

EUR/USD alla prova delle Banche centrali di marzo

EUR – Draghi ha ribadito la volontà di proseguire la politica monetaria espansiva della BCE. Come da attese, Draghi ha ribadito la volontà di continuare la politica monetaria espansiva della BCE, nella sua audizione al Parlamento Europeo. Il disimpegno della BCE dal QE, previsto per fine anno, resta però il tema centrale per i mercati e per l'euro. La fine del QE è una mossa certamente di stampo restrittivo ma che il mercato sta forse anticipando troppo nei suoi possibili effetti, rischiando di premiare eccessivamente la valuta unica europea. In realtà ormai l'attenzione è tutta sul meeting dell'8 marzo, dove Draghi, ancora una volta, dovrà cercare un difficile equilibrio fra la posizione attuale della BCE e l'anticipo eccessivo, da parte del mercato, delle posizioni restrittive dell'istituto centrale (fine del QE). Se non ci riuscirà, è probabile che assisteremo a un ulteriore recupero della divisa unica europea. Le nostre previsioni indicano un consolidamento intorno ai valori attuali nel breve periodo (1,22-1,23 nel range 1-6 mesi). Nel medio-lungo termine appare più probabile un euro marginalmente più forte (1,26 contro euro a 12 e 24 mesi), anche alla luce del disimpegno della BCE dal QE.

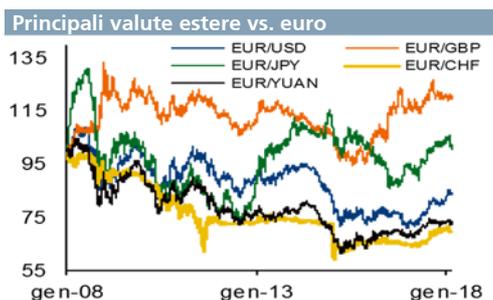
USD – La Fed del prossimo 21 marzo potrebbe varare il primo rialzo dei tassi del 2018. Come atteso, dai verbali Fed dell'ultima riunione è emersa l'appropriatezza di una politica monetaria di rialzi graduali dei tassi di interesse; di conseguenza si è verificato un parziale recupero del dollaro. Si delinea un quadro fatto di due componenti, ovvero: Fed restrittiva a conferma del recupero dell'economia, come confermato dallo stesso Powell nella sua audizione al Congresso, e del miglioramento delle aspettative di inflazione, a cui si contrappone però un'Amministrazione Trump più ondivaga nelle dichiarazioni di supporto al dollaro; ne deriva un quadro di cautela nell'ipotizzare un percorso di rafforzamento della divisa USA. La Fed in programma il 21 marzo avrà poi il vantaggio di avere già i dati del mercato del lavoro statunitense, in calendario il 9 marzo. Se posti di lavoro e salari aumenteranno anche per la statistica relativa a febbraio, la Fed sarà ancora più legittimata ad alzare i tassi già a marzo.

GBP – La BoE segnala che il rialzo dei tassi è vicino, la sterlina si rafforza. Nella riunione dello scorso 8 febbraio, la Banca centrale d'Inghilterra (BoE) ha confermato all'unanimità il tasso allo 0,50% e ha alzato le previsioni per la crescita economica nell'Inflation Report, suggerendo che potrebbe dover aumentare i tassi di interesse più rapidamente di quanto indicato in precedenza. La BoE prevede che l'inflazione rimanga intorno al 3% a breve termine, riflettendo i recenti rialzi dei prezzi del petrolio. La BoE ha quindi convenuto che la politica monetaria dovrebbe essere rafforzata prima e in misura maggiore rispetto a quanto previsto in precedenza. In generale, il consenso esprime un aumento significativo della probabilità per un rialzo nella prima metà dell'anno, con una concentrazione delle attese maggiore già nella riunione del prossimo 22 marzo, col conseguente concretizzarsi di un discreto trend di apprezzamento della sterlina.

JPY – La riconferma di Kuroda spinge i mercati a credere a una più rapida "normalizzazione" dell'azione della BoJ. Lo yen appare sostenuto dalla decisione della Banca del Giappone di ridurre l'ammontare degli acquisti di JJB a lunga scadenza, i governativi giapponesi, nelle regolari operazioni del suo programma di acquisto titoli. E' la seconda volta quest'anno; la BoJ aveva infatti ridotto gli acquisti dello stesso ammontare il 9 gennaio. La rimodulazione dei propri acquisti conferma che anche la BoJ ha dato inizio, già da gennaio, al proprio percorso di normalizzazione della politica monetaria. La riconferma di Kuroda spinge i mercati a credere a una più rapida "normalizzazione" dell'azione della BoJ, anche se egli ha chiarito che l'istituto centrale non solo rimarrà molto espansivo ma continuerà il suo attuale allentamento monetario fino al target del 2% per l'inflazione. Kuroda non ha però potuto evitare di confermare che il tono "normalizzante" nella retorica della BoJ si farà sempre più frequente.

Previsioni tassi di cambio						
Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,2209	1,23	1,22	1,23	1,26	1,26
EUR/GBP	0,8856	0,88	0,86	0,88	0,91	0,90
EUR/JPY	130,31	135	136	141	147	149
Altre valute						
GBP/USD	1,3785	1,40	1,42	1,41	1,39	1,40
USD/JPY	106,73	110	111	114	117	118
GBP/JPY	147,14	154	154	156	152	150

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

1 marzo 2018

13:21 CET

Data e ora di produzione

1 marzo 2018

13:30 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Mario Romani
Analista Finanziario

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	2,86
Bund 10A	0,65
Gilt 10A	1,49
JGB 10A	0,04

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Cambi

EUR/USD	1,2209
USD/JPY	106,73
GBP/USD	1,3785
EUR/CHF	1,1528
EUR/SEK	10,10
EUR/NOK	9,62
EUR/DKK	7,4463
USD/CAD	1,2812
AUD/USD	0,7792
NZD/USD	0,7216
USD/ZAR	11,7877
EUR/JPY	130,31
EUR/GBP	0,8856
EUR/CAD	1,5642
EUR/AUD	1,5669
EUR/NZD	1,6919
EUR/ZAR	14,3919
EUR/ISK	123,70
EUR/HUF	313,80

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

I dati del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del 28.02.2018 (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

EUR: Draghi ha ribadito la politica della BCE ma la fine del QE resta il tema

Draghi ha ribadito la volontà di proseguire la politica monetaria espansiva della BCE. Come da attese, Draghi ha ribadito la volontà di proseguire la politica monetaria espansiva della BCE, nella sua audizione al Parlamento Europeo. Il disimpegno della BCE dal QE, previsto per fine anno, resta però il tema centrale per i mercati e per l'euro. La fine del QE è una mossa certamente di stampo restrittivo ma che il mercato sta forse anticipando troppo nei suoi possibili effetti, rischiando di premiare eccessivamente la valuta unica europea. Nei verbali dell'ultima riunione si è finalmente chiarita la posizione della BCE sull'euro: parte dell'apprezzamento dell'euro è infatti spiegabile, a detta dell'istituto centrale, con il miglioramento del quadro di attività economica dell'area, oltre ad essere il frutto anche di altri fattori. Malgrado il forte dinamismo dell'economia dell'area euro, l'inflazione deve ancora mostrare segnali convincenti di un aggiustamento rialzista sostenuto. L'andamento dei prezzi rimane, quindi, in linea di principio condizionato da un ampio grado di stimolo monetario. Analisi che, se meglio assimilata dal mercato, potrebbe forse allentare le eccessive tensioni rialziste intorno alla divisa unica. In realtà ormai l'attenzione è tutta sul meeting dell'8 marzo, dove Draghi, ancora una volta, dovrà cercare un difficile equilibrio fra la posizione attuale della BCE e l'anticipo eccessivo, da parte del mercato, delle posizioni restrittive dell'istituto centrale (fine del QE). Se non ci riuscirà, è probabile che assisteremo a un ulteriore recupero dell'euro.

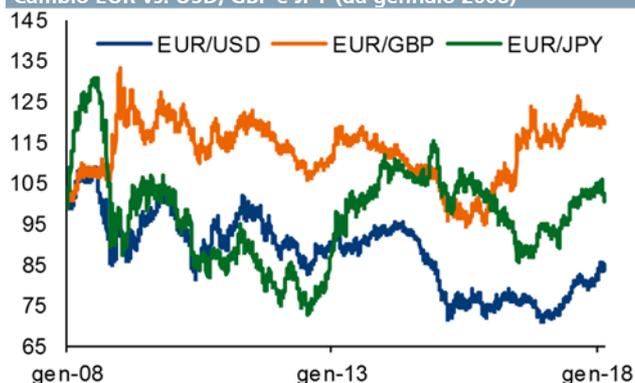
EUR/USD: consolida il parziale recupero del dollaro contro euro, beneficiando della difficoltà della divisa europea, a cui si somma il buon dato del PIL USA del 4° trimestre (+2,5% t/t), che rafforza ancor di più le parole di Powell, nella sua testimonianza al Congresso USA, circa la sua fiducia nella forza dell'economia americana. Questi fattori hanno lasciato per ora solo ipotizzare un possibile aumento dei rialzi dei tassi americani (da tre a quattro rialzi), con conseguente rafforzamento del dollaro. Le nostre previsioni indicano un consolidamento intorno ai valori attuali, nel breve periodo (1,22-1,23 nel range 1-6 mesi). Nel medio-lungo termine appare più probabile prevedere un euro marginalmente più forte (1,26 contro euro a 12 e 24 mesi), alla luce del disimpegno della BCE dal QE.

EUR/GBP: Draghi nella sua audizione al Parlamento Europeo ha confermato la posizione espansiva della BCE, anche se il mercato prosegue nello scontare un cambio di passo restrittivo dell'istituto centrale. Di contro, le rassicurazioni della BoE confermano come il miglioramento della crescita economica e il surriscaldamento dei prezzi porteranno a un più rapido rialzo dei tassi. Fattore che, unito a una *soft Brexit*, resta lo scenario migliore per vedere un recupero strutturale della divisa inglese. Nel breve, l'EUR/GBP è visto a 0,86-0,88; nel medio-lungo termine il cambio è atteso a 0,91 (12 mesi) e 0,90 (24 mesi).

EUR/JPY: Draghi ha ribadito la volontà di proseguire la politica monetaria espansiva della BCE, nella sua audizione al Parlamento Europeo. Il mercato però prosegue a scontare un cambio di passo restrittivo dell'istituto centrale, premiando forse eccessivamente la

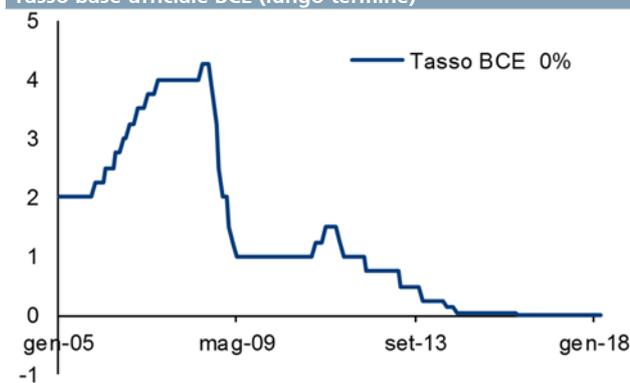
valuta unica. Di contro, nonostante Kuroda abbia ribadito la posizione espansiva della BoJ in vista del meeting del 9 marzo, lo yen si apprezza contro euro ormai da qualche settimana e forse, con eccessivo anticipo, ipotizza un cambio di strategia dell'istituto centrale giapponese. Le nostre stime di breve indicano 135-136. Nel medio-lungo: 147 (12 mesi) e 149 (24 mesi).

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



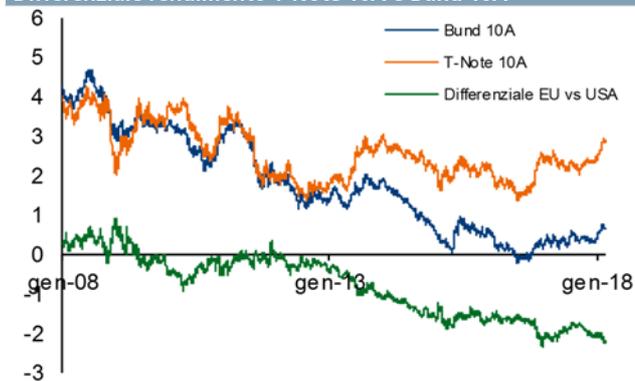
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Tasso base ufficiale BCE (lungo termine)



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

USD: Powell conferma il rialzo dei tassi ed è ottimista sulla crescita USA

La Fed del prossimo 21 marzo potrebbe varare il primo rialzo dei tassi del 2018. Come atteso, dai verbali Fed dell'ultima riunione è emersa l'appropriatezza di una politica monetaria di rialzi graduali dei tassi di interesse; di conseguenza si è verificato un parziale recupero del dollaro. Resta l'idea sempre più condivisa che la Fed farà probabilmente tre rialzi dei tassi, se non addirittura quattro (probabilità per ora marginale), dopo l'ultima stretta monetaria di dicembre. Uno scenario che sta sostenendo il recupero del dollaro visto che l'economia USA gode di una crescita ancora robusta (PIL USA 4° trimestre +2,5% t/t), anche se non mancano le preoccupazioni sul crescente deficit americano, che potrebbe mettere a rischio il recupero del ciclo. Si delinea un quadro fatto di due componenti, ovvero: Fed restrittiva a conferma del recupero dell'economia, come confermato dallo stesso Powell nella sua audizione al Congresso, e del miglioramento delle aspettative di inflazione, a cui si contrappone però un'Amministrazione Trump più ondivaga nelle dichiarazioni di supporto al dollaro; ne deriva un quadro di cautela nell'ipotizzare un percorso di rafforzamento della divisa USA. La Fed in programma il 21 marzo avrà poi il vantaggio di avere già i dati del mercato del lavoro statunitense, in calendario il 9 marzo. Se posti di lavoro e salari aumenteranno anche per la statistica relativa a febbraio, la Fed sarà ancora più legittimata ad alzare i tassi già a marzo.

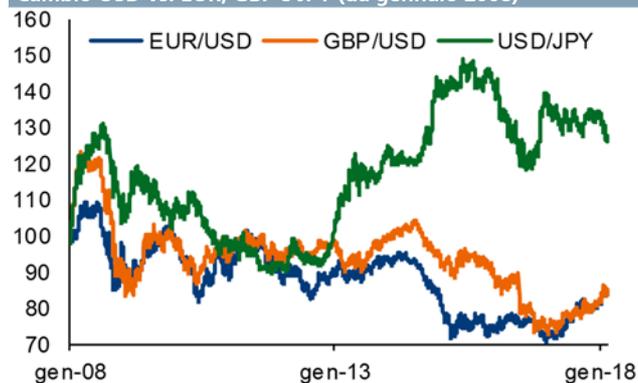
EUR/USD: la forza del dollaro, espressa nelle ultime sedute, è la conseguenza delle parole pronunciate da Powell al Congresso, a cui si è sommata la forza dell'economia USA. Le nostre previsioni sul cambio euro/dollaro indicano un consolidamento intorno ai valori attuali nel breve periodo (1,22-1,23 nel range 1-6 mesi). Nel medio-lungo termine appare più probabile un dollaro marginalmente più debole (1,26 contro euro a 12 e 24 mesi), anche alla luce del disimpegno della BCE dal QE previsto a fine anno, una mossa certamente di stampo restrittivo ma che il mercato sta forse troppo anticipando nei suoi possibili effetti, rischiando di premiare troppo la valuta unica europea.

GBP/USD: il "cable" consolida in area 1,38/1,39, dopo che si era spinto fino al massimo di 1,42, complice la passata debolezza del dollaro. La sterlina inglese ha pertanto ridotto la sua forza nei confronti della divisa USA, pur beneficiando da un lato di una possibile *soft Brexit* e dall'altro delle rassicurazioni della BoE circa un più rapido rialzo dei tassi, visto il surriscaldamento della dinamica dei prezzi. Le parole pronunciate da Powell, nella sua testimonianza al Congresso USA, circa la fiducia nella forza dell'economia americana hanno lasciato per ora solo ipotizzare un possibile aumento dei rialzi dei tassi americani da tre a quattro, con però il conseguenziale rafforzamento del dollaro. Le stime di breve indicano 1,40-1,42; nel medio-lungo: 1,39 (12 mesi) e 1,40 (24 mesi).

USD/JPY: la forza del dollaro, espressa nelle ultime sedute, è la conseguenza delle parole pronunciate da Powell al Congresso USA. La fiducia del neo-Presidente Fed circa la forza dell'economia USA lascia per ora solo ipotizzare un possibile aumento dei rialzi dei tassi americani da tre a quattro. Dopo la riconferma di Kuroda, la divisa giapponese ha iniziato, ormai da qualche settimana, un discreto apprezzamento contro dollaro scontando, forse con largo

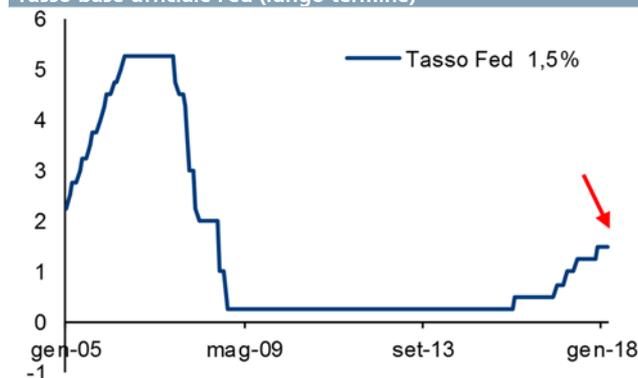
anticipo, un cambio di passo restrittivo dell'istituto centrale nipponico. Pertanto, lo scenario di un lento processo di uscita dagli stimoli e di "normalizzazione" della politica monetaria della BoJ resta al centro della discussione. Le stime di breve indicano 110-111; nel medio-lungo: 117 (12 mesi) e 118 (24 mesi).

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



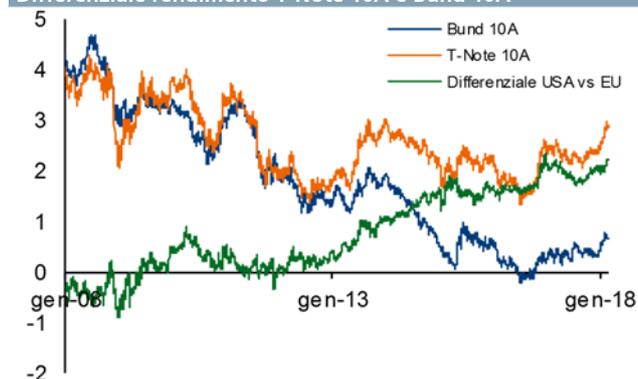
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Tasso base ufficiale Fed (lungo termine)



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

GBP: si rafforza dopo le rassicurazioni BoE circa un più rapido rialzo dei tassi

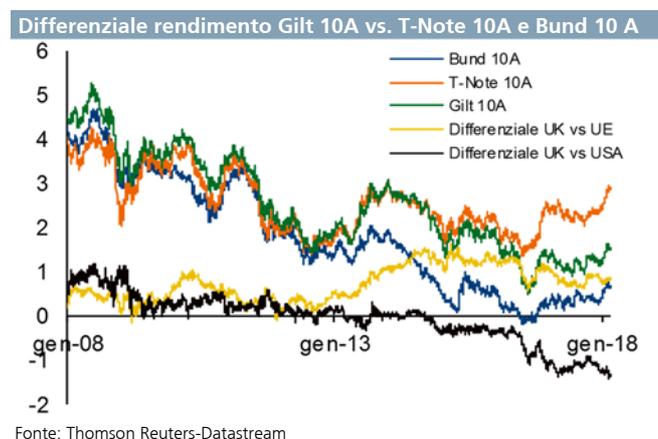
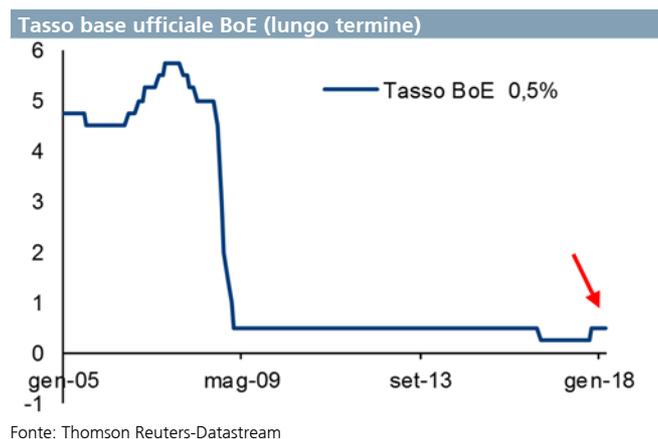
La BoE segnala che il rialzo dei tassi è vicino, la sterlina si rafforza. Nella riunione dello scorso 8 febbraio, la Banca centrale d'Inghilterra (BoE) ha confermato all'unanimità il tasso allo 0,50%. Il Comitato ha anche deciso di mantenere lo stock di acquisti di obbligazioni societarie e titoli di Stato. La BoE ha alzato le previsioni per la crescita economica nell'Inflation Report e ha suggerito che potrebbe dover aumentare i tassi di interesse più rapidamente di quanto indicato in precedenza. La crescita è prevista all'1,8% quest'anno e il prossimo, mentre i consumi rimarranno deboli perché l'incertezza sulla Brexit sta smorzando gli investimenti. La BoE prevede che l'inflazione rimanga intorno al 3% a breve termine, riflettendo i recenti rialzi dei prezzi del petrolio. Più in generale, un'inflazione sostenuta al di sopra del target resta da imputarsi pressoché interamente al rialzo dei prezzi delle importazioni dopo il deprezzamento della sterlina degli ultimi trimestri. La BoE ha quindi convenuto che la politica monetaria dovrebbe essere rafforzata prima e in misura maggiore rispetto a quanto previsto nel precedente meeting. In generale, il consenso esprime un aumento significativo della probabilità per un rialzo nella prima metà dell'anno, con una concentrazione delle attese maggiore già nella riunione del prossimo 22 marzo.

EUR/GBP: le rassicurazioni della BoE confermano come il miglioramento della crescita economica e il surriscaldamento dei prezzi porteranno a un più rapido rialzo dei tassi. Fattore che, unito a una *soft Brexit*, resta lo scenario migliore per vedere un recupero strutturale della divisa inglese. Di contro, Draghi nella sua audizione al Parlamento Europeo ha confermato la posizione espansiva della BCE, anche se il mercato prosegue nello scontare un cambio di passo restrittivo dell'istituto centrale. Nel breve, l'EUR/GBP è visto a 0,86-0,88; nel medio-lungo termine il cambio è atteso a 0,91 (12 mesi) e 0,90 (24 mesi).

GBP/USD: il "cable" consolida in area 1,38/1,39, dopo che si era spinto fino al massimo di 1,42, complice la passata debolezza del dollaro. Le parole pronunciate da Powell, nella sua testimonianza al Congresso USA, circa la sua fiducia nella forza dell'economia americana hanno lasciato per ora solo ipotizzare un possibile aumento dei rialzi dei tassi americani da tre a quattro, con conseguente rafforzamento del dollaro. La sterlina inglese ha pertanto ridotto la sua forza nei confronti della divisa USA, pur beneficiando da un lato di una possibile *soft Brexit* e dall'altro delle rassicurazioni della BoE circa un più rapido rialzo dei tassi. Le stime di breve indicano 1,40-1,42; nel medio-lungo: 1,39 (12 mesi) e 1,40 (24 mesi).

GBP/JPY: la sterlina prosegue nel suo rafforzamento a seguito delle rassicurazioni della BoE, che ha anticipato come il miglioramento del ciclo economico inglese e il surriscaldamento dei prezzi porteranno a un più rapido rialzo dei tassi visto anche il possibile concretizzarsi di una *soft Brexit*. Sul fronte giapponese, il mercato non sembra credere alle rassicurazioni della BoJ circa il proprio impegno espansivo

dopo la riconferma di Kuroda. Le stime di breve indicano 154; nel medio-lungo: 152 (12 mesi) e 150 (24 mesi).



JPY: la riconferma di Kuroda come viatico alla “normalizzazione” della BoJ

La BoJ riduce gli acquisti dei titoli a lunga scadenza. Lo yen appare sostenuto dalla decisione della Banca del Giappone di ridurre l'ammontare degli acquisti di JJB a lunga scadenza, i governativi giapponesi, nelle operazioni del suo programma di acquisto titoli. La BoJ ha tagliato gli acquisti per i titoli con scadenza superiore ai 25 anni di 10 miliardi di yen, portando così il nuovo ammontare mensile a 70 miliardi di yen per queste scadenze. E' la seconda volta quest'anno; la BoJ aveva infatti ridotto gli acquisti dello stesso ammontare il 9 gennaio, quando aveva tagliato i titoli in scadenza tra 10 e 25 anni. La rimodulazione dei propri acquisti, in vista del prossimo meeting il 9 marzo, conferma che anche la BoJ ha dato inizio al proprio percorso di “normalizzazione” della politica monetaria con il conseguente rafforzamento della valuta nipponica.

La riconferma di Kuroda spinge i mercati a credere a una più rapida “normalizzazione” dell'azione della BoJ. Il Governo giapponese ha proposto la riconferma del governatore della Banca del Giappone Kuroda per un altro mandato di cinque anni. La proposta verrà votata dal Parlamento giapponese l'8 aprile. Kuroda sarebbe così il secondo governatore a rimanere in carica per due mandati. La riconferma spinge i mercati a credere a una più rapida “normalizzazione” dell'azione della BoJ, ecco perché la scelta di Wakatabe come consigliere e vice governatore viene vista dal Premier Abe come una garanzia del mantenimento degli stimoli monetari. Kuroda ha chiarito che la BoJ non solo rimarrà molto espansiva ma continuerà il suo allentamento monetario fino a che l'inflazione non raggiungerà il target del 2%. Kuroda non ha però potuto evitare di confermare che il tono “normalizzante” nella retorica della BoJ si farà sempre più frequente.

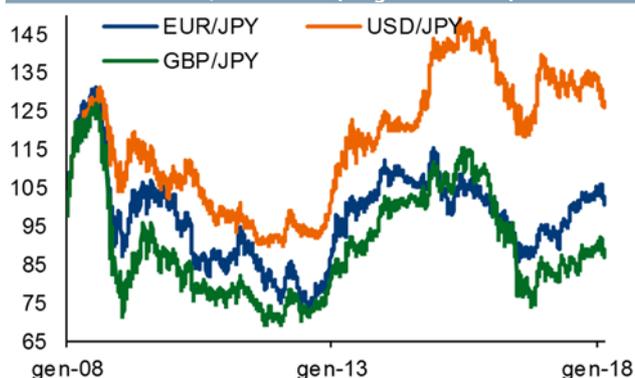
EUR/JPY: nonostante Kuroda ribadisca la posizione espansiva della BoJ in vista del 9 marzo, lo yen si apprezza contro euro ormai da qualche settimana e forse, con eccessivo anticipo, sconta un cambio di strategia restrittiva dell'istituto centrale. Di contro, Draghi nella sua audizione al Parlamento Europeo ha confermato la posizione espansiva della BCE, anche se il mercato prosegue nello scontare un cambio di passo restrittivo dell'istituto centrale. Le nostre stime di breve indicano 135-136. Nel medio-lungo: 147 (12 mesi) e 149 (24 mesi).

USD/JPY: la divisa giapponese si apprezza ormai da qualche settimana contro dollaro e sconta, forse con largo anticipo, un cambio di passo restrittivo dell'istituto centrale, in vista della riunione BoJ del 9 marzo. Questo nonostante la forza del dollaro, conseguenza delle parole pronunciate da Powell nella sua prima testimonianza al Congresso USA. La fiducia del neo Presidente Fed circa la forza dell'economia americana lascia, per ora, solo ipotizzare un possibile aumento dei rialzi dei tassi americani da tre a quattro. Le stime di breve indicano 110-111; nel medio-lungo: 117 (12 mesi) e 118 (24 mesi).

GBP/JPY: se da un lato il mercato non sembra credere alle rassicurazioni della BoJ circa il proprio impegno espansivo dopo

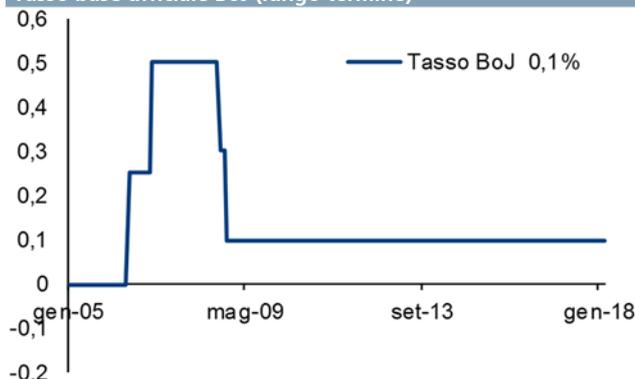
la riconferma di Kuroda, dall'altro la sterlina prosegue nel suo trend di apprezzamento visto il possibile concretizzarsi di una *soft Brexit* e dopo che la BoE, ha lasciato intendere che il miglioramento della crescita e il surriscaldamento dei prezzi porteranno a un rapido rialzo dei tassi. Le stime di breve indicano 154; nel medio-lungo: 152 (12 mesi) e 150 (24 mesi).

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



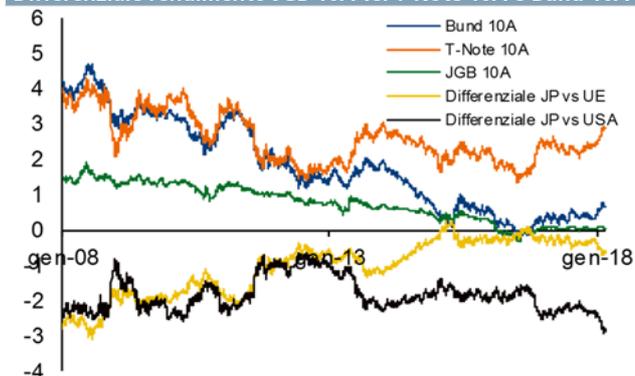
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Tasso base ufficiale BoJ (lungo termine)



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

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



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

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.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento, 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.

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream, 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.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 01.02.2018.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, e 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 Banca IMI nella sezione Market Hub del sito internet di Banca IMI (https://markethub.bancaimi.com/home_public.html).

Elenco delle raccomandazioni degli ultimi 12 mesi

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 www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp

Note Metodologiche

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

Tassi, Dati Macroeconomici e Livelli tecnici

I commenti sui differenziali di tassi e dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

I commenti sui livelli tecnici si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici di interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli tecnici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse. Vi è inoltre un importante approfondimento di tipo grafico per individuare il price momentum migliore per entrare sul mercato delle valute e suggerire come prendere posizione sul cambio.

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: http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) 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.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Certificazione dell'analista

L'analista che ha predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il cui nome e ruolo è riportato nella prima pagina del documento, dichiara che:

- (a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'analista;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;
- (c) l'analista citato nel documento è socio AIAF.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o 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

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi