

**Mensile Valute**
**Le Banche centrali confermano le attese di mercato**
**EUR – la BCE lascia la sua politica monetaria invariata, focus sull'inflazione**

La riunione della Banca Centrale Europea (28 ottobre) è terminata con un comunicato in linea con le attese di mercato: invariati il corridoio dei tassi e la *forward guidance* e rimandate a dicembre le scelte sul PEPP, quando saranno disponibili le nuove previsioni su crescita e inflazione della BCE. L'interpretazione sull'inflazione resta quella di un'accelerazione temporanea (rincarico dell'energia), ma l'enfasi data al tema ha finito per rendere estremamente volatile l'euro. Valuta unica che però, di fondo, sembra confermare la sua tendenza ribassista, in linea con lo scenario di attesa della BCE: una situazione che dovrebbe consolidarsi nel breve-medio periodo.

**USD – la conferma del tapering appare già metabolizzata dal dollaro**

La riunione del FOMC del 4 novembre si è conclusa con l'avvio del *tapering* e con un messaggio sulle prospettive per i tassi marginalmente più restrittivo di quanto non fosse emerso a fine settembre, riconoscendo che le pressioni verso l'alto sull'inflazione e le strozzature all'offerta potrebbero essere più persistenti del previsto. In conclusione, si conferma il cambio di passo restrittivo della Fed, prima sul programma di acquisto titoli e poi sul costo del denaro. Un quadro che appare ancora supportivo per il dollaro, che però ha già molto scontato questo scenario.

**GBP – la BoE non muta atteggiamento ma conferma la svolta restrittiva futura**

La BoE, pur ritenendo adeguato l'atteggiamento monetario in essere, ha chiarito come sarà probabilmente necessario un modesto inasprimento della politica monetaria nei prossimi trimestri, al fine di raggiungere l'obiettivo di inflazione del 2% in modo sostenibile nel medio termine. Gli ultimi sviluppi sul fronte economico, affiancati alle proiezioni aggiornate del Comitato sull'inflazione, rafforzano questa visione. In conclusione, la BoE sceglie di prendersi altro tempo per valutare la situazione. Questo scenario di imminente e ben scadenzato ritiro delle misure di sostegno all'economia garantirà ancora un certo consolidamento della sterlina.

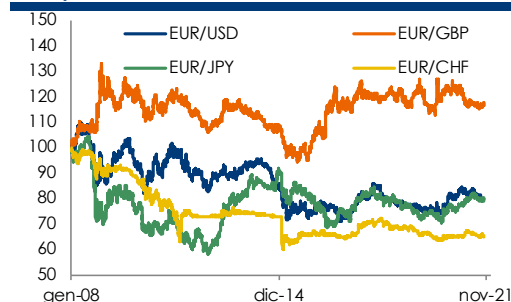
**JPY – la Bank of Japan conferma il proprio approccio espansivo, yen debole**

Nel complesso, prosegue la differenziazione espansiva della BoJ che non si allinea alle restanti grandi Banche centrali, ormai proiettate verso un cambio di passo restrittivo. Il risultato del meeting del 28 ottobre ha finito per rispettare le attese vista la complessità del passaggio politico in atto in Giappone, dopo gli esiti delle elezioni relative al rinnovo della Camera Bassa. Era pressoché inevitabile che la Bank of Japan prendesse tempo, auspicando un prosieguo del deprezzamento dello yen (sia contro dollaro che contro euro) che supporti l'export, stimoli il recupero del ciclo economico e spalleggi l'azione del nuovo Premier Kishida.

**Previsioni tassi di cambio**

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
<b>Euro</b>						
EUR/USD	1,1547	1,17	1,15	1,18	1,22	1,24
EUR/GBP	0,8558	0,85	0,84	0,84	0,83	0,82
EUR/JPY	131,27	132	131	135	140	144
<b>Altre valute</b>						
GBP/USD	1,3492	1,37	1,36	1,40	1,46	1,50
USD/JPY	113,68	113	114	115	116	117
EUR/CHF	1,0538	1,08	1,10	1,11	1,12	1,14

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

**Principali valute estere vs. euro**


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**5 novembre 2021 – 10:47 CET**

Data e ora di produzione

Nota mensile

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

Analista Finanziario

**5 novembre 2021 - 10:53 CET**

Data e ora di circolazione

**Titoli di Stato**

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	1,58
Bund 10A	-0,09
Gilt 10A	1,15
JGB 10A	0,09

Fonte: Bloomberg

**Cambi**

EUR/USD	1,1547
USD/JPY	113,68
GBP/USD	1,3492
EUR/CHF	1,0538
EUR/SEK	9,93
EUR/NOK	9,89
EUR/DKK	7,4372
USD/CAD	1,2465
AUD/USD	0,7395
NZD/USD	0,7106
USD/ZAR	15,2628
EUR/JPY	131,27
EUR/GBP	0,8558
EUR/CAD	1,4394
EUR/AUD	1,5614
EUR/NZD	1,625
EUR/ZAR	17,6243
EUR/ISK	150,21
EUR/HUF	360,32

Fonte: Bloomberg

## EUR: la BCE lascia la politica monetaria invariata, focus sull'inflazione

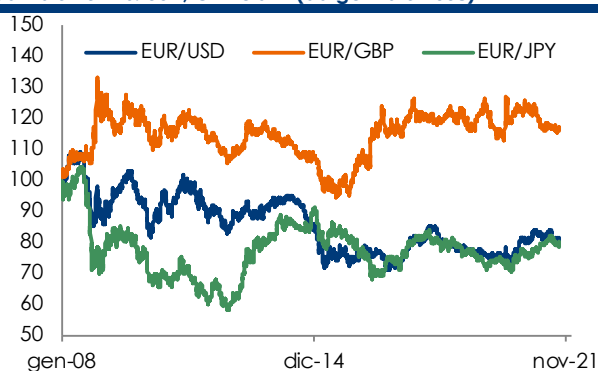
**La BCE resta espansiva ma accentua i toni sull'allarme inflazione; l'euro appare nervoso ma in tendenziale indebolimento.** La riunione di politica monetaria della Banca Centrale Europea, dello scorso 28 ottobre, è terminata con un comunicato in linea con le attese di mercato: invariati il corridoio dei tassi e la *forward guidance* e rimandate a dicembre le scelte sul PEPP, quando saranno disponibili le nuove previsioni su crescita e inflazione dello staff della BCE. L'Istituto riconosce che il rientro dell'inflazione sarà più lento di quanto atteso in precedenza, ma contestualmente conferma l'interpretazione secondo cui l'impennata dei prezzi al consumo è temporanea. L'accelerazione dei prezzi è legata, secondo la BCE, all'aumento dei costi dell'energia e alla domanda che supera l'offerta in molti settori, principalmente a causa delle strozzature dal lato dell'offerta. Tutti questi fattori saranno meno pressanti a partire dal 2022 e favoriranno un ritorno dell'inflazione al target BCE, seppure con tempistiche più lunghe rispetto a quelle stimate in precedenza. Le speculazioni di mercato circa un rialzo dei tassi in tempi non lontani (un aumento di 25pb entro fine 2022, con una probabilità del 50% circa) non sarebbero pertanto in linea con la *forward guidance* dell'Istituto. L'interpretazione della Banca centrale resta quella di un'accelerazione temporanea dei prezzi ma l'enfasi data al tema ha finito per innervosire il mercato e rendere estremamente volatile l'euro. Valuta unica che però, di fondo, sembra confermare la sua tendenza ribassista, in linea con lo scenario di attesa della BCE: una situazione che dovrebbe consolidarsi almeno nel breve-medio periodo.

**EUR/USD:** l'euro è apparso volatile ma pur sempre all'interno di una tendenza debole, dopo la conferma che il rialzo dei tassi BCE non arriverà a breve e che l'Istituto resterà espansivo. Il dollaro sconta invece l'avvio del *tapering* come ribadito dalla Fed: una situazione che inevitabilmente lo rafforza contro tutte le principali valute, spingendo al ribasso l'EUR/USD. La Fed e la BCE, pur con tempistiche diverse sulla politica monetaria, appaiono allineate nell'enfatizzare l'allerta sull'inflazione, dando comunque un segnale di prontezza al mercato. L'EUR/USD è visto a: 1,17 a 1 mese; 1,15 a 3 mesi; 1,18 a 6 mesi; 1,22 a 12 mesi e 1,24 a 24 mesi.

**EUR/GBP:** la Bank of England darà inizio alla sua svolta monetaria restrittiva prima della BCE e questo continuerà a favorire un tendenziale apprezzamento della sterlina rispetto all'euro. Le nostre stime indicano: 0,85 a 1 mese, 0,84 a 3 e 6 mesi; 0,83 a 12 mesi e 0,82 a 24 mesi.

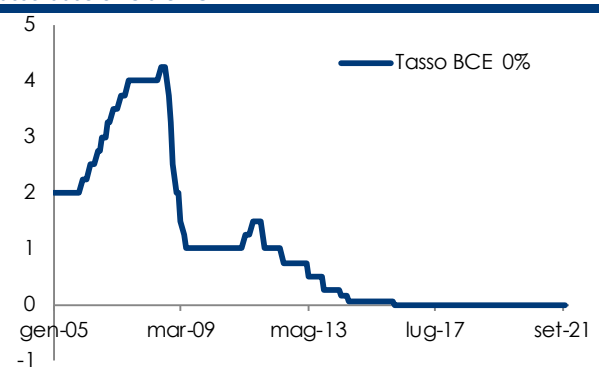
**EUR/JPY:** ribadiamo che l'attuale trend in atto sul cambio euro/yen possa proseguire fino alle decisioni sul PEPP della BCE, previste per la riunione di dicembre. Le stime vedono: 132 (da 128) a 1 mese; 131 (da 129) a 3 mesi; 135 (da 133) a 6 mesi; 140 (da 138) a 12 mesi e 144 (da 141) a 24 mesi.

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



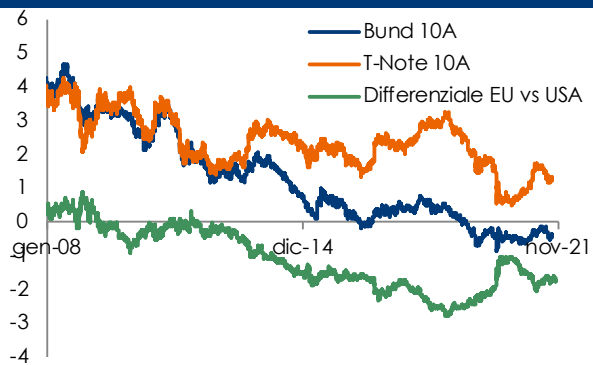
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BCE**



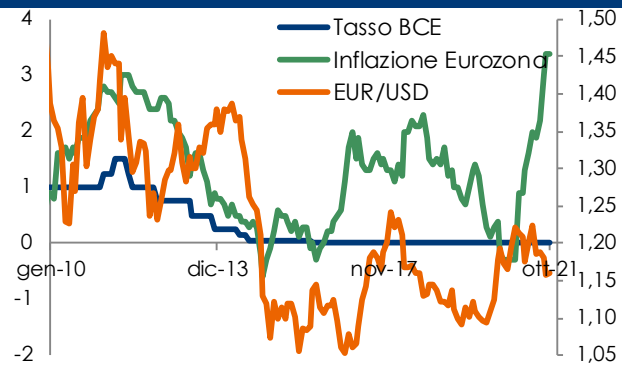
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**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: la conferma del *tapering* appare già metabolizzata dal dollaro

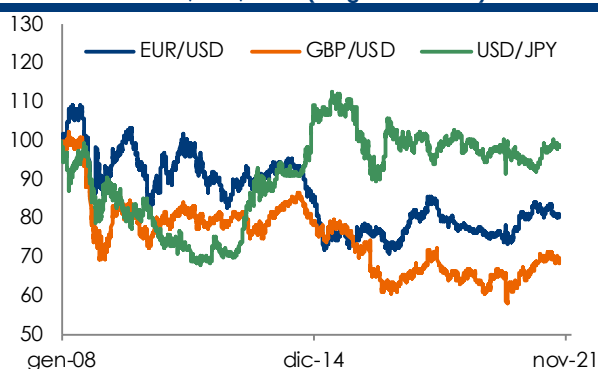
**La Fed non sorprende e avvia il *tapering* a novembre; il dollaro non ha particolari reazioni, avendo già ampiamente scontato questo scenario.** La riunione del FOMC del 4 novembre si è conclusa con l'avvio del *tapering*, in linea con le attese, e con un messaggio sulle prospettive per i tassi marginalmente più restrittivo di quanto non fosse emerso nella riunione di fine settembre, riconoscendo che le pressioni verso l'alto sull'inflazione e le strozzature all'offerta potrebbero essere più persistenti del previsto. Il *tapering* inizia con una riduzione di 15 mld al mese (10 mld per i Treasury e 5 mld per i MBS, partendo rispettivamente dagli attuali 80 e 40 mld di USD), che implicherebbe una fine degli acquisti a metà del prossimo anno ma che potrebbe essere aggiustata in futuro in base all'evoluzione dello scenario economico. Powell ha riconosciuto che i rischi sull'inflazione sono verso l'alto e che la persistenza dei fattori considerati attualmente transitori potrebbe accelerare il ritmo del *tapering*, anche se per ora "è appropriato essere pazienti". Il messaggio della riunione è complessivamente *hawkish* e apre la strada a un anticipo del primo rialzo dei tassi e alla possibilità di due interventi nel 2022. In conclusione, si conferma il cambio di passo restrittivo della Fed, prima sul programma di acquisto di titoli e poi sul costo del denaro. Un quadro che appare ancora supportivo per la valuta USA, che però ha già molto scontato questo scenario.

**EUR/USD:** il dollaro ha già da tempo scontato l'avvio del *tapering*, come confermato dalla Fed, che ha nuovamente alzato l'allerta sull'inflazione, giustificando la scelta di un rapido cambio di passo restrittivo. Questa linea di fermezza, benché abbia una connotazione restrittiva e non espansiva, continua a rassicurare il mercato circa la prontezza di azione dell'Istituto, che appare preparato a fronteggiare l'eccessivo surriscaldamento dei prezzi.

**GBP/USD:** Fed e Bank of England sono le Banche centrali più allineate e ferme nel tratteggiare la loro futura azione monetaria. La sterlina, a maggior ragione, è la valuta che più di altre continua a resistere alla dinamica di apprezzamento del dollaro, in virtù della linea restrittiva che assumerà a breve anche la BoE.

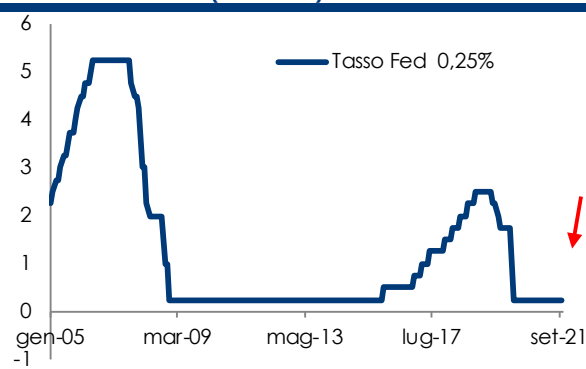
**USD/JPY:** non cambiano i driver del cross USD/JPY; è la valuta americana a determinarne la dinamica, specie in questa fase che vedrà l'effettivo avvio della riduzione degli acquisti da parte della Fed. Una situazione che appare ormai consolidata, visto che la Bank of Japan è totalmente disallineata alle altre grandi Banche centrali, confermando un approccio ultra-accomodante che manterrà debole lo yen.

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



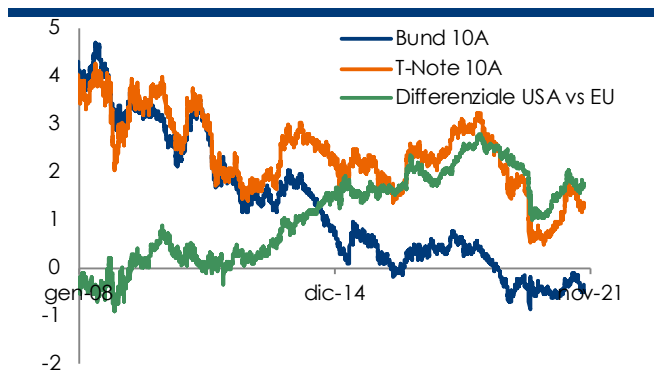
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale Fed (Fed Funds)**



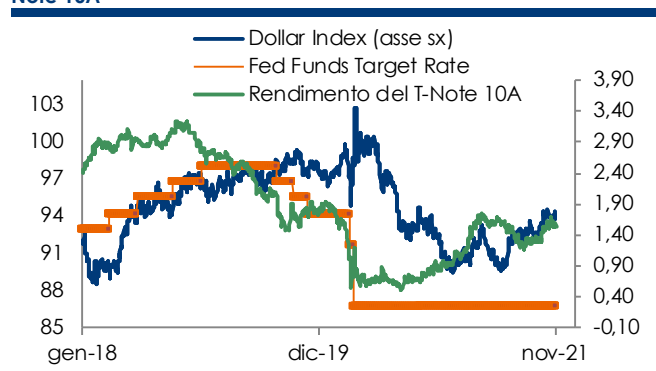
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**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

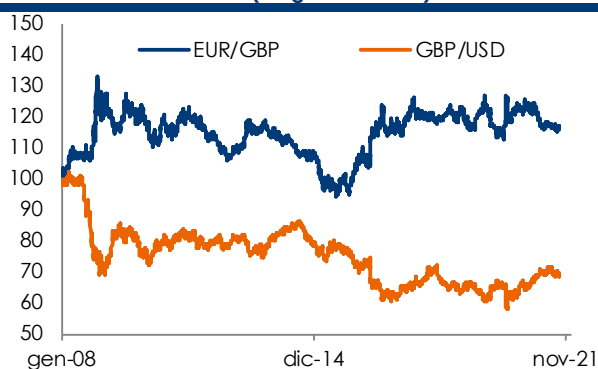
## GBP: la BoE non muta atteggiamento ma conferma la svolta

**La BoE conferma l'attuale politica monetaria: tassi fermi allo 0,10% e programma di acquisto a 895 miliardi di sterline (875 di Gilt e 20 di corporate bond).** La Banca d'Inghilterra (BoE) resta ferma nella propria strategia e riconferma il tasso di interesse allo 0,10% ma non all'unanimità. Come in occasione del meeting di settembre, tassi e programma vengono lasciati invariati ma sale di intensità la dialettica all'interno del Board della BoE, confermando quanto già emerso, ovvero il dibattito ancora aperto sulla futura svolta nell'azione della Banca centrale. La BoE tornerà a riunirsi il 16 dicembre. Nel Monetary Policy Report (MPR), di novembre, la BoE ha modificato le proprie stime di crescita e inflazione a causa del rincaro dei prezzi energetici. Lo scenario centrale sull'inflazione si modifica in modo sostanziale, perdendo quella connotazione di transitorietà circa la dinamica di surriscaldamento dei prezzi. Ciò consente di ipotizzare un percorso di rialzo del *bank rate* fino al livello dell'1% entro la fine del 2022. Questo ragionamento presuppone una tensione immutata sui costi dell'energia anche l'anno prossimo ma questa è ad oggi solo una previsione. Il Comitato della BoE, pur ritenendo adeguato l'atteggiamento monetario in essere, ha chiarito come sarà probabilmente necessario un modesto inasprimento della politica monetaria nei prossimi trimestri, al fine di raggiungere l'obiettivo di inflazione del 2% in modo sostenibile nel medio termine. Gli ultimi sviluppi sul fronte economico, affiancati alle proiezioni aggiornate del Comitato sull'inflazione, rafforzano questa visione. In conclusione, per tutta questa serie di motivi, la BoE sceglie di restare in attesa e prendersi altro tempo per valutare la situazione. Questo scenario di imminente e ben scadenzato ritiro delle misure di sostegno all'economia garantirà ancora un certo consolidamento della sterlina.

**EUR/GBP:** scende la divisa britannica, dopo la riunione della BoE di novembre che ha ribadito le future mosse e inasprito l'allerta sull'inflazione. L'avvicinarsi della svolta restrittiva della politica monetaria della Bank of England, seppur non nell'immediato, continuerà a sostenere la sterlina contro euro. Ancora una volta confermiamo che il differenziale dei tassi è destinato ad accentuarsi nel breve a favore della divisa inglese.

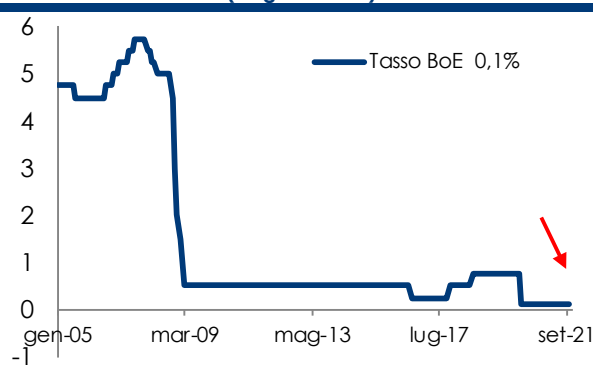
**GBP/USD:** la BoE ribadisce di essere, insieme alla Fed, la Banca centrale che con maggior chiarezza ha tracciato il proprio percorso di inasprimento della politica monetaria, chiarendone le ragioni ed illustrandone le future mosse. Questa linea di massima trasparenza, benché abbia una connotazione restrittiva e non espansiva, è ancora una volta apprezzata dal mercato che viene così rassicurato dalla prontezza di azione dei due istituti centrali, che appaiono pronti a fronteggiare l'eccessivo surriscaldamento dei prezzi.

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



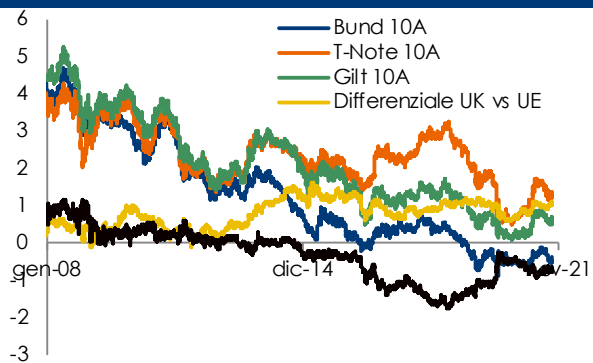
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



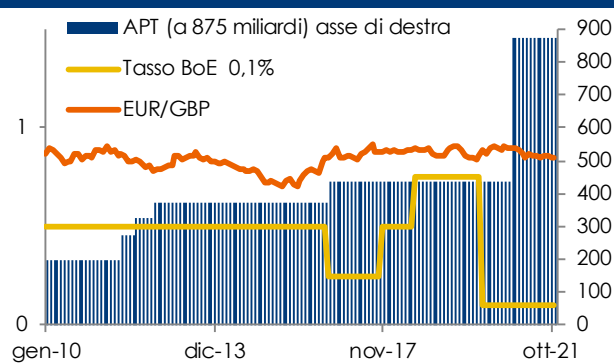
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**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

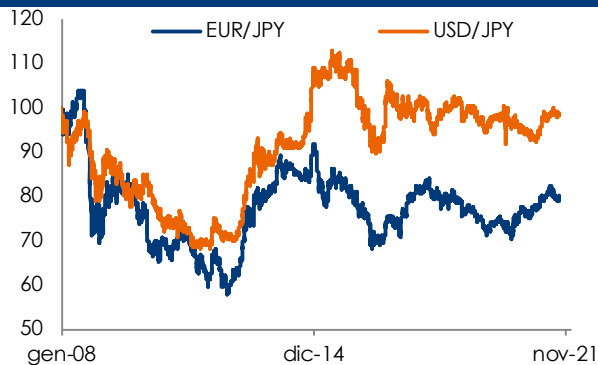
## JPY: BoJ ancora espansiva e distante dalle altre Banche centrali

**La Bank of Japan (BoJ) conferma il proprio approccio espansivo e abbassa le stime di inflazione, di fatto disallineandosi rispetto alle altre Banche centrali.** La Bank of Japan (BoJ) ha confermato l'obiettivo di tasso di interesse a breve termine a  $-0,10\%$  e quello per i rendimenti dei titoli a 10 anni intorno allo  $0\%$ , nella riunione dello scorso 28 ottobre. La novità più importante è la revisione al ribasso delle stime di inflazione per l'anno fiscale in corso (marzo 2022), ora allo  $0\%$  dal precedente  $0,6\%$  ( $0,9\%$  per il 2022-23;  $1,0\%$  per il 2023-24), in gran parte dovuta al taglio delle tariffe sui cellulari, a cui si è sommata una revisione temporale sull'indice dei prezzi. La dinamica inflattiva viene vista ancora più al di sotto del target di inflazione della BoJ ( $2\%$ ) e resterà tale almeno per i prossimi due anni. La Banca del Giappone ha anche ridotto le previsioni di crescita economica di quest'anno a causa sia della stagnazione dei consumi che della frenata della produzione industriale, dovuta alle interruzioni dell'offerta causate dalla pandemia di COVID-19. Il PIL dell'anno fiscale 2021-22 passa così a  $3,4\%$  a/a dal  $+3,8\%$  a/a stimato a luglio. Migliori le stime per l'anno prossimo: il PIL 2022-23 è rivisto al rialzo a  $+2,9\%$  a/a (da  $2,7\%$  a/a), mentre la stima per il 2023-24 resta a  $1,3\%$  a/a. Nel complesso, prosegue la differenziazione espansiva della BoJ che non si allinea alle restanti grandi Banche centrali, ormai proiettate verso un cambio di passo restrittivo. Il risultato del meeting ha finito per rispettare le attese vista la complessità del passaggio politico in atto in Giappone, dopo gli esiti delle elezioni relative al rinnovo della Camera Bassa, che hanno visto l'affermazione di Fumio Kishida come nuovo premier ed un'ampia maggioranza da parte del Partito Liberal Democratico giapponese (LDP, 261 seggi su 465 disponibili). Era pressoché inevitabile che la Bank of Japan prendesse tempo, auspicando un prosieguo del deprezzamento dello yen (sia contro dollaro che contro euro) che supporti l'export e stimoli il recupero del ciclo economico.

**EUR/JPY:** la dinamica del dollaro resta il motore di fondo del mercato Forex e anche il cambio EUR/JPY è ormai da molti mesi influenzato esclusivamente dal rafforzamento della divisa USA, specie dopo l'ultimo meeting Fed; a ciò si somma l'atteggiamento assolutamente accomodante della Bank of Japan che è l'unica grande istituzione monetaria a non intravedere alcun cambio di passo restrittivo.

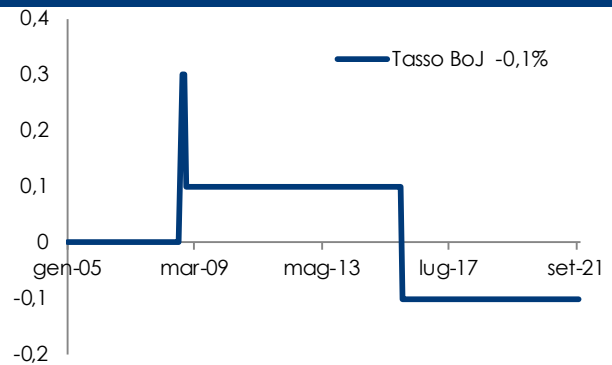
**USD/JPY:** il dollaro si è decisamente rafforzato dopo il FOMC di novembre, in cui Powell ha confermato i tempi dell'inizio del *tapering*, come largamente atteso dal mercato e in virtù del buon recupero dell'economia americana. Al contempo, Kuroda (BoJ) non ha potuto far altro che intensificare il messaggio accomodante, riducendo le stime di inflazione e crescita del Giappone e confermando la disponibilità dell'Istituto centrale ad ampliare il suo impegno espansivo di sostegno all'economia nel post-pandemia, in linea con la futura azione del nuovo Premier Kishida.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

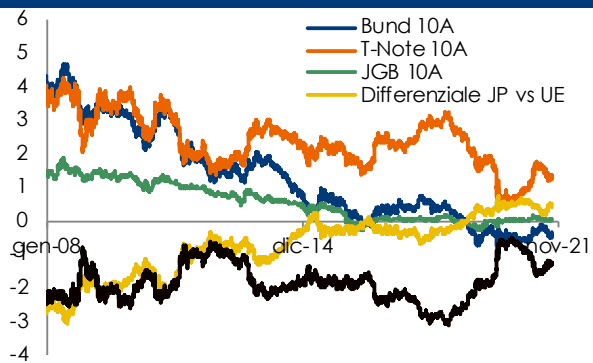
**Tasso base ufficiale BoJ**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

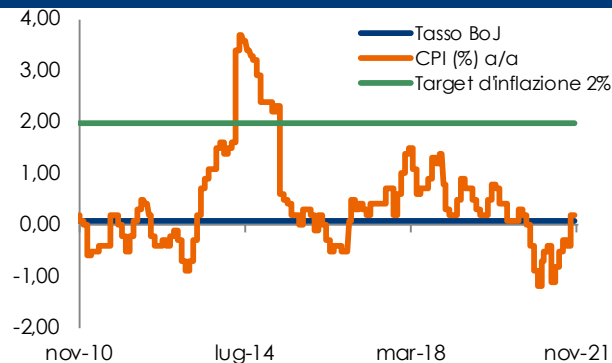


**Differenziale rendimento JGB 10A vs. T-Note 10A e Bund 10A**



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 05.10.2021.

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, Cristina Baiardi