INTESA SANPAOLO

Mensile Valute

Investitori privati

L'esito delle elezioni americane frenerà il dollaro

EUR – Le turbolenze sui governativi e le scadenze elettorali peseranno sull'euro

In questo scenario molto complicato, fatto di rincari energetici, turbolenze sui titoli di Stato e tensioni politiche, a farne le spese è la valuta unica che non è riuscita ad approfittare pienamente della recente e marginale frenata del dollaro. Il consolidamento dell'euro, intorno agli attuali valori, dovrebbe proseguire almeno nel breve termine. Le tensioni sui bilanci dei paesi dell'Eurozona, ma anche l'avvicinarsi di molte scadenze elettorali nei prossimi mesi, alimenteranno la pressione attorno all'euro.

USD – L'esito delle elezioni di Midterm negli Stati Uniti frena il biglietto verde

L'aspetto emerso immediatamente dopo il voto è stato il calo dei rendimenti dei Treasury, accompagnato da un indebolimento del biglietto verde. Il mercato, preoccupato per i conti pubblici degli Stati Uniti, pensa ora che lo stallo politico che potrebbe emergere dopo le elezioni possa ridurre il rischio di ulteriori spese o tagli fiscali. Al contrario, la prospettiva di un controllo normativo più stringente, in particolare per le aziende tecnologiche e ad alto potenziale di crescita, da parte del Congresso appare meno probabile. Tale scenario dovrebbe preservare il ciclo economico, il buon andamento di Wall Street e limitare la debolezza del dollaro, stabilizzandolo. In aggiunta, la pausa in atto nel rincaro del costo del denaro da parte della Fed potrebbe prolungarsi fino a dicembre, contribuendo al consolidamento del dollaro.

GBP – La sterlina metabolizza il rialzo tassi BoE e il budget britannico di ottobre

La Banca d'Inghilterra (BoE) alza i tassi a novembre come atteso, ribadendo che il focus resta sulla risoluzione della crisi in Medio Oriente e sul ribasso del petrolio, da cui dipenderà il calo dell'inflazione. Dopo una fase di debolezza della sterlina, a inizio ottobre, legata ai timori sulla tenuta dei conti pubblici, le misure annunciate dal cancelliere Healey nel "budget d'autunno" (la finanziaria britannica) sono state ben accolte dai mercati, sostenendo la divisa inglese.

JPY – La BoJ mantiene i tassi fermi ma prepara il terreno a nuovi rialzi

La Banca del Giappone (BoJ) ha mantenuto invariato il target rate all'1,25%, lo scorso 30 ottobre, pur lasciando aperta la strada a una prosecuzione della normalizzazione monetaria, probabilmente già nella riunione del 18 dicembre come atteso dal mercato (che ipotizza un altro rialzo dei tassi di 25pb). Nonostante l'inflazione di Tokyo (e nazionale) sia risultata superiore alle attese in ottobre, continuando ad alimentare appunto le aspettative di ulteriori rincari del costo del denaro, pensiamo che lo yen difficilmente tornerà a rafforzarsi contro dollaro nel breve periodo.

5 novembre 2026 – 16:50 CET
Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Mario Romani
Analista Finanziario

5 novembre 2026 – 16:55 CET
Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,89
Bund 10A	3,26
Gilt 10A	5,15
JGB 10A	2,79

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1235
USD/JPY	158,29
GBP/USD	1,3472
EUR/CHF	0,9178
EUR/SEK	10,93
EUR/NOK	10,45
EUR/DKK	7,47
USD/CAD	1,39
AUD/USD	0,70
NZD/USD	0,56
USD/ZAR	16,39
EUR/JPY	177,84
EUR/GBP	0,8340
EUR/CAD	1,56
EUR/AUD	1,60
EUR/NZD	1,99
EUR/ZAR	18,41
EUR/ISK	136,74
EUR/HUF	362,1

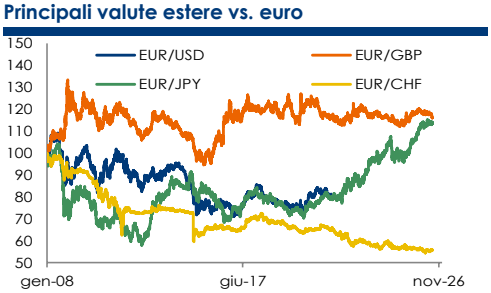
Fonte: Bloomberg

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1235	1,13	1,13	1,15	1,16	1,16
EUR/GBP	0,8340	0,87	0,88	0,88	0,89	0,89
EUR/JPY	177,84	180,2	180,2	178,5	173,5	168,5
Altre valute						
GBP/USD	1,3472	1,30	1,28	1,29	1,30	1,30
USD/JPY	158,29	159,8	159,5	155,7	149,7	145,6
EUR/CHF	0,9178	0,92	0,93	0,92	0,92	0,92

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del 04.11.2026 (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

EUR: le turbolenze sui governativi e le scadenze elettorali pesano sull'euro

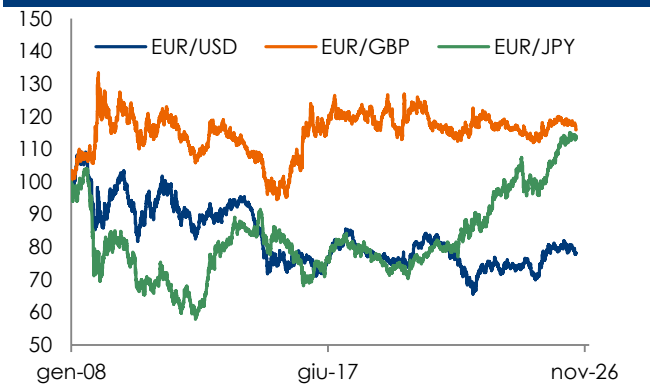
Rincari energetici, turbolenze sui titoli di Stato e scadenze elettorali limiteranno il recupero dell'euro. La BCE ha lasciato invariati i tassi ufficiali al 2,50% nella riunione del 29 ottobre scorso; il comunicato si è concentrato sulla durata e sull'intensità dello shock energetico, che sta accentuando i rischi al ribasso per la crescita economica e al rialzo per l'inflazione e riconosce contestualmente l'assenza di effetti secondari su salari e inflazione "core". La pausa nel ciclo di rialzi, nonostante un'inflazione sopra il target del 2%, non segna necessariamente la conclusione della stretta. Allo stesso tempo, la possibile riduzione del rincaro dei costi energetici, derivanti dai colloqui in atto fra le parti in Medio Oriente, potrebbe scongiurare un nuovo rialzo entro fine anno. In aggiunta, la BCE sembra avere prestato maggiore attenzione all'impatto dell'inasprimento delle condizioni di credito sulla crescita oltre che alle recenti turbolenze di mercato sui titoli di Stato di molti Paesi europei. Un quadro che ha spinto la BCE a confermare la disponibilità del TPI per contrastare queste tensioni. Di questo scenario molto complicato ne ha fatto le spese la valuta unica che non è riuscita ad approfittare pienamente della marginale frenata del dollaro. Il consolidamento dell'euro, intorno agli attuali valori, dovrebbe proseguire almeno nel breve termine. Le tensioni sui conti pubblici dei Paesi dell'Eurozona e l'avvicinarsi di molte scadenze elettorali, nei prossimi mesi, alimenteranno la pressione attorno alla valuta unica.

EUR/USD: improbabile un maggior recupero dell'euro contro dollaro, almeno nel breve; troppi gli elementi che gravano sulla valuta unica rispetto al biglietto verde, compreso un differenziale tassi ancora favorevole agli Stati Uniti rispetto all'Europa.

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

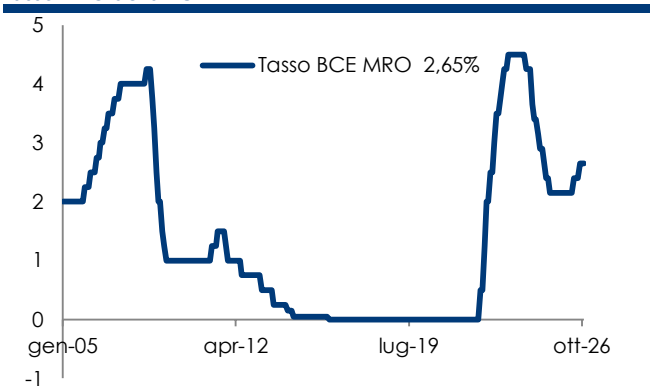
EUR/JPY: l'atteso recupero dello yen rischia di concretizzarsi solo nella seconda parte del 2027, a patto che prosegua la restrizione monetaria della Banca del Giappone.

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



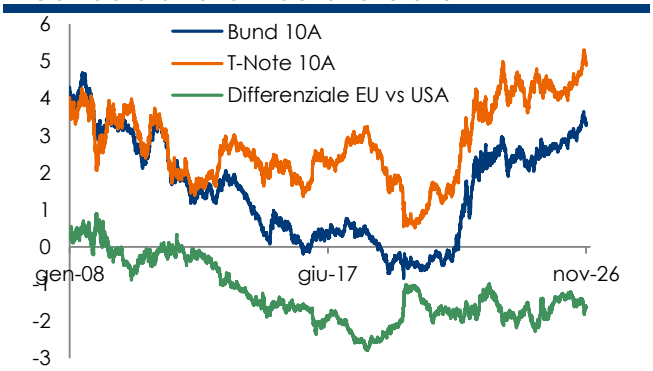
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso MRO della BCE



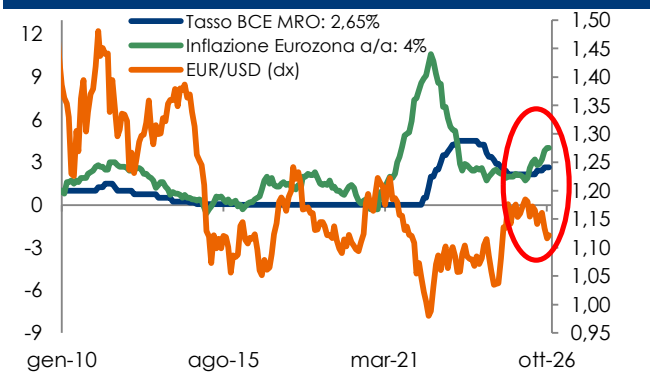
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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'esito delle elezioni di Midterm frena il biglietto verde

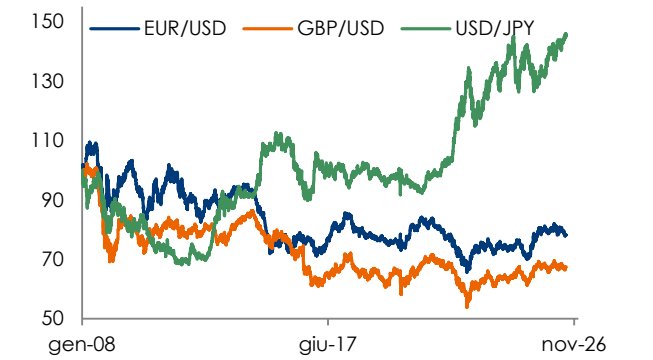
Il dollaro accusa un marginale indebolimento dopo la sconfitta repubblicana alle elezioni di Midterm. La vittoria dei Democratici americani è figlia del malcontento generato dall'aumento del costo della vita, dai dazi e dal caro energia, uniti alla guerra in Iran, che lo stesso Trump ha riconosciuto essere un elemento determinante della sua sconfitta. L'aspetto emerso immediatamente dopo il voto è il calo dei rendimenti dei Treasury, accompagnato da un indebolimento del biglietto verde. Il mercato, preoccupato per i conti pubblici degli Stati Uniti, pensa ora che lo stallo politico che potrebbe emergere dopo le elezioni possa ridurre il rischio di ulteriori spese o tagli fiscali. Questo dovrebbe limitare l'emissione di titoli del Tesoro e rasserenare il clima sulle finanze pubbliche. Al contrario, la prospettiva di un controllo normativo più stringente, in particolare per le aziende tecnologiche e ad alto potenziale di crescita, da parte del Congresso appare decisamente meno probabile. Uno scenario che dovrebbe preservare il ciclo economico e il buon andamento di Wall Street, limitando la debolezza del dollaro, stabilizzandolo. In aggiunta, dopo che la Fed ha mantenuto il target rate al 3,75–4,00% ad ottobre, riteniamo che la pausa in atto nel rincaro del costo del denaro potrebbe prolungarsi fino a dicembre, contribuendo al consolidamento del dollaro.

EUR/USD: non cambia il nostro scenario sul dollaro, da cui ci attendiamo un consolidamento del movimento in atto nelle ultime settimane anche nei prossimi due trimestri. Il differenziale tassi con l'euro rischierebbe infatti di ampliarsi, se la Fed dovesse decidere un nuovo rialzo dei tassi a fine anno.

GBP/USD: la sterlina continua ad essere l'unica in grado di fronteggiare la forza del biglietto verde; questo non impedirà alla valuta di scendere contro il dollaro pur limitando i ribassi, specie dopo il rialzo dei tassi effettuato a novembre dalla Banca d'Inghilterra.

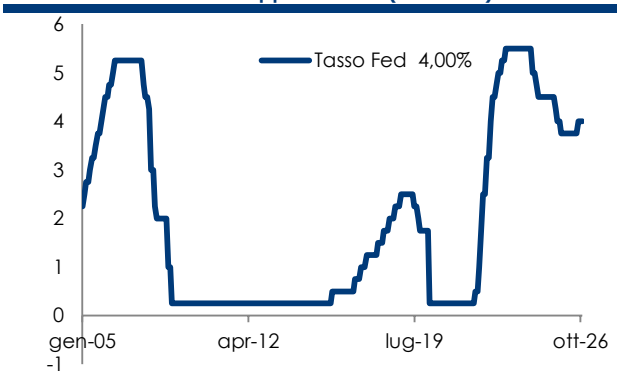
USD/JPY: lo yen dovrebbe confermare il consolidamento di breve contro dollaro, rimandando un maggior recupero al medio-lungo termine, posto che la Banca del Giappone prosegua il rialzo dei tassi.

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



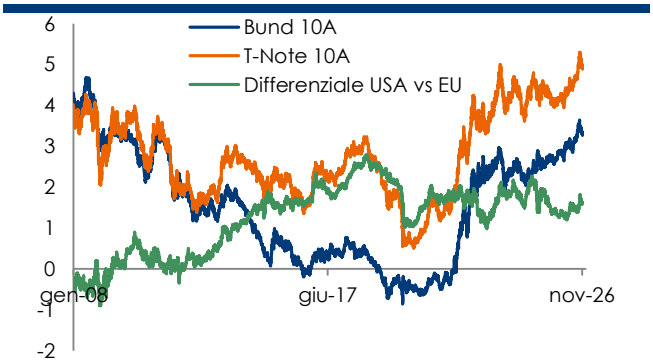
Nota: serie storiche 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



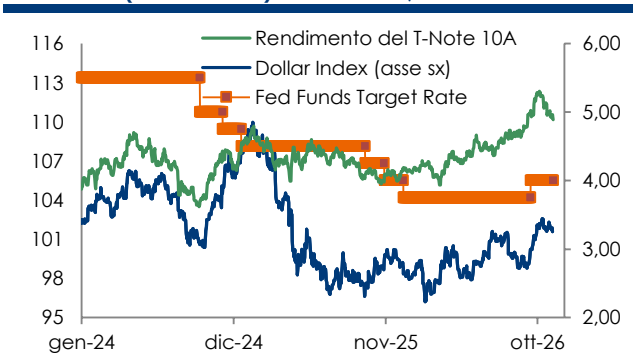
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

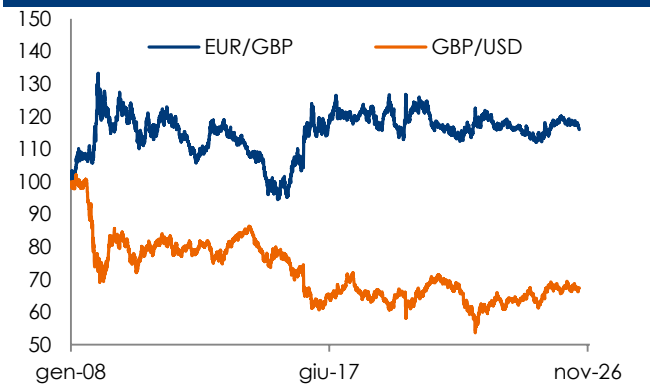
GBP: la sterlina metabolizza la BoE e il budget britannico di ottobre

Il rialzo dei tassi di novembre e la presentazione del budget d'autunno consentono alla sterlina di consolidare. La Banca d'Inghilterra (BoE) ha votato 8 a 1 per un rialzo di 25pb del bank rate al 4%, nella riunione del 5 novembre. Mann avrebbe tuttavia preferito una stretta di 50pb, per scongiurare il rischio che le pressioni sui prezzi diventino persistenti. La decisione risponde al protrarsi del conflitto in Medio Oriente e al conseguente rincaro dell'energia. L'inflazione è salita al 3,5% a settembre e, secondo le nuove proiezioni, raggiungerà in media il 4,9% nel 2° trimestre 2027. Gli effetti di secondo livello restano limitati, ma le pressioni inflazionistiche e un'attività più solida delle attese hanno giustificato l'intervento. Il PIL è stimato infatti in crescita dell'1,6% nel 2026 e dell'1,3% nel 2027. L'orientamento restrittivo del voto e le stime di inflazione hanno spinto al rialzo i rendimenti dei Gilt. La BoE ribadisce che la politica monetaria non segue un percorso prestabilito ma dipenderà dall'evoluzione del quadro macroeconomico. Il focus resta sulla risoluzione del conflitto e sulla dinamica del petrolio, da cui dipenderà un rientro "naturale" dell'inflazione. Dopo una fase di debolezza della valuta britannica, a inizio ottobre, legata ai timori sulla tenuta dei conti pubblici, le misure annunciate dal cancelliere Healey nel "budget d'autunno" (la finanziaria britannica) sono state accolte positivamente dai mercati, contribuendo a sostenere la divisa inglese.

EUR/GBP: l'atteso rialzo del bank rate operato dalla Banca d'Inghilterra a novembre non ha particolarmente sostenuto la sterlina, lasciando aperta la prospettiva di un futuro deprezzamento contro euro.

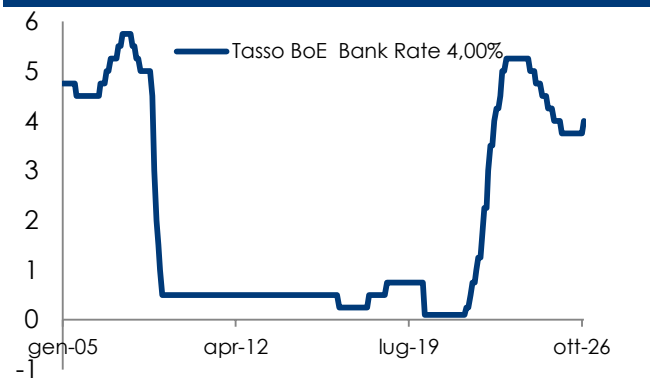
GBP/USD: nonostante la sterlina sembri l'unica valuta in grado fronteggiare il dollaro, questo non le impedirà di scendere contro il biglietto verde pur limitando i ribassi, specie dopo il rialzo dei tassi effettuato a novembre dalla Banca d'Inghilterra.

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



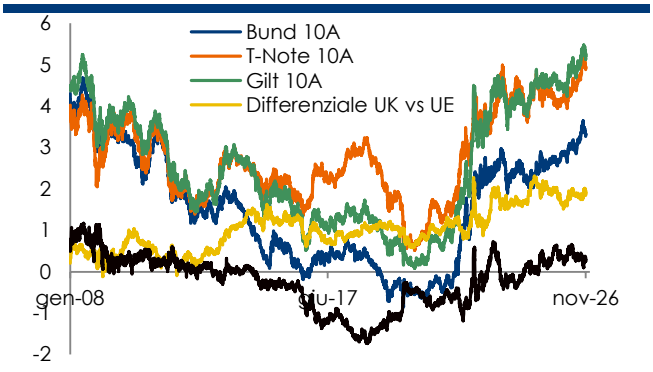
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



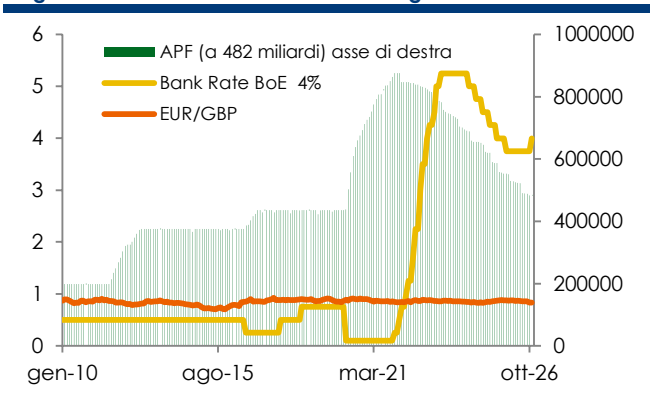
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Programma APF in sterline e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

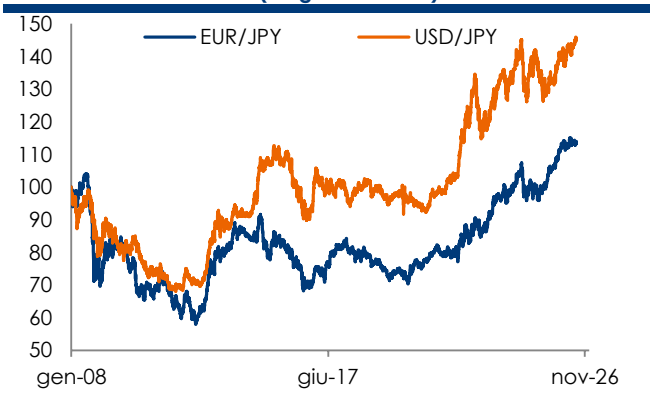
JPY: la BoJ mantiene i tassi fermi ma prepara il terreno a nuovi rialzi

La Banca del Giappone lascia i tassi fermi senza incidere sullo yen. La Banca del Giappone (BoJ) ha mantenuto invariato il target rate all'1,25%, lo scorso 30 ottobre, il livello più alto da aprile 1995, in una decisione ampiamente attesa dai mercati. Il Consiglio ha però segnalato di ritenere che l'inflazione abbia raggiunto l'obiettivo del 2%, un passaggio che rafforza le aspettative di un nuovo rialzo dei tassi, probabilmente nell'ultima riunione dell'anno. Il comunicato ha evidenziato, inoltre, che la BoJ continuerà ad adeguare la politica monetaria in funzione dell'evoluzione dell'economia e della dinamica dei prezzi, pur mantenendo condizioni creditizie ancora accomodanti. Il governatore Ueda ha ribadito infatti la necessità di valutare attentamente dati economici, prezzi e condizioni finanziarie prima di procedere con ulteriori interventi. La comunicazione resta quindi prudente e in linea con l'approccio di BCE e Fed, pur lasciando aperta la strada a una prosecuzione della normalizzazione monetaria, probabilmente già nella riunione del 18 dicembre come atteso dal mercato (che ipotizza un altro rialzo dei tassi di 25pb). Nonostante l'inflazione di Tokyo (e nazionale) sia risultata superiore alle attese in ottobre, continuando ad alimentare appunto le aspettative di ulteriori rincari del costo del denaro, pensiamo che lo yen difficilmente tornerà a rafforzarsi contro dollaro nel breve periodo.

EUR/JPY: il recupero dello yen resta legato al prosieguo del rialzo dei tassi della Banca del Giappone, che non esclude un ulteriore intervento se fosse necessario.

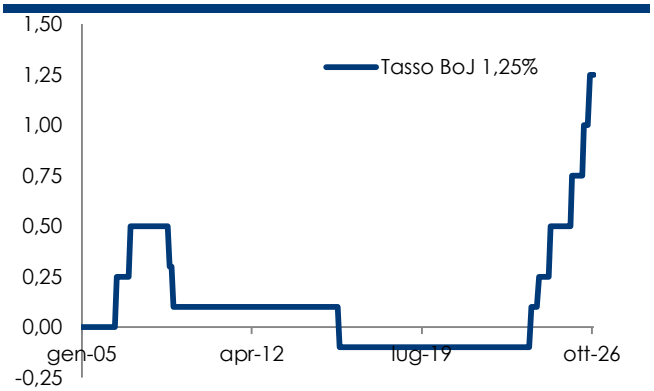
USD/JPY: il sommarsi della conferma dei tassi Fed, dell'esito delle elezioni USA e delle trattative in Medio Oriente, ha ridotto l'appeal della valuta americana, che ha registrato un blando consolidamento nelle ultime settimane, consentendo allo yen di allontanarsi dai minimi annuali. Un recupero più ampio della valuta giapponese resta legato a una maggior restrizione monetaria.

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



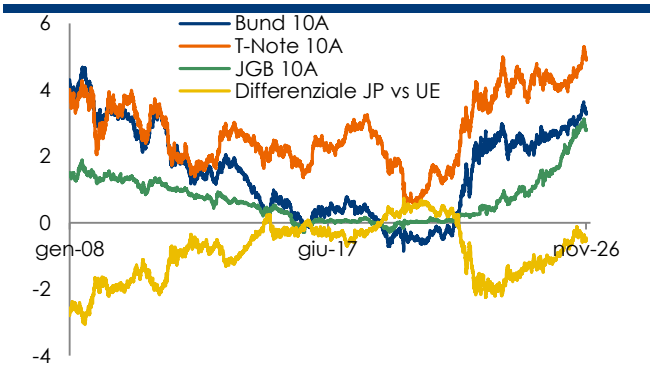
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



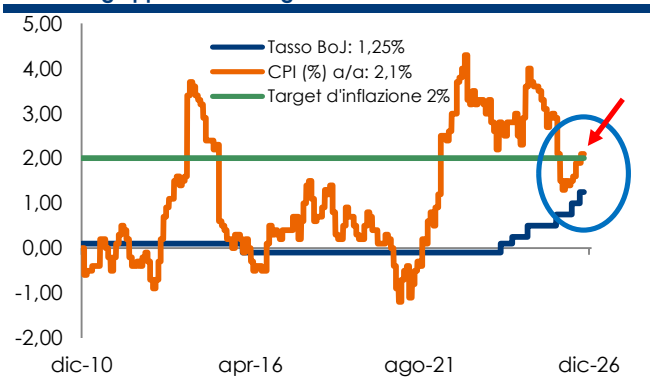
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 (eurobbligazioni)
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 separatezza 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

Macroeconomia e Multi-asset
Paolo Leoni
Pierleucio Riccio

Azionario
Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

Valute e Materie prime
Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Monica Bosi