

Mensile Valute
Stabili le principali valute in questo avvio di 2026
EUR – La BCE resterà ferma nei prossimi mesi, favorendo l'assestamento dell'euro

La BCE, che tornerà a riunirsi il 5 febbraio, dovrebbe restare ferma nei prossimi mesi, favorendo il consolidamento dell'euro. Le proiezioni macroeconomiche comunicate nella riunione di dicembre hanno delineato uno scenario di maggiore crescita e minore inflazione per il 2026. Una situazione favorita anche dalla frenata del petrolio, viste le attese di surplus per quest'anno e il possibile ritorno della produzione venezuelana sui mercati internazionali.

USD – Il dollaro probabilmente limiterà la sua debolezza nel corso del 2026

Ribadiamo che il dollaro potrebbe aver già parzialmente scontato lo scenario di nuovi tagli dei tassi nel corso del 2026, e quindi limitare eventuali ribassi nel corso dell'anno, come segnalato dal nostro profilo di previsione nei confronti della valuta unica. La Fed tornerà a riunirsi il prossimo 28 gennaio; le attese di mercato collocano il prossimo ribasso di 25pb nella riunione di marzo. Una prospettiva che dovrebbe consentire al biglietto verde di consolidare, senza perdere eccessivo terreno, contro tutte le principali valute.

GBP – La BoE non esclude nuovi tagli ma senza che questo penalizzi la sterlina

L'orientamento cautamente meno restrittivo della Banca d'Inghilterra (BoE) è compatibile con una crescita economica contenuta e con la frenata del mercato del lavoro. La BoE, dopo il taglio del bank rate di dicembre, tornerà a riunirsi il 5 febbraio: il mercato ha spostato alla tarda primavera di quest'anno le attese per il prossimo calo di 25pb, confermando di credere al prosieguo dell'approccio espansivo senza che questo penalizzi eccessivamente la valuta.

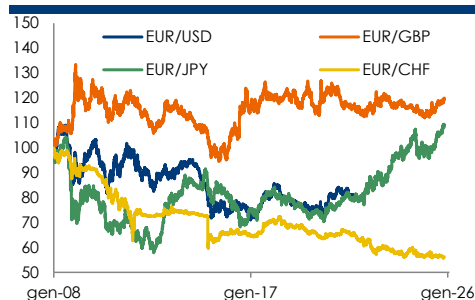
JPY – La BoJ ha alzato i tassi a dicembre con effetti positivi modesti per lo yen

Il tanto atteso rialzo dei tassi è dunque arrivato ma non ha pienamente sortito gli effetti positivi sperati, favorendo solo un limitato recupero dello yen. La Banca del Giappone tornerà a riunirsi il prossimo 23 gennaio. Riguardo al meccanismo di controllo della curva dei titoli di stato, Ueda ha segnalato che la BoJ effettuerà una revisione della strategia solo durante il periodo estivo, evitando di alimentare ulteriori tensioni sul mercato obbligazionario, come accaduto sul finale dello scorso anno.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1688	1,16	1,17	1,18	1,19	1,18
EUR/GBP	0,8675	0,89	0,91	0,92	0,92	0,91
EUR/JPY	183,06	180	179	177	175	171
Altre valute						
GBP/USD	1,3473	1,30	1,29	1,28	1,29	1,30
USD/JPY	156,62	155	153	150	147	145
EUR/CHF	0,9314	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

8 gennaio 2026 - 12:50 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

8 gennaio 2026 - 12:55 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,15
Bund 10A	2,86
Gilt 10A	4,42
JGB 10A	2,08

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1688
USD/JPY	156,62
GBP/USD	1,3473
EUR/CHF	0,9314
EUR/SEK	10,73
EUR/NOK	11,78
EUR/DKK	7,47
USD/CAD	1,38
AUD/USD	0,67
NZD/USD	0,57
USD/ZAR	16,43
EUR/JPY	183,06
EUR/GBP	0,8675
EUR/CAD	1,6165
EUR/AUD	1,7370
EUR/NZD	2,0218
EUR/ZAR	19,21
EUR/ISK	147,18
EUR/HUF	384,72

Fonte: Bloomberg

EUR: la valuta unica resterà stabile, con la BCE ferma nei prossimi mesi

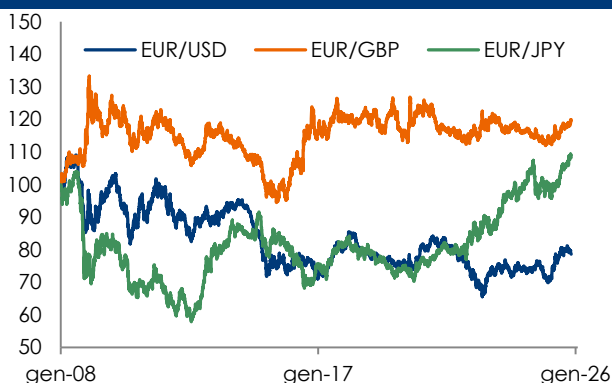
La BCE resterà ferma per i prossimi mesi, favorendo il consolidamento dell'euro. La riunione della BCE di dicembre si è conclusa con il tasso sui depositi invariato al 2%. La banca ha confermato che le decisioni saranno prese riunione per riunione e saranno dipendenti dai dati, senza alcun impegno a seguire un sentiero predeterminato. Le proiezioni macroeconomiche comunicate in quell'occasione hanno delineato uno scenario di maggiore crescita e minore inflazione per il 2026; l'aumento dei prezzi dovrebbe poi convergere al target del 2% nel 2028, anno per il quale sono state diffuse le prime previsioni. La BCE resta quindi in una "buona posizione", in attesa di verificare l'impatto sull'economia di una molteplicità di fattori, tra cui la trasmissione al sistema dei precedenti tagli dei tassi, la manovra espansiva tedesca e le conseguenze strutturali dell'utilizzo dell'IA sul tasso di crescita e sull'inflazione. Nell'Eurozona il CPI flash headline di dicembre ha mostrato variazioni di +0,2% m/m (come atteso e contro -0,3% precedente) e di +2% a/a (come atteso e contro +2,1% precedente), mentre quello "core" ha evidenziato un incremento di +2,3% a/a (contro +2,4% atteso e precedente). Una situazione favorita anche dalla frenata del petrolio, viste le attese di surplus per quest'anno e il possibile ritorno della produzione venezuelana sui mercati internazionali. La BCE, che tornerà a riunirsi il 5 febbraio, dovrebbe restare ferma nei prossimi mesi, favorendo il consolidamento dell'euro.

EUR/USD: l'euro dovrebbe beneficiare della frenata, seppur contenuta, del biglietto verde nel corso dell'anno. Un moderato recupero della valuta unica resta il nostro scenario centrale.

EUR/GBP: la sterlina potrebbe indebolirsi contro la moneta unica, vista la prospettiva di ribasso del bank rate in primavera e nonostante il differenziale tassi con l'euro resti ancora a suo favore.

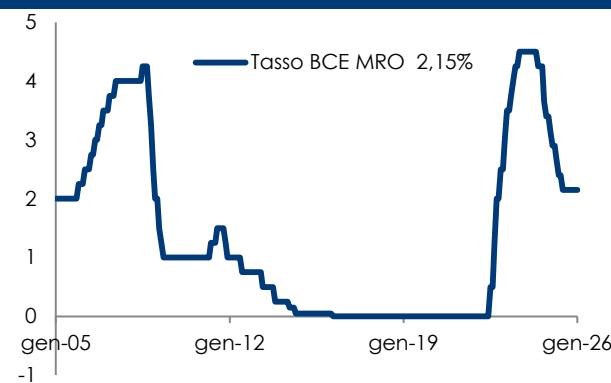
EUR/JPY: lo yen è atteso recuperare contro euro, ma questo scenario di medio termine è vincolato indissolubilmente al prosieguo del rialzo dei tassi da parte della Banca del Giappone.

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



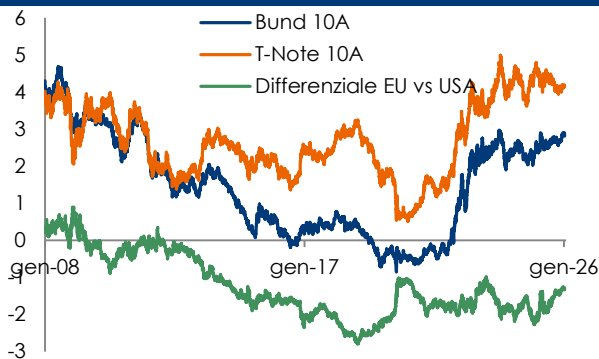
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso MRO della BCE



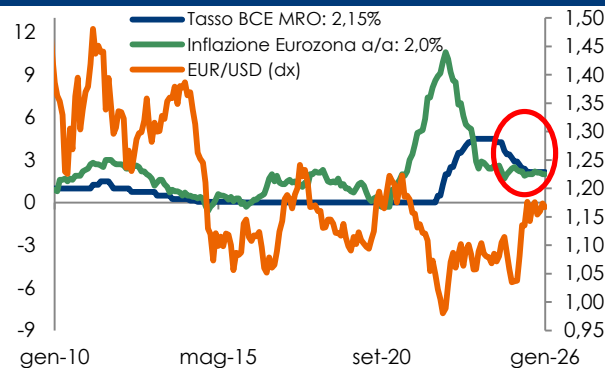
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: il dollaro limiterà la sua debolezza nel corso del 2026

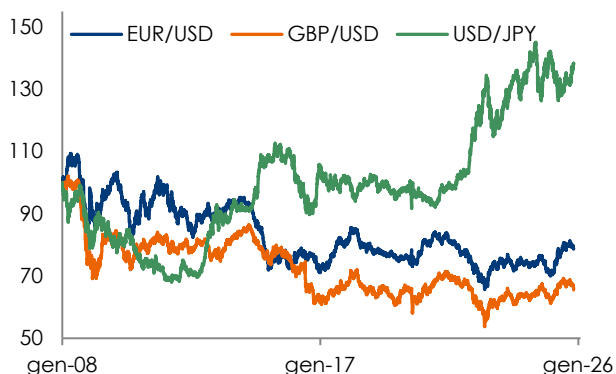
Le attese di taglio dei tassi Fed si concentrano su marzo, mentre nella riunione di gennaio è prevista una conferma del livello attuale, uno scenario che dovrebbe consentire al dollaro di consolidare. La Fed ha ridotto i tassi sui fed funds di 25pb (portandoli al 3,50-3,75%) lo scorso 10 dicembre, con una diversa formulazione della forward guidance che fa riferimento anche alla tempistica dei nuovi aggiustamenti e sottintende una minore apertura a imminenti allentamenti. La Fed ha anche deciso di iniziare gli acquisti di titoli governativi a breve termine (40 miliardi di dollari al mese) per mantenere in modo continuativo un'ampia disponibilità di riserve. Con un messaggio attendista per il 2026, ma meno restrittivo delle attese, e la decisione di immettere nuova liquidità sul mercato attraverso la gestione attiva delle riserve, la reazione sul mercato è stata quella di un indebolimento contenuto del biglietto verde contro le principali valute. Ribadiamo che il dollaro potrebbe aver già parzialmente scontato questo scenario e quindi limitare eventuali ribassi nel corso dell'anno, come segnalato dal nostro profilo di previsione nei confronti della valuta unica. La Fed tornerà a riunirsi il prossimo 28 gennaio; le attese di mercato collocano il prossimo taglio dei tassi di 25pb nella riunione di marzo.

EUR/USD: non cambia il nostro scenario sul dollaro, da cui ci aspettiamo solo un parziale indebolimento che probabilmente sfocerà in un consolidamento del cambio nell'intervallo 1,17-1,19, sia nel breve che nel medio-lungo periodo, nonostante resti valida per il 2026 la prospettiva di una maggior divergenza fra una Fed accomodante e una BCE che ha concluso la propria azione monetaria espansiva.

GBP/USD: la sterlina beneficerà di una limitata frenata del dollaro riuscendo a contenere la debolezza, senza essere penalizzata dalle prospettive di ribasso dei tassi inglesi.

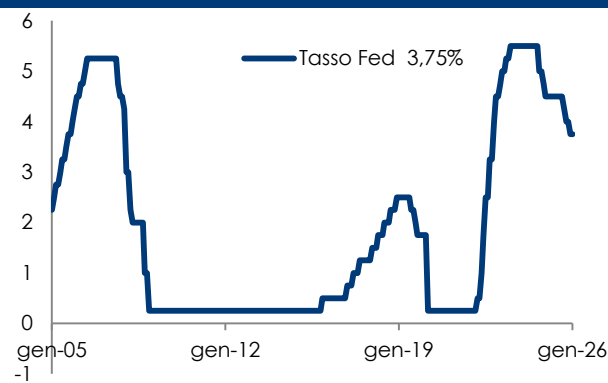
USD/JPY: lo yen potrebbe avvantaggiarsi della contenuta frenata del dollaro; certamente il maggior recupero resta legato al prosieguo dell'azione restrittiva della Banca del Giappone.

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



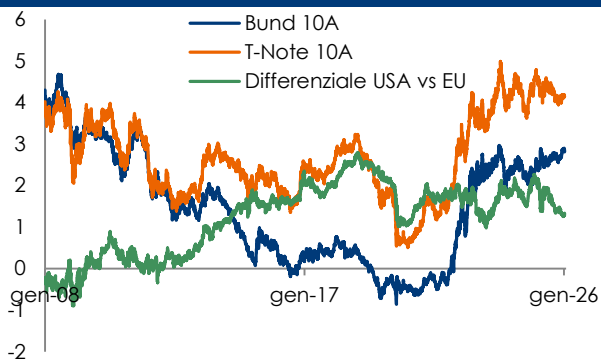
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



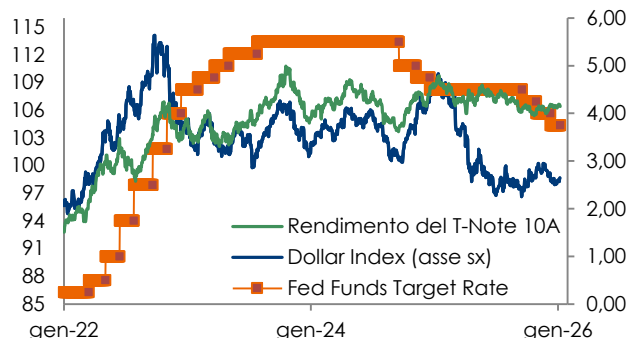
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

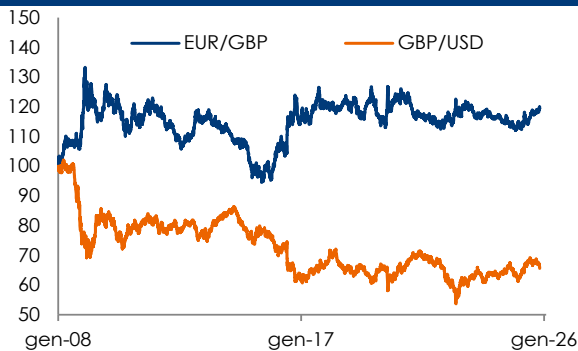
GBP: la BoE non esclude nuovi tagli senza penalizzare la valuta

La Banca d'Inghilterra ha tagliato i tassi al 3,75% lo scorso mese, non escludendo nuovi tagli che non dovrebbero incidere negativamente sulla sterlina. Anche dalla riunione dello scorso 18 dicembre la decisione di abbassare i tassi è arrivata con un voto spaccato circa a metà (5-4), confermando il forte dibattito interno al Board già emerso a novembre. La BoE monitorerà attentamente i rischi di inflazione e il rallentamento di economia e mercato del lavoro, decidendo con cautela come proseguire l'allentamento della politica monetaria, che è comunque atteso anche nel corso di quest'anno. Il taglio dei tassi è giunto dopo la presentazione del Budget d'autunno, avvenuta lo scorso 26 novembre da parte del Cancelliere dello Scacchiere Rachel Reeves: le misure contenute sono state ben accolte dai mercati, che hanno ridotto i timori per la tenuta dei conti pubblici inglesi e le coperture degli interventi inclusi nella manovra. Per concludere, i progressi nella disinflazione dell'economia sembrano proseguire, come dimostrato dai recenti dati sui prezzi, scesi al di sotto delle attese. L'orientamento cautamente meno restrittivo della politica monetaria è compatibile con una crescita economica contenuta e con la frenata del mercato del lavoro. La BoE tornerà a riunirsi il 5 febbraio: il mercato ha spostato alla tarda primavera di quest'anno le attese per il prossimo calo di 25pb del bank rate, confermando di credere al prosieguo dell'approccio espansivo senza che questo penalizzi eccessivamente la valuta inglese.

EUR/GBP: la spaccatura emersa in seno alla Banca d'Inghilterra nella scorsa riunione non ha impedito di abbassare i tassi di interesse, come atteso dal mercato. La prospettiva di ulteriori tagli nel 2026 dovrebbe consentire comunque alla sterlina di consolidare contro l'euro nel breve e posticipare la debolezza più nella seconda parte dell'anno.

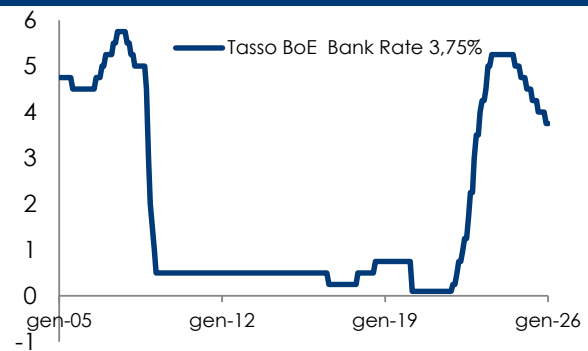
GBP/USD: la parziale frenata della divisa USA, seppur contenuta, dovrebbe proseguire di pari passo con l'espansione monetaria della Fed. Una prospettiva che consentirà comunque alla sterlina di limitare i ribassi contro dollaro, visto anche l'allineamento fra i tassi delle due aree.

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



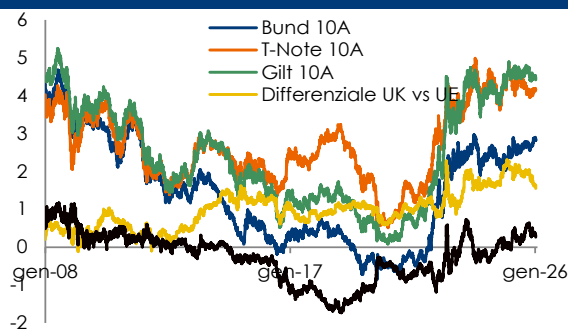
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



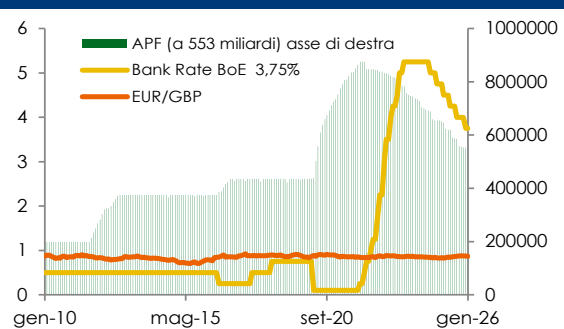
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

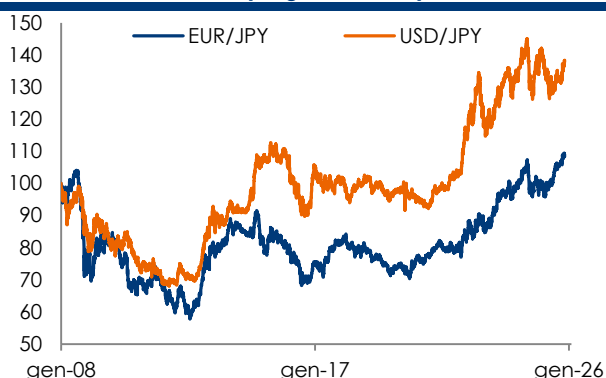
JPY: la BoJ ha alzato i tassi a dicembre con effetti modesti sullo yen

Il tanto atteso rialzo dei tassi è arrivato ma non ha sortito gli effetti positivi sperati sullo yen. La Banca del Giappone (BoJ) ha deciso all'unanimità di aumentare il tasso di riferimento dallo 0,50% allo 0,75% (il più alto dal 1995), nella riunione dello scorso 19 dicembre, ribadendo però il suo approccio prudente. Nelle sue previsioni, la BoJ stima che l'inflazione di fondo, che esclude i prezzi degli alimenti freschi, probabilmente rallenterà sotto il 2% nella parte centrale del 2026, grazie al minor rincaro delle derrate alimentari e agli effetti delle misure governative di contrasto. La revisione del PIL per il 3° trimestre mostra un rallentamento dell'economia superiore alle stime iniziali (0,6% t/t e 2,3% a/a). Nonostante la debolezza del ciclo, è probabile che gli utili aziendali rimangano elevati e che le società continuino ad aumentare i salari nel 2026; l'inasprimento dei tassi dovrebbe comunque limitare l'effetto inflattivo di quest'ultimo fattore. Riguardo al meccanismo di controllo della curva dei titoli di stato, Ueda ha segnalato che la BoJ effettuerà una revisione della strategia solo durante il periodo estivo, evitando di alimentare ulteriori tensioni sul mercato obbligazionario. Il tanto atteso rialzo dei tassi è dunque arrivato ma non ha pienamente sortito gli effetti positivi sperati, favorendo solo un limitato recupero dello yen. La Banca del Giappone tornerà a riunirsi il prossimo 23 gennaio.

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

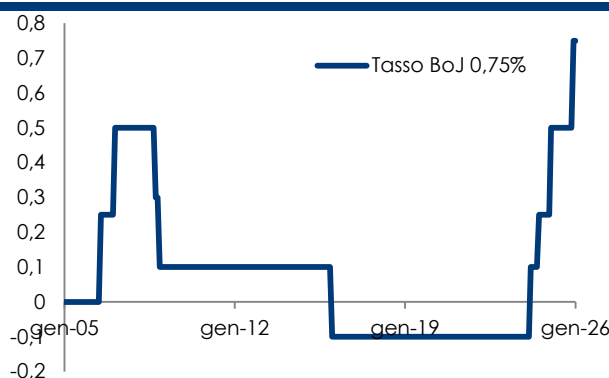
USD/JPY: lo yen ha recuperato solo parzialmente contro le principali valute, ma in particolare verso il dollaro statunitense (da area 160), scongiurando così l'ipotesi di un intervento "a mercato aperto" da parte delle autorità giapponesi. La valuta, per recuperare maggiormente, necessita che la Banca del Giappone prosegua il rialzo dei tassi anche nel corso del 2026.

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



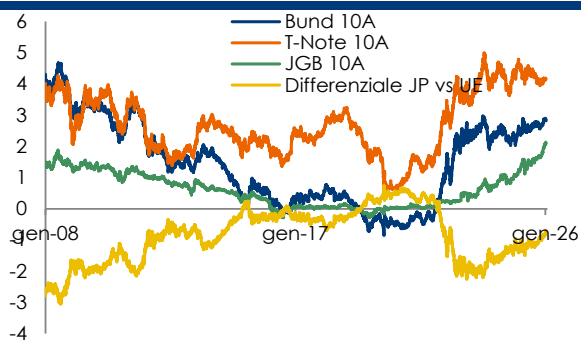
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



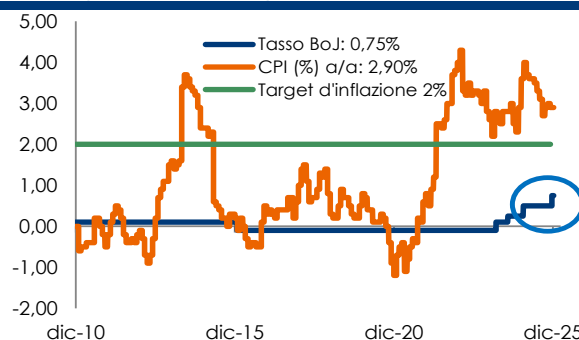
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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



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 03.12.2025.

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 Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi