

Mensile Valute

La crisi in Medio Oriente grava sulle banche centrali

EUR – Il rincaro dei costi energetici tiene in allarme la BCE e non sostiene l'euro

Il nostro scenario centrale, condizionato da ipotesi di tensioni protratte su petrolio e gas nei prossimi mesi, vede la BCE optare per un primo rialzo dei tassi in occasione della riunione di giugno, in concomitanza con l'aggiornamento delle proiezioni macroeconomiche. Ad esso potrebbe poi seguirne un secondo a settembre, in risposta ai segnali di propagazione dello shock energetico. Questa prospettiva non sta sostenendo la valuta unica, ostacolata nel suo recupero dalla forza del dollaro statunitense che continua, visto il perdurare delle tensioni in Medio Oriente, a svolgere il ruolo di moneta difensiva.

USD – Il consolidamento del dollaro resta legato alla durata della crisi

La riunione Fed del 29 aprile ha lasciato invariati i tassi di riferimento al 3,75% (upper bound), ma ha evidenziato una forte spaccatura fra i membri del Consiglio su quali debbano essere le mosse più opportune da compiersi in futuro, nel contesto di crescente incertezza generata dalla crisi nel Golfo Persico. In questa fase, il dollaro continua a intercettare l'avversione al rischio degli investitori consolidando contro tutte le principali valute, almeno nel breve termine.

GBP – La BoE resta ferma ma potrebbe alzare i tassi due volte entro l'anno

Più velocemente rientreranno le tensioni nel Golfo Persico, più rapidamente i prezzi dei contratti finanziari su petrolio e gas naturale scenderanno, limitando il rincaro reale dei combustibili fisici, e minori saranno le conseguenze negative per l'economia britannica in termini di inflazione, crescita e occupazione. La durata della crisi in Medio Oriente resta quindi la variabile chiave che esclude un calo del costo del denaro e sostiene le aspettative di due rialzi dei tassi da 25pb entro fine anno. Questa prospettiva dovrebbe consentire alla sterlina di consolidare.

JPY – La crisi mediorientale peggiora le stime di crescita e inflazione della BoJ

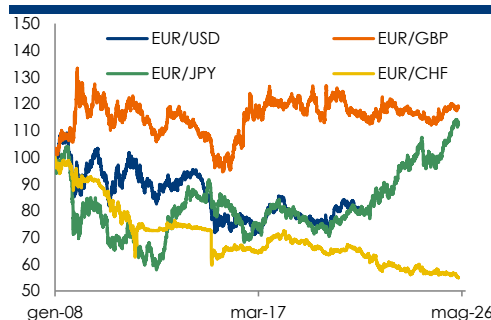
La Banca del Giappone ha lasciato i tassi di interesse invariati allo 0,75%, ad aprile, segnalando però un rallentamento della crescita economica e un aumento delle previsioni di inflazione, a causa della crisi in Medio Oriente. Il fatto che la BoJ abbia lasciato fermi i tassi, rimandando nuovamente l'inasprimento monetario, ha costretto all'intervento le autorità giapponesi per sostenere la valuta. Perché lo yen torni a recuperare strutturalmente è indispensabile che la BoJ riprenda ad alzare i tassi di interesse. In questo senso, le attese di mercato per un rialzo dei tassi nella riunione del 16 giugno hanno registrato un aumento della probabilità.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1721	1,17	1,16	1,17	1,18	1,20
EUR/GBP	0,8633	0,87	0,87	0,89	0,91	0,92
EUR/JPY	184,15	186,0	184,4	182,5	181,7	177,6
Altre valute						
GBP/USD	1,3583	1,34	1,34	1,32	1,30	1,30
USD/JPY	157,01	159,5	159,0	156,0	154,0	148,0
EUR/CHF	0,9150	0,92	0,93	0,93	0,94	0,95

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

4 maggio 2026 - 09:45 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

4 maggio 2026 - 09:50 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,37
Bund 10A	3,04
Gilt 10A	4,96
JGB 10A	2,52

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1721
USD/JPY	157,01
GBP/USD	1,3583
EUR/CHF	0,9150
EUR/SEK	10,80
EUR/NOK	10,90
EUR/DKK	7,4722
USD/CAD	1,3589
AUD/USD	0,7202
NZD/USD	0,5899
USD/ZAR	16,6465
EUR/JPY	184,15
EUR/GBP	0,8633
EUR/CAD	1,5923
EUR/AUD	1,6273
EUR/NZD	1,9876
EUR/ZAR	19,5303
EUR/ISK	143,78
EUR/HUF	363,33

Fonte: Bloomberg

EUR: lo shock energetico preoccupa la BCE che per ora non interviene

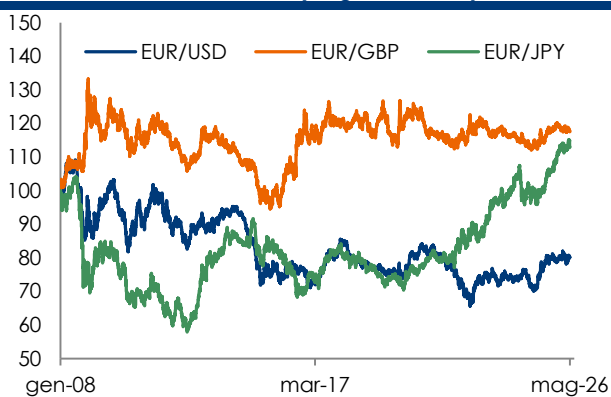
La BCE resta vigile sui possibili effetti inflattivi legati al rincaro di gas e petrolio e continua a non escludere di dover agire al rialzo sui tassi, se necessario. La BCE ha lasciato il tasso sui depositi al 2% (tasso MRO al 2,15%) ad aprile, con una decisione presa all'unanimità ma dopo un'intensa discussione che ha preso in considerazione anche l'ipotesi di un eventuale rialzo. Lagarde ha sottolineato che i prezzi energetici si collocano ancora tra lo scenario base e quello avverso ma che il contesto economico nel suo complesso si sta allontanando dallo scenario di base. La Presidente ha ripetuto l'importanza che rivestiranno alcuni aspetti (la durata della crisi, l'intensità della propagazione e le misure fiscali adottate dai governi), sui quali non ci sono ancora informazioni sufficienti. Il nostro scenario centrale, condizionato da ipotesi di tensioni protratte su petrolio e gas nei prossimi mesi, è che la BCE opti per un primo rialzo dei tassi in occasione della riunione di giugno, in concomitanza con l'aggiornamento delle proiezioni macroeconomiche. Ad esso potrebbe poi seguirne un secondo a settembre, in risposta ai segnali di propagazione dello shock energetico. Questa prospettiva non sta sostenendo la valuta unica, ostacolata nel suo recupero dalla forza del dollaro statunitense che continua, visto il perdurare delle tensioni in Medio Oriente, a svolgere il ruolo di moneta difensiva. La BCE tornerà a riunirsi l'11 giugno.

EUR/USD: il prolungarsi delle tensioni in Medio Oriente impedisce il recupero dell'euro, almeno nel breve periodo. È necessario, infatti, che la valuta unica sfrutti l'indebolimento del dollaro, che però tarda ad arrivare e che rischia ora di verificarsi solo il prossimo anno.

EUR/GBP: la sterlina è attesa stabile o parzialmente debole nel breve contro euro, deprezzandosi maggiormente solo sul finale d'anno, nonostante il differenziale tassi resti a suo favore.

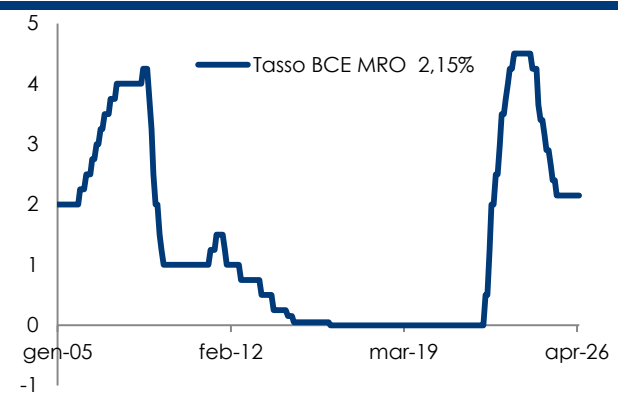
EUR/JPY: il parziale recupero dello yen potrebbe arrivare prima del previsto, grazie all'intervento delle autorità giapponesi a sostegno della valuta, e vista la conferma dei tassi della BoJ.

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



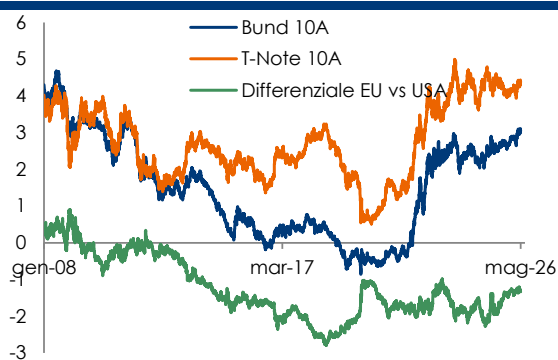
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso MRO della BCE



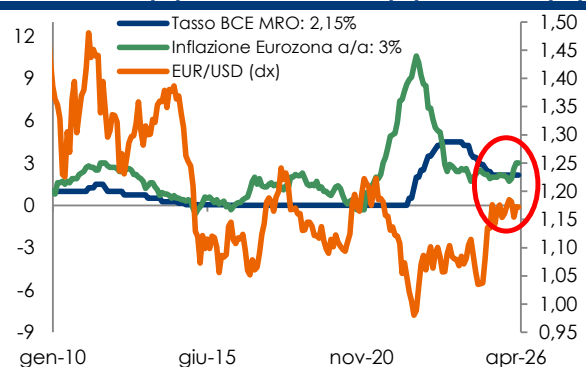
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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 consolidamento del dollaro resta legato alla durata della crisi

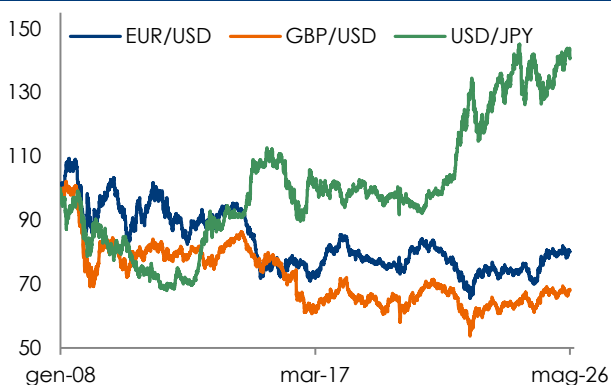
Le tensioni geopolitiche alimentano l'avversione al rischio consolidando ancora il dollaro, mentre la Fed resta ferma sui tassi. La riunione Fed del 29 aprile, come da attese, ha lasciato invariati i tassi di riferimento al 3,75% (upper bound) ma ha anche mostrato una forte divisione interna rispetto a quali debbano essere le mosse più opportune da compiersi in futuro, nel contesto di crescente incertezza generata dalla crisi nel Golfo Persico. Sono quattro i membri del Board in dissenso con la decisione: da una parte, Miran (vicino a Trump) favorevole a un taglio di 25pb e, dall'altra, Hammack (Fed di Cleveland), Kashkari (Minneapolis) e Logan (Dallas) che, pur condividendo la scelta presa, ritenevano inopportuno includere un'apertura a nuovi tagli nel comunicato ufficiale. Quest'ultimo aspetto, invece, è stato ancora ribadito ed è interpretabile, nella sostanza, come un proseguimento del ciclo espansivo, al netto di un possibile rialzo dell'inflazione e vista l'incertezza derivante dalla situazione in Medio Oriente. Powell (alla sua ultima apparizione come Presidente, dopo il via libera della Commissione del Senato alla nomina di Warsh) ha annunciato che rimarrà nel Consiglio della Fed, un'eccezione alla prassi secondo cui il Presidente uscente rinuncia a tale carica. Powell ha puntualizzato che la Fed è "ben posizionata" per poter attendere e valutare gli sviluppi della crisi in atto. In questa fase, il dollaro continua ad intercettare l'avversione al rischio degli investitori consolidando contro tutte le principali valute, almeno nel breve termine.

EUR/USD: non cambia il nostro scenario sul dollaro, da cui ci aspettiamo solo un parziale consolidamento nel breve e un blando recupero il prossimo anno, esaurite le tensioni in Medio Oriente.

GBP/USD: la sterlina dovrebbe consolidare contro dollaro nel breve per poi indebolirsi nel medio-lungo periodo (12-24 mesi), se non si concretizzeranno le aspettative di rialzo dei tassi inglesi.

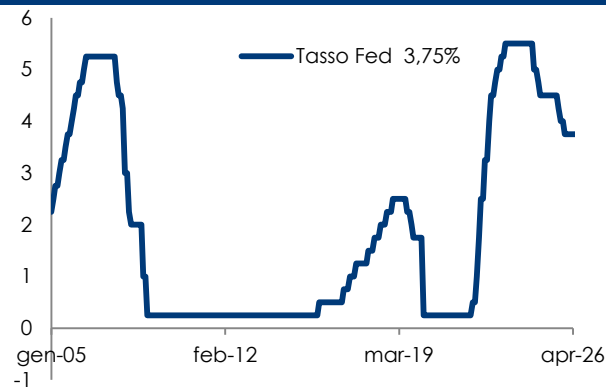
USD/JPY: lo yen dovrebbe restare relativamente debole nel breve contro dollaro, nonostante l'intervento delle autorità giapponesi, per poi recuperare nel medio-lungo periodo (12-24 mesi).

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



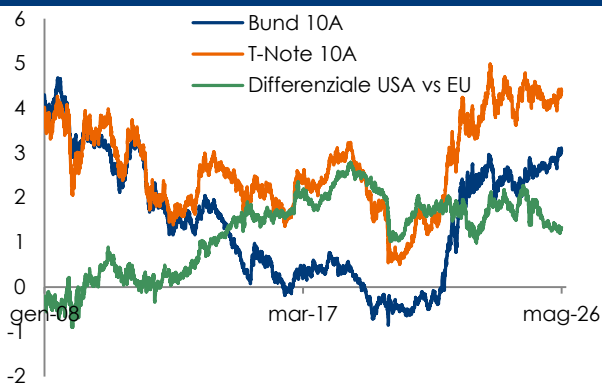
Nota: serie storiche 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



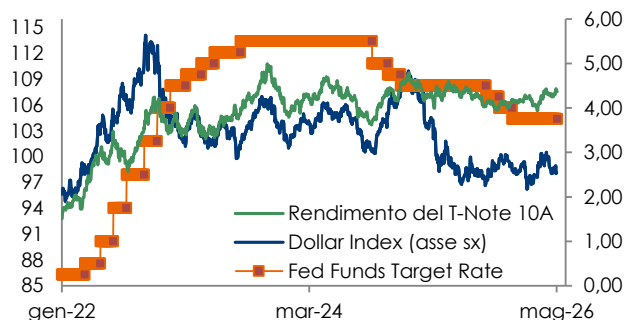
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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 BoE resta ferma ma potrebbe alzare i tassi due volte entro l'anno

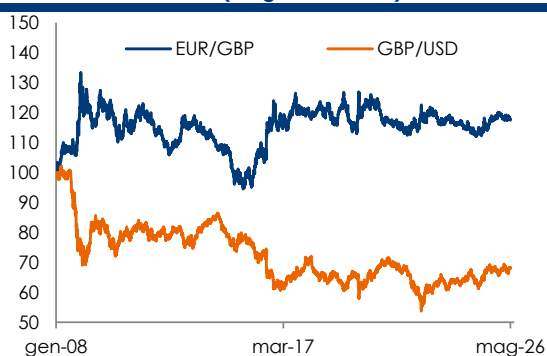
La crisi in Medio Oriente e i rincari di gas e petrolio restano al centro dell'analisi della Banca d'Inghilterra che resta ferma ad aprile ma non esclude due rialzi dei tassi entro fine anno.

La Banca d'Inghilterra (BoE) ha votato 8 a 1 per mantenere il bank rate al 3,75%. Solo un membro del Comitato avrebbe preferito un incremento dello 0,25%. Il conflitto in Medio Oriente fa sì che le prospettive per i prezzi globali dei combustibili siano altamente incerte. La politica monetaria non può influenzare i costi energetici ma può tentare di far in modo che l'aggiustamento economico ad essi porti comunque al raggiungimento, in modo sostenibile, dell'obiettivo di inflazione del 2%. L'orientamento necessario dipenderà dall'entità e dalla durata dello shock energetico e dalle modalità con cui si propagherà all'economia. Per questi motivi, la BoE ha delineato tre scenari che aiutino a illustrare i possibili effetti sull'economia del Regno Unito, all'interno dell'MPR (Monetary Policy Report) diffuso oggi. Da queste simulazioni emerge come più velocemente rientreranno le tensioni nel Golfo Persico, più rapidamente i prezzi dei contratti finanziari su petrolio e gas naturale scenderanno, limitando il rincaro reale dei combustibili fisici, e minori saranno le conseguenze negative per l'economia britannica in termini di inflazione, crescita e occupazione. La Banca d'Inghilterra tornerà a riunirsi il 18 giugno; le attese espresse dal mercato indicano due rialzi dei tassi di 25pb entro l'anno, probabilmente a luglio e successivamente a novembre, oppure a dicembre.

EUR/GBP: la durata della crisi in Medio Oriente resta la variabile chiave che esclude un calo del costo del denaro e sostiene le aspettative di due rialzi dei tassi da 25pb entro fine anno. Questa prospettiva dovrebbe consentire alla sterlina di consolidare contro euro nel breve termine.

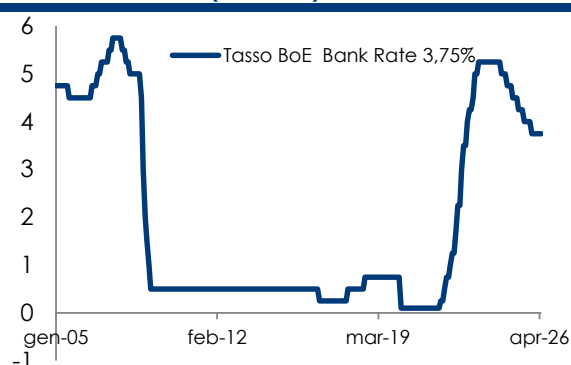
GBP/USD: permane la forza della divisa USA, in linea col protrarsi della crisi mediorientale dopo l'interlocutoria riunione della Fed e la conferma dei tassi inglesi. La sterlina dovrebbe consolidare contro dollaro nel breve per poi indebolirsi nel medio-lungo periodo (12-24 mesi).

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



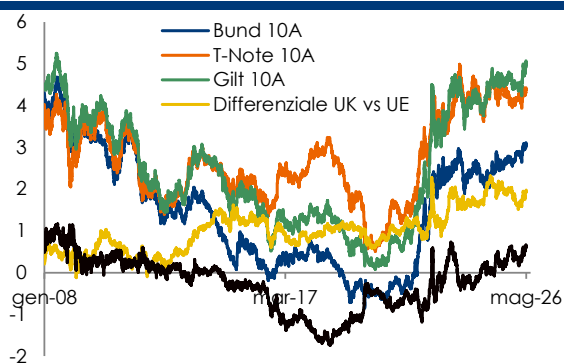
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



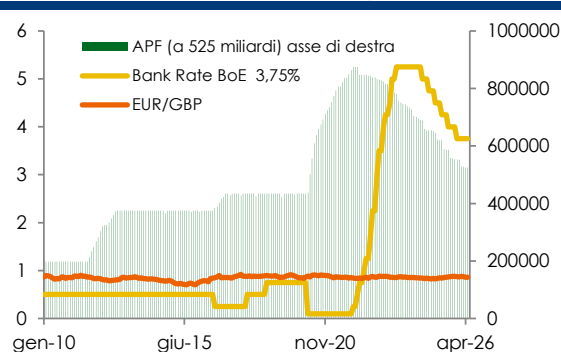
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

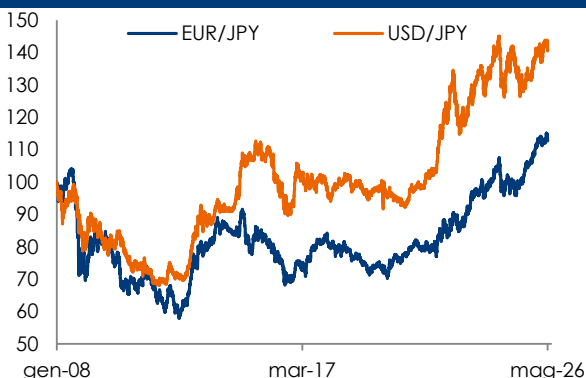
JPY: la crisi mediorientale peggiora le stime economiche della BoJ

La crisi in Medio Oriente incide sulle previsioni di crescita e inflazione in Giappone, mentre la debolezza della valuta costringe le autorità giapponesi a intervenire. Sebbene il Governo giapponese non abbia ufficialmente confermato alcun intervento sul mercato valutario, molte indiscrezioni hanno attribuito il rafforzamento dello yen degli ultimi giorni ad acquisti condotti congiuntamente dal Ministero delle Finanze e dalla Banca del Giappone (BoJ). I dati della banca centrale, pubblicati il 1° maggio scorso tardi, hanno mostrato flussi in acquisto per 5,48 trilioni di yen (35 miliardi di dollari), poco meno dei 36,8 miliardi di dollari spesi l'ultima volta per un intervento simile nel luglio 2024. Le vendite di yen sul mercato si erano infatti intensificate dopo che la Banca del Giappone aveva deciso martedì 28 aprile di mantenere invariato il tasso di riferimento allo 0,75%, con il governatore Ueda che aveva lasciato intendere la possibilità di un rialzo dei tassi nel prossimo futuro, segnalando un rallentamento della crescita economica e un aumento dell'inflazione a causa della crisi in Medio Oriente. La decisione non è stata unanime: 3 dei 9 membri del Comitato avrebbero preferito un rialzo dei tassi che contrastasse i crescenti rischi inflazionistici. La BoJ ha alzato le stime di inflazione per il 2026 tra il 2,8% e il 3,0%, molto più alte delle precedenti (1,9-2,0%). Revisione al ribasso per il PIL, stimato tra lo 0,4% e 0,7% per l'anno fiscale 2026 (che termina a marzo 2027), rispetto a 0,8-1,0% precedente; la BoJ ha ridotto le stime anche per il 2027 e il 2028. Sulla base del nuovo scenario, le probabilità di rialzo dei tassi espresse dal mercato per il 16 giugno sono in salita e coerenti con le parole dello stesso Ueda.

EUR/JPY: il parziale recupero dello yen potrebbe essere agevolato dal recente intervento delle autorità giapponesi a sostegno della moneta, dopo la conferma dei tassi della BoJ.

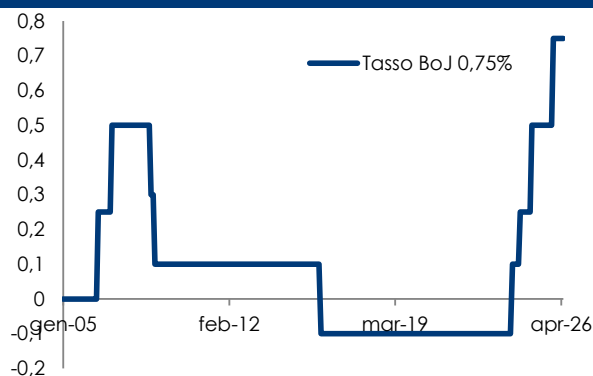
USD/JPY: il fatto che la BoJ abbia lasciato fermi i tassi, rimandando nuovamente l'inasprimento monetario, ha costretto all'intervento le autorità giapponesi per sostenere la valuta. Perché lo yen torni a recuperare è indispensabile che la BoJ riprenda ad alzare i tassi di interesse.

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



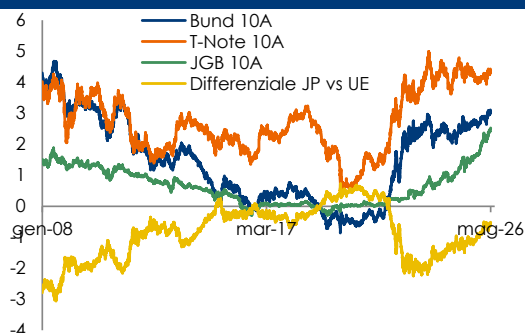
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



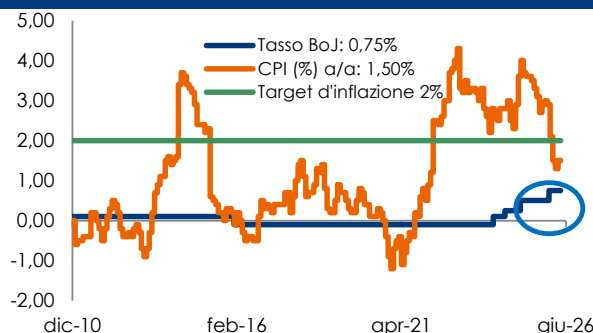
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 S.p.A. 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 S.p.A., senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. 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).

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 e FactSet. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., 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 S.p.A. 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.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://www.intesasanpaolo.com/it/business/mercati.html>).

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 sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.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 e 2422 ove applicabile, 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>).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

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.

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 S.p.A. <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A.

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

Intesa Sanpaolo S.p.A. Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Riso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi