

6 giugno 2016

Nota giornaliera

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed
Income Research

Asmara Jamaleh
Economista - Mercati Valutari

Dati macroeconomici								
Ora	Paese	Dato	* Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo		
08:00	GER	Ordini all'industria m/m	*	apr	2.6	%	-0.4	-2.0 (\$)
7 giugno								
08:00	GER	Produzione industriale m/m	**	apr	-1.3	%	0.6	1.2
Eventi								
Ora	Paese	* Evento						
08:00	USA	Discorso di Rosengren (Fed)						
10:00	AUS	Discorso di Nowotny (BCE)						
10:00	EUR	Discorso di Constancio (BCE)						
18:30	USA	* Discorso di Yellen (Fed)						

(**) molto importante; (*) importante; (\$) già avvenuto/pubblicato - Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Commenti e indicazioni

- USD (cambio effettivo nominale) – L'employment report ha deluso e il dollaro ha corretto ampiamente, annullando i guadagni delle tre settimane precedenti. Ora un rialzo dei tassi Fed alla riunione della prossima settimana (mercoledì 15 giugno) diventa altamente improbabile, ma resta ancora aperta l'opzione del FOMC del 27 luglio. I dati di venerdì infatti non sono sufficienti a suggerire un'inversione di rotta del mercato del lavoro. A pesare negativamente sono stati fattori stagionali e lo sciopero di Verizon. Inoltre, un rallentamento nella crescita degli occupati può essere considerato almeno in parte fisiologico dopo i progressi molto ampi dei mesi precedenti. Buona è stata comunque la tenuta della dinamica salariale. Certo, ora la Fed dovrà indagare con maggiore attenzione i dati delle prossime settimane e determinante sarà l'employment report d'inizio luglio per capire se i tassi possano essere alzati il mese prossimo o se si debba attendere ancora (la riunione successiva sarebbe settembre). Importante sarà oggi il discorso di Yellen, che probabilmente non enfatizzerà la portata negativa dell'employment report, ma dovrà ragionevolmente mantenere un approccio molto cauto. A meno di nuove delusioni il dollaro potrebbe riuscire a evitare l'inaugurazione di nuovi minimi sotto quelli di venerdì, ma il ripristino dei livelli pre-employment report non sembra a portata di mano. Nel frattempo abbiamo infatti rivisto al rialzo il profilo atteso dell'euro e dello yen.**
- EUR – Sull'employment report l'euro è rimbalzato immediatamente salendo da un minimo a 1,1137 fino a un massimo di 1,1374 EUR/USD. Il riallontanarsi del timing atteso del prossimo rialzo Fed ci porta a rivedere al rialzo i livelli attesi dell'euro, lasciandone però invariata la dinamica: calo nel breve verso 1,10-1,08 a 1m-3m in corrispondenza dell'aumento dei tassi USA e inversione rialzista successivamente verso 1,12-1,15 a 6m-12m. Tali livelli possono sembrare troppo bassi se si considera che oggi il cambio è a 1,13 EUR/USD, ma riflettono tre aspetti: (1) la prospettiva che una volta che la Fed abbia ripreso ad alzare i tassi i rialzi successivi siano continuativi; (2) il profilo ancora molto cauto di rialzi Fed scontato dal mercato; (3) la prospettiva che a fronte di tassi in risalita negli USA i tassi nell'area euro rimangano a zero almeno fino a tutto il 2017. I rischi della previsione sono tuttavia leggermente sbilanciati verso l'alto per la moneta unica.**
- GBP – Anche la sterlina è salita sull'employment report USA, ma meno dell'euro. Contro dollaro è passata da 1,44 a 1,45 GBP/USD e oggi apre in calo a 1,43 GBP/USD. Contro euro è quindi scesa da 0,77 a 0,78 EUR/GBP affacciandosi brevemente a 0,79 EUR/GBP questa mattina. Sulla valuta britannica pesano infatti i sondaggi sul referendum UE al quale mancano poco più di due settimane (23 giugno). Le interviste più recenti hanno mostrato un aumento delle preferenze per l'uscita dall'UE. L'ultimo sondaggio pubblicato (Opinium), condotto online fra il 31 maggio e il 3 giugno, registra infatti un calo del margine del vantaggio dei "remain" da 4% a 2%. I "remain" scendono da 44% a 43%, mentre i "leave" salgono da 40% a 41%. La percentuale di indecisi in questo caso resta tuttavia invariata e soprattutto ancora elevata, al 16%. Nei prossimi giorni per il cambio saranno ancora molto importanti i sondaggi, dove nuovi eventuali progressi dei pro-Brexit penalizzerebbero ulteriormente la sterlina. I dati**

in uscita - produzione industriale mercoledì e commercio estero giovedì – sono attesi ancora deboli.

- **JPY** – Sull'employment report USA lo yen si è apprezzato ampiamente, passando da 109 a 106 USD/JPY. Ne rivediamo quindi al rialzo il profilo atteso a 112-115 USD/JPY a 1m-3m e a 120-118 USD/JPY a 6m-12m. Lasciamo invariata la dinamica attesa del cambio, con uno yen in calo nei prossimi mesi in corrispondenza del prossimo rialzo Fed e in prospettiva di un eventuale ulteriore allentamento monetario da parte della BoJ.
- **AUD** – Domattina si riunisce la Reserve Bank of Australia, che il consenso quasi all'unanimità vede lasciare i tassi invariati a 1,75%. La banca centrale manterrà tuttavia toni molto cauti lasciando probabilmente ancora aperte le porte a un altro eventuale taglio dei tassi se necessario, soprattutto per prevenire un apprezzamento del dollaro australiano (o perlomeno per minimizzarne la portata) che in questa fase rischierebbe di compromettere il miglioramento in corso del quadro domestico di crescita e inflazione. Anche l'AUD infatti si è apprezzato sull'employment report USA.

Tassi di cambio: proiezioni

	06-06-2016	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.1342	1.10	1.08	1.12	1.15	1.20
USD/JPY	107.07	112	115	120	118	116
GBP/USD	1.4372	1.38	1.42	1.48	1.55	1.60
EUR/CHF	1.1081	1.09	1.10	1.11	1.12	1.15
EUR/SEK	9.2582	9.25	9.40	9.20	9.10	8.90
EUR/NOK	9.2865	9.30	9.20	9.10	8.90	8.70
EUR/DKK	7.4397	7.45	7.45	7.45	7.46	7.46
USD/CAD	1.2965	1.30	1.27	1.25	1.23	1.20
AUD/USD	0.7334	0.73	0.68	0.72	0.75	0.80
NZD/USD	0.6918	0.62	0.60	0.65	0.68	0.72
EUR/JPY	121.46	123	124	134	136	139
EUR/GBP	0.7891	0.79	0.76	0.76	0.74	0.75
EUR/CAD	1.4705	1.43	1.37	1.40	1.41	1.43
EUR/AUD	1.5457	1.51	1.59	1.56	1.53	1.49
EUR/NZD	1.6385	1.77	1.80	1.72	1.69	1.66

Variazioni % dei cambi: proiezioni

	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	-3.0%	-4.8%	-1.3%	1.4%	5.4%
USD/JPY	4.6%	7.4%	12.1%	10.2%	8.3%
GBP/USD	-3.7%	-1.2%	3.0%	7.8%	11.3%
EUR/CHF	-1.6%	-0.7%	0.2%	1.1%	3.8%
EUR/SEK	-0.1%	1.5%	-0.6%	-1.7%	-3.9%
EUR/NOK	0.1%	-0.9%	-2.0%	-4.2%	-6.3%
EUR/DKK	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%
USD/CAD	0.3%	-2.0%	-3.6%	-5.1%	-7.4%
AUD/USD	-0.5%	-7.3%	-1.8%	2.3%	9.1%
NZD/USD	-10.4%	-13.3%	-6.0%	-1.7%	4.1%
EUR/JPY	1.4%	2.3%	10.7%	11.7%	14.1%
EUR/GBP	0.7%	-3.6%	-4.1%	-6.0%	-5.4%
EUR/CAD	-2.8%	-6.7%	-4.8%	-3.8%	-2.5%
EUR/AUD	-2.5%	2.8%	0.6%	-0.8%	-3.4%
EUR/NZD	8.3%	9.9%	5.2%	3.2%	1.3%

Tassi di cambio forward

	06-06-2016	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.1342	1.1354	1.1377	1.1416	1.1505	1.1703
USD/JPY	107.07	106.94	106.75	106.35	105.41	103.13
GBP/USD	1.4372	1.4376	1.4381	1.4393	1.4429	1.4511
EUR/CHF	1.1081	1.1077	1.1067	1.1049	1.1016	1.0954
EUR/SEK	9.2582	9.2567	9.2528	9.2470	9.2428	9.2590
EUR/NOK	9.2865	9.2972	9.3181	9.3479	9.4048	9.5259
EUR/DKK	7.4397	7.4393	7.4369	7.4320	7.4241	7.4163
USD/CAD	1.2965	1.2965	1.2963	1.2960	1.2946	1.2904
AUD/USD	0.7334	0.7326	0.7310	0.7288	0.7252	0.7188
NZD/USD	0.6918	0.6907	0.6886	0.6859	0.6808	0.6710
EUR/JPY	121.46	121.45	121.47	121.43	121.29	120.85
EUR/GBP	0.7891	0.7897	0.7910	0.7930	0.7971	0.8061
EUR/CAD	1.4705	1.4721	1.4749	1.4794	1.4894	1.5101
EUR/AUD	1.5457	1.5491	1.5556	1.5653	1.5855	1.6252
EUR/NZD	1.6385	1.6428	1.6510	1.6632	1.6881	1.7366

Tassi di cambio: punti forward

	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	12.23	35.28	73.60	162.55	361.43
USD/JPY	-12.54	-32.15	-71.55	-166.20	-394.05
GBP/USD	3.66	9.30	21.25	57.30	138.70
EUR/CHF	-4.22	-14.16	-32.08	-64.96	-126.84
EUR/SEK	-14.70	-53.91	-112.03	-154.48	8.00
EUR/NOK	106.62	315.96	613.62	1183.33	2393.82
EUR/DKK	-3.65	-27.83	-77.50	-156.42	-234.00
USD/CAD	-0.03	-1.61	-4.88	-19.07	-61.29
AUD/USD	-8.27	-24.24	-45.75	-81.90	-145.81
NZD/USD	-10.69	-31.76	-59.50	-109.75	-207.65
EUR/JPY	-1.49	1.18	-2.93	-16.97	-60.65
EUR/GBP	6.25	19.32	38.79	80.42	170.10
EUR/CAD	15.87	44.18	89.35	189.00	395.80
EUR/AUD	33.94	98.81	195.88	398.00	795.30
EUR/NZD	42.80	125.26	246.71	495.98	980.90

Fonte: Thomson Reuters ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice		
Tel. 02 879+(6) – 02 8021 + (3)		
Macroeconomic Analysis		
Macro & Fixed Income Research		
Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesanpaolo.com
Fixed Income		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesanpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesanpaolo.com
Macroeconomia		
Guido Valerio Ceoloni	62055	guido.ceoloni@intesanpaolo.com
Anna Maria Grimaldi	62118	anna.grimaldi@intesanpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesanpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesanpaolo.com
Alessio Tiberi	32834	alessio.tiberi@intesanpaolo.com
Mercati Valutari		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesanpaolo.com
Materie Prime		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesanpaolo.com
Federico Desperati	62513	federico.desperati@intesanpaolo.com
Research Assistant		
Simonetta Melotto	62102	simonetta.melotto@intesanpaolo.com

Appendice

Certificazione degli analisti

Gli analisti finanziari che hanno predisposto la presente ricerca, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento dichiarano che:

- (1) Le opinioni espresse sulle società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (2) Non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Comunicazioni specifiche:

Gli analisti citati non ricevono, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basata su specifiche operazioni di investment banking.

Comunicazioni importanti

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Banca IMI S.p.A. Milano, Banca IMI SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Banca IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Banca IMI S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. sono entrambe società del Gruppo Intesa Sanpaolo. Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. sono entrambe banche autorizzate dalla Banca d'Italia ed entrambe sono regolate dall'FSA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

Gli investimenti e le strategie discusse nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. In caso di dubbi, suggeriamo di consultare il proprio consulente d'investimento.

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 di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Né Intesa Sanpaolo S.p.A. né Banca IMI S.p.A. assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A.

Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. hanno posto in essere una "Joint Conflicts Management Policy" per gestire con efficacia i conflitti di interesse che potrebbero influenzare l'imparzialità di tutta la ricerca e garantire ai fruitori della loro ricerca l'imparzialità della valutazione e delle previsioni contenute nella ricerca stessa. Una copia di tale Policy può essere richiesta per iscritto da chi riceve la ricerca all'Ufficio Compliance, Intesa Sanpaolo S.p.A., 90 Queen Street, London EC4N 1SA.

Intesa Sanpaolo S.p.A. ha posto in essere una serie di principi e procedure al fine di prevenire ed evitare conflitti di interesse ("Research Policy"). La Research Policy è chiaramente esposta nell'apposita sezione del sito web di Intesa Sanpaolo (www.intesasanpaolo.com).

Le società del Gruppo Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti e/o le rispettive famiglie 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 di altro tipo.

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Banca IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Per i soggetti residenti in Italia: il presente documento è distribuito esclusivamente a clienti professionali e controparti qualificate come definiti nel Regolamento Consob no. 16190 del 29.10.2007, come successivamente modificato ed integrato, in formato elettronico e/o cartaceo.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FSA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Banca IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi il dettaglio dei contatti sopra).

Metodologia di valutazione

Le Trading Ideas si basano sulle aspettative del mercato, il posizionamento degli investitori e gli aspetti tecnico-quantitativi o qualitativi. Tengono conto degli eventi macro e di mercato chiave e di quanto tali eventi siano già scontati dai rendimenti e/o dagli spread di mercato. Si basano inoltre su eventi che potrebbero influenzare l'andamento del mercato in termini di rendimenti e/o spread nel breve-medio periodo. Le Trading Ideas vengono sviluppate su mercati cash o derivati di credito e indicano un target preciso, un range di rendimento o uno spread di rendimento tra diverse curve di mercato o diverse scadenze sulla stessa curva. Le valutazioni relative sono realizzate in termini di rendimento, asset swap spread o benchmark spread.

Coperture e frequenza dei documenti di ricerca

Le trading ideas di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono sviluppate sia in un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi) sia in un orizzonte temporale compreso tra una settimana e tre mesi, in relazione con qualsiasi evento eccezionale che possa influenzare le operazioni dell'emittente.

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/script/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 agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" 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 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 http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili attraverso la pagina web di cui sopra. I conflitti di interesse pubblicati sul sito internet sono aggiornati almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.