

Risk-on e fiducia nell'Eurozona spingono l'euro al rialzo

EUR – La BCE rivede le stime e amplia la propria politica monetaria espansiva, l'euro ne beneficia fortemente. Il potenziamento del programma di acquisti della BCE (creato per far fronte alle conseguenze dovute alla pandemia), in termini di flussi (+600 miliardi), durata (con gli acquisti prolungati di altri sei mesi, fino a giugno 2021) e stock (prevedendo il reinvestimento dei titoli in scadenza fino almeno alla fine del 2022), è stato deciso all'unanimità e si basa su una drammatica revisione al ribasso delle stime di crescita e d'inflazione. Di fondo, sulla valuta unica permane la sensazione di efficacia delle azioni dell'Unione Europea a supporto dell'economia e di riflesso dell'euro, a cui si sommano ora le nuove mosse della BCE.

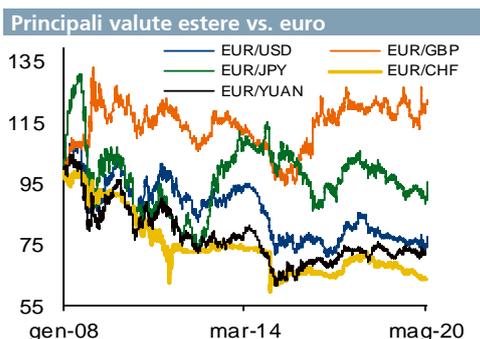
USD – Dollaro sotto pressione: i dati macro in miglioramento riducono l'avversione al rischio ma preoccupa il bilancio della Fed. Il generalizzato miglioramento del *sentiment*, che vede diffondersi l'idea che il peggio della crisi possa essere passato, rimane il principale driver di mercato. I dati USA del mese di maggio confermeranno probabilmente l'inizio di una marginale ripresa ma questo non ridurrà l'incertezza, che rimane molto elevata per i prossimi mesi. Un nuovo ritorno dell'avversione al rischio e la ricerca di beni rifugio potrebbero così tornare a scaricarsi sulla valuta USA, che interromperebbe così il suo trend di indebolimento. La crescita abnorme del bilancio della Fed, che tornerà a riunirsi il 10 giugno, sembra creare pressioni sul dollaro, mentre meno decisive appaiono le preoccupazioni legate al debito interno, alle tensioni sociali e alle previsioni di scarsa crescita. Va detto però che i tassi sono a "zero" in sostanza in tutte le economie avanzate; per cui in questa fase, è il ritorno della propensione al rischio, almeno nel breve, a guidare la discesa della valuta USA.

GBP – Riprese le trattative sulla Brexit: non c'è ottimismo né sull'esito né sull'estensione dei colloqui e la BoE avverte il rischio di una *hard* Brexit. Sono ripartiti il 2 giugno i negoziati sulla Brexit; le aspettative per una svolta positiva rimangono basse, mentre incombe la scadenza del 30 giugno, termine ultimo per estendere il periodo di transizione oltre la fine del 2020. La sterlina ha interrotto il recupero in atto contro euro con uno storno, subendo la forza della valuta unica delle ultime sedute, dovuta alla fiducia per il piano di aiuti proposto dalla UE. Non muta la nostra idea di scenario: nel breve l'incertezza sarà legata alle ricadute sull'economia dell'impatto del coronavirus e all'esito del round di trattative in corso con la UE sulla Brexit, con possibili contraccolpi negativi sulla valuta. Nel medio-lungo termine il focus del mercato tornerà con decisione solo sui negoziati e sulle conseguenze dell'accordo per l'economia inglese, a patto che il grosso dell'emergenza sanitaria e dei suoi effetti negativi sia stato assorbito. In caso di accordo positivo, come sempre abbiamo sottolineato, la sterlina non potrà che trarne beneficio.

JPY – Bank of Japan e Governo alla verifica delle azioni di sostegno attuate. Lo yen storna leggermente in concomitanza con il ritorno di una certa propensione al rischio. Sul fronte della politica monetaria, la BoJ, che tornerà a riunirsi il prossimo 16 giugno, appare attendista coi tassi di riferimento invariati a -0,1%. Anche il governo Abe sta valutando le conseguenze delle misure di sostegno all'economia varate finora, ma annuncia un nuovo pacchetto di stimolo all'economia da oltre 1.000 mld di dollari che preveda, in particolare, spese dirette per i consumi delle persone. Il provvedimento, che rientrerà nel normale bilancio dello stato, si andrà a sommare al precedente pacchetto sempre da oltre 1.000 mld di dollari già varato il mese scorso. Un quadro che rischia di influenzare solo marginalmente lo yen, che potrebbe limitarsi solo a consolidare, nel breve, intorno agli attuali livelli contro le principali valute.

Previsioni tassi di cambio						
Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1329	1,08	1,10	1,12	1,15	1,17
EUR/GBP	0,8990	0,91	0,91	0,90	0,88	0,86
EUR/JPY	123,45	114	119	123	129	133
Altre valute						
GBP/USD	1,2601	1,18	1,21	1,25	1,30	1,36
USD/JPY	108,97	105	108	110	112	114
GBP/JPY	137,31	133	133	135	145	148

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo



Fonte: Refinitiv Datastream

5 giugno 2020

15:08 CET

Data e ora di produzione

5 giugno 2020

15:14 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	0,85
Bund 10A	-0,30
Gilt 10A	0,34
JGB 10A	0,05

Fonte: Refinitiv Datastream

Cambi

EUR/USD	1,1329
USD/JPY	108,97
GBP/USD	1,2601
EUR/CHF	1,0829
EUR/SEK	10,42
EUR/NOK	10,59
EUR/DKK	7,4563
USD/CAD	1,3514
AUD/USD	0,693
NZD/USD	0,6443
USD/ZAR	16,914
EUR/JPY	123,45
EUR/GBP	0,8990
EUR/CAD	1,5310
EUR/AUD	1,6349
EUR/NZD	1,7584
EUR/ZAR	19,1621
EUR/ISK	148,92
EUR/HUF	344,86

Fonte: Refinitiv Datastream

I dati del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del 04.06.2020 (salvo diversa indicazione).

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

EUR: in forte ascesa dopo che la BCE ha ampliato il proprio piano di acquisto di titoli

La BCE rivede le stime e amplia la propria politica monetaria espansiva, l'euro ne beneficia fortemente. Il potenziamento del programma di acquisti della BCE (creato per far fronte alle conseguenze dovute alla pandemia), in termini di flussi (+600 miliardi), durata (con gli acquisti prolungati di altri sei mesi, fino a giugno 2021) e stock (prevedendo il reinvestimento dei titoli in scadenza fino almeno alla fine del 2022), è stato deciso all'unanimità e si basa su una drammatica revisione al ribasso delle stime di crescita e d'inflazione. Secondo le nuove stime, infatti, l'inflazione resterà ben lontana dall'obiettivo della BCE di risultare inferiore ma vicino al 2%. Lagarde ha poi sottolineato che il suo istituto prevede un'importante recessione per quest'anno, con un crollo che potrebbe superare il 12% nel blocco europeo e un parziale recupero il prossimo anno. Le scelte poste in essere portano alla diretta conseguenza che Francoforte potrà deviare maggiormente, e soprattutto più a lungo, dai suoi *capital keys*, nonostante gli ostacoli posti dai giudici costituzionali tedeschi. In merito alla sentenza della Corte Costituzionale tedesca contro l'azione della BCE, la Presidente ha più volte sottolineato che la BCE è soggetta alla Corte di Giustizia Europea che ha giudicato l'operato dell'istituto come legittimo. La Lagarde ha sottolineato inoltre le scelte della BCE come necessarie per mantenere espansive le condizioni finanziarie, ribadendo che l'istituto è pronto ad utilizzare tutti gli strumenti necessari per il sostegno allo scenario. Di fondo, sulla valuta unica permane la sensazione di efficacia delle azioni dell'Unione Europea a supporto dell'economia e di riflesso dell'euro, a cui si sommano ora le nuove mosse della BCE.

EUR/USD: la moneta unica è tornata al di sopra di 1,13 contro dollaro dopo le scelte ulteriormente espansive della BCE. L'euro, in aggiunta, continua a beneficiare del generale consenso espresso sulla proposta della Commissione Europea relativa al fondo Next Generation EU, di sostegno alle economie dei Paesi UE messe in difficoltà dal COVID-19. La frenata del dollaro riteniamo invece sia la conseguenza del ritorno alla propensione al rischio che vede gli operatori allontanarsi dalle valute rifugio, come era diventata la valuta USA negli ultimi mesi, per spostarsi su monete a più alto rendimento per gli investitori. L'EUR/USD è visto a: 1,08 (da 1,05) a 1 mese, 1,10 (da 1,12) a 3 mesi, 1,12 (da 1,15) a 6 mesi, 1,15 (da 1,17) a 12 mesi e 1,17 (da 1,20) a 24 mesi.

EUR/GBP: la sterlina ha interrotto il recupero subendo la forza della valuta unica delle ultime sedute, dovuta alla fiducia per il piano di aiuti proposto dalla UE e nelle mosse ulteriormente espansive della BCE. Nel breve l'incertezza sarà legata alle ricadute sull'economia dell'impatto del coronavirus e all'esito del round di trattative in corso con la UE sulla Brexit, con possibili contraccolpi negativi sulla valuta. Nel medio-lungo termine il focus del mercato tornerà invece con decisione solo sui negoziati e sulle conseguenze dell'accordo per l'economia inglese, a patto che il grosso dell'emergenza sanitaria e dei suoi effetti negativi sia stato assorbito. Le stime vedono il cambio a 0,91 (da 0,92) a 1 e 3 mesi, 0,90 (da 0,89) a 6 mesi, 0,88 a 12 mesi e 0,86 (da 0,85) a 24 mesi.

EUR/JPY: le tensioni legate all'emergenza sanitaria globale si sono scaricate in maniera molto blanda sullo yen e senza particolari riflessi

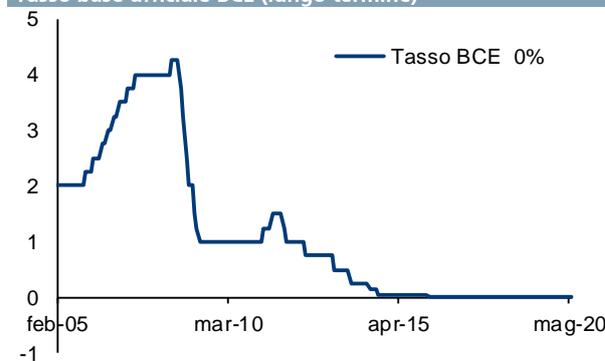
sul cambio EUR/JPY. Ora invece l'effetto combinato di un euro in deciso apprezzamento e di uno yen scarsamente privilegiato nelle scelte di investimento difensivo degli operatori ha accentuato il rialzo del cambio. Questa situazione potrebbe perdurare fintanto che resterà alta la propensione al rischio e permarrà lo scarso appeal dello yen come valuta rifugio. Le stime sono: 114 (da 110) a 1 mese, 119 (da 123) a 3 mesi, 123 (da 128) a 6 mesi, 129 (da 133) a 12 mesi e 133 (da 137) a 24 mesi.

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



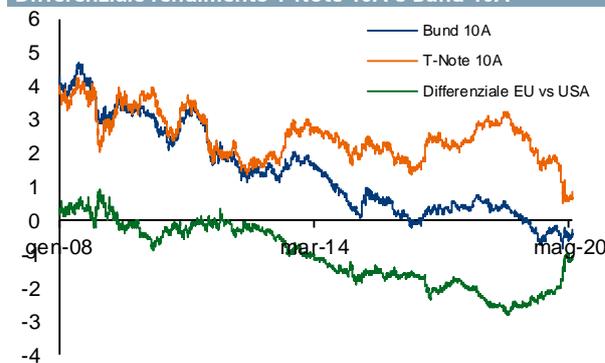
Fonte: Refinitiv Datastream

Tasso base ufficiale BCE (lungo termine)



Fonte: Refinitiv Datastream

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: Refinitiv Datastream

USD: in deciso indebolimento, inizia a pesare l'abnorme aumento del bilancio della Fed

Dollaro sotto pressione: i dati macro in miglioramento riducono l'avversione al rischio ma preoccupa il bilancio della Fed. Il generalizzato miglioramento del *sentiment*, che vede diffondersi l'idea che il peggio della crisi possa essere passato, rimane il principale driver di mercato. I dati USA del mese di maggio confermeranno probabilmente l'inizio di una marginale ripresa ma questo non ridurrà l'incertezza, che rimane molto elevata per i prossimi mesi. Un ritorno dell'avversione al rischio e la ricerca di beni rifugio potrebbero così tornare a scaricarsi sulla valuta USA, che interromperebbe così il suo trend di indebolimento. Se è vero che proprio la risposta tempestiva della Fed e le dimensioni del suo Quantitative Easing sono alla base del recupero repentino dei dati, è pur vero che il mercato inizia a porre attenzione al fatto che il bilancio della Fed è cresciuto del 70% dalla fine di febbraio a oggi, rispetto al +18% della BCE e al +8% della Bank of Japan. Proprio la crescita abnorme del bilancio della Fed, che tornerà a riunirsi il prossimo 10 giugno, sembra aver creato pressioni sul dollaro, mentre meno decisive appaiono le preoccupazioni legate al debito interno, alle tensioni sociali e alle previsioni di scarsa crescita. Va detto però che i tassi sono a "zero" in tutte le economie avanzate; per cui a nostro avviso, in questa fase, è il ritorno della propensione al rischio, almeno nel breve, a guidare la discesa della valuta USA. Nel medio-lungo periodo, invece, pensiamo che il mercato continuerà a cercare protezione nel dollaro, ogni qualvolta ci sarà necessità di asset rifugio.

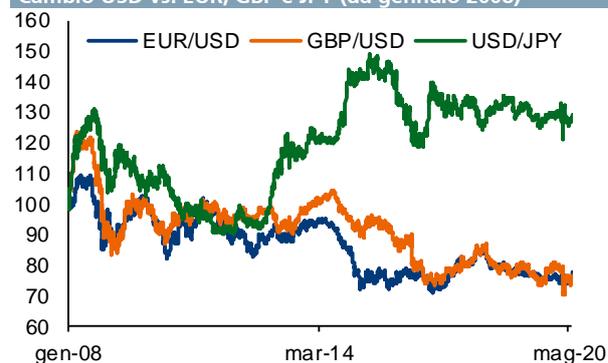
EUR/USD: il dollaro resta debole in presenza delle tensioni nei rapporti USA-Cina e della vaga minaccia di sanzioni da parte di Trump, al momento alle prese anche con i disordini interni. Confermiamo come il calo del dollaro appaia come una conseguenza del ritorno alla propensione al rischio che vede gli operatori allontanarsi dalle valute rifugio (come era diventata il dollaro negli ultimi mesi) per spostarsi su monete a più alto rendimento. L'indebolimento del dollaro dovrebbe pertanto essere solo temporaneo. Di contro, la forza dell'euro nasce dalla fiducia per il piano di sostegno alla crescita proposto dalla Commissione Europea e dalle scelte ancor più espansive della BCE. L'EUR/USD è visto a: 1,08 (da 1,05) a 1 mese, 1,10 (da 1,12) a 3 mesi, 1,12 (da 1,15) a 6 mesi, 1,15 (da 1,17) a 12 mesi e 1,17 (da 1,20) a 24 mesi.

GBP/USD: prosegue il recupero della sterlina contro tutte le valute e anche contro dollaro. Da un lato, l'indebolimento della valuta USA, complice una pausa nell'avversione al rischio che ne ha ridotto il ruolo di valuta rifugio, e dall'altro lato, il flebile ottimismo circa un possibile accordo, nel breve, sulla Brexit tra Gran Bretagna ed Europa, hanno consentito di rafforzare il già discreto recupero della sterlina sul dollaro. Riteniamo che questo quadro possa confermarsi nel breve, favorendo un consolidamento della divisa britannica rispetto al biglietto verde. Le stime vedono il cambio a 1,18 (da 1,14) a 1 mese, 1,21 (da 1,22) a 3 mesi, 1,25 (da 1,28) a 6 mesi, 1,30 (da 1,33) a 12 mesi e 1,36 (da 1,40) a 24 mesi.

USD/JPY: l'avversione al rischio è in costante calo nelle ultime settimane, di pari passo con l'uscita dal *lockdown* in molte economie, che ha portato alla ripresa delle attività spingendo al rialzo i listini azionari. Questo ha solo parzialmente spinto al ribasso

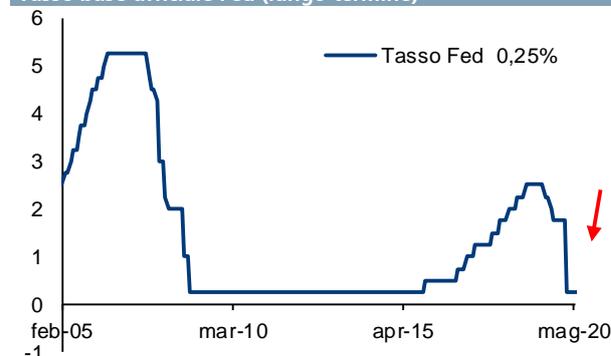
lo yen, come valuta rifugio, visto che il grosso della precedente tensione si era comunque scaricato sul dollaro. Sulla dinamica del cambio USD/JPY continua a pesare l'idea che sia il dollaro a determinarne i movimenti, essendo assunto ad asset rifugio privilegiato dagli operatori, proprio a scapito dello yen. Le stime sono 105 a 1 mese e 108 (da 110) a 3 mesi. Nel medio-lungo: 110 (da 112) a 6 mesi, 112 (da 114) a 12 mesi e 114 (da 115) a 24 mesi.

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



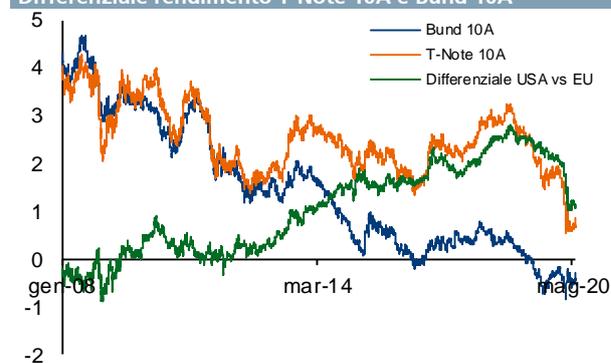
Fonte: Refinitiv Datastream

Tasso base ufficiale Fed (lungo termine)



Fonte: Refinitiv Datastream

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: Refinitiv Datastream

GBP: scarso ottimismo sul nuovo round sulla Brexit, la sterlina rischia di indebolirsi

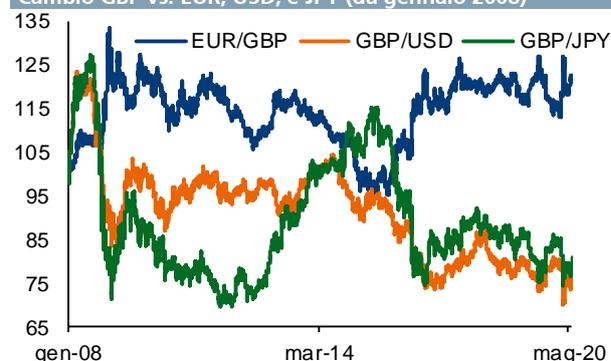
Riprese le trattative sulla Brexit: non c'è ottimismo né sull'esito né sull'estensione dei colloqui, e la BoE avverte il rischio di una *hard* Brexit. Sono ripartiti il 2 giugno i negoziati sulla Brexit; le aspettative per una svolta positiva rimangono basse, mentre incombe la scadenza del 30 giugno, termine ultimo per estendere il periodo di transizione oltre la fine del 2020. Il capo negoziatore dell'Unione Europea, Barnier, si è detto molto scettico nelle sue ultime esternazioni. Oggettivamente le posizioni su molti dossier restano distanti e il premier britannico Johnson non prende in considerazione un'estensione del periodo di transizione. Già prima della crisi pandemica era emerso un certo scetticismo sulla fattibilità della trattativa, ritenendo troppo breve questo periodo per giungere ad accordi soddisfacenti. Ora appare chiaro che l'emergenza COVID-19 sta rendendo tutto ancora più complicato. Resta arduo immaginare come, alla luce delle pesantissime ricadute economiche negative prodotte dal coronavirus, la sterlina possa trarre vantaggio da un prolungamento dei negoziati con la UE. La sterlina infatti rischia di indebolirsi, dopo l'attuale mini-trend di rafforzamento sulle attese della riapertura della trattativa, a meno che non ci sia una sorpresa positiva dai negoziati. In vista della fine dell'anno, gli operatori potrebbero preoccuparsi sempre di più delle implicazioni negative di un mancato accordo per l'economia del Regno Unito, decidendo così di penalizzare la sterlina. Non a caso la Bank of England, che si riunirà il prossimo 18 giugno, avverte che il rischio di *hard* Brexit si fa sempre più concreto. In realtà, venendo alla situazione attuale, la sterlina ha accentuato la sua forza metabolizzando le azioni poste in campo da Governo e BoE e recuperando molte posizioni, un quadro che almeno nel breve potrebbe venir confermato. Premiando le scelte di politica fiscale e monetaria prese dagli inglesi, il mercato è sembrato dare fiducia anche alla valuta, nonostante le incertezze che riguardano la Brexit.

EUR/GBP: la sterlina ha interrotto il recupero subendo la forza della valuta unica delle ultime sedute, dovuta alla fiducia per il piano di aiuti proposto dalla UE e nelle mosse ulteriormente espansive della BCE. Non muta la nostra idea di scenario: nel breve l'incertezza sarà legata alle ricadute sull'economia dell'impatto del coronavirus e all'esito del round di trattative in corso con la UE sulla Brexit, con possibili contraccolpi negativi sulla valuta. Nel medio-lungo termine il focus del mercato tornerà con decisione solo sui negoziati e sulle conseguenze dell'accordo per l'economia inglese, a patto che il grosso dell'emergenza sanitaria e dei suoi effetti negativi sia stato assorbito. Le stime vedono il cambio a 0,91 (da 0,92) a 1 e 3 mesi, 0,90 (da 0,89) a 6 mesi, 0,88 a 12 mesi e 0,86 (da 0,85) a 24 mesi.

GBP/USD: prosegue il recupero della sterlina contro tutte le valute e anche contro dollaro. Da un lato, l'indebolimento della valuta USA, complice una pausa nell'avversione al rischio che ne ha ridotto il ruolo di valuta rifugio, e dall'altro lato, il flebile ottimismo circa un possibile accordo, nel breve, sulla Brexit tra Gran Bretagna ed Europa, hanno consentito di rafforzare il già discreto recupero della sterlina sul dollaro. Ribadiamo come nel breve questo possa confermarsi, favorendo un consolidamento della sterlina rispetto al biglietto verde. Le stime vedono il cambio a 1,18 (da 1,14) a 1 mese, 1,21 (da 1,22) a 3 mesi, 1,25 (da 1,28) a 6 mesi, 1,30 (da 1,33) a 12 mesi e 1,36 (da 1,40) a 24 mesi.

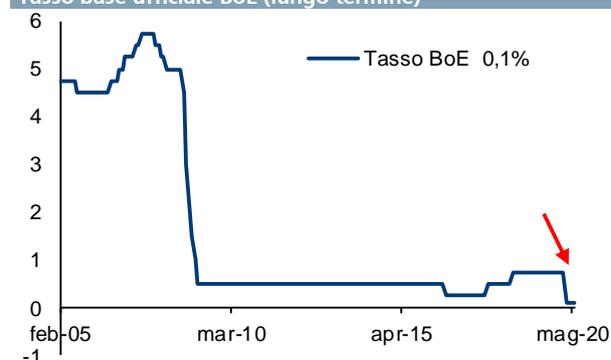
GBP/JPY: lo yen continua a non esercitare un grosso *appeal* nei confronti degli investitori come moneta rifugio, scalzato dal dollaro nelle fasi di maggior tensione, e resta debole nei confronti della valuta inglese. La sterlina infatti ha incrementato la sua corsa al rialzo contro lo yen grazie a un cauto ottimismo sulla risoluzione della questione Brexit e all'idea che il grosso della negatività generata dalla pandemia sull'economia inglese sia ormai alle spalle. Le stime sono pari a 133 (da 134) a 1 mese e 133 (da 135) a 3 mesi, 135 (da 134) a 6 mesi. Nel medio-lungo: 145 (da 144) a 12 mesi e 148 a 24 mesi.

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



Fonte: Refinitiv Datastream

Tasso base ufficiale BoE (lungo termine)



Fonte: Refinitiv Datastream

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



Fonte: Refinitiv Datastream

JPY: il ritorno della propensione al rischio favorisce solo un blando storno della valuta

Bank of Japan e Governo alla verifica delle azioni di sostegno attuate. La valuta giapponese storna leggermente in concomitanza con il ritorno di una certa propensione al rischio. Inizialmente, durante il pieno della pandemia, gli operatori si erano riversati sullo yen, rafforzandolo; successivamente hanno però eletto il dollaro a valuta rifugio e questo schema non è più cambiato. Sul fronte della politica monetaria, la Bank of Japan, che tornerà a riunirsi il prossimo 16 giugno, appare attendista coi tassi di riferimento invariati a -0,1%. La Banca centrale giapponese, nell'ultima riunione, ha confermato tutti gli strumenti già messi in azione (riacquisto titoli di stato, compresi corporate, e acquisto massiccio di ETF), a cui si è sommato un ulteriore piano di aiuti da 30 trilioni di yen, rivolto, attraverso un sistema di incentivi al credito a tasso zero da parte delle banche, alle piccole attività economiche colpite dalla pandemia. Anche il governo Abe sta valutando le conseguenze delle misure di sostegno all'economia varate finora, ma annuncia un nuovo pacchetto di stimolo all'economia da oltre 1.000 miliardi di dollari che preveda, in particolare, spese dirette per i consumi delle persone. Il provvedimento, che rientrerà nel normale bilancio dello stato, si andrà a sommare al precedente pacchetto sempre da oltre 1.000 miliardi di dollari già approvato il mese scorso. Un quadro che rischia di influenzare marginalmente lo yen, che potrebbe limitarsi solo a consolidare, nel breve, agli attuali livelli contro le principali valute.

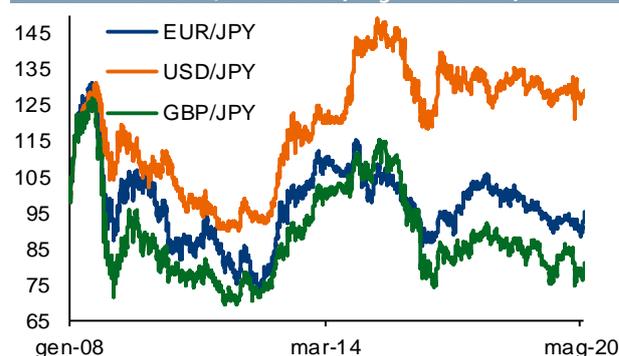
EUR/JPY: la ritrovata forza dell'euro è l'elemento che guida la dinamica del cambio. Le tensioni legate all'emergenza sanitaria globale si sono scaricate in maniera molto blanda sullo yen e senza particolari riflessi sul cambio EUR/JPY. Ora invece l'effetto combinato di un euro in deciso apprezzamento e di uno yen poco privilegiato negli investimenti difensivi degli operatori ha accentuato il rialzo del cambio. Questa situazione potrebbe perdurare fintanto che resterà alta la propensione al rischio, e permarranno il cauto ottimismo sulle scelte di UE e BCE di sostegno all'Europa e lo scarso appeal dello yen come valuta rifugio. Le stime sono: 114 (da 110) a 1 mese, 119 (da 123) a 3 mesi, 123 (da 128) a 6 mesi, 129 (da 133) a 12 mesi e 133 (da 137) a 24 mesi.

USD/JPY: l'avversione al rischio è in costante calo nelle ultime settimane, di pari passo con l'uscita dal *lockdown* in molte economie, che ha portato alla ripresa delle attività e spinto al rialzo i listini azionari. Questo ha solo parzialmente indebolito lo yen, nel suo ruolo di valuta rifugio, in considerazione del fatto che il grosso della tensione si era comunque scaricato precedentemente sul dollaro. Resta valida l'idea che sia il dollaro a determinare i movimenti del cambio USD/JPY, essendo ormai percepito come asset rifugio per eccellenza dagli operatori, proprio a scapito dello yen. Le stime sono 105 a 1 mese e 108 (da 110) a 3 mesi. Nel medio-lungo: 110 (da 112) a 6 mesi, 112 (da 114) a 12 mesi e 114 (da 115) a 24 mesi.

GBP/JPY: lo yen continua a non esercitare un grosso *appeal* nei confronti degli investitori come moneta rifugio, scalzato dal dollaro nelle fasi di maggior tensione, e resta debole nei confronti della valuta inglese. La sterlina infatti ha incrementato la sua corsa al

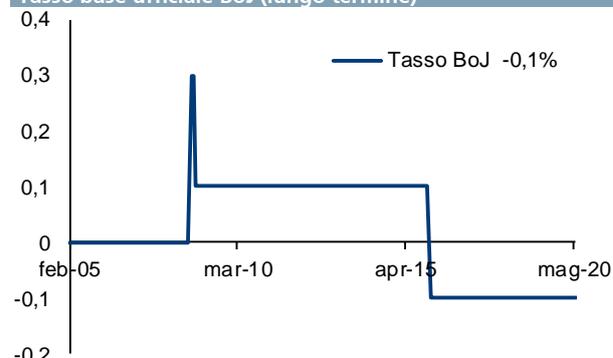
rialzo contro lo yen grazie a un cauto ottimismo sulla risoluzione della questione Brexit e all'idea che il grosso della negatività generata dalla pandemia sull'economia inglese sia ormai alle spalle. Le stime sono pari a 133 (da 134) a 1 mese e 133 (da 135) a 3 mesi, 135 (da 134) a 6 mesi. Nel medio-lungo: 145 (da 144) a 12 mesi e 148 a 24 mesi.

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



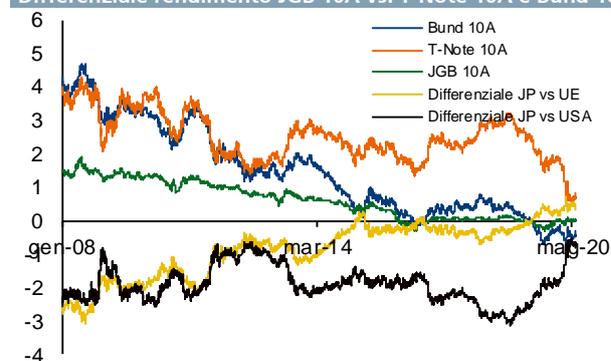
Fonte: Refinitiv Datastream

Tasso base ufficiale BoJ (lungo termine)



Fonte: Refinitiv Datastream

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



Fonte: Refinitiv 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, Refinitiv 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 06.05.2020.

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.intesasnpaolo.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 <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>

Note Metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/normative.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. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Certificazione 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