

Mensile Valute
L'incertezza sul Medio Oriente premia le valute rifugio
EUR – Il rincaro dei costi energetici tiene in allarme la BCE e indebolisce l'euro

Se a metà marzo, in occasione dell'ultima riunione, la BCE si considerava ben posizionata per affrontare i rischi derivanti dal protrarsi della crisi in Medio Oriente, il prolungamento del conflitto ha parzialmente modificato il tono delle comunicazioni più recenti. L'esito della guerra appare sempre più incerto, amplificando i rischi di rialzo dell'inflazione, a causa del rincaro di gas e petrolio, e minando il recupero della crescita economica. La possibilità di un rialzo dei tassi, per contrastare un indesiderato ritorno dell'inflazione, è ora più concreta. Una prospettiva che non appare tuttavia in grado di sostenere l'euro, schiacciato dalla forza del dollaro statunitense nel suo ruolo di moneta difensiva.

USD – Il dollaro resterà forte fino a quando durerà la crisi in Medio Oriente

Le aspettative di inflazione sembrano rimanere stabili, come dichiarato dallo stesso presidente Powell, ma sarà comunque necessario prestare attenzione alle evoluzioni future, strettamente correlate alla durata del conflitto in Medio Oriente. In questa fase, il dollaro statunitense intercetta l'avversione al rischio degli investitori restando forte contro tutte le principali valute, almeno nel breve termine. Le aspettative sui tassi Fed (prossima riunione il 29 aprile) si sono modificate radicalmente, eliminando qualsiasi taglio nel 2026, una prospettiva che rischia di prolungare la forza del biglietto verde.

GBP – La BoE resterà ferma ad aprile ma potrebbe alzare i tassi a giugno

Temi immutati per la Banca d'Inghilterra; la crisi in Medio Oriente e i rincari di gas e petrolio complicano il quadro sull'inflazione modificando le aspettative di rialzo dei tassi, ora previsto per giugno. La reazione della sterlina, nelle ultime settimane, è stata tutto sommato contenuta, mentre sono i Gilt, i titoli di Stato inglesi, ad aver accusato il maggior contraccolpo del cambio di aspettative sul bank rate, in linea con le reazioni di tutti i titoli governativi dei principali paesi importatori di energia.

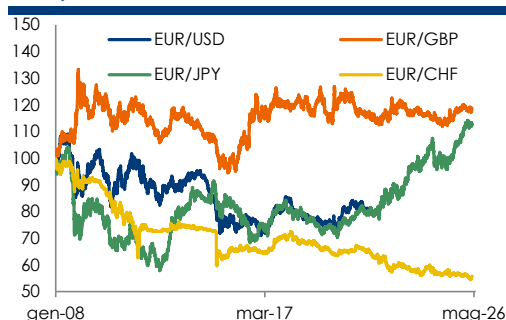
JPY – La crisi mediorientale prosegue, complicando le scelte di BoJ e Governo

La valutazione dell'impatto economico del conflitto mediorientale e i risultati delle trattative salariali primaverili (il cosiddetto "shunto") saranno i due elementi che il mercato monitorerà per elaborare le aspettative sul prossimo rialzo dei tassi BoJ, più probabile ad aprile ma quasi certamente entro giugno, visto il cambio di scenario in atto. Lo yen si è ulteriormente indebolito contro il dollaro statunitense e il cambio resta pericolosamente in area 160, livello di allarme per le Autorità giapponesi pronte a intervenire a sostegno della valuta.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1541	1,15	1,16	1,17	1,18	1,22
EUR/GBP	0,8732	0,86	0,86	0,87	0,87	0,92
EUR/JPY	183,44	181,7	178,6	177,8	177,0	176,9
Altre valute						
GBP/USD	1,3216	1,34	1,35	1,35	1,36	1,32
USD/JPY	158,95	158	154	152	150	145
EUR/CHF	0,92	0,93	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

1° aprile 2026 - 11:26 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Mario Romani

Analista Finanziario

1° aprile 2026 - 11:31 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,26
Bund 10A	2,94
Gilt 10A	4,78
JGB 10A	2,31

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1541
USD/JPY	158,95
GBP/USD	1,3216
EUR/CHF	0,92
EUR/SEK	10,96
EUR/NOK	11,22
EUR/DKK	7,47
USD/CAD	1,39
AUD/USD	0,68
NZD/USD	0,57
USD/ZAR	17,00
EUR/JPY	183,44
EUR/GBP	0,8732
EUR/CAD	1,60
EUR/AUD	1,67
EUR/NZD	2,01
EUR/ZAR	19,62
EUR/ISK	143,49
EUR/HUF	384,9

Fonte: Bloomberg

EUR: il rincaro dei costi energetici preoccupa la BCE e frena l'euro

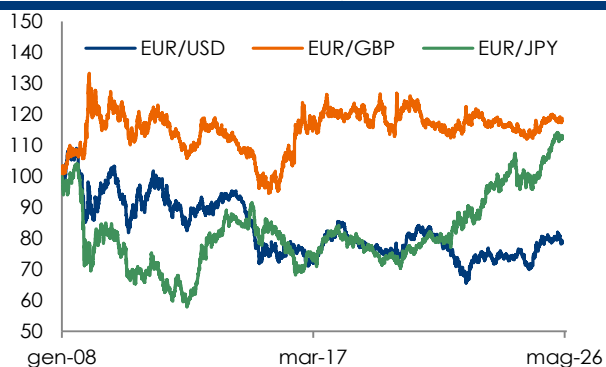
La BCE resta vigile sui possibili effetti inflattivi legati al rincaro di gas e petrolio e non esclude di intervenire rialzando i tassi, se necessario. La riunione del 19 marzo della Banca Centrale Europea si è conclusa con la conferma del tasso sui depositi al 2%. Molto forte il riferimento alle possibili conseguenze della crisi in Medio Oriente, il cui esito appare sempre più incerto, creando rischi al rialzo per l'inflazione e rischi al ribasso per la crescita economica. L'impatto dipenderà dall'intensità e dalla durata del conflitto e dal modo in cui i prezzi dell'energia si trasmetteranno ai prezzi al consumo. Se a metà marzo la BCE si considerava "ben posizionata per navigare in questa incertezza", confermando l'approccio dipendente dai dati e con future decisioni prese riunione per riunione, il prolungamento del conflitto ha parzialmente modificato il tono delle comunicazioni. La BCE, che aveva già elaborato scenari più impattanti, con le implicazioni per l'inflazione a medio termine strettamente correlate all'entità anche degli effetti indiretti di uno shock energetico più forte e persistente, inizia a non escludere un rialzo dei tassi per contrastare tali pressioni. Il mercato ha modificato le proprie aspettative sui tassi europei, ipotizzando ora un rialzo da 25pb in giugno e un altro da 25pb probabilmente entro fine anno. Una prospettiva che non sta in alcun modo sostenendo la valuta unica, ostacolata nel suo recupero dalla forza del dollaro statunitense nel ruolo di moneta difensiva. La BCE tornerà a riunirsi il 30 aprile.

EUR/USD: il prolungarsi delle tensioni geopolitiche impedisce la ripresa dell'euro, almeno nel breve periodo. È necessario, infatti, che la valuta unica torni a beneficiare dell'indebolimento atteso del dollaro, nella seconda parte del 2026, per registrare un maggior recupero.

EUR/GBP: la sterlina è attesa stabile o parzialmente debole nel breve contro euro, deprezzandosi maggiormente solo a fine anno, nonostante il differenziale tassi resti a favore della divisa inglese.

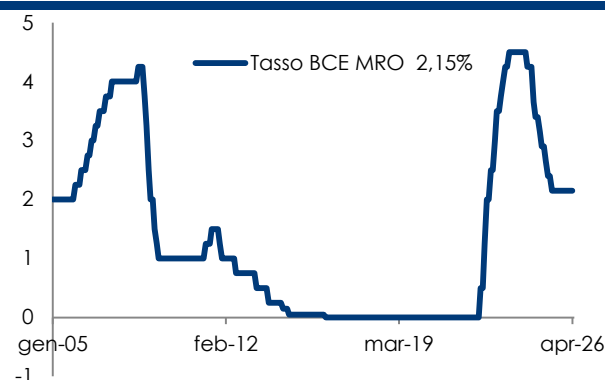
EUR/JPY: lo scenario di recupero dello yen si sposta nel breve termine, una prospettiva condizionata tuttavia dal rialzo dei tassi di interesse da parte della Banca del Giappone.

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



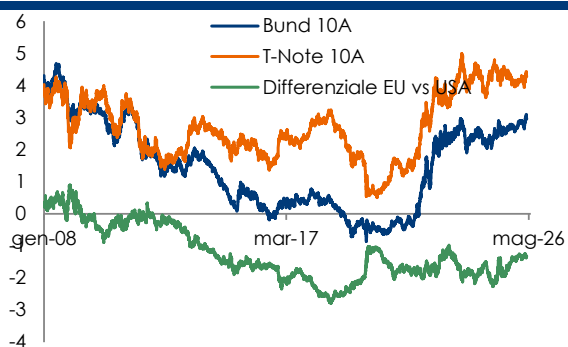
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso MRO della BCE



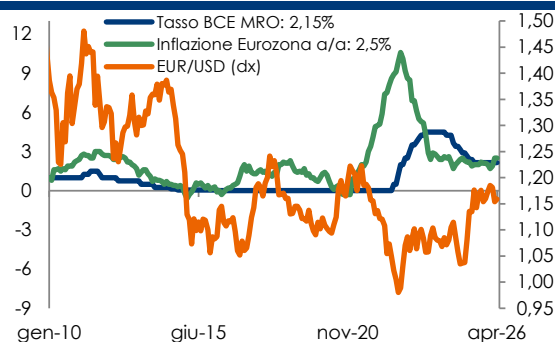
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tassi ufficiali BCE (sx), inflazione Eurozona (sx) ed EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

USD: il dollaro resterà forte fino a quando durerà la crisi in Medio Oriente

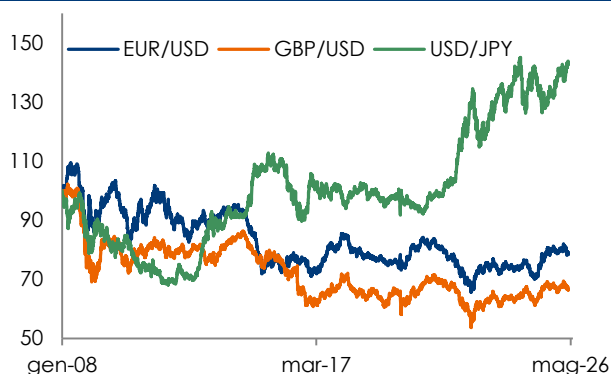
Le tensioni geopolitiche alimentano l'avversione al rischio premiando ancora il dollaro nel suo ruolo di moneta rifugio. Nella riunione del 18 marzo la Fed ha scelto, in linea con le attese, di mantenere i tassi invariati al 3,5-3,75%. Oltre alle valutazioni sul mercato del lavoro sono state espresse alcune considerazioni sul nuovo scenario geopolitico mediorientale, che avrebbe implicazioni incerte per l'economia USA. L'elevata incertezza ha reso prematuro ipotizzare la portata e la durata dei potenziali effetti sull'economia dello shock petrolifero che, secondo il presidente Fed, avrà comunque un impatto nel breve termine sull'inflazione. Come per la BCE, anche le recenti dichiarazioni provenienti dal board dell'istituto centrale sono parzialmente cambiate nel tono. La guerra in Iran probabilmente spingerà l'inflazione verso l'alto nei prossimi mesi, ma l'attuale impostazione dei tassi di interesse della Federal Reserve le consente di adottare un atteggiamento attendista per valutare quanto queste pressioni dureranno. Le aspettative di inflazione sembrano rimanere stabili, come dichiarato dallo stesso presidente Powell, ma sarà comunque necessario prestare attenzione alle evoluzioni future, direttamente correlate alla durata del conflitto in Medio Oriente. In questa fase, il dollaro statunitense intercetta l'avversione al rischio degli investitori restando forte contro tutte le principali valute, almeno nel breve termine. Le aspettative sui tassi Fed (prossima riunione il 29 aprile) si sono modificate radicalmente, eliminando i tagli previsti nel 2026, una prospettiva che rischia di prolungare la forza del biglietto verde.

EUR/USD: non cambia il nostro scenario sul dollaro, da cui ci aspettiamo solo un parziale indebolimento nel breve e un maggior deprezzamento verso fine anno, esaurite le tensioni in Medio Oriente.

GBP/USD: la sterlina dovrebbe consolidare contro dollaro nel breve per poi rafforzarsi nel medio periodo (12 mesi), se si concretizzeranno le aspettative di rialzo dei tassi inglesi a causa dell'inflazione.

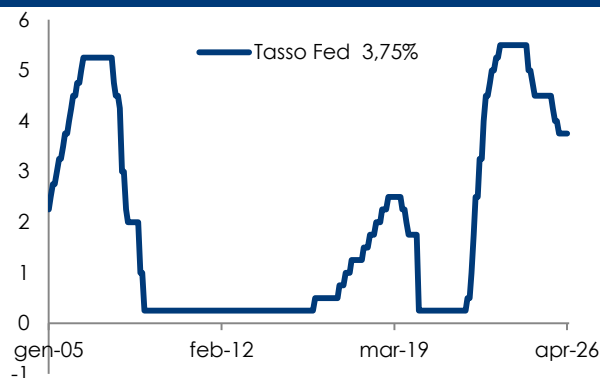
USD/JPY: anche lo yen dovrebbe restare debole nel breve a causa della forza del dollaro, per poi recuperare nel medio-lungo periodo (12/24 mesi), a patto che la Banca del Giappone alzi i tassi.

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



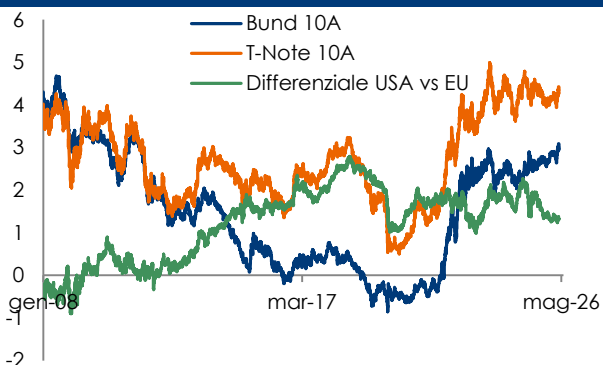
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



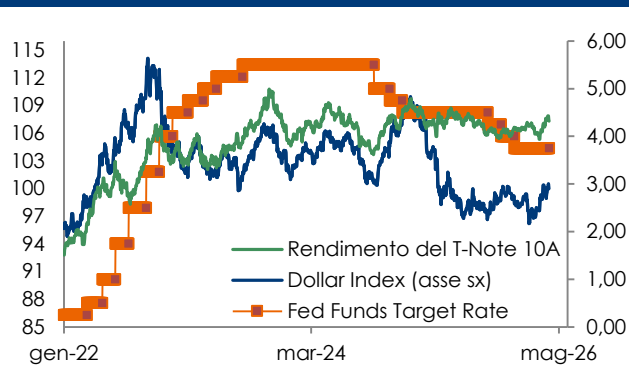
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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 BoE resterà ferma ad aprile ma potrebbe alzare i tassi a giugno

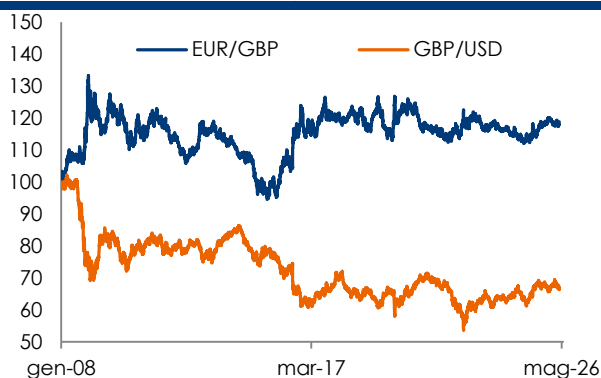
Temi immutati per la Banca d'Inghilterra; la crisi in Medio Oriente e i rincari di gas e petrolio complicano il quadro sull'inflazione modificando le aspettative di rialzo dei tassi, previsto ora per giugno.

La Banca d'Inghilterra (BoE) ha lasciato i tassi invariati al 3,75% nel Regno Unito, lo scorso 19 marzo. La decisione, presa all'unanimità dai nove membri del Board della BoE, ha dato un forte segnale di compattezza visti gli allarmi suscitati dall'inasprirsi della guerra in Medio Oriente ma soprattutto dopo le divisioni emerse nelle ultime riunioni. La scelta prudente di non abbassare il costo del denaro poteva già basarsi su un calo insufficiente dell'inflazione domestica, a cui si sommeranno probabilmente i rincari strutturali dei costi energetici, vista l'impennata dei prezzi di gas naturale e petrolio. La reazione della sterlina, nelle ultime settimane, è stata tutto sommato contenuta, mentre sono i Gilt, i titoli di Stato inglesi, ad aver accusato il maggior contraccolpo del cambio di aspettative sul bank rate, in linea con le reazioni di tutti i titoli governativi dei principali paesi importatori di energia. Il mercato si attende un rialzo dei tassi di 25pb entro giugno, come reazione al probabile surriscaldamento dei prezzi al consumo. La Banca d'Inghilterra tornerà a riunirsi il prossimo 30 aprile.

EUR/GBP: la decisione di tassi fermi della BoE, nella scorsa riunione, ha sancito il cambio di approccio nella politica monetaria. L'inasprirsi della crisi in Medio Oriente ha sconvolto lo scenario annullando qualsiasi ipotesi di calo del costo del denaro, alimentando invece le aspettative di un primo rialzo dei tassi a giugno per contrastare il probabile surriscaldamento dei prezzi. Questa nuova prospettiva dovrebbe consentire alla sterlina di consolidare contro euro nel breve, rimandando la maggior debolezza all'anno prossimo.

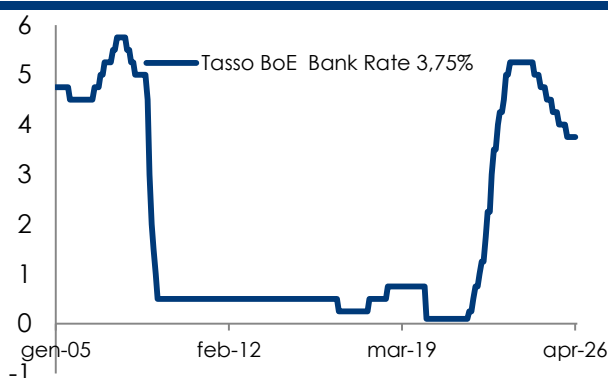
GBP/USD: la forza della divisa USA consolida di pari passo con il prolungamento del conflitto mediorientale e con la riduzione delle attese di ulteriori tagli dei tassi della Fed. Uno scenario che potrebbe favorire il consolidamento della sterlina nei confronti del dollaro, almeno nel breve.

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



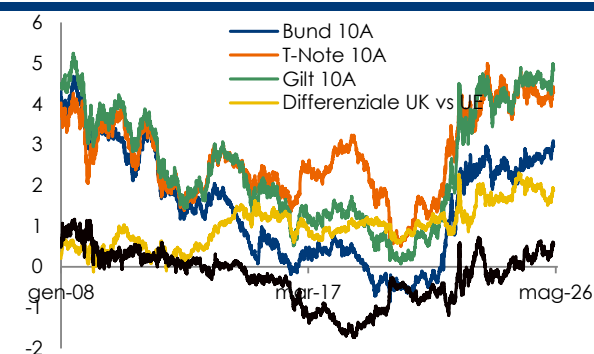
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



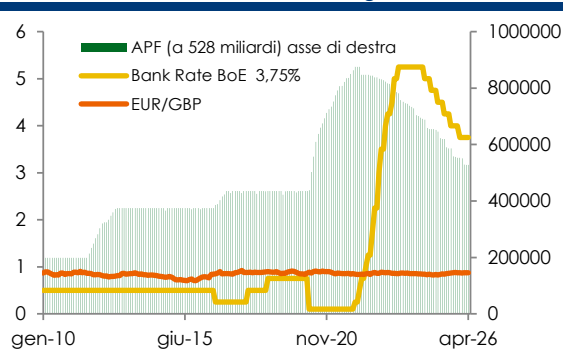
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

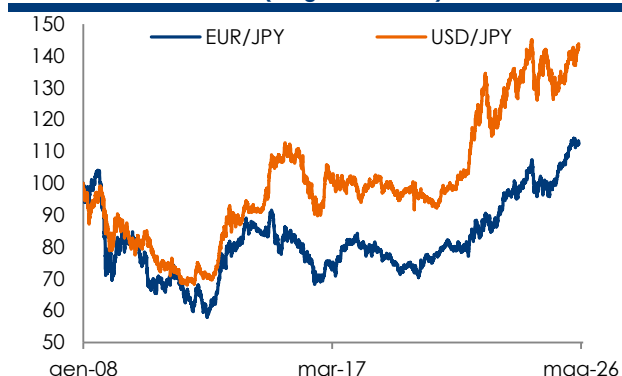
JPY: la crisi mediorientale prosegue intralciando i piani di BoJ e Governo

La crisi in Medio Oriente prosegue, espandendo i suoi effetti negativi su energia e derrate alimentari, due elementi determinanti che compongono l'inflazione giapponese. Nessuna novità nemmeno dalla riunione del 19 marzo della Banca del Giappone (BoJ) che ha lasciato i tassi d'interesse invariati allo 0,75% con un voto non unanime (8-1). La BoJ ha motivato la prudenza della decisione con l'incertezza derivante dal conflitto in Iran e dalle conseguenze per i prezzi del petrolio e del gas naturale (circa il 95% delle importazioni di energia proviene dal Medio Oriente) e i riflessi sui trasporti delle derrate alimentari. La BoJ ha ribadito che l'andamento dei prezzi sarà in linea con l'obiettivo del 2% nel 2027 e ha confermato l'intenzione di aumentare il tasso di riferimento se le sue previsioni sui prezzi si concretizzeranno, dando così un segnale parzialmente restrittivo che non è però riuscito a sostenere lo yen in questa fase di forte debolezza, accentuatasi ulteriormente nelle ultime settimane. La valutazione dell'impatto economico del conflitto mediorientale e i risultati delle trattative salariali primaverili (il cosiddetto "shunto") saranno i due elementi che il mercato monitorerà per elaborare le aspettative sul prossimo rialzo dei tassi BoJ, più probabile ad aprile ma quasi certamente entro giugno, visto il cambio di scenario in atto. Il ministro delle Finanze Katayama continua a segnalare che l'intervento sul mercato resta un'opzione praticabile per difendere lo yen, esprimendosi duramente contro la speculazione valutaria che complica i piani sia del nuovo Esecutivo che della Banca centrale.

EUR/JPY: prospettive immutate per lo yen, che è atteso consolidare leggermente nel breve e recuperare maggiormente solo nel lunghissimo periodo contro euro.

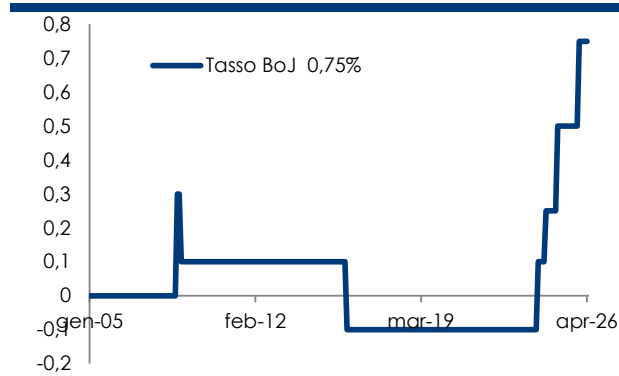
USD/JPY: lo yen è ulteriormente calato contro il dollaro statunitense, col cambio pericolosamente vicino a 160, livello di allarme per le Autorità giapponesi pronte a intervenire a sostegno della valuta. Perché lo yen si rafforzi è essenziale che la BoJ torni ad alzare i tassi nel corso del 2026.

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



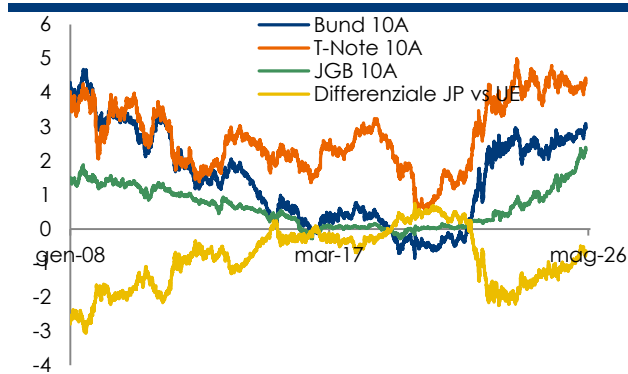
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



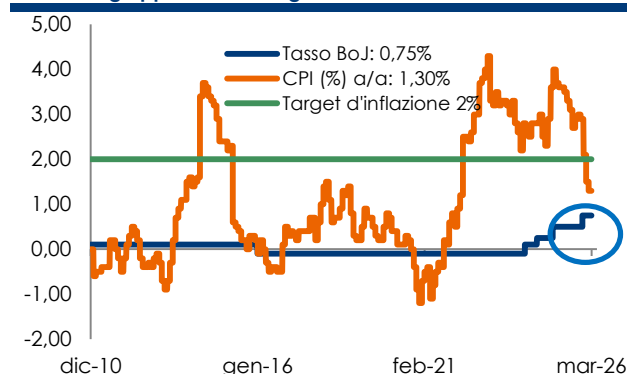
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 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, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo 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, LSEG).

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, LSEG, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo 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 e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 04.03.2026.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, 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 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 (<https://www.intesasnpaolo.com/it/business/mercati.html>), oltre che dei clienti di Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet della Banca (<https://www.intesasnpaolo.com>).

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 in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, 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 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, 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - 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 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 <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo 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. 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.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Rizzo

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi