

La settimana entrante

- **Europa:** in Germania, gli ordini all'industria dovrebbero recuperare avanzando dello 0,2% m/m (2,9% a/a). La produzione industriale ad aprile dovrebbe crescere dello 0,3% m/m sia in Germania che in Francia. La seconda stima del PIL dell'Eurozona dovrebbe confermare il rallentamento a 0,4% t/t (2,5% a/a) nel 1° trimestre. Le vendite al dettaglio nell'area euro sono attese in crescita ad aprile di 0,6% m/m (1,9% a/a) dopo la pausa di marzo. È prevista, infine, la pubblicazione delle stime finali dei PMI servizi e compositi di Germania, Francia ed area euro.
- **Italia:** in agenda le vendite al dettaglio di aprile (attese a +0,1% m/m) e il PMI servizi.
- **USA:** l'ISM non manifatturiero a maggio dovrebbe registrare un modesto rialzo, coerente con l'accelerazione dell'attività nel 2° trimestre. È prevista la pubblicazione della stima finale degli ordini di beni durevoli di aprile, mentre gli ordini all'industria per lo stesso mese sono attesi in modesto calo dopo la robusta performance di marzo. La bilancia commerciale ad aprile è attesa segnare un deficit in marginale espansione a 49,1 miliardi di dollari.

Focus della settimana

I dazi e il commercio sotto la lente. Dopo alcuni rinvii, il 1° giugno gli Stati Uniti hanno fatto scattare i dazi di salvaguardia contro i prodotti in acciaio e alluminio importati da UE, Canada e Messico. I dazi sono rispettivamente del 25% sull'acciaio e del 10% sull'alluminio e sono stati introdotti con la giustificazione di tutelare la sicurezza nazionale. Secondo quanto dichiarato dalla Commissione Europea, le misure americane colpiscono esportazioni che nel 2017 avevano un controvalore di appena 6,4 miliardi, irrisorio rispetto alla dimensione dell'economia europea e molto modesto anche rispetto all'interscambio commerciale complessivo fra le due aree (nel 2017, 375 miliardi di esportazioni verso, e 257 miliardi di importazioni dagli USA). Ora è probabile che l'UE faccia scattare fra due settimane i dazi di rappresaglia già individuati contro alcune importazioni dagli Stati Uniti nell'ambito delle regole WTO, e notificati il 18 maggio. Tuttavia, i contrasti fra UE e Stati Uniti sul fronte commerciale potrebbero estendersi a una quota maggiore dell'interscambio complessivo a causa dell'avvio da parte del Department of Commerce degli Stati Uniti di un'indagine su presunte minacce alla sicurezza nazionale che potrebbero venire dalle importazioni di autoveicoli. I dazi sui prodotti in acciaio e alluminio rappresentano sicuramente un regalo ai produttori americani del settore, che hanno potuto applicare notevoli aumenti di prezzi ai loro acquirenti domestici. Il tema commerciale sarà senz'altro dibattuto in occasione del G7 del prossimo fine settimana.

4 giugno 2018

12:08 CET

Data e ora di produzione

4 giugno 2018

12:12 CET

Data e ora di prima diffusione

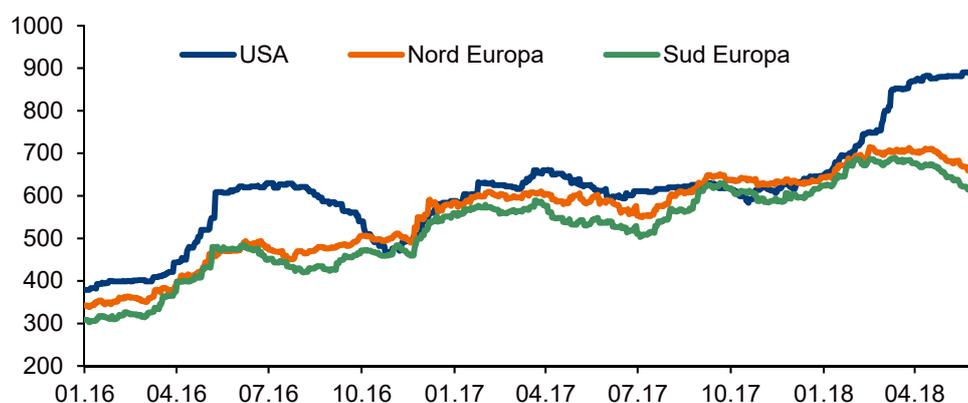
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Prezzi dell'acciaio (USD/mt).



Fonte: Bloomberg

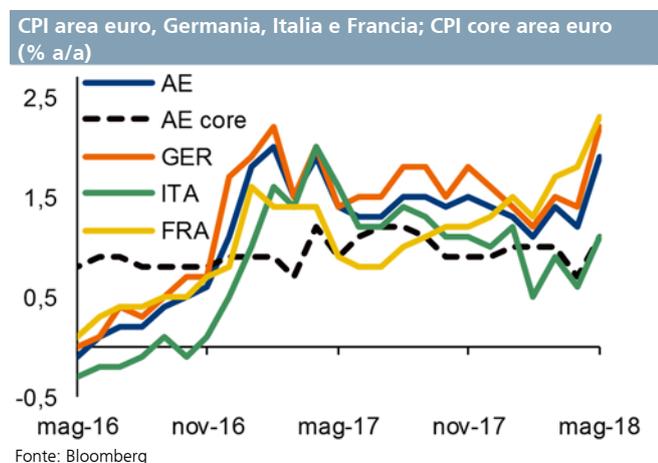
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

Scenario macro

Area euro

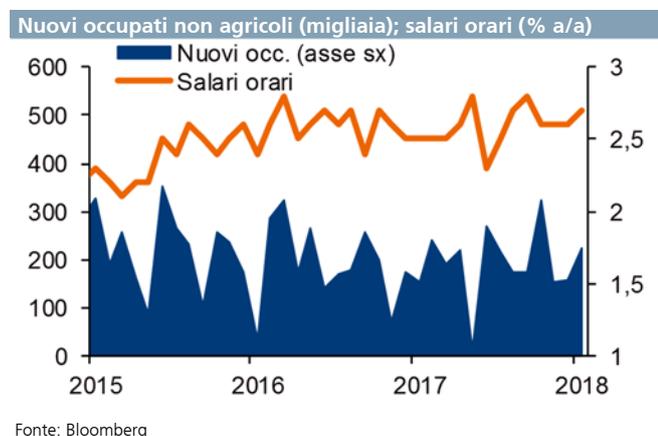
Le indagini di fiducia della Commissione Europea di maggio hanno mostrato una stabilizzazione su livelli positivi delle aspettative di imprese e consumatori. Le vendite al dettaglio tedesche di aprile hanno sorpreso al rialzo crescendo di 2,3% m/m (1,2% a/a). La disoccupazione ad aprile si è attestata a 8,5% nell'area euro mentre è salita a 11,2% in Italia. Nel 1° trimestre, la crescita del PIL francese è stata rivista al ribasso a 0,2% t/t e 2,2% a/a; il PIL italiano si è confermato in crescita a 0,3% t/t e 1,4% a/a.



La stima preliminare di maggio dell'inflazione nell'area euro ha ampiamente sorpreso al rialzo balzando da 1,2% a 1,9% (1,6% consenso), ritmo più elevato da oltre un anno. La salita avviene sulla scia dei dati oltre le attese delle 4 principali economie d'Europa la cui misura armonizzata dell'inflazione registra aumenti di diversi decimi e si attesta a 2,2% in Germania, a 2,3% in Francia, a 1,1% in Italia e a 2,1% in Spagna. Nonostante l'aumento sia guidato soprattutto dal rincaro dei prezzi del greggio, il dato di maggio, pubblicato a due settimane di distanza dalla riunione BCE, potrebbe far aumentare marginalmente il grado di fiducia del Consiglio in un ritorno dell'inflazione al target nel medio periodo. Supporto a tale tesi viene anche dalla lettura del dato *core* che, sul venir meno dell'effetto di calendario sui prezzi dei servizi ricreativi, ha sorpreso positivamente salendo da 0,7% a 1,1% (1,0% consenso), ritmo che non si registrava da settembre 2017.

Stati Uniti

La crescita del PIL del 1° trimestre è stata rivista al ribasso di 1 decimo a 2,2% t/t ann. La fiducia dei consumatori e l'ISM manifatturiero si sono mantenuti su livelli elevati a maggio. Ad aprile la crescita annua del PCE è rimasta stabile (2,0%; 1,8% il dato *core*). Reddito e spesa personale hanno evidenziato una crescita robusta ad aprile rispettivamente di 0,3% m/m e 0,6% m/m.

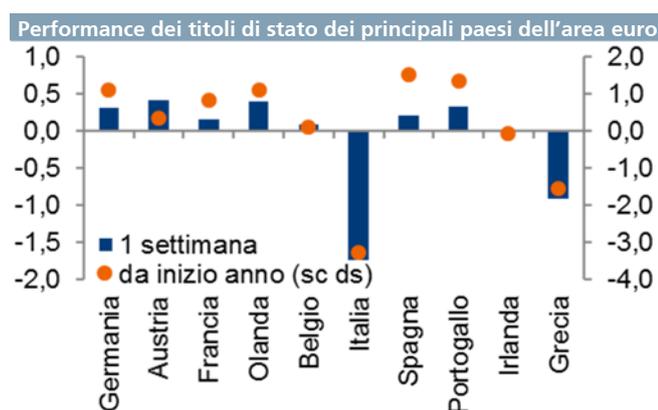


L'*employment report* di maggio mostra una prosecuzione nel solido trend occupazionale: dopo i 159 mila nuovi occupati non agricoli di aprile, a maggio si registrano 223mila nuovi occupati. Il tasso di disoccupazione scende ulteriormente di 1 decimo al 3,8% (3,9% atteso), sui minimi da aprile 2000. Sul fronte degli stipendi i salari orari si mostrano in marginale accelerazione registrando un aumento dello 0,3% m/m che porta la crescita tendenziale a salire dal 2,6% al 2,7% a/a. Nel complesso, il mercato del lavoro americano continua a dare indicazioni di raggiungimento del pieno impiego, senza però segnalare un significativo surriscaldamento dei salari, mantenendo aperta la strada agli "ulteriori gradual rialzi" dei tassi da parte della Fed, il prossimo dei quali a giugno. L'ultimo dato di rilievo prima della riunione del FOMC di metà giugno sarà il CPI di maggio, che sarà diffuso il 12 giugno.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata caratterizzata dalla crisi italiana che ha visto i flussi direzionarsi sul comparto tedesco e un'estrema volatilità sui Btp mentre il resto dei bond periferici hanno evidenziato una buona tenuta.



Note: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa settimana è stata estremamente volatile per i Btp sulla scia della tormentata nascita del nuovo governo M5S-Lega. Il susseguirsi di cambiamenti di fronte hanno infatti innescato un'impennata di avversione al rischio che ha portato i tassi e soprattutto gli spread ai massimi da diversi anni. Nella seduta peggiore, martedì 29 maggio, il Btp a due anni è salito oltre il 2,5% (da -0,30% dell'11 maggio), il Btp decennale a 3,13% e lo spread Btp-Bund a 324pb, massimo da maggio 2013. La formazione del nuovo esecutivo nelle ultime due sedute della scorsa ottava è stata accolta con relativo sollievo dai mercati finanziari, in quanto ha permesso di scongiurare il ritorno alle urne, al più tardi in autunno, e soprattutto l'apertura di crisi politico-istituzionale di cui pareva difficile ipotizzare una soluzione. Lo spread Btp/Bund a 10 anni ha archiviato la settimana a 237pb e il tasso del decennale italiano a 2,73% e il due anni è tornato a scambiare sotto l'1%. Tuttavia, nonostante il recupero, il mercato resterà probabilmente attento a decifrare i primi provvedimenti legislativi, soprattutto con riferimento alla politica economica.

Corporate

La settimana, caratterizzata da una liquidità molto scarsa, si è chiusa con una performance negativa, in area -0,2%, sia sugli IG che sugli HY. In un clima di generalizzato nervosismo, il mercato primario ha visto volumi molto rarefatti.



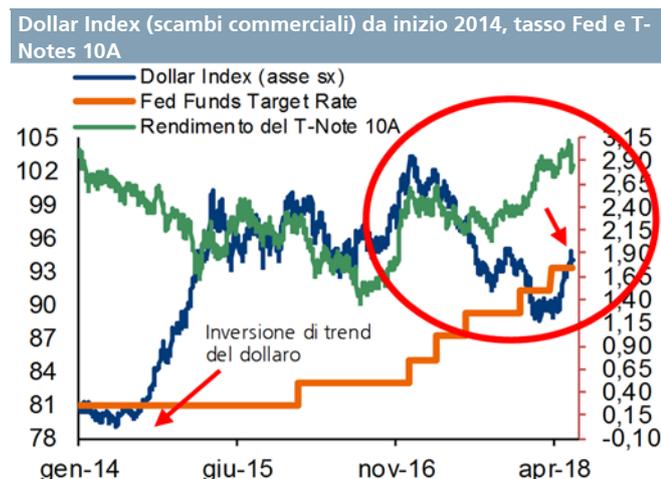
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

Malgrado il recupero delle ultime due sedute il mercato corporate europeo ha chiuso maggio in territorio negativo, con gli IG che hanno segnato un ritorno totale medio di -0,2% e gli HY di -1,2%. Le prime due settimane del mese sono state caratterizzate da movimenti modesti, mentre il sentiment di forte avversione al rischio che ha preso piede nella seconda metà di maggio, guidato dalle incertezze sull'evoluzione dello scenario politico domestico, ha impresso una significativa accelerazione a quel processo di graduale allargamento degli spread già evidente nei mesi scorsi. Il bilancio da inizio mese è di un *widening* del premio al rischio ampiamente superiore al 20%, complice anche un visibile rallentamento degli acquisti da parte della BCE attraverso il programma CSPP. Dopo un primo trimestre del 2018 in cui l'incidenza relativa degli acquisti di carta a spread all'interno del QE era significativamente cresciuta, tra aprile maggio la BCE ha quasi dimezzato il ritmo degli acquisti settimanali, andando a sottrarre al mercato un importante fattore di supporto.

Valute e Commodity

Cambi

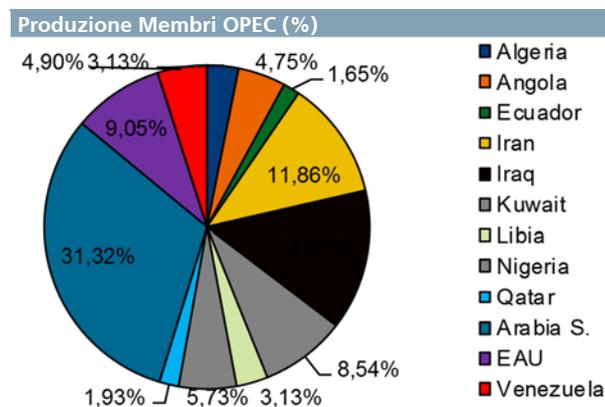
L'euro/dollaro torna sopra 1,17 dopo il recupero seguito ai timori sulla situazione politica italiana. Il tema d'attualità in settimana è quello dei dazi e delle schermaglie tra gli Stati Uniti e i principali partner commerciali, che sarà l'argomento di discussione alla riunione dei G7.



EUR - Dai verbali della BCE della riunione del 26 aprile emerge che la fiducia in un ritorno dell'inflazione al target è rimasta immutata nonostante il rallentamento dell'economia dell'area euro. Il QE appare quindi avviarsi alla sua conclusione incurante delle turbolenze sui titoli di stato periferici dopo le vicende politiche di Spagna e Italia. Uno scenario di maggiore forza per il dollaro col cambio EUR/USD a 1,16 e 1,15 rispettivamente a 1-3 mesi e a 1,17 a 6 mesi. **USD** - Fed: pronta al rialzo di giugno; il rincaro dei rendimenti dei Treasury spinge il dollaro. Con un rendimento di oltre il 3% sul Treasury a 10 anni, lo spostamento dei flussi sui titoli di stato USA e quindi sul dollaro è apparso giustificato specie dopo le riconferme dell'approccio restrittivo sui tassi. **GBP** - La BoE lascia i tassi fermi ma frenano PIL e inflazione mentre si complica il processo Brexit. Questo atteggiamento rallenterà la sterlina nel suo processo di apprezzamento. **JPY** - La BoJ conferma il proprio approccio espansivo di politica monetaria, lasciando intatte le attese per un costante, anche se non eccessivo, deprezzamento dello yen.

Materie Prime

Avvio di settimana debole per le quotazioni petrolifere, sul cui andamento pesa anche l'aumento della produzione statunitense. I nuovi dati rilasciati da Baker Hughes hanno evidenziato che il numero dei pozzi petroliferi attivi negli USA ha raggiunto la scorsa settimana il livello più elevato da marzo 2015.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Note: dati aggiornati al 30.04.2018

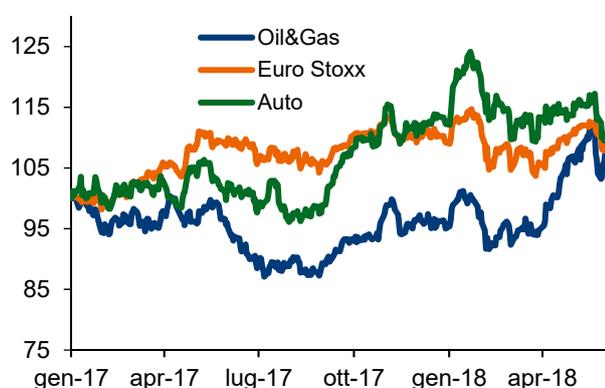
Permane un cauto ottimismo sulle commodity in una fase del ciclo globale in cui investire in asset pro-ciclici resta una soluzione di investimento coerente con lo scenario macroeconomico. Restano due i temi chiave: petrolio e dazi. Lo scorso venerdì sono scattati i dazi sulle importazioni di acciaio e alluminio da Europa, Canada e Messico, vedremo se gli Stati Uniti rinegozieranno questo termine e gli impatti sul comparto dei Metalli. Il petrolio resta debole nelle ultime sedute, la causa resta identificata coi timori di un aumento eccessivo della produzione negli Stati Uniti a cui si sommerà un probabile incremento di Arabia Saudita e Russia, presumibilmente deciso in sede OPEC il 22 giugno, per colmare il gap produttivo di Iran e Venezuela. La produzione USA è cresciuta a livelli record dalla fine dello scorso anno, per un ammontare di 10,47 milioni barili al giorno nuovo record mensile, secondo i dati diffusi da EIA. WTI e Brent infine esprimono uno spread fra i due contratti che ormai è stabile sui 10 dollari, il doppio rispetto al mese scorso.

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana con moderata positività dopo una svolta politica importante sia in Italia che in Spagna. Nella seduta di venerdì gli investitori hanno premiato l'azionario italiano che con la nascita del nuovo Governo ha messo fine a tre mesi di stallo politico; mentre in Spagna il socialista Sanchez è diventato il nuovo premier al posto di Rajoy sfiduciato dal Parlamento. Il rientro dello spread dei Paesi periferici verso il Bund attenua le pressioni sui bancari, fortemente penalizzati nelle scorse settimane. Nonostante il recupero però il mercato resta attento a decifrare i primi provvedimenti legislativi del nuovo Governo italiano, soprattutto con riferimento alla politica economica.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Oil&Gas



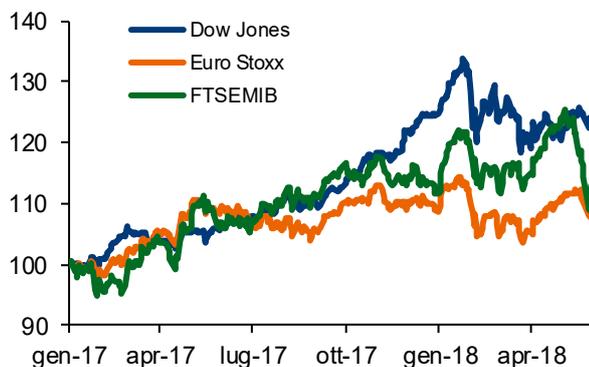
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

L'indice Dax perde forza relativa penalizzato ancora una volta dalla debolezza di Deutsche Bank e dal settore Auto. La Banca tedesca sta attraversando una profonda ristrutturazione e nei giorni scorsi ha annunciato la riduzione consistente dell'organico per migliorare i margini. Il comparto Auto risente della decisione di Trump che ha annunciato dazi del 25% sulle importazioni di acciaio e del 10% su quelle di alluminio, applicati a partire dal 1° giugno sui prodotti provenienti da Canada, Messico e UE. A livello settoriale europeo la migliore performance spetta all'Oil&Gas che beneficia di elevati valori del petrolio nonostante la volatilità che ha caratterizzato il Brent nelle ultime sedute. Mostra una buona tenuta il settore Chimico. Poco variato il settore Tecnologico nonostante la debolezza dei produttori di semiconduttori, come Dialog Semiconductor, dopo che Apple sta ipotizzando di tagliare gli ordini sui chip per smartphone.

Stati Uniti

Prosegue la fase laterale per gli indici statunitensi che continuano a risentire delle politiche sui dazi, alle quali si aggiunge l'impennata dell'inflazione a maggio; di contro, risultati e prospettive di crescita degli utili restano elevati, anche se questo trimestre potrebbe rappresentare il picco dell'anno. Al G7 in Canada, il presidente della FED Powell ha spiegato la normalizzazione della politica monetaria tramite il ritmo dei rialzi, per il quale il mercato ne sconta uno a giugno, mentre restano da capire le manovre successive. Il Presidente conferma le prospettive di crescita, pur temendo l'elevato debito e deficit statunitense e il fatto che gli USA non siano immuni dai rischi oltreoceano, che potrebbero impattare sulla politica monetaria della FED.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, torna a mostrare forza relativa il comparto Energia, nonostante il mercato sembri prezzare l'eventualità di un aumento dell'offerta da parte dei produttori OPEC che potrebbe incidere sul prezzo del petrolio. Il settore può contare ancora su attese di crescita degli utili solide per i prossimi trimestri. I nuovi dati relativi alle vendite di vetture negli USA sostengono la forza relativa di breve del settore Auto. L'indice destagionalizzato SAAR si è attestato a 16,81 mln di unità, in moderato rialzo (+0,7%) rispetto al dato dell'analogo mese del 2017 e con i principali produttori statunitensi che hanno registrato incrementi superiori alle attese di consenso. Di contro, mostrano maggiore debolezza i Finanziari e il Telefonico, con quest'ultimo che si conferma come uno dei peggiori in termini di performance da inizio anno.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.000	22.019
26.837	21.964-21.918
25.585	21.826
24.554-24.558	21.600-21.460
24.359	21.335-21.329
23.384-23.427	21.149
22.855	21.078
22.700	20.854-20.703
22.416	

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

Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
507	387-386
468	382
438-445	378-377
412-415	375-373,8
409-410	369
403,7-404,5	365-362
400	360-358
397	353-352
392	339-336
	333-332
	329-327
	307

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

Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
29.032	24.352
28.118	24.198
27.300	23.531
26.608-26.616	23.523-23.509
25.800	23.360-23.344
25.449	23.242
25.086-25.064	22.771
24.877	22.219
24.714	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	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì	Dati macro	(••) PMI Servizi di maggio	-	52,6
	Risultati societari			
Mercoledì	Dati macro			
	Risultati societari			
Giovedì	Dati macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile (•) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	0,1 -	-0,2 2,87
	Risultati societari			
Venerdì	Dati macro			
	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; (*) 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.
Lunedì 04	Area Euro	PPI a/a (%) di aprile	2,4	2,1
		PPI m/m (%) di aprile	-	0,1
	Regno Unito	PMI Costruzioni di maggio	51,5	52,5
		USA	(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di aprile	-0,5
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di aprile, finale	-	-1,7
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di aprile, finale	-	0,9
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di maggio	-	7,8
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
	Martedì 05	Area Euro	(••) PMI Servizi di maggio, finale	53,9
(••) PMI Composito di maggio, finale			54,1	54,1
(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile			0,6	0,1
(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile			1,9	0,8
Germania		(••) PMI Servizi di maggio, finale	52,1	52,1
Francia		(••) PMI Servizi di maggio, finale	-	54,3
		(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di aprile	-	-33,054
Regno Unito		PMI Servizi di maggio	52,5	52,8
USA		(•••) ISM non Manifatturiero di maggio	57,6	56,8
Risultati Europa				
Risultati USA				
Mercoledì 06	USA	(••) Produttività t/t ann. (%) del 1° trimestre, finale	0,7	0,7
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 1° trimestre, finale	2,8	2,7
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di aprile	-49,1	-48,9
	Risultati Europa			
Risultati USA				
Giovedì 07	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,4	0,4
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	2,5	2,5
		(••) Consumi privati t/t (%) del 1° trimestre	-	0,2
		(••) Investimenti t/t (%) del 1° trimestre	-	1,2
	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di aprile	0,2	-0,9
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di aprile	2,9	3,1
	Francia	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di aprile	-	-3840
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	221
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1726
	Giappone	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di aprile	14	11,622
Risultati Europa	(••) Indicatore anticipatore di aprile, preliminare	105,6	104,4	
Risultati USA				
Venerdì 08	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,3	1
		(••) Produzione industriale a/a (%) di aprile	2,8	3,2
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di aprile	19	24,7
	Francia	(•) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,3	-0,4
		(•) Produzione industriale a/a (%) di aprile	3,9	1,8
		Produzione manifatturiera m/m (%) di aprile	-	0,1
		Produzione manifatturiera a/a (%) di aprile	-	0,4
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di aprile	2094,5	1772,3
		(•) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	-0,2	-0,2
		(•) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	-0,5	-0,6
Risultati Europa	Deflatore del PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	0,5	0,5	
Risultati USA				

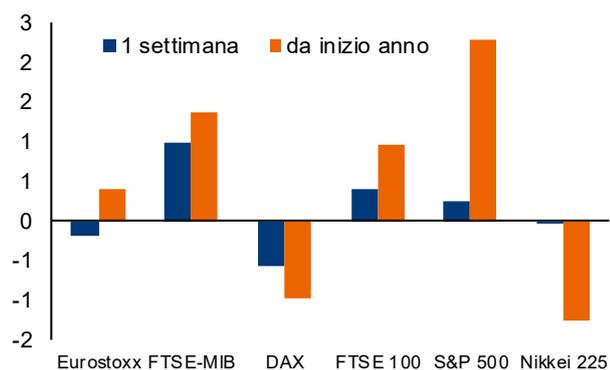
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	0,9	9,0	0,3
MSCI - Energia	2,7	1,6	18,4	4,5
MSCI - Materiali	0,3	1,2	14,3	-1,8
MSCI - Industriali	-0,5	1,7	7,8	-1,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,2	0,6	12,6	4,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,9	-0,2	-9,0	-9,6
MSCI - Farmaceutico	0,4	2,2	4,0	0,3
MSCI - Servizi Finanziari	-1,6	-2,1	8,8	-4,9
MSCI - Tecnologico	1,7	4,6	25,3	11,3
MSCI - Telecom	-0,7	-3,9	-10,5	-10,4
MSCI - Utility	-0,9	-3,9	-5,7	-3,8
Stoxx 600	-0,2	0,5	-0,9	-0,1
Eurostoxx 300	-0,2	-1,4	-0,3	0,4
Stoxx Small 200	0,1	1,5	4,6	2,0
FTSE MIB	1,0	-9,0	5,8	1,4
CAC 40	-0,4	-0,6	2,6	3,2
DAX	-0,6	-0,2	-0,3	-1,0
FTSE 100	0,4	2,6	2,8	1,0
S&P 500	0,3	2,7	12,1	2,3
Nikkei 225	0,0	0,0	11,4	-1,3
Bovespa	-3,6	-7,1	23,6	1,1
Hang Seng China Enterprise	0,6	3,5	19,4	3,5
Micex	0,0	-0,3	10,8	8,9
Sensex	-0,2	0,5	12,2	3,0
FTSE/JSE Africa All Share	1,8	0,4	9,5	-2,7
Indice BRIC	0,2	0,3	19,2	-0,2
Emergenti MSCI	-0,6	-0,5	11,3	-2,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,5	-1,1	9,5	-3,9
Emergenti - MSCI America Latina	-3,3	-10,0	0,9	-9,2

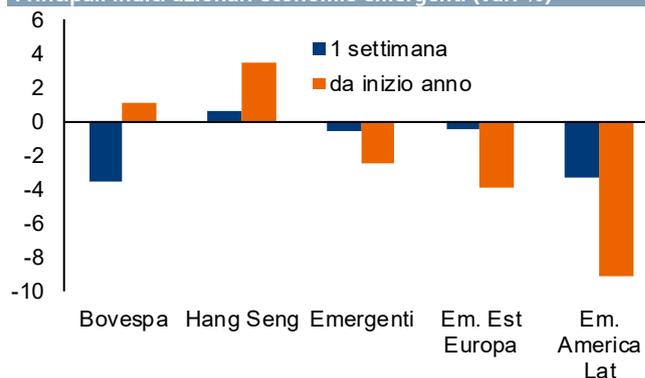
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

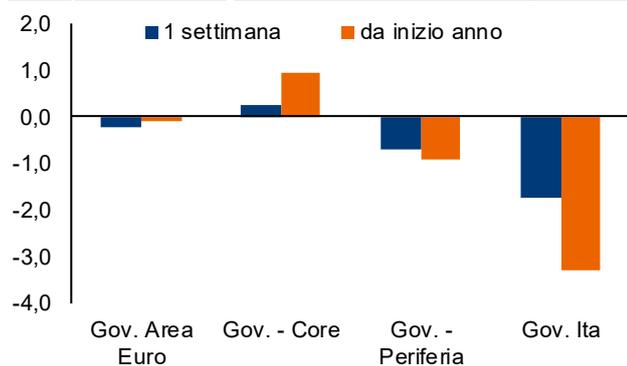


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

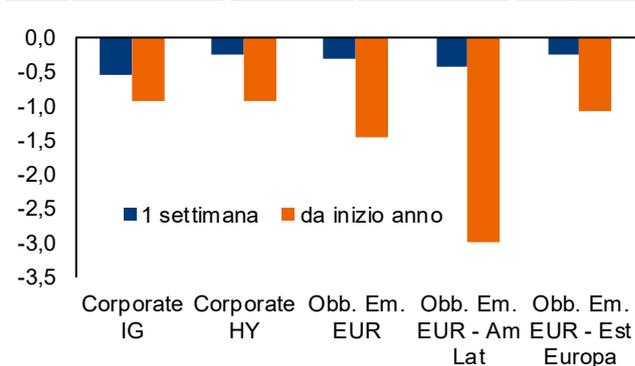
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

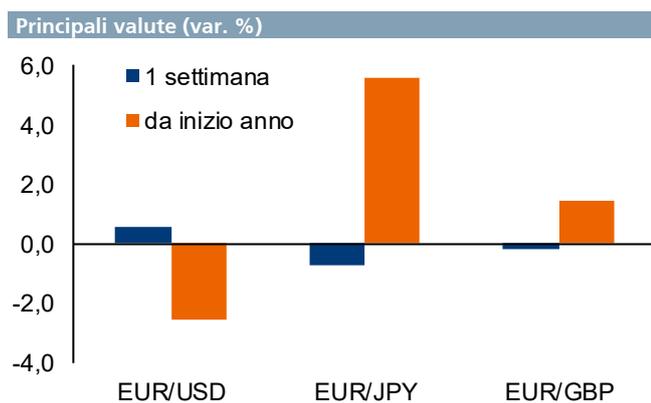
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



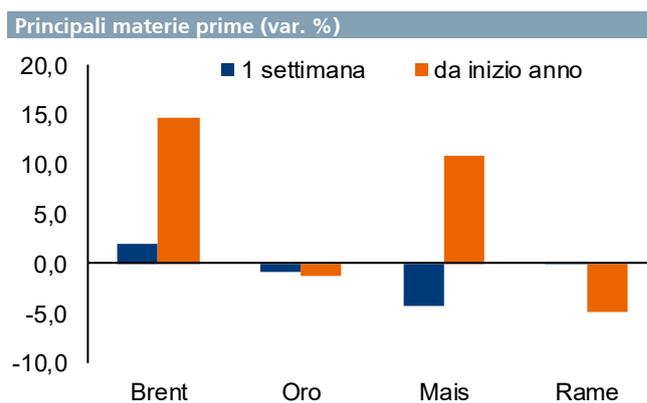
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,6	-2,2	3,9	-2,6
EUR/JPY	-0,7	1,8	-3,0	5,6
EUR/GBP	-0,2	1,0	-0,5	1,4
EUR/ZAR	-1,6	1,5	-2,9	0,9
EUR/AUD	0,6	3,5	-1,9	0,3
EUR/NZD	0,5	2,2	-5,5	1,5
EUR/CAD	0,1	1,7	0,4	-0,1
EUR/TRY	-1,7	-6,7	-26,8	-16,2
WTI	-3,0	-5,6	38,1	8,9
Brent	1,9	2,5	53,6	14,7
Oro	-0,8	-1,6	1,3	-1,2
Argento	-0,3	0,0	-6,2	-4,2
Grano	-4,9	-2,1	20,3	21,0
Mais	-4,3	-2,6	4,2	10,8
Rame	0,2	2,2	21,0	-4,8
Alluminio	1,1	2,0	19,6	1,6

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 28.05.2018.

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/chiamo/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: Monica Bosi, Sonia Papandrea