

Mensile Valute
Nuove tensioni nel Golfo: banche centrali preoccupate
EUR – La BCE può alzare ancora i tassi ma l'euro rischia di non beneficiarne

La risoluzione definitiva della crisi in Medio Oriente resta il fattore chiave che può interrompere la fase di debolezza dell'euro, causata dal ritorno di forza del dollaro che esercita il suo ruolo di moneta rifugio. Il recupero della valuta unica sarà rimandato a quando il biglietto verde tornerà a indebolirsi, indipendentemente dalle mosse restrittive della BCE. Per l'Eurozona resta immutato il rischio che un eccessivo inasprimento delle condizioni creditizie penalizzi crescita e investimenti, specie se i costi delle forniture di gas e petrolio tornassero a contrarsi. Il mercato, in questo momento, stima almeno un altro rialzo dei tassi di 25pb (al 2,50%) entro la fine dell'anno.

USD – L'andamento del dollaro resta legato alle aspettative sui tassi Fed

La recente pubblicazione dei verbali della prima riunione Fed presieduta da Warsh ha fatto emergere toni più restrittivi di quanto espresso in precedenza. Il mercato ha spinto al rialzo il dollaro USA sulla prospettiva di un ulteriore inasprimento dei tassi di interesse. Infatti, le attese sulla Fed indicano ora almeno un altro rialzo dei tassi di interesse di 25pb entro la fine del 2026. La banca centrale statunitense tornerà a riunirsi il 29 luglio, in un quadro di rinnovate tensioni nel Golfo Persico che alimentano la forza del biglietto verde.

GBP – Le nuove tensioni nel Golfo Persico complicheranno le scelte della BoE

Il recente ritorno delle tensioni in Medio Oriente rischia di mutare il quadro inglese, tornando al centro delle considerazioni della Banca d'Inghilterra in vista della riunione di fine luglio. Il mercato si attende almeno un rialzo dei tassi di 25pb entro fine anno. In questo quadro complesso la sterlina ha comunque consolidato rispetto alle principali valute, traendo parziale beneficio dalle dimissioni da Primo Ministro e da leader del Partito Laburista di Starmer, che hanno messo fine a una logorante crisi politica.

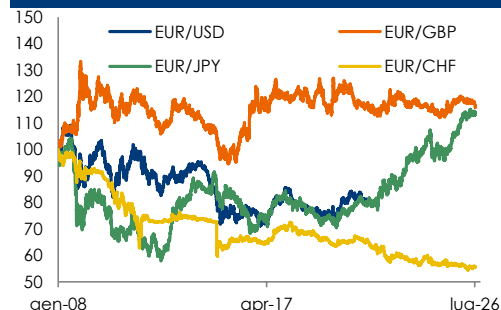
JPY – La pressione ribassista sullo yen spingerà le autorità a intervenire?

La forte debolezza dello yen, spintosi ai minimi da quarant'anni contro dollaro (nell'ultima settimana), continua ad alimentare le ipotesi di un possibile intervento delle autorità giapponesi a sostegno della valuta. Il recupero strutturale della divisa resta vincolato al prosieguo del percorso di aumento del costo del denaro. Il mercato si attende altri +25pb (scarsi) entro fine anno, ma le evidenti divergenze fra il Governatore Ueda e la Premier Takaichi su come sostenere il ciclo giapponese rischiano di penalizzare la valuta. Le esigenze di espansione fiscale del Governo stridono con la necessità della Banca centrale di inasprire le condizioni monetarie domestiche, per contrastare l'inflazione e difendere lo yen dagli attacchi speculativi.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	2°T26	3°T26	4°T26	1°T27	2°T27
Euro						
EUR/USD	1,1389	1,15	1,15	1,16	1,16	1,17
EUR/GBP	0,8522	0,88	0,89	0,89	0,90	0,90
EUR/JPY	185,01	184,78	183,78	182,75	181,67	181,67
Altre valute						
GBP/USD	1,3363	1,33	1,31	1,30	1,30	1,30
USD/JPY	162,45	160,89	160,26	158,70	157,14	155,54
EUR/CHF	0,9266	0,91	0,92	0,92	0,92	0,92

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

14 luglio 2026 - 11:35 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Mario Romani

Analista Finanziario

14 luglio 2026 - 11:40 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,63
Bund 10A	3,14
Gilt 10A	5,05
JGB 10A	2,72

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1389
USD/JPY	162,45
GBP/USD	1,3363
EUR/CHF	0,9266
EUR/SEK	11,05
EUR/NOK	11,14
EUR/DKK	7,47
USD/CAD	1,41
AUD/USD	0,69
NZD/USD	0,57
USD/ZAR	16,43
EUR/JPY	185,01
EUR/GBP	0,8522
EUR/CAD	1,61
EUR/AUD	1,64
EUR/NZD	1,97
EUR/ZAR	18,71
EUR/ISK	143,15
EUR/HUF	358,7

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE può alzare ancora i tassi ma l'euro rischia di non beneficiarne

La BCE resta vigile sugli effetti inflattivi generati dal rincaro di gas e petrolio, alla luce delle nuove tensioni nel Golfo Persico e nonostante la recente firma del Memorandum di intesa fra USA e Iran.

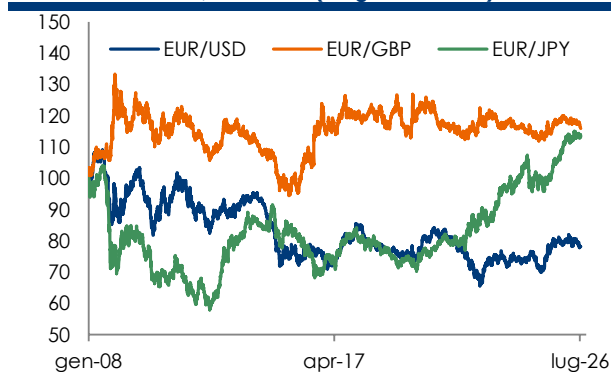
L'inasprirsi della crisi in Medio Oriente sarà il principale elemento di attenzione per la BCE, in vista della riunione del 23 luglio e dopo che nel precedente incontro (11 giugno) il tasso ufficiale è stato aumentato al 2,25%, a causa degli effetti inflattivi generati dal rincaro di petrolio e gas in Europa. La fine del "cessate il fuoco" nel Golfo Persico è stata sancita dalle affermazioni di Trump secondo cui l'intesa contenuta nel memorandum con l'Iran, recentemente siglato, può considerarsi "finita". L'effetto di questa dichiarazione ha immediatamente innalzato l'avversione al rischio sui mercati finanziari, spingendo gli investitori verso le asset class difensive (dollaro, franco svizzero e oro) e penalizzando parzialmente l'euro. Una dinamica che molto probabilmente continuerà fino a quando non si giungerà a una soluzione che ponga definitivamente fine al conflitto nell'area. Per l'Eurozona resta immutato il rischio che un eccessivo inasprimento delle condizioni creditizie penalizzi crescita e investimenti, specie se i costi delle forniture di gas e petrolio dal Golfo Persico tornassero a contrarsi, nell'ipotesi in cui si giungesse a una risoluzione della crisi. Il mercato, in questo momento, stima almeno un altro rialzo dei tassi di 25pb (al 2,50%) entro la fine dell'anno.

EUR/USD: la risoluzione definitiva della crisi in Medio Oriente resta il fattore chiave che può interrompere la fase di debolezza dell'euro, causata dal ritorno di forza del dollaro che esercita il suo ruolo di moneta rifugio. Il recupero della valuta unica sarà rimandato a quando il biglietto verde tornerà a indebolirsi, indipendentemente dalle mosse restrittive della BCE.

EUR/GBP: la sterlina è attesa deprezzarsi contro euro lungo tutto l'orizzonte previsivo.

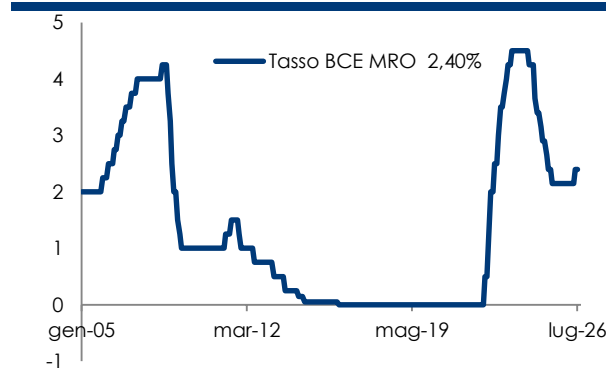
EUR/JPY: l'atteso recupero dello yen resta legato all'inasprimento dei tassi di interesse da parte della Banca del Giappone.

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



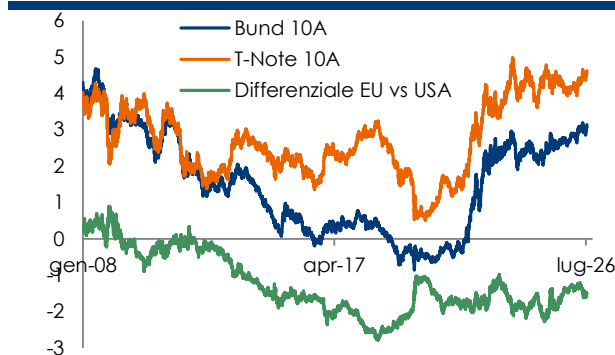
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso MRO della BCE



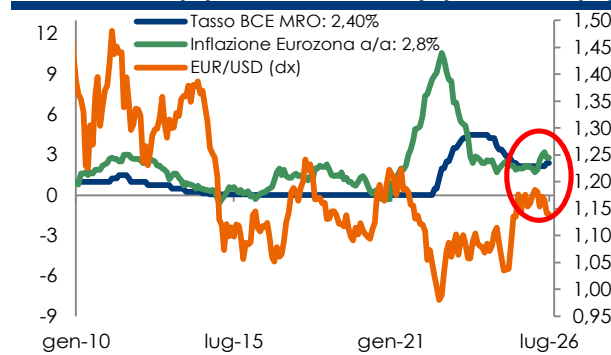
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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 alle aspettative sui tassi Fed

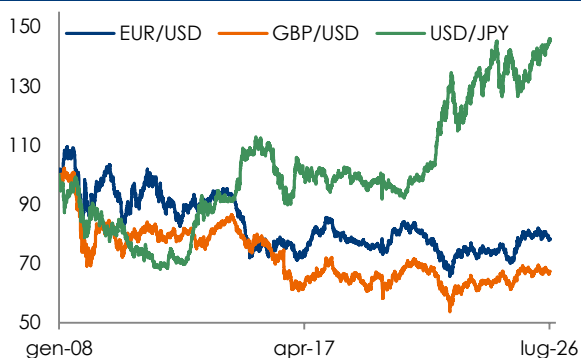
La nuova escalation in Medio Oriente rischia di complicare il lavoro della Fed e di sostenere ancora il dollaro nel suo ruolo di valuta difensiva. La riunione della Fed di giugno non ha sorpreso lasciando i tassi invariati al 3,75% (upper bound); il nuovo corso inaugurato dal neopresidente Warsh ha visto un comunicato estremamente più stringato rispetto ad aprile. La Fed ha constatato la solidità della crescita, con miglioramenti della produttività, degli investimenti e dell'occupazione (nonostante l'incertezza geopolitica), ma ha al contempo riconosciuto come l'inflazione sia ampiamente superiore al target a causa degli shock dal lato dell'offerta e al rincaro dei costi energetici. Il cambio di regime promesso da Warsh ha portato inoltre alla formazione di cinque task force incentrate su comunicazione, bilancio, dati economici, produttività e occupazione, e sul quadro di riferimento della Fed in materia di inflazione. Nel complesso il FOMC di giugno è stato decisamente interpretato dal mercato come più restrittivo, a causa della revisione al rialzo dell'inflazione. Sensazione confermata anche dalla recente pubblicazione dei verbali della riunione presieduta da Warsh, che sono risultati più restrittivi di quanto emerso in precedenza, spingendo al rialzo il dollaro USA sulla prospettiva di un ulteriore inasprimento dei tassi di interesse. Il mercato si attende infatti almeno un altro rincaro del costo del denaro di 25pb entro la fine del 2026, mentre la Fed tornerà a riunirsi il 29 luglio, in un quadro di rinnovate tensioni nel Golfo Persico.

EUR/USD: non cambia il nostro scenario sul dollaro, da cui ci attendiamo un consolidamento del movimento di forza nel breve, a cui dovrebbe seguire un maggior indebolimento, se si giungerà a una soluzione definitiva che ponga fine al conflitto nel Golfo Persico.

GBP/USD: la sterlina dovrebbe contenere i ribassi contro dollaro nel breve, anche se non dovessero concretizzarsi le aspettative di rialzo dei tassi inglesi.

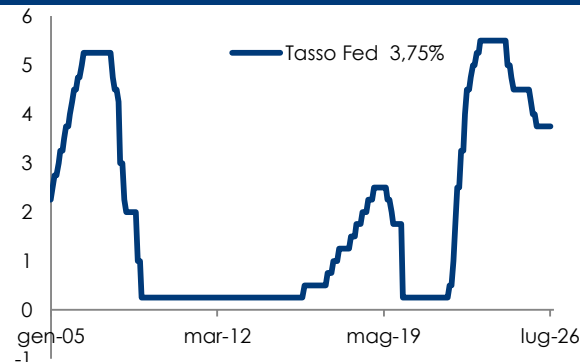
USD/JPY: lo yen dovrebbe confermare la debolezza di breve contro dollaro, rimandando il recupero al medio-lungo termine, a patto però che la Banca del Giappone torni ad alzare i tassi di interesse.

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



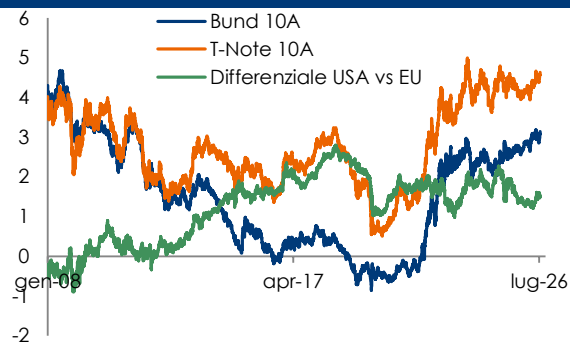
Nota: serie storiche 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



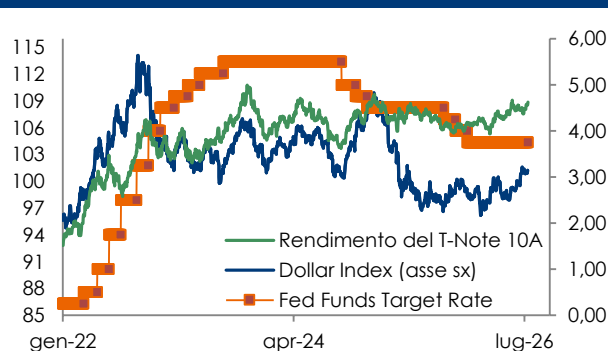
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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: le tensioni nel Golfo Persico complicheranno le scelte della BoE

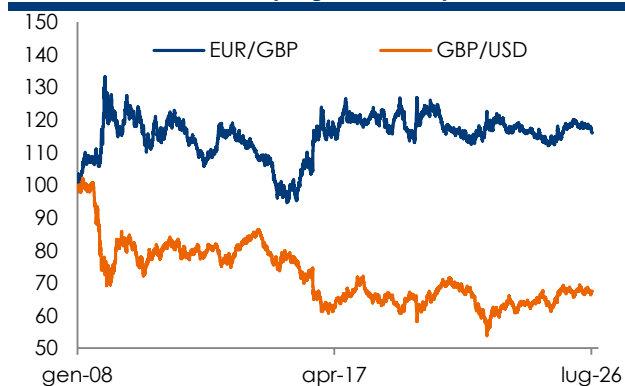
La crisi in Medio Oriente torna al centro delle considerazioni della Banca d'Inghilterra in vista della riunione di fine luglio.

Il recente ritorno delle tensioni in Medio Oriente rischia di mutare il quadro inglese e di far ricredere alcuni membri del Board della Banca d'Inghilterra (BoE) che, nella riunione del 18 giugno scorso, avevano assecondato la posizione attendista del governatore Bailey, mantenendo il bank rate al 3,75%. I prezzi globali dell'energia sono diminuiti, come conseguenza dell'accordo raggiunto in Medio Oriente, ma rimangono molto volatili e direttamente vincolati al buon esito finale del processo di pace. È evidente che l'escalation degli ultimi giorni nel Golfo Persico e il rincaro di gas e petrolio rischiano di mutare le condizioni in vista della prossima riunione della BoE di fine luglio: il mercato si attende almeno un rialzo di 25pb entro fine anno. La politica monetaria non può influenzare direttamente i costi energetici ma può evidentemente incidere sulle dinamiche economiche affinché si raggiunga l'obiettivo di inflazione del 2%. In questo quadro complesso la sterlina ha comunque consolidato rispetto alle principali valute, traendo parziale beneficio dalle dimissioni da Primo Ministro e da leader del Partito Laburista di Starmer, che hanno messo fine a una logorante crisi politica alimentata dal calo dei consensi nel Paese e da una forte opposizione interna nel partito.

EUR/GBP: l'esito della crisi in Medio Oriente e la stabilizzazione dei costi energetici restano le variabili chiave che possono incidere sul numero dei rialzi dei tassi da 25pb entro fine anno. Uno scenario che dovrebbe limitare il deprezzamento contro euro.

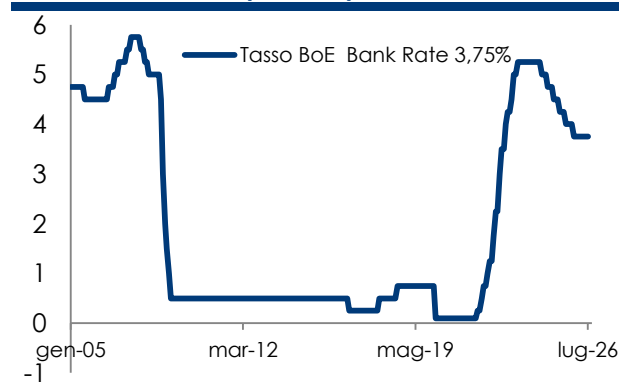
GBP/USD: nonostante la ritrovata forza della divisa USA, visti i recenti intoppi nel processo di risoluzione della crisi mediorientale, la divisa inglese potrebbe limitare il ribasso contro il biglietto verde almeno nel breve, anche se la Banca d'Inghilterra dovesse incrementare i tassi.

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



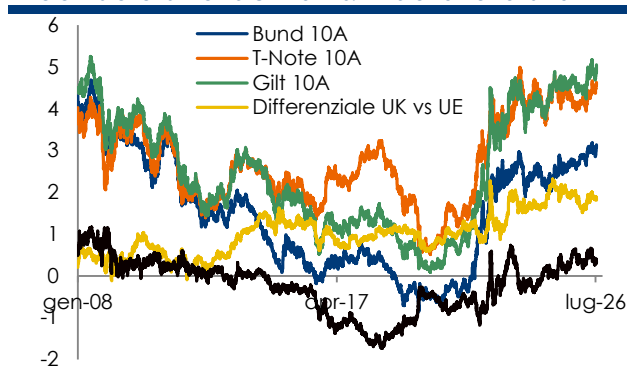
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



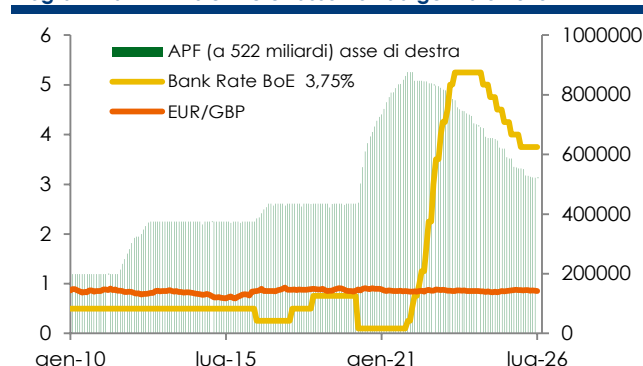
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

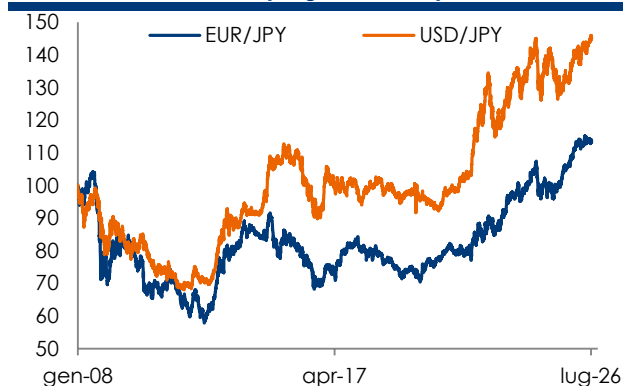
JPY: la pressione ribassista sullo yen spingerà le autorità a intervenire?

Il rialzo dei tassi giapponesi da parte della Banca del Giappone (giugno) è risultato inefficace, condannando lo yen a ulteriori ribassi. Si complica ulteriormente lo scenario sullo yen, dopo che il rialzo dei tassi ufficiali all'1%, effettuato nella riunione di giugno, è risultato totalmente inefficace. La decisione della Banca del Giappone (BoJ) è stata però accompagnata dalla dichiarazione di voler interrompere la riduzione degli acquisti di JGB (i titoli di stato giapponesi), una mossa che ha una connotazione espansiva ed opposta a quella di inasprire il costo del denaro, col risultato di smussare, agli occhi del mercato, l'approccio restrittivo della BoJ. La forte debolezza dello yen, spintosi ai minimi da quarant'anni contro dollaro (nell'ultima settimana), continua ad alimentare le ipotesi di un possibile intervento delle autorità giapponesi a sostegno della valuta. Il recupero strutturale della divisa resta vincolato al prosieguo del percorso di aumento del costo del denaro. Il mercato si attende altri +25pb (scarsi) entro fine anno, ma le evidenti divergenze fra il Governatore Ueda e la Premier Takaichi su come sostenere il ciclo giapponese rischiano di penalizzare la valuta. Le esigenze di espansione fiscale del Governo stridono con la necessità della banca centrale di inasprire le condizioni monetarie domestiche, per contrastare l'inflazione e difendere lo yen dagli attacchi speculativi. La BoJ tornerà a riunirsi il 31 luglio.

EUR/JPY: il recupero dello yen resta legato al prosieguo del rialzo dei tassi della Banca del Giappone, anche qualora si concretizzasse un intervento delle autorità a sostegno della valuta.

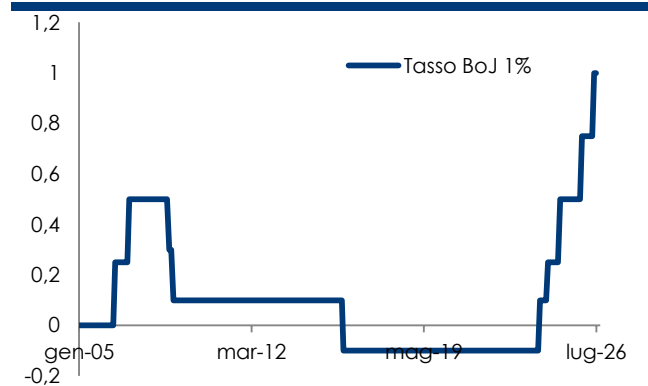
USD/JPY: il ritorno delle tensioni in Medio Oriente ha immediatamente innalzato l'avversione al rischio sui mercati finanziari, spingendo gli investitori verso le asset class difensive (dollaro americano, franco svizzero e oro), col risultato di penalizzare ulteriormente lo yen. Per recuperare è indispensabile una maggior efficacia della politica monetaria restrittiva della BoJ.

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



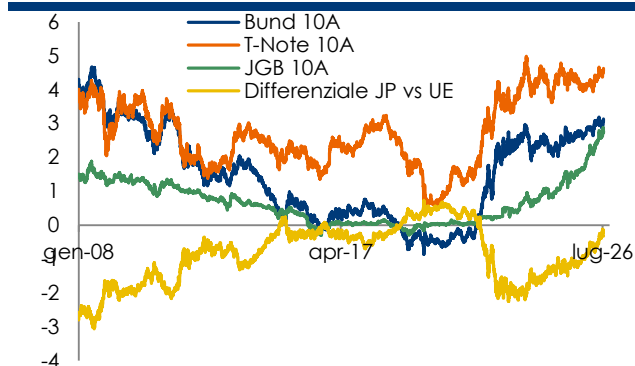
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



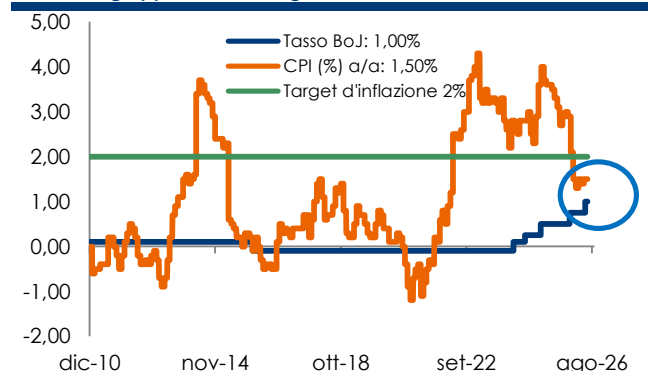
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 prestatore 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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://www.intesasnpaolo.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.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 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 Rizzo

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi