

Mensile Valute

Dollaro e yen saranno i protagonisti del mercato Forex

EUR – La BCE starà ferma nei prossimi mesi favorendo il contenuto rialzo dell'euro

La BCE resterà probabilmente ferma sui tassi, limitandosi a osservare le dinamiche del cambio euro/dollaro ma senza particolare apprensione. Dalla riunione BCE del 5 febbraio non ci attendiamo nessun movimento sui tassi né cambio di retorica. La debolezza del biglietto verde è una prospettiva con pochissime implicazioni negative per l'Eurozona: favorisce le esportazioni nette e riduce gli impatti deflazionistici trasmessi dai prezzi alle importazioni, aspetti che difficilmente porteranno a una riduzione del costo del denaro per frenare l'euro. La divergenza fra le politiche monetarie di Fed e BCE resta quindi un elemento chiave del nostro scenario che consentirà alla valuta unica di avvantaggiarsi, in maniera contenuta, rispetto al dollaro.

USD – La nomina di Warsh alla Fed riduce le tensioni ribassiste sul dollaro

Dopo la conferma dei tassi di gennaio da parte della Fed, il mercato si attende due tagli da -25pb ad aprile e verso fine anno (novembre/dicembre). Uno scenario che, unito alla nomina di Warsh come successore di Powell alla guida dell'istituto americano, ha nettamente ridotto le tensioni intorno al dollaro, che ci aspettiamo possa indebolirsi, ma in maniera contenuta, nel corso del 2026. La designazione di Warsh ha rassicurato il mercato sull'indipendenza della Fed senza mutare la prospettiva di maggior divergenza tra la politica monetaria accomodante statunitense e una BCE che ha invece concluso la propria azione espansiva.

GBP – La BoE lascerà i tassi invariati consentendo alla sterlina di consolidare

La Banca d'Inghilterra lascerà i tassi invariati consentendo alla sterlina di proseguire il proprio consolidamento; dopo il taglio di 25 punti base varato a dicembre, l'orientamento prevalente è la cautela, almeno nel brevissimo periodo. Tuttavia, la prospettiva di un taglio dei tassi a marzo o aprile, espressa dalle aspettative degli investitori, ostacola l'apprezzamento della divisa, che ci attendiamo possa limitarsi a consolidare.

JPY – Smentito l'intervento a supporto dello yen, focus sulle elezioni di febbraio

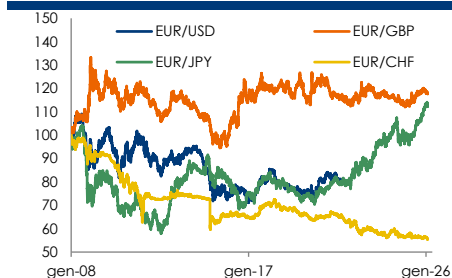
La Banca del Giappone (BoJ), nei suoi verbali di gennaio, ha confermato di monitorare con molta attenzione le oscillazioni del cambio. Il focus si sposta però sulle elezioni anticipate dell'8 febbraio; l'obiettivo del ritorno alle urne è rafforzare la maggioranza della premier Takaichi in Parlamento e agevolare l'azione dell'Esecutivo, dopo che il mercato ha messo sotto pressione i JGB (i titoli di stato giapponesi) e la valuta, a causa dell'impatto che potrebbe avere sui conti pubblici il pacchetto fiscale che il Governo vorrebbe varare. Lo yen ha recuperato contro il dollaro statunitense sfruttando la debolezza del biglietto verde, mentre è stato smentito l'intervento del Tesoro USA e delle autorità giapponesi per stabilizzare il cambio. Tuttavia, per recuperare ancora, la valuta necessita che la BoJ prosegua il rialzo dei tassi nel 2026.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1800	1,18	1,17	1,18	1,19	1,19
EUR/GBP	0,86	0,89	0,91	0,92	0,92	0,91
EUR/JPY	183,50	180	179	177	175	171
Altre valute						
GBP/USD	1,36	1,36	1,34	1,32	1,30	1,29
USD/JPY	155,51	155	153	150	147	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

3 febbraio 2026 - 15:07 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

3 febbraio 2026 - 15:12 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,29
Bund 10A	2,89
Gilt 10A	4,52
JGB 10A	2,27

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1800
USD/JPY	155,51
GBP/USD	1,36
EUR/CHF	0,92
EUR/SEK	10,58
EUR/NOK	11,45
EUR/DKK	7,46
USD/CAD	1,36
AUD/USD	0,69
NZD/USD	0,60
USD/ZAR	16,09
EUR/JPY	183,50
EUR/GBP	0,86
EUR/CAD	1,61
EUR/AUD	1,69
EUR/NZD	1,96
EUR/ZAR	18,99
EUR/ISK	145,1
EUR/HUF	380,8

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE ferma nei prossimi mesi favorirà l'euro ma in modo contenuto

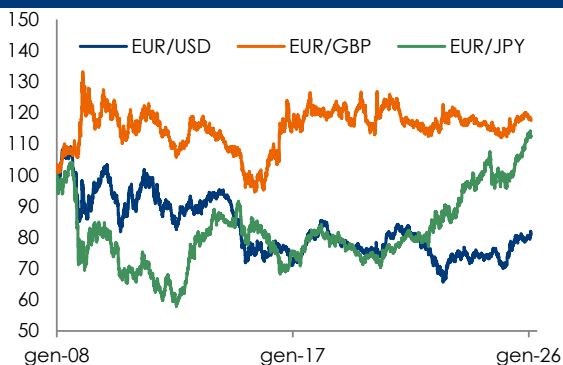
La BCE resterà probabilmente ferma sui tassi, limitandosi a osservare le dinamiche del cambio euro/dollaro ma senza particolare apprensione. Dalla riunione BCE del 5 febbraio non ci attendiamo nessun movimento sui tassi né cambio di retorica. Nell'Eurozona, le statistiche economiche delle ultime settimane sono apparse coerenti con lo scenario delineato dall'istituto in occasione del meeting di dicembre. Anche i movimenti che si sono verificati sui mercati finanziari e che hanno riguardato soprattutto dollaro e yen, ma anche oro e argento, non richiedono interventi sui tassi ufficiali per mantenere invariate le condizioni di credito. Inoltre, la vicenda relativa alla Groenlandia, dopo aver generato una serie di tensioni, appare ricondotta più a una difficile trattativa che a un vero e proprio scontro con gli Stati Uniti. Se è probabile che la BCE ribadisca il suo approccio prudente, non escludiamo una maggior attenzione per il recente andamento del dollaro che potrebbe alimentare qualche perplessità sulla divergenza fra i tassi BCE (fermi) e quelli della Fed (attesi in calo). La debolezza del biglietto verde è tuttavia una prospettiva con pochissime implicazioni negative per l'Eurozona: favorisce le esportazioni nette e riduce gli impatti deflazionistici trasmessi dai prezzi alle importazioni. Per questi motivi, a meno di eccessivi rialzi del cambio EUR/USD verso 1,30-1,35, difficilmente la BCE ridurrà il costo del denaro in futuro per frenare l'apprezzamento dell'euro. La divergenza fra le politiche monetarie di Fed e BCE resta quindi un elemento chiave del nostro scenario che consentirà alla valuta unica di avvantaggiarsi, in maniera contenuta, rispetto al dollaro.

EUR/USD: l'euro dovrebbe beneficiare del rallentamento, seppur contenuto, del dollaro nel corso dell'anno. Un modesto recupero della valuta unica resta il nostro scenario centrale.

EUR/GBP: la sterlina potrebbe deprezzarsi contro euro, vista la prospettiva di ribasso del bank rate in primavera e a fine anno, nonostante il differenziale tassi favorevole alla valuta inglese.

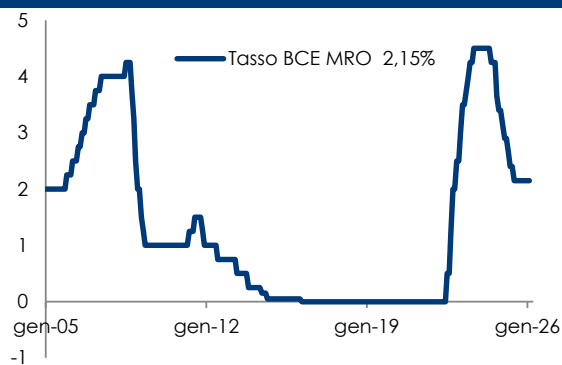
EUR/JPY: confermiamo lo scenario di recupero di lungo termine dello yen contro euro; una prospettiva vincolata al prosieguo del rialzo dei tassi da parte della Banca del Giappone.

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



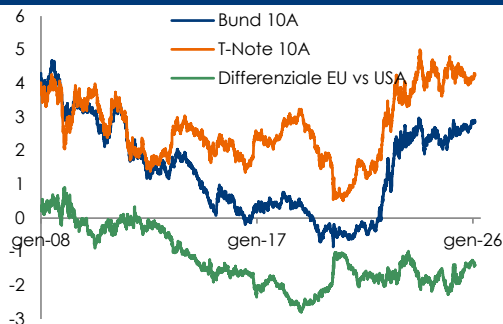
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso MRO della BCE



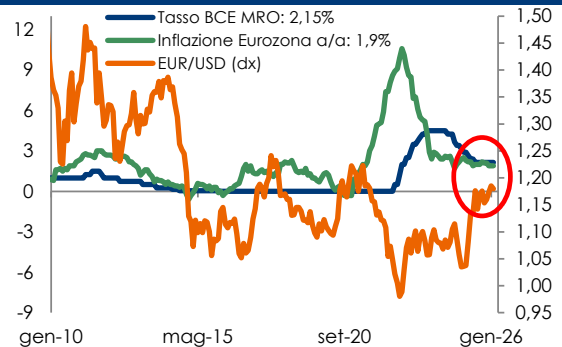
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: la nomina di Warsh alla Fed riduce le tensioni sul dollaro

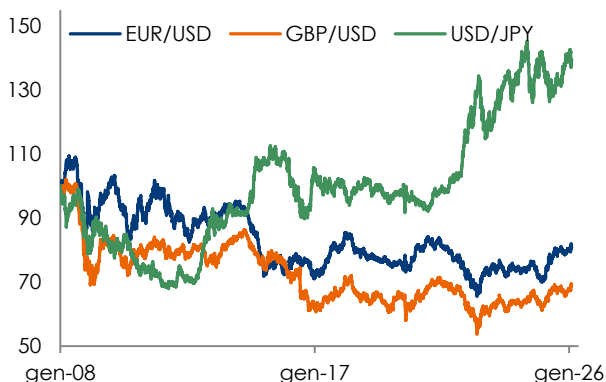
La nomina di Warsh come successore di Powell alla Fed chiude una vicenda delicata, consentendo al dollaro di limitare i ribassi nonostante le attese di ulteriori tagli dei tassi nel corso del 2026. La riunione della Fed si è conclusa, il 28 gennaio, col mantenimento dei tassi di riferimento a 3,50-3,75% come largamente atteso. La decisione ha visto 10 membri a favore e 2, Miran e Waller, più propensi a un taglio di -25pb. La scelta di Waller è apparsa subito una strategia per rafforzare la sua candidatura a successore di Powell; un'azione arrivata però troppo tardi, vista la nomina (solo due giorni dopo) di Warsh come nuovo capo della Fed da parte del presidente Trump. La Fed ha delineato uno scenario più ottimistico sullo stato di salute dell'economia statunitense, minimizzando i rischi sull'aumento dell'inflazione e sul rallentamento del mercato del lavoro e dando maggior risalto ai segnali di stabilizzazione del tasso di disoccupazione. Per questi motivi, l'orientamento corrente di politica monetaria può ritenersi appropriato per favorire progressi verso gli obiettivi di massima occupazione e bassa inflazione (prossima riunione Fed il 18 marzo). Il mercato si attende due tagli da -25pb ad aprile e verso fine anno (novembre/dicembre). Uno scenario che, unito alla nomina di Warsh, ha nettamente ridotto le tensioni intorno al dollaro, che ci aspettiamo possa indebolirsi, ma in maniera contenuta, nel corso del 2026.

EUR/USD: non cambia il nostro scenario sul dollaro, da cui ci aspettiamo solo un parziale indebolimento che possa sfociare in consolidamento del cambio a 1,18-1,19 nell'anno. La nomina di Warsh rassicura il mercato sull'indipendenza della Fed senza mutare la prospettiva di maggior divergenza tra la politica monetaria accomodante USA e una BCE che ha concluso la propria azione espansiva.

GBP/USD: la sterlina beneficerà della contenuta frenata del dollaro riuscendo a limitare la debolezza nel breve, senza essere penalizzata dalle prospettive di ribasso dei tassi inglesi.

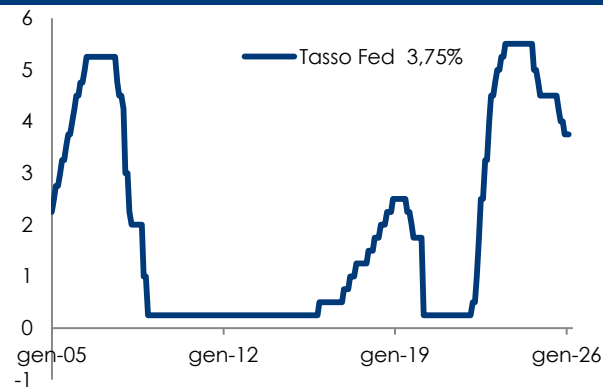
USD/JPY: anche lo yen potrebbe avvantaggiarsi della frenata del dollaro, ma resta indispensabile che prosegua l'azione restrittiva della Banca del Giappone per recuperare ulteriormente.

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



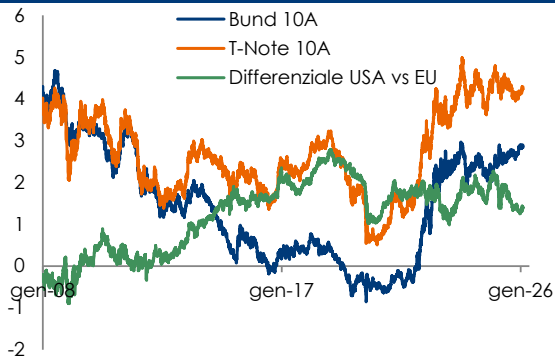
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



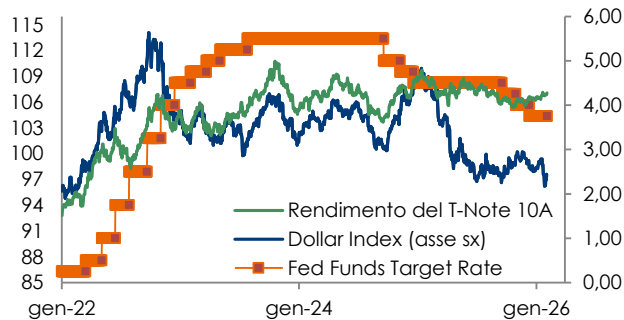
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

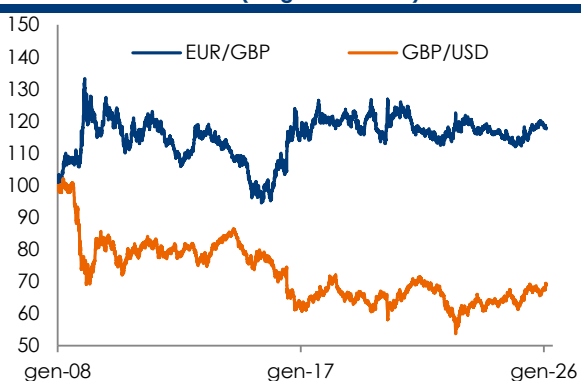
GBP: la BoE resterà ferma favorendo il consolidamento della sterlina

La Banca d'Inghilterra lascerà i tassi invariati consentendo alla sterlina di proseguire il proprio consolidamento. La riunione della Banca d'Inghilterra (BoE) del 5 febbraio è attesa concludersi con una conferma del bank rate al 3,75%, accompagnata da una retorica di attesa rispetto ai prossimi incontri ma senza escludere una nuova spaccatura fra i membri del Board, come accaduto recentemente. Dopo il taglio di 25 punti base varato a dicembre, l'orientamento prevalente è la cautela, almeno nel brevissimo periodo. Il mercato si attende però ancora due riduzioni da -25pb: una in primavera e una a fine anno (novembre/dicembre). La prudenza della BoE a tagliare ulteriormente i tassi è dovuta a una crescita salariale nel settore privato che, sebbene in rallentamento, viene ancora considerata eccessiva e di ostacolo al ritorno sostenibile dell'inflazione al target del 2,0%. La strategia della BoE continua, comunque, a sostenere la sterlina, che rimane una valuta ben comprata anche in virtù del differenziale di tasso favorevole con l'Eurozona. La moneta britannica sta anche beneficiando della ritrovata credibilità fiscale grazie alla guida del Cancelliere Rachel Reeves, nonostante la persistente inflazione dei servizi. Tuttavia, la prospettiva di un taglio dei tassi a marzo o aprile, espressa dalle aspettative degli investitori, ostacola l'apprezzamento della divisa, che ci attendiamo possa limitarsi a consolidare.

EUR/GBP: la spaccatura emersa in seno alla Banca d'Inghilterra nella scorsa riunione non ha impedito di abbassare i tassi di interesse e, allo stesso tempo, agevolare una pausa nella riunione di febbraio. La prospettiva di ulteriori tagli nel 2026, a primavera e a fine anno, dovrebbe consentire alla sterlina di indebolirsi solo marginalmente contro l'euro, nel corso dell'anno.

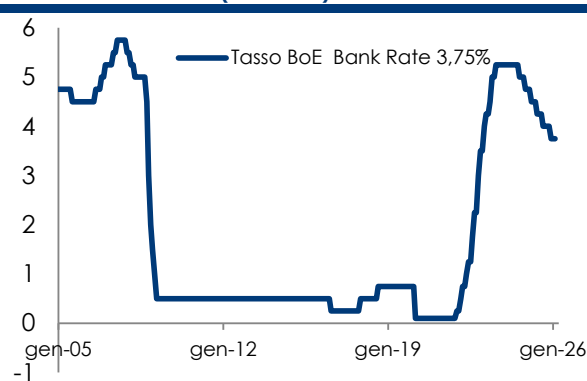
GBP/USD: la frenata della divisa USA resterà contenuta, nonostante le attese di ulteriori tagli dei tassi della Fed. Uno scenario che rischia di amplificare la debolezza della sterlina nei confronti del dollaro, nonostante il probabile allineamento fra i tassi delle due aree economiche.

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



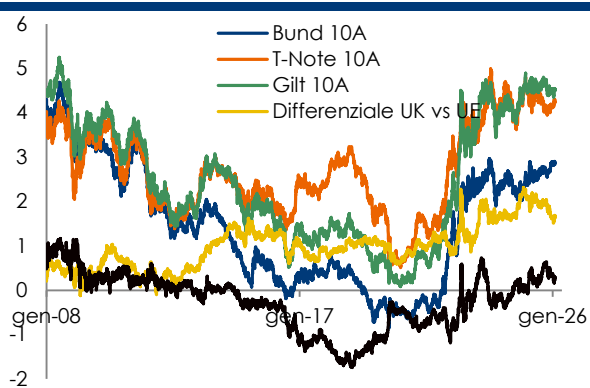
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



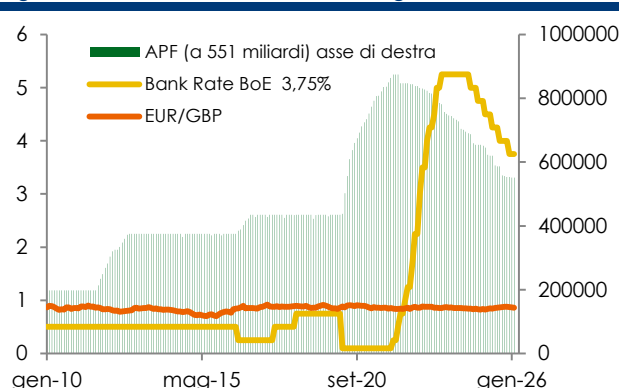
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Programma APF in sterline e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

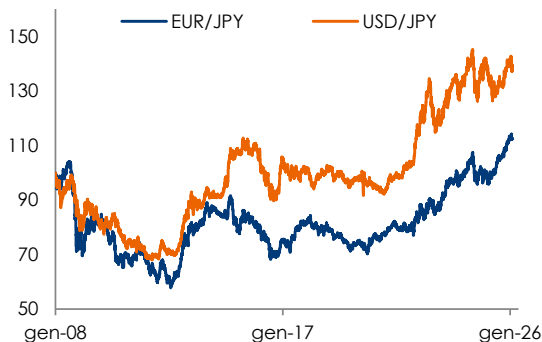
JPY: la BoJ lascia i tassi invariati e rivede le stime su PIL e inflazione

Tassi invariati per la BoJ a gennaio e smentito l'intervento delle autorità giapponesi a supporto dello yen; il focus si sposta sulle elezioni dell'8 febbraio. Lo scorso 23 gennaio, la Banca del Giappone (BoJ) ha lasciato i tassi d'interesse invariati allo 0,75% e ha rivisto le previsioni di crescita economica e inflazione, in vista del maggiore sostegno fiscale del Governo. La crescita economica per l'anno fiscale 2025 (che termina a marzo 2026) è prevista ora allo 0,9% dallo 0,7% stimato a ottobre, mentre per l'anno fiscale 2026 all'1% da 0,8%. La previsione per l'anno fiscale 2027 è invece stata leggermente ridotta allo 0,8% dall'1,0%. La BoJ conferma al 2,7% il CPI "core" per l'anno fiscale 2025, mentre ha alzato le proiezioni per il 2026 all'1,9% dall'1,8%, lasciando stabile al 2,0% il 2027. L'istituto prevede una moderazione dell'inflazione nella prima metà del 2026, prima di un aumento nella seconda, ribadendo che i tassi continueranno a salire man mano che l'attività economica e l'inflazione aumenteranno, al fine di perseguire il target del 2%. La BoJ (prossima riunione il 19 marzo), nei suoi verbali, ha confermato di monitorare con molta attenzione le oscillazioni del cambio. Il focus si sposta nell'immediato sulle elezioni anticipate dell'8 febbraio, dopo che la premier Takaichi ha sciolto la Camera Bassa con l'obiettivo di rafforzare la sua maggioranza in Parlamento e agevolare l'azione dell'Esecutivo. Il mercato ha infatti già messo sotto pressione i JGB (i titoli di stato giapponesi) e la valuta, a causa dell'impatto che potrebbe avere sui conti pubblici il pacchetto fiscale che il Governo vorrebbe varare.

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

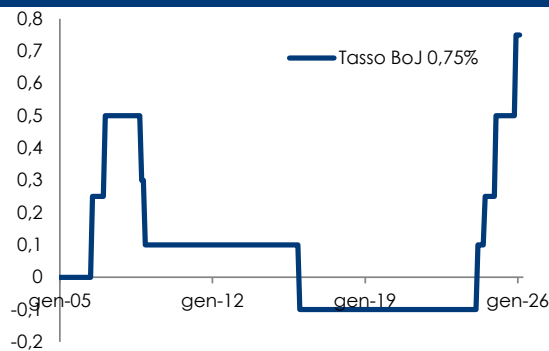
USD/JPY: lo yen ha recuperato contro il dollaro statunitense sfruttando la debolezza del biglietto verde, mentre è stato smentito l'intervento del Tesoro USA e delle autorità giapponesi per stabilizzare il cambio. La valuta, per recuperare ancora, necessita però che la BoJ prosegua il rialzo dei tassi nel corso dell'anno; le attese indicano due rialzi a giugno e fine anno.

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



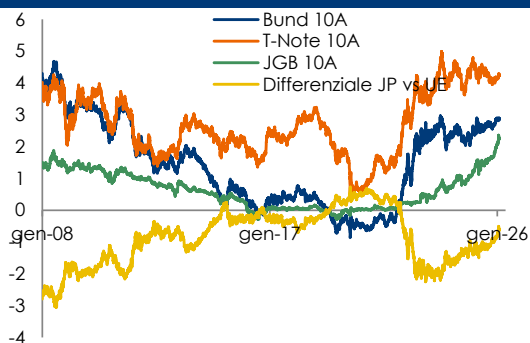
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



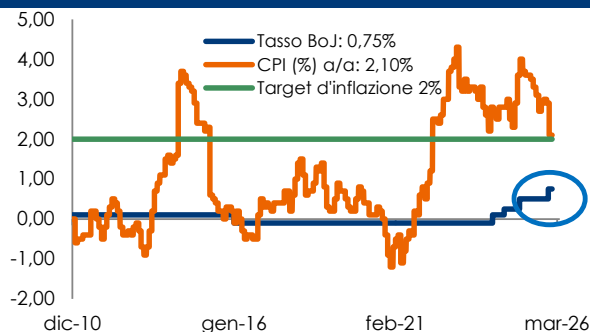
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BoJ e Ministero delle Finanze

Glossario

Benchmark	Parametro di riferimento
Bilancia commerciale	Differenza fra esportazioni ed importazioni di merci (quindi non le attività finanziarie)
Bilancia dei pagamenti	Differenza fra esportazioni ed importazioni di tutte le transazioni internazionali (anche le attività finanziarie)
Bilancia delle partite correnti	Registra tutte le transazioni che hanno ad oggetto attività non finanziarie, ossia scambi di merci (bilancia commerciale), prestazioni di servizi, trasferimenti di redditi (da capitale e da lavoro) e trasferimenti unilaterali (pubblici e privati)
Bridge loans	Prestiti a breve termine concessi in attesa che il prenditore ottenga un finanziamento alternativo (ad esempio un'emissione di obbligazioni)
Debito pubblico	Consistenza delle passività (titoli emessi, debiti interni ed esteri) del settore pubblico (ovvero la somma algebrica di tutti i deficit passati)
Debito estero	Emissioni di titoli in valuta
Default	Insolvenza
Disavanzo (o fabbisogno) pubblico	Indebitamento netto, corrisponde alla differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche
Disavanzo (o fabbisogno o saldo) primario	Deficit al netto degli interessi sul debito
Disoccupazione (tasso di)	Rapporto tra numero delle persone in cerca di occupazione e totale forza lavoro
Downgrade	Peggioramento delle stime oppure del giudizio oppure del merito di credito
Euribor	Tasso interbancario lettera area euro
Euromercato	Mercato dei titoli emessi da non residenti in valuta diversa da quella dei paesi in cui avviene il collocamento (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 08.01.2026.

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 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, 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>).

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. 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.intesasanpaolo.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 Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi