

Regna l'avversione al rischio in vista delle Banche centrali

EUR – L'euro, indebolito, attende le mosse della BCE e supera l'incertezza delle nomine UE. A pochi mesi dalla scadenza del suo mandato e con Cristine Lagarde già nominata suo successore, il presidente della BCE Mario Draghi ha assunto ancora una volta il ruolo di protagonista in un momento in cui la politica monetaria sta svolgendo un compito forse ancora più determinante per le prospettive economiche e finanziarie dell'area euro. Dopo poche settimane dalla riunione in cui la BCE aveva annunciato lo spostamento della *forward guidance* per un remoto "primo rialzo dei tassi" in avanti di altri sei mesi, Draghi, nel simposio delle Banche centrali tenutosi a Sintra, ha spinto sull'acceleratore spostando la posizione della BCE su un fronte ancora più espansivo. Resta pertanto l'attesa per la prossima riunione BCE in calendario il 25 luglio, circa una settimana prima che si riunisca il 31 luglio anche la Banca centrale americana. L'euro/dollaro resta quindi vincolato alle scelte delle due Banche centrali di riferimento. Il cambio EUR/USD è visto a: 1,13 (da 1,12) a 1 mese; 1,13 a 3 mesi; 1,14 a 6 mesi; 1,17 a 12 mesi e 1,20 a 24 mesi.

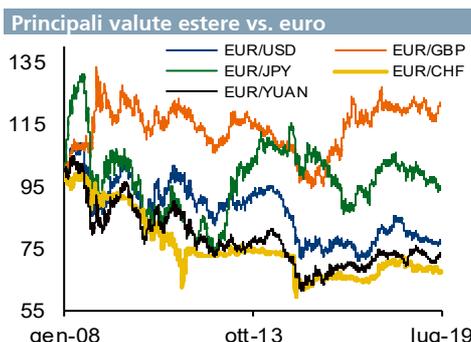
USD – Dollaro in consolidamento dopo il G20 di Osaka e in attesa delle mosse espansive della Fed. Durante il G20 di Osaka, l'incontro tra Donald Trump e Xi Jinping ha determinato la riapertura dei negoziati commerciali sino-statunitensi. Le trattative potrebbero tuttavia durare ancora a lungo; l'accordo di Osaka, politico ma di fatto privo di contenuti concreti, dimostra solo la buona volontà fra le parti. L'intesa sembrerebbe però aver scongiurato, almeno per il momento, una nuova escalation delle tensioni commerciali. Diminuiti i rischi sul fronte internazionale, la Fed dovrebbe dunque tornare a concentrarsi sui dati reali interni in modo da valutare modalità e tempistiche per un eventuale taglio dei tassi. Il dollaro recupera marginalmente, benché sotto i riflettori resti la Fed; Powell è infatti bersagliato dalle critiche del presidente Trump, che auspica un prossimo taglio dei tassi. Permane comunque un certo grado di incertezza sul fronte commerciale in una situazione in cui il rallentamento economico globale resta evidente.

GPB – La Brexit, unita alla crisi politica interna, tiene debole la sterlina. Sta entrando nel vivo il dibattito politico all'interno del Partito conservatore per le primarie del 22 luglio, che designeranno il nuovo leader dei Tories, nonché nuovo primo ministro, a cui spetterà il compito di traghettare il Regno Unito fuori dalla UE, evento al momento in agenda per il 31 ottobre. Nell'ultima riunione, la Banca d'Inghilterra (BoE), in linea con le conclusioni di maggio, ha sottolineato come le prospettive economiche continueranno a dipendere in modo significativo dalle modalità del ritiro dall'UE. La sterlina ha già dimostrato di reagire positivamente solo ad ipotesi di *soft Brexit*, scenario che appare però incompatibile vista l'ascesa politica di Johnson e Hunt, col primo che è da sempre un grande sostenitore della *hard Brexit*.

JPY – La BoJ ribadisce lo stimolo monetario almeno fino a metà 2020 ma lo yen non si deprezza a causa dell'avversione al rischio. In attesa del prossimo meeting del 30 luglio della Banca del Giappone, la valuta nipponica continua ad esercitare un forte appeal nei confronti degli investitori poco propensi al rischio. Dai resoconti del meeting di giugno della Banca del Giappone emerge come si sia discusso della fattibilità di un potenziamento dello stimolo monetario. Un segnale che rafforza le attese per un possibile intervento della BoJ già nel prossimo incontro. L'incertezza sul fronte commerciale fra USA e Cina, nonostante l'accordo politico ma povero di contenuti siglato al G20 di Osaka, stimola la domanda di monete rifugio.

Previsioni tassi di cambio						
Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1281	1,13	1,13	1,14	1,17	1,20
EUR/GBP	0,8972	0,90	0,91	0,93	0,93	0,94
EUR/JPY	121,65	123	125	128	131	132
Altre valute						
GBP/USD	1,2575	1,26	1,24	1,23	1,25	1,28
USD/JPY	107,83	109	111	112	112	110
GBP/JPY	135,60	137	137	139	141	138

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

4 luglio 2019

13:38 CET

Data e ora di produzione

4 luglio 2019

13:43 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	1,95
Bund 10A	-0,39
Gilt 10A	0,69
JGB 10A	-0,15

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Cambi

EUR/USD	1,1281
USD/JPY	107,83
GBP/USD	1,2575
EUR/CHF	1,1131
EUR/SEK	10,50
EUR/NOK	9,63
EUR/DKK	7,4631
USD/CAD	1,307
AUD/USD	0,7037
NZD/USD	0,6709
USD/ZAR	14,0497
EUR/JPY	121,65
EUR/GBP	0,8972
EUR/CAD	1,4745
EUR/AUD	1,6032
EUR/NZD	1,6815
EUR/ZAR	15,8502
EUR/ISK	141,70
EUR/HUF	322,28

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

I dati del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del 03.07.2019 (salvo diversa indicazione).

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

EUR: indebolito dalla *querelle* sulle nomine UE, attende le mosse della BCE

L'euro, indebolito, attende le mosse della BCE e supera l'incertezza delle nomine UE. A pochi mesi dalla scadenza del suo mandato e con Cristine Lagarde già nominata suo successore (insieme a Ursula von der Leyen, presidente della Commissione UE), il presidente della BCE Mario Draghi ha assunto ancora una volta il ruolo di protagonista in un momento in cui la politica monetaria sta svolgendo un compito forse ancora più determinante per le prospettive economiche e finanziarie dell'area euro. Dopo poche settimane dalla riunione in cui la BCE aveva annunciato lo spostamento della *forward guidance* per un remoto "primorizalo dei tassi" in avanti di altri sei mesi, Draghi, nel simposio delle Banche centrali tenutosi a Sintra, ha spinto sull'acceleratore spostando la posizione della BCE su un fronte ancora più espansivo. Draghi si è soffermato sul nodo che tuttora preoccupa l'istituto centrale e che è probabilmente tra i fattori determinanti della svolta ulteriormente accomodante, ossia la mutazione del processo che genera l'inflazione. Con riferimento alla situazione attuale Draghi ha precisato che la BCE non si rassegna ad avere un tasso d'inflazione. Dal punto di vista della tempistica di eventuali nuove decisioni, diventeranno cruciali le indagini congiunturali e i dati reali delle prossime settimane, in attesa della prossima riunione in calendario il 25 luglio, circa una settimana prima che si riunisca il 31 luglio anche la Fed. L'euro/dollaro resta pertanto vincolato alle scelte delle due Banche centrali di riferimento.

EUR/USD: pochissime le novità sul cambio euro/dollaro, che resta legato alle scelte della BCE e della Fed. Da un lato, permangono la debolezza dell'euro, dopo le parole di Draghi a Sintra, e l'attesa per le conseguenti scelte espansive della BCE. Il taglio dei tassi (meno probabile) e la riapertura del programma di acquisto di titoli (più probabile ma con nuove regole) sono infatti azioni che la BCE reputa attuabili qualora la situazione lo rendesse necessario. Questo aumenta le possibilità di uno scenario che non favorisca l'apprezzamento dell'euro. Dall'altro lato, la Fed è stata ancora più esplicita nel chiarire l'imminenza di un taglio dei tassi per frenare l'apprezzamento del dollaro, situazione auspicata dallo stesso Trump. Il cambio EUR/USD è visto a: 1,13 (da 1,12) a 1 mese; 1,13 a 3 mesi; 1,14 a 6 mesi; 1,17 a 12 mesi e 1,20 a 24 mesi.

EUR/GBP: la posizione della BCE, espressa dalle parole di Draghi, conferma la volontà ancora più accomodante dell'istituto centrale europeo: uno scenario che accelera un possibile deprezzamento della valuta unica. D'altra parte, la BoE anche nell'ultimo meeting ha posto al centro dell'attenzione la crisi politica interna e le sue conseguenze sul processo Brexit, incluso l'indebolimento della sterlina. Vedremo se l'istituto centrale inglese tratterà ancora tale tema nel meeting del 1° agosto. L'EUR/GBP è visto a 0,90 (da 0,89) a 1 mese e 0,91 a 3 mesi; nel medio termine attorno a 0,93 (6 e 12 mesi) e a 0,94 a 24 mesi.

EUR/JPY: restano le tensioni USA-Cina a spingere ulteriormente l'avversione al rischio, che resta il principale ostacolo al

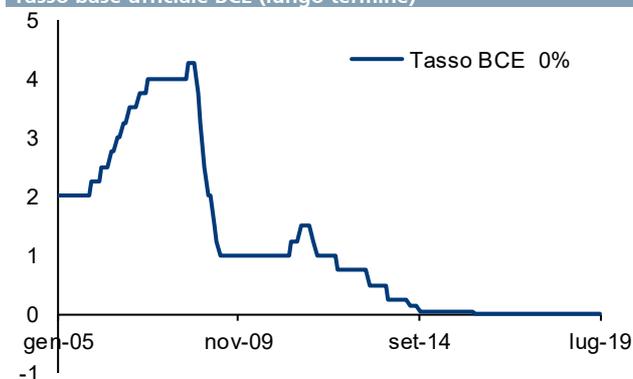
deprezzamento dello yen; a ciò si è sommata la debolezza dell'euro dovuta alle parole espansive di Draghi e alla lunga *querelle* per le nomine alla UE, che ne ha palesato ancora una volta i limiti politici. Lo yen si rafforza contro euro nonostante la riconferma dell'approccio espansivo della BoJ in vista del meeting di fine luglio. Le stime sono 123-125 a 1-3 mesi. Nel medio-lungo: 128 a 6 mesi, 131 a 12 mesi e 132 a 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: superato il G20 di Osaka, il dollaro attende le mosse espansive della Fed

Dollaro in consolidamento dopo il G20 di Osaka e in attesa delle mosse espansive della Fed. Durante il G20 di Osaka, l'incontro tra Donald Trump e Xi Jinping ha determinato la riapertura dei negoziati commerciali sino-statunitensi. Trump ha ritirato la minaccia di nuovi dazi per 325 miliardi di dollari sulle merci cinesi e sembrerebbe aver riaperto parzialmente il mercato statunitense a Huawei. Il Presidente statunitense ha anche aggiunto che la Cina tornerà ad acquistare prodotti agricoli statunitensi. I negoziati potrebbero durare ancora a lungo; l'accordo di Osaka, politico ma di fatto privo di contenuti concreti, dimostra solo la buona volontà fra le parti. L'intesa del G20 sembrerebbe però aver scongiurato, almeno per il momento, una nuova escalation delle tensioni commerciali. Diminuiti i rischi sul fronte internazionale, la Fed dovrebbe dunque tornare a concentrarsi sui dati reali interni in modo da valutare modalità e tempistiche per un eventuale taglio dei tassi. Il dollaro recupera marginalmente, benché sotto i riflettori resti la Fed; Powell è infatti bersagliato dalle critiche del presidente Trump, che auspica un prossimo taglio dei tassi. Permane comunque un certo grado di incertezza sul fronte commerciale in una situazione in cui il rallentamento economico globale resta evidente.

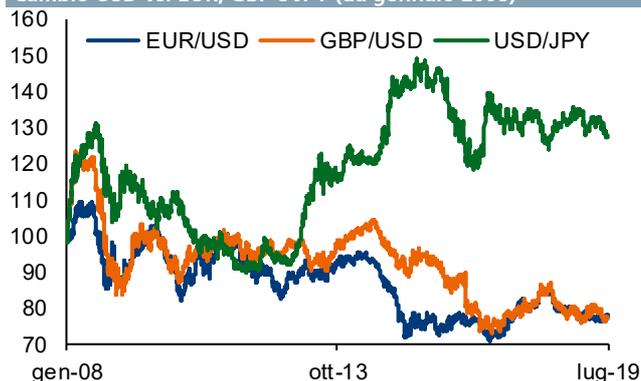
EUR/USD: pochissime le novità sull'euro/dollaro, che resta vincolato alle scelte delle due Banche centrali di riferimento. La Fed è stata esplicita nel chiarire l'imminenza di un taglio dei tassi per frenare l'apprezzamento del dollaro, situazione auspicata dallo stesso Trump. Dall'altro lato, permangono la debolezza dell'euro, dopo le parole di Draghi a Sintra, e l'attesa per le conseguenti scelte espansive della BCE. Il taglio dei tassi (meno probabile) e la riapertura del programma di acquisto di titoli (più probabile ma con nuove regole) sono infatti azioni che la BCE reputa attuabili qualora la situazione lo rendesse necessario. Questo aumenta le possibilità di uno scenario che non favorisca l'apprezzamento dell'euro. Il cambio EUR/USD è visto a: 1,13 (da 1,12) a 1 mese; 1,13 a 3 mesi; 1,14 a 6 mesi; 1,17 a 12 mesi e 1,20 a 24 mesi.

GBP/USD: la posizione accomodante della Fed ha indebolito il dollaro contro tutte le principali controparti, ad eccezione della sterlina, che sta risentendo delle vicende Brexit con particolare riferimento alla crisi politica interna. Sottolineiamo da tempo come la valuta inglese aneli un esito (positivo) della Brexit; la lotta interna al Partito conservatore e l'ascesa di Johnson e Hunt come possibili successori della May non vanno però in questa direzione e indeboliscono la divisa inglese. Le stime sul cambio vedono 1,26 a 1 mese e 1,24 a 3 mesi; 1,23 a 6 mesi, 1,25 a 12 mesi e 1,28 a 24 mesi.

USD/JPY: lo yen conferma la sua forza contro dollaro a causa dell'avversione al rischio sui mercati, evento da sempre premiante per tutte le valute rifugio. Nonostante la tregua siglata fra Trump e Xi Jinping, resta un certo grado di incertezza sui mercati circa gli accordi commerciali fra le due

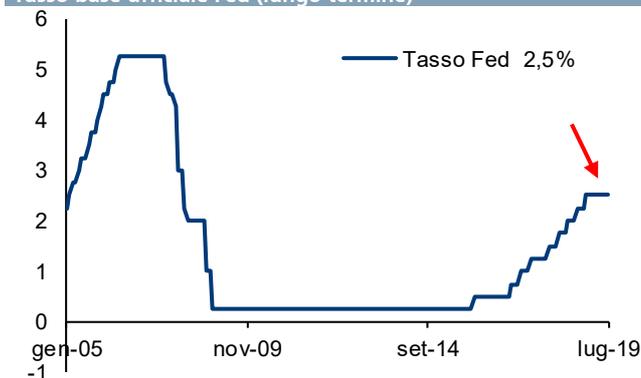
potenze. Il tutto nonostante il riconfermato approccio espansivo della Banca del Giappone, a cui però si aggiungono le rassicurazioni altrettanto espansive della Fed. Le stime a 1 e 3 mesi indicano 109 e 111. Nel medio-lungo: 112 a 6 mesi e 12 mesi e 110 a 24 mesi.

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



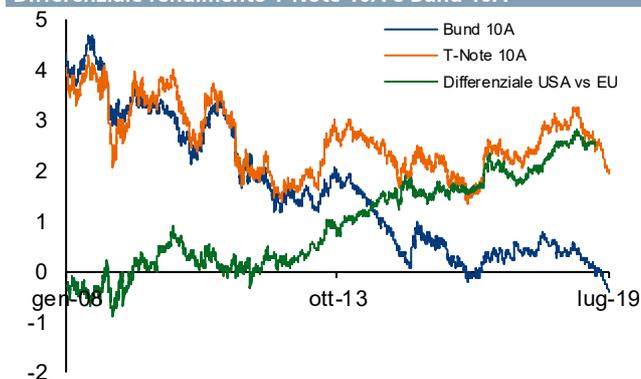
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

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 chiarimento politico interno la sterlina resta debole

La Brexit, unita alla crisi politica interna, tiene debole la sterlina. Sta entrando nel vivo il dibattito politico all'interno del Partito conservatore per le primarie del 22 luglio, che designeranno il nuovo leader dei Tories, nonché nuovo primo ministro, a cui spetterà il compito di traghettare il Regno Unito fuori dalla UE, evento al momento in agenda per il 31 ottobre. Nel dettaglio, dopo le dimissioni di Theresa May, sono Boris Johnson e Jeremy Hunt a contendersi il posto di leader dei conservatori britannici e di futuro premier del Regno Unito. Entrambi vogliono rinegoziare l'accordo di recesso con la UE, eliminando o modificando il "backstop", convinti di poter gestire la questione con "soluzioni tecnologiche". Il favorito tra i due sembra essere Boris Johnson, che si dice intenzionato a rispettare la scadenza del 31 ottobre anche a costo di un "no-deal". In alternativa, Johnson ipotizza di congelare i rapporti dopo tale data, continuando ad avere scambi commerciali con L'UE senza dazi e tariffe in attesa di una nuova intesa commerciale (opzione difficilmente realizzabile). Resta sul tavolo, seppur poco probabile, anche l'opzione di un secondo referendum, in un clima di incertezza che difficilmente si dissolverà prima dell'autunno. Nell'ultima riunione, la Banca d'Inghilterra (BoE), in linea con le conclusioni di maggio, ha sottolineato come le prospettive economiche continueranno a dipendere in modo significativo dalle modalità del ritiro dall'UE, in particolare in relazione alla forma dei nuovi accordi commerciali tra le due parti. Vedremo se ci saranno ulteriori sviluppi nel meeting del prossimo 1° agosto. La sterlina ha già dimostrato di reagire positivamente solo ad ipotesi di *soft Brexit*, scenario che appare però incompatibile vista l'ascesa politica di Johnson e Hunt, col primo che è da sempre un grande sostenitore della *hard Brexit*.

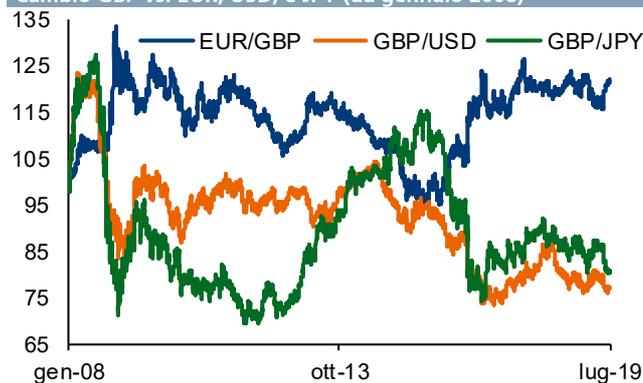
EUR/GBP: la BoE, anche nell'ultimo meeting, ha posto al centro dell'attenzione la crisi politica interna e le conseguenze sul processo Brexit, incluso l'indebolimento della sterlina. Vedremo se la BoE affronterà ancora tale tema nel meeting del 1° agosto. D'altra parte, la posizione della BCE, espressa da Draghi, conferma la volontà più accomodante dell'Istituto centrale europeo: uno scenario che accelera un quadro di possibile deprezzamento della valuta unica. L'EUR/GBP è visto a 0,90 (da 0,89) a 1 mese e 0,91 a 3 mesi; nel medio termine attorno a 0,93 (6 e 12 mesi) e a 0,94 a 24 mesi.

GBP/USD: la posizione accomodante della Fed ha indebolito il dollaro contro tutti, ad eccezione della sterlina, che sta risentendo delle vicende Brexit, con particolare riferimento alla crisi politica interna che coinvolge il Partito conservatore attualmente al governo del Paese. Sottolineiamo da tempo come la valuta inglese aneli un esito (positivo) della Brexit; la lotta interna al Partito conservatore e l'ascesa di Johnson e Hunt non vanno però in questa direzione e indeboliscono la divisa inglese. Le stime sul cambio vedono 1,26 a 1 mese e 1,24 a 3 mesi; 1,23 a 6 mesi, 1,25 a 12 mesi e 1,28 a 24 mesi.

GBP/JPY: le perduranti incertezze sulla Brexit danneggiano la sterlina. L'ascesa politica di Boris Johnson come successore della May amplia le probabilità di uno scenario di *hard Brexit*.

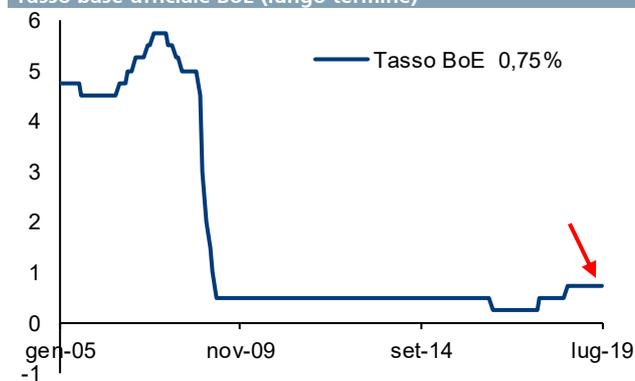
A questo si somma una BoJ molto accomodante, visto l'aumento dei rischi sull'economia legati alla diatriba commerciale USA-Cina, nonostante gli accordi di Osaka. Il risultato è uno scenario caratterizzato da un aumento dell'avversione al rischio che premia le valute rifugio come lo yen. Le stime sono pari a 137 a 1 mese e 3 mesi. Nel medio-lungo: 139 a 6 mesi, 141 a 12 mesi e 138 a 24 mesi.

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



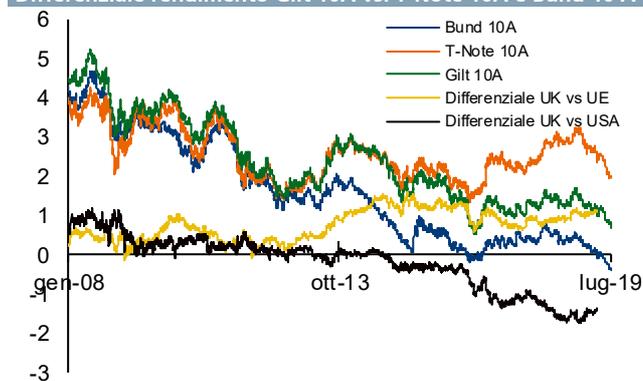
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Tasso base ufficiale BoE (lungo termine)



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

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



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

JPY: l'avversione al rischio sostiene lo yen e smussa l'espansività della BoJ

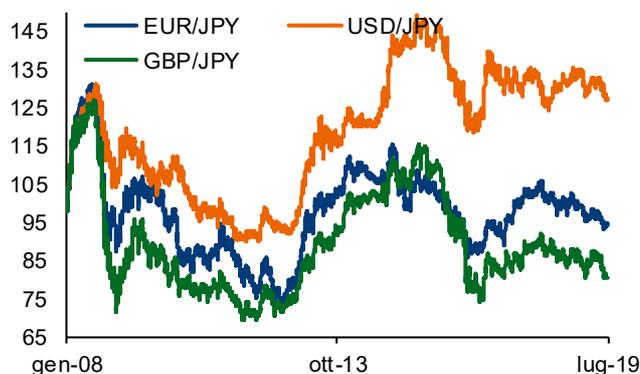
La BoJ ribadisce lo stimolo monetario almeno fino a metà 2020, ma lo yen non si deprezza a causa dell'avversione al rischio. In attesa del prossimo meeting del 30 luglio della Banca del Giappone, la valuta nipponica continua ad esercitare un forte appeal nei confronti degli investitori poco propensi al rischio. Dai resoconti del meeting di giugno della Banca del Giappone emerge come si sia discusso della fattibilità di un potenziamento dello stimolo monetario. Un segnale che rafforza le attese per un possibile intervento della BoJ già nel prossimo incontro. L'incertezza sul fronte commerciale fra USA e Cina, nonostante l'accordo politico ma povero di contenuti siglato al G20 di Osaka, si somma a una situazione in cui il rallentamento economico globale resta evidente stimolando la domanda di monete rifugio, come yen e franco svizzero. Ciò nonostante, confermiamo il nostro outlook di marginale deprezzamento della divisa giapponese, pur vincolandolo a un ulteriore aumento dell'avversione al rischio sui mercati.

EUR/JPY: nonostante la comunione di intenti e l'accordo "di facciata" siglato al G20 di Osaka, le tensioni USA-Cina hanno ampliato ancora l'avversione al rischio sui mercati ostacolando il deprezzamento dello yen nei confronti dell'euro; a ciò si aggiunge la debolezza della valuta unica, che ha scontato da un lato il posizionamento espansivo della BCE garantito da Draghi e, dall'altro, un'eccessiva macchinosità nell'arrivare alle nomine UE (Presidente della Commissione e successore di Draghi alla BCE, designati il 2 luglio). Lo yen pertanto si rafforza, nonostante la riconferma dell'approccio espansivo della Banca del Giappone, in vista della prossima riunione di fine luglio. Le stime sono 123-125 a 1-3 mesi. Nel medio-lungo: 128 a 6 mesi, 131 a 12 mesi e 132 a 24 mesi.

USD/JPY: lo yen conferma la sua forza contro dollaro nonostante il riconfermato approccio espansivo della Banca del Giappone, favorito in questo movimento dall'indebolimento del dollaro, viste le rassicurazioni altrettanto espansive della Fed. Questo quadro si è sommato all'avversione al rischio sui mercati, evento da sempre premiante per tutte le valute rifugio. Nonostante la tregua siglata fra Trump e Xi Jinping resta un certo grado di incertezza sui mercati circa gli accordi commerciali fra le due economie. Le stime a 1 e 3 mesi indicano 109 e 111. Nel medio-lungo: 112 a 6 mesi e 12 mesi e 110 a 24 mesi.

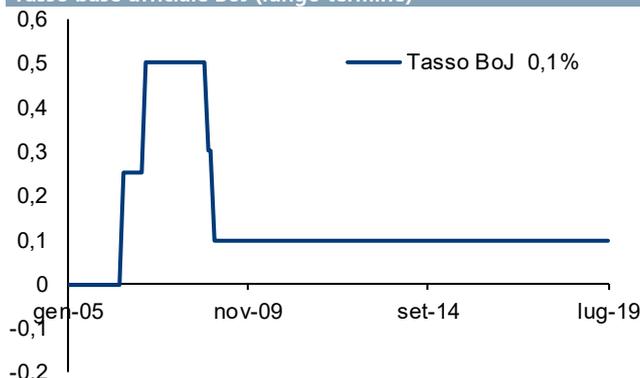
GBP/JPY: la BoJ resta molto accomodante visti i maggiori rischi per l'economia mondiale legati alla diatriba commerciale USA-Cina, nonostante gli accordi di Osaka. Lo scenario resta caratterizzato da un aumento dell'avversione al rischio che premia le valute rifugio come lo yen. A questa situazione si sommano le perduranti incertezze sulla Brexit. L'ascesa politica di Boris Johnson come successore della May aumenta le probabilità di uno scenario di *hard Brexit* che danneggia la sterlina. Le stime sono pari a 137 a 1 mese e 3 mesi. Nel medio-lungo: 139 a 6 mesi, 141 a 12 mesi e 138 a 24 mesi.

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



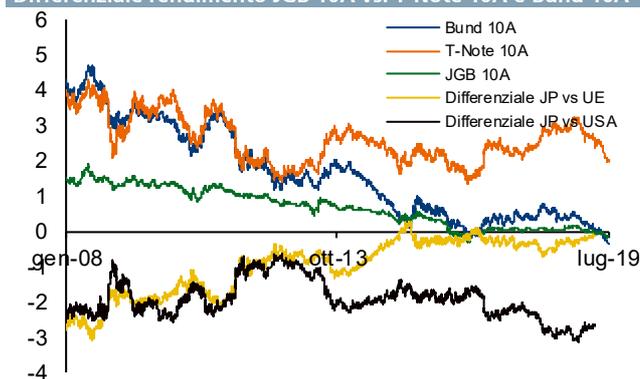
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

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 21.06.2019.

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-05-0000004DF584>.

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.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: Cristina Baiardi