

L'EUR/USD consolida; cresce la cautela della Fed sui tassi

EUR – Con la fine del QE il focus si sposta sulle scelte BCE per il 2019 e sulle reazioni conseguenti dell'euro. Permane la sensazione che le condizioni economiche in cui starebbe maturando l'avvio della stretta monetaria della BCE siano molto più fragili di quanto non si percepisca, in un contesto globale in cui si moltiplicano i rischi e le incertezze, ma si sommano anche le parziali chiarite sulla questione Brexit. Questo scenario sta solo in parte rafforzando la valuta unica che, per ora, si avvantaggia soltanto della fine del QE. Restiamo quindi vigili su crescita e inflazione dell'Eurozona, fattori che potrebbero rendere meno scontato il cambio di passo restrittivo della BCE e il conseguente apprezzamento dell'euro. Il ribasso di fine 2018 delle quotazioni petrolifere ha infatti allontanato l'idea di un recupero dell'inflazione in maniera strutturale. Se a questo si somma l'idea che la Fed possa garantirsi la massima flessibilità nella gestione del rialzo del costo del denaro in questo 2019, pressando al ribasso il dollaro, è probabile che l'euro ne possa uscire eccessivamente rafforzato.

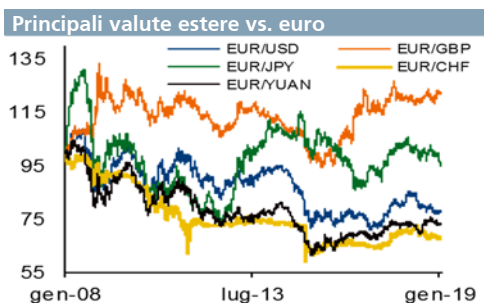
USD – Dollaro sotto pressione, la Fed prosegue nella sua linea morbida sui tassi per il 2019. Il biglietto verde resta sotto pressione sulla scia delle crescenti aspettative che la Federal Reserve possa attuare un deciso rallentamento nel percorso di rialzo dei tassi di interesse nel 2019. Jerome Powell ha fornito un'indicazione chiara sull'approccio pragmatico e cauto della Banca centrale USA rispetto agli interventi di politica monetaria. Parole che ribadiscono il tono accomodante usato anche nella riunione del 19 dicembre scorso, quando la Fed alzò i tassi per la quarta volta nel 2018. Lo scenario più estremo e per ora con probabilità bassa ma in crescita, è che la Fed non procederà ad alcun aumento del costo del denaro quest'anno. Anzi, l'ipotesi è che possa prendere corpo l'idea che nel 2020 si potrebbe registrare un primo taglio dei tassi. La Fed intende garantirsi ampia flessibilità nella gestione quest'anno, visto il quadro di rallentamento generale, e con massima attenzione a non generare un eccessivo apprezzamento della valuta.

GPB – Sterlina ancora in attesa dell'esito del voto a Westminster e delle scelte future della Banca d'Inghilterra. La riunione della Banca d'Inghilterra (BoE), in agenda il 7 febbraio, avrà a disposizione, verosimilmente, l'esito della votazione al Parlamento inglese circa l'accordo con l'UE redatto dal governo May sulla Brexit. Votazione prevista nella settimana del 14 gennaio, dopo un dibattito di sette giorni a partire dalla settimana in corso. Dopo l'eventuale ratifica da parte del Parlamento, le aspettative sono per una BoE ancora attendista e di una sterlina che reagirà positivamente solo a fronte di una Brexit condivisa e accettata nell'insieme delle sue regole "soft" che il mercato ha già dimostrato di apprezzare.

JPY – La Banca del Giappone conferma la politica espansiva ma lo yen resta forte. Nella riunione dello scorso 20 dicembre, la Banca centrale del Giappone (BoJ) ha ribadito la propria politica monetaria espansiva, che ha come obiettivo il raggiungimento di un target d'inflazione annualizzata del 2%, livello che non viene raggiunto dall'inizio del 2015. Il rallentamento economico mondiale resta il timore più diffuso e una delle economie che maggiormente potrebbe contribuire a questa frenata è proprio quella giapponese. Se a questo quadro si aggiunge l'attendismo della Fed nel proseguire il proprio percorso di rialzo dei tassi nel 2019, è probabile che tutte le tensioni di mercato si possano scaricare sullo yen, una moneta che suscita *appeal* negli investitori che cercano un asset difensivo (prossimo meeting BoJ in agenda il 23 gennaio).

Previsioni tassi di cambio						
Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1454	1,14	1,14	1,16	1,17	1,24
EUR/GBP	0,9003	0,91	0,90	0,92	0,91	0,94
EUR/JPY	124,38	125	128	132	135	140
Altre valute						
GBP/USD	1,2723	1,25	1,27	1,29	1,30	1,32
USD/JPY	108,59	110	112	114	115	113
GBP/JPY	138,16	146	146	147	147	147

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

9 gennaio 2019
16:02 CET
Data e ora di produzione

9 gennaio 2019
16:07 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	2,72
Bund 10A	0,30
Gilt 10A	1,29
JGB 10A	0,03

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Cambi	
EUR/USD	1,1454
USD/JPY	108,59
GBP/USD	1,2723
EUR/CHF	1,1234
EUR/SEK	10,22
EUR/NOK	9,79
EUR/DKK	7,467
USD/CAD	1,3298
AUD/USD	0,7144
NZD/USD	0,6731
USD/ZAR	13,9191
EUR/JPY	124,38
EUR/GBP	0,9003
EUR/CAD	1,5231
EUR/AUD	1,6034
EUR/NZD	1,7018
EUR/ZAR	15,9439
EUR/ISK	136,05
EUR/HUF	321,87

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

I dati del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del 08.01.2019 (salvo diversa indicazione).

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

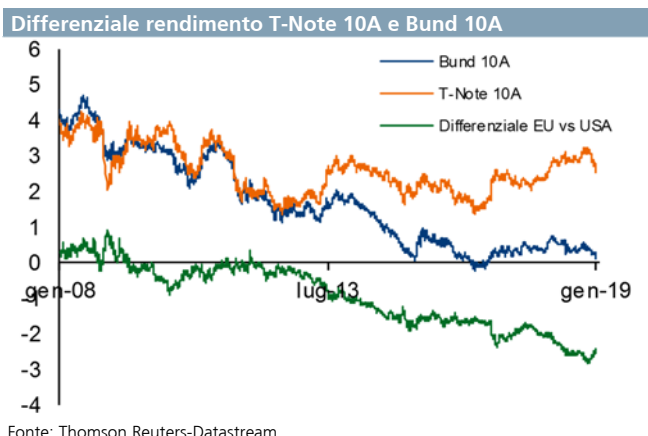
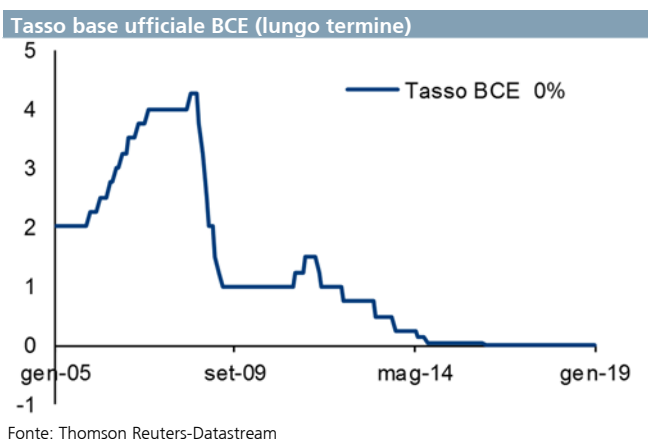
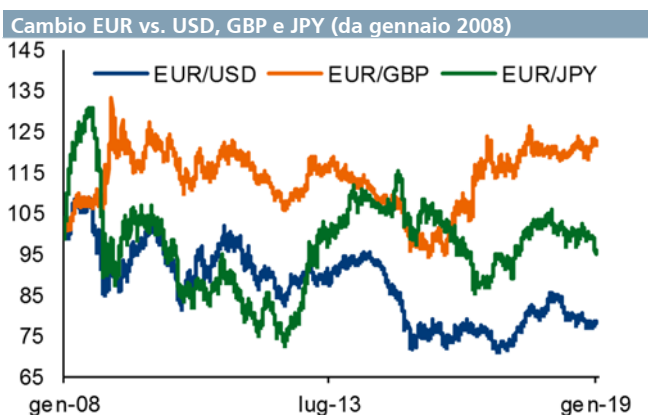
EUR: focus sulle scelte BCE nel 2019, visto il rallentamento globale in atto

Con la fine del QE il focus si sposta sulle scelte BCE per il 2019 e sulle reazioni conseguenti dell'euro. L'Europa ha una serie di focolai di rischi aperti in questo 2019. Oltre al rallentamento della crescita economica ci sono anche i rapporti con gli Stati Uniti di Trump. Il rischio di un eccessivo protezionismo resta sul tappeto, nonostante i colloqui fra Cina e USA, a cui si aggiunge una crescita interna drogata da tassi strutturalmente bassi. Situazione che a breve potrebbe non più essere sostenibile. Lo scenario per il 2019 resta incentrato su uno o al limite due rialzi dei tassi per la BCE, anche se resta fortissima la sensazione che le condizioni economiche in cui starebbe maturando l'avvio della stretta monetaria siano molto più fragili di quanto non si percepisca, in un contesto globale in cui si moltiplicano i rischi e le incertezze, ma si sommano anche le parziali schiarite sulla questione Brexit. Questo scenario sta solo parzialmente rafforzando la valuta unica che, per ora, si avvantaggia soltanto della fine del QE. Restiamo quindi vigili su crescita e inflazione dell'Eurozona, fattori che potrebbero rendere meno scontato il cambio di passo restrittivo della BCE e il conseguente apprezzamento dell'euro. Il ribasso di fine 2018 delle quotazioni petrolifere ha infatti allontanato l'idea di un recupero dell'inflazione in maniera strutturale. Se a questo si somma l'idea che la Fed possa garantirsi la massima flessibilità nella gestione del rialzo del costo del denaro in questo 2019, pressando al ribasso il dollaro, è probabile che l'euro ne possa uscire eccessivamente rafforzato.

EUR/USD: la BCE prosegue nel suo inasprimento dell'approccio monetario pur se in un quadro di crescita economica ed inflazione tutt'altro che favorevole a questa scelta, con la conseguenza di far apprezzare in modo ingiustificato l'euro. Il dollaro resta sotto pressione ancora sulla scia delle parole accomodanti del presidente della Fed Powell dei giorni scorsi. La Fed intende garantirsi la massima flessibilità nella gestione del rialzo del costo del denaro in questo 2019, visto il quadro di rallentamento generale e con attenzione a non generare un eccessivo apprezzamento del dollaro. Il cambio EUR/USD è visto a: 1,14 (da 1,13) a 1 mese; 1,14 a 3 mesi; 1,16 a 6 mesi; 1,17 a 12 mesi e 1,24 a 24 mesi-

EUR/GBP: le attese per il voto di ratifica da parte del Parlamento dell'accordo sulla Brexit previsto nella settimana del 14 gennaio, rendono volatile la sterlina nei confronti dell'euro. Confermiamo ancora una volta che rimandare il rialzo dei tassi per contrastare l'inflazione in Gran Bretagna, vada comunque inteso come un'occasione per la BoE (meeting in calendario il prossimo 7 febbraio) per, eventualmente, riabbassarli, qualora l'effetto finale della Brexit fosse più depressivo di quanto preventivato. Nel breve l'EUR/GBP è visto a 0,91 (da 0,88); nel medio termine attorno a 0,90-0,92 (3-6 e 12 mesi), mentre nel lungo termine (24 mesi) a 0,94.

EUR/JPY: lo yen non si indebolisce nonostante la riconferma dell'approccio espansivo della Banca del Giappone ma anzi appare solido nei confronti dell'euro, intercettando l'avversione al rischio degli operatori in questa fase turbolenta di mercato. Le stime di breve indicano 125-128 (da 128-129) a 1-3 mesi. Nel medio-lungo: 132 a 6 mesi, 135 a 12 mesi, 140 a 24 mesi.



USD: prosegue l'approccio cauto di Powell dopo il rialzo dei tassi di dicembre

Dollaro sotto pressione, la Fed prosegue nella sua linea morbida sui tassi per il 2019. Il biglietto verde resta sotto pressione sulla scia delle crescenti aspettative che la Federal Reserve possa attuare un deciso rallentamento nel percorso di rialzo dei tassi di interesse, nel 2019. Jerome Powell ha fornito un'indicazione chiara sull'approccio cauto della Banca centrale USA rispetto agli interventi di politica monetaria. Parole che ripercorrono il tono accomodante usato anche nella riunione del 19 dicembre, quando la Fed alzò i tassi per la quarta volta, nel 2018. Lo scenario più estremo, e per ora con probabilità bassa ma in crescita, è che la Fed non procederà ad alcun aumento del costo del denaro quest'anno. Anzi, l'ipotesi è che possa prendere corpo l'idea che nel 2020 si potrebbe registrare un primo taglio dei medesimi. Non ci deve però sorprendere il cambio di scenario sulla Fed, dovuto appunto al deteriorarsi del quadro economico globale. Powell ha incluso esplicitamente fra i fattori da seguire, oltre alla crescita internazionale, anche la correzione dei mercati azionari e il rialzo degli spread sui corporate bond. E proprio il tema del rallentamento globale pare essere il *driver* principale di questo inizio 2019 sui mercati. Concludiamo dicendo che la strategia di Trump volta a criticare la Fed, accusata di una politica troppo aggressiva sul costo del denaro, azione deleteria per la crescita statunitense, sembra aver fatto breccia nello stesso Powell, col risultato di smussare gli effetti rialzisti sul dollaro.

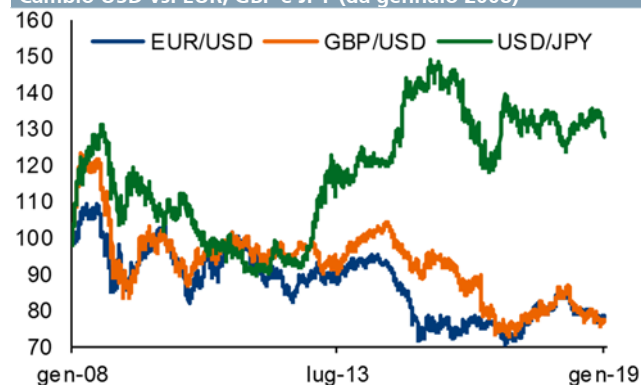
EUR/USD: il dollaro resta sotto pressione ancora sulla scia delle parole accomodanti del presidente della Fed Powell dei giorni scorsi. La Fed intende garantirsi la massima flessibilità nella gestione del rialzo del costo del denaro, in un quadro di rallentamento generale con massima attenzione a non generare un eccessivo apprezzamento della valuta. Di contro, la BCE prosegue nel suo inasprimento dell'approccio monetario pur se in un quadro di crescita economica ed inflazione tutt'altro che favorevole a questa scelta, con la conseguenza di far apprezzare in modo ingiustificato l'euro. Il cambio EUR/USD è visto a: 1,14 (da 1,13) a 1 mese; 1,14 a 3 mesi; 1,16 a 6 mesi; 1,17 a 12 mesi e 1,24 a 24 mesi.

GBP/USD: le parole del presidente della Federal Reserve Powell durante un incontro ad Atlanta, sono state interpretate in senso accomodante dai mercati, col risultato di ridurre la forza del dollaro nelle ultime sedute. La Fed potrebbe non alzare il costo del denaro nel corso di quest'anno, alla luce dei timori di un rallentamento della crescita globale. Si concretizza così il quadro auspicato da Trump volto ad osteggiare un indesiderato apprezzamento del dollaro. Di contro, le attese per il voto sulla Brexit stanno consentendo alla sterlina di consolidare. Le stime di breve sul cambio vedono 1,25 (da 1,29) e 1,27 rispettivamente a 1 e 3 mesi. Nel medio-lungo: 1,29 a 6 mesi, 1,30 a 12 mesi e 1,32 a 24 mesi.

USD/JPY: complice l'avversione al rischio, lo yen non accenna a deprezzarsi nonostante la riconferma dell'approccio espansivo della Banca del Giappone. La linea morbida della BoJ si scontra

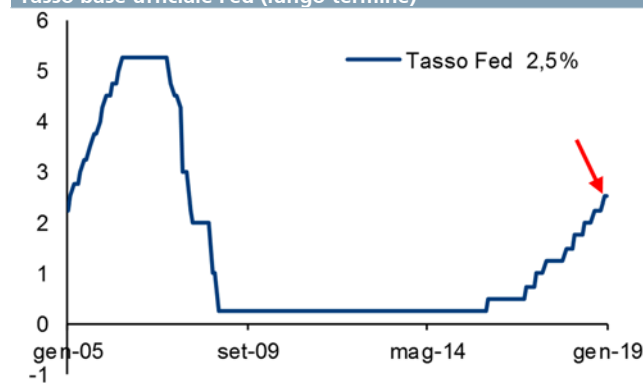
con le ultime dichiarazioni di Powell che ha ribadito l'attenta valutazione del percorso di rialzo dei tassi negli USA. Ipotesi che ha ulteriormente spinto ad apprezzarsi lo yen a scapito del dollaro, situazione che temiamo possa diventare strutturale a meno che la Fed non riveda il suo posizionamento. Le stime a 1 e 3 mesi indicano 110 e 112 (da 113). Nel medio-lungo: 114 a 6 mesi, 115 a 12 mesi e 113 a 24 mesi.

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



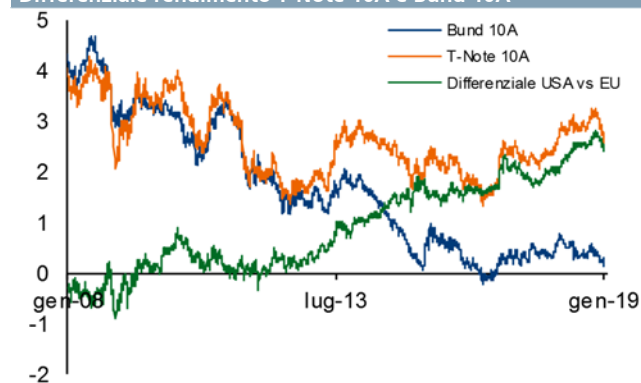
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Tasso base ufficiale Fed (lungo termine)



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

GBP: in attesa del voto sull'accordo Brexit e del meeting BoE di febbraio

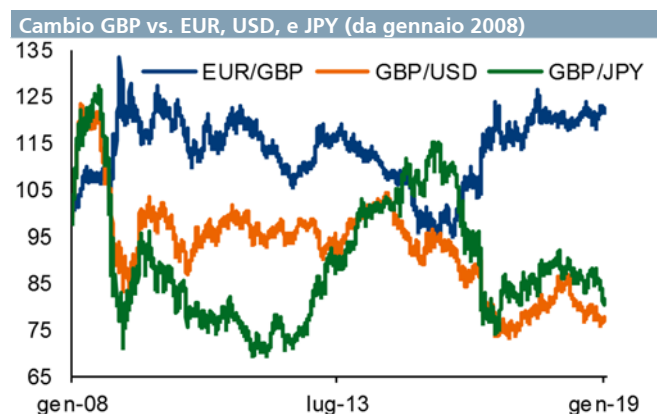
Sterlina ancora in attesa dell'esito del voto a Westminster e delle scelte future della Banca d'Inghilterra. La riunione della Banca d'Inghilterra (BoE), in agenda il 7 febbraio, avrà a disposizione, verosimilmente, l'esito della votazione al Parlamento inglese circa l'accordo con l'UE redatto dal governo May sulla Brexit. Votazione prevista nella settimana del 14 gennaio, dopo un dibattito di sette giorni a partire dalla settimana in corso che consentirà alla BoE di avere un quadro chiaro sulle conseguenze della Brexit e sul suo impatto sulla sterlina. Le prospettive economiche riteniamo continueranno a dipendere in modo significativo dalla natura del ritiro dall'UE, in particolare in relazione alla forma dei nuovi accordi commerciali tra le due parti. Il percorso della politica monetaria della BoE sarà il frutto del bilanciamento degli effetti su domanda, offerta e tasso di cambio. La risposta della politica monetaria alla Brexit, qualunque sia la sua forma, non sarà automatica e potrebbe essere in entrambe le direzioni, come già espresso nel meeting di novembre. Il Comitato agirà sempre per raggiungere l'obiettivo di inflazione del 2%. Dopo l'eventuale ratifica del Parlamento sulla Brexit, le aspettative sono per una BoE ancora attendista e di una sterlina che reagirà positivamente solo a fronte di una Brexit condivisa e accettata nell'insieme delle sue regole "soft" che il mercato ha già dimostrato di apprezzare.

EUR/GBP: le attese per il voto di ratifica da parte del Parlamento dell'accordo sulla Brexit, previsto nella settimana del 14 gennaio, la sterlina nei confronti dell'euro. Confermiamo ancora una volta che rimandare il rialzo dei tassi per contrastare l'inflazione in Gran Bretagna, vada comunque inteso come un'occasione per la BoE (meeting in calendario il prossimo 7 febbraio) per, eventualmente, riabbassarli, qualora l'effetto finale della Brexit fosse più depressivo di quanto preventivato. Nel breve l'EUR/GBP è visto a 0,91 (da 0,88); nel medio termine attorno a 0,90-0,92 (3-6 e 12 mesi), mentre nel lungo termine (24 mesi) a 0,94.

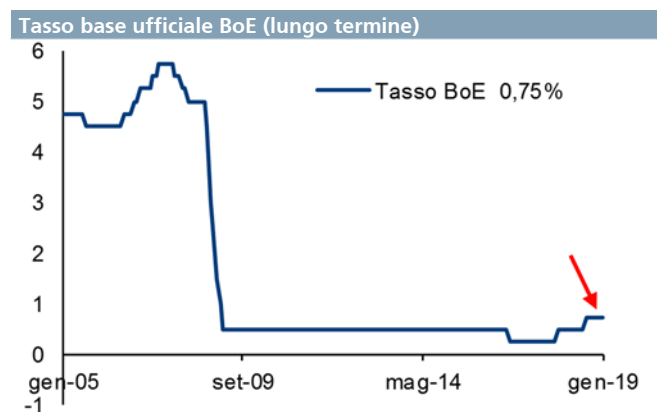
GBP/USD: le attese per il voto sulla Brexit stanno consentendo alla sterlina di consolidare a fronte della debolezza del dollaro che deriva dal cambio di scenario circa il percorso di rialzo della Fed. Le parole del presidente della Federal Reserve Powell sono state interpretate in senso accomodante dai mercati, col risultato di ridurre la forza del dollaro nelle ultime sedute. La Federal Reserve potrebbe non alzare il costo del denaro nel corso di quest'anno, alla luce dei timori di un rallentamento della crescita globale. Si concretizza così il quadro auspicato da Trump, sempre chiaro nell'osteggiare un indesiderato apprezzamento del dollaro. Le stime di breve sul cambio vedono 1,25 (da 1,29) e 1,27 rispettivamente a 1 e 3 mesi. Nel medio-lungo: 1,29 a 6 mesi, 1,30 a 12 mesi e 1,32 a 24 mesi.

GBP/JPY: il cambio resta influenzato dalla sterlina. Quest'ultima rimane in attesa della svolta definitiva nel processo Brexit che vedrà il voto a Westminster nella settimana del 14 gennaio, sulla bozza dell'accordo redatto dal governo della May. La BoE, che si riunirà il 7 febbraio, potrà così beneficiare dell'esito del voto e meglio decidere come intenderà gestire la dinamica dei tassi in

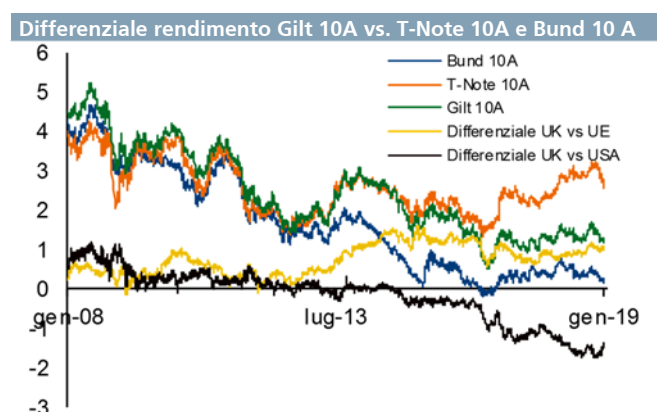
questo 2019. Le stime di breve indicano 146 (da 147) a 1 mese a 3 mesi. Nel medio-lungo: 147a 6 mesi, 12 mesi e 24 mesi (da 146, 149 e 146).



Fonte: Thomson Reuters-Datastream



Fonte: Thomson Reuters-Datastream



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

JPY: l'avversione al rischio spinge lo yen nonostante l'impegno della BoJ

La Banca del Giappone conferma la politica espansiva. Nella riunione dello scorso 20 dicembre la Banca centrale del Giappone (BoJ) ha ribadito la propria politica monetaria espansiva, confermando un livello dei tassi d'interesse a -0,10% e mantenendo inalterato l'obiettivo di rendimento dei titoli di stato decennali allo 0,0%. Obiettivo della BoJ resta il raggiungimento di un target d'inflazione annualizzata del 2%, livello che non viene raggiunto dall'inizio del 2015. Il board della BoJ, presieduto da Kuroda, ha inoltre riconfermato il proseguimento del piano d'espansione della base monetaria da 80.000 miliardi di yen l'anno, in atto dall'ottobre 2014. L'avversione al rischio domina i mercati e questo spinge gli operatori verso le valute rifugio come la divisa giapponese. Il rallentamento economico mondiale resta il timore più diffuso e una delle economie che maggiormente potrebbe contribuire a questa frenata è proprio quella giapponese. Se a questo quadro si aggiunge l'attendimento della Fed nel proseguire il proprio percorso di rialzo dei tassi, nel 2019, è probabile che tutte le tensioni di mercato si possano scaricare sullo yen, una moneta che genera *appeal* verso gli investitori che cercano un asset difensivo, nonostante l'approccio espansivo della BoJ (prossimo meeting in agenda il 23 gennaio).

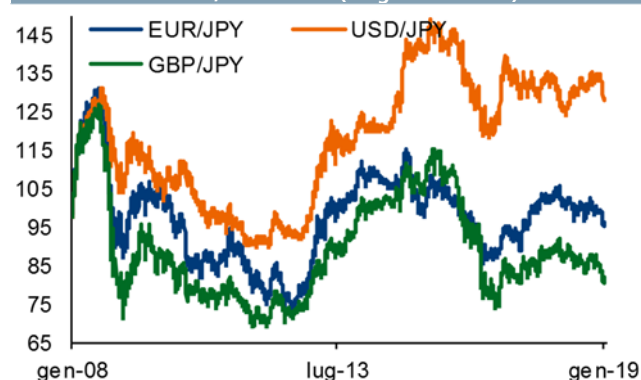
EUR/JPY: lo yen non si indebolisce nonostante la riconferma dell'approccio espansivo della Banca del Giappone ma anzi appare solido nei confronti dell'euro, intercettando l'avversione al rischio degli operatori in questa fase turbolenta di mercato. In questo scenario, appare difficile che la Banca del Giappone possa avviare la fase di "normalizzazione" della politica monetaria. Le stime di breve indicano 125-128 (da 128-129) a 1-3 mesi. Nel medio-lungo: 132 a 6 mesi, 135 a 12 mesi, 140 a 24 mesi.

USD/JPY: lo yen non accenna a deprezzarsi nonostante la riconferma dell'approccio espansivo della Banca del Giappone ma complice l'avversione al rischio sui mercati. La linea morbida della BoJ di dicembre è persa fortemente in contrasto con la rigida posizione della Fed che ha disposto, nello stesso periodo, il quarto rialzo dei tassi in un anno. Powell già a dicembre e ancor di più nelle ultime dichiarazioni, ha lasciato aperta la via dell'attesa e dell'attenta valutazione del percorso di rialzo dei tassi nel 2019. Ipotesi che ha ulteriormente spinto ad apprezzarsi lo yen a scapito del dollaro, situazione che temiamo possa diventare strutturale in questo inizio d'anno a meno che la Fed non riveda il suo posizionamento. Tornato al di sotto del livello di 112, il cambio USD/JPY ha bucato il margine inferiore del canale rialzista in atto da inizio giugno aprendo la strada al ribasso fino all'area 108-110. Le stime a 1 e 3 mesi indicano 110 e 112 (da 113). Nel medio-lungo: 114 a 6 mesi, 115 a 12 mesi e 113 a 24 mesi.

GBP/JPY: il cambio resta influenzato dalla sterlina. Quest'ultima rimane in attesa della svolta definitiva nel processo Brexit che vedrà il voto a Westminster nella settimana del 14 gennaio, sulla

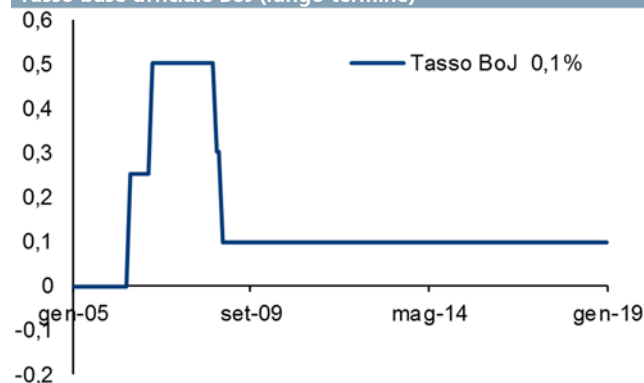
bozza dell'accordo redatto dal governo della May. La BoE, che si riunirà il 7 febbraio, potrà così beneficiare dell'esito del voto e meglio decidere come intenderà gestire la dinamica dei tassi inglesi in questo 2019. Le stime di breve indicano 146 (da 147) a 1 mese a 3 mesi. Nel medio-lungo: 147a 6 mesi, 12 mesi e 24 mesi (da 146, 149 e 146).

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



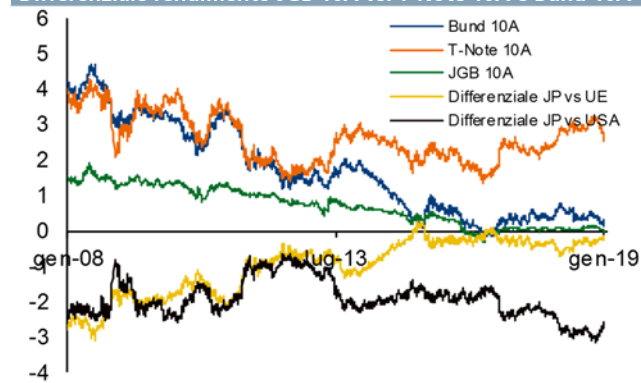
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

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 04.12.2018.

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 Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet di Intesa Sanpaolo (www.intesasanpaolo.com) e 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.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp

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 <http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/contentData/view/link?id=CNT-05-00000004DF584>.

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/chiamo/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.intesaspaolo.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 Risso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi