

**Mensile Valute**
**La questione Hormuz orienterà le banche centrali**
**EUR – La BCE appare pronta ad alzare i tassi per contrastare lo shock energetico**

Il movimento di crescente surriscaldamento dei prezzi in Europa rischia di confermare il timore di un'eccessiva propagazione dello shock energetico nel medio-lungo termine, consolidando le attese per una stretta monetaria da parte della BCE già nella riunione dell'11 giugno. Questa prospettiva continua però a non fornire alcun sostegno alla valuta unica (almeno nel breve termine), ostacolata nel suo recupero dalla forza del dollaro statunitense, che continua a svolgere il ruolo di moneta difensiva in attesa dell'auspicata fine della crisi in Medio Oriente.

**USD – L'andamento del dollaro resta legato all'esito della crisi nel Golfo**

Il nodo cruciale, per tutte le banche centrali e in primis la Fed, resta il medesimo: evitare che il prolungarsi dello shock energetico danneggi il ciclo economico e spinga ulteriormente al rialzo l'inflazione, costringendo le autorità monetarie ad alzare i tassi di interesse. Finché il transito delle forniture di gas naturale e petrolio nello Stretto di Hormuz non tornerà regolare, la dinamica rialzista sul dollaro resterà forte. Una pressione alimentata da due fattori: la domanda di asset rifugio espressa dagli investitori e le aspettative di aumento dei tassi americani.

**GBP – Il ritorno delle forniture da Hormuz sarebbe più efficace di un rialzo dei tassi**

La sterlina ha risentito del rincaro delle materie prime energetiche ma d'altro canto, proprio per questa sua dipendenza, è una valuta che potrebbe beneficiare di una normalizzazione dei flussi attraverso lo Stretto di Hormuz e di un miglioramento del sentiment di rischio globale, forse più di un rialzo del bank rate inglese. Per questo motivo, il governatore Bailey ha confermato che la BoE valuterà con attenzione questi effetti prima di agire il 18 giugno.

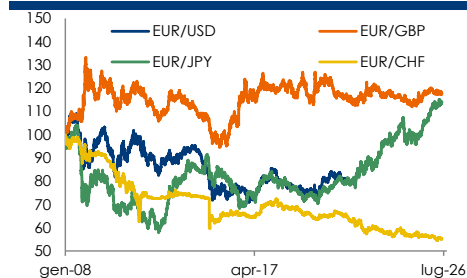
**JPY – Prevale l'attesa per la fine della crisi e per il rialzo dei tassi della BoJ**

Nell'ultimo mese lo yen si è nuovamente indebolito e ha toccato sostanzialmente i minimi del 30 aprile, quando le Autorità giapponesi sono intervenute a sostegno della valuta, di fatto vanificando totalmente la portata di questa mossa. La divisa nipponica necessita che la Banca del Giappone torni ad alzare i tassi già dal prossimo 16 giugno per sperare di poter recuperare più strutturalmente. La forte dipendenza del Giappone dalle importazioni energetiche di gas e petrolio condanna, infatti, lo yen a una strutturale debolezza, almeno fino a quando le forniture non torneranno a fluire liberamente attraverso lo Stretto di Hormuz.

**Previsioni tassi di cambio**

| Cambio              | Valore | 2°T26  | 3°T26  | 4°T26  | 1°T27  | 2°T27  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Euro</b>         |        |        |        |        |        |        |
| EUR/USD             | 1,1628 | 1,155  | 1,166  | 1,173  | 1,178  | 1,186  |
| EUR/GBP             | 0,8635 | 0,859  | 0,864  | 0,867  | 0,867  | 0,877  |
| EUR/JPY             | 185,95 | 180,30 | 178,10 | 177,53 | 177,11 | 176,93 |
| <b>Altre valute</b> |        |        |        |        |        |        |
| GBP/USD             | 1,3466 | 1,345  | 1,35   | 1,353  | 1,358  | 1,353  |
| USD/JPY             | 159,91 | 156,10 | 152,74 | 151,35 | 150,35 | 149,18 |
| EUR/CHF             | 0,9154 | 0,91   | 0,92   | 0,93   | 0,93   | 0,94   |

Nota: le stime sui cambi sono da intendersi come media del trimestre. Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

**Principali valute estere vs. euro**


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**3 giugno 2026 - 15:44 CET**

Data e ora di produzione

Nota mensile

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

Analista Finanziario

**3 giugno 2026 - 15:50 CET**

Data e ora di circolazione

**Titoli di Stato**

| Scadenza   | Rendimento % |
|------------|--------------|
| T-Note 10A | 4,47         |
| Bund 10A   | 3,00         |
| Gilt 10A   | 4,90         |
| JGB 10A    | 2,64         |

Fonte: Bloomberg

**Cambi**

|         |         |
|---------|---------|
| EUR/USD | 1,1628  |
| USD/JPY | 159,91  |
| GBP/USD | 1,3466  |
| EUR/CHF | 0,9154  |
| EUR/SEK | 10,83   |
| EUR/NOK | 10,80   |
| EUR/DKK | 7,4739  |
| USD/CAD | 1,3833  |
| AUD/USD | 0,7179  |
| NZD/USD | 0,5925  |
| USD/ZAR | 16,2519 |
| EUR/JPY | 185,95  |
| EUR/GBP | 0,8635  |
| EUR/CAD | 1,6085  |
| EUR/AUD | 1,6197  |
| EUR/NZD | 1,9626  |
| EUR/ZAR | 18,8983 |
| EUR/ISK | 143,39  |
| EUR/HUF | 355,09  |

Fonte: Bloomberg

## EUR: la BCE è pronta ad alzare i tassi per contrastare lo shock energetico

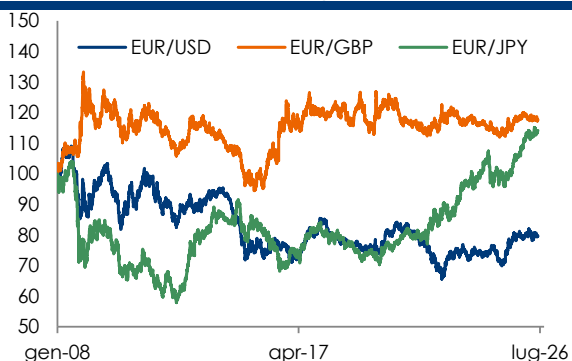
La BCE, preoccupata dagli effetti inflattivi generati dal rincaro di gas e petrolio, è pronta a inasprire le condizioni monetarie nell'Eurozona. Il conflitto in Medio Oriente continua a generare pressioni inflazionistiche nell'Eurozona, come dimostrato (anche se meno di quanto atteso) dai recenti dati della stima flash del CPI di maggio, salita al +3,2% a/a dal precedente 3,0%. Il movimento di crescente surriscaldamento dei prezzi in Europa rischia di confermare il timore di un'eccessiva propagazione dello shock energetico nel medio-lungo termine, consolidando le attese per una stretta monetaria da parte della BCE già nella riunione dell'11 giugno. I mercati stanno attualmente scontando 50pb di rialzo, probabilmente in due mosse entro l'anno, mentre il nostro scenario centrale ipotizza tre aumenti da 25pb, rispettivamente a giugno, settembre e, infine, a marzo 2027. Questa prospettiva continua però a non fornire alcun sostegno alla valuta unica, ostacolata nel suo recupero dalla forza del dollaro statunitense, che continua a svolgere il ruolo di moneta difensiva in attesa dell'auspicata risoluzione della crisi in Medio Oriente. Anche per l'Eurozona incombe il rischio di un inasprimento affrettato delle condizioni creditizie che penalizzi crescita e investimenti, nel caso in cui si giunga a un'intesa tra USA e Iran e le forniture di gas e petrolio dal Golfo Persico tornino sui mercati, rasserenando il quadro economico.

**EUR/USD:** in attesa dell'esito della crisi in Medio Oriente permane la debolezza dell'euro, almeno nel breve, a causa della forza del dollaro che esercita il suo ruolo di valuta rifugio. Il recupero della valuta unica sarà rimandato a quando il biglietto verde tornerà a indebolirsi.

**EUR/GBP:** la sterlina è attesa stabile nel breve contro euro e dovrebbe deprezzarsi maggiormente solo nel medio-lungo periodo, nonostante il differenziale tassi resti a suo favore.

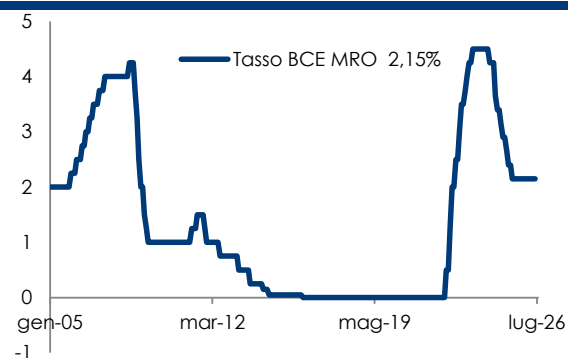
**EUR/JPY:** l'atteso recupero dello yen, lungo tutto l'orizzonte di previsione, resta legato all'inasprimento dei tassi di interesse da parte della Banca del Giappone.

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



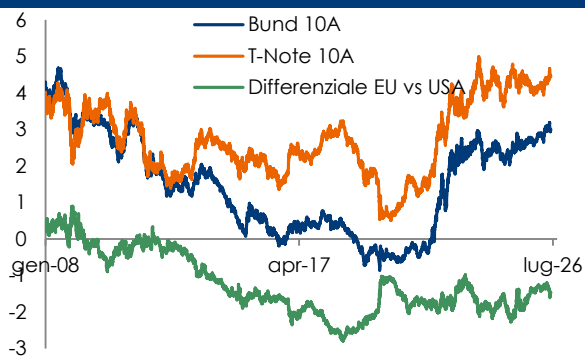
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso MRO della BCE**



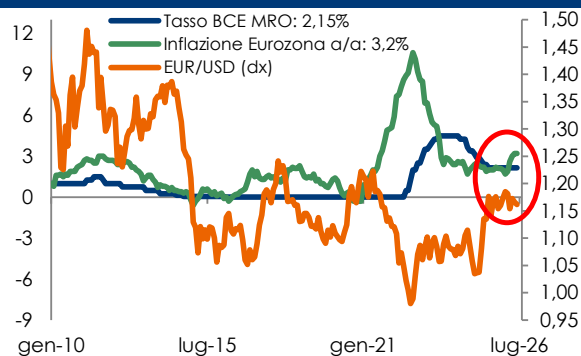
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

**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: l'andamento del dollaro resta legato all'esito della crisi nel Golfo

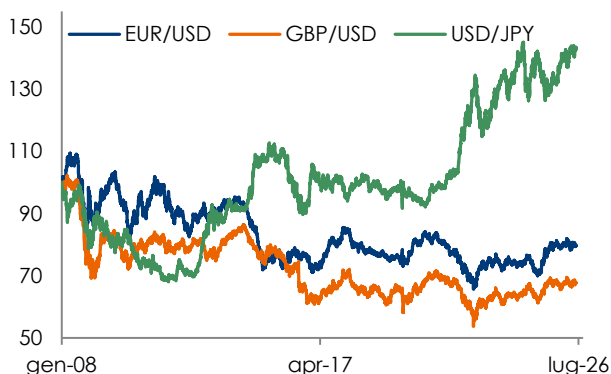
**L'auspicata risoluzione della crisi in Medio Oriente resta l'elemento chiave per la dinamica del dollaro, più delle scelte della Fed.** Il conflitto in corso tra Stati Uniti e Iran rimane la componente principale alla base del recente movimento di rafforzamento del dollaro statunitense, come conseguenza del suo ruolo di moneta difensiva. L'auspicata risoluzione della crisi in Medio Oriente ha frenato l'avversione al rischio degli investitori sul mercato, che appaiono cautamente ottimisti sulla possibilità di giungere a un accordo che ponga fine alle tensioni nel Golfo Persico. Questa prospettiva appare oggi più decisiva, per la dinamica del dollaro, delle future scelte della Fed. Il nodo cruciale, per tutte le banche centrali e in primis quella statunitense, resta il medesimo: evitare che il prolungarsi dello shock energetico danneggi il ciclo economico e spinga ulteriormente al rialzo l'inflazione, costringendo gli istituti ad alzare i tassi di interesse. Finché il transito delle forniture di gas naturale e petrolio nello Stretto di Hormuz non tornerà regolare, la dinamica rialzista sul dollaro resterà quindi forte. Una pressione alimentata da due fattori: la domanda di asset rifugio espressa dagli investitori e le aspettative di aumento dei tassi americani. Il neopresidente della Fed Warsh si troverà un Consiglio decisamente sbilanciato verso un inasprimento delle condizioni monetarie, il prossimo 18 giugno, ma questo potrebbe non essere sufficiente per spingerlo ad alzare i tassi di interesse.

**EUR/USD:** non cambia il nostro scenario sul dollaro, da cui ci attendiamo un consolidamento del movimento di forza in questo trimestre, a cui dovrebbe seguire un maggior indebolimento, se si giungerà a una risoluzione della crisi nel Golfo che tolga pressione rialzista al biglietto verde.

**GBP/USD:** la sterlina dovrebbe consolidare contro dollaro sostanzialmente lungo tutto l'orizzonte di previsione, anche se non dovessero concretizzarsi le aspettative di rialzo dei tassi inglesi.

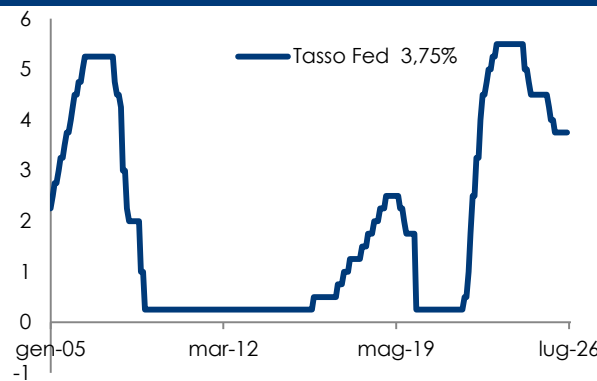
**USD/JPY:** lo yen dovrebbe confermare la debolezza di breve contro dollaro, rimandando il recupero al medio-lungo termine, a patto però che la Banca del Giappone torni ad alzare i tassi di interesse.

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



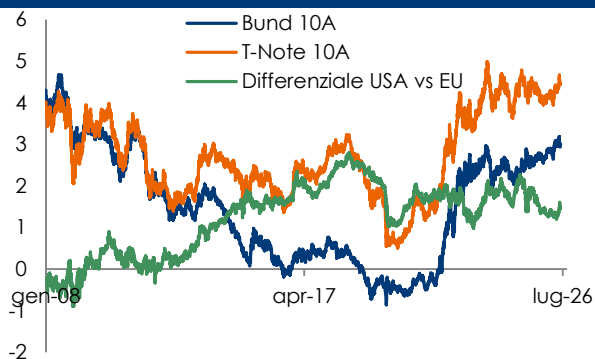
Nota: serie storiche 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



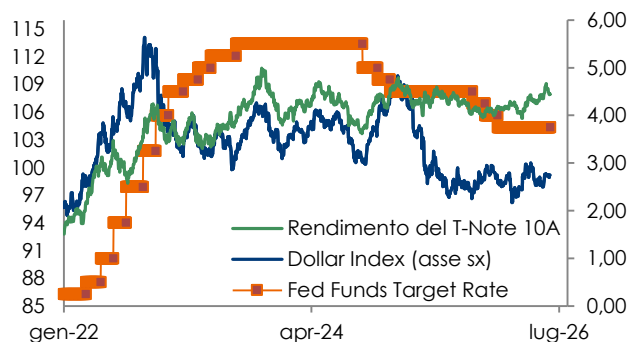
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

**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 riapertura di Hormuz sarebbe più efficace di un rialzo dei tassi

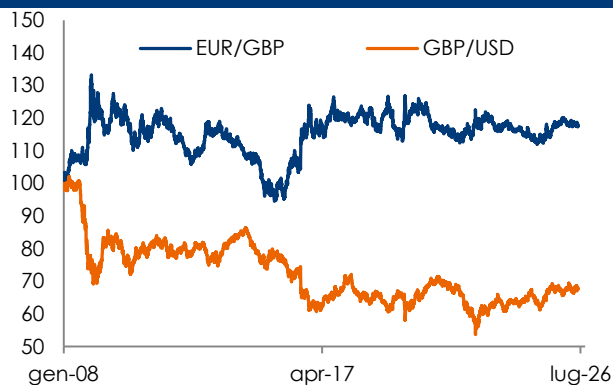
**La crisi in Medio Oriente e i rincari di gas e petrolio restano al centro dell'analisi della Banca d'Inghilterra che valuterà gli effetti sull'inflazione prima di agire sui tassi e sostenere la sterlina.**

Dopo esser rimasta ferma ad aprile, la BoE dovrebbe lasciare i tassi invariati al 3,75% il prossimo 18 giugno in attesa di valutare meglio gli effetti della crisi in Medio Oriente ma senza escludere la possibilità di almeno un rialzo dei tassi nella seconda parte del 2026. Il conflitto nel Golfo Persico ha reso i prezzi globali dei combustibili altamente incerti e la politica monetaria certamente non può influenzare i costi energetici, specie se la dipendenza del proprio sistema economico dalle forniture dall'estero è così spiccata. Per questo motivo, la sterlina ha risentito in modo evidente del rincaro delle materie prime energetiche ma, d'altro canto, proprio per questa sua dipendenza, è una valuta che potrebbe beneficiare di una normalizzazione dei flussi attraverso lo Stretto di Hormuz e di un miglioramento del sentiment di rischio globale, forse più di un rialzo del bank rate inglese. Il governatore Bailey ha perciò confermato che la BoE valuterà con attenzione questi effetti prima di agire il 18 giugno. Gli effetti sull'inflazione derivanti dal conflitto in Iran sono infatti ritenuti decisamente inferiori rispetto a quelli generati nel 2022 dalla crisi Russia-Ucraina. Una valutazione che accomuna la BoE alla BCE.

**EUR/GBP:** l'esito della crisi in Medio Oriente resta la variabile chiave che può incidere sul numero dei rialzi dei tassi da 25pb entro fine anno. Lo scenario attuale dovrebbe consentire alla sterlina di consolidare contro euro.

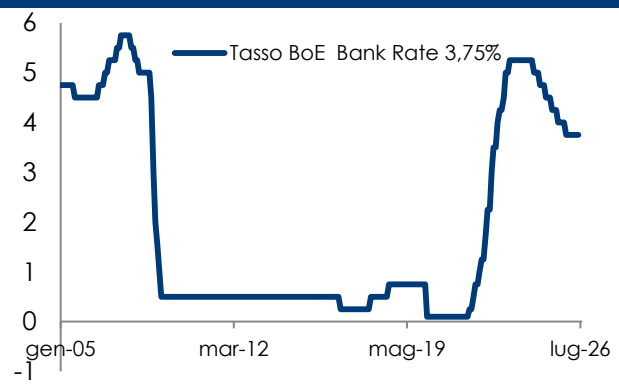
**GBP/USD:** la minor forza della divisa USA, in linea con l'auspicio di risoluzione della crisi mediorientale, potrebbe consentire alla divisa inglese di consolidare contro il biglietto verde, anche se la Banca d'Inghilterra dovesse valutare solo un minimo incremento del bank rate.

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



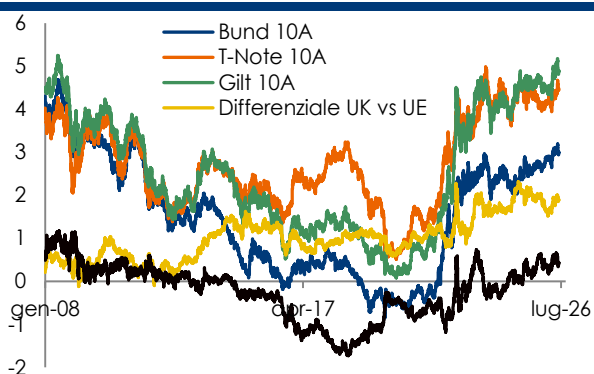
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



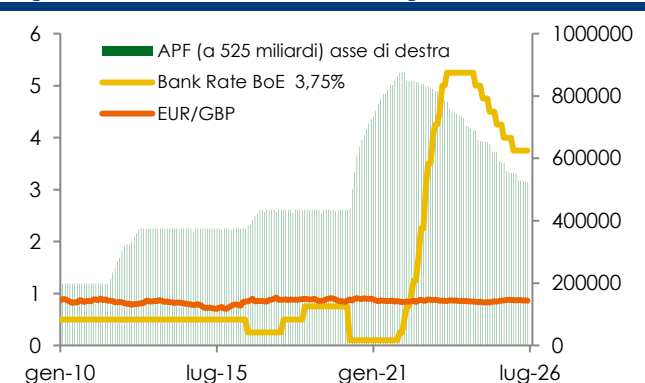
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

### 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

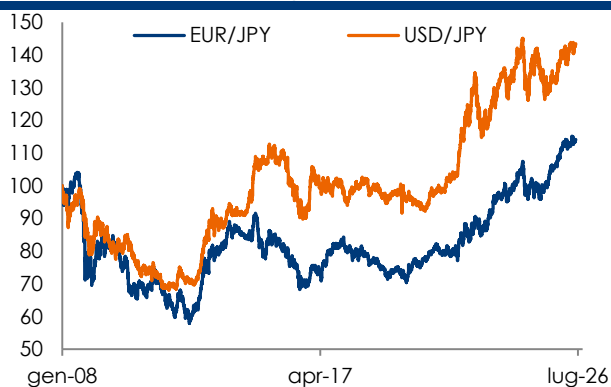
## JPY: sale l'attesa per la fine della crisi e per il rialzo dei tassi della BoJ

**La crisi in Medio Oriente incide sulle scelte della Banca del Giappone che dovrà alzare i tassi se vorrà sostenere lo yen.** Nell'ultimo mese lo yen si è nuovamente indebolito e ha toccato sostanzialmente i minimi del 30 aprile, quando le Autorità giapponesi sono intervenute a sostegno della valuta, di fatto vanificando totalmente la portata di questa mossa. La divisa nipponica necessita che la Banca del Giappone torni ad alzare i tassi già dal prossimo 16 giugno per sperare di poter recuperare più strutturalmente. È esattamente su questo punto che i mercati sono totalmente concentrati, dopo che lo scorso 28 aprile la BoJ aveva deciso di mantenere invariato il tasso di riferimento allo 0,75%. In quell'occasione, il governatore Ueda 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. Situazione che di fatto non è cambiata molto nonostante il cauto ottimismo degli investitori circa la risoluzione del conflitto nel Golfo Persico. I mercati scontano una probabilità molto alta di un rialzo dei tassi di 25pb (a giugno); un eventuale ritardo potrebbe spingere lo yen a testare nuovamente i minimi toccati in coincidenza dell'intervento a mercato aperto. La forte dipendenza del Giappone dalle importazioni energetiche di gas e petrolio condanna, infatti, lo yen a una strutturale debolezza, fino a quando le forniture non torneranno a fluire liberamente attraverso lo Stretto di Hormuz.

**EUR/JPY:** il recupero dello yen deve obbligatoriamente passare per il rialzo dei tassi della Banca del Giappone. Un ennesimo ritardo rischierebbe di indebolire ulteriormente la valuta.

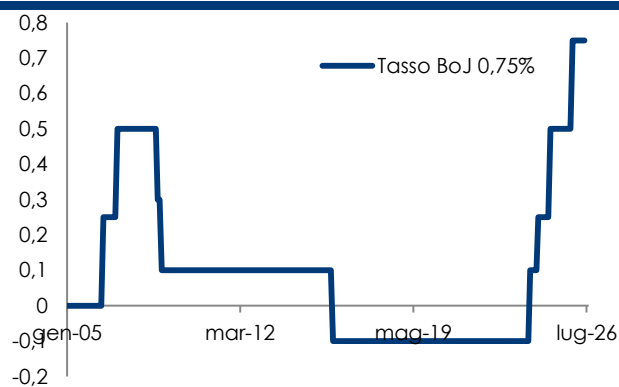
**USD/JPY:** il clima di cauto ottimismo sulla risoluzione della crisi mediorientale ha frenato la corsa del biglietto verde, consentendo allo yen di evitare ribassi maggiori contro la valuta USA. Di nuovo, per recuperare strutturalmente è necessario che la BoJ torni ad alzare i tassi di interesse.

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



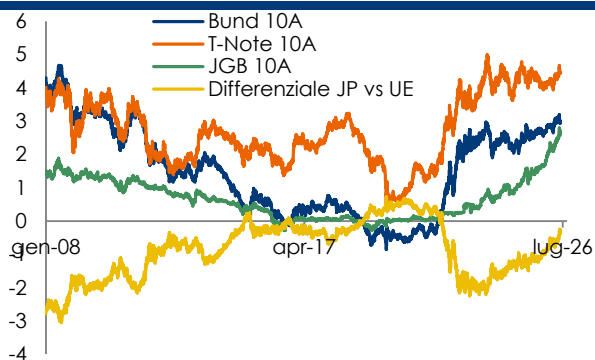
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Tasso base ufficiale BoJ



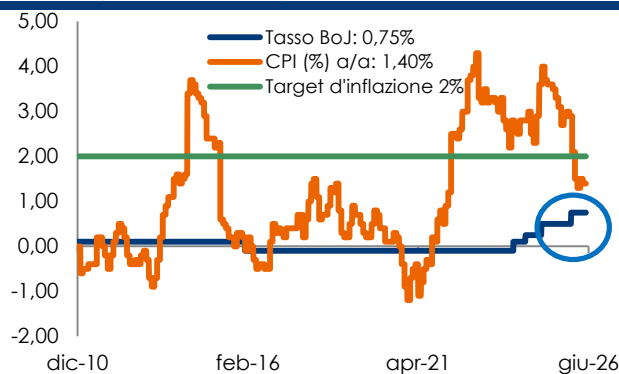
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

### 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](http://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 Risso

### Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi