

Il driver di mercato resta la dinamica del dollaro

EUR – La BCE agirà in dicembre, sulla scia del deterioramento dello scenario interno. La BCE ha riconosciuto il deterioramento dello scenario e la necessità di agire in dicembre. Quadro che assume tinte ancor più fosche dopo le nuove previsioni divulgate dalla Commissione Europea. Dalla BCE è giunto un messaggio rassicurante in attesa di dicembre, ma l'eccessivo apprezzamento della valuta unica resta un ostacolo non indifferente, vista la bassissima inflazione in Europa e il deterioramento del ciclo economico. Ribadiamo ancora una volta che l'unico modo per vedere un cambio più favorevole è sperare che i dati macro americani restino in costante miglioramento, frenando la svalutazione del dollaro, gravato dal peso dell'azione espansiva della Fed, con effetti positivi per la divisa europea, il cui profilo di previsione resta improntato al rialzo.

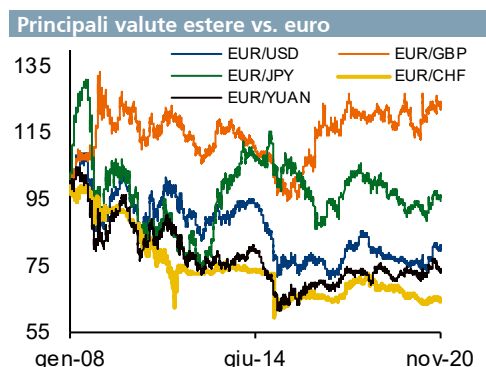
USD – La debolezza del dollaro resta il tema di fondo del mercato dei cambi. Riparte il deprezzamento del dollaro; le tensioni legate all'aumento dei contagi sembrano infatti essere smussate dall'imminente esito della sfida elettorale che toglie un fattore di volatilità sul mercato. Confermiamo l'idea secondo cui la debolezza della valuta USA potrà frenare nel breve solo se i dati macroeconomici continueranno ad essere positivi, nonostante i rischi legati alla nuova ondata di contagi, rafforzando l'idea di un ciclo economico domestico robusto e dopo l'atteso passaggio elettorale. Viceversa, l'impatto dell'approccio espansivo della Fed continuerà ad avere un peso determinante sul dollaro, rendendone ineludibile il deprezzamento.

GBP – La BoE aumenta il programma di acquisto dei Gilt britannici con lo scopo di imprimere maggior forza alla propria azione. La Bank of England ha deciso di aumentare di 150 miliardi l'acquisto dei titoli di stato inglesi, lasciando invariata la dimensione degli acquisti per le obbligazioni societarie, per un totale di 895 miliardi di sterline. Il programma non solo viene ampliato ma è posto anche sotto osservazione da parte del Comitato, una sottolineatura che lascia intendere come la BoE voglia non solo aumentare ma anche imprimere maggior forza e un'ulteriore accelerazione alla propria azione di sostegno al sistema economico inglese, stante la forte incertezza sulla Brexit. Confermiamo il nostro outlook: l'andamento positivo della sterlina è strettamente legato al ridursi delle incertezze sia sul fronte economico e sanitario che sul fronte Brexit, viceversa un deprezzamento della moneta appare probabile.

JPY – Ancora consolidamento per lo yen dopo il meeting della Banca del Giappone di ottobre. Nessun cambiamento alla politica monetaria della Bank of Japan, alla fine del meeting dello scorso 29 ottobre. Non cambia il quadro sullo yen e in generale sullo stato di salute del Giappone, che resta critico. Il neo-premier Suga ha confermato il supporto alla BoJ nel suo allentamento monetario, rinnovando l'accordo politico tra il Governo e la Banca centrale stessa. Entrambi gli organi sono preoccupati della dinamica dello yen che minaccia di proseguire il consolidamento su livelli decisamente troppo apprezzati, rischiando di essere sempre più di ostacolo all'export nipponico. L'eccessiva rivalutazione della moneta, un fattore fisiologico viste le tensioni sui mercati delle ultime settimane, resta la principale sfida del nuovo Primo Ministro e della BoJ.

Previsioni tassi di cambio						
Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1803	1,19	1,20	1,18	1,16	1,18
EUR/GBP	0,9010	0,93	0,91	0,88	0,86	0,85
EUR/JPY	122,42	124	127	127	128	132
Altre valute						
GBP/USD	1,3100	1,27	1,31	1,33	1,35	1,38
USD/JPY	103,72	104	106	108	110	112
GBP/JPY	135,88	136	136	137	141	142

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo



Fonte: Refinitiv Datastream

6 novembre 2020

12:38 CET

Data e ora di produzione

6 novembre 2020

12:43 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	0,77
Bund 10A	-0,64
Gilt 10A	0,23
JGB 10A	0,02

Fonte: Refinitiv Datastream

Cambi

EUR/USD	1,1803
USD/JPY	103,72
GBP/USD	1,3100
EUR/CHF	1,0697
EUR/SEK	10,28
EUR/NOK	10,85
EUR/DKK	7,4472
USD/CAD	1,3054
AUD/USD	0,7266
NZD/USD	0,6760
USD/ZAR	15,772
EUR/JPY	122,42
EUR/GBP	0,9010
EUR/CAD	1,5408
EUR/AUD	1,6245
EUR/NZD	1,746
EUR/ZAR	18,6164
EUR/ISK	163,62
EUR/HUF	359,39

Fonte: Refinitiv Datastream

I dati del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del 05.11.2020(salvo diversa indicazione).

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

EUR: la BCE rassicura sul suo intervento ma intanto lo scenario si aggrava

La BCE agirà in dicembre, sulla scia del deterioramento dello scenario interno. La BCE ha riconosciuto il deterioramento dello scenario e la necessità di agire in dicembre, mossa annunciata nello scorso meeting di ottobre. Il quadro si fa dalle tinte ancor più fosche dopo le nuove previsioni divulgate dalla Commissione Europea. Bruxelles ha infatti tagliato le stime di crescita dell'Eurozona per il prossimo anno al 4,2% dal 6,1% previsto a luglio e ha previsto una crescita del 3,0% nel 2022 dopo una recessione senza uguali del 7,8% quest'anno (ma in leggero miglioramento dal -8,7% stimato in estate). La Commissione prevede infine che l'economia si contrarrà dello 0,1% nell'ultimo trimestre di quest'anno, rispetto ai tre mesi precedenti. L'inflazione della zona euro dovrebbe rimanere allo 0,3% quest'anno, salire all'1,1% nel 2021 e all'1,3% nel 2022. Proprio la dinamica dell'inflazione appare al centro dell'azione della BCE, il cui target del 2% appare lontanissimo. La BCE non resterà ferma nelle prossime settimane ma utilizzerà tutta la flessibilità che le è concessa sugli strumenti già in essere, in particolare il programma di acquisto di titoli PEPP. In sintesi, dalla BCE è giunto un messaggio rassicurante in attesa di dicembre ma l'eccessivo apprezzamento della valuta unica resta un ostacolo non indifferente, vista la bassissima inflazione in Europa e il deterioramento del ciclo economico. Ribadiamo ancora che l'unico modo per vedere un cambio più favorevole è sperare che i dati macro americani restino in costante miglioramento, frenando la svalutazione del dollaro, gravato dal peso dell'azione espansiva della Fed, con effetti positivi per la divisa europea, il cui profilo di previsione resta improntato al rialzo.

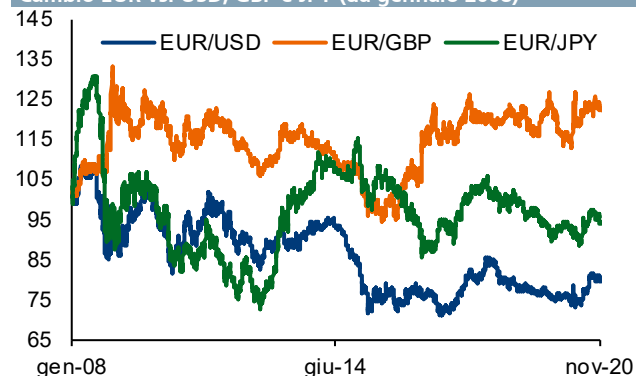
EUR/USD: la moneta unica è tornata in area 1,18 contro dollaro dopo il travagliato passaggio elettorale negli Stati Uniti. Il ritorno della propensione al rischio ha allentato la forza del dollaro, sempre più valuta rifugio, tornando a far pesare l'approccio espansivo della Fed. Il quadro di forte contrazione economica in Europa e la dinamica fra le Banche centrali (Fed e BCE) rendono ancora più anomalo l'apprezzamento della divisa europea. La BCE nel chiarire la sua futura politica monetaria, pur rassicurando sull'imminente intervento di dicembre, ha finito per confermare il nostro profilo di apprezzamento della valuta unica, che rischia di essere di ostacolo alla ripresa economica. L'EUR/USD è visto a: 1,19 (da 1,09) a 1 mese, 1,20 a 3 mesi, 1,18 a 6 mesi, 1,16 a 12 mesi e 1,18 a 24 mesi.

EUR/GBP: il consolidamento della sterlina contro euro è legato alle incertezze sulla trattativa Brexit, a cui si somma il diffondersi dell'emergenza sanitaria in Europa e in Gran Bretagna. Il varo dei *lockdown* in molti paesi, fra cui Regno Unito, ha spinto la Bank of England ad agire con tempismo. Ancora una volta l'incertezza sulla sterlina resta legata alle ricadute dell'impatto del coronavirus sull'economia e all'esito delle trattative con la UE. Le stime indicano 0,93 a 1 mese e 0,91 a 3 mesi, 0,88 a 6 mesi, 0,86 a 12 mesi e 0,85 a 24 mesi.

EUR/JPY: nonostante la forza relativa dell'euro (seppur inferiore rispetto al mese scorso), lo yen non si è particolarmente

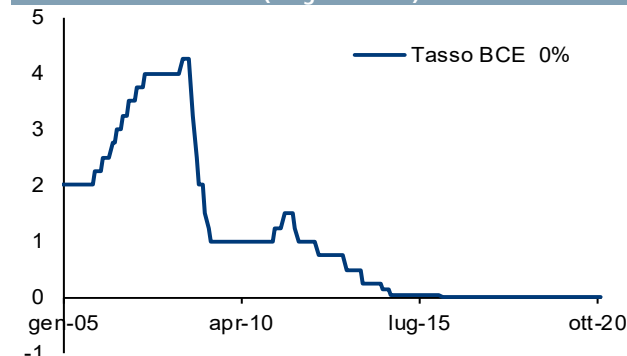
deprezzato rispetto all'euro ma ha semplicemente consolidato i livelli raggiunti nelle scorse settimane. Le tensioni legate al ritorno dell'emergenza sanitaria, e i successivi *lockdown* in molti Paesi, si sono scaricati in maniera superficiale sullo yen, limitandone l'azione di asset difensivo e finendo comunque per consolidare la già eccessiva rivalutazione della moneta nipponica. Le stime sono: 124 a 1 mese, 127 a 3 e 6 mesi, 128 a 12 mesi e 132 a 24 mesi.

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



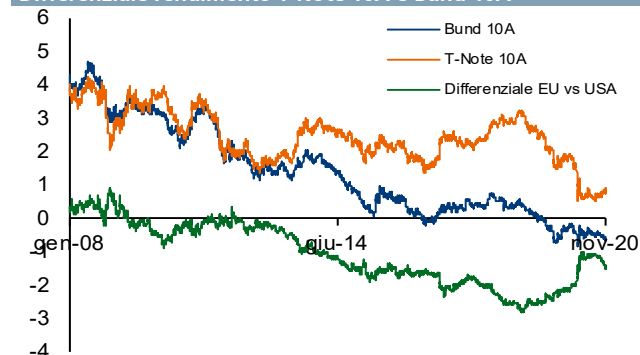
Fonte: Refinitiv Datastream

Tasso base ufficiale BCE (lungo termine)



Fonte: Refinitiv Datastream

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: Refinitiv Datastream

USD: riparte il deprezzamento del dollaro, il vero driver del mercato

La debolezza del dollaro resta il tema di fondo del mercato dei cambi. Riparte il deprezzamento del dollaro; le tensioni sui mercati legate all'aumento dei contagi sembrano infatti essere smussate dall'imminente esito della sfida elettorale che toglie un fattore di volatilità sul mercato. Negli Stati Uniti prosegue lo spoglio per le elezioni. Il candidato democratico Biden rimane in testa e amplia il suo vantaggio in Arizona e Nevada, i due contendenti sono ormai sostanzialmente pari in Georgia, mentre il vantaggio di Trump in Pennsylvania si sta progressivamente assottigliando e rimane stabile quello di cui ancora dispone in North Carolina. Biden rimane quindi il favorito per la nomina a Presidente. La Fed, nell'ultimo meeting, ha confermato i tassi ai livelli correnti lasciando sostanzialmente invariato anche il comunicato, ove viene ribadito che l'economia, seppur in ripresa, resta ancora al di sotto dei livelli pre-COVID. Durante la conferenza stampa Powell ha dichiarato che il Comitato ha iniziato a discutere le diverse ipotesi per il futuro del programma di acquisto titoli e che potrebbero emergere maggiori indicazioni nelle prossime riunioni. Confermiamo l'idea secondo cui la debolezza della valuta USA potrà frenare nel breve, solo se i dati macroeconomici continueranno ad essere positivi, nonostante i rischi legati alla nuova ondata di contagi, rafforzando l'idea di un ciclo economico domestico robusto e dopo l'atteso passaggio elettorale. Viceversa, l'impatto dell'approccio espansivo della Fed continuerà ad avere un peso determinante sul dollaro, rendendone ineludibile il deprezzamento.

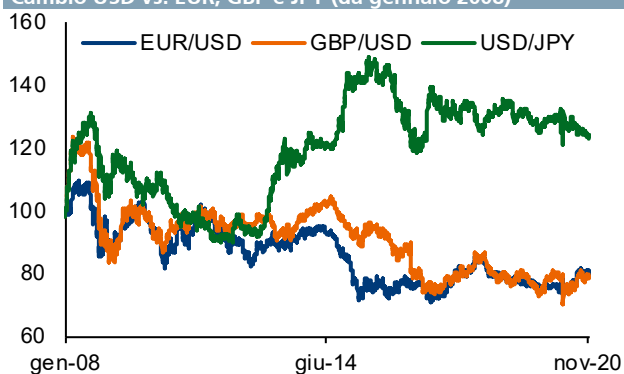
EUR/USD: non cambia la nostra idea: la strategia monetaria espansiva della Fed resta il *driver* alla base delle nostre stime di deprezzamento strutturale del dollaro a meno che i dati di recupero del ciclo economico non sorprendano ulteriormente in positivo, dopo il passaggio elettorale in America. I possibili fattori da monitorare restano: l'impatto di questa seconda ondata di contagi e i riflessi sull'attività economica al di fuori degli Stati Uniti. Scenario che favorirebbe la domanda di dollari e, in relativo, smusserebbe l'apprezzamento dell'euro, un fattore che resta di attenzione per la BCE. L'EUR/USD è visto a: 1,19 (da 1,09) a 1 mese, 1,20 a 3 mesi, 1,18 a 6 mesi, 1,16 a 12 mesi e 1,18 a 24 mesi.

GBP/USD: sta per concludersi l'atteso passaggio elettorale che ha ridotto la volatilità sui mercati e conseguentemente indebolito il dollaro. La valuta USA intesa come valuta rifugio è stata accantonata nelle scelte degli operatori che si sono indirizzati altrove. La sterlina ha approfittato di questo frangente apprezzandosi contro dollaro. La BoE ha ampliato il proprio programma di acquisto di titoli di 150 miliardi di sterline lanciando un messaggio di estrema efficacia dell'istituto, pronto a fronteggiare gli aspetti negativi derivanti dall'emergenza sanitaria e dalla trattativa Brexit. Le stime vedono il cambio a 1,27 a 1 mese, 1,31 a 3 mesi, 1,33 a 6 mesi, 1,35 a 12 mesi e 1,38 a 24 mesi.

USD/JPY: lo yen ha perso anche quota 105, livello al quale la valuta nipponica si era ancorata contro dollaro, a causa del ritorno dell'avversione al rischio, amplificata anche dalle lungaggini sul

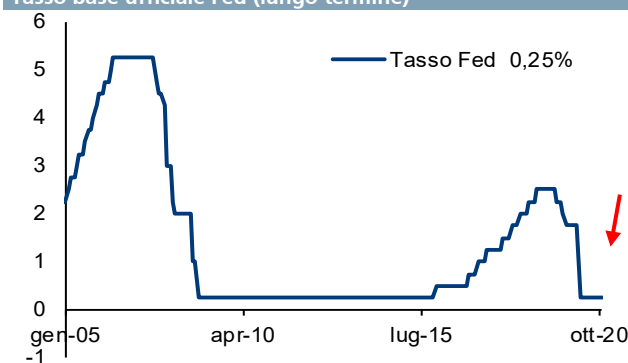
voto americano, per altro largamente attese. Questo ha favorito la fuga degli investitori dalle attività più rischiose, ma anche più remunerative. Gli operatori hanno da tempo eletto il dollaro a moneta rifugio ma in questo momento, complici le tensioni sulle Presidenziali USA, la divisa USA intercetta meno le necessità difensive degli investitori. Le stime sono 104 a 1 mese e 106 a 3 mesi. Nel medio-lungo: 108 a 6 mesi, 110 a 12 mesi e 112 a 24 mesi.

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



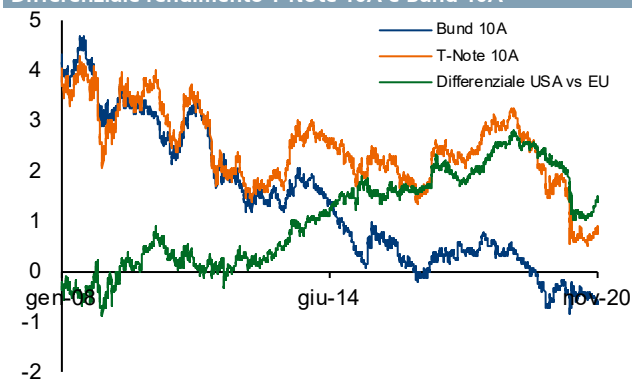
Fonte: Refinitiv Datastream

Tasso base ufficiale Fed (lungo termine)



Fonte: Refinitiv Datastream

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: Refinitiv Datastream

GBP: il nuovo lockdown e le trattative Brexit spingono la BoE ad agire

La BoE aumenta il programma di acquisto dei Gilt britannici con lo scopo di imprimere maggior forza alla propria azione. La Banca d'Inghilterra ha deciso all'unanimità di lasciare invariato il tasso di interesse allo 0,1% nel meeting del 5 novembre scorso. Ha invece ampliato il target del programma di acquisto titoli a 895 miliardi di sterline, ben oltre le attese di mercato. Il precedente target era di 725 miliardi di sterline di bond governativi e 20 miliardi di titoli corporate. Il Comitato ha deciso infatti di aumentare di 150 miliardi l'acquisto dei titoli di stato inglesi, lasciando invariata la dimensione degli acquisti per le obbligazioni societarie. Il programma non solo viene ampliato ma è posto anche sotto osservazione da parte del Comitato, una sottolineatura che lascia intendere come la BoE voglia non solo aumentare ma anche imprimere maggior forza e un'ulteriore accelerazione alla propria azione di sostegno al sistema economico inglese, stante la forte incertezza sulla Brexit. Il Comitato di politica monetaria ha inoltre ribadito come continuerà a monitorare con attenzione l'evoluzione dello scenario tenendosi pronto a intervenire ulteriormente se necessario e che le decisioni sulle restrizioni ad attività e persone nel Regno Unito, prese dal Governo, hanno pesato sulla scelta di accrescere lo stimolo della Bank of England, al fine di raggiungere in maniera più rapida e sostenibile il target d'inflazione al 2%. Confermiamo il nostro outlook: l'andamento positivo della sterlina è strettamente legato al ridursi delle incertezze sia sul fronte economico e sanitario che sul fronte Brexit, viceversa un deprezzamento della moneta appare probabile.

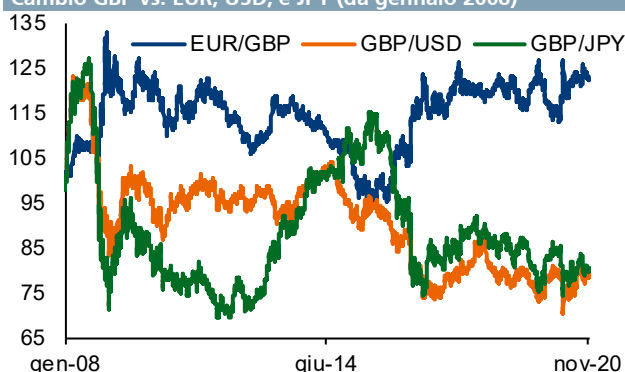
EUR/GBP: la BoE interviene ampliando il programma di acquisto titoli a seguito del nuovo stop ad attività e persone nel Regno Unito e vista l'incertezza legata all'accordo Brexit. Lo scenario economico britannico non appare eccessivamente compromesso anche se sopportare il prolungamento dell'emergenza sanitaria, per un altro inverno, appare un fattore critico che non a caso ha spinto la BoE a un immediato intervento. Non cambia il nostro scenario: ricadute sull'economia dell'impatto del coronavirus ed esito delle trattative in corso con la UE sulla Brexit sono i fattori che influenzeranno la sterlina. Le stime indicano 0,93 a 1 mese e 0,91 a 3 mesi, 0,88 a 6 mesi, 0,86 a 12 mesi e 0,85 a 24 mesi.

GBP/USD: la sterlina si è leggermente indebolita contro dollaro ma la dinamica del cambio GBP/USD continua a rimanere legata a due fattori: 1) l'attesa per l'accordo sulla Brexit tra Gran Bretagna ed Europa, un tema che grava costantemente e in maniera negativa sulla sterlina; 2) le strategie espansive della Fed (che alimenta l'indebolimento della valuta USA) e della Bank of England, costretta ad intervenire ampliando il programma di acquisto di titoli per supportare, con anticipo, il sistema economico inglese visto il nuovo blocco ad attività e persone. Le stime vedono il cambio a 1,27 a 1 mese, 1,31 a 3 mesi, 1,33 a 6 mesi, 1,35 a 12 mesi e 1,38 a 24 mesi.

GBP/JPY: lo yen ha consolidato il proprio appeal come moneta rifugio per gli investitori, visto il ritorno di una certa avversione

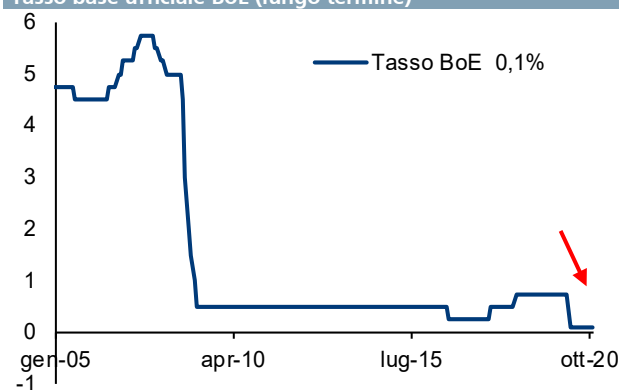
al rischio dovuta all'emergenza sanitaria tornata dominante in molti Paesi. La sterlina sconta le solite incertezze e la trattativa ad oltranza con l'Eurozona sulla Brexit dopo che la BoE ha ampliato il proprio programma di acquisto di titoli. Le stime sono pari a 136 a 1 e 3 mesi, 137 (da 141) a 6 mesi. Nel medio-lungo: 141 (da 142) a 12 mesi e 142 (da 146) a 24 mesi.

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



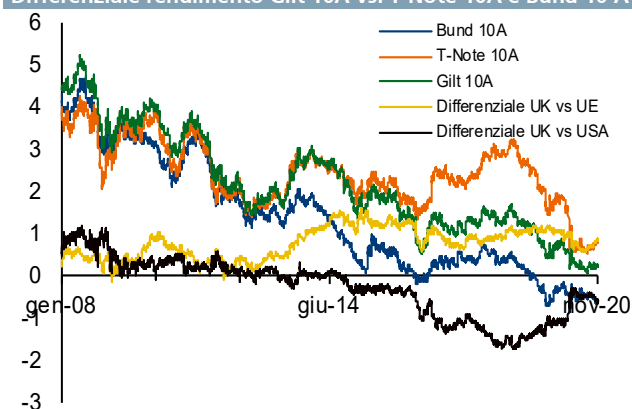
Fonte: Refinitiv Datastream

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: consolidamento per lo yen, resta scarso l'appeal difensivo

Ancora consolidamento per lo yen dopo il meeting della Banca del Giappone. Nessun cambiamento alla politica monetaria della Bank of Japan (BoJ). Alla fine del meeting dello scorso 29 ottobre, l'Istituto centrale guidato da Kuroda ha annunciato che il target sui tassi di interesse di breve termine rimane invariato al -0,1%, così come attorno allo zero rimane l'obiettivo dei tassi dei titoli di stato a scadenza decennale. Dalla consueta analisi trimestrale della BoJ è emerso che il contesto è carico di forte incertezza riguardo all'outlook sull'economia e sui prezzi e che i rischi che incombono sullo scenario economico e sulla dinamica dell'inflazione sono chiaramente rivolti verso il basso. Come sempre, la Bank of Japan ha rassicurato sul fatto che varerà tutti gli interventi necessari, senza esitazioni, al fine di salvaguardare l'economia giapponese dagli impatti della pandemia da COVID-19. Non cambia il quadro sullo yen e, in generale, sullo stato di salute dell'economia nipponica, che resta critico. Il neo-premier Suga ha confermato il supporto alla BoJ nel suo allentamento monetario, rinnovando l'accordo politico tra il Governo e la Banca centrale stessa. Entrambi gli organi sono preoccupati della dinamica dello yen che rischia di proseguire il consolidamento su livelli decisamente troppo apprezzati, minacciando di essere sempre più di ostacolo all'export nipponico. L'eccessiva rivalutazione della moneta, un fattore fisiologico viste le tensioni sui mercati delle ultime settimane, resta la principale sfida del nuovo Primo Ministro e della BoJ.

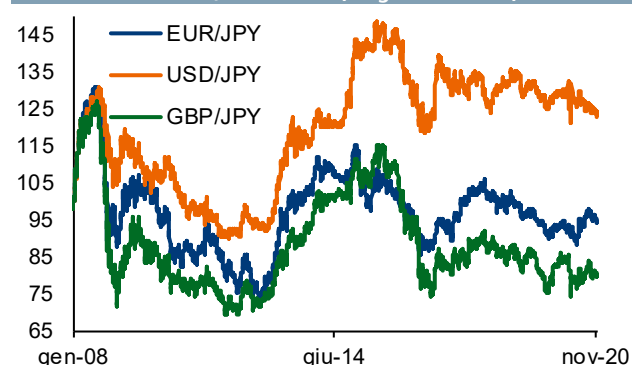
EUR/JPY: nonostante la forza relativa dell'euro (pur se inferiore rispetto al mese scorso), lo yen non si è particolarmente deprezzato rispetto alla divisa unica, ma ha semplicemente consolidato i livelli raggiunti nelle scorse settimane. Le tensioni legate al ritorno dell'emergenza sanitaria, ed i conseguenti *lockdown* in molti Paesi, si sono scaricate solo in maniera superficiale sullo yen, finendo comunque per consolidare la già eccessiva rivalutazione della moneta nipponica. Le stime sono: 124 a 1 mese, 127 a 3 e 6 mesi, 128 a 12 mesi e 132 a 24 mesi.

USD/JPY: lo yen ha perso anche quota 105, livello al quale la valuta nipponica si era ancorata, contro dollaro, a causa del ritorno dell'avversione al rischio e della fuga degli investitori dalle attività più rischiose, ma anche più remunerative. Un quadro che ha comunque marginalmente favorito lo yen come asset rifugio. Gli operatori hanno da tempo eletto il dollaro a moneta rifugio ma in questo momento, complici le tensioni sulle Presidenziali, la divisa USA intercetta meno le necessità difensive degli investitori. Non cambia però l'idea che sia il dollaro a determinare i movimenti del cambio USD/JPY, visto l'approccio monetario estremamente espansivo della Fed. Le stime sono 104 a 1 mese e 106 a 3 mesi. Nel medio-lungo: 108 a 6 mesi, 110 a 12 mesi e 112 a 24 mesi.

GBP/JPY: lo yen ha consolidato il proprio *appeal* nei confronti degli investitori come moneta rifugio, visto il ritorno di una certa avversione al rischio dovuta all'emergenza sanitaria,

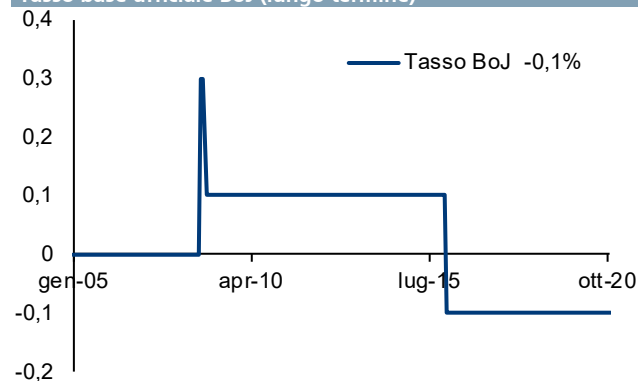
tornata dominante in molti Paesi. La sterlina paga le solite incertezze e la trattativa ad oltranza con l'Eurozona sulla Brexit, dopo che la BoE ha ampliato il proprio programma di acquisto titoli. Le stime sono pari a 136 a 1 e 3 mesi, 137 (da 141) a 6 mesi. Nel medio-lungo: 141 (da 142) a 12 mesi e 142 (da 146) a 24 mesi.

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



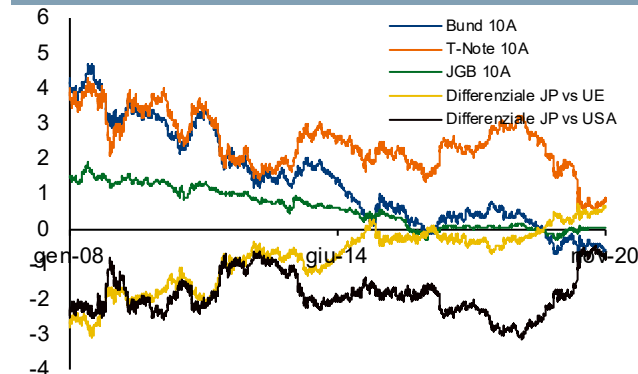
Fonte: Refinitiv Datastream

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.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 07.10.2020.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Il presente documento sarà disponibile per i clienti di Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet di Intesa Sanpaolo (www.intesasanpaolo.com) e nel sito ad accesso riservato Market Hub (<https://markethub-imi.intesasanpaolo.com>).

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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

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

Certificazione 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 Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi
Fulvia Riso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Maria Giovanna Cerini, Cristina Baiardi