

Mensile Valute
EUR/USD a 1,20, il dollaro torna ad apprezzarsi
EUR – la BCE resta accomodante e l'euro perde terreno

Come da attese, nella riunione del 21 gennaio la BCE ha confermato la propria politica monetaria ultra-accomodante, lasciandosi però aperta la possibilità di non usare per intero il plafond previsto per lo strumento PEPP. La moneta unica ha accusato il calo generalizzato dei parametri economici di fine anno e inizio 2021, quando cioè la gran parte dei Paesi ha attuato strette misure di lockdown per contenere il virus, andando però a ostacolare la già debole ripresa economica. In questo contesto confermiamo la nostra previsione di consolidamento su livelli più alti della valuta unica.

USD – riflette il buon stato di salute dell'economia

Lo scorso 27 gennaio la Fed, a conclusione del primo meeting dell'anno, non ha apportato modifiche ai propri parametri di policy, sottolineando come il ritmo della ripresa sia ancora moderato e non vi siano le condizioni per un ridimensionamento degli stimoli. Dopo la riunione il dollaro si è apprezzato in modo modesto e il cambio con l'euro è tornato sopra area 1,21. Dopo essersi indebolita al punto da raggiungere area 1,23 grazie al rally registrato dall'euro nel mese di dicembre, la valuta statunitense sembra essere ora in una fase di apprezzamento sostenuta dalla prospettiva che il recupero dell'economia USA possa essere più robusto che altrove.

GBP – campagna vaccinale e post-Brexit i driver della sterlina

Le prospettive per l'economia inglese rimangono incerte ma appaiono strettamente legate a più di un fattore: l'efficace prosieguo della campagna vaccinale (al netto delle nuove varianti), la titubanza della Bank of England sui tassi negativi e la risposta, auspicabilmente positiva, del sistema economico inglese sia al post Brexit che al post pandemia. Un quadro che consente di riconfermare la nostra previsione di possibile rafforzamento della sterlina, se tutti questi tasselli del quadro andranno al loro posto.

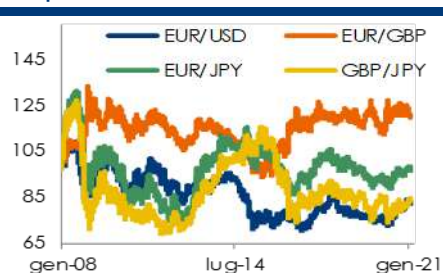
JPY – il calo dell'avversione al rischio deprime la valuta nipponica

La Bank of Japan nel meeting del 21 gennaio ha lasciato inalterato il suo approccio monetario espansivo e aperta l'ipotesi di un suo possibile prolungamento. Il Board ha inoltre rivisto marginalmente al rialzo le previsioni di crescita per il prossimo anno fiscale. Lo yen perde qualche posizione in scia alla riduzione dell'appeal esercitato nei confronti degli investitori come moneta rifugio, visto il ritorno di una certa propensione al rischio sui mercati. Il trend di indebolimento potrebbe essere favorevole a un'economia improntata all'export come quella nipponica, in un momento in cui i rischi che l'emergenza sanitaria in Giappone riprenda preoccupano il Governo e la Banca Centrale, visto che i segnali di recupero del ciclo sono apparsi piuttosto timidi.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,2027	1,19	1,17	1,18	1,19	1,2
EUR/GBP	0,8806	0,89	0,87	0,87	0,86	0,86
EUR/JPY	126,29	123	124	127	131	134
Altre valute						
GBP/USD	1,3658	1,34	1,35	1,36	1,38	1,4
USD/JPY	105,01	103	106	108	110	112
GBP/JPY	143,42	141	141	142	143	150

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

4 febbraio 2021 – 15:30 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

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

Analista Finanziario

4 febbraio 2021 - 15:35 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	1,13
Bund 10A	-0,46
Gilt 10A	0,38
JGB 10A	0,06

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,2027
USD/JPY	105,01
GBP/USD	1,3658
EUR/CHF	1,0816
EUR/SEK	10,11
EUR/NOK	10,33
EUR/DKK	7,4379
USD/CAD	1,2772
AUD/USD	0,7624
NZD/USD	0,7200
USD/ZAR	14,9438
EUR/JPY	126,29
EUR/GBP	0,8806
EUR/CAD	1,5361
EUR/AUD	1,5775
EUR/NZD	1,6703
EUR/ZAR	17,9725
EUR/ISK	156,11
EUR/HUF	355,15

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE resta accomodante e l'euro perde terreno

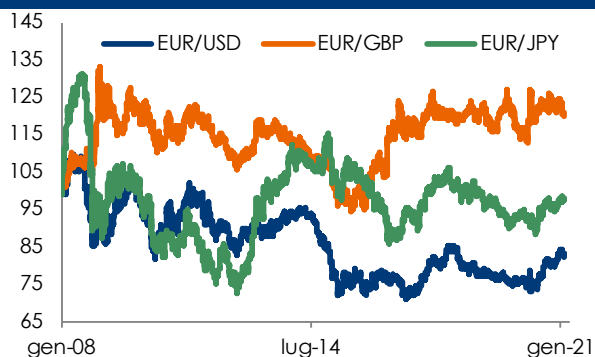
Come da attese, nella riunione del 21 gennaio la BCE ha confermato la propria politica monetaria ultra-accomodante lasciandosi però aperta la possibilità di non usare per intero il plafond previsto per lo strumento PEPP. Questo ulteriore elemento d'incertezza non è piaciuto ai mercati e l'euro ha reagito in modo anomalo rafforzandosi leggermente. Il fenomeno di apprezzamento dell'euro, anche se in rallentamento, continua ad essere costantemente monitorato dal Comitato Direttivo, seppur al momento non sia ancora ritenuto un elemento che possa destare forte preoccupazione. Confermiamo quindi come il quadro che va delineandosi in questa prima parte del 2021 sia comunque da seguire attentamente: per ora la svalutazione del dollaro pare essersi arrestata, nonostante il peso dell'azione espansiva della Fed. Si sono però allentati tutti gli effetti relativi indesiderati sulla divisa europea, il cui profilo di previsione resta improntato al consolidamento su livelli più alti.

EUR/USD: la moneta unica si è deprezzata moderatamente contro il dollaro. Il cambio staziona ormai stabilmente sopra 1,20. Il meeting della BCE di gennaio ha destato qualche preoccupazione nel mercato circa l'utilizzo del PEPP e questo è stato inizialmente interpretato come un segnale restrittivo. Successivamente, la moneta ha accusato il calo generalizzato dei parametri economici di fine anno e inizio 2021, quando cioè la gran parte dei Paesi ha attuato strette misure di *lockdown* per contenere il virus, andando però a ostacolare la già debole ripresa economica. In questo contesto confermiamo la nostra previsione di consolidamento della valuta unica su livelli più alti. L'EUR/USD è visto a: 1,19 (da 1,21) a 1 mese, a 1,17 (da 1,20) a 3 mesi, 1,18 (da 1,19) a 6 mesi, 1,19 (da 1,18) a 12 mesi e 1,20 a 24 mesi.

EUR/GBP: l'accordo siglato a fine anno fra Gran Bretagna e Unione Europea chiude (pur con qualche strascico) il capitolo Brexit e conferma il nostro scenario sulla sterlina. Restano sempre due i fattori chiave: 1) le conseguenze economiche del coronavirus (sia in Europa che in Inghilterra) nel post Brexit; 2) l'avanzamento della campagna vaccinale nel Regno Unito (circa l'8% della popolazione). Va detto, inoltre, che la sterlina è la valuta che più di tutte ha retto alla forza dell'euro, già prima del recente indebolimento di quest'ultimo. Le stime indicano 0,89 (da 0,93) a 1 mese e 0,87 a 3 mesi (da 0,91), 0,87 (da 0,89) a 6 mesi, 0,86 (da 0,88) a 12 mesi e 0,86 (da 0,88) a 24 mesi.

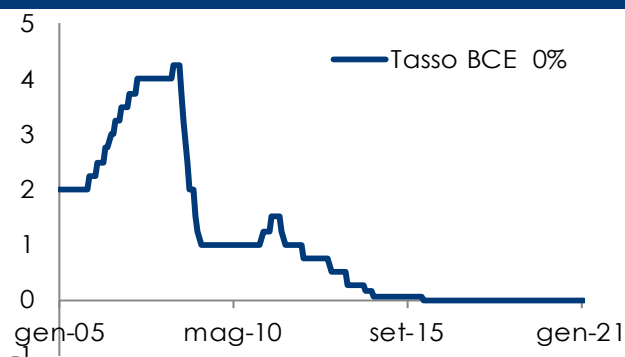
EUR/JPY: la forza relativa dell'euro nei confronti dello yen rallenta, riequilibrando così il trend di deprezzamento della valuta giapponese rispetto alla divisa unica. Questo movimento laterale potrebbe proseguire ancora per questi primi mesi del 2021. Le stime sono: 123 (da 125) a 1 mese, 124 (da 127) a 3 mesi, 127 (da 129) a 6 mesi, 131 (da 130) a 12 mesi e 134 a 24 mesi.

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



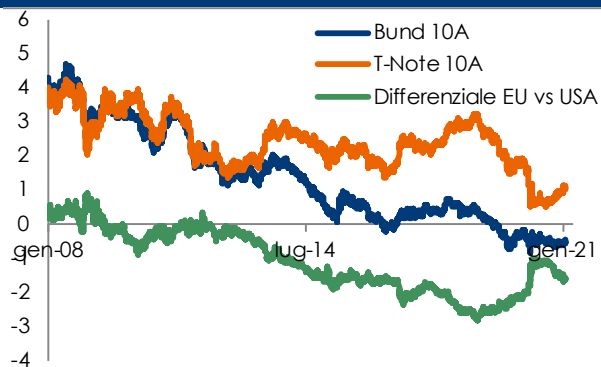
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE (lungo termine)



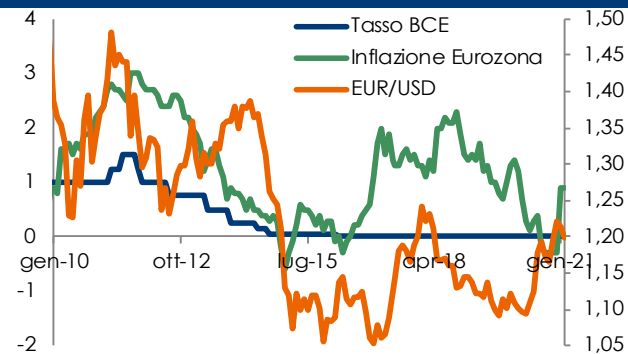
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso BCE (dx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx) dal 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

USD: riflette il buon stato di salute dell'economia

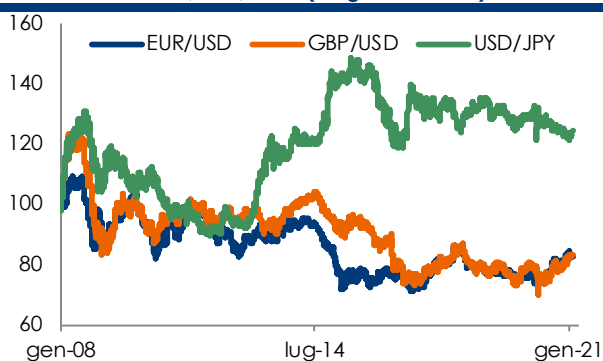
Lo scorso 27 gennaio la Fed, a conclusione del primo meeting dell'anno, non ha apportato modifiche ai propri parametri di policy, sottolineando come il ritmo della ripresa sia ancora moderato e non vi siano le condizioni per un ridimensionamento degli stimoli. Dopo la riunione il dollaro si è apprezzato in modo modesto e il cambio con l'euro è tornato sopra area 1,21. Dopo essersi indebolita al punto da raggiungere area 1,23 grazie al rally registrato dall'euro nel mese di dicembre, la valuta statunitense sembra essere ora in una fase di apprezzamento sostenuta dalla prospettiva che il recupero dell'economia USA possa essere più robusto che altrove. Resta valida l'analisi sul forte indebitamento degli Stati Uniti, che dovrà essere difeso dalla Fed in vista dell'elevata spesa pubblica prevista, fattore che probabilmente amplificherà il livello dei deficit, sia di bilancio che commerciale. Se da un lato il deterioramento dei conti pubblici americani resta un fattore a favore di un deprezzamento del dollaro, dall'altro invece il possibile forte afflusso di capitali verso gli USA, soprattutto nel corso del 2° trimestre 2021 in vista dei piani di rilancio dell'Amministrazione Biden e del Segretario al Tesoro Yellen, costituisce un elemento che potrebbe finalmente consentire l'apprezzamento della valuta americana. In conclusione, riconfermiamo l'idea che il biglietto verde non possa ignorare questa situazione a lungo, restando eccessivamente debole e non riflettendo il buon recupero dell'economia americana.

EUR/USD: lo scenario sul 2021 resta complesso. Il dollaro (così come le curve dei tassi di interesse del T-Note) sembrano solo marginalmente scontare il deciso miglioramento della situazione economica statunitense, stante l'azione espansiva della Fed. Fortunatamente si è interrotto l'eccessivo apprezzamento dell'euro che rischiava di diventare un problema per la BCE, rappresentando un forte ostacolo al recupero del ciclo economico in Europa. L'EUR/USD è visto a: 1,19 (da 1,21) a 1 mese, 1,17 (da 1,20) a 3 mesi, 1,18 (da 1,19) a 6 mesi, 1,19 (da 1,18) a 12 mesi e 1,20 a 24 mesi.

GBP/USD: la dinamica del cambio GBP/USD appare legata dalla direzionalità del dollaro ma più dipendente dai fattori che caratterizzano lo scenario inglese. Il prosieguo della campagna vaccinale, le reazioni dell'economia nel post Brexit e le scelte, fino ad ora efficaci, della BoE hanno consentito alla sterlina di apprezzarsi, in maniera più evidente contro dollaro, in queste prime battute del 2021. Le stime vedono il cambio a 1,34 (da 1,30) a 1 mese, 1,35 (da 1,31) a 3 mesi, 1,36 (da 1,33) a 6 mesi, 1,38 (da 1,34) a 12 mesi e 1,40 (da 1,36) a 24 mesi.

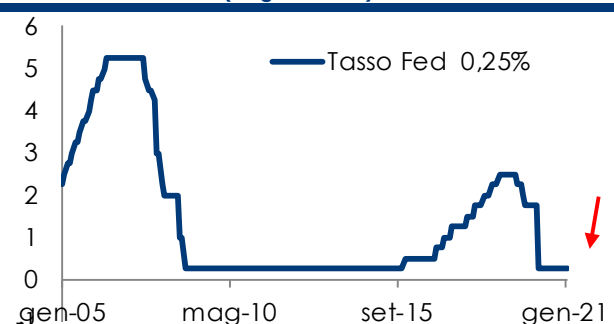
USD/JPY: confermiamo lo scenario secondo cui resta il dollaro a determinare i movimenti del cross USD/JPY, anche in questa fase di marginale rialzo del cambio. Il recupero in atto del biglietto verde ha consentito allo yen di deprezzarsi marginalmente, visto il ritorno di una certa propensione al rischio e nonostante permanga la crisi sanitaria interna al Giappone. Le stime sono 103 a 1 mese e 106 a 3 mesi. Nel medio-lungo: 108 a 6 mesi, 110 a 12 mesi e 112 a 24 mesi.

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



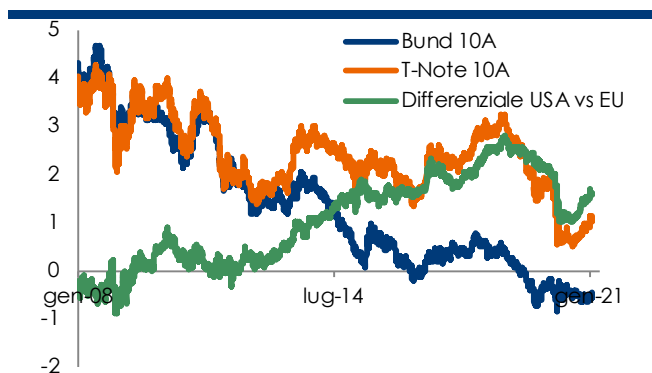
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (lungo termine)



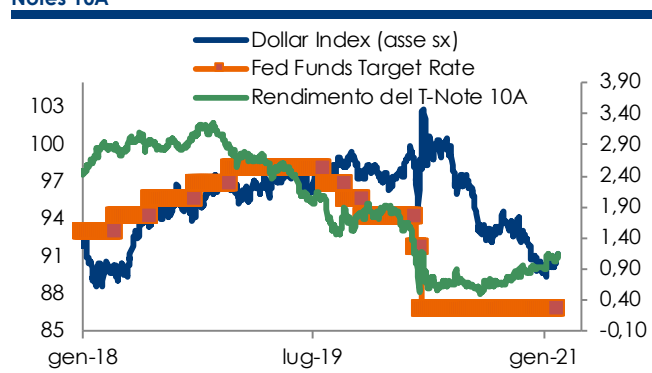
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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-Notes 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

GBP: campagna vaccinale e post-Brexit i driver della sterlina

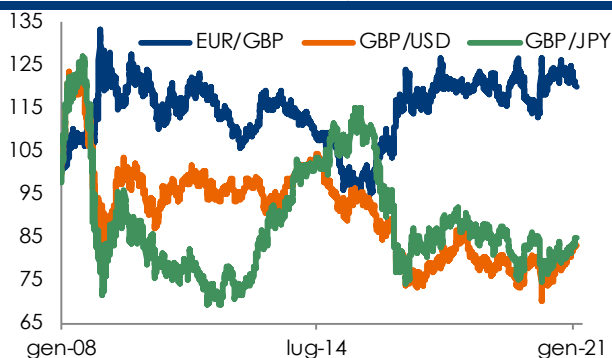
La Banca d'Inghilterra (BoE) ha deciso all'unanimità di lasciare invariato il tasso di interesse allo 0,1% nel meeting del 4 febbraio. Confermato anche il target del programma di acquisto di titoli a 895 miliardi di sterline (875 di Gilt e 20 di corporate bond). Il prossimo meeting BoE è previsto il 18 marzo. I programmi di vaccinazione contro il COVID-19 sono in corso in diversi paesi, incluso il Regno Unito, e questo è un fattore che indubbiamente ha migliorato le prospettive economiche, nonostante l'incremento dei casi (nel mondo) legato alle nuove varianti del virus, che aumentano i rischi sul fronte sanitario e stanno generando nuovi *lockdown*. Resta da valutare l'effetto positivo dell'accordo in extremis raggiunto con l'Unione Europea, in vigore dal 1° gennaio 2021. Un ulteriore, e atteso sviluppo, è legato alla comunicazione dei risultati dell'indagine condotta dall'Autorità di controllo macroprudenziale (PRA) tra gli attori del sistema bancario britannico relativamente alla possibilità di tagliare i tassi in territorio negativo. La BoE ha sottolineato come tale decisione sia solo di carattere operativo e precauzionale e non abbia un valore di segnalazione circa la possibilità che i tassi vengano tagliati al di sotto dello 0% nei prossimi mesi.

EUR/GBP: la sterlina è la valuta che più di tutte ha retto alla forza dell'euro, già prima del recente indebolimento di quest'ultimo. Le prospettive per l'economia rimangono incerte ma appaiono strettamente legate a più di un fattore: l'efficace prosieguo della campagna vaccinale (al netto delle nuove varianti), la titubanza della Bank of England sui tassi negativi e la risposta, auspicabilmente positiva, del sistema economico inglese sia al post Brexit che al post pandemia. Un quadro che consente di riconfermare la nostra previsione di possibile rafforzamento della sterlina, se tutti questi tasselli del quadro andranno al loro posto. Le stime indicano 0,89 (da 0,93) a 1 mese e 0,87 a 3 mesi, 0,87 (da 0,89) a 6 mesi, 0,86 (da 0,88) a 12 mesi e 0,86 (da 0,88) a 24 mesi.

GBP/USD: il prosieguo della campagna vaccinale, le reazioni dell'economia nel post Brexit e le scelte, fino ad ora efficaci, della BoE hanno consentito alla sterlina di apprezzarsi, in maniera più evidente contro dollaro, in queste prime battute del 2021. Le stime vedono il cambio a 1,34 (da 1,30) a 1 mese, 1,35 (da 1,31) a 3 mesi, 1,36 (da 1,33) a 6 mesi, 1,38 (da 1,34) a 12 mesi e 1,40 (da 1,36) a 24 mesi.

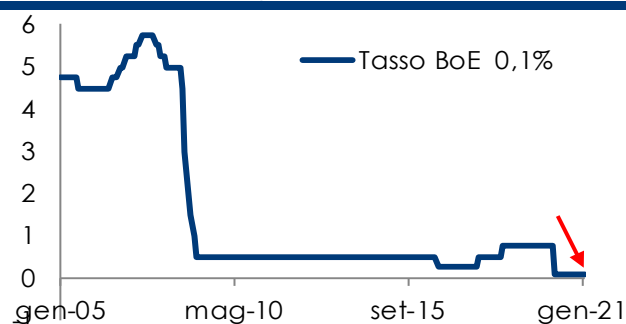
GBP/JPY: sul cambio pesa ancora il movimento di marginale apprezzamento della sterlina dopo l'accordo sulla Brexit siglato a fine 2020. Lo yen ha comunque perso terreno in generale, riducendo il suo ruolo di valuta rifugio a causa della maggior propensione al rischio e nonostante l'emergenza sanitaria in Giappone. Le stime sono pari a 141 (da 139) a 1 e 3 mesi, 142 (da 140) a 6 mesi. Nel medio-lungo: 143 (da 140) a 12 mesi e 150 (da 145) a 24 mesi.

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



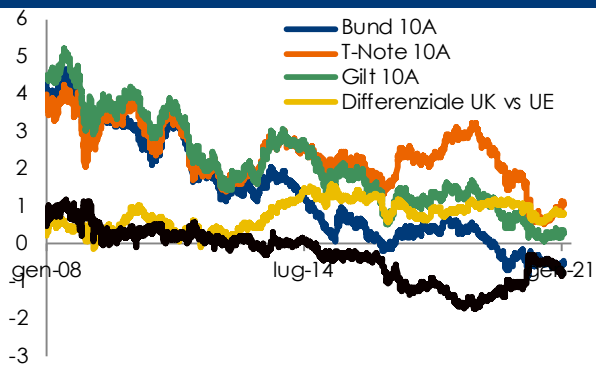
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (lungo termine)



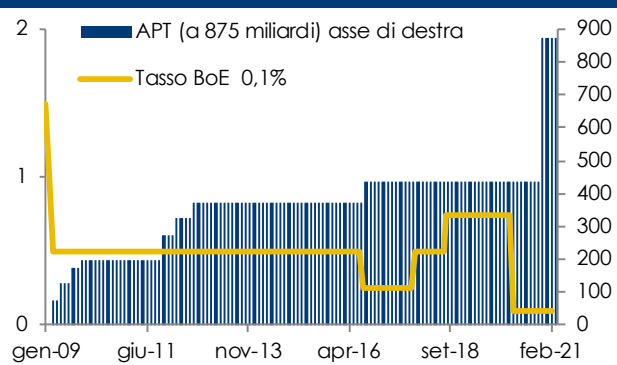
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 Bloomberg

JPY: il calo dell'avversione al rischio deprime la valuta nipponica

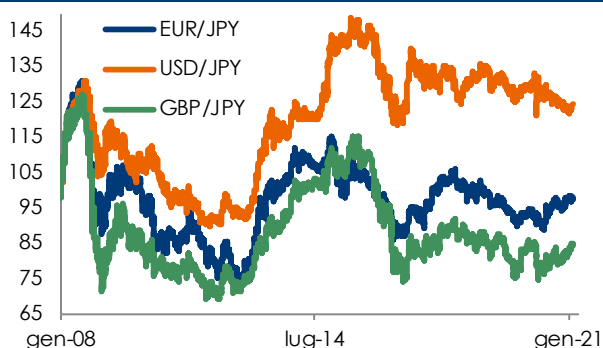
Approccio monetario espansivo invariato dalla BoJ, marginale ripresa nel 2021. La Bank of Japan nel meeting del 21 gennaio ha lasciato inalterato il suo approccio monetario espansivo e aperta l'ipotesi di un suo possibile prolungamento. Il Board ha inoltre rivisto marginalmente al rialzo le previsioni di crescita per il prossimo anno fiscale, sottolineando però la difficoltà nella stima dei parametri economici a causa dell'elevata incertezza legata all'impatto della crisi sanitaria e al recente aumento di nuovi casi. Il cambio dollaro/yen è sceso sotto 103,50 subito dopo la riunione, mentre da qualche giorno la valuta nipponica ha ripreso il trend di indebolimento che potrebbe essere favorevole per un'economia improntata all'export come quella giapponese, in un momento in cui i rischi che l'emergenza sanitaria in Giappone riprenda preoccupano il Governo e la Banca Centrale, visto che i segnali di recupero dell'economia sono apparsi piuttosto timidi.

EUR/JPY: la forza relativa dell'euro si attenua rispetto al mese precedente, riducendo così la pressione sullo yen, complice la frenata dell'avversione al rischio che ha smussato l'appeal dello yen nel suo ruolo di valuta difensiva. Le tensioni legate al ritorno dell'emergenza sanitaria e ai conseguenti *lockdown* restano i driver della minore o maggiore propensione al rischio, dinamica che storicamente guida le scelte di investimento sullo yen. Le stime sono: 123 (da 125) a 1 mese, 124 (da 127) a 3 mesi, 127 (da 129) a 6 mesi, 131 (da 130) a 12 mesi e 134 a 24 mesi.

USD/JPY: il biglietto verde ha invertito la rotta iniziando finalmente ad apprezzarsi, riflettendo il buon recupero dell'economia americana e abbandonando il ruolo di asset rifugio assunto nel corso della pandemia. Una situazione che ha favorito il rialzo del cambio e quindi il deprezzamento della valuta nipponica rispetto alla divisa americana. Questo ci consente di confermare lo scenario secondo cui è il dollaro a determinare i movimenti del cambio USD/JPY, visto l'approccio monetario estremamente espansivo della Fed. Le stime sono 103 a 1 mese e 106 a 3 mesi. Nel medio-lungo: 108 a 6 mesi, 110 a 12 mesi e 112 a 24 mesi.

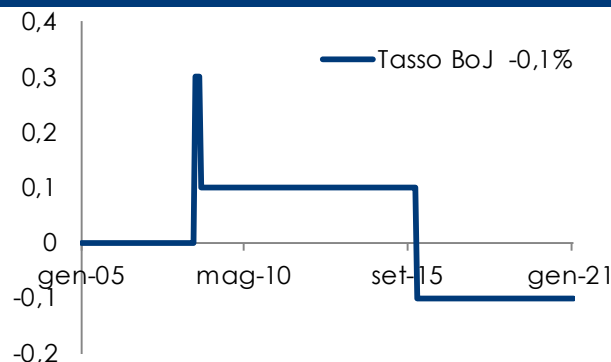
GBP/JPY: lo yen perde qualche posizione anche contro la sterlina in scia alla riduzione dell'appeal esercitato nei confronti degli investitori come moneta rifugio, visto il ritorno di una certa propensione al rischio sui mercati. Il Giappone resta in balia dell'emergenza sanitaria, mentre il Regno Unito, nonostante il *lockdown* fino a metà febbraio, registra la forza della sterlina. Sul cambio pesa ancora il movimento di apprezzamento della valuta inglese dopo l'accordo sulla Brexit di fine anno. Le stime sono pari a 141 (da 139) a 1 e 3 mesi, 142 (da 140) a 6 mesi. Nel medio-lungo: 143 (da 140) a 12 mesi e 150 (da 145) a 24 mesi.

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



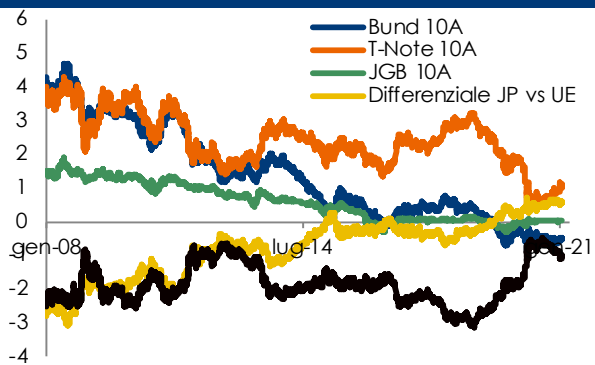
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ (lungo termine)



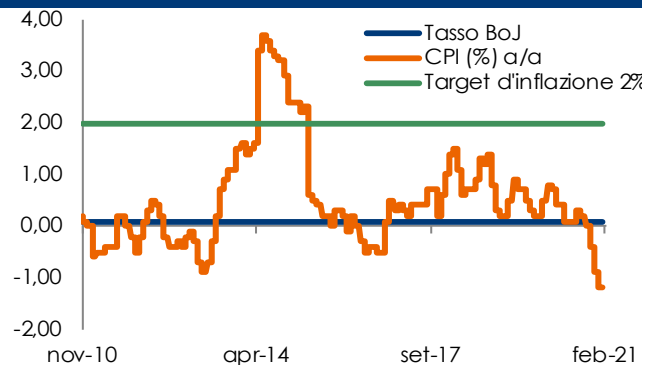
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 da fine 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 07.01.2021.

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 (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 – 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

Serena Marchesi
Fulvia Riso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi