

La settimana entrante

- **Europa:** il focus sarà sulla stima preliminare dell'inflazione in Eurozona nel mese di agosto. Nello specifico l'inflazione su base mensile dovrebbe crescere in Francia e Spagna, ma rallentare in Germania. In Francia la seconda stima del PIL del 2° trimestre dovrebbe confermare la crescita a 0,2% t/t.
- **Italia:** i dati preliminari relativi all'inflazione di agosto dovrebbero mostrare un indice dei prezzi al consumo in rallentamento sia nel calcolo nazionale che sulla misura armonizzata. Prevista in calo di un decimo, a 10,8%, la disoccupazione relativa al mese di luglio. Le stime finali della crescita del PIL nel 2° trimestre dovrebbero confermare i dati preliminari di crescita a 0,2% t/t.
- **USA:** la settimana sarà caratterizzata dalla seconda stima della crescita del PIL nel 2° trimestre, che dovrebbe confermarsi in crescita rispetto ai primi mesi dell'anno, su spinta dei consumi privati. Il reddito e la spesa personale relativi al mese di luglio dovrebbero avanzare di 0,4% m/m, come a giugno. Risultati societari: **Campbell Soup**.

Focus della settimana

Inflazione europea, la chiave per capire il comportamento futuro della BCE. Con l'avvicinarsi della prossima riunione della Banca Centrale Europea, il focus torna sui dati macro e, in particolare, sull'andamento dell'inflazione per verificare che sia in linea con quanto implicito nelle proiezioni dell'istituto centrale e coerente con i suoi obiettivi di politica monetaria. Ricordiamo che prima di agosto la BCE ha salutato i mercati con un messaggio rassicurante e confermato che il processo di normalizzazione della politica monetaria sarà lento e graduale e in ogni caso condizionato al ritorno dell'inflazione al 2%. Per i prossimi mesi, si dovrebbe pertanto viaggiare con il pilota automatico dal momento che le scelte chiave sono state prese a giugno scorso. Draghi ha spiegato che la *guidance* sui tassi ha guidato le attese di mercato in linea con le anticipazioni BCE e che per ora il Consiglio non ha ritenuto opportuno modificarla. Secondo le previsioni di consenso, l'inflazione *headline* per l'intera area euro dovrebbe restare ferma al 2,1% raggiunto in luglio dopo quattro mesi consecutivi di rialzi dal minimo di periodo a 1,1% raggiunto in aprile; anche la variazione annua dei prezzi con l'esclusione delle componenti più volatili è attesa stabile all'1,1%, livello intorno al quale l'inflazione *core* gravita da diversi mesi. In agenda anche i dati preliminari sui prezzi al consumo per la Germania, dove l'inflazione dovrebbe restare stabile al 2% a fronte di una variazione mensile dello 0,1%, e per l'Italia, dove l'inflazione armonizzata dovrebbe scendere a 1,7% da 1,9% di luglio sulla scia di un calo dei prezzi dello 0,2% a livello mensile.

27 agosto 2018

12:51 CET

Data e ora di produzione

27 agosto 2018

13:00 CET

Data e ora di prima diffusione

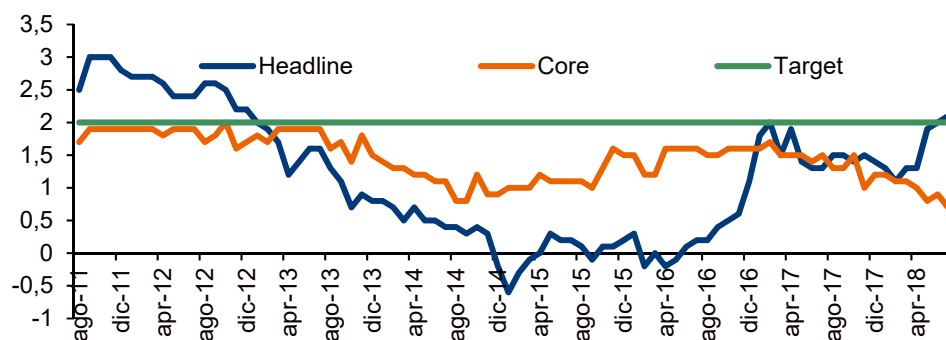
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Inflazione area euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

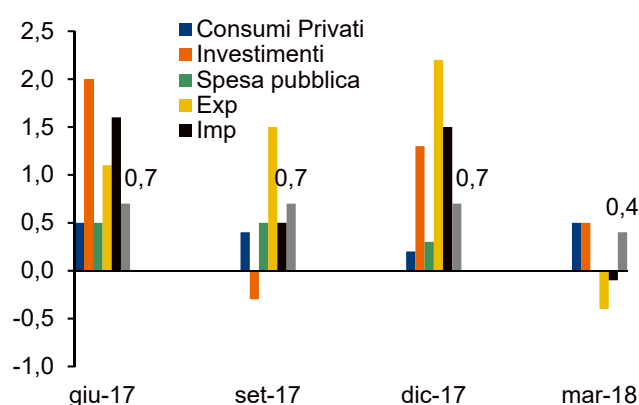
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

La stringa di dati pubblicata nell'ultimo mese segnala un rallentamento della crescita dovuto nei mesi primaverili probabilmente al canale estero più che al calo della fiducia di imprese e famiglie, con l'inflazione *core* che si muove comunque al rialzo e la disoccupazione che rimane su un trend discendente.

Componenti crescita del PIL in area euro



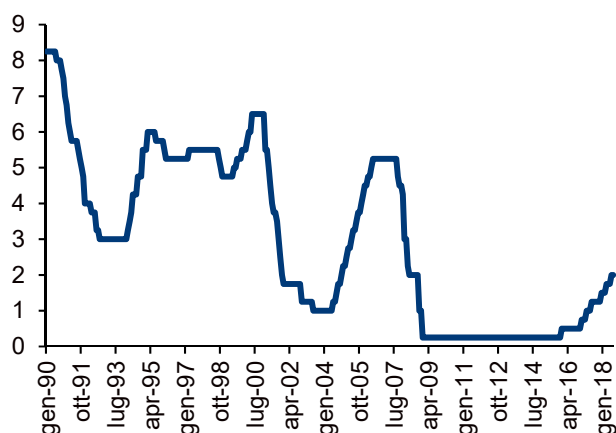
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'area euro cresce meno ma per ora il rallentamento non appare preoccupante. Questo sembra essere il segnale principale che arriva dalla stringa di dati dell'ultimo mese. Il PIL complessivo nel 2° trimestre è cresciuto di 0,4% t/t dopo 0,3% t/t del 1° trimestre (ben più debole dello 0,7% t/t della seconda metà dello scorso anno). La stima flash non include dettagli sui contributi delle diverse componenti di domanda ma un buon apporto positivo dovrebbe arrivare dalla domanda interna a fronte di un contributo negativo del commercio estero. I dati sono più deboli del previsto ma non in contrasto con la decelerazione degli indici di fiducia dei mesi primaverili. Nonostante le sorprese negative dai dati e l'arrivo anticipato del rallentamento del ciclo, la crescita resterà al di sopra del potenziale stimato all'1,4/1,5% sia quest'anno che il prossimo. Per i singoli paesi la crescita è stata dello 0,2% t/t in Italia, dello 0,5% t/t in Germania e dello 0,6% t/t in Spagna, risultati rispettivamente in linea, più forte e più debole delle previsioni.

Stati Uniti

Gli ordini di beni durevoli hanno segnato nel mese di luglio una correzione più accentuata delle attese, con un calo complessivo dell'1,7% (dallo 0,7% rivisto al ribasso del mese di giugno); anche se al netto delle componenti più volatili (trasporti e difesa) il quadro che emerge è di una debolezza meno marcata.

Tasso sui Fed Funds



Fonte: Bloomberg

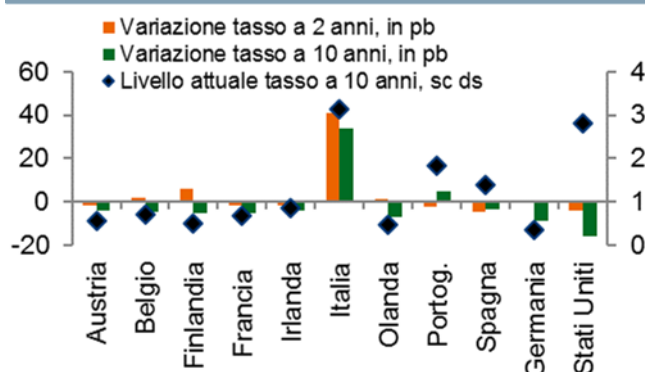
I verbali della riunione del FOMC di fine luglio preparano il prossimo rialzo, che dovrebbe arrivare a settembre, e il probabile cambiamento della valutazione della *stance* di politica monetaria, da "accomodante" a "neutrale" (entro fine anno). La valutazione dello scenario economico è positiva e sui prezzi il ritorno all'obiettivo è ritenuto ormai consolidato e solo "alcuni" sono preoccupati che la crescita sopra il potenziale generi pressioni inflazionistiche pericolose. Si rilevano due rischi principali: da un lato la politica fiscale che l'anno prossimo sarà un fattore di freno, e dall'altro la politica commerciale. Tali valutazioni si riflettono nelle informazioni per la politica monetaria: nel breve termine si prosegue con i rialzi dei tassi già indicati, mantenendo alta la guardia per rispondere a eventuali cambiamenti futuri. Riteniamo che i prossimi due rialzi inclusi nelle proiezioni di giugno per il 2018 restino lo scenario centrale e che il 2019 sarà ancora un anno di riduzione dello stimolo monetario. Ma dalla seconda metà del 2019 in poi si addensano nubi che potrebbero impedire, a nostro avviso, ulteriori rialzi nel 2020.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Le ultime settimane sono state caratterizzate da volumi sottili e una discreta volatilità ma nel complesso i rendimenti sui titoli di Stato dei principali paesi dell'area euro non si discostano molto dai livelli di inizio mese, ad eccezione dell'Italia.

Rendimenti dei principali paesi dell'area euro, variazioni dal 30.07.2018



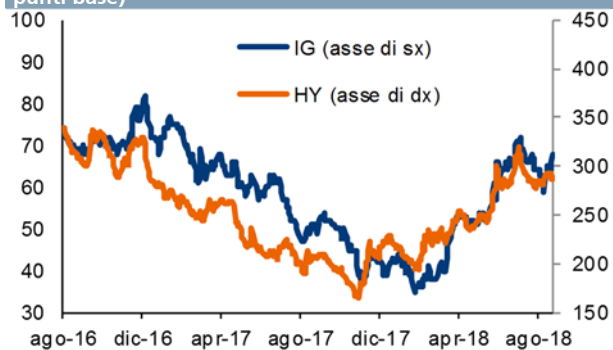
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il mese di agosto è stato caratterizzato da una discreta volatilità sul settore dei governativi, condizionati a livello globale dalla guerra dei dazi in USA e dall'incertezza sullo scenario, in un quadro di dati macroeconomici misti. Si registra invece un andamento decisamente negativo per il debito italiano sulla scia dell'incertezza sul fronte della politica economica con l'avvicinarsi della stesura della legge di bilancio. A questo nodo si unisce il tema dello scontro con l'Europa per il tema migranti, che ha indotto il vice-premier italiano Di Maio a prospettare il veto per il budget pluriennale europeo. L'evoluzione del quadro è rilevante anche per le valutazioni delle agenzie di rating. La scorsa settimana Moody's ha abbassato le stime di crescita sull'Italia ma contestualmente ha deciso di rimandare la decisione riguardo un'eventuale revisione al ribasso del rating italiano a fine ottobre in attesa per l'appunto della definizione della Finanziaria mentre per venerdì 31 agosto è in agenda la decisione di Fitch sul debito italiano. Il decennale BTP è tornato a rendere sopra il 3% con lo spread in area 280pb.

Corporate

Sui corporate europei, la settimana si è chiusa con un andamento differenziato tra IG (-0,4%) e HY (+0,2%). I titoli IG sono stati penalizzati sia dal rialzo dei tassi *core* che da un leggero allargamento dei premi al rischio, mentre gli HY hanno beneficiato di un clima complessivo di buona propensione al rischio, come evidente dalle performance positive dei listini azionari.

Il premio al rischio sui corporate bond europei (ASW, dati in punti base)



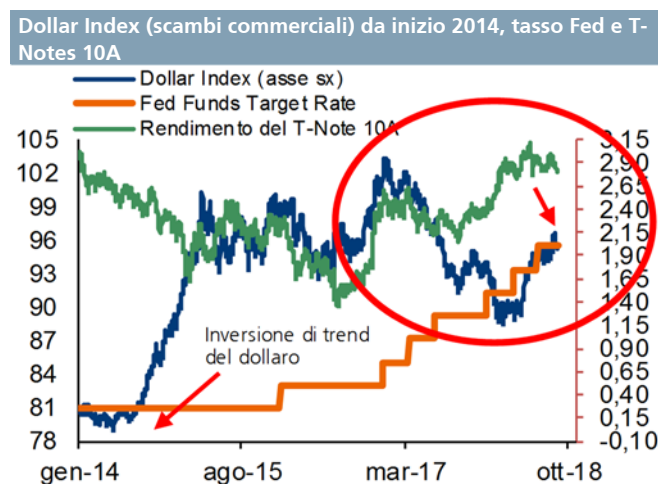
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Reuters, indici BofA ML

La carta a spread segna, da inizio agosto, performance positive sia sul comparto in euro che su quello in dollari. A fronte di tassi *core* in discesa e di un clima complessivo caratterizzato da alcune fasi di avversione al rischio, le obbligazioni in euro evidenziano una sovraperformance degli IG, +0,4% vs il +0,1% degli HY. La medesima dinamica si ripropone anche sul segmento in dollari, ove i titoli con rating pari o superiore a BBB- segnano da inizio agosto un ritorno totale dell'1% circa rispetto allo 0,7% dei bond HY. Il bilancio da inizio anno resta sempre favorevole ai titoli HY anche se sul mercato corporate europeo le performance appaiono ad oggi modeste (+0,1% rispetto al -0,2% degli IG). Sul mercato primario, dopo una fase di rallentamento nelle settimane centrali di agosto, in parte fisiologico ed in parte anche attribuibile al clima di risk-off, i volumi sono decisamente cresciuti negli ultimi giorni.

Valute e Commodity

Cambi

Sul mercato dei cambi tengono banco le parole di Powell col dollaro che già venerdì ha ceduto terreno. Dal convegno di Jackson Hole, il numero uno della Fed, si è detto convinto che ulteriori rialzi dei tassi siano probabilmente appropriati se la crescita dei salari e dell'occupazione continuerà su questo percorso garantendo però la gradualità dell'azione rialzista.

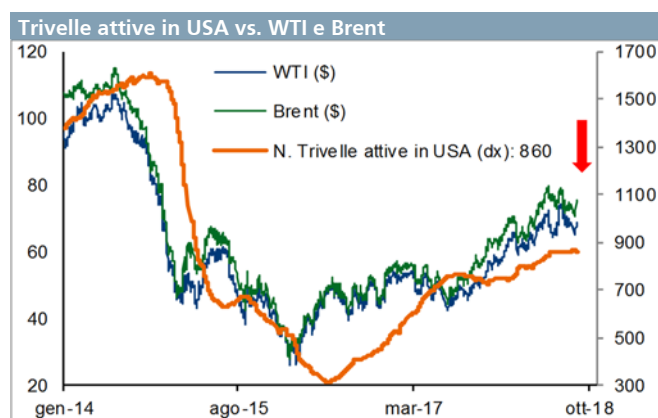


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La posizione delle Banche centrali (con l'attesa per uno se non due altri rialzi da parte della Fed prima di fine anno), l'evoluzione della guerra dei dazi, il rallentamento europeo e alcune incertezze politiche (in particolare con l'avvicinarsi della legge di bilancio in Italia e l'assenza di passi in avanti per una soft Brexit) appaiono i fattori più rilevanti alla base dei movimenti sul mercato dei cambi registrati nelle ultime settimane. EUR/USD è sceso da 1,18 di metà luglio fino a 1,13, minimo da giugno dello scorso anno, con un rafforzamento del biglietto verde di oltre il 4%. Il cross ha poi però registrato un parziale recupero (e quindi un indebolimento del dollaro) tornando in questi giorni a 1,16. Particolarmente forte è risultato lo yen, nonostante le ulteriori azioni espansive della BoJ, e grazie all'incremento dell'avversione al rischio derivante dalla guerra dei dazi, con il cambio USD/JPY che è tornato in area 111. Infine, nonostante la passata decisione della BoE di alzare i tassi, sulla sterlina continua a pesare il rischio di una hard-Brexit con le crescenti tensioni che stanno determinando un costante ribasso.

Materie Prime

Dopo aver archiviato la prima settimana in rialzo seguita alle precedenti sette in ribasso, il petrolio appare sostanzialmente stabile. I timori che la disputa commerciale Cina-USA rischi di minare la crescita economica mondiale sono bilanciati dall'incombere delle sanzioni statunitensi contro il comparto petrolifero iraniano, ipotesi che ha frenato il ribasso delle quotazioni delle ultime settimane.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

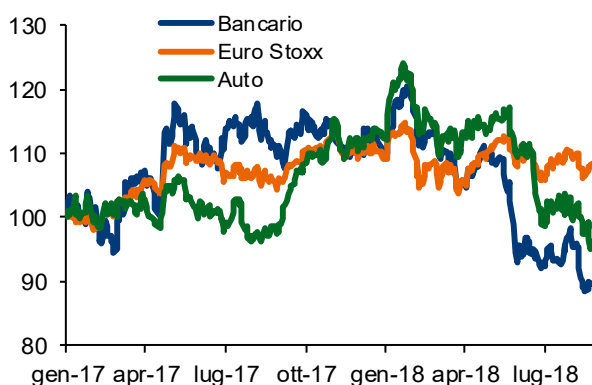
I nuovi dazi USA al 25% sull'import "made in China" sono entrati in vigore alla mezzanotte di giovedì 23 agosto, (orario USA). Questa è la seconda tranche dei 50 miliardi decisa da Trump che ha di fatto reso operativa la contro mossa della Cina che ha penalizzato oltre 300 beni di matrice statunitense con dazi del 25%. Pechino si è poi riservata di agire a difesa dei suoi diritti e dei suoi interessi sia con azioni dirette ma anche rivolgendosi all'Organizzazione Mondiale del Commercio (Wto). In generale, questo scenario di tensione, sta penalizzando tutti i comparti delle Commodity con perdite mensili che vanno dal -4% degli Agricoli al -1,5 dei Metalli Industriali e al -1,7% dei Preziosi. Solo il petrolio resiste con un dato mensile di circa +1,5% m/m grazie alle attese di riduzione dell'offerta iraniana e alla riduzione (-9) settimanale delle trivelle USA attive segnalata da Baker-Hughes scese a 860 da 869.

Mercati Azionari

Area euro

Le tensioni sul fronte commerciale restano centrali nell'attuale contesto di mercato, con i principali listini europei che si apprestano ad archiviare l'intero mese di agosto con generalizzati ribassi. Il mercato teme particolari ripercussioni sulla crescita economica con riflessi sui bilanci societari, anche se al momento il consenso mantiene stime di crescita degli utili per lo Stoxx600 poco sotto la doppia cifra con riguardo al biennio 2018-19. Segnali incoraggianti sono arrivati ancora dalle ultime trimestrali, con un incremento degli EPS su base annua del 5,6% (Fonte FactSet). I mercati, soprattutto quello domestico, risultano anche condizionati dalla questione politica e dall'allargamento degli spread sui titoli governativi che pesa sul comparto Bancario.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Bancario



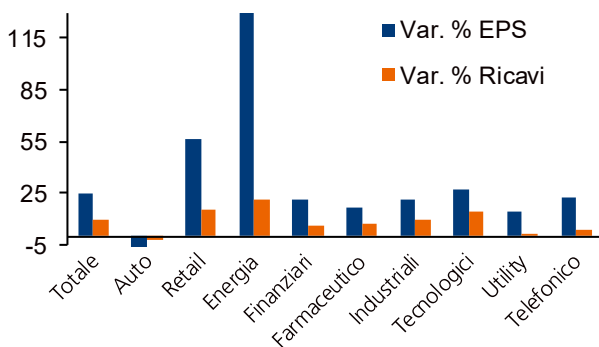
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il rischio di dazi da parte degli USA alle importazioni di vetture europee continua a pesare sull'Auto. Il comparto risente già delle maggiori tariffe imposte dalla Cina alle vetture provenienti dagli USA, che incidono anche sui produttori europei con stabilimenti nel paese nordamericano. Per fronteggiare tale situazione, BMW e Daimler stanno però potenziando i loro investimenti in Cina. Sul comparto pesa anche il *profit warning*, il secondo quest'anno, lanciato dal produttore di pneumatici Continental relativo agli obiettivi dell'intero 2018. Debolezza per il Bancario che risente delle tensioni di metà mese in Turchia, con importanti gruppi europei che presentano un'esposizione nel Paese mediorientale. A ciò si aggiunge, in particolare per il segmento domestico, l'allargamento degli spread sui titoli governativi sulla scia delle incertezze sulla manovra finanziaria. Forza relativa per l'Energia, grazie al recupero del greggio tornato sopra 68 dollari barile, in vista anche dell'entrata in vigore delle sanzioni all'Iran da parte degli USA.

Stati Uniti

Wall Street rinnova livelli storici, risentendo solo in parte dei rischi di una pericolosa guerra commerciale. Il mercato statunitense registra in tal modo la più lunga serie rialzista di sempre, avviata nel 2009 dopo la crisi finanziaria, grazie a una crescita economica solida, a miglioramenti continui sul fronte dei risultati societari e agli effetti positivi del nuovo regime fiscale; quest'ultimo ha spinto al rialzo i profitti aziendali e incrementato i programmi di acquisto di azioni proprie oltre la distribuzione di generosi dividendi. Rassicurazioni arrivano anche dalla politica monetaria della Fed, improntata su rialzi graduali dei tassi.

Var. % su base annuale EPS e ricavi del 2° trim. (spaccato per settore)



Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Telefonico recupera forza relativa nel breve, mostrando un'ulteriore reazione dai minimi di fine luglio. La *reporting season* ha rilasciato per il comparto un quadro incoraggiante, con una crescita media degli utili pari al 22%, con un'elevata percentuale di sorprese positive. Inoltre, i principali gruppi stanno puntando su nuovi servizi, basati principalmente sull'utilizzo della nuova tecnologia 5G, in grado di generare una crescita dei ricavi e compensare la debolezza dei tradizionali business. Solidi risultati trimestrali sostengono il Tecnologico, spingendo il Nasdaq a rinnovare livelli storici. Indicazioni particolarmente solide caratterizzano il segmento dei semiconduttori; l'Associazione SIA ha rivisto nuovamente al rialzo le stime sulle vendite a livello mondiale. Nel 2018, l'incremento atteso si attesta ora a +15,7% dal +12,4%, per poi registrare una variazione ancora positiva, ma più contenuta, nel 2019 (+5,2%).

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.000	20.452
26.837	20.236
25.585	20.177
24.554-24.558	19.931-19.925
24.359	19.676
23.384-23.427	
22.855	
22.516-22.560	
22.325-22.380	
22.224-22.243	
21.949	
21.122-21.138	
20.832	

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stoxx 600

Stoxx 600 – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
507	382-381
468	378-377
438-445	375-373,8
412-415	369
409-410	365-362
403,7-404,5	360-358
398-400	353-352
393-394	339-336
389	333-332
385-387	329-327
	307

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
29.032	25.294-25.235
28.118	24.965
27.300	24.663
26.608-26.616	24.518
25.800-25.888	23.997
	23.778
	23.523-23.509
	23.360-23.344
	23.242
	22.771
	22.219
	21.600
	20.553-20.379

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 27	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 28	Dati macro	PPI m/m (%) di luglio	-	0,3
		PPI a/a (%) di luglio	-	3,2
		(●) Indice di fiducia dei consumatori di agosto	115,8	116,3
		(●) Fiducia delle imprese di agosto	106,5	106,9
	Risultati societari	-		
Mercoledì 29	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 30	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 31	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di agosto, preliminare	0,3	0,3
		(●) CPI NIC a/a (%) di agosto, preliminare	1,4	1,5
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	-0,2	-1,4
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, preliminare	1,7	1,9
		(●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,2	0,2
		(●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	1,1	1,1
		(●) Tasso di disoccupazione (%) di luglio, preliminare	10,8	10,9
		Risultati societari	-	

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 27	Germania (*)	(●●●) Indice IFO di agosto	101,8	101,7	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di agosto	105,3	105,3	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di agosto	98,4	98,2	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 28	Area Euro	(●●) M3 (%) di luglio	4,3	4,4	
		USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di giugno	6,4	6,51
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di agosto	126,5	127,4	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Mercoledì 29	Francia	(●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, seconda stima	0,2	0,2	
		(●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, seconda stima	1,7	1,7	
	USA	(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, seconda stima	4,0	4,1	
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre, seconda stima	3,9	4,0	
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, seconda stima	3,0	3,0	
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, seconda stima	2,0	2,0	
		(●) Vendite di case in corso m/m (%) di luglio	0,4	0,9	
		(●) Vendite di case in corso a/a (%) di luglio	-	-4,0	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Giovedì 30	Area Euro	(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di agosto	1,26	1,29	
		(●●) Fiducia dei consumatori di agosto, finale	-1,9	-1,9	
		(●●) Indicatore situazione economica di agosto	111,9	112,1	
		Fiducia nel Manifatturiero di agosto	5,5	5,8	
		Fiducia nei Servizi di agosto	15,2	15,3	
		(●●) Variazione dei disoccupati (migliaia) di agosto	-8	-6	
	Germania	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	5,2	5,2	
		(●●) CPI m/m (%) di agosto, preliminare	0,1	0,3	
		(●●) CPI a/a (%) di agosto, preliminare	2,0	2,0	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	0,2	0,4	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, preliminare	2,1	2,1	
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	213	210	
	USA	(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1730	1727	
		(●●) Reddito personale m/m (%) di luglio	0,4	0,4	
		(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di luglio	2,3	2,2	
		(●●) Consumi privati m/m (%) di luglio	0,4	0,4	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	-0,7	1,5	
		Risultati Europa	-		
Risultati USA	-				

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 31	Area Euro	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	8,2	8,3
		(●●●) CPI stima flash a/a (%) di agosto	2,1	2,1
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, stima flash	1,1	1,1
	Francia	PPI m/m (%) di luglio	-	0,1
		PPI a/a (%) di luglio	-	3,4
		(●) CPI m/m (%) di agosto, preliminare	0,4	-0,1
		(●) CPI a/a (%) di agosto, preliminare	2,2	2,3
		CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	0,5	-0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di agosto, preliminare	2,5	2,6
	Regno Unito	(●) Fiducia dei consumatori GFK di agosto	-10	-10
	USA	(●) Indice Università del Michigan di agosto, finale	95,5	95,3
	Giappone	(●) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	2,4	2,4
		(●) CPI Tokyo a/a (%) di giugno	1,0	0,9
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di luglio, preliminare	0,2	-1,8
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di luglio, preliminare	2,7	-0,9
		(●) Produzione di veicoli a/a (%) di giugno	-	4,6
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Campbell Soup		

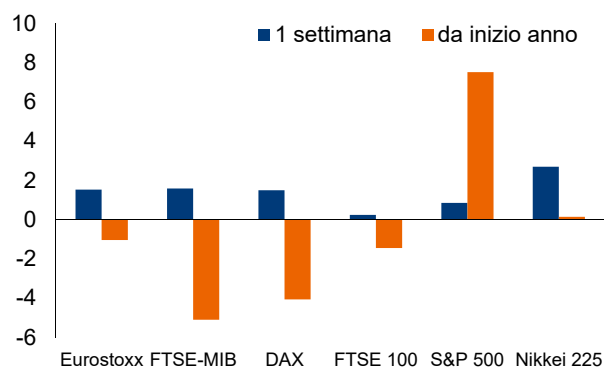
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,8	0,3	11,2	2,8
MSCI - Energia	2,4	-2,4	18,8	3,2
MSCI - Materiali	1,1	-3,2	3,7	-6,1
MSCI - Industriali	0,4	-0,8	8,3	-1,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,1	0,6	18,5	7,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,9	-0,5	-0,9	-5,0
MSCI - Farmaceutico	0,8	2,5	13,4	8,8
MSCI - Servizi Finanziari	0,2	-1,4	3,4	-5,0
MSCI - Tecnologico	2,0	2,7	29,0	15,8
MSCI - Telecom	-0,4	1,9	-5,4	-6,5
MSCI - Utility	-0,6	-0,4	-3,5	0,2
Stoxx 600	0,7	-2,2	2,5	-1,4
Eurostoxx 300	1,5	-2,3	2,0	-1,0
Stoxx Small 200	1,1	-1,9	6,6	0,2
FTSE MIB	1,6	-5,5	-4,6	-5,1
CAC 40	1,6	-1,4	6,4	2,3
DAX	1,5	-3,6	1,9	-4,0
FTSE 100	0,3	-1,6	2,4	-1,4
S&P 500	0,9	2,0	17,7	7,5
Nikkei 225	2,7	0,4	17,2	0,2
Bovespa	0,3	-4,5	7,3	-0,2
Hang Seng China Enterprise	2,3	-1,9	1,4	-5,6
Micex	-0,9	-3,0	-0,7	2,0
Sensex	1,8	3,5	22,3	13,4
FTSE/JSE Africa All Share	2,9	2,9	3,8	-1,2
Indice BRIC	0,3	-5,6	-2,4	-9,5
Emergenti MSCI	1,6	-3,9	-3,2	-9,3
Emergenti - MSCI Est Europa	1,4	-5,0	-0,4	-8,2
Emergenti - MSCI America Latina	-0,4	-8,8	-13,9	-11,9

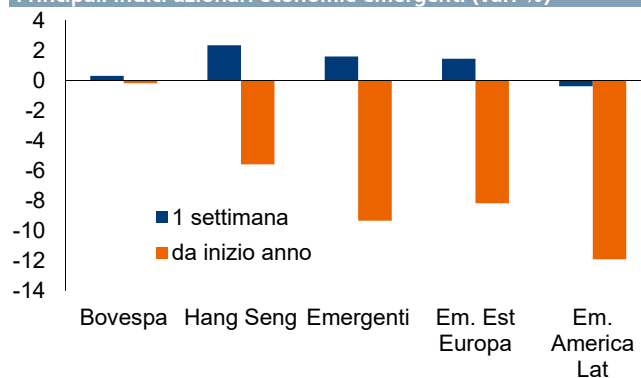
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

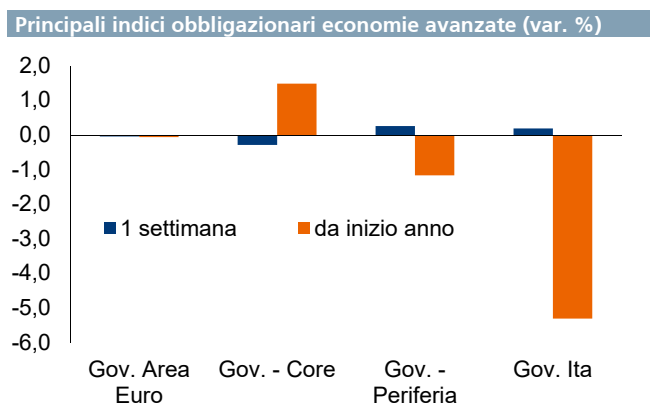
Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



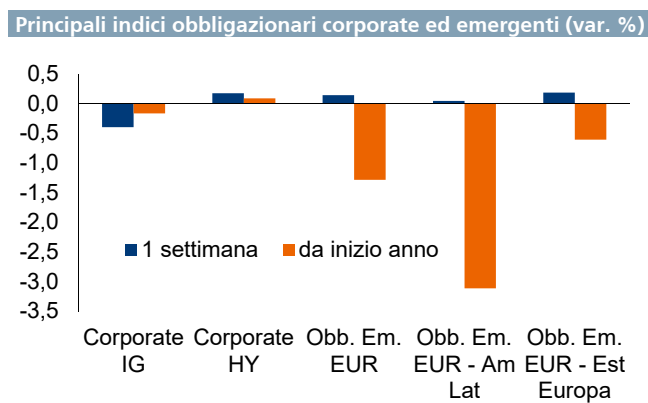
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,0	-0,4	0,3	-0,1
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	-0,2	-0,7	-0,6
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,0	-0,5	-0,9	-1,0
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,1	-0,4	1,5	0,8
Governativi area euro - core	-0,3	0,3	1,3	1,5
Governativi area euro - periferici	0,3	-1,2	0,8	-1,2
Governativi Italia	0,2	-2,3	-4,3	-5,3
Governativi Italia breve termine	0,1	-0,8	-1,8	-2,0
Governativi Italia medio termine	0,1	-2,2	-4,4	-5,3
Governativi Italia lungo termine	0,3	-3,2	-5,5	-7,0
Obbligazioni Corporate	-0,3	0,1	0,2	-0,2
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,4	0,1	0,0	-0,2
Obbligazioni Corporate High Yield	0,2	0,3	1,0	0,1
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,4	-0,8	-3,4	-4,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,1	-0,3	0,7	-1,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,0	-0,7	0,4	-3,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,2	-0,2	0,9	-0,6

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



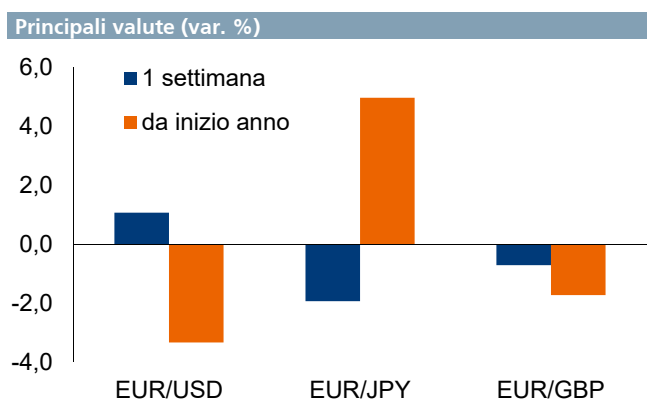
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



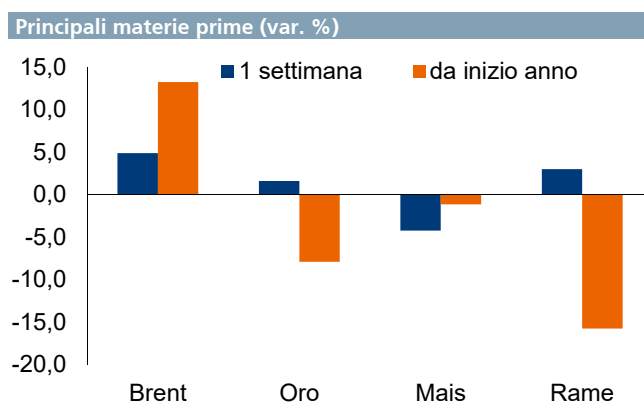
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,1	-0,4	-3,1	-3,3
EUR/JPY	-1,9	0,5	1,6	5,0
EUR/GBP	-0,7	-1,6	2,5	-1,7
EUR/ZAR	0,5	-7,4	-5,8	-10,4
EUR/AUD	-1,3	-0,7	-5,1	-3,1
EUR/NZD	-0,4	-1,1	-4,9	-2,6
EUR/CAD	-0,9	0,7	-0,9	-0,2
EUR/TRY	-1,9	-20,5	-42,0	-36,1
WTI	3,3	-0,1	43,3	13,5
Brent	4,9	2,0	44,5	13,3
Oro	1,6	-1,4	-6,7	-7,9
Argento	1,0	-4,1	-13,1	-13,6
Grano	-5,9	-3,8	24,6	19,5
Mais	-4,2	-4,2	2,4	-1,1
Rame	3,0	-3,0	-8,8	-15,8
Alluminio	3,2	0,5	-0,5	-7,6

Per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 30.07.2018.

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 del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasanpaolo <https://twitter.com/intesasanpaolo>.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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.

Certificazione degli analisti

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

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

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 ad 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

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Raffaella Caravaggi, Elisabetta Ciarini, Sonia Papandrea