

La settimana entrante

- **Europa:** oltre ai verbali dell'ultima riunione BCE (si veda Focus), gli operatori guarderanno in Germania all'indice ZEW atteso ancora in calo luglio sulla scia dell'andamento fiacco dell'azionario, delle tensioni politiche e dei timori sugli impatti dei dazi. I dati di produzione industriale di maggio dovrebbero mostrare un recupero di 1,2% m/m nella media area euro. Le seconde stime dovrebbero confermare l'inflazione a giugno in aumento: in Spagna al 2,3% e in Francia al 2,4% e Germania al 2,1%.
- **Italia:** la produzione industriale è attesa in recupero dello 0,8% m/m a maggio dopo il forte calo di aprile, imputabile principalmente a effetti di calendario. Su base annua il consensus stima un rimbalzo al 2,7% dall'1,9% del mese precedente
- **USA:** il focus della settimana sarà sull'inflazione a giugno: i dati per il CPI, il PPI e i prezzi all'import dovrebbero mostrare variazioni modeste, con trend in rialzo, ma ancora contenuti. L'indagine sulla fiducia dei consumatori sarà rilevante per le aspettative di inflazione, dopo che a giugno si è visto un aumento sia sull'orizzonte a 1 anno sia su quello a 5-10 anni. Risultati societari: **Pepsi, Citigroup, JPMorgan Chase, Wells Fargo.**

Focus della settimana

La riunione della BCE dello scorso 14 giugno a Riga ha dato una svolta epocale alla gestione della politica monetaria della zona euro, annunciando la fine del programma di acquisto titoli iniziato a gennaio 2015 e offrendo una tempistica più precisa per il primo rialzo dei tassi. I mercati hanno dato un'interpretazione *dovish* alle decisioni di Riga, probabilmente perché Draghi si è impegnato a mantenere i tassi fermi fino a tutta l'estate del 2019 e perché ha ventilato che il QE rimarrà fra gli strumenti di politica monetaria utilizzabili in futuro. Inoltre, la BCE si è lasciata un margine di flessibilità nel sentiero di chiusura degli acquisti e di rialzo dei tassi. I verbali della riunione, in pubblicazione giovedì 12 luglio, dovrebbero fare luce sulla distribuzione dei consensi a favore delle decisioni prese sulla fine del QE e far emergere maggiore chiarezza circa la distribuzione delle posizioni all'interno dei membri del consiglio. I verbali potrebbero, inoltre, offrire qualche indizio in più proprio sulle condizioni macroeconomiche più volte citate e che il Consiglio riterrà necessarie per procedere con la normalizzazione della politica monetaria. La BCE ha difatti confermato la valutazione positiva dello scenario macro, ma il presidente Draghi ha sottolineato che la decisione sul QE e sui tassi dipenderanno dall'evoluzione dei dati e del bilancio dei rischi.

9 luglio 2018
12:43 CET

Data e ora di produzione

9 luglio 2018
12:50 CET

Data e ora di prima diffusione

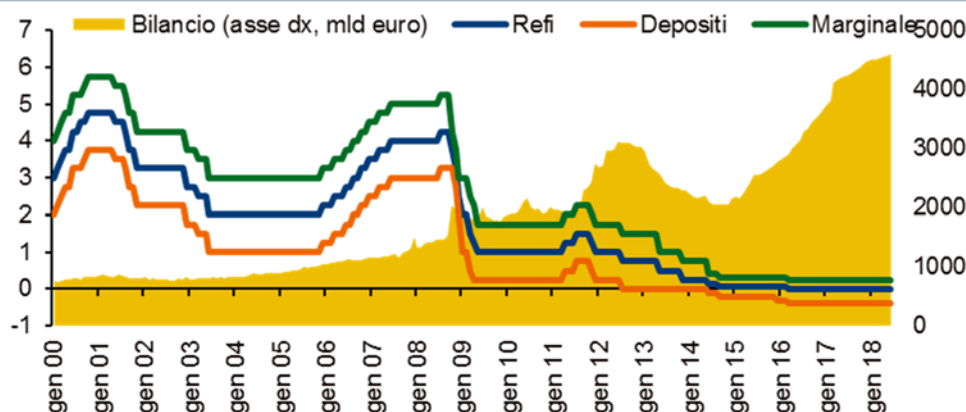
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

BCE: bilancio in mld di euro e tassi di riferimento in %



Fonte: Bloomberg.

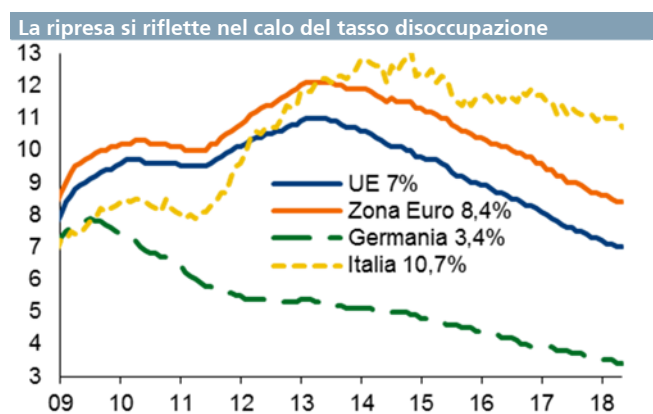
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

Scenario macro

Area euro

Pubbligate le indicazioni finali sulla fiducia in giugno, con il manifatturiero in flessione e i servizi in rialzo; i primi dati di produzione industriale per l'area, provenienti dalla Germania e più forti delle attese; i tassi di disoccupazione nell'Eurozona e in Italia, entrambi inferiori alle previsioni.

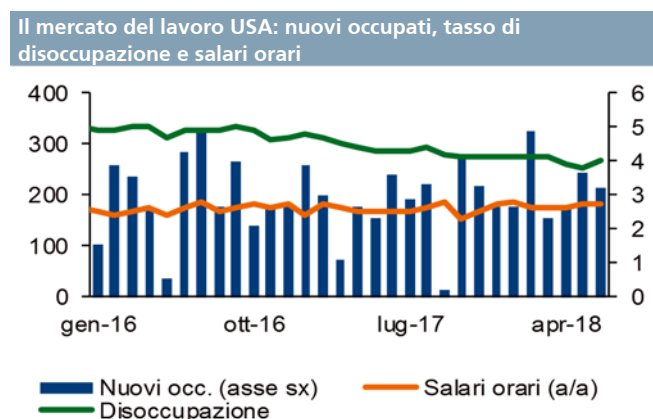


Note: tasso di disoccupazione in % della forza lavoro. Fonte: Bloomberg

La stringa di dati pubblicati nella scorsa settimana hanno dato un sostegno soltanto parziale alla tesi che il rallentamento dell'Eurozona nel primo trimestre sia stato un incidente di percorso. Si sono visti segnali di ripresa degli ordinativi e della produzione industriale relativi al mese di maggio in Germania, dovuti alla componente domestica e a quella estera interna all'Eurozona. Un'altra indicazione positiva è giunta dai PMI dei servizi, che nel mese di giugno sono rimbalzati dai minimi del mese precedente. Invece, le indagini PMI di giugno hanno confermato la flessione rispetto a maggio nel comparto manifatturiero, peraltro leggermente più ampia rispetto alla stima flash. Complessivamente, i dati sono coerenti con un rallentamento non transitorio della crescita, ma verso livelli che riteniamo resteranno superiori al potenziale e compatibili con un ulteriore calo della disoccupazione, che a maggio è scesa all'8,4%.

Stati Uniti

L'ISM non manifatturiero è salito a giugno a 59,1, dal 58,6 di maggio. I dati, insieme a quelli dell'ISM manifatturiero, sono coerenti con una crescita molto solida nel 2° trimestre, dopo la frenata al 2% a/a registrata nel 1° trimestre.



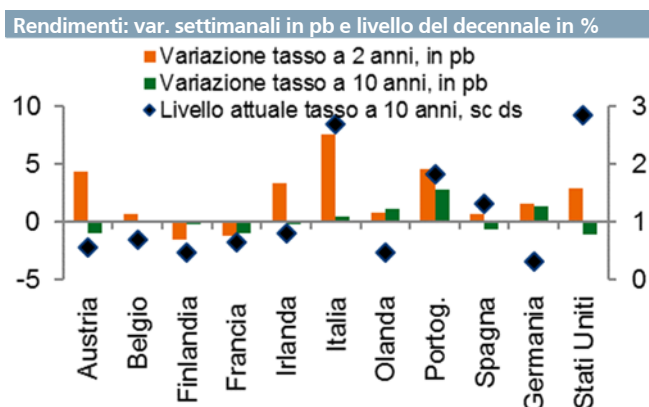
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'*employment report* di giugno ha confermato il quadro estremamente positivo del mercato del lavoro USA. Gli occupati non agricoli sono aumentati di 213 mila unità verso 195 mila attesi, oltre ad una revisione al rialzo sul mese precedente (+20 mila, a 244 mila). Gli incrementi sono ancora diffusi a gran parte dei settori, con il manifatturiero che continua a creare molti posti di lavoro. Il tasso di disoccupazione è salito di due decimi rispetto a maggio, posizionandosi al 4% per effetto di un deciso aumento del tasso di partecipazione (65,5% da 65,3%, dopo due mesi molto deboli). Hanno segnato invece una decelerazione i salari orari, 0,2% m/m (atteso 0,3% m/m) dando ancora segnali di una dinamica retributiva in crescita modesta nonostante il continuo calo di risorse inutilizzate. Nel complesso, le informazioni dell'*employment report* sono decisamente positive e dovrebbero ridurre i timori del FOMC di un eccessivo surriscaldamento del mercato del lavoro e risultare coerenti con il proseguimento del sentiero di gradual rialzi dei tassi già indicato dal FOMC nelle ultime proiezioni.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana condizionata da un ritorno dell'avversione al rischio che ha visto penalizzati i periferici. Il BTP a due anni chiude poco sotto lo 0,80% mentre il decennale si ferma a 2,70% con lo spread rispetto ai titoli Tedeschi di pari scadenza che registra un modesto allargamento e torna sopra i 240pb.

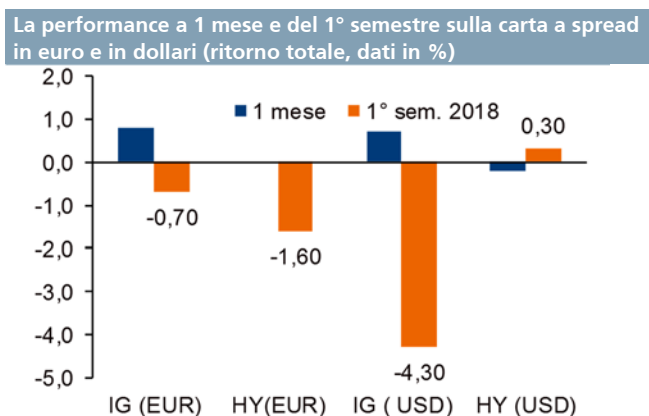


Fonte: Bloomberg

Anche la scorsa ottava è risultata piuttosto volatile per il debito sovrano europeo. A condizionare i bond restano variabili di carattere internazionale unite, sul mercato domestico, all'evoluzione del quadro di politica economica. Con le Banche centrali che hanno, seppur con declinazioni diverse, preso la strada di una normalizzazione della politica monetaria, i tassi a breve continuano a salire su entrambe le sponde dell'Atlantico mentre il segmento lungo appare più condizionato dalle prospettive di crescita, con il picco che appare ormai alle spalle, e l'incertezza creata dalle tensioni legate all'innalzamento delle barriere tariffarie che persistono tra Stati Uniti da una parte e Cina ed Europa dall'altra. Inoltre sul fronte domestico i bond restano condizionati anche dal dibattito sempre più acceso circa le misure che saranno intraprese con la prossima legge di bilancio e gli obiettivi di finanza pubblica.

Corporate

In un clima caratterizzato da una discreta ripresa della propensione al rischio, il comparto del credito europeo ha chiuso la settimana con una performance positiva, sia sugli IG (+0,2%) che soprattutto sugli HY (+0,65%). Indicazioni incoraggianti sono giunte dagli indici derivati di CDS, che hanno visto un forte restringimento nel costo della protezione dal rischio di insolvenza.



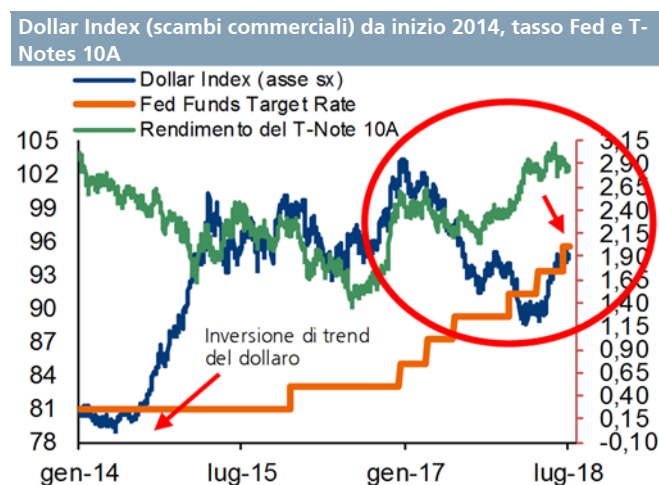
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il bilancio del primo semestre si è chiuso con una performance negativa sia per i titoli con rating IG (-0,7% circa) che, soprattutto, per gli HY (-1,5%) con questi ultimi che hanno risentito di un clima di mercato caratterizzato da molte fasi di avversione al rischio. In area euro i dati macro recenti hanno segnalato un rallentamento che dovrebbe rivelarsi, almeno in parte, di natura temporanea. Nei prossimi mesi i fondamentali di crescita e di inflazione rimarranno probabilmente favorevoli, anche se sullo scenario gravano diversi elementi di incertezza (negoziati su Brexit, protezionismo americano, situazione politica italiana). Sul fronte della qualità del credito i tassi di insolvenza restano per ora su livelli contenuti, ma alcuni fattori (tra cui il livello storicamente elevato della leva finanziaria aggregata; fonte Moody's) suggeriscono cautela. Inoltre l'impatto dell'annunciata chiusura del QE, per quanto ammorbidito dal reinvestimento dei titoli in scadenza, continuerà ad esercitare una pressione sugli spread. Nel complesso suggeriamo di approcciare con cautela e selettività il comparto.

Valute e Commodity

Cambi

La settimana ha visto un rafforzamento dell'euro nei confronti sia del dollaro USA che dello Yen. Robusta anche la performance della sterlina mentre la valute emergenti le migliori performer sono state peso messicano e rand sudafricano.

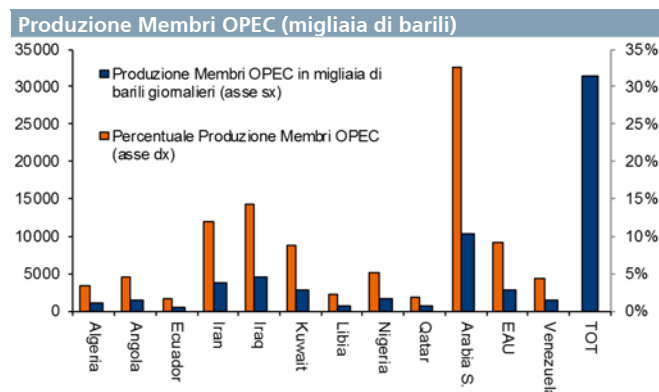


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

USD. La Fed aumenta i tassi ed inasprisce il sentiero di rialzo per il 2018, ovvero 4 rialzi dei tassi anziché 3, come precedentemente annunciato. La valutazione del quadro macro USA è migliorata nonostante i dazi e questo contribuirà al rafforzamento del dollaro. **EUR.** La BCE annuncia la fine del QE, visto il trend in atto di avvicinamento all'obiettivo del 2% di inflazione ma resta ferma sui tassi. Le tensioni commerciali si stanno riflettendo sui cambi spingendoci ad indicare una maggiore forza del dollaro, almeno nel breve/medio periodo, e ad esprimere previsioni sull'EUR/USD a: 1,16 e 1,15 rispettivamente a 1-3 mesi. **GBP.** La Banca d'Inghilterra lascia i tassi fermi ma rivede il livello del tasso bancario "target" (all'1,5% dal precedente 2%) da cui iniziare a ridurre l'acquisto titoli. La sterlina ha reagito apprezzandosi, supportata anche dalle dimissioni il Ministro per la Brexit Davis, esponente dalla linea di uscita più dura. **JPY.** La Banca centrale del Giappone lascia la politica monetaria invariata. Il Governatore Kuroda, in vista della prossima riunione del 31 luglio, prosegue nel rassicurare i mercati sull'impegno espansivo della BoJ e sulla volontà di deprezzamento dello yen.

Materie Prime

Materie prime in rialzo in avvio di settimana col tema dei dazi USA/Cina a dominare il comparto. Risalgono i prezzi petroliferi con il WTI sopra anche 75 dollari al barile, nonostante la richiesta del presidente USA che chiedeva all'OPEC, la scorsa settimana, un taglio dei prezzi del greggio.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

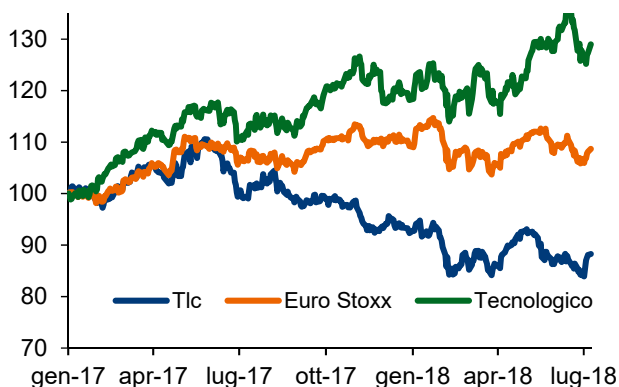
Energia. Outlook Neutrale. Alle difficoltà produttive di alcuni membri OPEC il Cartello ha risposto con un accordo di rialzo della produzione di circa 1 milione di barili. E' probabile che le quotazioni petrolifere si spostino in un nuovo range da qui a fine 2018: 70 dollari per il WTI e 75 dollari per il Brent. **Metalli Preziosi. Outlook Mod. Positivo.** La somma di inflazione contenuta, domanda industriale in rialzo (ma lentamente) e rischi geopolitici in contrazione potrebbero togliere supporto al comparto. **Metalli Industriali. Outlook Mod. Positivo.** L'incertezza sugli effetti dei dazi e lo storno delle quotazioni in corso sono fattori che alimentano il clima di prudenza senza però mutarne il tono positivo di fondo. **Prodotti Agricoli. Outlook Neutrale da Mod. Positivo.** Pesa la contromossa cinese ai dazi di 50 miliardi di dollari, in vigore dal 6 luglio. Azione che rischia di colpire duramente il comparto agricolo USA molto esposto verso il mercato cinese.

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee cercano di dare seguito al positivo inizio del mese di luglio e, sulla scia delle vivaci performance di Tokyo e degli altri listini asiatici. Gli investitori seguono con attenzione le vicende londinesi dopo l'acuirsi delle tensioni interne per la Brexit. La guerra commerciale USA-Cina resta per il momento sullo sfondo e l'attenzione a breve è rivolta all'intervento del presidente BCE Mario Draghi al Parlamento UE.

Andamento indice Euro Stoxx, Telecomunicazioni e Tecnologico



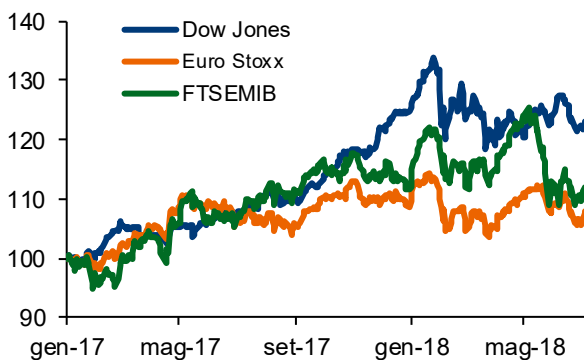
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo i Telefonici guidano i rialzi su base settimanale, grazie alle ricoperture su importanti titoli del settore, dopo le flessioni delle scorse ottave. Alcuni gruppi vengono premiati su possibili operazioni di consolidamento e su piani di ristrutturazione finalizzati all'ottimizzazione finanziaria per fronteggiare un mercato sempre più competitivo. Prosegue il recupero del settore Bancario ed in particolare di quello domestico sulle annunciate accelerazioni nella cessione di crediti in sofferenza. Performance positiva per il settore Energetico dopo la diffusione giovedì scorso dei numeri sulle scorte di greggio USA, che hanno registrato il livello minimo da oltre tre anni. Il prezzo del Brent rimane vicino ai livelli massimi, a circa 77,5 dollari al barile. Di contro, sottoperformano i comparti Beni Personali & per la Casa, Immobiliare e Tecnologico. Quest'ultimo risente della debolezza dei semiconduttori, i più colpiti da un'eventuale escalation della guerra commerciale USA-Cina.

Stati Uniti

Wall Street prosegue in un range laterale in un clima di cautela per nuovi inasprimenti nei rapporti commerciali tra USA e Cina, dopo che lo scorso venerdì sono entrati in vigore i dazi su 34 mld di dollari di prodotti sia cinesi che statunitensi. D'altro canto, il contesto congiunturale conferma la solidità della crescita economica; i dati occupazionali di giugno hanno rilasciato un quadro particolarmente positivo, mentre i verbali della Fed hanno evidenziato un atteggiamento prudente della Banca centrale, per tener conto dei rischi al ribasso sull'economia derivanti dalla politica commerciale protezionistica di Trump. In avvio la nuova *reporting season*, con indicazioni positive particolarmente importanti che potrebbero fornire un sostegno al mercato.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa dei comparti difensivi, con il Farmaceutico che è tornato sui livelli dello scorso marzo. Il settore sembra aver accantonato per il momento i rischi legati alla concorrenza di Amazon con l'ingresso di quest'ultimo dopo la recente acquisizione della società di distribuzione di farmaci PillPack. Recupera forza relativa il Tecnologico, soprattutto grazie alle ricoperture sul segmento dei semiconduttori, nonostante la sentenza di un tribunale cinese che ha bloccato temporaneamente le vendite di alcuni chip di Micron Technology in Cina. Nel frattempo, i nuovi dati rilasciati da SIA (Semiconductor Industry Association) hanno evidenziato in maggio il quattordicesimo mese consecutivo di crescita delle vendite a livello internazionale, con un incremento su base annua del 21%, grazie in particolare al solido incremento nel continente americano. Di contro si registra debolezza per l'Auto, penalizzato dall'entrata in vigore dei nuovi dati cinesi alle importazioni di auto statunitensi.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
28.000	21.168-21.157
26.837	21.122
25.585	21.078
24.554-24.558	20.854-20.703
24.359	20.537
23.384-23.427	20.177
22.855	19.931-19.925
22.516-22.560	19.676
22.325-22.380	

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	375-373,8
468	369
438-445	365-362
412-415	360-358
409-410	353-352
403,7-404,5	339-336
398-400	333-332
393-394	329-327
388	307
385,3	

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	23.997
28.118	23.778
27.300	23.523-23.509
26.608-26.616	23.360-23.344
25.800	23.242
25.402-25.449	22.771
25.003	22.219
24.570-24.580	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 09	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di maggio (●) Produzione industriale a/a (%) di maggio	0,8 2,7	-1,2 1,9
	Risultati societari	-		
Mercoledì 11	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 12	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 13	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 09	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di maggio	20,0	20,1	
	USA	(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di maggio	12	9,262	
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di maggio	1184,8	1885,5	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 10	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di luglio	-	-12,6	
	Germania	(●●) Indice ZEW di luglio	-18,5	-16,1	
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di luglio	78,2	80,6	
	Francia	(●) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,6	-0,5	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di maggio	0,5	2,1	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di maggio	0,5	0,4	
		Produzione manifatturiera a/a (%) di maggio	0,9	3,0	
	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di maggio	-12000	-14035	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,5	-0,8	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di maggio	1,9	1,8	
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di maggio	0,8	-1,4	
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di maggio	1,9	1,4	
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di giugno, preliminare	-	14,9	
	Risultati Europa Risultati USA				
Mercoledì 11	USA	(●) PPI m/m (%) di giugno	0,2	0,5	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di giugno	0,2	0,3	
		(●) PPI a/a (%) di giugno	3,1	3,1	
	Giappone	(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di giugno	2,6	2,4	
		(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di maggio	-4,9	10,1	
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di maggio	10,9	9,6	
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di maggio	-0,3	1,0	
	Risultati Europa Risultati USA				
	Giovedì 12	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di maggio	1,2	-0,9
			(●) Produzione industriale a/a (%) di maggio	2,3	1,7
Germania		(●●) CPI m/m (%) di giugno, finale	0,1	0,1	
		(●●) CPI a/a (%) di giugno, finale	2,1	2,1	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale	0,1	0,1	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	2,1	2,1	
Francia		(●) CPI m/m (%) di giugno, finale	0,1	0,1	
		(●) CPI a/a (%) di giugno, finale	2,1	2,1	
		CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale	0,1	0,1	
		CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	2,4	2,4	
USA		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225	231	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1739	
		(●●) CPI m/m (%) di giugno	0,2	0,2	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di giugno	0,2	0,2	
		(●●) CPI a/a (%) di giugno	2,9	2,8	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di giugno	2,3	2,2	
Risultati Europa Risultati USA					
Venerdì 13		USA	(●) Indice Università del Michigan di luglio, preliminare	98,0	98,2
	Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di maggio, finale	-	-0,2	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di maggio, finale	-	4,2	
	Risultati Europa Risultati USA				

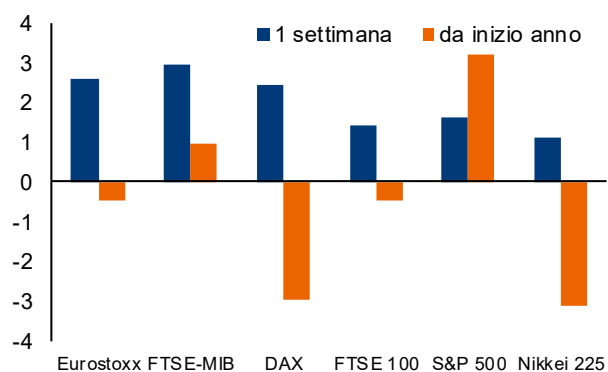
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,5	-1,1	10,5	0,5
MSCI - Energia	1,7	0,2	22,4	5,4
MSCI - Materiali	1,4	-4,7	11,1	-4,3
MSCI - Industriali	0,8	-4,6	5,1	-4,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,8	-1,8	17,3	5,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	2,1	2,6	-1,0	-6,0
MSCI - Farmaceutico	2,8	1,5	6,7	3,2
MSCI - Servizi Finanziari	0,9	-3,5	1,3	-7,0
MSCI - Tecnologico	1,3	-1,2	29,5	11,1
MSCI - Telecom	3,6	1,1	-2,5	-7,6
MSCI - Utility	2,9	7,8	4,4	2,0
Stoxx 600	2,1	-0,1	1,2	-1,2
Eurostoxx 300	2,6	-0,2	2,3	-0,4
Stoxx Small 200	2,0	-1,0	6,8	0,6
FTSE MIB	3,0	3,3	5,0	0,9
CAC 40	2,6	-0,7	5,2	1,9
DAX	2,4	-1,8	1,2	-2,9
FTSE 100	1,4	-0,4	4,1	-0,4
S&P 500	1,6	-0,7	13,8	3,2
Nikkei 225	1,1	-2,8	10,7	-3,1
Bovespa	3,1	2,8	20,4	-1,8
Hang Seng China Enterprise	-0,7	-7,2	13,4	-3,9
Micex	1,9	4,2	9,1	11,3
Sensex	1,8	1,3	14,4	5,4
FTSE/JSE Africa All Share	1,3	-0,5	11,6	-2,7
Indice BRIC	-0,9	-7,1	12,3	-6,8
Emergenti MSCI	0,1	-6,6	5,7	-8,5
Emergenti - MSCI Est Europa	2,3	0,7	13,7	-3,6
Emergenti - MSCI America Latina	1,9	2,0	-0,8	-10,8

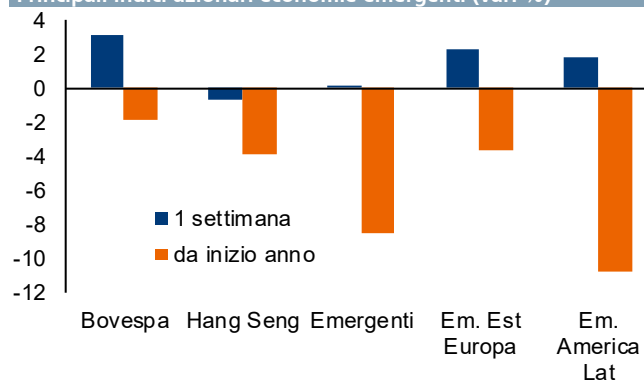
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

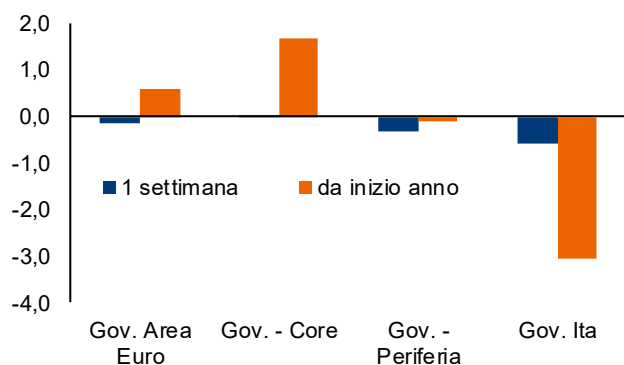


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

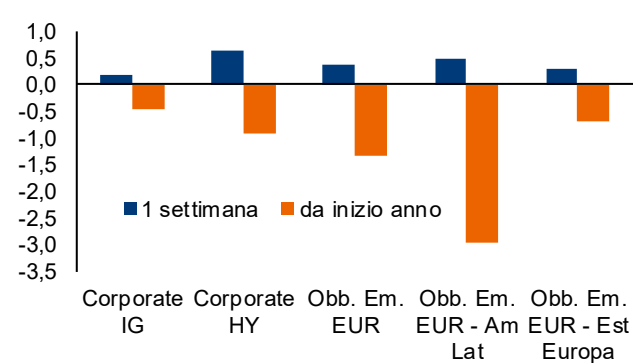
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

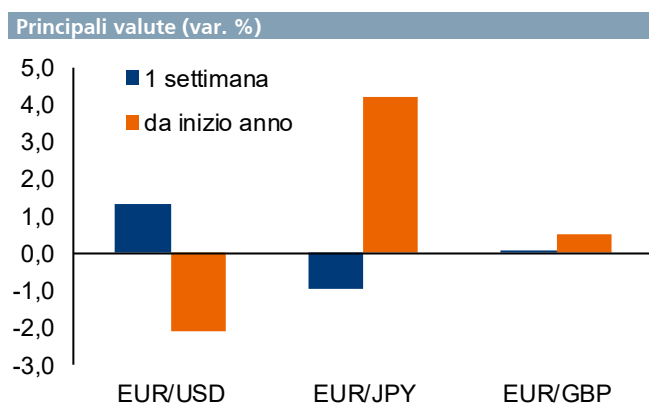
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



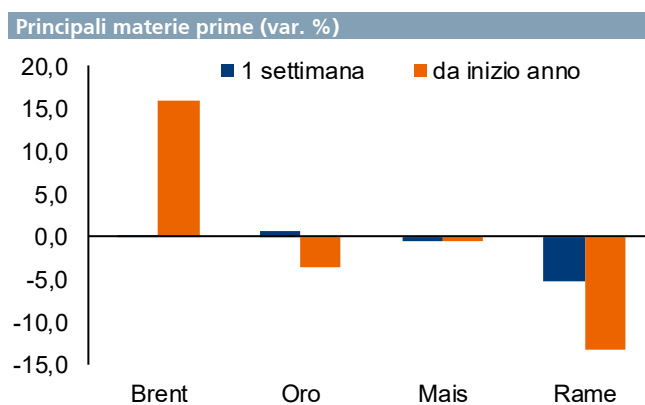
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,3	-0,3	3,1	-2,1
EUR/JPY	-1,0	-0,1	0,2	4,2
EUR/GBP	0,0	-0,3	0,1	0,5
EUR/ZAR	2,0	-2,2	-3,0	-6,2
EUR/AUD	0,7	-1,7	-4,9	-2,4
EUR/NZD	0,8	-2,4	-8,8	-1,6
EUR/CAD	-0,3	-0,5	-4,6	-1,9
EUR/TRY	0,1	-0,7	-23,2	-15,2
WTI	-0,6	12,1	66,6	22,0
Brent	0,2	1,3	65,8	15,8
Oro	0,5	-2,9	4,2	-3,7
Argento	0,2	-4,3	0,3	-6,8
Grano	2,4	-2,0	-1,1	19,3
Mais	-0,5	-7,7	-8,8	-0,6
Rame	-5,2	-13,0	7,4	-13,3
Alluminio	-2,5	-11,3	7,0	-8,3

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 02.07.2018.

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: Monica Bosi, Raffaella Caravaggi