

Mensile Valute
Dollaro sotto pressione ma la debolezza appare eccessiva
EUR – L'eccessiva forza dell'euro inizia a destare qualche preoccupazione

Il cauto ottimismo intorno al recupero del ciclo economico europeo si basa sui piani di riarmo e di spesa per la difesa, legati a investimenti pubblici. Tuttavia, se l'euro si apprezzasse ulteriormente ci sarebbe il rischio che le esportazioni europee diventino meno competitive, soprattutto rispetto a quelle americane e cinesi, in una fase delicata in cui manca ancora una formale intesa sul commercio internazionale. Settori già in crisi come il Lusso, il comparto Automobilistico o quello dei macchinari rischierebbero un ulteriore rallentamento, soprattutto in Germania e Italia. Aspetti di cui la BCE, stando alle recenti dichiarazioni, inizia a tener conto, alimentando le attese di ulteriori ribassi dei tassi e confermando la sensazione che la forza dell'euro possa essere temporanea, lasciando spazio a un fisiologico storno nel breve termine.

USD – Il quadro di tensione sul dollaro non esclude un recupero di breve

Il deterioramento complessivo del quadro USA amplia le aspettative di nuovi tagli dei tassi da parte della Fed ma solo nella parte finale dell'anno. Tuttavia, sia perché il mercato ha già scontato una parte di tale scenario, sia perché il deterioramento economico atteso è complessivo e non solo degli Stati Uniti, la discesa del dollaro potrebbe essere vicina ad esaurirsi. L'auspicato raggiungimento degli accordi commerciali durante i mesi estivi e dati economici, che almeno nel breve rassicurino sulla tenuta del ciclo, dovrebbero favorire un recupero del biglietto verde a patto che la Fed non anticipi il calo del costo del denaro.

GBP – Le attese di calo dei tassi non dovrebbero danneggiare la sterlina

La Banca d'Inghilterra (BoE), come largamente previsto, ha lasciato il tasso di riferimento al 4,25% lo scorso 19 giugno. La BoE deciderà il grado appropriato di restrizione monetaria volta per volta e tornerà a riunirsi il 7 agosto. Il mercato sconta altri due tagli dei tassi di 25pb entro l'anno, il primo probabilmente già nella riunione del mese prossimo e l'ultimo a novembre o dicembre. Uno scenario che non dovrebbe penalizzare la sterlina, in particolare contro euro, visto che il differenziale tassi fra Regno Unito ed Europa resta ancora favorevole alla divisa inglese.

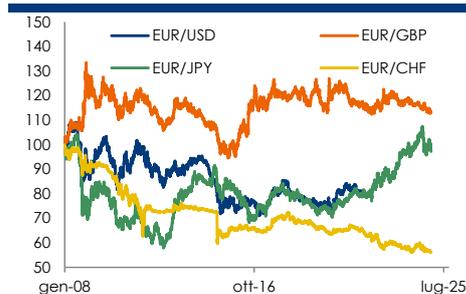
JPY – La BoJ rallenta la restrizione monetaria e lo yen consolida

La BoJ ha sorpreso rimodulando, in senso meno rigido, il suo meccanismo di acquisto dei JGB. Le aspettative di inflazione restano contenute e non sembrano destare preoccupazione, come emerso anche dagli ultimi dati nazionali e per la città di Tokyo. Preoccupa invece la ripresa economica che resta vincolata al buon esito degli accordi commerciali con gli Stati Uniti. Solo in questo caso, la BoJ prevede un costante surriscaldamento dei prezzi che giustifichi il prosieguo del rialzo dei tassi, l'unico elemento che potrà garantire un recupero maggiore allo yen.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1765	1,14	1,15	1,16	1,17	1,18
EUR/GBP	0,8573	0,85	0,85	0,86	0,86	0,86
EUR/JPY	169,06	166	163	162	161	160
Altre valute						
GBP/USD	1,3725	1,34	1,35	1,36	1,37	1,38
USD/JPY	143,70	146	142	140	138	136
EUR/CHF	0,9337	0,93	0,94	0,95	0,96	0,97

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

2 luglio 2025 - 17:09 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Mario Romani

Analista Finanziario

2 luglio 2025 - 17:15 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,29
Bund 10A	2,66
Gilt 10A	4,61
JGB 10A	1,43

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1765
USD/JPY	143,70
GBP/USD	1,3725
EUR/CHF	0,9337
EUR/SEK	11,19
EUR/NOK	11,87
EUR/DKK	7,4614
USD/CAD	1,36
AUD/USD	0,65
NZD/USD	0,60
USD/ZAR	17,63
EUR/JPY	169,06
EUR/GBP	0,8573
EUR/CAD	1,6072
EUR/AUD	1,7915
EUR/NZD	1,9341
EUR/ZAR	20,74
EUR/ISK	142,60
EUR/HUF	399,55

Fonte: Bloomberg

EUR: l'eccessiva forza dell'euro inizia a destare preoccupazione

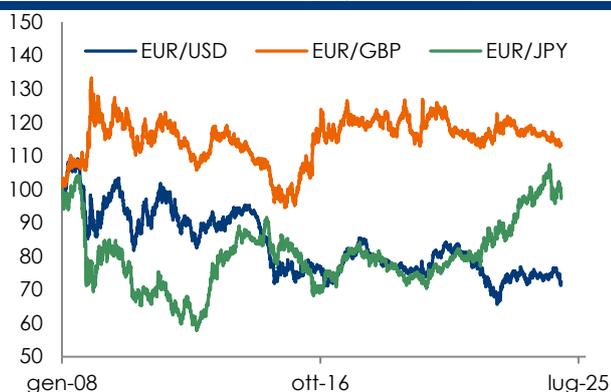
Il rafforzamento dell'euro prosegue ma l'eccessivo apprezzamento della valuta unica inizia a destare qualche preoccupazione. La Banca Centrale Europea ha tagliato i tassi di 25 punti base, portando il tasso sui depositi al 2% (il tasso MRO a 2,15%) lo scorso 5 giugno, ribadendo come l'incertezza che grava sullo scenario sconsigli di agire durante l'estate (prossima riunione il 25 luglio) ma senza escludere una ripresa dell'allentamento monetario in autunno. Il quadro europeo non è cambiato nel corso dell'ultimo mese: l'assenza di un accordo sui dazi con gli Stati Uniti lascia nell'incertezza il ciclo economico, ampliando i timori su crescita e inflazione, anche se i dati recenti sulla dinamica dei prezzi hanno rassicurato la BCE, grazie anche al recupero della valuta unica. Se, in tempi normali, un euro forte sarebbe visto come un segno di fiducia verso l'Eurozona, un suo eccessivo apprezzamento rischia di ostacolare la ripresa europea prima ancora che parta davvero. Per ora, infatti, il cauto ottimismo intorno al recupero dell'economia del Vecchio Continente si basa sui piani di riarmo e di spesa per la difesa, legati a investimenti pubblici. Se l'euro si apprezzasse ulteriormente ci sarebbe il rischio che le esportazioni europee diventino meno competitive, soprattutto rispetto a quelle americane e cinesi, in una fase delicata in cui manca ancora una formale intesa sul commercio internazionale. Settori già in crisi come il Lusso, il comparto Automobilistico o quello dei macchinari rischierebbero un ulteriore rallentamento, soprattutto in Germania e Italia. Aspetti di cui la BCE, stando alle recenti dichiarazioni, inizia a tener conto, alimentando le attese di ulteriori ribassi dei tassi e confermando la sensazione che la forza dell'euro possa essere temporanea, lasciando spazio a un fisiologico storno nel breve termine.

EUR/USD: lo scenario di alta inflazione o risvolti negativi derivanti dai dazi perde consistenza in Europa, alimentando le aspettative di recupero del ciclo economico, minacciato però dall'eccessiva forza dell'euro. Un quadro che potrebbe spingere la BCE a riprendere il ciclo di taglio dei tassi.

EUR/GBP: la sterlina continuerà a beneficiare, consolidando, del differenziale dei tassi fra Eurozona e Inghilterra, anche in caso di parziale allineamento nell'azione fra BCE e Banca d'Inghilterra.

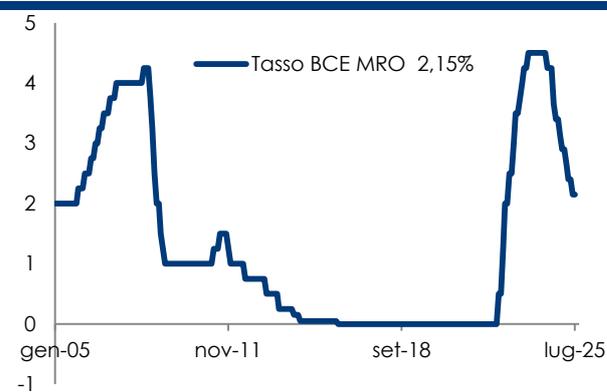
EUR/JPY: lo yen è atteso tornare a recuperare contro euro, soprattutto nel momento in cui riprenderà il rialzo dei tassi da parte della Banca del Giappone.

Cambio EUR vs. USD, GBP e JPY (da gennaio 2008)



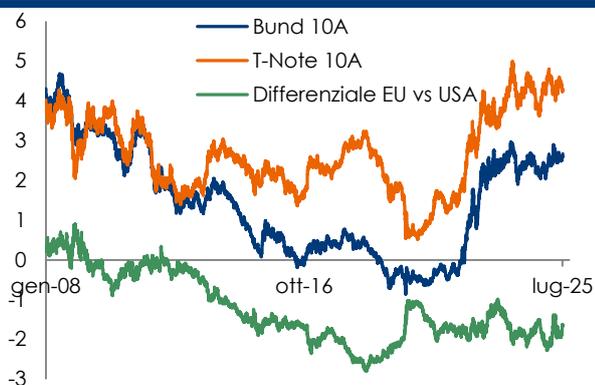
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso MRO della BCE



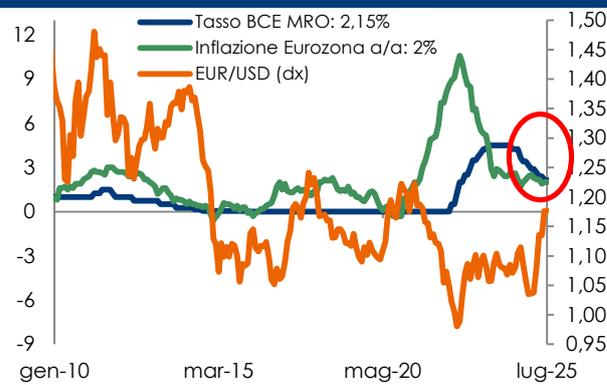
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tassi ufficiali BCE (sx), inflazione Eurozona (sx) ed EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

USD: il quadro di tensione sul dollaro non esclude un recupero di breve

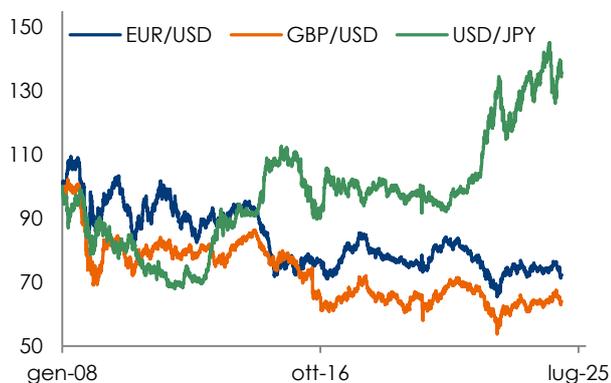
Le tensioni che gravano sullo scenario USA hanno indebolito il dollaro ma non escludiamo un fisiologico recupero nel breve termine. Nel corso del 2° trimestre, complice la confusione generata dal "Liberation Day", il dollaro ha ampliato il suo indebolimento da inizio anno (oltre -10%). La vera vittima della "guerra commerciale" promossa da Trump è infatti senza dubbio il dollaro, percepito dagli investitori come sintesi del "sistema America". Il clima di incertezza coinvolge non solo la crescita economica statunitense, minacciata dalle politiche commerciali, ma anche il debito pubblico, visto l'impatto negativo che potrebbe provocare la politica fiscale espansiva promessa da Trump in campagna elettorale (il cui iter approvativo ha già superato lo scoglio del voto al Senato, seppur con una maggioranza risicata). Questo insieme di elementi ha provocato una riduzione della quota di riserve in dollari (rispetto alle altre valute) sia presso le banche centrali sia di altri investitori istituzionali, che difficilmente verrà ripristinata nei prossimi mesi. Il deterioramento complessivo del quadro USA sta inoltre ampliando le aspettative di nuovi tagli dei tassi da parte della Fed, ma solo nella parte finale dell'anno. Tuttavia, sia perché il mercato ha già scontato una parte di tale scenario, sia perché il deterioramento economico atteso è complessivo e non solo degli Stati Uniti, la discesa del dollaro potrebbe essere vicina ad esaurirsi. L'auspicato raggiungimento degli accordi commerciali durante i mesi estivi e dati economici, che almeno nel breve rassicurino sulla tenuta del ciclo statunitense, dovrebbero favorire un recupero del biglietto verde a patto che la Fed di anticipi il calo del costo del denaro.

EUR/USD: il ribasso del dollaro, legato all'attuale quadro di molteplici tensioni, potrebbe interrompersi se la Fed manterrà la sua posizione attendista almeno fino a fine anno.

GBP/USD: la sterlina continua a beneficiare della frenata del dollaro consolidando, con il Governo inglese che resta l'unico ad aver stipulato (per ora) un accordo commerciale con gli Stati Uniti.

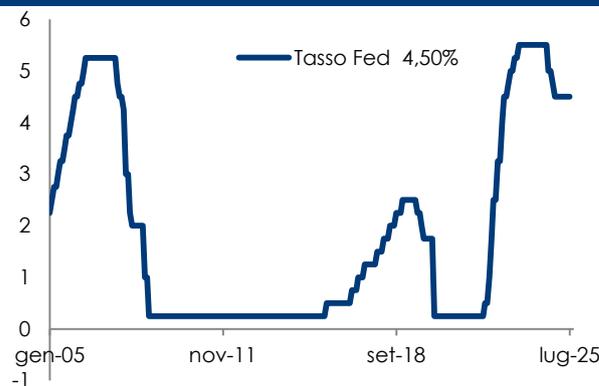
USD/JPY: lo yen trae vantaggio dalla debolezza del dollaro ma per un maggior rialzo della valuta nipponica è indispensabile che prosegua l'azione restrittiva della Banca del Giappone.

Cambio USD vs. EUR, GBP e JPY (da gennaio 2008)



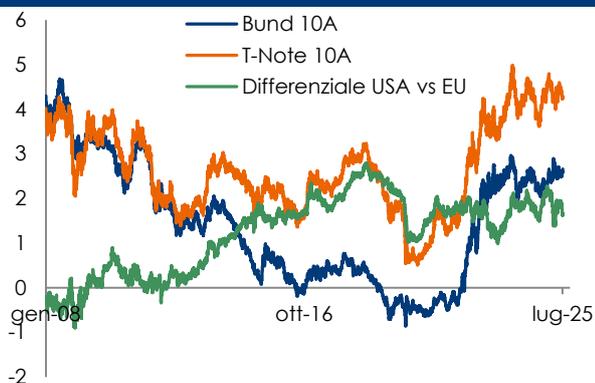
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed "upper bound" (fed funds)



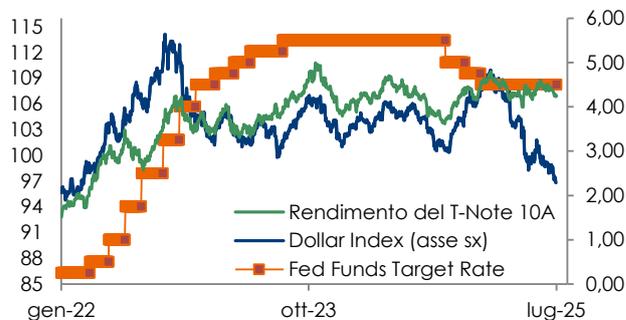
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed1

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dollar Index (commerciale) da inizio 2022, tasso Fed e T-Note 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

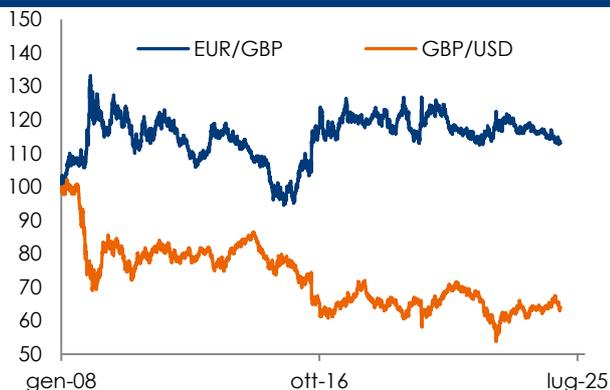
GBP: le attese di calo dei tassi non dovrebbero danneggiare la sterlina

La Bank of England (BoE) non ha mosso il bank rate ma le aspettative di mercato sono per altri due tagli, uno già ad agosto e uno entro fine anno. La Banca d'Inghilterra (BoE), come largamente previsto, ha lasciato il tasso di riferimento al 4,25% lo scorso 19 giugno, con una maggioranza di 6 a 3 e senza un'eccessiva discussione in seno al Comitato. Si prevede che i prezzi al consumo rimangano sostanzialmente ai livelli attuali per il resto dell'anno, con l'azione della BoE che mira a bilanciare l'elevata inflazione con il rallentamento dell'economia, in un contesto complicato in cui però sembrano ridursi le tensioni geopolitiche e anche gli accordi commerciali con gli Stati Uniti sembrano molto più vicini. L'approccio monetario dovrà restare cauto nell'allentamento delle restrizioni (che in questo momento appaiono ancora giustificate), in attesa che i rischi di un mancato ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2%, nel medio termine, siano totalmente eliminati. La BoE deciderà il grado appropriato di restrizione della politica monetaria volta per volta e tornerà a riunirsi il prossimo 7 agosto. Il mercato sconta altri due tagli dei tassi di 25pb entro l'anno, il primo probabilmente già nella riunione del mese prossimo e l'ultimo a novembre o dicembre. Uno scenario che non dovrebbe penalizzare la sterlina.

EUR/GBP: archiviata la conferma del bank rate di giugno, non escludiamo che la BoE possa tornare a tagliare i tassi nel meeting di agosto, come atteso dalla maggioranza degli investitori. Questa prospettiva, in teoria negativa per la sterlina, è però mitigata dal differenziale tassi fra Regno Unito ed Europa che resta ancora favorevole alla divisa inglese, consentendole di consolidare nei confronti dell'euro.

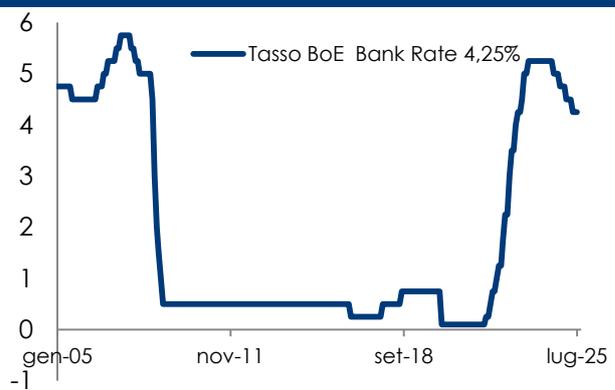
GBP/USD: la forte discesa del dollaro delle ultime settimane ha favorito il consolidamento della sterlina contro il biglietto verde. Il movimento della divisa USA sembra però eccessivo e a questo si somma anche la cautela della Fed sui tagli dei tassi americani, portandoci a non escludere un abbassamento graduale del valore del cambio nel breve termine.

Cambio GBP vs. EUR e USD (da gennaio 2008)



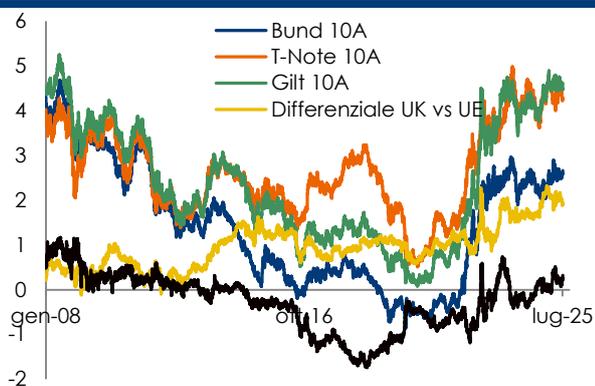
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



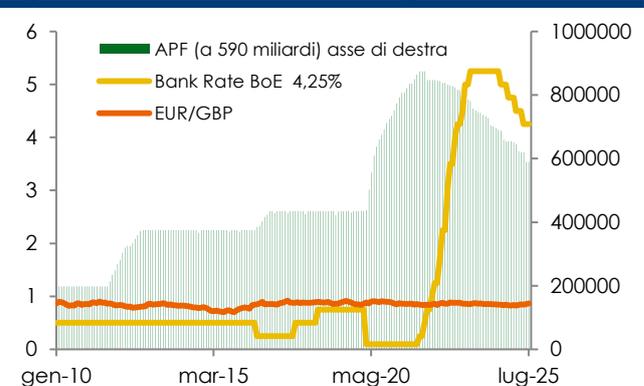
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

Differenziale rendimento Gilt 10A vs. T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Programma APF in sterline e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

JPY: la BoJ rallenta la sua azione restrittiva e lo yen consolida

Lo yen consolida mentre la BoJ frena sul rialzo dei tassi e rimodula (in senso meno restrittivo) il meccanismo di riduzione degli acquisti dei JGB. Come largamente atteso, la Banca del Giappone (BoJ) ha deciso, all'unanimità, di lasciare il tasso di riferimento allo 0,50% lo scorso 17 giugno. La vera novità è stato il cambio di atteggiamento rispetto agli acquisti delle obbligazioni sovrane giapponesi (JGB), il cui ritmo di riduzione subirà un rallentamento rispetto a quanto deciso in precedenza. Col voto di 8 membri a 1 è stato infatti varato uno schema di acquisti meno restrittivo e diviso in due parti che terminerà alla fine del prossimo anno fiscale. Nell'anno fiscale in corso (che termina a marzo 2026) la riduzione degli acquisti sarà di 400 miliardi di yen per trimestre; nel prossimo anno fiscale (che terminerà a marzo 2027), la riduzione sarà di 200 miliardi di yen per trimestre. Sul fronte dei prezzi, le aspettative di inflazione restano contenute e non sembrano destare preoccupazione, come emerso anche dagli ultimi dati nazionali e per la città di Tokyo. Preoccupa invece la ripresa economica che resta vincolata alle difficili trattative commerciali con gli Stati Uniti. Solo in caso di esito positivo, la BoJ prevede un costante aumento dell'inflazione che giustifichi il prosieguo del rialzo dei tassi, l'unico elemento che potrà garantire un recupero maggiore allo yen.

EUR/JPY: prospettive immutate per lo yen, che è atteso consolidare nel breve e recuperare maggiormente nel lungo periodo, nonostante non sia imminente un nuovo rialzo dei tassi della Banca del Giappone e vista la sorpresa legata alla rimodulazione degli acquisti dei titoli di stato.

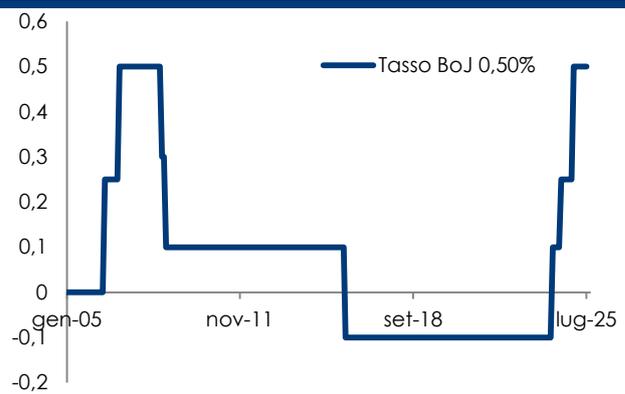
USD/JPY: la frenata del dollaro delle ultime settimane ha rafforzato la dinamica dello yen contro il biglietto verde, in attesa dell'accordo commerciale fra Stati Uniti e Giappone.

Cambio JPY vs. EUR e USD (da gennaio 2008)



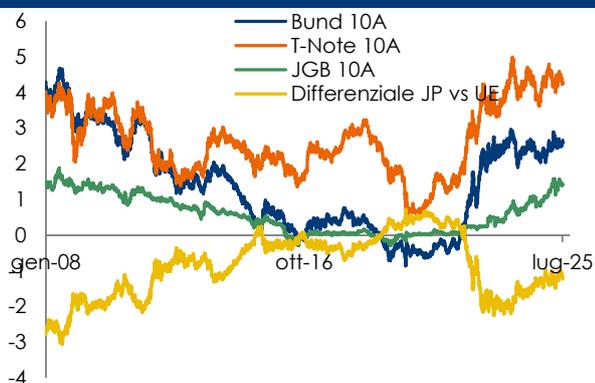
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



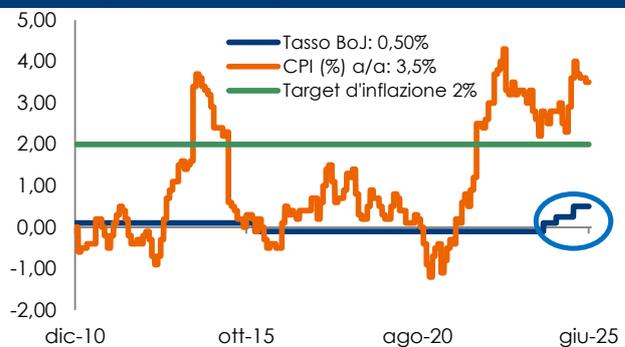
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

Differenziale rendimento JGB 10A vs. T-Note 10A e Bund 10°



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BoJ e Ministero delle Finanze

Glossario

Benchmark	Parametro di riferimento
Bilancia commerciale	Differenza fra esportazioni ed importazioni di merci (quindi non le attività finanziarie)
Bilancia dei pagamenti	Differenza fra esportazioni ed importazioni di tutte le transazioni internazionali (anche le attività finanziarie)
Bilancia delle partite correnti	Registra tutte le transazioni che hanno ad oggetto attività non finanziarie, ossia scambi di merci (bilancia commerciale), prestazioni di servizi, trasferimenti di redditi (da capitale e da lavoro) e trasferimenti unilaterali (pubblici e privati)
Bridge loans	Prestiti a breve termine concessi in attesa che il prenditore ottenga un finanziamento alternativo (ad esempio un'emissione di obbligazioni)
Debito pubblico	Consistenza delle passività (titoli emessi, debiti interni ed esteri) del settore pubblico (ovvero la somma algebrica di tutti i deficit passati)
Debito estero	Emissioni di titoli in valuta
Default	Insolvenza
Disavanzo (o fabbisogno) pubblico	Indebitamento netto, corrisponde alla differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche
Disavanzo (o fabbisogno o saldo) primario	Deficit al netto degli interessi sul debito
Disoccupazione (tasso di)	Rapporto tra numero delle persone in cerca di occupazione e totale forza lavoro
Downgrade	Peggioramento delle stime oppure del giudizio oppure del merito di credito
Euribor	Tasso interbancario lettera area euro
Euromercato	Mercato dei titoli emessi da non residenti in valuta diversa da quella dei paesi in cui avviene il collocamento (euroobbligazioni)
Global bond	Titolo obbligazionario emesso simultaneamente sull'Euromercato e sul mercato interno del paese nella cui valuta il titolo è denominato
Hedge funds	Fondi comuni speculativi
Investitori istituzionali	Comprendono: assicurazioni, fondi pensione, OICVM e gestioni di patrimoni mobiliari
Junk bond	Titoli obbligazionari high yield (speculativi) con rating BB o inferiore
Leverage	Debiti netti/mezzi propri
Moneta	Gli aggregati monetari dell'area dell'euro comprendono: M1 (circolante e depositi in c/c); M2 (M1+depositi con durata fino a 2 anni); M3 (M2+p/c+quote di fondi comuni monetari + obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni)
Over The Counter (OTC)	Mercato non soggetto al controllo di un'apposita autorità che lo regolamenti
Paesi emergenti	Paesi in via di sviluppo (PVS), paesi dell'Europa centrale e orientale, Paesi dell'ex URSS, Economie di recente industrializzazione asiatiche, Israele
Placement (private)	Collocamento (privato)
Prodotto interno lordo (PIL)	Valore dei beni e dei servizi finali (cioè non utilizzati nei processi produttivi) prodotti nel territorio nazionale
Produzione industriale	Volume di ciò che viene prodotto dall'industria, da miniere e dal settore pubblico di un paese
Profit warning	Annuncio di revisione di stime al ribasso
Saldo partite correnti	Differenza tra le transazioni di natura corrente fra residenti e non residenti
Saldo in conto capitale	Differenza tra le transazioni di natura finanziaria fra residenti e non residenti
Upgrade	Miglioramento delle stime oppure del giudizio oppure del merito di credito

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, LSEG).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, LSEG, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 06.06.2025.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale, potrà essere consegnato ai clienti interessati. Sarà inoltre messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/business/mercati.html>), oltre che dei clienti di Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet della Banca (<https://www.intesasnpaolo.com>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di

regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

(a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;

(c) l'/gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF.

Note Metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi