

Mensile Valute

In attesa di Trump, la cautela della Fed sosterrà il dollaro

EUR – Il disallineamento fra BCE e Fed rischia di dilatare la debolezza dell'euro

Avvio d'anno all'insegna della debolezza per la valuta unica europea, che nella prima seduta del 2025 tocca il minimo dal 2023 contro dollaro a 1,0224, schiacciata al ribasso dalla forza del biglietto verde. Gli investitori scontano un deciso disallineamento tra le politiche monetarie di Fed e BCE, con le aspettative che indicano un significativo rallentamento della fase di taglio dei tassi per la banca americana, a fronte invece di un inevitabile calo del costo del denaro in Europa al fine di scongiurare qualsiasi ipotesi di recessione. Una prospettiva che finirà per penalizzare l'euro, almeno nella prima parte del 2025.

USD – Inizio d'anno all'insegna dell'attendismo per la Fed e di forza per il dollaro

Il finale del 2024 ha visto un deciso ridimensionamento delle aspettative sul calo del costo del denaro negli Stati Uniti, per il 2025, portando a una decisa inversione di tendenza per il dollaro americano che ha interrotto il suo deprezzamento e ha immediatamente metabolizzato il nuovo scenario sui fed funds, tornando ad apprezzarsi con forza. Il biglietto verde potrebbe consolidare sui massimi contro euro (1,03-1,05) nell'arco temporale che va dall'insediamento di Trump fino al momento in cui saranno più chiari gli effetti delle sue misure economiche sulle prossime scelte della Fed.

GBP – La cautela della BoE sui tassi dovrebbe sostenere ancora la sterlina

La sterlina prosegue il suo movimento di consolidamento contro le principali valute, resistendo alla rinnovata forza del dollaro statunitense anche in queste prime battute del 2025. L'orientamento restrittivo e prudente della Banca d'Inghilterra resta confermato nel breve e appare decisamente opposto rispetto a quello della BCE. Il differenziale tassi fra Europa e Regno Unito, favorevole al sistema inglese, e i molteplici fattori di incertezza che gravano sullo scenario dovrebbero sostenere il consolidamento della sterlina.

JPY – Le attese di rialzo dei tassi, nel 2025, saranno determinanti per lo yen

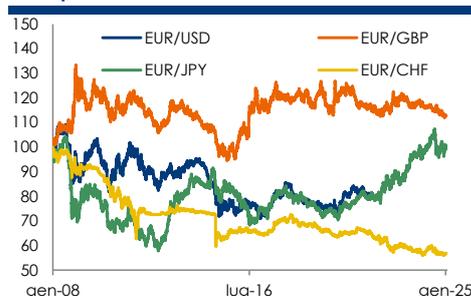
Il ribasso dello yen sembra consolidare in queste prime sedute dell'anno, grazie alle speculazioni di mercato circa un possibile rialzo dei tassi nel breve termine e nonostante il governatore della Bank of Japan Ueda non abbia offerto nessuna indicazione sulla riunione del 24 gennaio. Lo yen potrebbe recuperare contro euro nella seconda parte dell'anno, sfruttando da un lato il prosieguo del calo dei tassi europei e dall'altro le costanti aspettative di rialzo dei tassi BoJ nel corso del 2025.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
<b>Euro</b>						
EUR/USD	1,0367	1,03	1,02	1,04	1,05	1,07
EUR/GBP	0,8294	0,82	0,81	0,81	0,80	0,80
EUR/JPY	163,49	163	164	159	154	150
<b>Altre valute</b>						
GBP/USD	1,2500	1,26	1,25	1,28	1,31	1,33
USD/JPY	157,70	158	160	153	147	140
EUR/CHF	0,9409	0,93	0,92	0,94	0,95	0,98

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

8 gennaio 2025 – 15:46 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

8 gennaio 2025 – 15:52 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,68
Bund 10A	2,51
Gilt 10A	4,67
JGB 10A	1,18

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0367
USD/JPY	157,70
GBP/USD	1,2500
EUR/CHF	0,9409
EUR/SEK	11,50
EUR/NOK	11,74
EUR/DKK	7,4612
USD/CAD	1,4345
AUD/USD	0,6245
NZD/USD	0,5646
USD/ZAR	18,6944
EUR/JPY	163,49
EUR/GBP	0,8294
EUR/CAD	1,4871
EUR/AUD	1,6601
EUR/NZD	1,8361
EUR/ZAR	19,3805
EUR/ISK	145,29
EUR/HUF	415,34

Fonte: Bloomberg

## EUR: il disallineamento fra BCE e Fed rischia di gravare sull'euro

**La prospettiva di un ampio calo del costo del denaro in Europa, nel 2025, manterrà debole l'euro almeno nella prima parte dell'anno.** Avvio d'anno all'insegna della debolezza per la valuta unica europea, che nella prima seduta del 2025 tocca il minimo dal 2023 contro dollaro a 1,0224, schiacciata al ribasso dalla forza del biglietto verde. La prospettiva di un deciso calo dei tassi BCE quest'anno, necessario visto il rallentamento del ciclo economico a fronte di un'inflazione ancora distante dal 2% ma stabile, grava sull'euro mantenendolo probabilmente debole. A dicembre, l'inflazione nell'area euro è salita a 2,4% a/a (0,4% m/m) dal 2,2% di novembre, mentre l'indice core (al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi) è rimasto stabile al 2,7%. La salita dei prezzi è dovuta principalmente ai servizi ma anche al rincaro di petrolio e gas. Il dato non cambia lo scenario prospettico: la risalita dell'inflazione negli ultimi mesi del 2024, ampiamente attesa, è dovuta in gran parte all'energia, e dovrebbe rivelarsi temporanea, non ostacolando la strategia espansiva della BCE. Le previsioni di mercato sono allineate alle nostre e indicano circa 100pb di tagli per il 2025, come strumento per scongiurare la recessione nell'Unione Europea. La BCE tornerà a riunirsi il prossimo 30 gennaio. Uno scenario che a nostro avviso, al netto di temporanei apprezzamenti, condanna l'euro a una strutturale debolezza lungo tutto l'orizzonte temporale di breve e medio periodo, rimandando più in là nel tempo il recupero.

**EUR/USD:** gli investitori scontano un deciso disallineamento tra le politiche monetarie di Fed e BCE. Le aspettative indicano un significativo rallentamento del taglio dei tassi per la banca americana, a fronte invece di un inevitabile calo del costo del denaro in Europa, al fine di scongiurare qualsiasi ipotesi di recessione. Una prospettiva che finirà per penalizzare l'euro.

**EUR/GBP:** anche la sterlina continuerà a beneficiare del differenziale dei tassi fra Europa e Inghilterra, nel breve, visto che la BCE accelererà nel suo processo di allentamento monetario, mentre la Bank of England dovrebbe essere più cauta e temporeggiare nel ridurre il bank rate.

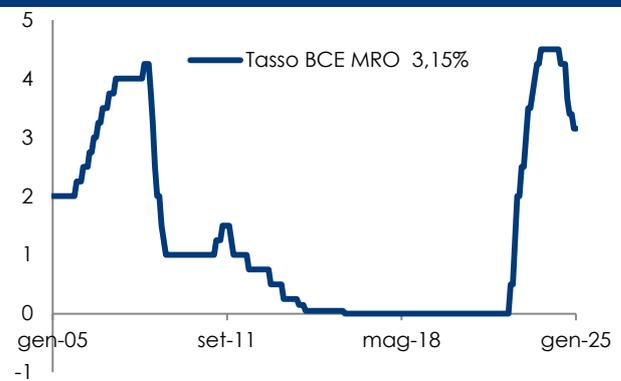
**EUR/JPY:** lo yen tenterà di recuperare contro euro, una prospettiva che dipenderà però dal prosieguo dell'approccio restrittivo della Banca del Giappone nel corso del 2025.

**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 base ufficiale 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: si rafforza la dinamica del dollaro in avvio d'anno

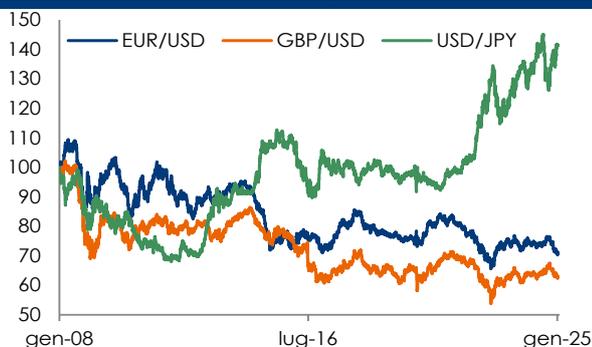
**Avvio d'anno all'insegna della prudenza per la Fed e di conseguente forza per il dollaro statunitense.** Il finale di 2024 ha visto un deciso ridimensionamento delle aspettative sul calo del costo del denaro negli Stati Uniti, portando a una decisa inversione di tendenza per il biglietto verde che ha interrotto il suo deprezzamento e ha immediatamente metabolizzato il nuovo scenario sui fed funds, tornando ad apprezzarsi con forza. Una dinamica che si rafforza anche in queste prime battute del 2025, complici la prudenza della Fed e l'attesa per l'insediamento del presidente Trump il 20 gennaio. Lo scorso anno, la banca centrale statunitense ha ridotto i tassi di interesse di 50pb a settembre e poi di altri 25pb nelle riunioni di novembre e dicembre, portandoli al range di 4,25-4,50%. Lo stesso Powell, il mese scorso, ha sottolineato come la resilienza dell'economia statunitense e la lentezza con cui l'inflazione sta ripiegando all'obiettivo del 2% invitano alla cautela, smorzando le attese di ulteriori ribassi dei tassi già a partire dalla riunione del 29 gennaio. Powell ha poi ribadito come sia prematuro prevedere gli effetti sull'economia delle politiche economiche che l'amministrazione Trump vorrà implementare. Un quadro che ha rafforzato le previsioni del mercato sull'azione della Federal Reserve, attesa mantenere i tassi fermi a gennaio e probabilmente ridurli a marzo (-25pb). L'ammontare dei tagli che gli investitori si attendono per il 2025 è di poco meno di 50pb. Di conseguenza, il dollaro sta incorporando a pieno questa prospettiva, rinsaldando la nostra previsione di forte consolidamento contro tutte le principali valute, almeno nella prima metà dell'anno.

**EUR/USD:** difficilmente il cambio recupererà strutturalmente in questa prima parte del 2025, schiacciato al ribasso dalla forza del dollaro. Il biglietto verde potrebbe consolidare sui massimi (1,03-1,05) nell'arco temporale che va dall'insediamento di Trump fino al momento in cui saranno più chiari gli effetti delle sue misure economiche sulle future scelte della Fed.

**GBP/USD:** nonostante la forza del dollaro, la sterlina è attesa proseguire il proprio consolidamento sfruttando il differenziale tassi e la prudenza della Bank of England anche in questo inizio d'anno.

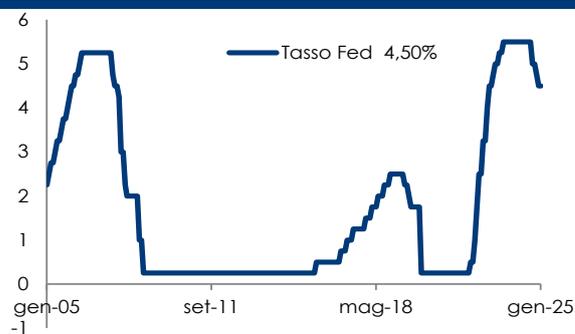
**USD/JPY:** la forza del dollaro impatterà negativamente sulla valuta giapponese, che può solo sperare nel prosieguo dell'approccio restrittivo della Banca del Giappone in questo 2025.

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



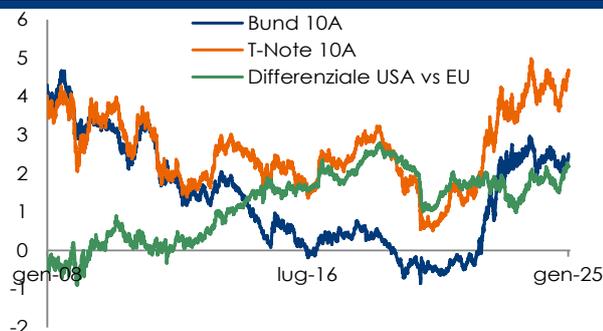
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**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

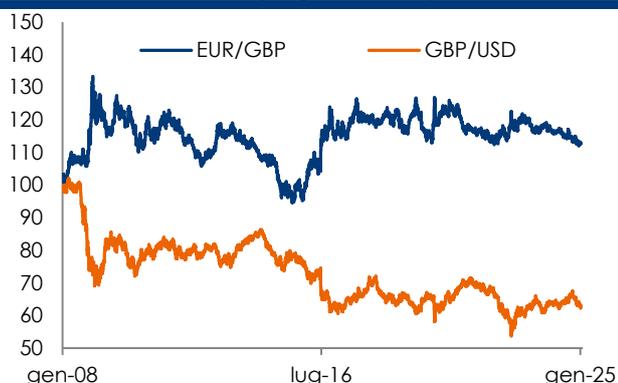
## GBP: la cautela della BoE sui tassi sosterrà la sterlina nel breve

**La Bank of England (BoE) resta prudente a causa dei molteplici fattori di rischio che gravano sul sistema inglese, supportando la sterlina.** La sterlina prosegue il suo movimento di consolidamento contro le principali valute, resistendo alla rinnovata forza del dollaro statunitense anche in queste prime battute del 2025. L'economia britannica, fortemente orientata ai servizi, sembra meglio attrezzata per affrontare i dazi commerciali minacciati da Trump, un argomento che però è al centro dei pensieri della Banca d'Inghilterra (BoE), prudente nel suo processo di ribasso dei tassi di interesse. La BoE ha infatti confermato il tasso di riferimento al 4,75%, con 6 membri del Board che hanno votato a favore del mantenimento del costo del denaro, mentre tre membri avrebbero preferito un taglio dello 0,25% del bank rate, lo scorso 19 dicembre. La decisione di non modificare il livello dei tassi deriva dal surriscaldamento delle dinamiche inflattive, alimentate dal rincaro dell'energia, dei prodotti alimentari, e dal mancato storno dei servizi. L'altro elemento di attenzione per la BoE e per la sterlina è rappresentato dalle valutazioni sugli effetti che il Budget d'autunno, presentato dal Governo laburista, potrebbe esercitare sulla dinamica dei prezzi quest'anno. A questo si somma il monitoraggio delle tensioni geopolitiche e l'incertezza che coinvolge le future politiche commerciali globali, tutti elementi che hanno generato ulteriori preoccupazioni sulle prospettive economiche inglesi. La Bank of England ribadisce che deciderà il grado appropriato di restrizione monetaria di volta in volta, tornando a riunirsi il 6 febbraio.

**EUR/GBP:** l'orientamento restrittivo della BoE resta confermato nel breve e appare decisamente opposto rispetto a quello della BCE; il differenziale tassi fra Europa e Regno Unito e i molteplici fattori di incertezza che gravano sullo scenario sosterranno il consolidamento della sterlina.

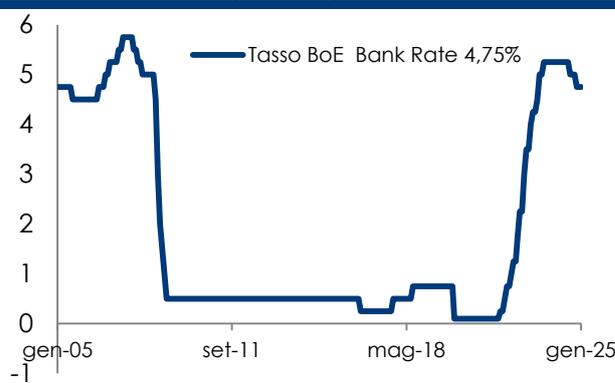
**GBP/USD:** il consolidamento della sterlina potrebbe proseguire contro il biglietto verde, nonostante il ritorno di forza della valuta americana registrato a cavallo fra la fine del 2024 e l'inizio di quest'anno. L'incertezza è rappresentata dal forte ridimensionamento delle aspettative sul calo dei tassi Fed, nel 2025, una prospettiva che rischia di sostenere ancora il dollaro.

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



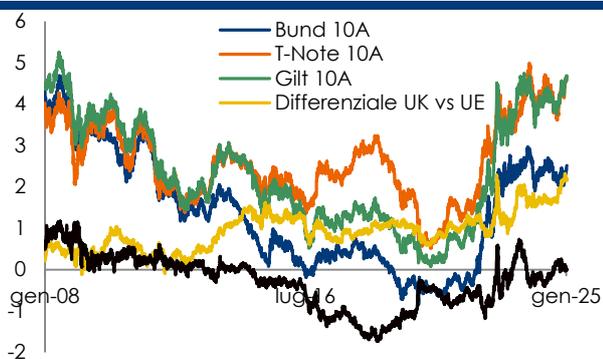
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BoE (bank rate)**



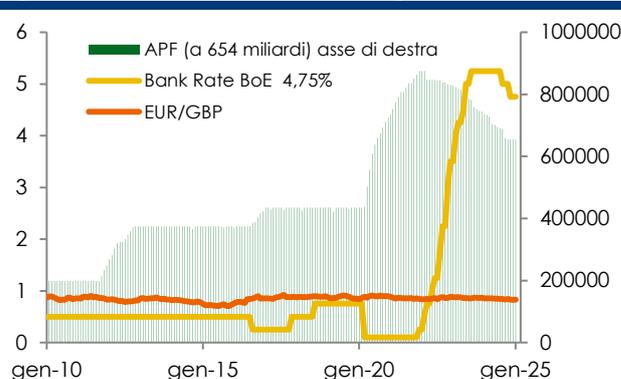
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

**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: le attese di rialzo dei tassi, nel 2025, saranno determinanti per lo yen

**Lo yen prova a resistere alla forza del dollaro, in attesa che continui l'azione restrittiva della Banca del Giappone nel corso del 2025.** Lo yen tenta di resistere alla forza del dollaro, in queste prime sedute dell'anno, in scia alle speculazioni di mercato che ipotizzano un possibile rialzo dei tassi nel breve termine e nonostante il governatore della Bank of Japan Ueda non abbia offerto nessuna indicazione sulla riunione di fine gennaio. La Banca del Giappone (BoJ) ha lasciato invariati i tassi di riferimento allo 0,25% lo scorso 19 dicembre, come largamente atteso dal mercato. La decisione è stata raggiunta quasi all'unanimità con uno solo dei nove membri del Board che avrebbe preferito un rialzo allo 0,50%, come segnale di contrasto alle pressioni inflazionistiche emerse di recente, derivanti in particolare dalle importazioni di energia e derrate alimentari. Le motivazioni della scelta riguardano l'attesa di un quadro più chiaro su quanto il miglioramento delle prospettive salariali incida sul surriscaldamento dei prezzi e, più in generale, in vista dell'insediamento di Trump. Alzare i tassi proprio mentre il neopremier Ishiba guida un governo di minoranza, e sarà costantemente costretto a negoziare ogni decisione con le opposizioni, continua a sembrare un'opzione di difficile realizzazione; le attese in tal senso sulla prossima riunione della BoJ in calendario il 24 gennaio sono quindi smorzate.

**EUR/JPY:** lo yen potrebbe recuperare marginalmente contro euro nella seconda parte dell'anno, sfruttando da un lato il prosieguo del calo dei tassi europei e dall'altro le costanti aspettative di rialzo dei tassi BoJ nel corso del 2025.

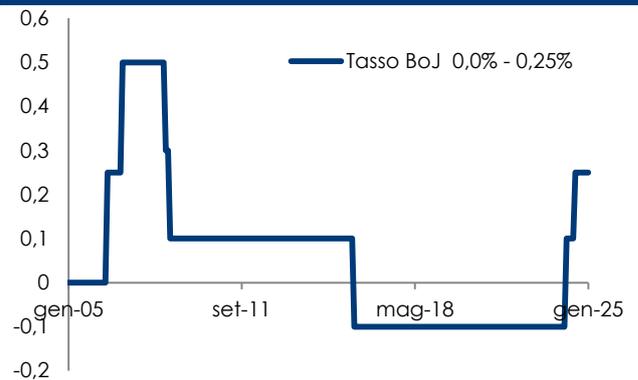
**USD/JPY:** nonostante il netto ridimensionamento della prospettiva di taglio dei tassi da parte della Fed (ora il mercato stima poco meno di 50pb per il 2025) che manterrà ancora forte il dollaro, lo yen potrebbe comunque consolidare contro il biglietto verde, grazie alle attese di rialzo dei tassi da parte della BoJ.

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



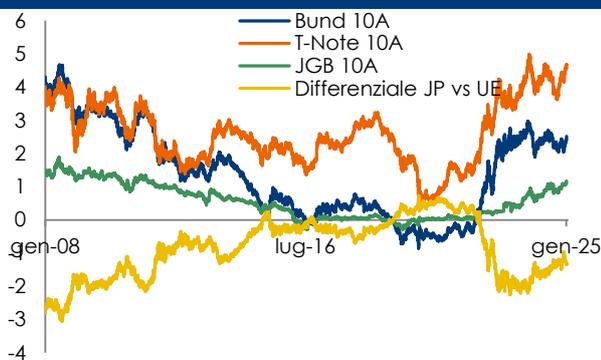
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Tasso base ufficiale BoJ



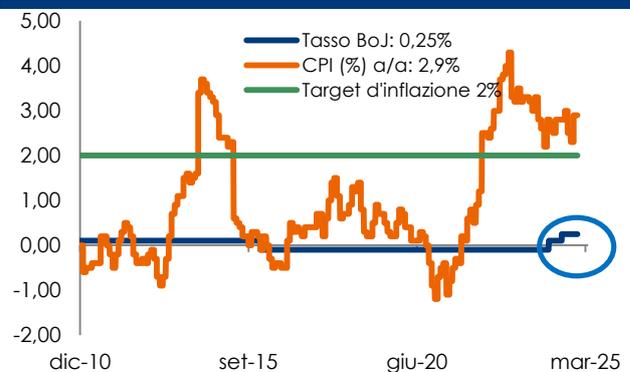
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ



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

## Glossario

Benchmark	Parametro di riferimento
Bilancia commerciale	Differenza fra esportazioni ed importazioni di merci (quindi non le attività finanziarie)
Bilancia dei pagamenti	Differenza fra esportazioni ed importazioni di tutte le transazioni internazionali (anche le attività finanziarie)
Bilancia delle partite correnti	Registra tutte le transazioni che hanno ad oggetto attività non finanziarie, ossia scambi di merci (bilancia commerciale), prestazioni di servizi, trasferimenti di redditi (da capitale e da lavoro) e trasferimenti unilaterali (pubblici e privati)
Bridge loans	Prestiti a breve termine concessi in attesa che il 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, Refinitiv).

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, Refinitiv, 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 03.12.2024.

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](http://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