

Focus
Il nuovo BTP Italia Sì

Dopo oltre un anno torna una nuova emissione legata all'inflazione italiana, con una struttura semplificata ma molto simile a quella dei precedenti titoli di questa tipologia e rivolta esclusivamente alla clientela retail, senza la finestra conclusiva dedicata agli investitori istituzionali. Il titolo ha durata quinquennale, scadenza 23 giugno 2031, prevede cedole semestrali composte da una parte fissa, con un rendimento reale minimo garantito pari all'1,6%, e da una parte indicizzata all'inflazione del semestre, entrambe applicate al capitale nominale sottoscritto (non rivalutato, diversamente dei precedenti BTP Italia) e, infine, riconosce un premio extra dello 0,6% per chi lo acquista in emissione e lo detiene fino a scadenza. Il BTP Italia Sì è collocato dal 15 al 19 giugno 2026 salvo chiusura anticipata. Ai livelli attuali dei rendimenti di mercato, il bond offre un premio significativo rispetto al nominale corrispondente e ad altri titoli indicizzati.

Il nuovo BTP Italia Sì avrà scadenza a cinque anni e un flusso cedolare derivante dal rendimento annuo minimo garantito pari a 1,6% (che può essere rivisto solo al rialzo al termine del collocamento). Per i risparmiatori individuali e affini, che possono sottoscrivere il titolo dal 15 al 19 giugno alle ore 13, salvo chiusura anticipata, non è previsto alcun riparto.

L'inflazione media italiana (indice FOI ex tabacco) per la durata del titolo dovrebbe essere, secondo le nostre previsioni, intorno al 2,2%. La cedola reale minima garantita è stata fissata a 1,6%. Il rendimento nominale all'emissione del BTP Italia Sì, che si ottiene per approssimazione sommando l'inflazione attesa alla cedola reale, è pertanto in area 3,8% (2,2% + 1,6%), decisamente superiore al BTP nominale corrispondente che scambia, alla chiusura di venerdì 12, in area 3,16%. Il BTP Italia Sì offrirebbe una sorta di "premio" di oltre 60pb se l'inflazione, nel periodo di riferimento, risultasse in linea con le nostre previsioni. In altre parole, il livello d'inflazione implicita (breakeven inflation o BEI, cioè il tasso di crescita dei prezzi sopra il quale conviene detenere il BTP Italia Sì rispetto al nominale corrispondente) all'emissione è all'1,56%. Questo è più basso di oltre 6 decimi rispetto alle nostre previsioni per l'arco temporale di riferimento (2,2%) e inferiore anche all'inflazione incorporata nel corrispondente titolo indicizzato al dato europeo (in area 2,16%). Nel complesso, il BTP Italia Sì offre una protezione diretta dall'inflazione nazionale attraverso un meccanismo più semplice rispetto al BTP Italia tradizionale, pur rinunciando alla rivalutazione del capitale nominale tipica della vecchia tipologia, il cui impatto comunque, in termini di rendimento, è da considerarsi marginale per un investitore privato e in un contesto d'inflazione non in accelerazione esponenziale. L'investimento nel BTP Italia Sì appare interessante in particolare in termini relativi rispetto al corrispondente nominale e in un'ottica di detenzione fino alla scadenza, caso in cui si otterrebbe anche il premio fedeltà dell'0,6%, pari a un extra-rendimento annuo di circa 12pb.

Indicatori di sintesi delle condizioni di mercato nell'emissione in programma e in quelle precedenti

	mag 2018	ott 2019	mar 2023	nov 2022	mag 2022	mag 2025	giu 2026
	mag 2026	nov 2027	mar 2028	nov 2028	giu 2030	giu 2032	giu 2031
Ammontare collocato (mld euro)	7,71	6,75	9,92	11,99	9,44	8,79	ND
Durata del titolo	8 anni	8 anni	5 anni	6 anni	8 anni	7 anni	5 anni
Rendimento reale garantito (%)	0,55	0,65	2	1,6	1,6	1,85	1,6
Rendimento nominale a 5 (*6) (**8) (***)7) anni (%)	1,50 (**)	0,65 (**)	4,12	3,96 (*)	3,40 (**)	4,07 (****)	3,16
Rendimento nominale a 2 anni (%)	-0,3	-0,3	3,72	2,76	1,48	2,03	2,77
Rendimento nominale a 10 anni (%)	1,9	0,88	4,61	4,19	3,57	3,57	3,72
Spread BTP-Bund (pb)	130	135	186	203	192	100	78
CDS Italia (pb)	98	120	95	145	133	56	30

Fonte: Intesa Sanpaolo, Bloomberg

15 giugno 2026 - 12:50 CET

Data e ora di produzione

Obbligazioni

Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Fulvia Risso

Analista Finanziario

15 giugno 2026 - 12:55 CET

Data e ora di circolazione

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del 12 giugno 2026.

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

Arriva il BTP Italia Sì, con inflazione in risalita e scenario internazionale ancora incerto

Il BTP Italia Sì, titolo il cui obiettivo principale è proteggere dall'andamento dell'inflazione nazionale offrendo una componente fissa a cui si aggiunge l'inflazione realizzata nel semestre, arriva in un momento in cui la crescita dei prezzi ha ripreso vigore dopo la normalizzazione degli ultimi anni e lo scenario resta gravato da incertezze legate prevalentemente al contesto internazionale e ai prezzi dell'energia.

Le tensioni geopolitiche e i rischi sulle forniture energetiche hanno riaperto le pressioni sui prezzi e aumentato l'incertezza sulla persistenza dell'inflazione. In questo contesto il Tesoro torna sul mercato con un titolo pensato per i risparmiatori, che protegge dai movimenti dell'inflazione italiana e, insieme, semplifica il meccanismo cedolare rispetto al BTP Italia tradizionale. La scelta di un collocamento esclusivamente retail e la presenza di un premio finale extra per chi detiene il titolo fino a scadenza, confermano l'obiettivo di favorire una base di investitori stabile, tipicamente orientata alla detenzione di lungo periodo.

Differenze rispetto alla precedente tipologia di BTP Italia: più semplice il calcolo, rendimento marginalmente minore

La principale differenza rispetto al BTP Italia tradizionale riguarda il trattamento dell'indicizzazione. Nel BTP Italia la rivalutazione del capitale viene riconosciuta semestralmente e anche la cedola reale è calcolata sul capitale rivalutato; nel BTP Italia Sì, invece, il capitale non viene rivalutato e viene rimborsato a scadenza al valore nominale. La remunerazione semestrale è data dalla somma tra una componente fissa (la metà del rendimento reale, essendo la cedola semestrale) e una componente indicizzata all'inflazione del periodo, entrambe applicate al capitale nominale sottoscritto. A parità di inflazione realizzata, il meccanismo è più semplice e lineare, ma può comportare un rendimento lievemente inferiore rispetto al vecchio BTP Italia, perché la componente fissa non beneficia della rivalutazione del capitale. D'altra parte, la differenza di rendimento stimata risulta contenuta, perché la perdita del beneficio della cedola calcolata sul capitale rivalutato è limitata quando il percorso dell'indice è lineare.

Dettagli del collocamento

Il periodo di collocamento del nuovo BTP Italia Sì è previsto sul MOT per cinque giornate lavorative, da lunedì 15 a venerdì 19 giugno 2026, salvo chiusura anticipata. Per questa emissione il Tesoro si posiziona sulla durata di 5 anni, con scadenza 23 giugno 2031.

Il collocamento è riservato ai risparmiatori individuali e agli altri soggetti affini. Le proposte di acquisto entro la chiusura saranno soddisfatte per l'intero importo; non è quindi previsto un meccanismo di riparto per la clientela retail. Il Tesoro si riserva tuttavia la facoltà di terminare anticipatamente il collocamento: l'eventuale chiusura al terzo giorno sarà comunicata tra il 16 e il 17 giugno, mentre un'eventuale chiusura nel quarto giorno potrà avvenire non prima delle ore 14 del 18 giugno.

Il tasso cedolare annuo minimo garantito comunicato dal MEF venerdì 12 giugno è pari a 1,6%, mentre il tasso cedolare annuo definitivo è fissato al termine del periodo di collocamento, sulla base delle condizioni di mercato, senza poter essere inferiore al minimo garantito. Il premio finale extra è pari allo 0,6% del capitale nominale acquistato e sarà corrisposto agli investitori che sottoscrivono il titolo durante il collocamento e lo detengono fino alla scadenza.

Le principali caratteristiche del BTP Italia Sì sono l'indicizzazione all'inflazione italiana, misurata dall'indice FOI al netto dei tabacchi; la cedola semestrale calcolata come somma tra componente fissa e componente indicizzata all'inflazione del semestre; l'applicazione di

Il Tesoro torna a emettere un titolo retail indicizzato all'inflazione italiana

Le due differenze principali: capitale non rivalutato e cedole calcolate sul nominale

I tempi del collocamento

Cedole e premio fedeltà

Le caratteristiche del BTP Italia Sì

entrambe le componenti al capitale nominale sottoscritto; il rimborso a scadenza al valore nominale non rivalutato; il premio finale extra per gli investitori che acquistano in collocamento e detengono il titolo fino a scadenza; il collocamento diretto sul MOT.

In caso di deflazione, la componente indicizzata all'inflazione non può assumere valore negativo ed è quindi posta pari a zero. La componente fissa continua invece a essere riconosciuta sul capitale nominale, assicurando una protezione delle cedole minime. A differenza del BTP Italia tradizionale, tuttavia, il capitale non viene rivalutato nel corso della vita del titolo e viene rimborsato a scadenza al valore nominale non rivalutato.

Il taglio minimo sottoscrivibile è di 1.000 euro. Il BTP Italia Sì potrà essere acquistato tramite la banca presso cui si detiene il deposito titoli, allo sportello o tramite home banking oppure tramite gli uffici postali. Per maggiori dettagli si rimanda alla documentazione pubblicata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e dal Dipartimento del Tesoro nella sezione dedicata alle emissioni retail.

Previsioni d'inflazione e ipotesi di rendimento

Il BTP Italia Sì è un titolo di Stato indicizzato all'inflazione italiana e fornisce quindi all'investitore una protezione contro l'effettivo aumento del costo della vita domestico. In Eurozona, i prezzi al consumo dipendono sia da fattori comuni, come la politica monetaria, l'andamento dell'energia e delle materie prime, sia da dinamiche interne ai singoli paesi. Il conflitto in Medio Oriente e l'aumento dei prezzi delle materie prime si traducono in un significativo aumento dell'incertezza sul profilo d'inflazione. Come sottolineato più volte dalla Presidente della BCE Lagarde, intensità, durata e propagazione dell'aumento dei prezzi di gas e petrolio saranno le variabili chiave per le prospettive di aumento dei prezzi, in un contesto comunque differente da quello dello scoppio della guerra in Ucraina (quando i prezzi in Italia erano arrivati a salire di oltre il 10% su base annua) grazie ad una migliore diversificazione delle risorse e a un aumento dei prezzi del gas (a cui l'Eurozona è più sensibile rispetto al petrolio) significativamente inferiore (il TTF ha raggiunto un massimo di 60 euro per MWh dallo scoppio del conflitto, mentre nel 2022 il massimo toccato era stato superiore ai 330 euro). Il BTP Italia Sì, per la sua caratteristica di protezione del potere d'acquisto, risulta particolarmente indicato in contesti di inflazione crescente o comunque più volatile del previsto.

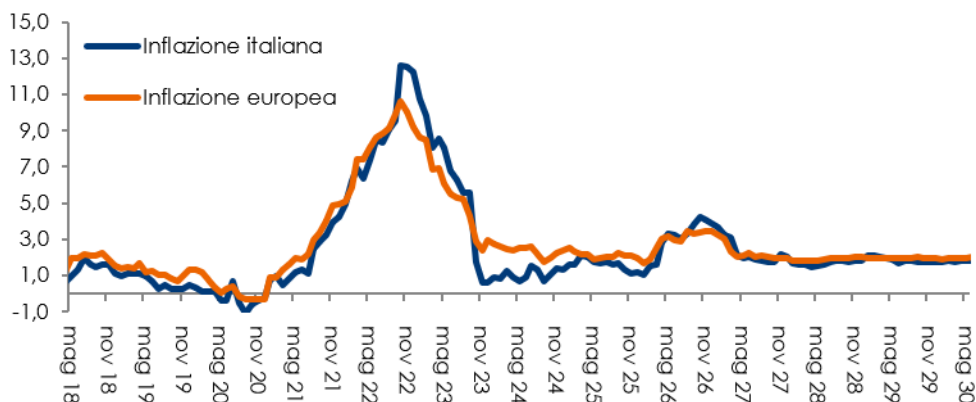
Dall'inizio del conflitto, sono state riviste al rialzo le previsioni dei prezzi al consumo. Secondo le nostre stime il prezzo del petrolio, rientrato dai massimi, dovrebbe attestarsi in media a 92 dollari al barile quest'anno e a 67 il prossimo e quello del gas rispettivamente a 46 e 32 euro per MWh. In questo contesto stimiamo che l'inflazione italiana dovrebbe toccare un picco sopra il 4% a ottobre e novembre di quest'anno, seguito da una graduale moderazione nel medio termine. L'indice FOI al netto dei tabacchi, utilizzato per il calcolo della componente indicizzata del BTP Italia Sì, dovrebbe muoversi in media intorno al 2,2% sull'orizzonte quinquennale, con una dinamica inizialmente sostenuta e poi più coerente con un quadro di normalizzazione dell'inflazione verso livelli prossimi ma leggermente inferiori al 2%.

Protezione dalla deflazione sulla componente indicizzata, con rimborso del capitale al valore nominale

Inflazione italiana attesa in rafforzamento nel breve periodo e in graduale moderazione nel medio termine

Le attese implicite segnalano un profilo medio d'inflazione al 2,2% sull'orizzonte quinquennale

Inflazione europea e inflazione italiana a confronto



Nota: previsioni da giugno 2026. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati LSEG-Datstream

Sul periodo di riferimento del BTP Italia Sì, l'inflazione attesa incorpora quindi una prima fase più favorevole per la componente indicizzata, seguita da un profilo di crescita dei prezzi più contenuto.

I rischi su questo profilo restano bilanciati ma rilevanti. Da un lato, un rallentamento della domanda, un rafforzamento dell'euro o una normalizzazione più rapida dei prezzi energetici potrebbero contenere l'inflazione; dall'altro, un protrarsi delle tensioni geopolitiche, nuove pressioni sui costi dell'energia o effetti di secondo impatto su salari e servizi potrebbero rendere l'inflazione più persistente e quindi aumentare i flussi indicizzati del titolo.

Da questo profilo d'inflazione derivano le principali considerazioni sul rendimento potenziale del titolo. Il rendimento nominale atteso all'emissione sarà determinato dalla componente fissa annua a cui si aggiungerà l'inflazione media realizzata nel periodo, ricordando che, nel BTP Italia Sì, l'indicizzazione viene riconosciuta attraverso la componente inflazione delle cedole e non attraverso la rivalutazione del capitale.

Assumendo il rendimento pari all'1,6%, minimo garantito comunicato venerdì 12 giugno, e un'inflazione FOI ex tabacco al 2,2% medio secondo le nostre previsioni sull'orizzonte a cinque anni, il rendimento lordo annuo del BTP Italia Sì potrebbe collocarsi intorno al 3,8% (2,2%+1,6%), al netto del premio finale extra. Questo livello supera di circa 65pb il tasso a cui scambia, all'apertura del collocamento del BTP Italia Sì, il titolo nominale corrispondente, pari a 3,16%. Pertanto, il BTP Italia Sì offrirebbe una sorta di "premio" significativo se l'inflazione, nel periodo di riferimento, risultasse in linea con le nostre previsioni.

Un altro punto di vista da cui si può valutare il BTP Italia Sì è quello della cosiddetta inflazione implicita (breakeven inflation o BEI) cioè il tasso di crescita dei prezzi sopra il quale conviene detenere il BTP Italia Sì rispetto al nominale corrispondente. Nel caso del BTP Italia Sì l'inflazione implicita all'emissione è pari a 1,56% (3,16%-1,60%). Questo livello è più basso di oltre 6 decimi rispetto alle nostre previsioni per l'arco temporale di riferimento (2,2%), inferiore a quello che è l'obiettivo della BCE, pari al 2% su un orizzonte temporale di medio periodo, e più basso anche all'inflazione incorporata nel corrispondente titolo indicizzato al dato europeo (in area 2,16%).

BTP Italia Sì vs. BTPei e BTP nominale corrispondente

Rispetto agli strumenti nominali alternativi, il BTP Italia Sì offre un rendimento effettivo che dipenderà in larga misura dall'inflazione italiana realizzata nei prossimi cinque anni. La componente fissa garantisce una base minima di remunerazione, mentre la componente

Ipotesi di rendimento

Il premio rispetto al nominale corrispondente supera i 60pb secondo le nostre previsioni d'inflazione

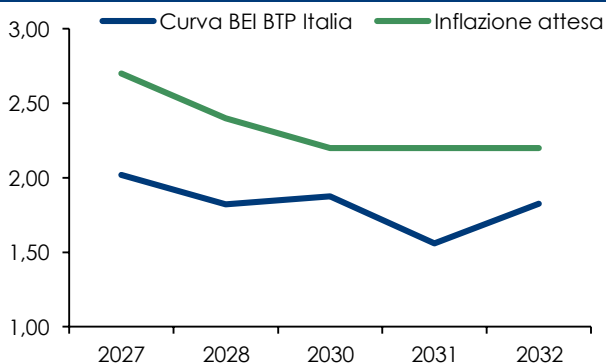
L'inflazione di breakeven del BTP Italia Sì è inferiore all'1,6%, più bassa dell'obiettivo BCE e delle nostre previsioni

indicizzata consente di beneficiare di eventuali sorprese al rialzo dell'inflazione FOI ex tabacco. Il confronto con un BTP nominale di durata simile va quindi letto attraverso il livello di inflazione di breakeven: se l'inflazione media realizzata risulterà superiore a quella implicita nel confronto con il nominale, il BTP Italia Sì sarà più conveniente e viceversa (cfr sezione precedente).

Il confronto con i BTPei, indicizzati all'inflazione dell'area euro, resta invece legato sia alla diversa area di indicizzazione sia alla struttura dei flussi. Il BTP Italia Sì protegge dall'inflazione italiana, più rilevante per i risparmiatori domestici, mentre i BTPei incorporano l'andamento dell'indice europeo armonizzato. In una fase in cui l'inflazione italiana tende a convergere verso quella dell'area euro ma può essere influenzata da dinamiche nazionali diverse, il BTP Italia Sì rappresenta una soluzione più coerente per chi vuole coprire il rischio di perdita di potere d'acquisto in Italia, accettando al tempo stesso una liquidità potenzialmente inferiore rispetto ai BTP nominali più scambiati. Ai livelli attuali, il BTPei corrispondente (1,1% agosto 2031) offre un rendimento reale dell'1% che sommato alle nostre previsioni d'inflazione porta il tasso nominale al 3,20%, con un premio minimo (4pb) rispetto al nominale corrispondente; l'inflazione di breakeven del titolo è pari a 2,16%, livello molto vicino alle nostre previsioni. **Queste considerazioni rendono, a parità di altre condizioni, il titolo indicizzato all'inflazione europea meno attrattivo rispetto al BTP Italia Sì.**

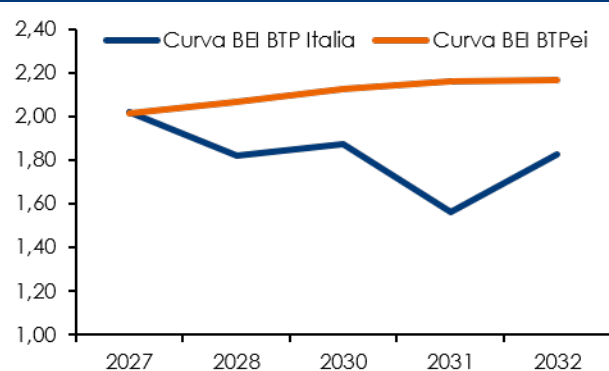
Considerando anche gli altri BTP Italia ancora in circolazione, la curva dell'inflazione di breakeven definita dalle diverse scadenze dei titoli è significativamente inferiore all'inflazione attesa per il periodo di riferimento, **rendendo, a parità di altre condizioni, i BTP Italia preferibili rispetto ai nominali corrispondenti** (cfr grafico in basso a sinistra). Invece, considerando la curva BEI definita dai BTP Italia rispetto a quella definita dai BTPei, si evince come sulle scadenze più brevi l'inflazione implicita sia simile, rendendo i due titoli all'incirca equivalenti, mentre con l'allungarsi della durata la BEI dei BTP Italia è inferiore, rendendoli preferibili. Si deve d'altra parte sottolineare che queste differenze derivano anche da caratteristiche tecniche legate ai titoli e alla loro liquidità.

Inflazione di breakeven della curva di BTP Italia e previsioni d'inflazione Intesa Sanpaolo



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Inflazione di breakeven della curva BTP e della curva BTPei



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il premio finale extra

Il premio finale extra è calcolato sul valore nominale dell'investimento ed è corrisposto esclusivamente a chi acquista il BTP Italia Sì durante il periodo di collocamento e lo detiene fino alla scadenza. Per questa emissione il premio è pari allo 0,6% lordo del capitale nominale acquistato e costituisce quindi un contributo aggiuntivo al rendimento complessivo del titolo, per l'investitore retail orientato alla detenzione fino al 23 giugno 2031, che può essere approssimato con altri 12pb di rendimento su base annua.

In base alle condizioni di mercato e alle nostre previsioni d'inflazione, il BTP Italia Sì appare più attrattivo rispetto al BTPei corrispondente

Curve d'inflazione implicita: un confronto tra BTP Italia e BTPei sulle diverse scadenze

Il premio finale extra dello 0,6% sostiene il rendimento per chi detiene il titolo fino a scadenza

Considerazioni finali

Il Tesoro torna a proporre un titolo indicizzato all'inflazione italiana con una struttura nuova, pensata per coniugare protezione del potere d'acquisto e maggiore semplicità di calcolo. Il BTP Italia Sì conserva gli elementi centrali della famiglia dei titoli retail indicizzati, come il collocamento diretto sul MOT, il taglio minimo accessibile, l'indicizzazione all'indice FOI ex tabacco e il premio per chi detiene fino a scadenza, ma modifica il meccanismo dei flussi, rinunciando alla rivalutazione del capitale e concentrando l'indicizzazione nella componente inflazione della cedola semestrale.

Lo scenario di mercato resta favorevole a strumenti che offrano protezione dall'inflazione: le pressioni energetiche e geopolitiche rendono nuovamente incerto il profilo dei prezzi nei prossimi trimestri, mentre le attese di medio termine restano compatibili con un rientro verso livelli più moderati. In questo contesto, il BTP Italia Sì può risultare interessante per l'investitore che desidera mantenere esposizione all'inflazione italiana senza assumere la complessità del meccanismo tradizionale di rivalutazione del capitale.

Nel complesso, il BTP Italia Sì di nuova emissione appare uno strumento interessante in ottica difensiva e di detenzione fino a scadenza, soprattutto per chi ritiene che l'inflazione italiana possa restare superiore alle attese implicite nei prezzi di mercato.

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>.

La pubblicazione 'Focus' viene redatta senza una cadenza predefinita per analizzare temi di particolare interesse e che possono variare a seconda delle circostanze.

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 e verrà 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/persone-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2422 ove applicabile, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

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 sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'analista;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. L'/Gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF.
4. L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente raccomandazione non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

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

AzionarioEster Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia**Obbligazionario**Paolo Leoni
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso**Valute e Materie prime**Mario Romani

Editing: Monica Bosi