

Mensile Valute
Il rialzo dei rendimenti dei governativi pesa sulle valute
EUR – L'euro paga i dubbi sui bilanci europei in vista delle scadenze elettorali

L'euro è indebolito da due elementi concomitanti: il brusco aumento dei rendimenti obbligazionari americani (e il conseguente rialzo del dollaro) e le preoccupazioni sui conti pubblici europei, in particolare quelli francesi. I mercati guardano con crescente preoccupazione alla sostenibilità del debito di Parigi, scaricando l'effetto di questa componente di rischio proprio sulla moneta europea. Il cambio EUR/USD è sceso sotto 1,13, segnando il minimo da maggio 2025, spinto al ribasso dalla forza del biglietto verde. La debolezza dell'euro rischia di protrarsi, almeno nel breve termine, visti non solo i timori sui bilanci dei paesi dell'Eurozona ma anche l'avvicinarsi di molte scadenze elettorali, nei prossimi mesi, che alimenteranno le tensioni attorno alla valuta unica.

USD – Le attese di rialzi Fed e la dinamica dei Treasury sosterranno il dollaro

Nella riunione di settembre la Fed, con voto unanime, ha aumentato i tassi di 25pb, portandoli a 3,75-4% (upper bound) sottolineando l'alto livello dell'inflazione. Il riferimento all'inflazione ha alimentato le aspettative di mercato circa nuovi rincari del costo del denaro, spingendo i rendimenti dei Treasury e sostenendo il rialzo del dollaro contro tutte le principali monete. Una dinamica che potrebbe proseguire almeno per i prossimi 6 mesi, a cavallo fra il 2026 e il 2027.

GBP – La sterlina attende il budget di fine ottobre e la BoE di novembre

La sterlina dovrebbe proseguire il consolidamento (limitando le perdite contro dollaro) iniziato dopo le dichiarazioni del Cancelliere dello Scacchiere Healey, che ha confermato la volontà del Governo di rispettare le regole di bilancio senza però rinnegare la prospettiva di una manovra fiscale fondata sul rilancio dell'economia. Il mercato si aspetta una stretta monetaria da parte della Banca d'Inghilterra il 5 novembre, mentre attende la presentazione del budget inglese prevista per il 28 ottobre.

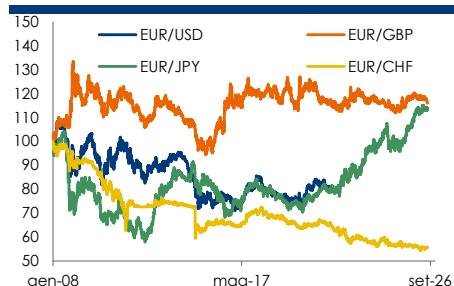
JPY – La Banca del Giappone alza i tassi ma lo yen non ne beneficia

Nonostante l'inflazione di Tokyo sia risultata, in settembre, superiore alle attese e abbia alimentato le aspettative di ulteriore normalizzazione della politica monetaria della BoJ, pensiamo che lo yen difficilmente tornerà a rafforzarsi contro dollaro nel breve periodo. Questo benché le aspettative di mercato ipotizzino un altro rialzo di 25pb dei tassi nella riunione del 18 dicembre (non in quella del 30 ottobre). Il recupero dello yen resta legato al prosieguo del rialzo dei tassi della Banca del Giappone senza escludere un ulteriore intervento delle autorità se necessario.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	4°T26	1°T27	2°T27	3°T27	4°T27
Euro						
EUR/USD	1,1203	1,13	1,13	1,15	1,16	1,16
EUR/GBP	0,8478	0,87	0,88	0,89	0,89	0,89
EUR/JPY	177,11	180,2	180,2	178,5	173,5	168,5
Altre valute						
GBP/USD	1,3214	1,30	1,28	1,29	1,30	1,30
USD/JPY	158,10	159,8	159,5	155,7	149,7	145,6
EUR/CHF	0,9320	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

6 ottobre 2026 - 12:10 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Mario Romani

Analista Finanziario

6 ottobre 2026 - 12:15 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	5,29
Bund 10A	3,44
Gilt 10A	5,36
JGB 10A	3,11

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1203
USD/JPY	158,10
GBP/USD	1,3214
EUR/CHF	0,9320
EUR/SEK	11,27
EUR/NOK	10,76
EUR/DKK	7,47
USD/CAD	1,42
AUD/USD	0,6964
NZD/USD	0,5590
USD/ZAR	16,67
EUR/JPY	177,11
EUR/GBP	0,8478
EUR/CAD	1,59
EUR/AUD	1,60
EUR/NZD	2,00
EUR/ZAR	18,67
EUR/ISK	136,96
EUR/HUF	367,6

Fonte: Bloomberg

EUR: l'euro paga i dubbi sui conti pubblici europei e le scadenze elettorali

Le tensioni sui titoli di stato dei maggiori paesi europei, unite alle scadenze elettorali dei prossimi mesi, peggiorano il quadro attorno alla valuta unica.

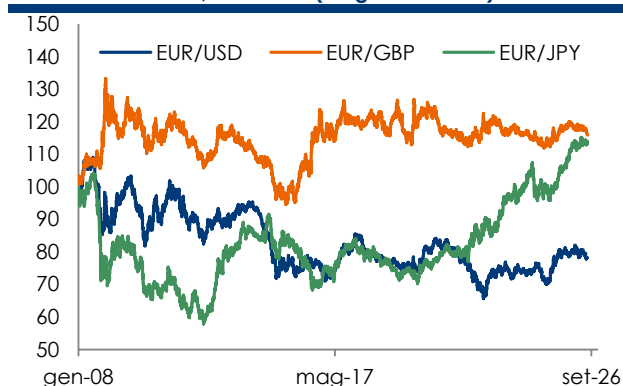
Il mercato Forex appare decisamente influenzato dal fortissimo rialzo dei rendimenti dei governativi di tutte le grandi aree economiche. Una situazione che appare ancora più evidente in Europa, dove la valuta unica è sotto pressione da alcune settimane, nonostante la BCE abbia aumentato di 25pb i tassi ufficiali, portando quello sui depositi al 2,5% (MRO al 2,65%). La decisione, ampiamente scontata, è la conseguenza del permanere di pressioni inflazionistiche legate soprattutto al rincaro dell'energia, dovuto alle tensioni geopolitiche in Medio Oriente e al conflitto in Ucraina. L'euro è indebolito da due elementi concomitanti: il brusco aumento dei rendimenti obbligazionari americani (e il conseguente rialzo del dollaro) e le preoccupazioni sui conti pubblici europei, in particolare quelli francesi. I mercati guardano con crescente preoccupazione alla sostenibilità del debito di Parigi, scaricando l'effetto di questa componente di rischio proprio sulla moneta europea. Il cambio EUR/USD è sceso sotto 1,13, segnando il minimo da maggio 2025, spinto al ribasso dalla forza del biglietto verde. La debolezza dell'euro rischia di protrarsi, almeno nel breve termine, visti non solo i timori sui bilanci dei paesi dell'Eurozona ma anche l'avvicinarsi di molte scadenze elettorali, nei prossimi mesi, che alimenteranno le tensioni attorno alla valuta unica.

EUR/USD: improbabile un recupero dell'euro contro dollaro, almeno nel breve; troppi i fattori a sfavore della valuta unica rispetto al biglietto verde, specie se la Fed dovesse alzare ancora i tassi e ampliare (a favore del dollaro) il differenziale fra Europa e Stati Uniti.

EUR/GBP: la sterlina è in marginale debolezza contro euro lungo tutto l'orizzonte previsivo.

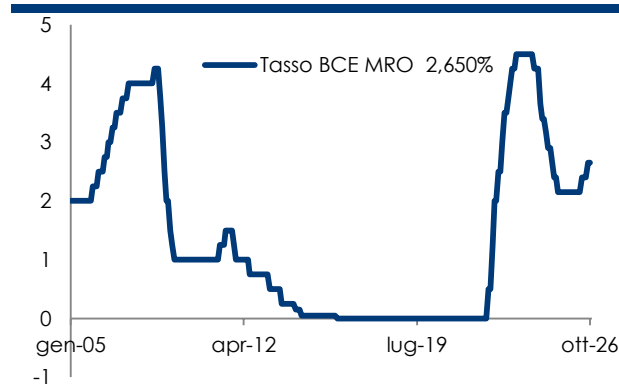
EUR/JPY: l'atteso recupero dello yen nel medio termine resta vincolato al prosieguo della restrizione monetaria della Banca del Giappone.

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



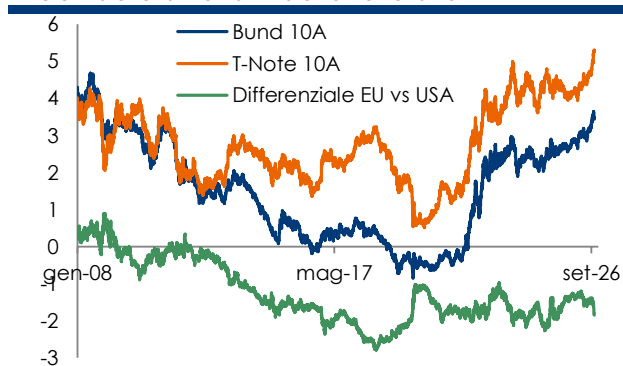
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso MRO della BCE



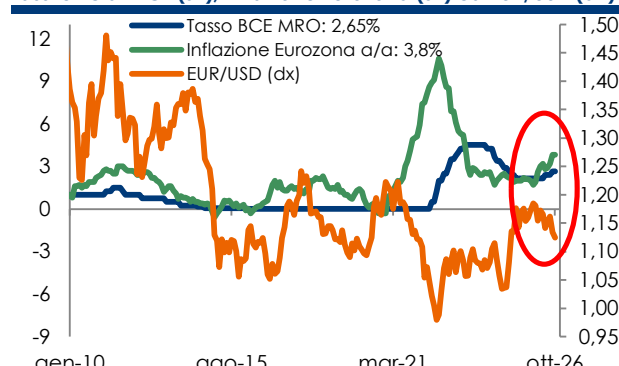
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: la dinamica dei Treasury e le attese sulla Fed sosterranno il dollaro

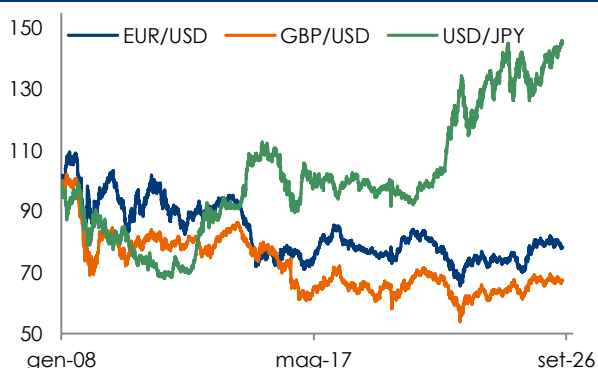
Le attese di nuovi rialzi Fed e l'aumento dei rendimenti dei Treasury sosterranno il dollaro. Le forti vendite sui Treasury americani (e il conseguente aumento dei rendimenti) sono state provocate non solo dalle modifiche delle aspettative di mercato sui futuri rialzi della Fed ma anche dall'impennata della componente reale contenuta nei tassi di interesse, in scia alle prospettive di sviluppo legate all'intelligenza artificiale. La componente inflazione contenuta nei tassi resta invece stabile, vista la parziale frenata registrata dal petrolio, mentre si rafforza l'idea che l'ampio deficit statunitense necessiti di una maggior remunerazione che convinca gli investitori a sottoscrivere la futura offerta di titoli di stato. Nella riunione di settembre la Fed, con voto unanime, ha aumentato i tassi di 25pb, portandoli a 3,75-4% (upper bound), evidenziando la solidità dell'economia, l'incertezza globale, la crescente produttività, la forza degli investimenti, le criticità dei conti pubblici USA e la stabilità occupazionale. La Fed, di fatto, ha fotografato in anticipo l'attuale situazione, sottolineando l'alto livello dell'inflazione. Il riferimento all'inflazione ha alimentato le aspettative di mercato circa nuovi rincari del costo del denaro, spingendo i rendimenti dei Treasury e sostenendo il rialzo del dollaro contro tutte le principali monete. Tale dinamica del biglietto verde potrebbe proseguire almeno per i prossimi 6 mesi, a cavallo fra il 2026 e il 2027.

EUR/USD: non cambia il nostro scenario sul dollaro, da cui ci attendiamo un consolidamento del movimento di forza registrato nelle ultime settimane almeno nei prossimi due trimestri. Il differenziale tassi con l'euro rischia infatti di ampliarsi se la Fed dovesse decidere un nuovo rialzo dei tassi americani.

GBP/USD: la sterlina sembra essere l'unica valuta in grado di fronteggiare la forza del biglietto verde, limitando le perdite, anche se non dovesse concretizzarsi l'atteso rialzo dei tassi inglesi, entro fine anno.

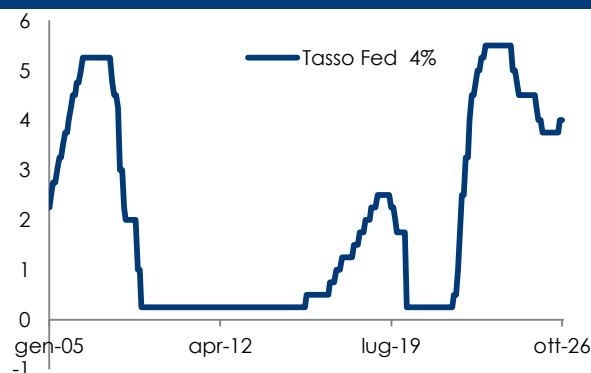
USD/JPY: lo yen dovrebbe confermare il consolidamento di breve contro dollaro, rimandando il recupero al medio-lungo termine, a patto che la Banca del Giappone prosegua il rialzo dei tassi.

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



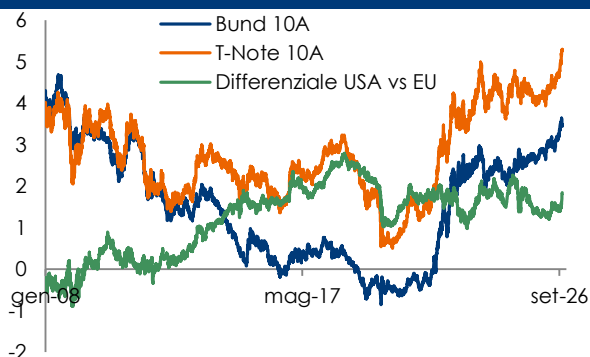
Nota: serie storiche 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



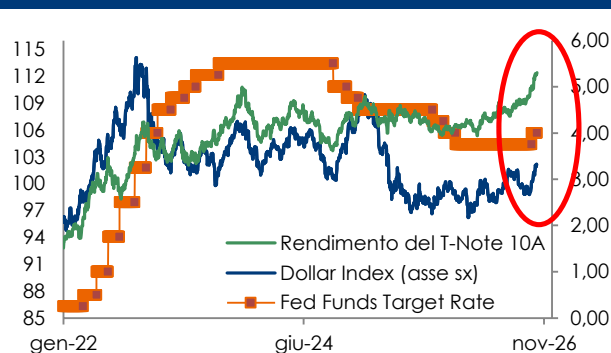
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

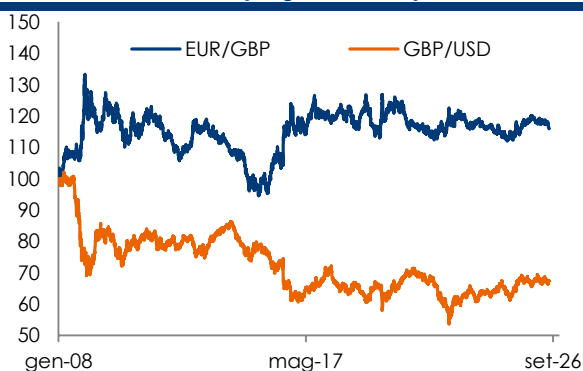
GBP: la sterlina attende il budget britannico di fine ottobre

Sterlina in attesa della presentazione del budget e del rialzo dei tassi di novembre. Lo scorso 17 settembre la Banca d'Inghilterra (BoE) ha votato 6 a 3 per mantenere il bank rate al 3,75%. Come nella riunione di luglio, tre membri avrebbero preferito un incremento di 25pb (4,00%), al fine di contrastare il surriscaldamento dei prezzi. Il protrarsi del conflitto in Medio Oriente ha rincarato greggio e prodotti raffinati; finora però non sono emersi segnali evidenti di effetti di secondo livello su prezzi e salari, di conseguenza la BoE ha ritenuto opportuno mantenere invariati i tassi, restando pronta ad agire per garantire il ritorno all'obiettivo del 2%. La BoE ha inoltre annunciato una profonda e complessa revisione del suo programma di riduzione del portafoglio in titoli di Stato (Gilt), in sostanza rallentando la vendita delle scadenze più lunghe, nel tentativo di frenare il movimento delle curve delle ultime settimane, cosa che non è del tutto riuscita. La sterlina ha comunque consolidato, soprattutto grazie alle dichiarazioni del Cancelliere dello Scacchiere Healey che ha confermato, nei giorni scorsi, la volontà del Governo di rispettare le regole di bilancio senza però rinnegare la prospettiva di una manovra fiscale fondata sul rilancio dell'economia. Il mercato si aspetta una stretta monetaria da parte della Banca d'Inghilterra il 5 novembre, mentre attende la presentazione del budget inglese prevista per il 28 ottobre.

EUR/GBP: le vendite sui titoli di stato inglesi, le attese di rialzo del bank rate operato dalla Banca d'Inghilterra a novembre ma soprattutto la presentazione della finanziaria di fine ottobre sono tutti elementi che si sommano alla crisi in Medio Oriente. Uno scenario che dovrebbe però limitare il deprezzamento contro euro.

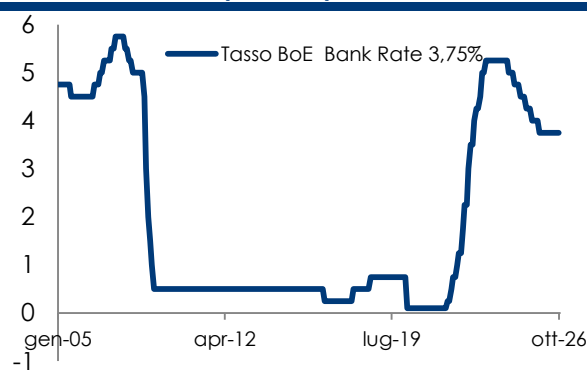
GBP/USD: la forza del biglietto verde domina il mercato dei cambi ma la sterlina sembra l'unica valuta in grado di reggere l'urto, contenendo le perdite. Se la Banca d'Inghilterra dovesse incrementare i tassi a novembre, questo consentirebbe un maggior consolidamento della divisa inglese contro dollaro.

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



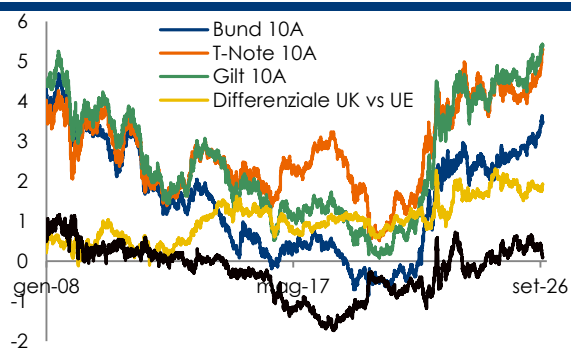
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



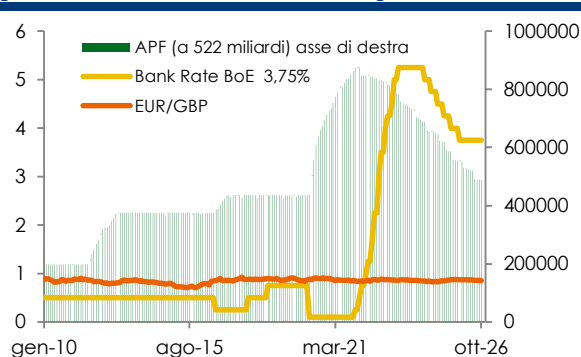
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Programma APF in sterline e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

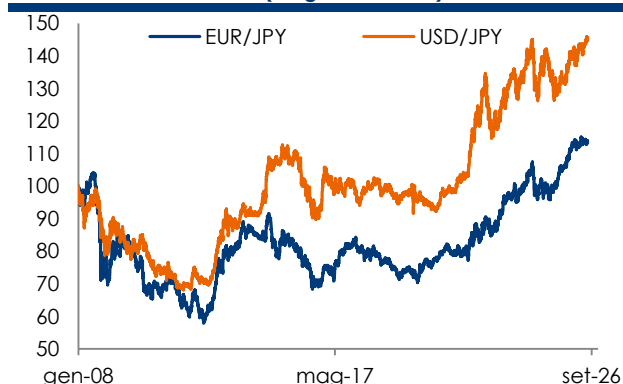
JPY: la Banca del Giappone alza i tassi ma lo yen non ne beneficia

La Banca del Giappone alza i tassi ma lo yen non ne beneficia. La Banca del Giappone (BoJ), nella riunione di settembre, ha alzato il target rate di 25pb, all'1,25%, livello più alto da aprile 1995. La decisione, ampiamente anticipata dai mercati finanziari, è stata approvata con due voti contrari, che avrebbero preferito tassi invariati. Il rincaro del petrolio dovuto alla crisi in Medio Oriente, la debolezza dello yen e un'inflazione di fondo persistente sono gli elementi che hanno portato a questa decisione. La BoJ, al contempo, ha ribadito che le condizioni finanziarie rimarranno accomodanti anche dopo l'aumento e che la banca intende continuare ad alzare i tassi in risposta agli sviluppi economici e dei prezzi. Le parole del Governatore Ueda, estremamente caute sia in coincidenza della riunione che nelle giornate successive, hanno smussato l'effetto restrittivo della decisione portando lo yen a indebolirsi nuovamente. La mancanza di dettagli sui futuri aumenti dei tassi ha confermato la volontà di non dare una visione prospettica dettagliata, come fatto recentemente anche da Fed e BCE. Nonostante l'inflazione di Tokyo sia risultata, in settembre, superiore alle attese e abbia alimentato le aspettative di ulteriore normalizzazione della politica monetaria della BoJ, pensiamo che lo yen difficilmente tornerà a rafforzarsi contro dollaro nel breve periodo. Questo benché le aspettative di mercato ipotizzino un altro rialzo di 25pb dei tassi nella riunione del 18 dicembre (non in quella del 30 ottobre).

EUR/JPY: il recupero dello yen resta legato al prosieguo del rialzo dei tassi della Banca del Giappone senza escludere un ulteriore intervento delle autorità se necessario.

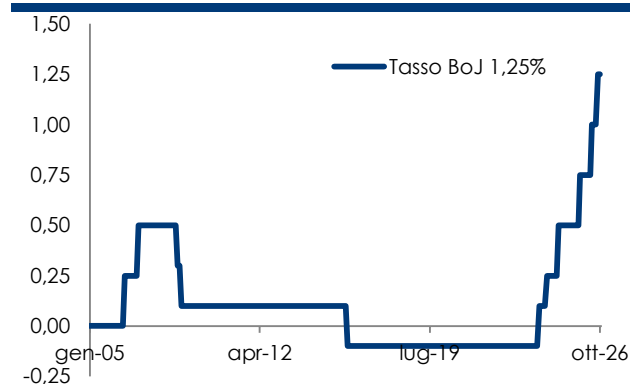
USD/JPY: il ritorno di forza del dollaro delle ultime settimane, dovuto al sommarsi del rialzo dei tassi Fed e alle nuove tensioni in Medio Oriente che hanno spinto gli investitori verso la valuta americana, sta penalizzando la moneta giapponese. Per recuperare è indispensabile una maggior restrizione monetaria della BoJ.

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



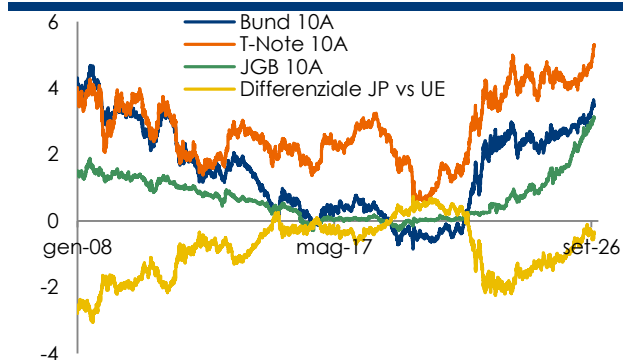
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



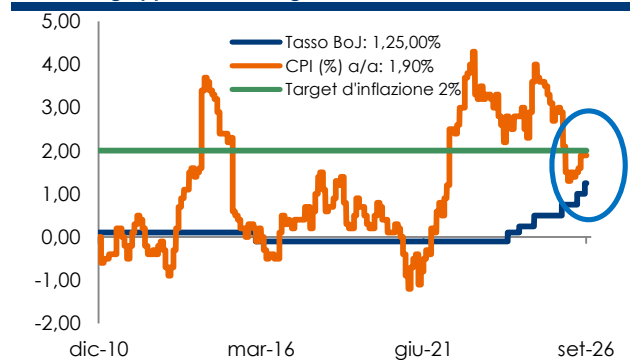
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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

Macroeconomia e Multi-asset

Paolo Leoni
Pierleucio Riccio

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Riso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi