

Mensile Valute
Fondamentale la tornata di Banche centrali di dicembre
2 dicembre 2021 - 14:50 CET

Data e ora di produzione

EUR – La BCE dovrà chiarire la linea sul PEPP, euro in consolidamento

Sale l'attesa per la decisione sul PEPP prevista nel meeting BCE del 16 dicembre. L'euro si è leggermente rafforzato nelle ultime sedute, ma pur sempre all'interno di una tendenza debole. La variante Omicron e alcune perplessità emerse dal Board della BCE sul PEPP stanno comunque rendendo molto volatile il quadro sui cambi ed in particolare sull'EUR/USD. Di contro, il dollaro sembra metabolizzare senza grossi scossoni addirittura una possibile accelerazione del *tapering*, come segnalato dalla Fed per dicembre. Una situazione che potrebbe preludere ad un ulteriore rafforzamento del biglietto verde contro tutte le principali valute, spingendo al ribasso l'EUR/USD e confermando le nostre previsioni, almeno di breve. L'EUR/USD è visto a: 1,10 da 1,17 a 1 mese; 1,12 da 1,15 a 3 mesi; 1,17 da 1,18 a 6 mesi; 1,20 da 1,22 a 12 mesi e 1,24 a 24 mesi.

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Mario Romani

Analista Finanziario

2 dicembre 2021 - 14:55 CET

Data e ora di circolazione

USD – La Fed potrebbe accelerare il tapering mentre il dollaro consolida

Il dollaro sembra scontare senza grossi movimenti anche l'accelerazione del *tapering*, che potrebbe essere decisa dalla Fed il 15 dicembre. Powell ha nuovamente alzato l'allerta sull'inflazione che non può più essere considerata transitoria, giustificando la scelta di velocizzare l'azione restrittiva. Questa linea di fermezza, nonostante i possibili timori sanitari, continua a rassicurare il mercato circa la prontezza d'azione dell'Istituto nel fronteggiare l'eccessivo surriscaldamento dei prezzi. Uno scenario che resta di supporto al consolidamento del dollaro.

GBP – La BoE alzerà i tassi già a dicembre come atteso dal mercato?

La sterlina, nelle scorse settimane, si era apprezzata contro le maggiori valute, scontando uno scenario di rialzo anticipato dei tassi, in linea con le pressanti aspettative di mercato nei confronti della Bank of England. Solo i timori relativi alla variante Omicron ne hanno frenato il trend di apprezzamento, rendendola più volatile. Per il secondo meeting consecutivo (16 dicembre), la BoE concentra le attenzioni degli operatori sui cambi. Il mercato ritiene il rialzo dei tassi d'interesse inevitabile, mentre l'inflazione raggiunge il livello più alto in Gran Bretagna da un decennio a questa parte.

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	1,42
Bund 10A	-0,34
Gilt 10A	0,82
JGB 10A	0,06

Fonte: Bloomberg

JPY – La Bank of Japan resterà espansiva indebolendo lo yen

Nella riunione del 17 dicembre si confermerà l'atteggiamento assolutamente accomodante della Bank of Japan, che è l'unica grande istituzione monetaria ad escludere (nel breve) un cambio di passo restrittivo, col conseguente effetto di indebolire lo yen. L'unico dubbio, in vista del meeting, riguarda l'estensione del programma di finanziamento speciale per le imprese colpite dal COVID, la cui naturale scadenza è prevista per marzo 2022. Alcuni membri del Board invitano alla prudenza per poter meglio valutare gli impatti sulle aziende della nuova variante.

Cambi

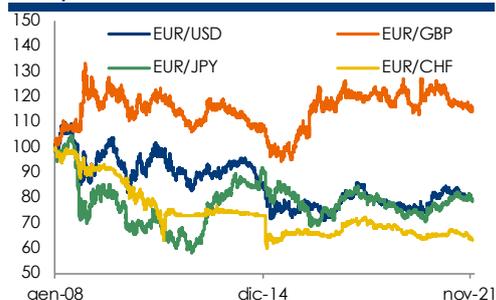
EUR/USD	1,1324
USD/JPY	112,76
GBP/USD	1,3303
EUR/CHF	1,0409
EUR/SEK	10,26
EUR/NOK	10,28
EUR/DKK	7,4361
USD/CAD	1,2804
AUD/USD	0,7123
NZD/USD	0,6829
USD/ZAR	15,9754
EUR/JPY	127,69
EUR/GBP	0,8512
EUR/CAD	1,4499
EUR/AUD	1,5897
EUR/NZD	1,6581
EUR/ZAR	18,089
EUR/ISK	146,59
EUR/HUF	363,01

Fonte: Bloomberg

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1324	1,10	1,12	1,17	1,20	1,24
EUR/GBP	0,8512	0,83	0,82	0,82	0,82	0,82
EUR/JPY	127,69	127	130	136	142	147
Altre valute						
GBP/USD	1,3303	1,33	1,37	1,41	1,46	1,50
USD/JPY	112,760	115	116	117	118	119
GBP/JPY	1,0409	1,05	1,07	1,10	1,12	1,14

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

EUR: la BCE dovrà chiarire la linea sul PEPP, euro in consolidamento

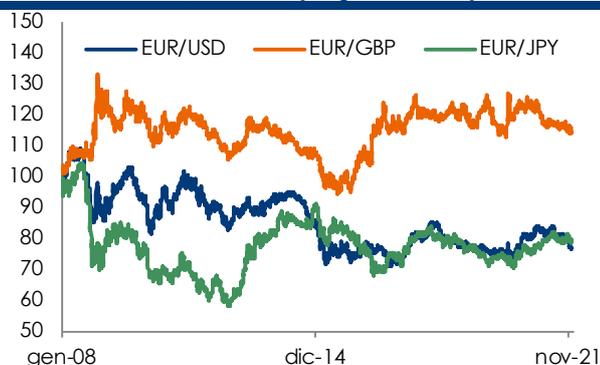
Sale l'attesa per la decisione sul PEPP prevista nel meeting BCE del 16 dicembre. L'esecutivo dell'Istituto centrale, nella scorsa riunione, ha raccomandato di prendere una decisione sul PEPP già a dicembre, delineando così un piano di uscita dall'acquisto dei titoli che si concluda a marzo 2022, per non turbare il mercato europeo delle obbligazioni con un disimpegno troppo rapido e violento della stessa BCE. Il Board appare spaccato e fra i membri emerge più di una perplessità. Le prospettive economiche sono state rese incerte da una nuova variante di coronavirus e dalle crescenti pressioni sui prezzi. La stima flash dell'inflazione europea ha mostrato un'accelerazione ancora ben al di sopra delle attese nel mese di novembre, da 4,1% a 4,9% a/a (0,5% m/m): si tratta di un nuovo massimo storico da quando esiste l'Unione Europea nell'attuale forma. Sulla variazione tendenziale, la componente energetica spiega direttamente poco più della metà dell'inflazione osservata. In questo senso, la recente frenata del petrolio (circa -20%) potrebbe essere un elemento a favore di un approccio più prudente, anche se l'euro in rafforzamento sembrerebbe già scontare una impostazione più restrittiva da parte della BCE. Date le pressioni del mercato, un'altra possibilità è che vengano definiti a dicembre i piani relativi solamente ai sei mesi successivi la fine del PEPP, permettendo alla BCE di rivedere la decisione all'inizio del 2022 (meeting di febbraio) e trovando così una mediazione fra gli esponenti più intransigenti verso la fine dell'acquisto titoli e quelli più prudenti, propensi a voler valutare gli impatti della variante Omicron.

EUR/USD: l'euro si è leggermente rafforzato nelle ultime sedute ma pur sempre all'interno di una tendenza debole. La variante Omicron e alcune perplessità emerse dal Board della BCE sul PEPP stanno comunque rendendo molto volatile il quadro sui cambi ed in particolare sull'EUR/USD. Di contro, il dollaro sembra metabolizzare senza grossi scossoni addirittura una possibile accelerazione del *tapering*, come segnalato dalla Fed per dicembre. Una situazione che potrebbe preludere ad un ulteriore rafforzamento del biglietto verde contro tutte le principali valute, spingendo al ribasso l'EUR/USD e confermando le nostre previsioni, almeno di breve. L'EUR/USD è visto a: 1,10 da 1,17 a 1 mese; 1,12 da 1,15 a 3 mesi; 1,17 da 1,18 a 6 mesi; 1,20 da 1,22 a 12 mesi e 1,24 a 24 mesi.

EUR/GBP: il meeting della Bank of England appare carico di attese. Il mercato si aspetta che la BoE dia inizio alla sua svolta monetaria restrittiva prima della BCE. Un quadro che continuerà a favorire un tendenziale apprezzamento della sterlina rispetto all'euro. Le nostre stime indicano: 0,83 da 0,85 a 1 mese; 0,82 da 0,84 a 3 e 6 mesi; 0,82 da 0,83 a 12 mesi e ancora 0,82 a 24 mesi.

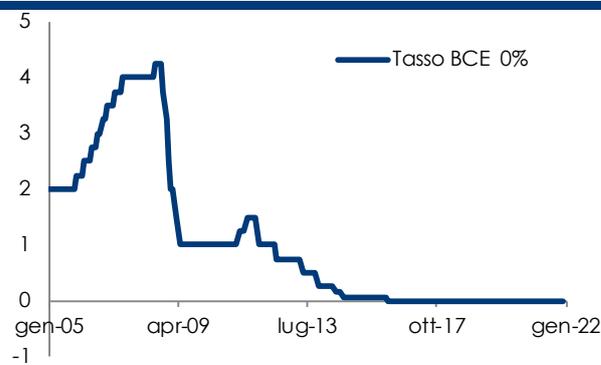
EUR/JPY: ribadiamo che l'attuale trend in atto sul cambio euro/yen possa proseguire fino alle decisioni sul PEPP della BCE, previste per la riunione del 16 dicembre, anche se emergono perplessità e divisioni in seno al Board. Le stime vedono: 127 (da 132) a 1 mese; 130 (da 131) a 3 mesi; 136 (da 135) a 6 mesi; 142 (da 140) a 12 mesi e 147 (da 144) a 24 mesi.

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



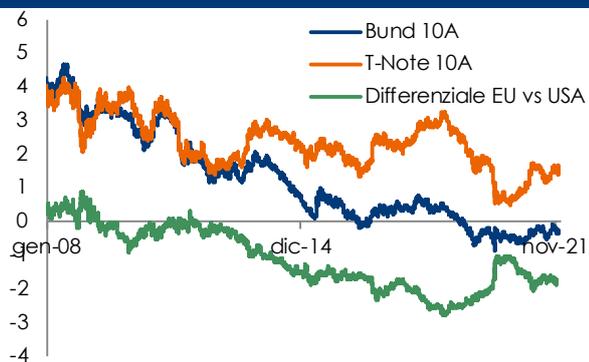
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



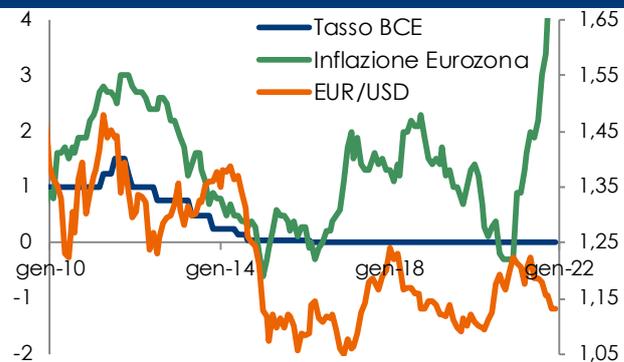
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tassi ufficiali BCE (dx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

USD: consolida la sua forza in vista della Fed di dicembre

La Fed potrebbe accelerare il *tapering* a dicembre mentre il dollaro consolida la sua forza.

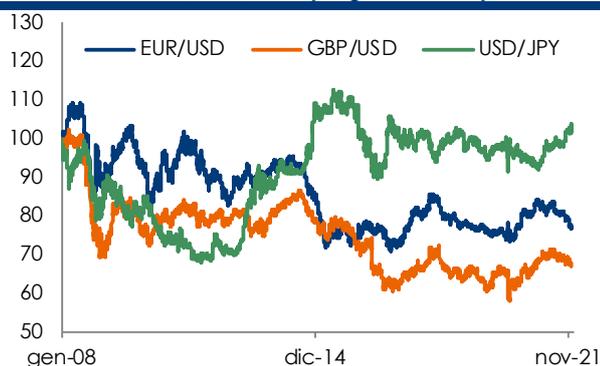
L'intervento del governatore della Federal Reserve Powell davanti al Congresso USA degli scorsi giorni ha rafforzato ulteriormente il messaggio restrittivo già emerso nei verbali della riunione Fed di novembre. Con la variante Omicron derubricata come "shock da offerta" ma con potenziali effetti negativi sulla crescita e sul rialzo dei prezzi, Powell ha confermato che il focus della Banca centrale ora è sul controllo della dinamica dei prezzi. L'economia è forte e le pressioni inflazionistiche non accennano a placarsi al punto da non poter essere più considerate "transitorie". Powell ha aggiunto che la banca centrale USA, nel meeting di dicembre, discuterà se accelerare il *tapering* chiudendo, qualche mese prima del previsto, il programma di acquisto titoli. In conclusione, a meno di un aumento dei timori sul fronte sanitario, appare probabile che nel meeting del 15 dicembre la Fed possa raddoppiare il ritmo del *tapering*, a 30 miliardi al mese, per concludere il programma a marzo e poter così alzare i tassi eventualmente già a giugno, se necessario. Il dollaro appare scontare a pieno questo scenario e potrebbe limitarsi a consolidare la sua forza, lontano però dai massimi visti recentemente, quando i timori sanitari si erano sommati alla svolta restrittiva della Fed, facendo assumere al biglietto verde il suo classico ruolo di valuta rifugio.

EUR/USD: il dollaro sembra scontare senza grossi movimenti anche l'accelerazione del *tapering*, che potrebbe essere decisa dalla Fed il 15 dicembre. Powell ha nuovamente alzato l'allerta sull'inflazione, giustificando la scelta di velocizzare l'azione restrittiva. Questa linea di fermezza, nonostante i possibili timori sanitari, continua a rassicurare il mercato circa la prontezza di azione dell'Istituto nel fronteggiare l'eccessivo surriscaldamento dei prezzi, consolidando il dollaro sui livelli raggiunti.

GBP/USD: Fed e Bank of England confermano di essere le Banche centrali più preparate a contrastare i rischi inflazionistici. La sterlina resta la valuta che più di altre continua a resistere alla forza del dollaro, grazie alla politica monetaria restrittiva che anche la Banca d'Inghilterra dovrebbe assumere a breve.

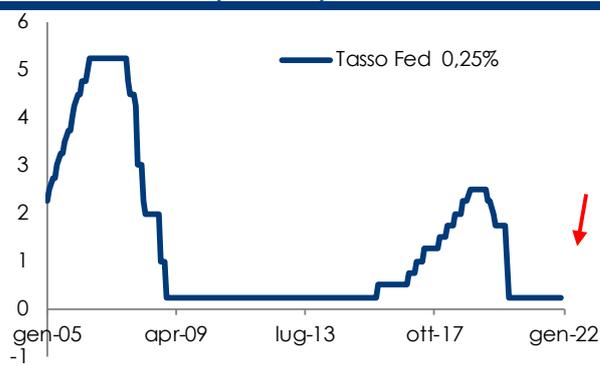
USD/JPY: i timori sanitari hanno solo marginalmente influenzato la dinamica del cross USD/JPY, che resta guidata dalla valuta americana. L'attenuarsi delle preoccupazioni per l'impatto della variante Omicron ha favorito un leggero calo dello yen sul dollaro, in vista delle decisioni della Bank of Japan di dicembre, che probabilmente confermeranno l'approccio accomodante e l'obiettivo di mantenere debole lo yen.

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



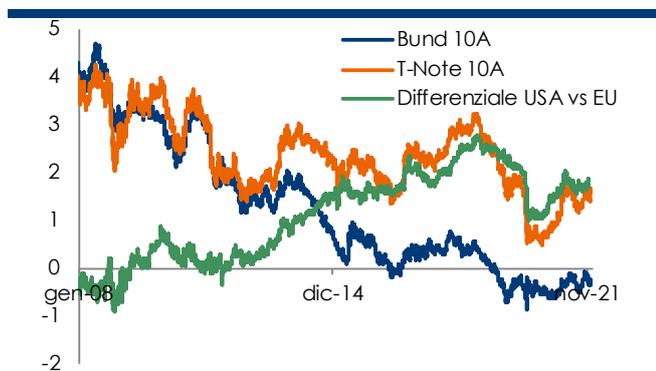
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (Fed Funds)



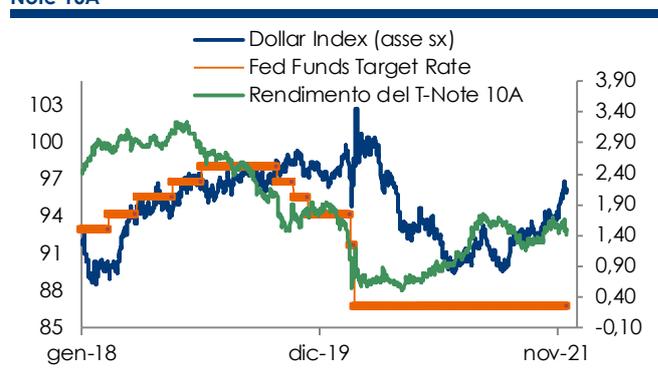
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2018, tasso Fed e T-Note 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

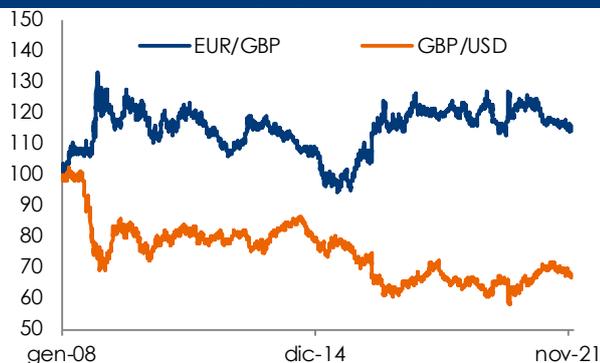
GBP: il mercato preme sulla BoE per un rialzo dei tassi anticipato

La Banca d'Inghilterra alzerà i tassi già a dicembre come atteso dal mercato? Per il secondo meeting consecutivo, la Bank of England concentra le attenzioni degli operatori sui cambi. Il mercato ritiene il rialzo dei tassi d'interesse inevitabile, mentre l'inflazione raggiunge il livello più alto in Gran Bretagna da un decennio a questa parte. L'indice dei prezzi al consumo è salito dal 3,1% al 4,2%, poiché l'impatto dell'incremento dei costi di energia, carburante e generi alimentari ha pesato sulla dinamica dei prezzi. Questo aumento sta arrivando prima del previsto, visto che l'inflazione è stimata in media al 4% nei prossimi dodici mesi, come espresso dal Monetary Policy Report (MPR) di novembre. E' evidente che la forte accelerazione dell'inflazione, ben oltre le attese, rafforza la posizione dei membri del Monetary Policy Committee (MPC) che già nella riunione di novembre si erano espressi a favore di un rialzo dei tassi, e alimenta ulteriormente le aspettative di mercato su una prima stretta monetaria il prossimo 16 dicembre. La sterlina, nelle scorse settimane, si era apprezzata contro le maggiori valute, scontando proprio queste attese. Solo i timori relativi alla variante Omicron ne hanno frenato il trend di apprezzamento, rendendola più volatile. Dopo la fine del programma di cassa integrazione, saranno fondamentali i prossimi dati del mercato del lavoro inglese di ottobre, che sono in agenda il 14 dicembre, ovvero due giorni prima della riunione della BoE. Come nel caso della Fed, il dato sull'occupazione ha un peso nelle decisioni sui tassi: qualora fosse non positivo potrebbe giustificare una maggior prudenza da parte del governatore Bailey.

EUR/GBP: storna la divisa britannica, nelle ultime sedute, a causa dei timori suscitati dalla variante Omicron. Nelle scorse settimane la sterlina aveva fortemente scontato uno scenario di rialzo dei tassi, già a dicembre, da parte della BoE. Il mercato ha aspettative in questo senso, giustificate da un forte rialzo della dinamica inflazionistica: più rapida e oltre le attese, confortata da un recupero economico che pone la Gran Bretagna fra i primi Paesi OCSE come ripresa. L'avvicinarsi della svolta restrittiva di politica monetaria della Bank of England continuerà a sostenere la sterlina contro euro anche in virtù del differenziale dei tassi, che è probabilmente destinato ad accentuarsi a favore della divisa inglese.

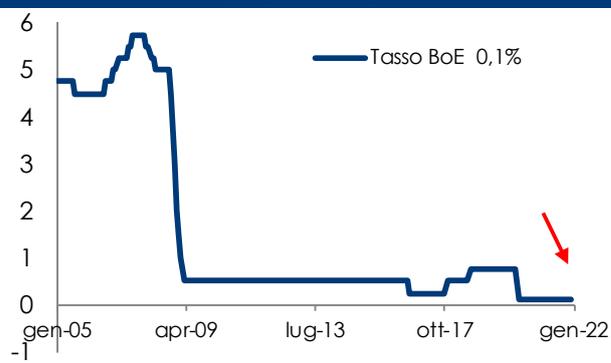
GBP/USD: la Banca d'Inghilterra è quella che maggiormente ricalca le orme della Fed, delineando con chiarezza il proprio percorso di inasprimento della politica monetaria; le speculazioni di mercato riguardano solo la tempistica di questo passaggio. La BoE dovrà chiarire già il prossimo 16 dicembre le future mosse, visto il surriscaldamento dei prezzi domestici e la buona crescita economica. Tutti fattori che sosterebbero un anticipo dell'inasprimento delle condizioni di finanziamento. Se si esclude la volatilità degli ultimi giorni, pensiamo che la sterlina possa continuare a trarre vantaggio da questo probabile scenario di rialzo dei tassi.

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



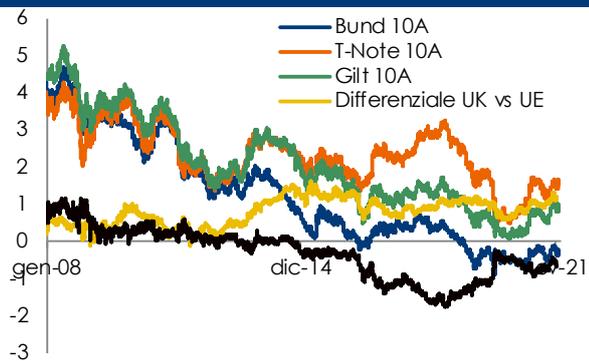
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (lungo termine)



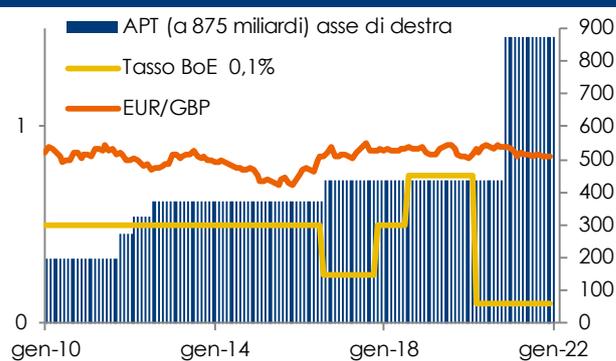
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Programma APT e Tasso BoE da gennaio 2009



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

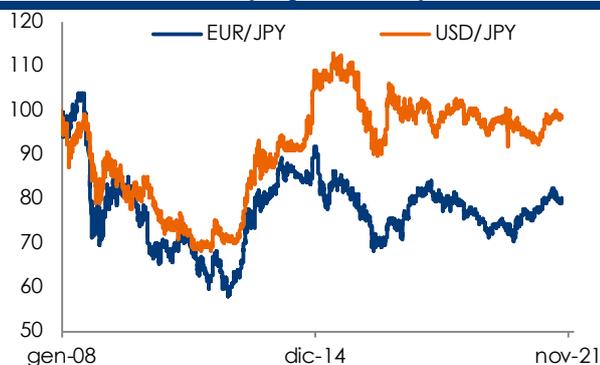
JPY: la BoJ resterà espansiva indebolendo lo yen

La distanza dal target del 2% per l'inflazione obbliga la BoJ a un approccio ancora espansivo. La Bank of Japan (BoJ) è probabile che non muti il proprio approccio espansivo in attesa di valutare meglio gli effetti della variante Omicron sull'economia. La Banca del Giappone monitora con attenzione la situazione sanitaria domestica ed esprime preoccupazione per la diffusione della nuova variante. Il governatore della BoJ Kuroda ha dichiarato recentemente che l'economia dovrebbe essere in una fase di ripresa e crescita "entro un paio di mesi" nonostante i timori per il coronavirus. La BoJ dovrebbe mantenere il suo allentamento monetario ancora per un lungo periodo, con il suo obiettivo di inflazione del 2% che appare lontanissimo. L'economia giapponese nel 2021 ha seguito un sentiero determinato dalle ondate pandemiche, con un alternarsi di espansioni e contrazioni. La crescita prevista per il 2022 dovrebbe risentire meno degli aspetti sanitari e accelerare al 3,3% dopo l'1,8% atteso per il 2021, grazie al pacchetto fiscale varato dal nuovo governo Kishida, incentrato sul sostegno diretto al reddito delle famiglie. L'inflazione è in modesto rialzo sulla scia del rincaro energetico ma, come detto, il 2% appare una soglia irraggiungibile nel breve e questo spinge la BoJ a mantenere l'attuale azione di politica monetaria. L'unico dubbio, in vista della riunione del 17 dicembre, riguarda l'estensione del programma di finanziamento speciale per le imprese colpite dal COVID, la cui naturale scadenza è prevista per marzo 2022. Alcuni membri del Board invitano alla prudenza in attesa di poter meglio valutare gli impatti sulle aziende della nuova variante. In questo scenario di espansione monetaria e di minor appeal come valuta rifugio, pensiamo che lo yen possa confermare il proprio indebolimento.

EUR/JPY: la dinamica del dollaro resta il fattore chiave di tutto il mercato Forex; anche il cambio EUR/JPY, dal lato della valuta giapponese, subisce i movimenti del cambio USD/JPY, anche se i timori per la variante Omicron hanno parzialmente sostenuto lo yen come asset difensivo, sia contro euro che contro dollaro. Nella riunione del 17 dicembre si confermerà l'atteggiamento assolutamente accomodante della Bank of Japan, che è l'unica grande istituzione monetaria ad escludere (nel breve) un cambio di passo restrittivo, col conseguente effetto di indebolire lo yen.

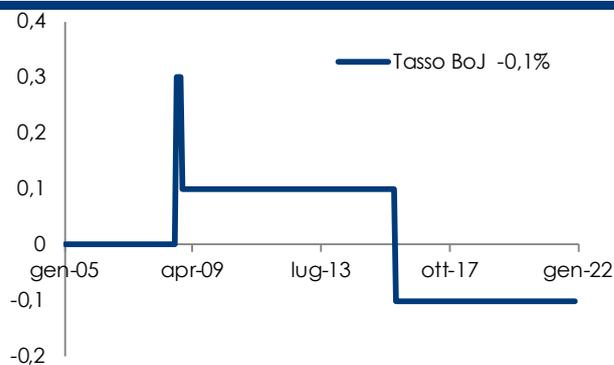
USD/JPY: il dollaro consolida metabolizzando senza grossi scossoni anche la possibile accelerazione del *tapering* della Fed a dicembre. Al contrario, ancora una volta, Kuroda (BoJ) conferma il messaggio accomodante, pur sottolineando il buon recupero dell'economia giapponese. Le stime di inflazione, lontanissima dal target del 2%, obbligano la BoJ a restare accomodante. La disponibilità dell'Istituto centrale ad ampliare il proprio impegno espansivo di sostegno all'economia, unita alla manovra fiscale espansiva, garantita dal nuovo Premier Kishida sono gli elementi che dovrebbero supportare la ripresa economica anche nel 2022, mantenendo ancora debole lo yen.

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



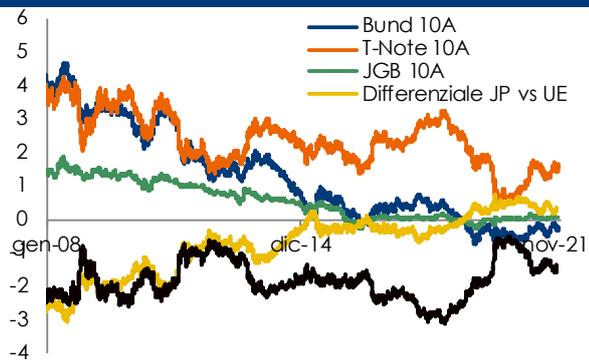
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 giapponese

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 SpA, 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 dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 05.11.2021.

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 e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Il presente documento sarà disponibile per i clienti di Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a 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, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del 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. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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 Direzione Studi e Ricerche - 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, Maria Giovanna Cerini