

**Mensile Valute**
**Focus sui messaggi che lanceranno sia BCE che Fed**
**EUR – La BCE alla prova del mercato, il prossimo 10 giugno**

Il focus degli operatori sui cambi è soprattutto rivolto a carpire le sfumature comunicative della BCE, alla luce del recente ed ingiustificato apprezzamento della valuta unica a fronte di dati macroeconomici solo marginalmente in miglioramento. Un euro troppo apprezzato appare incoerente rispetto al modesto recupero del ciclo economico dell'Eurozona e mantiene alta la pressione sul meeting BCE del 10 giugno. Resta il timore che un eventuale irripidimento eccessivo della curva americana possa trascinare anche quella europea: un evento che renderebbe le condizioni di liquidità dell'Eurozona più rigide, ma senza alcuna motivazione economica reale.

**USD – Sale l'attesa per la Fed, massima attenzione al messaggio**

Pensiamo che Powell proseguirà nella sua campagna di minimizzazione del recupero dell'economia USA, con lo scopo di evitare indesiderati inasprimenti delle curve dei tassi e un eccessivo rafforzamento della valuta americana, che ci appare comunque inevitabile. Il mercato presterà estrema attenzione al messaggio che la Fed lancerà nel prossimo meeting del 16 giugno, sia sull'oggettivo surriscaldamento della dinamica dei prezzi che sullo stato di salute dell'economia statunitense. Un altro tema di interesse riguarda l'espandersi del bilancio USA a seguito della massiccia manovra fiscale nei progetti dell'Amministrazione Biden: il mercato sa che sarà la Fed a doversi far carico della vigilanza sulla enorme mole di debito che verrà emesso.

**GBP – Consolida la sterlina dopo una fase volatile**

La Brexit e il successo contro la pandemia restano alla base della forza della sterlina che si è rafforzata contro tutte le principali valute mondiali, nonostante la volatilità registrata nell'ultimo mese. L'attenzione degli investitori rimane quindi sull'evoluzione della Brexit. La suddivisione dei diritti di pesca fra le nazioni e la questione del Nord Irlanda potrebbero rendere il clima meno sereno. Pertanto, non escludiamo possibili tensioni sulla sterlina nelle prossime settimane, in vista di una redazione più dettagliata dell'accordo quadro di fine dicembre sulla Brexit.

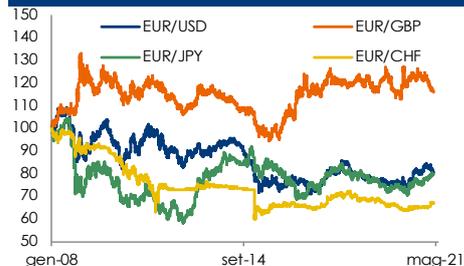
**JPY – Preoccupano lo stato dell'economia e l'emergenza sanitaria**

Il Giappone è costretto a fronteggiare una rinnovata emergenza che ha portato al varo di nuove misure restrittive in vista poi delle Olimpiadi estive, la cui opportunità di svolgimento è anch'essa al centro del dibattito. Sulla base del quadro descritto, in cui l'inflazione è bel lontana dal target del 2%, la Bank of Japan (BoJ) è probabile che rinnoverà ad oltranza il suo attuale approccio espansivo alla politica monetaria, quando tornerà a riunirsi il prossimo 18 giugno; lo yen fatica peraltro a deprezzarsi, nonostante l'azione largamente accomodante della BoJ.

**Previsioni tassi di cambio**

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
<b>Euro</b>						
EUR/USD	1,2228	1,20	1,16	1,17	1,21	1,23
EUR/GBP	0,8608	0,85	0,84	0,84	0,84	0,83
EUR/JPY	133,88	130	129	130	137	141
<b>Altre valute</b>						
GBP/USD	1,4206	1,41	1,39	1,37	1,43	1,47
USD/JPY	109,48	108	110	112	114	115
EUR/CHF	1,0990	1,09	1,10	1,12	1,14	1,15

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

**Principali valute estere vs. euro**


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**1 giugno 2021 - 12:00 CET**

Data e ora di produzione

Nota mensile

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

Analista Finanziario

**1 giugno 2021 - 12:05 CET**

Data e ora di circolazione

**Titoli di Stato**

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	1,63
Bund 10A	-0,17
Gilt 10A	0,83
JGB 10A	0,08

Fonte: Bloomberg

**Cambi**

EUR/USD	1,2228
USD/JPY	109,48
GBP/USD	1,4206
EUR/CHF	1,0990
EUR/SEK	10,14
EUR/NOK	10,17
EUR/DKK	7,437
USD/CAD	1,2068
AUD/USD	0,7738
NZD/USD	0,7281
USD/ZAR	13,745
EUR/JPY	133,88
EUR/GBP	0,8608
EUR/CAD	1,4757
EUR/AUD	1,5803
EUR/NZD	1,6796
EUR/ZAR	16,8081
EUR/ISK	147,60
EUR/HUF	347,09

Fonte: Bloomberg

## EUR: la BCE alla prova del mercato, il prossimo 10 giugno

**L'euro ancora in balia della debolezza del dollaro; occhi puntati al messaggio che la BCE darà il prossimo 10 giugno.** Il focus degli operatori sui cambi è soprattutto rivolto a carpire le sfumature comunicative della BCE, alla luce del recente ed ingiustificato apprezzamento della valuta

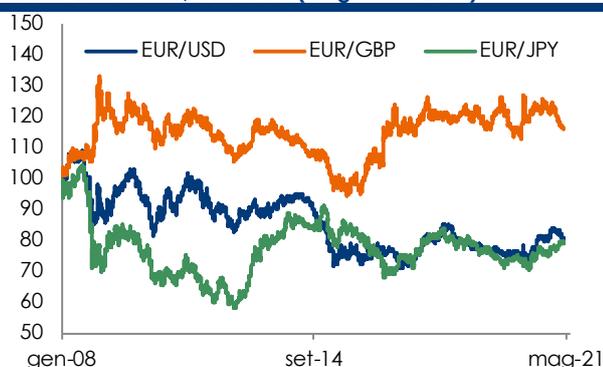
unica a fronte di dati macroeconomici solo marginalmente in miglioramento. Un euro troppo apprezzato appare incoerente rispetto al modesto recupero del ciclo economico dell'Eurozona e mantiene alta la pressione sul meeting BCE del 10 giugno. Resta il timore che un eventuale irripidimento eccessivo della curva americana possa trascinare anche quella europea: un evento che renderebbe le condizioni di liquidità dell'Eurozona più rigide, ma senza alcuna motivazione economica reale. Alla luce di questo quadro, non escludiamo che il cambio euro/dollaro possa restare nel range 1,20-1,24 fino all'incontro BCE. In conclusione, nel caso della BCE sarà il messaggio, più che le vere e proprie decisioni, l'oggetto di massima attenzione degli operatori sui cambi. Ogni minimo segnale di restrizione monetaria, carpito dal mercato, potrà rischiare di determinare un rafforzamento indesiderato della valuta europea.

**EUR/USD:** il rialzo del cambio appare eccessivo ed ingiustificato; i robusti dati economici USA delle ultime settimane, a cui si è sommata una dinamica dei prezzi surriscaldata, stridono con l'anomala debolezza del dollaro, amplificando la pressione sulla valuta unica e sulla BCE. Di contro, la crescita in Europa resta modesta e questo scenario potrebbe essere ulteriormente complicato da una valuta unica troppo apprezzata. Un problema per molte economie dell'Eurozona, che hanno proprio nel commercio con l'estero un canale fondamentale di ripresa. Nella riunione del 10 giugno, il mercato si aspetta qualche dettaglio in più sul prosieguo dell'azione espansiva della BCE. L'EUR/USD cambia profilo di stima: 1,20 da 1,17 a 1 mese; 1,16 (stabile) a 3 mesi; 1,17 da 1,15 a 6 mesi; 1,21 da 1,17 a 12 mesi e 1,23 da 1,20 a 24 mesi.

**EUR/GBP:** ribadiamo la nostra previsione di consolidamento della valuta inglese, a patto che gli elementi del positivo scenario nazionale (efficace prosieguo della campagna vaccinale, cessazione delle misure restrittive e recupero del sistema economico inglese sia nel post-Brexit che nel post-pandemia) continuino ad alimentare questa previsione. Non muta l'opinione del mercato, che ha da tempo scommesso sul recupero del sistema britannico e sull'efficiente risposta all'emergenza sanitaria. Le nostre stime cambiano a: 0,85 da 0,86 a 1 mese e 0,84 da 0,85 a 3 mesi; 0,84 a 6 mesi; 0,84 da 0,83 a 12 mesi e 0,83 a 24 mesi.

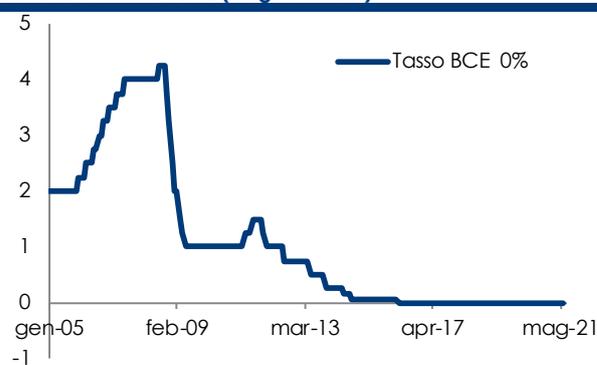
**EUR/JPY:** consolida la forza relativa dell'euro nei confronti dello yen, un fattore che sostiene il trend di deprezzamento della valuta giapponese, in atto ormai da più di un anno. Questa dinamica del cambio può proseguire almeno fino al meeting BCE del 10 giugno. Se non ci saranno messaggi chiari, questa dinamica potrebbe continuare anche oltre. Le stime: 130 da 127 a 1 mese; 129 da 128 a 3 mesi; 130 a 6 mesi; 137 da 133 a 12 mesi e 141 da 138 a 24 mesi.

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



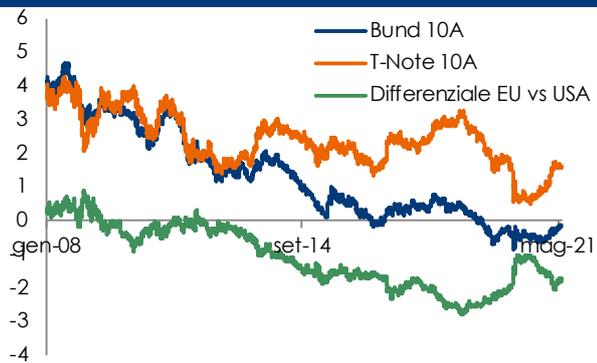
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**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

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ECB e Eurostat

## USD: sale l'attesa per la Fed, massima attenzione al messaggio

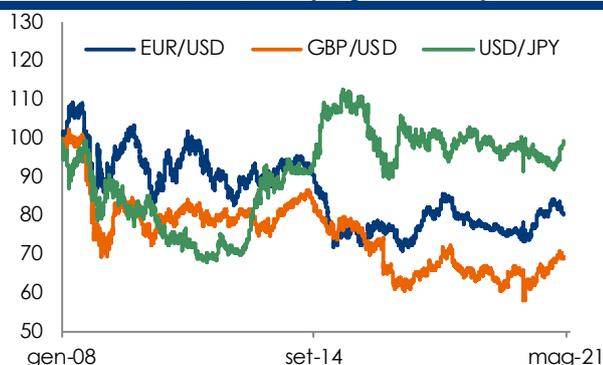
**La Fed dovrà essere molto cauta nel suo messaggio, il prossimo 16 giugno.** Il periodo di tensioni sia sui Treasury che sul biglietto verde, dovuto ai sorprendenti dati sull'inflazione USA, ha spinto molti membri Fed ad intervenire per calmare le reazioni del mercato. Le rassicurazioni circa la temporaneità della dinamica dell'inflazione sono volte a ridurre la pressione sia sul mercato forex che su quello dei tassi. Resta il timore che un eventuale irripidimento eccessivo della curva americana sia osteggiato dalla Fed, che non vuole un inasprimento anticipato delle condizioni di liquidità all'interno degli Stati Uniti. Pensiamo che Powell proseguirà nella campagna di minimizzazione del recupero dell'economia USA, con lo scopo di evitare indesiderati inasprimenti delle curve dei tassi e un eccessivo rafforzamento della valuta americana, che ci appare comunque inevitabile. Il mercato presterà estrema attenzione al messaggio che la Fed lancerà nel prossimo meeting del 16 giugno, sia sull'oggettivo surriscaldamento della dinamica dei prezzi che sullo stato di salute dell'economia statunitense. Un altro tema di interesse riguarda l'espandersi del bilancio USA a seguito della massiccia manovra fiscale nei progetti dell'Amministrazione Biden: il mercato sa che sarà la Fed a doversi far carico della vigilanza sull'enorme mole di debito che dovrà essere immessa sul mercato per finanziare questi progetti.

**EUR/USD:** la Fed è chiamata a giustificare il proprio approccio espansivo a fronte di: recupero economico, inflazione, irripidimento della curva dei Treasury ed anomalo deprezzamento del dollaro. Di fondo, il quadro di robusti dati macroeconomici americani, accompagnati da un oggettivo surriscaldamento della dinamica dei prezzi, stride con l'anomala debolezza del dollaro. Vedremo quale sarà il messaggio di Powell il prossimo 16 giugno: pensiamo che il Governatore proseguirà nella sua campagna di minimizzazione che scongiuri un eccessivo rafforzamento del dollaro. L'EUR/USD cambia profilo di stima: 1,20 da 1,17 a 1 mese; 1,16 (stabile) a 3 mesi; 1,17 da 1,15 a 6 mesi; 1,21 da 1,17 a 12 mesi e 1,23 da 1,20 a 24 mesi.

**GBP/USD:** pur se in rallentamento, la solidità della valuta inglese contro dollaro appare ancora più evidente ed è frutto della somma di due fattori: il positivo scenario inglese e la debolezza della divisa USA. L'efficacia della campagna vaccinale, le reazioni dell'economia nel post-Brexit e le misure varate dalla Bank of England sono tutti aspetti che pensiamo possano ancora dare sostegno alla sterlina. Le stime vedono il cambio a 1,41 (da 1,37) a 1 mese; 1,39 (da 1,36) a 3 mesi; 1,37 a 6 mesi; 1,43 (da 1,42) a 12 mesi e 1,47 (da 1,44) a 24 mesi.

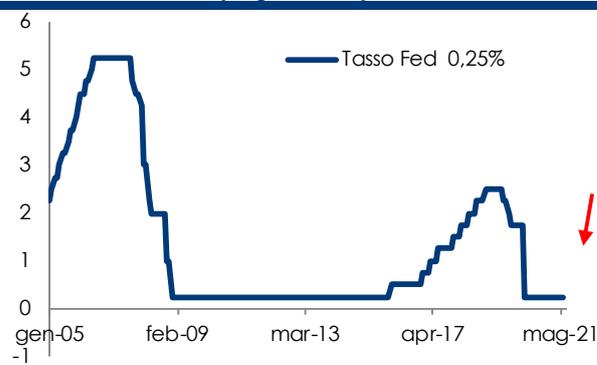
**USD/JPY:** non cambia il quadro sul cross col dollaro: è la valuta USA a determinare la dinamica dell'USD/JPY, specie in questa fase di consolidamento del cambio dovuto alla anomala debolezza del dollaro e all'approccio espansivo ma statico della Bank of Japan, che deve fronteggiare il ritorno dell'emergenza sanitaria in Giappone. Un quadro che può restare stabile ancora per qualche tempo. Le previsioni sul cambio USD/JPY vedono: 108 a 1 mese e 110 a 3 mesi. Nel medio-lungo: 112 a 6 mesi, 114 a 12 mesi e 115 a 24 mesi.

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



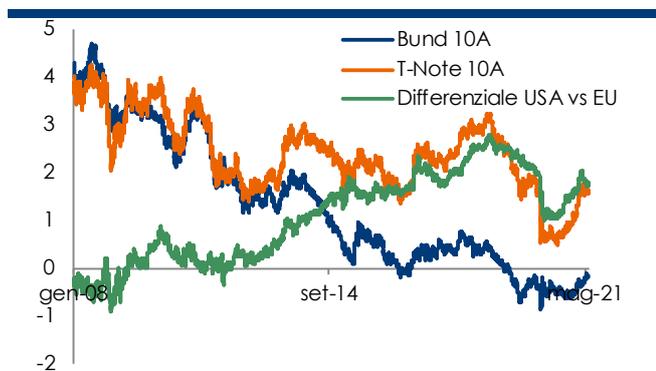
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale FED (lungo termine)**



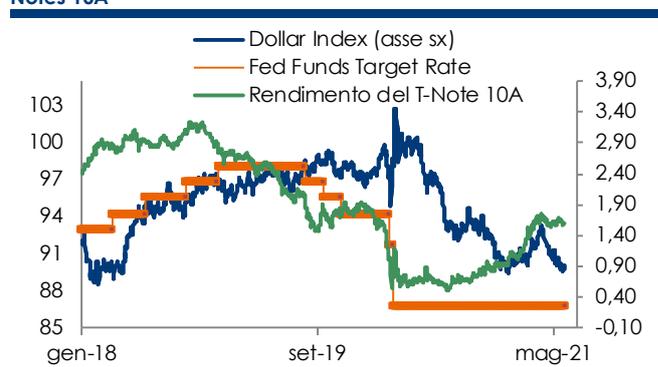
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**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 Fed e Dip. del Tesoro USA

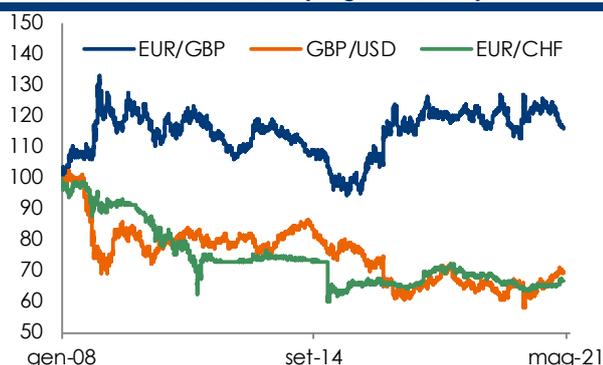
## GBP: consolida la sterlina dopo una fase volatile

**La Brexit e il successo della campagna vaccinale inglese restano i fattori a sostegno della sterlina.** La Brexit e il successo contro la pandemia restano alla base della forza della sterlina che si è rafforzata contro tutte le principali valute mondiali, nonostante la volatilità registrata nell'ultimo mese. Il bilancio, dopo circa cinque mesi di effettiva entrata in vigore dell'accordo Brexit, è positivo; a questo fattore si è sommata l'efficacia della risposta sanitaria alla pandemia, che ha permesso al Regno Unito di allentare con anticipo le restrizioni a persone ed attività. In attesa del meeting della Bank of England (BoE) in calendario il 24 giugno, il mercato ha metabolizzato l'ipotesi, espressa da alcuni membri del Board, che il primo rialzo dei tassi potrebbe arrivare nel 2022 inoltrato. L'attenzione degli investitori rimane quindi sull'evoluzione della Brexit, dopo gli scontri nella Manica delle ultime settimane: la suddivisione dei diritti di pesca fra le nazioni e la questione del Nord Irlanda potrebbero rendere il clima meno sereno. Pertanto, non escludiamo possibili tensioni nelle prossime settimane sulla sterlina, in vista di una redazione più dettagliata dell'accordo quadro di fine dicembre sulla Brexit, che ponga definitivamente fine al periodo di transizione in essere.

**EUR/GBP:** movimento interlocutorio della divisa britannica nei confronti dell'euro. Dai minimi di 0,847 toccati a inizio aprile il cambio è infatti risalito sin poco sopra 0,87, prima di stabilizzarsi in area 0,86 nelle ultime sedute. Probabilmente il cambio consoliderà ancora per qualche settimana intorno a quest'area, a patto che la BCE non sorprenda il mercato nel meeting del prossimo 10 giugno. Il recupero del sistema britannico e l'efficiente risposta all'emergenza sanitaria restano un vantaggio per il Regno Unito rispetto ad altre aree economiche più lente nell'uscire dalla crisi. Le nostre stime cambiano a: 0,85 da 0,86 a 1 mese e 0,84 da 0,85 a 3 mesi; 0,84 a 6 mesi; 0,84 da 0,83 a 12 mesi e 0,83 a 24 mesi.

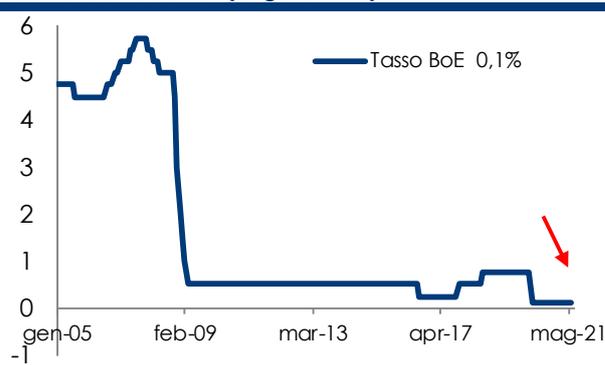
**GBP/USD:** fattori immutati per il "cable". L'efficacia campagna vaccinale, le reazioni dell'economia nel post-Brexit e le scelte ponderate della BoE consentono alla sterlina di resistere, più di altre valute, alla volatile dinamica del dollaro. Gli operatori sembrano apprezzare le buone indicazioni macroeconomiche, a cui si somma il possibile consolidarsi di attese di rialzo dei tassi BoE l'anno prossimo, laddove la Fed invece prende tempo: un quadro che rafforzerebbe la dinamica della sterlina. Le stime vedono il cambio a 1,41 (da 1,37) a 1 mese; 1,39 (da 1,36) a 3 mesi; 1,37 a 6 mesi; 1,43 (da 1,42) a 12 mesi e 1,47 (da 1,44) a 24 mesi.

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



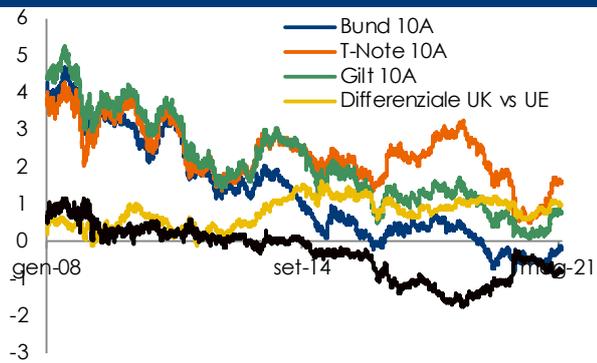
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BoE (lungo termine)**



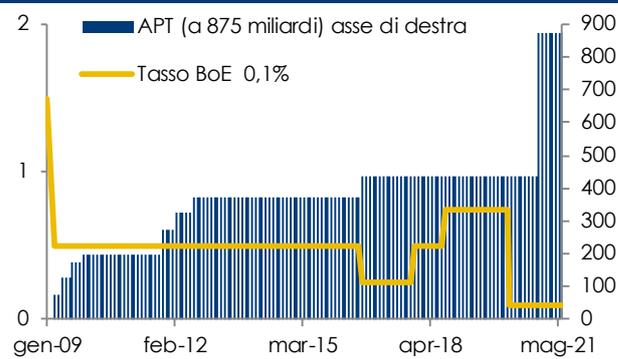
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**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 Bank of England

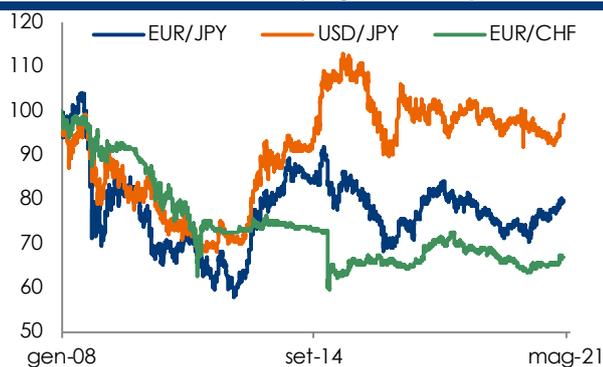
## JPY: preoccupano lo stato dell'economia e l'emergenza sanitaria

**Yen in balia delle scelte della Bank of Japan, dell'emergenza sanitaria e delle conseguenti decisioni del Governo.** Preoccupano l'emergenza sanitaria in Giappone e le sue conseguenze sull'economia. Il PIL giapponese, già ridottosi del 5,1% reale nel 1° trimestre di quest'anno (secondo i dati diffusi dal Ministero dell'Economia lo scorso 18 maggio), rischierebbe un ulteriore crollo a causa della decisione del Governo di prolungare fino al 20 giugno lo stato di emergenza in 10 delle 47 prefetture del Paese, tra cui l'area di Tokyo. Il Giappone è così costretto a fronteggiare una rinnovata emergenza che ha portato al varo di nuove misure restrittive, in vista anche delle Olimpiadi estive, la cui opportunità di svolgimento è anch'essa al centro del dibattito. In conclusione, sulla base del quadro descritto, in cui l'inflazione è ben lontana dal target del 2%, la Bank of Japan è probabile che rinnoverà ad oltranza il suo attuale approccio espansivo di politica monetaria, quando tornerà a riunirsi il prossimo 18 giugno; lo yen fatica peraltro a deprezzarsi, nonostante l'azione largamente accomodante della BoJ.

**EUR/JPY:** si accentua parzialmente la debolezza dello yen nei confronti dell'euro, a causa della forza relativa della valuta unica, ancora una volta originata dall'anomalo deprezzamento del dollaro americano. Quest'ultimo resta il fattore chiave al centro del mercato valutario ed in grado di influenzare tutti i tassi di cambio. Il ritorno di una marginale avversione al rischio, dovuta appunto alle tensioni sanitarie in Giappone, non ha accresciuto l'appeal della divisa nipponica agli occhi degli investitori in cerca di asset difensivi. Le stime vedono: 130 da 127 a 1 mese; 129 da 128 a 3 mesi; 130 a 6 mesi; 137 da 133 a 12 mesi e 141 da 138 a 24 mesi.

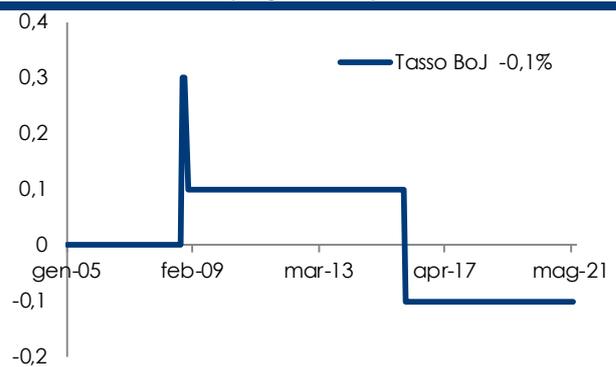
**USD/JPY:** il dollaro consolida il proprio deprezzamento e continua, in maniera anomala, a non riflettere il buon recupero dell'economia americana, grazie all'azione di Powell che frena le attese di mercato su tassi, dollaro ed inflazione, minimizzando il più possibile il recupero dell'economia USA. Al contempo, Kuroda (BoJ) non può far altro che lanciare messaggi accomodanti a lunghissimo termine, a causa del ritorno dell'emergenza sanitaria in Giappone. La dinamica del cambio USD/JPY resta vincolata all'andamento del dollaro, a parità di approccio monetario accomodante attuato da entrambe le Banche centrali. Le previsioni sul cambio USD/JPY vedono: 108 a 1 mese e 110 a 3 mesi. Nel medio-lungo: 112 a 6 mesi, 114 a 12 mesi e 115 a 24 mesi.

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



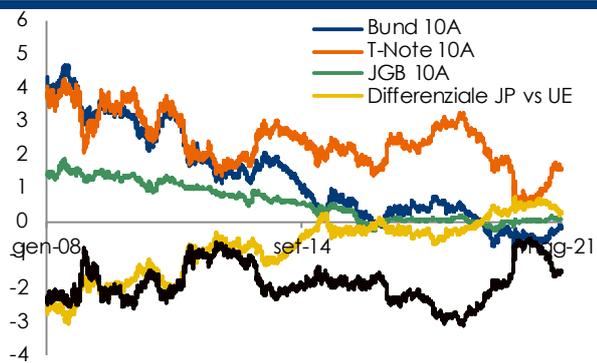
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BoJ (lungo termine)**



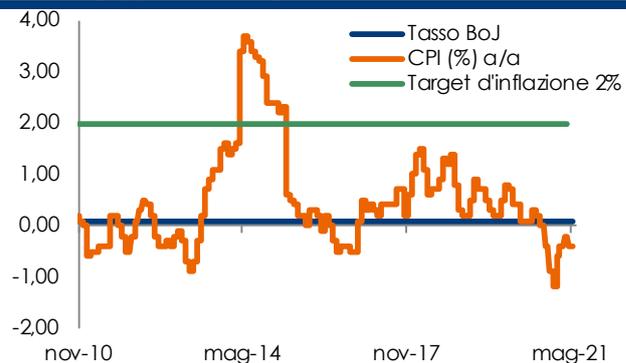
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**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**



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

## 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 06.05.2021.

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:** Maria Giovanna Cerini, Monica Bosi