

Mensile Valute
Focus sulla tornata di banche centrali di settembre
EUR – L'euro rischia di beneficiare solo in parte del probabile rialzo dei tassi BCE

L'inflazione dell'Eurozona è salita al 3,3% ad agosto soprattutto a causa del rincaro di gas naturale e petrolio, rafforzando ulteriormente le attese di un rialzo dei tassi da parte della BCE nella riunione della prossima settimana, senza però offrire, per ora, un sostegno significativo alla moneta unica. L'euro rischia infatti di registrare un limitato recupero anche dopo il probabile rialzo del costo del denaro: sulla divisa unica grava la forte dipendenza energetica dell'economia europea, smussando il supporto generato dall'eventuale decisione restrittiva presa dalla BCE.

USD – La dinamica dei Treasury e la crisi in Medio Oriente preoccupano la Fed

L'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato americani amplifica l'incertezza sulla prossima mossa della Federal Reserve, incrementando la volatilità del dollaro. Di fondo, il biglietto verde resta supportato dalle aspettative sempre maggiori di politica monetaria restrittiva da parte della banca centrale americana, anche se le probabilità di rialzo espresse dal mercato appaiono piuttosto ondivaghe, rendendo difficile ipotizzare uno scenario di deciso rialzo della moneta, a pochi giorni dal meeting del 16 settembre.

GBP – Le nuove tensioni nel Golfo Persico non dovrebbero influire sulla BoE

Le attese di mercato convergono su una conferma del bank rate al 3,75% in occasione della riunione prevista per il 17 settembre. La sterlina si è leggermente indebolita negli ultimi giorni, proprio mentre si ricalibravano le attese sui tassi BoE. Il governatore Bailey ha recentemente confermato che gli effetti inflazionistici di secondo round appaiono contenuti e questo ha fortemente ridotto le aspettative di inasprimento della politica monetaria da qui a fine anno.

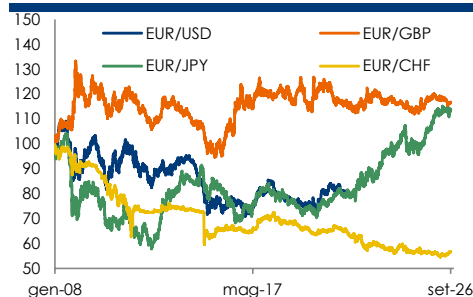
JPY – L'ulteriore recupero dello yen passa dalle scelte restrittive della BoJ

Lo yen resta al centro dell'attenzione in attesa della riunione della Banca del Giappone (BoJ) del 18 settembre. A sostenere la valuta sono i segnali sempre più restrittivi provenienti dalla BoJ: il governatore Ueda ha indicato come probabile una stretta a settembre, mentre il membro del board Takata ha aperto la porta a rialzi più rapidi del previsto. 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), col risultato di penalizzare ulteriormente lo yen. Per recuperare è indispensabile una maggior restrizione monetaria della BoJ.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	4°T26	1°T27	2°T27	3°T27	4°T27
Euro						
EUR/USD	1,1587	1,17	1,17	1,16	1,17	1,17
EUR/GBP	0,8587	0,86	0,85	0,84	0,85	0,84
EUR/JPY	184,06	185,90	185,36	182,74	181,98	180,40
Altre valute						
GBP/USD	1,3494	1,36	1,38	1,38	1,39	1,39
USD/JPY	158,85	159,16	158,70	157,13	155,54	153,93
EUR/CHF	0,9422	0,94	0,94	0,93	0,93	0,93

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

3 settembre 2026 - 11:20 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Mario Romani

Analista Finanziario

3 settembre 2026 - 11:25 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,77
Bund 10A	3,37
Gilt 10A	5,23
JGB 10A	2,97

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1587
USD/JPY	158,85
GBP/USD	1,3494
EUR/CHF	0,9422
EUR/SEK	11,15
EUR/NOK	10,79
EUR/DKK	7,47
USD/CAD	1,38
AUD/USD	0,71
NZD/USD	0,58
USD/ZAR	16,05
EUR/JPY	184,06
EUR/GBP	0,8587
EUR/CAD	1,60
EUR/AUD	1,61
EUR/NZD	1,98
EUR/ZAR	18,60
EUR/ISK	140,59
EUR/HUF	367,9

Fonte: Bloomberg

EUR: l'euro rischia di beneficiare solo in parte del rialzo dei tassi BCE

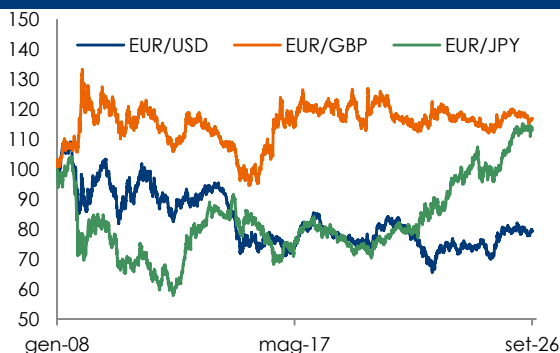
La BCE alzerà i tassi per contrastare il surriscaldamento dell'inflazione dovuto al rincaro di gas naturale e petrolio. Nel recente simposio di Jackson Hole, le indicazioni di prolungato rigore monetario da parte sia della Fed che della BCE mirano a raffreddare i prezzi, ma rischiano di alimentare ulteriormente il rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato USA ed europei. Questo scenario complesso impatta sul mercato Forex: il sentiment degli investitori oscilla fra l'incertezza sui reali rialzi (numero e dimensione) dei tassi e sui rischi di stagflazione che amplificano la volatilità delle principali valute. L'inflazione dell'Eurozona è salita al 3,3% ad agosto soprattutto a causa del rincaro di gas naturale e petrolio, rafforzando ulteriormente le attese di un rialzo dei tassi da parte della BCE nella riunione della prossima settimana, senza però offrire, per ora, un sostegno significativo alla moneta unica. L'euro rischia infatti di registrare un limitato recupero anche dopo il probabile rialzo del costo del denaro: sulla divisa unica grava la forte dipendenza energetica dell'economia europea, smussando il supporto generato dall'eventuale decisione restrittiva presa dalla BCE. Per l'Eurozona resta immutato il rischio che un eccessivo inasprimento delle condizioni creditizie penalizzi crescita e investimenti, nell'ipotesi in cui si giungesse a una risoluzione della crisi nel Golfo Persico e le forniture di metano e petrolio tornassero regolari e a prezzo inferiore. Il mercato, in questo momento, stima non solo un rialzo dei tassi di 25pb la prossima settimana (al 2,50%) ma anche altri +25pb (scarsi) entro la fine dell'anno

EUR/USD: la risoluzione definitiva della crisi in Medio Oriente resta il fattore che può contribuire ad ampliare il recupero dell'euro contro dollaro, al netto del probabile rialzo dei tassi BCE di settembre che rischia però di avere un effetto positivo molto limitato sulla valuta unica.

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

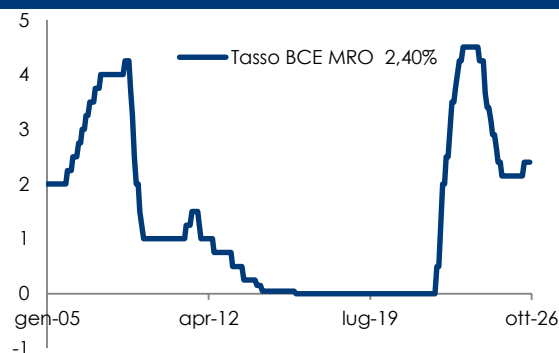
EUR/JPY: l'atteso recupero dello yen nel medio termine resta legato all'inasprimento dei tassi di interesse da parte della Banca del Giappone.

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



USD: dinamica dei Treasury e crisi in Medio Oriente preoccupano la Fed

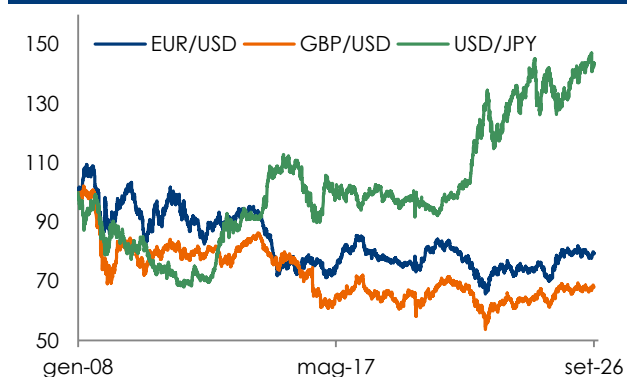
La nuova escalation in Medio Oriente e l'aumento dei rendimenti dei titoli dei Treasury aumentano l'incertezza sulla riunione Fed di settembre. L'incremento dei rendimenti dei titoli di Stato americani amplifica l'incertezza sulla prossima mossa della Federal Reserve, facendo salire la volatilità del dollaro. Di fondo, il biglietto verde resta supportato dalle aspettative sempre maggiori di politica monetaria restrittiva da parte della banca centrale americana, anche se le probabilità di rialzo espresse dal mercato appaiono piuttosto ondivaghe, rendendo difficile ipotizzare uno scenario a pochi giorni dal meeting del 16 settembre. L'aumento dei rendimenti statunitensi appare guidato principalmente dal rialzo dei tassi reali e del premio a scadenza richiesto dagli investitori per sottoscrivere il debito di un Paese il cui deficit di bilancio appare in costante aumento. Al contrario, le aspettative di inflazione a lungo termine appaiono relativamente stabili, nonostante il rincaro dei prezzi energetici dovuti al prolungarsi della crisi nel Golfo Persico. Un insieme di elementi che il presidente Fed Warsh ha ben chiaro e che lo hanno portato a esprimersi in maniera abbastanza restrittiva in occasione del simposio di Jackson Hole.

EUR/USD: non cambia il nostro scenario sul dollaro, da cui ci attendiamo un consolidamento del movimento di marginale debolezza lungo tutto l'orizzonte previsivo. Il differenziale tassi con l'euro dovrebbe ridursi se la BCE effettuerà l'atteso rialzo dei tassi nella riunione del 10 settembre.

GBP/USD: la sterlina dovrebbe beneficiare della frenata del biglietto verde rafforzandosi, anche se non dovessero concretizzarsi le aspettative di rialzo dei tassi inglesi, relegate alla fine dell'anno.

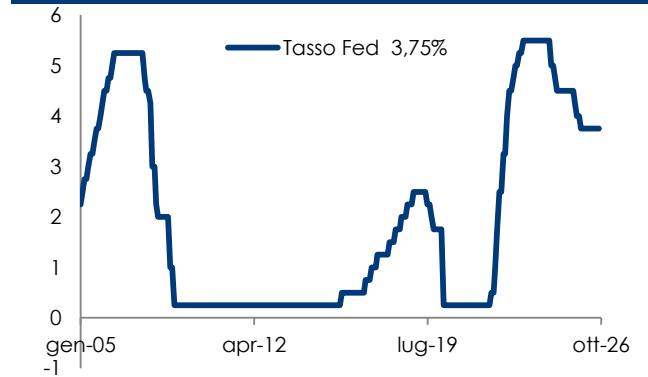
USD/JPY: lo yen dovrebbe confermare il consolidamento di breve contro dollaro, rimandando il recupero al medio-lungo termine, a patto che la Banca del Giappone torni ad alzare i tassi.

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



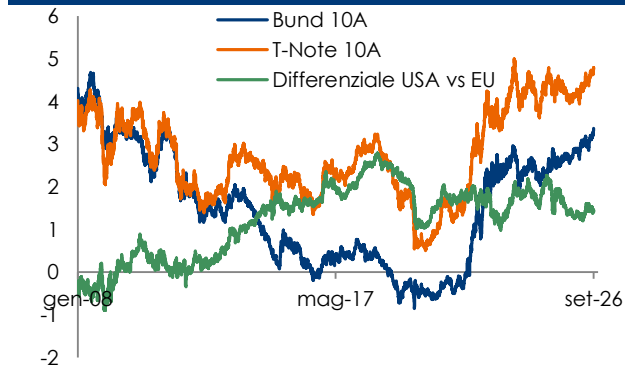
Nota: serie storiche 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



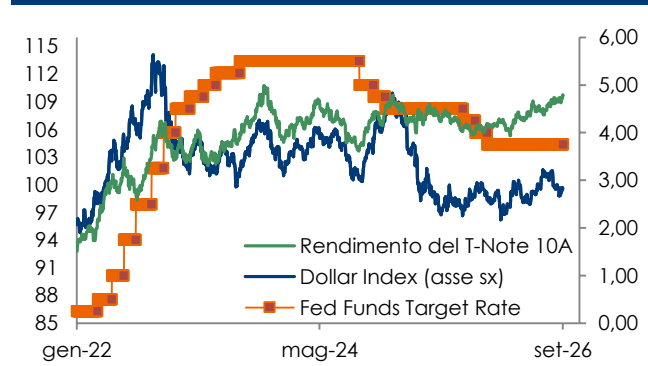
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

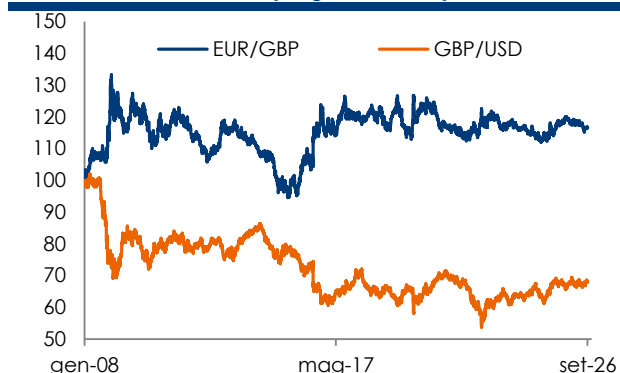
GBP: le nuove tensioni nel Golfo Persico non dovrebbero influire sulla BoE

Stabili le attese di conferma dei tassi da parte della Banca d'Inghilterra in vista della riunione di settembre. La Banca d'Inghilterra (BoE) ha votato 6 a 3 per mantenere il bank rate al 3,75% nella riunione del 30 luglio scorso, confermando la volontà di agire per contrastare il surriscaldamento dei prezzi, se necessario. Le proiezioni del Monetary Policy Report, diffuse a luglio e relative allo scenario centrale, prevedono che l'inflazione raggiunga un picco del 3,2% a fine 2026, rispetto all'attuale 2,6%, per poi rientrare all'obiettivo del 2% il prossimo anno. Nello scenario avverso (petrolio a 100 dollari) l'inflazione salirebbe al 4,7% nel 2027. Sulla crescita, in tutti gli scenari ipotizzati dalla BoE, il PIL resta intorno all'1% nel 2026 e nel 2027, per poi accelerare nel 2028. Un quadro che dovrebbe restare immutato anche in occasione della riunione prevista per il 17 settembre; le attese di mercato convergono su una conferma del bank rate al 3,75%. La sterlina si è leggermente indebolita negli ultimi giorni mentre si ricalibravano le attese sui tassi BoE. Il governatore Bailey ha recentemente confermato che gli effetti inflazionistici di secondo round appaiono contenuti e questo ha fortemente ridotto le aspettative di inasprimento della politica monetaria, almeno fino a fine anno.

EUR/GBP: l'esito della crisi in Medio Oriente e la volatilità dei costi energetici restano gli elementi da monitorare e che determineranno un eventuale aumento dei tassi (+25pb) entro fine anno. Uno scenario che dovrebbe limitare il deprezzamento contro euro.

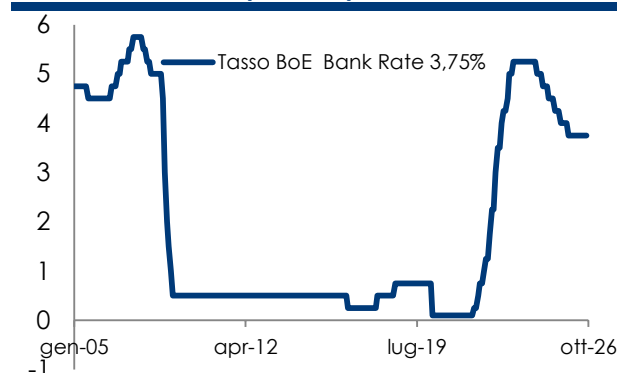
GBP/USD: i ritardi nel processo di risoluzione della crisi mediorientale hanno reso più volatile il biglietto verde e questo potrebbe consentire alla divisa inglese di riguadagnare qualche posizione, anche se la Banca d'Inghilterra non dovesse incrementare i tassi.

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



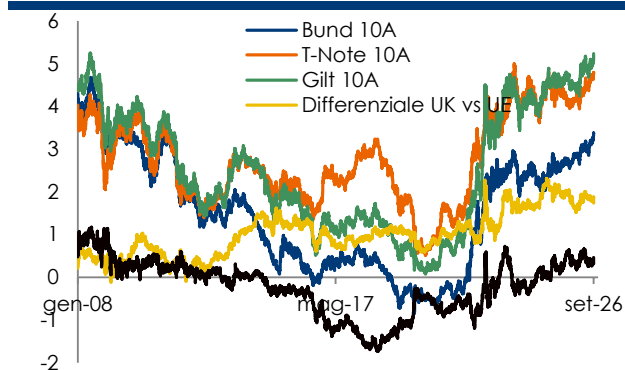
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



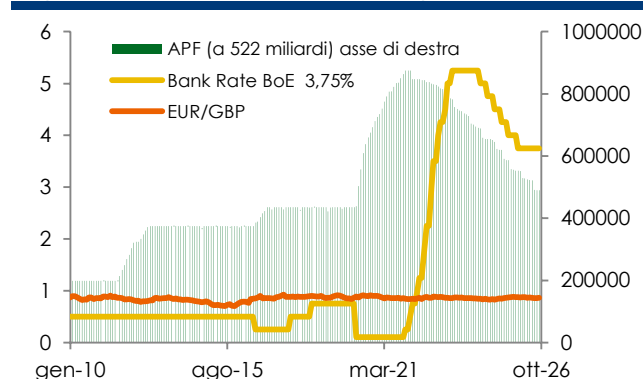
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

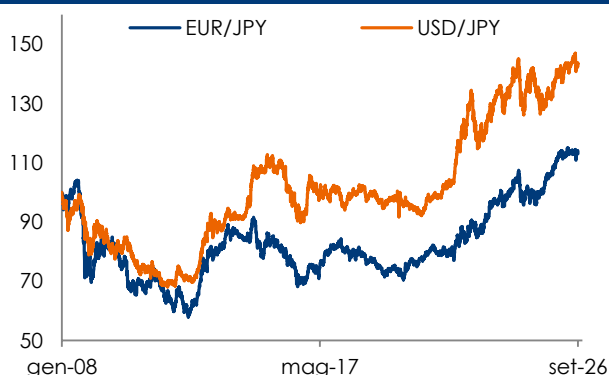
JPY: il recupero dello yen passa dalle scelte restrittive della BoJ

La Banca del Giappone è attesa alzare i tassi a settembre e sostenere lo yen. Lo yen resta al centro dell'attenzione dei mercati in attesa della riunione della Banca del Giappone (BoJ) del 18 settembre. A sostenere la valuta sono i segnali sempre più restrittivi provenienti dalla BoJ: il governatore Ueda ha indicato come probabile una stretta a settembre, mentre il membro del board Takata ha aperto la porta a rialzi più rapidi del previsto. I recenti dati pubblicati in Giappone, tra cui un'inflazione di Tokyo uscita superiore alle attese e un mercato del lavoro ancora solido, potrebbero favorire la scelta della BoJ. A pesare sullo yen continua a essere l'ampio differenziale dei tassi rispetto agli Stati Uniti, mentre il recente rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato grava sul debito pubblico del Paese. Il focus degli investitori resta inoltre sugli eventuali nuovi interventi coordinati fra Tokyo e Washington dopo quello di inizio agosto, il primo in 15 anni (l'ultimo avvenne nel 2011), nel tentativo (parzialmente riuscito) di allontanare la valuta giapponese dal minimo da 40 anni contro dollaro. Secondo i dati sui flussi monetari comunicati dalla Banca del Giappone, emergerebbe che il Tesoro avrebbe venduto fino a 58,97 miliardi di dollari per sostenere lo yen. Anche il Tesoro USA ha partecipato all'intervento, con il Segretario Bessent che avrebbe pianificato l'acquisto di yen (vendendo euro) e allertando le maggiori banche americane a tenersi pronte a ulteriori future azioni.

EUR/JPY: il recupero dello yen resta legato al prosieguo del rialzo dei tassi della Banca del Giappone, dopo l'intervento delle autorità a sostegno della valuta effettuato in agosto.

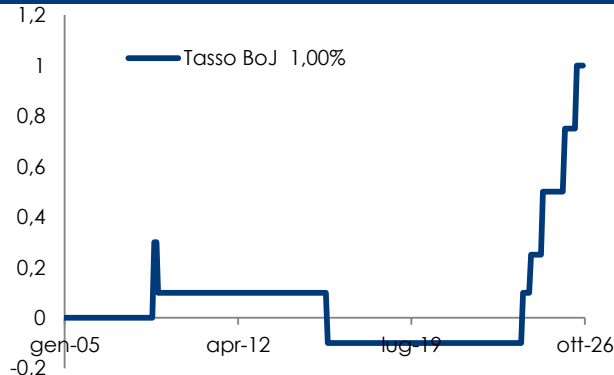
USD/JPY: il ritorno delle tensioni in Medio Oriente ha immediatamente innalzato l'avversione al rischio sui mercati finanziari, spingendo gli investitori verso le asset class difensive (dollaro americano, franco svizzero e oro), col risultato di penalizzare ulteriormente lo yen. Per recuperare è indispensabile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

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



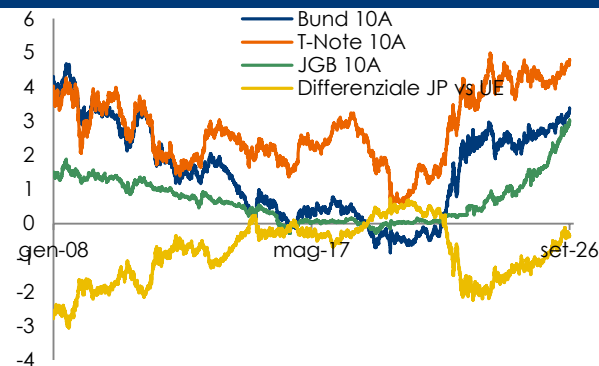
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



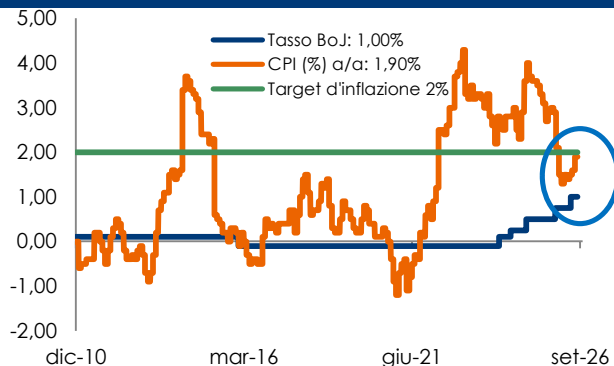
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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

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