

IL CAMBIO DI BUDGET 2018



EUR/USD Overview – finalizzata alla definizione di cambi di budget coerenti con lo scenario macro

Corporate Treasury Sales

VERONA 25/10/2017

Welcome to
 **UniCredit**

Un cambio di budget coerente con lo scenario di mercato

...quando lo scenario è cambiato

Nell'ultimo triennio (2015, 2016 e YTD 2017) la media del cambio EUR/USD è stata compresa tra **1.10 e 1.12**.

Per le aziende esportatrici la tentazione potrebbe essere quella di riutilizzare 1.10 anche per il 2018 come cambio di budget per **preservare la competitività** verso i clienti e non mostrare revisioni di listini eccessivamente in rialzo (o EBITDA prevista marcatamente al ribasso).

Abbiamo notato che negli ultimi anni le aziende hanno privilegiato **cambi di budget vicini al consenso di mercato** per **limitare il rischio competitivo** derivante dall'aver un cambio di budget significativamente differente dai competitors.

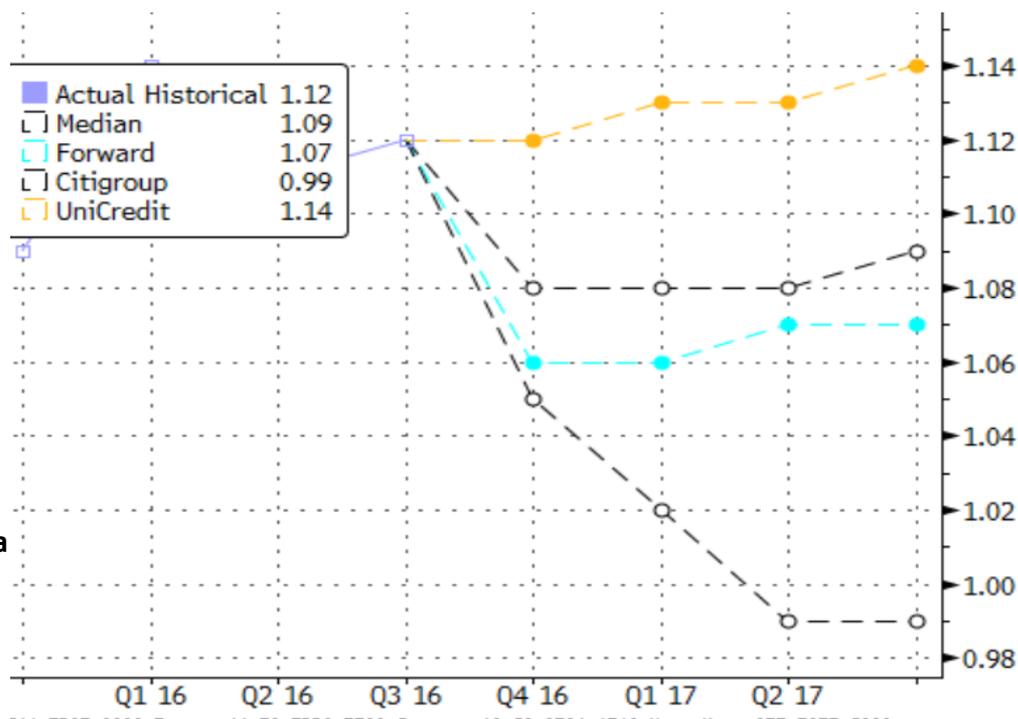
PERCHE' il cambio di budget è stato posizionato attorno a 1.10 nel 2017

Rischi di inflazione negli USA e rischi politici in EUROPA

- Dopo le elezioni negli USA, l'agenda di Trump aveva creato una grande aspettativa di inflazione basandosi su dazi, protezionismo, riforma fiscale. La FED sembrava pronta a intervenire lasciando intravedere 3 rialzi nel 2017 e 4 nel 2018.
- L'agenda elettorale Europea, densa di appuntamenti elettorali, portava con sé il rischio di incremento delle fronde populiste. Inoltre, in Francia, l'avanzare della Le Pen faceva temere il rischio di un referendum sull'Euro che avrebbe potuto avere esiti inaspettati come fu per Brexit.
- Le Banche (in particolare quelle Americane) iniziarono a pubblicizzare rischi di un EUR/USD alla parità, o addirittura ben al di sotto.
- UNICREDIT, manteneva una view molto più conservativa sull'Euro, intravedendo dei rischi sull'implementazione dell'agenda Trump.

➤ Questa estrazione da Bloomberg, mostra il consenso di mercato a fine Novembre 2016, nel post elezioni.

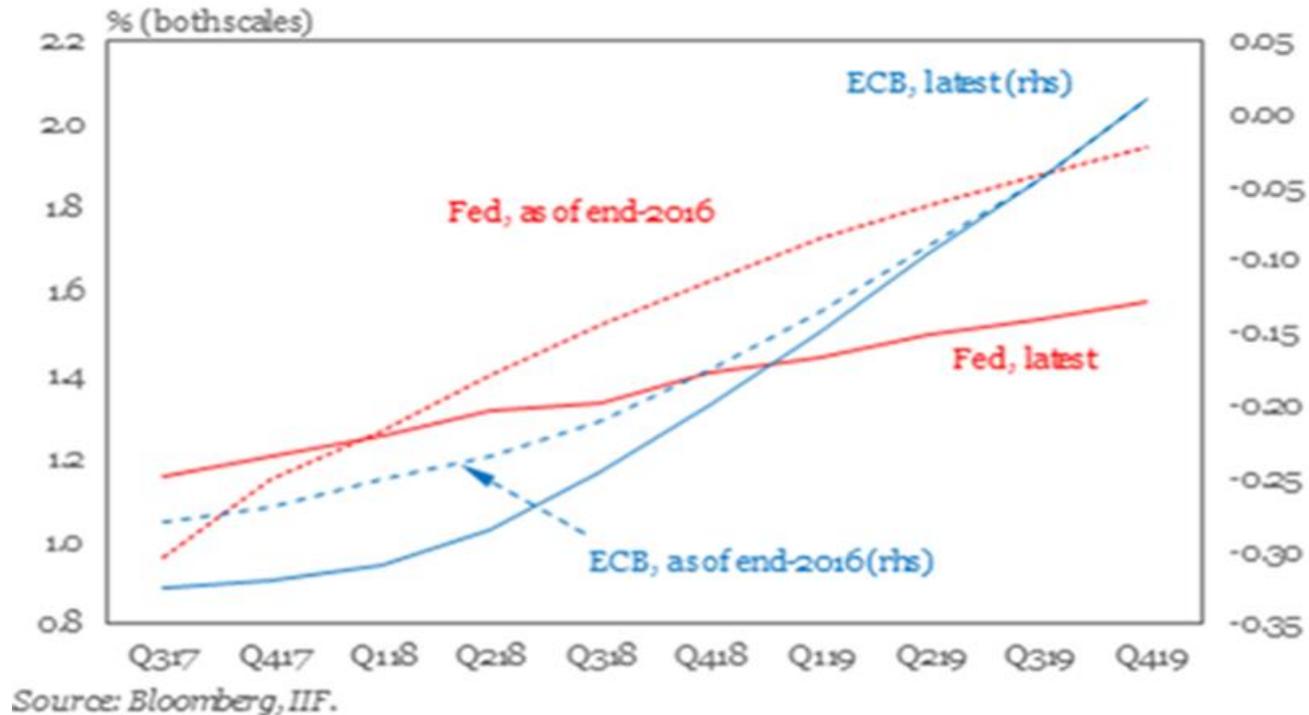
➤ Sulla base di una mediana di previsioni attorno a 1.08, la maggior parte delle aziende ha adottato cambi di budget a 1.10 (incluso i punti swap)



PERCHE' sarà attorno a 1.20

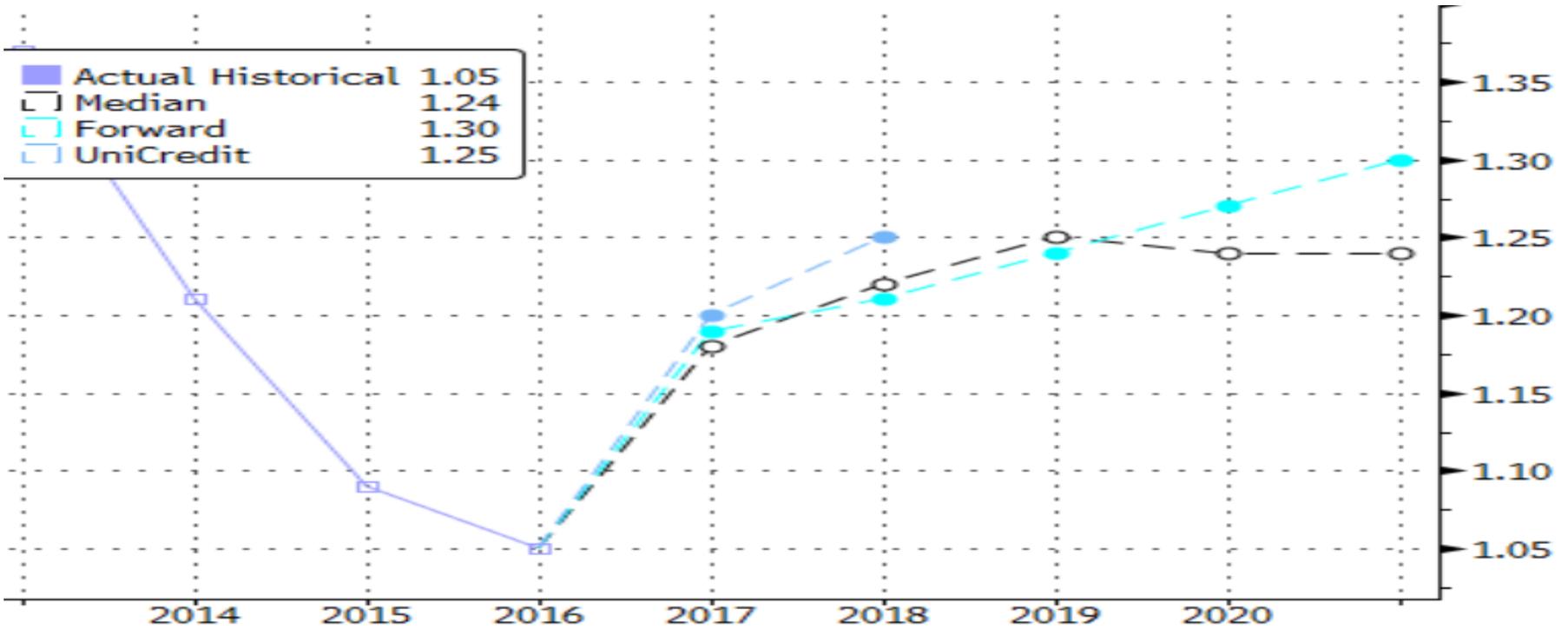
Sostanziale cambiamento nelle attese sulle politiche monetarie

- La linea tratteggiata azzurra rappresenta l'aspettativa sui tassi EURO al 31/2/2016. La linea continua l'aspettativa a fine Agosto : in entrambe le osservazioni il mercato attende tassi EURO a 0% a fine 2019. Dunque, nessun cambiamento di aspettativa sostanziale.
- La linea tratteggiata rossa rappresenta l'aspettativa sui tassi DOLLARO al 31/12/2016. La linea continua l'aspettativa a fine Agosto ; mentre a Dicembre il mercato scontava tassi a 2% nel 2019, a fine Agosto vedeva tassi che stentavano ad arrivare a 1.5% dall'attuale 1.25%.



2018

Consenso di mercato..oggi



UniCredit Research – Previsioni FX

EUR	Current	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	3M	6M	12M	BEER*	Deviation**
G10												
EUR-USD	1.17	1.18	1.20	1.20	1.22	1.23	1.25	1.19	1.20	1.22	1.25	-6.4%
EUR-CHF	1.13	1.11	1.12	1.12	1.12	1.13	1.14	1.11	1.12	1.12	1.21	-6.6%
EUR-GBP	0.90	0.91	0.92	0.92	0.94	0.94	0.95	0.92	0.92	0.94	0.76	18.4%
EUR-JPY	130	127	128	128	128	125	125	129	128	127	113	15.0%

La normalizzazione delle politiche monetarie potrebbe riportarci alla "normalità" dei cambi del passato decennio

- La normalizzazione delle politiche monetarie porterà ad una normalizzazione del cambio verso la parità di potere d'acquisto che UNICREDIT stima essere attorno a 1.25.
- Per il decennio 2004/2014, I mercati hanno definito come debole un EURO a 1.20 e forte sopra 1.30. L'incursione oltre gli estremi e' stata indotta dalle politiche monetarie straordinarie: prima FED poi BCE.
- **Una media tra 1.20 e 1.22 sembrerebbe lo scenario piu' probabile. Tuttavia, bisogna restare in guardia che Trump non sfrutti la debolezza del cambio (come fecero i suoi predecessori) come stimolo di crescita.**



Fattori da considerare

per capire gli spazi di un'eventuale correzione o deragliamentamento del trend rialzista di Euro

USA

- Il mercato e' passato dal vedere il bicchiere mezzo pieno a mezzo vuoto sulla capacità dell'agenda Trump di creare rischi di inflazione.
- Il mercato ritiene inoltre che Trump non sarà in grado di attuare alcuna politica fiscale idonea a creare inflazione.
- Nel 2005, il governo Repubblicano finanziò l'espansione fiscale con una manovra " one off" di rimpatrio di dividendi e capitali detenuti all'estero (HAC – Homeland Investment Act).
- Inoltre, il mercato sembra ignorare che la FED, a Dicembre, dovrebbe annunciare il ritiro della liquidità . Per la prima volta, dunque, quando I titoli detenuti per QE andranno in scadenza la FED non re-investirà la liquidità,

EUROPA

- Il mercato attende l'annuncio della riduzione degli acquisti da parte della BCE (tapering) già per Ottobre.
- Tuttavia, la rapidità di salita del cambio EURO/USD potrebbe indurre Draghi a posticipare gli annunci.
- ...ma I fondamentali continuano a sorprendere al rialzo e la Parita di Potere d'acquisto fa da calamita.
- Gli eventi Catalani non sembrano al momento in grado di influenzare il percorso della BCE

FaQ RISCHI POLITICI

- Eventi Catalani
- Corea del Nord

La contabilizzazione

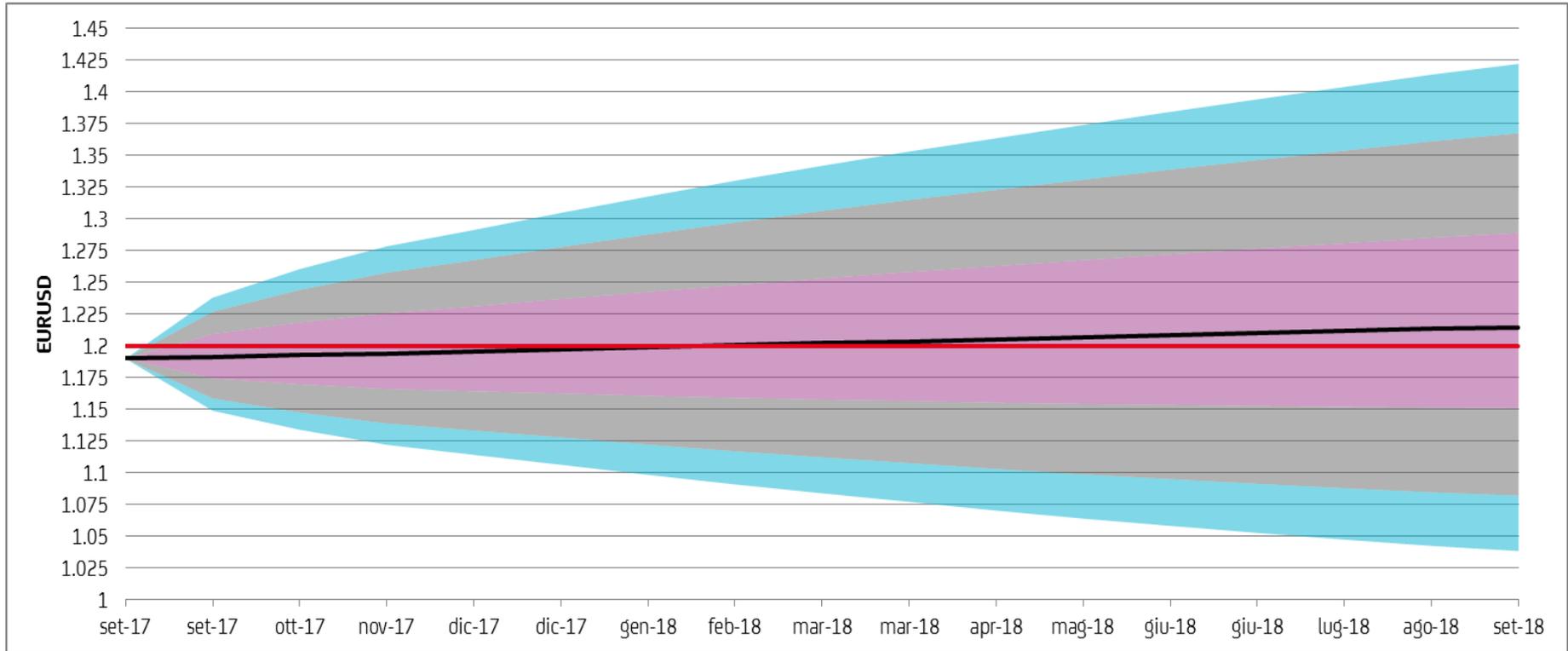
alleata nel raggiungimento degli obiettivi di Risk management

- I nuovi **principi contabili** consentono di scegliere se designare come copertura lo SPOT o il FORWARD.
- In caso di **designazione dello SPOT**, I punti swap finiscono a conto economico tra gli oneri e proventi finanziari.
- In caso di **designazione del FORWARD** a copertura, il cambio complessivo confluirà nell'EBITDA.
- Dato il differenziale tassi tra USD e EURO elevato, I punti swap sono particolarmente onerosi. Quindi, per un Esportatore, designare il cambio a termine di copertura significa impattare negativamente l'EBITDA per effetto dei punti swap.

Maturity	SPOT	Punti Swap (MID)	Cambio a Termine
3m	1.1740	0.0063	1.1803
6m	1.1740	0.0128	1.1868
12m	1.1740	0.0270	1.2010
2y	1.1740	0.0574	1.2314
3y	1.1740	0.0876	1.2616

** non inclusivi di hedging cost e credit charges*

CONO DI VOLATILITA



- 50 delta
- 25 delta
- 10 delta

Disclaimer

Il presente documento è stato predisposto da UniCredit S.p.A. CTS per la distribuzione esclusivamente a clientela classificata come “professionale di diritto”.

Il presente documento viene fornito a titolo meramente informativo promozionale; esso non costituisce in alcun modo offerta o sollecitazione ad effettuare operazioni in strumenti finanziari derivati, né raccomandazioni che possano configurare la prestazione di consulenza o ricerca in materia di investimenti.

Le informazioni contenute nel presente documento non si basano sugli specifici obiettivi di investimento dei clienti a cui il medesimo è rivolto. Eventuali riferimenti a specifici obiettivi e posizioni finanziarie ivi contenuti si basano quindi su generiche assunzioni, non confermate dai clienti a cui il presente documento è indirizzato.

Gli strumenti e gli investimenti cui si riferisce il presente documento potrebbero essere non adeguati per i clienti cui il medesimo è rivolto.

Si invitano pertanto i destinatari del presente documento a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni nel decidere se effettuare operazioni in strumenti finanziari derivati, dopo essersi accertati di aver correttamente compreso i termini delle stesse, averne valutato l'adeguatezza e la rispondenza ai propri obiettivi di investimento, sulla base anche della propria posizione fiscale e legale.

Le condizioni economiche indicate nel presente documento fanno riferimento alla situazione dei mercati al momento della redazione dello stesso e possono pertanto subire modifiche in relazione al mutato andamento dei mercati finanziari. Non sussiste alcun obbligo da parte della Banca a modificare, integrare e/o aggiornare le informazioni e i dati contenuti nel documento.

Le fonti di dati e informazioni sono espressamente indicate nel documento e sono state ritenute attendibili, in buona fede, dalla Banca. Ad ogni modo, salvo il caso di false dichiarazioni fraudolente, né UniCredit S.p.A., né il relativo personale, rilascia alcuna dichiarazione di accuratezza o completezza del documento, né si assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno perdita dovesse sorgere in relazione all'utilizzo o all'affidamento che venisse fatto sul presente documento.

Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento relativamente a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri. La Banca e il relativo personale non rilasciano alcuna dichiarazione e garanzia né assumono alcuna responsabilità in merito alla raggiungibilità o ragionevolezza di qualsiasi previsione contenuta nel presente documento.

In considerazione del fatto che la Banca è autorizzata, tra l'altro, allo svolgimento dei servizi di investimento di negoziazione per conto proprio, si segnala che a seguito dell'eventuale conclusione di operazioni in derivati OTC, si può determinare un potenziale conflitto di interessi tra Banca e il Cliente.

Il documento non può essere distribuito, riprodotto o pubblicato in alcuna delle sue parti, in qualsiasi forma, senza la preventiva autorizzazione della Banca. Il presente documento non può essere distribuito a/utilizzato da qualsiasi soggetto in giurisdizioni in cui la distribuzione o l'utilizzo del presente documento è vietato per disposizione di legge e regolamentare.

of October 30, 2017