

Mensile Valute

Il dollaro frena mentre i fondi per la difesa spingono l'euro

EUR – L'ipotesi di rilancio del ciclo, grazie alla spesa militare, sostiene l'euro

La BCE ha effettuato un altro taglio di 25pb del costo del denaro, portando il tasso sui depositi al 2,50%. Nonostante le tante incognite, l'euro si è recentemente apprezzato contro tutte le principali valute, guidato dalle ipotesi di rilancio dell'economia europea grazie ai fondi stanziati per la spesa militare. Una componente che temiamo dia solo un supporto limitato e temporaneo alla valuta unica che rischia di tornare ad indebolirsi sulla prospettiva di ulteriori allentamenti del costo del denaro.

USD – I dazi minacciano la crescita economica USA e frenano il dollaro

Nelle ultime settimane il driver principale sul dollaro sono diventati i timori di impatto sulla crescita economica delle incerte politiche commerciali delineate dalla nuova amministrazione Trump. Un cambio di prospettiva che ha immediatamente frenato la corsa del biglietto verde contro le principali valute e che muta leggermente lo scenario di breve termine, senza però negare lo scenario di fondo. La dinamica del biglietto verde resta legata all'evidenza su quali saranno i dazi realmente applicati, rispetto ai tanti annunci e rinvii che hanno caratterizzato questo primo mese e mezzo di presidenza Trump e alle conseguenti mosse della Federal Reserve.

GBP – La pausa nel calo del bank rate consentirà alla sterlina di consolidare

La Banca d'Inghilterra continua a ritenere appropriato un approccio graduale nel ritiro della restrizione monetaria. Per questo motivo, anche recentemente, ha confermato di monitorare attentamente i rischi di persistenza dell'inflazione e l'evoluzione dell'economia, anche in funzione delle tensioni sul commercio internazionale. Il mercato ipotizza ulteriori tagli dei tassi per un ammontare di 75pb nel corso del 2025 ma non nella prossima riunione del 20 marzo, rimandando la nuova decisione espansiva all'incontro dell'8 maggio. Una prospettiva che dovrebbe consentire alla sterlina di consolidare rispetto alle principali valute.

JPY – Le attese di rialzo dei tassi resteranno il sostegno principale per lo yen

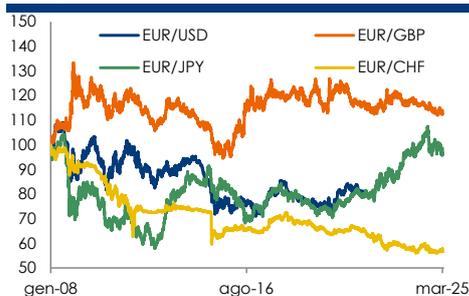
Lo yen consolida il proprio apprezzamento da inizio anno con gli investitori che si attendono che l'approccio restrittivo della Banca del Giappone (BoJ) prosegua. Le attese per il prossimo incontro del 19 marzo, sono per una riconferma dei tassi attuali, col mercato che ipotizza nuovi rialzi solo nei mesi estivi. Il Governatore Ueda ha confermato che un nuovo rincaro del costo del denaro dovrà essere valutato anche in base alle evidenze che emergeranno dai dati economici, viste le turbolenze in atto sui mercati. La prospettiva di una pausa nel rialzo dei tassi dovrebbe ridurre l'apprezzamento dello yen contro euro e dollaro, almeno fino alla nuova azione restrittiva della BoJ.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0785	1,03	1,02	1,04	1,05	1,07
EUR/GBP	0,8374	0,82	0,81	0,81	0,80	0,80
EUR/JPY	160,5	163	164	159	154	150
Altre valute						
GBP/USD	1,28	1,26	1,25	1,28	1,31	1,33
USD/JPY	148,8	158	160	153	147	140
EUR/CHF	0,96	0,93	0,92	0,94	0,95	0,98

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

6 marzo 2025 - 17:05 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

6 marzo 2025 - 17:10 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,30
Bund 10A	2,86
Gilt 10A	4,72
JGB 10A	1,54

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0785
USD/JPY	148,8
GBP/USD	1,28
EUR/CHF	0,96
EUR/SEK	11,03
EUR/NOK	11,79
EUR/DKK	7,4585
USD/CAD	1,4357
AUD/USD	0,6324
NZD/USD	0,5712
USD/ZAR	18,3425
EUR/JPY	160,5
EUR/GBP	0,8374
EUR/CAD	1,5484
EUR/AUD	1,70
EUR/NZD	1,88
EUR/ZAR	19,78
EUR/ISK	146,90
EUR/HUF	398,1

Fonte: Bloomberg

EUR: l'aspettativa di rilancio del ciclo grazie alla Difesa sostiene l'euro

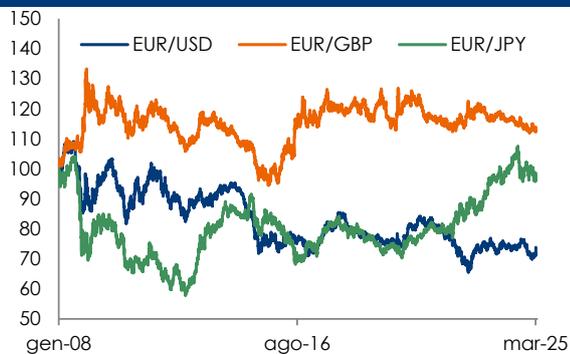
Se gli investimenti per la spesa militare sembrano sostenere l'euro, la prospettiva di ulteriore calo del costo del denaro in Europa ne limiterà il recupero. La BCE ha effettuato un altro taglio di 25pb del costo del denaro, portando il tasso sui depositi al 2,50%. La banca conferma un approccio basato sui dati e riunione per riunione. L'incertezza generata dalle scelte della nuova amministrazione americana in tema politiche commerciali ha reso più incerto il quadro generale, finendo per penalizzare anche il dollaro, gravato dai timori che il quadro tariffario ipotizzato da Trump possa incidere negativamente sulla crescita economica americana. In questo scenario di incertezza, la BCE ha rivisto al ribasso le stime di crescita e al rialzo quelle sull'inflazione. Ad oggi l'Eurozona è stata colpita solo marginalmente dalle misure protezionistiche annunciate nell'ultimo mese da Trump, l'unica imposizione effettivamente introdotta è quella del 25% sull'import di acciaio e alluminio, dal 12 marzo, che colpirà l'export europeo. Il mercato sconta due tagli da 25pb nel corso dell'anno, posizionati nella parte centrale e finale. Nonostante le tante incognite, l'euro si è recentemente apprezzato contro tutte le principali valute, guidato dalle ipotesi di rilancio dell'economia europea grazie ai fondi stanziati per la spesa militare. Una componente che temiamo dia solo un supporto limitato e temporaneo alla valuta unica che rischia di tornare ad indebolirsi sulla prospettiva di ulteriori allentamenti del costo del denaro.

EUR/USD: si rafforza lo scontato disallineamento tra le politiche monetarie di Fed e BCE, dopo il taglio dei tassi europei di marzo. Nonostante il recente rialzo dell'euro che sconta un nuovo rilancio del ciclo europeo grazie alla spesa militare, la prospettiva di nuovi tagli dei tassi rischia di invertire questa tendenza, facendo perdere terreno nei confronti del dollaro nel corso dell'anno.

EUR/GBP: anche la sterlina continuerà a beneficiare del differenziale dei tassi fra Europa e Inghilterra, visto che la BCE proseguirà nel suo processo di allentamento monetario mentre la Bank of England resterà comunque più cauta.

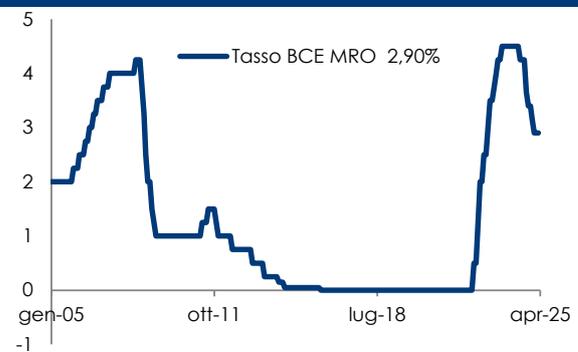
EUR/JPY: lo yen consolida contro euro il maggior recupero dipenderà dal prosieguo del rialzo dei tassi della Banca del Giappone nel 2025, a fronte dell'espansione monetaria della BCE.

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



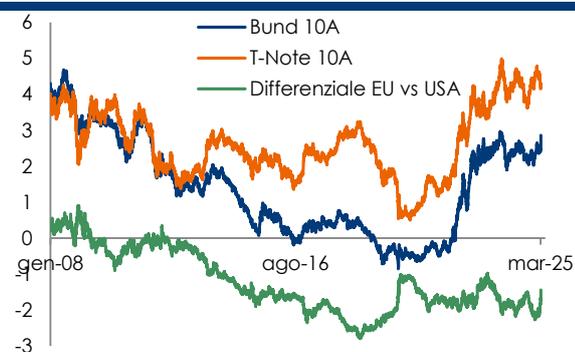
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



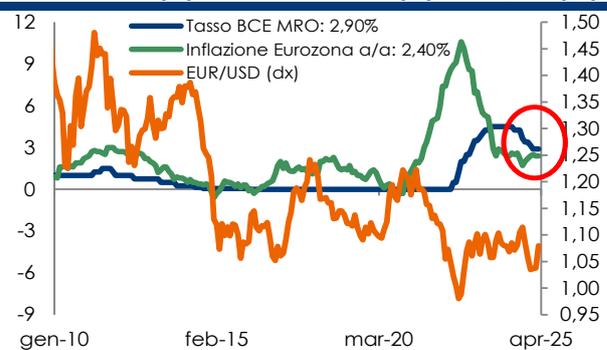
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: i dazi minacciano il ciclo USA e frenano il dollaro

Le politiche commerciali di Trump iniziano ad accrescere i timori sulla tenuta del ciclo statunitense col risultato di frenare la corsa del dollaro, nonostante la cautela della Fed sui tassi.

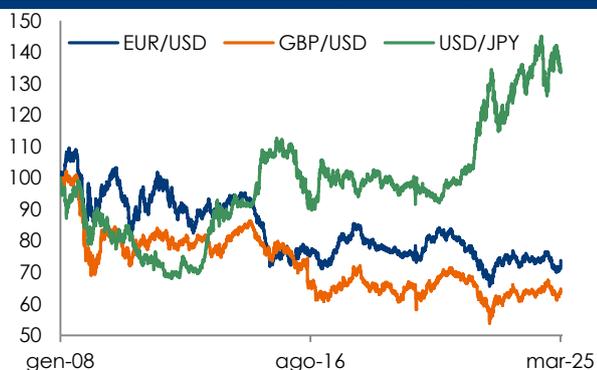
Il dollaro, che si era rafforzato sul mancato taglio dei tassi Fed nel FOMC del 29 gennaio, ha poi confermato la nostra previsione di una reazione limitata, non solo perché nuovi tagli dei tassi in corso d'anno restano probabili, ma anche come conseguenza dei timori sulla tenuta del ciclo americano. L'ammontare dei tagli che gli investitori si attendono per il 2025 è leggermente aumentato dai 50pb, avvicinandosi ai 75pb entro dicembre (nessun taglio è ipotizzato per la riunione Fed del 19 marzo). Nelle ultime settimane la palma del driver principale sul dollaro è passata dalla rimodulazione delle aspettative sui tassi americani, ai timori di impatto sulla crescita economica delle incerte politiche commerciali delineate dalla nuova amministrazione Trump. Un cambio di prospettiva che ha immediatamente frenato la corsa del biglietto verde contro le principali valute e che muta leggermente lo scenario di breve termine senza però negare lo scenario di fondo. La dinamica del biglietto verde resta legata all'evidenza su quali dazi realmente applicati, rispetto ai tanti annunci e rinvii che hanno caratterizzato questo primo mese e mezzo di presidenza Trump e alle conseguenti mosse della Federal Reserve.

EUR/USD: la debolezza del dollaro, in queste ultime giornate, ha favorito il recupero dell'euro, spinto dalle aspettative di rilancio dell'economia dell'Eurozona che potrebbe derivare dai piani di spesa militare. Il biglietto verde probabilmente tornerà a recuperare nel breve termine, in attesa di maggior chiarezza sugli effetti dei dazi imposti da Trump e sulle conseguenti future mosse della Fed sul costo del denaro.

GBP/USD: nonostante la dinamica del dollaro, la sterlina è attesa ancora in consolidamento sfruttando il differenziale tassi e la cautela della Bank of England, che non taglierà i tassi a marzo, ma probabilmente a maggio, supportando così la divisa inglese.

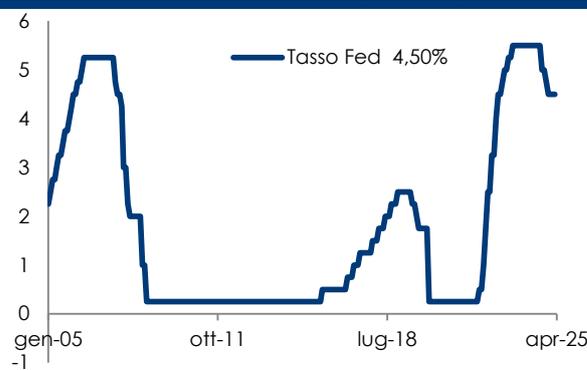
USD/JPY: il probabile recupero del dollaro, dopo il recente periodo di debolezza, impedirà un maggior rialzo della valuta giapponese, la cui dinamica resta legata al prosieguo dell'approccio restrittivo della Banca del Giappone nel corso del 2025, dopo il rialzo tassi di gennaio.

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



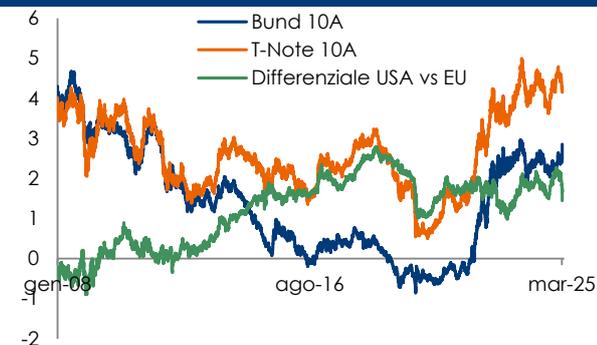
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



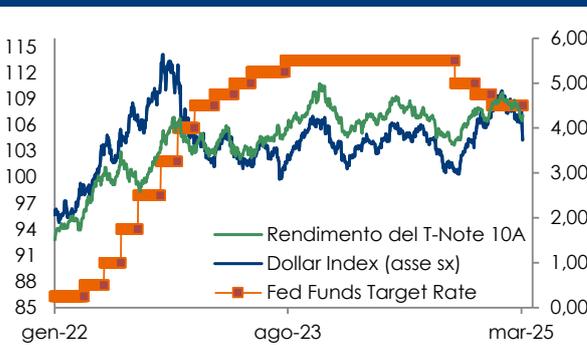
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

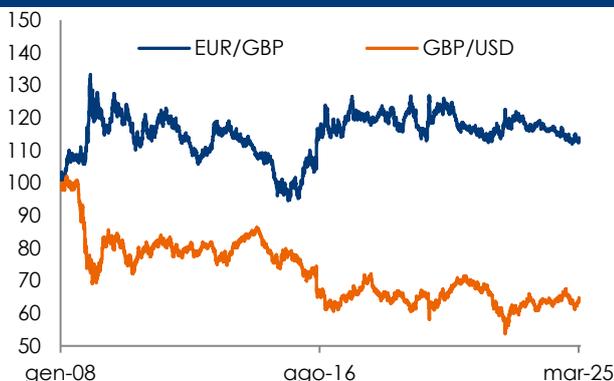
GBP: la pausa nel calo dei tassi consentirà alla sterlina di consolidare

La Bank of England (BoE) rallenta il percorso di calo del bank rate, supportando il consolidamento della sterlina. La Banca d'Inghilterra ha ridotto il tasso di riferimento al 4,50% dal 4,75% (col voto 7-2 dei membri del Board) lo scorso 6 febbraio. La decisione di modificare il livello dei tassi è stata definita come una conseguenza dei notevoli progressi nel processo di disinflazione, dovuti alla riduzione degli shock esterni e all'efficacia della politica monetaria restrittiva, che ha anche stabilizzato le aspettative di inflazione di lungo termine. Un insieme di elementi che ha consentito alla BoE di smussare la propria azione pur mantenendo il bank rate in territorio restrittivo, in modo da poter continuare a contrastare le persistenti pressioni inflazionistiche. Sulla base delle nuove previsioni diffuse nel Monetary Policy Report (MPR) dello scorso febbraio, la BoE continua a ritenere appropriato un approccio graduale nel ritiro della restrizione monetaria. Per questo motivo, anche recentemente, ha confermato di monitorare attentamente i rischi di persistenza dell'inflazione e l'evoluzione dell'economia, anche in funzione delle tensioni sul commercio internazionale. Il mercato ipotizza ulteriori tagli dei tassi per un ammontare di 75pb nel corso del 2025 ma non nella prossima riunione del 20 marzo, rimandando la nuova decisione espansiva all'incontro dell'8 maggio. Una prospettiva che dovrebbe consentire alla sterlina di consolidare rispetto alle principali valute.

EUR/GBP: pensiamo che possa proseguire la dinamica di consolidamento della forza relativa della sterlina contro euro come conseguenza del rallentamento nel percorso di taglio dei tassi da parte della BoE rispetto all'azione della BCE. Questo differenziale tassi a favore della divisa inglese resta il principale elemento di sostegno per la sterlina.

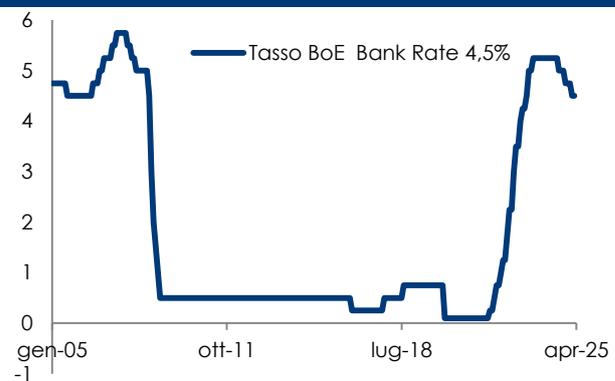
GBP/USD: la volatilità del dollaro, nelle ultime settimane, ha consentito un inatteso rafforzamento della sterlina contro il biglietto verde. Una dinamica che però rischia di esaurirsi nel breve periodo facendo riemergere il movimento di consolidamento fra le due valute. La cautela della Fed circa il prosieguo del taglio dei tassi americani impedirà uno storno maggiore del dollaro.

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



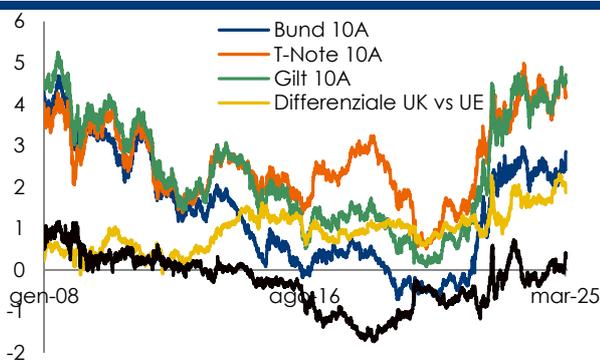
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



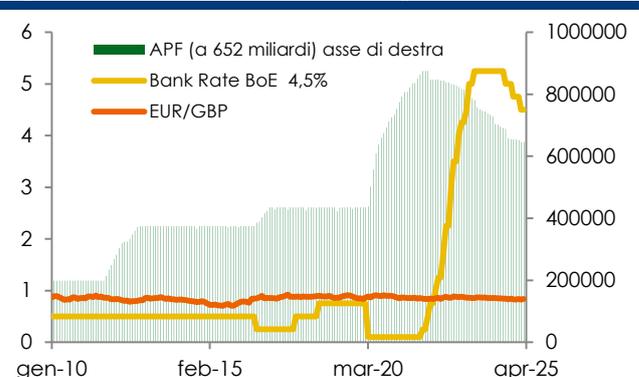
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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: le attese di rialzo dei tassi sosterranno lo yen nel corso dell'anno

Lo yen ha ampliato il recupero da inizio anno, sostenuto dalle aspettative di ulteriori rialzi dei tassi di interesse della Banca del Giappone (BoJ) nel corso del 2025. Lo yen consolida vicino ai massimi da quasi cinque mesi contro il dollaro, grazie al calo dei rendimenti del Treasury americani e all'aumento dei rendimenti delle obbligazioni giapponesi, che hanno ridotto l'appeal della valuta statunitense, scossa dalla confusione creata da Trump su tariffe commerciali e politica estera. Gli investitori continuano ad attendersi un proseguimento dell'apprezzamento dello yen, scommettendo su ulteriori rialzi dei tassi di interesse della BoJ, una netta inversione di tendenza rispetto alle posizioni contro la valuta giapponese che hanno caratterizzato gli ultimi anni. Le crescenti aspettative sul prosieguo dell'approccio restrittivo della BoJ sono state alimentate da dati sull'inflazione, più forti del previsto negli ultimi due mesi. I tassi giapponesi sono rimasti in territorio negativo fino al 2024, nel tentativo di sostenere la crescita economica e contrastare la deflazione. Ora la Banca del Giappone ha iniziato un percorso opposto rispetto alle altre principali istituzioni monetarie, aumentando i tassi di interesse allo 0,50%, il massimo da 17 anni, nella riunione di gennaio. Le attese per il prossimo incontro del 19 marzo, sono per una riconferma dei tassi attuali, col mercato che ipotizza nuovi rialzi dei tassi solo nei mesi estivi. Ueda ha confermato che un nuovo rincaro del costo del denaro dovrà essere valutato anche in base alle evidenze che emergeranno dai dati economici, viste le tensioni in atto sui mercati, lasciando intendere che la restrizione continuerà e che nella seconda parte del 2025 una nuova decisione potrebbe essere presa.

EUR/JPY: scenario immutato per lo yen, che dopo il recupero messo in atto da inizio anno, potrebbe indebolirsi nel breve, scontando il prossimo rialzo dei tassi della Banca del Giappone solo in estate. Il maggior recupero contro euro resta posizionato a fine anno e poi successivamente nel 2026.

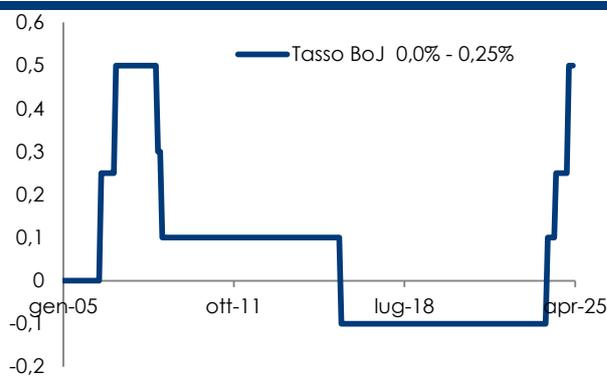
USD/JPY: la frenata del dollaro, successiva alla confusione generata dall'amministrazione Trump su dazi e politica estera, ha consentito allo yen di avvantaggiarsi contro il biglietto verde, nonostante l'approccio prudente sui tassi espresso dalla Fed. Il ridimensionamento delle aspettative sui tagli per il 2025, consentirà comunque al dollaro di consolidare, impedendo allo yen di recuperare, almeno nel breve-medio periodo, in attesa del nuovo rialzo dei tassi BoJ.

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



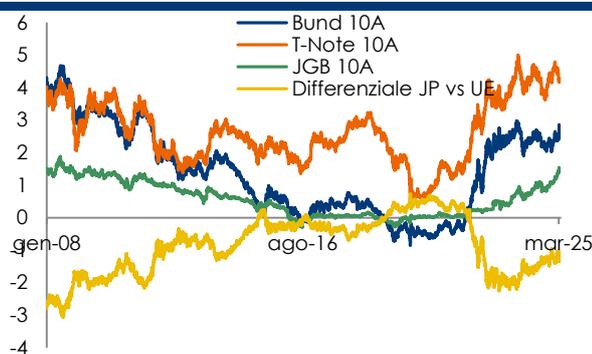
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



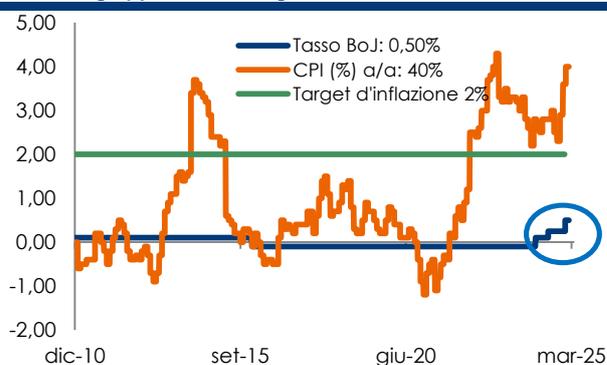
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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



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 03.02.2025.

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 Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi