

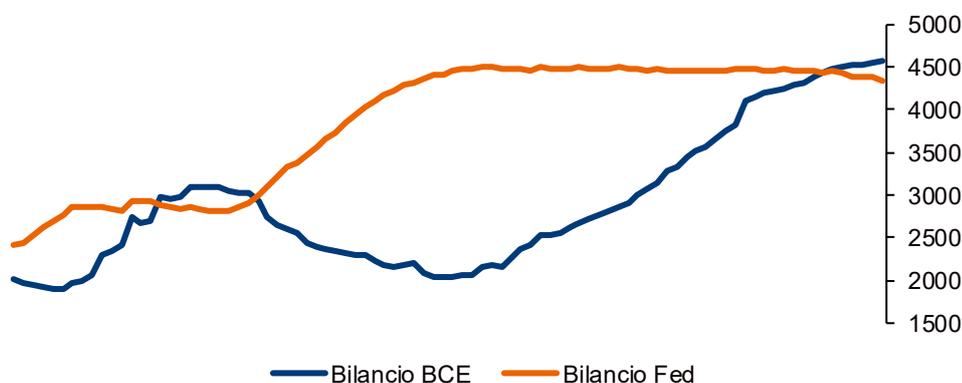
La settimana entrante

- **Europa:** il focus sarà sulla riunione BCE di giugno, che potrebbe essere cruciale e vedere l'annuncio della fine del programma di acquisto di titoli entro il 2018 (si veda Focus). Lo ZEW a giugno potrebbe calare a -14 da -8,2 sulla scia dei timori innescati dalla crisi politica italiana. Le seconde stime di maggio dovrebbero confermare un'accelerazione generalizzata dell'inflazione: all'1,9% nell'Eurozona, al 2,2% in Germania, al 2,3% in Francia. Infine, la produzione industriale dell'Eurozona ad aprile è attesa calare su base mensile, condizionata dai dati fiacchi di Germania e Francia.
- **Italia:** in agenda la produzione industriale di aprile, attesa in calo di 0,5% m/m dopo l'aumento dell'1,2% di marzo, e le indicazioni su ordini e fatturato di maggio. I dati finali sull'inflazione a maggio dovrebbero confermare una variazione a/a del CPI a 1,1%.
- **USA:** anche oltreoceano il focus sarà sulla riunione della Banca centrale, che dovrebbe attuare l'atteso rialzo di 25pb (si veda Focus). Fra i dati relativi a maggio, il principale sarà il CPI, che dovrebbe registrare una variazione di 0,2% m/m sia per l'indice *headline* sia per quello *core*. Il PPI e i prezzi all'import di maggio dovrebbero accelerare rispetto ad aprile. Le vendite al dettaglio e la produzione industriale dovrebbero registrare moderati incrementi. Infine, a giugno la fiducia dei consumatori rilevata dall'Università del Michigan dovrebbe essere in rialzo rispetto a maggio, mentre quella delle imprese (Empire Man.) dovrebbe essere in calo.

Focus della settimana

La settimana delle Banche centrali. Il 13 e 14 giugno rispettivamente, la Fed e la BCE decideranno sull'evoluzione della politica monetaria. Se la Fed è attesa proseguire nel percorso di rialzo dei tassi d'interesse, la BCE dovrebbe rivelare il percorso di uscita dal *Quantitative Easing*. La Banca centrale americana dovrebbe aumentare i tassi dello 0,25%, all'1,75% (il livello inferiore), ma l'attenzione sarà rivolta all'interpretazione del comunicato per capire se i rialzi del 2018 saranno complessivamente 3 o 4, dopo il primo già effettuato a marzo. L'importanza della scelta risiede soprattutto negli effetti che una politica monetaria eccessivamente restrittiva potrebbe avere sui mercati emergenti, le cui prospettive sono rese incerte anche dall'evoluzione delle politiche doganali. Nell'area euro, la BCE vedrà probabilmente un dibattito acceso in Consiglio tra chi vorrà chiudere il programma di acquisti in tempi brevi e chi vorrà lasciare alla Banca centrale la flessibilità di verificare l'evoluzione dei dati e dei rischi geopolitici in essere. Il discorso di Praet della scorsa settimana ha segnalato un'evoluzione favorevole dell'inflazione, ma la necessità di mantenere alta l'attenzione di fronte alla possibilità di un ritorno del rischio sistemico in area euro potrebbe indurre l'Autorità monetaria europea a maggior prudenza, attraverso un percorso di uscita più graduale e più prolungato. Ad esempio, una riduzione ulteriore degli acquisti prima della chiusura e un'estensione della durata almeno sino a fine anno.

I bilanci delle Banche centrali (dati in mld di USD ed euro)



Nota: totale attività. 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.

11 giugno 2018

14:11 CET

Data e ora di produzione

11 giugno 2018

14:16 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

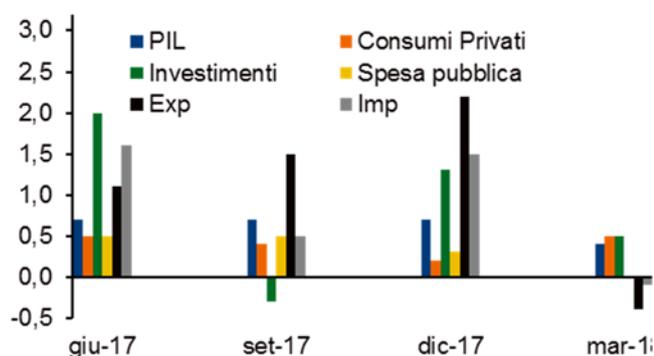
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

I dati finali sul PIL confermano la crescita robusta della domanda interna, mentre le indicazioni più recenti relative a produzione industriale in Germania e Francia e ordini all'industria tedesca deludono le attese e confermano che il picco del ciclo è alle spalle.

Crescita del PIL e delle sue componenti principali (% t/t)



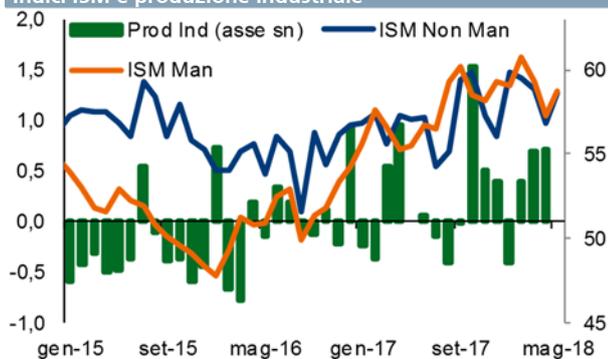
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La seconda stima ha confermato la crescita di 0,4% t/t del PIL area euro nel 1° trimestre dopo lo 0,7% t/t del 4° trimestre. Sull'anno, la crescita si è assestata al 2,5% dopo il 2,8%. Con la pubblicazione della variazione delle componenti della domanda, si rileva che, come da nostre attese, il rallentamento è in larga misura spiegato dalla frenata dell'export (-0,4% t/t dopo +2,2% t/t), mentre le importazioni hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti e il contributo del commercio estero è passato così da +0,4% t/t a -0,1% t/t. La domanda interna è cresciuta circa al ritmo di fine 2017 (0,4% t/t), sostenuta da un recupero dei consumi (+0,5% t/t), che hanno compensato il calo degli investimenti in macchinari (-0,5% t/t), che dovrebbe rivelarsi temporaneo. Per i prossimi trimestri ci aspettiamo una crescita tra 0,4% e 0,5% t/t rispettivamente nel 2° e 3° trimestre, mentre come media del 2018 il PIL è atteso in crescita del 2,1%.

Stati Uniti

La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è accelerata nel 1° trimestre 2018 da 2,5% a 2,9% t/t ann., appena sopra le attese. La crescita tendenziale è però decisamente più modesta e pari all'1,3% a/a. Le nuove richieste di sussidio sono state pressoché stabili a 222 mila, coerentemente con la situazione molto solida del mercato del lavoro.

Indici ISM e produzione industriale



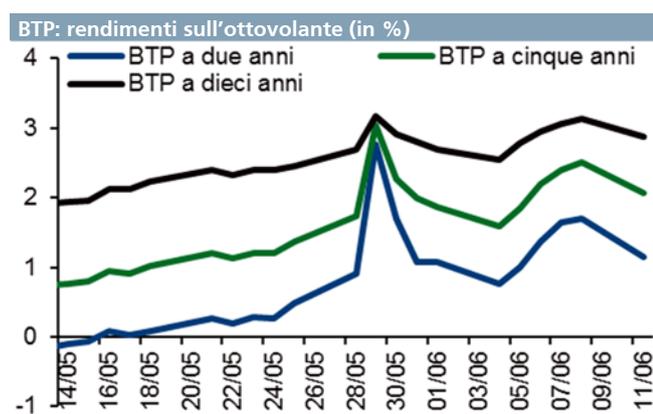
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'ISM non manifatturiero a maggio è aumentato a 58,6, da 56,8 di aprile, segnalando un'accelerazione della crescita. I numeri sono stati superiori alle stime di consenso del mercato attestate a 57,9 punti. Due componenti chiave hanno segnato significativi recuperi, portandosi contemporaneamente sopra 60: i dati relativi a nuovi ordini sono infatti risultati pari a 60,5 da 60 e la produzione a 61,3 da 59,1. L'indice dei prezzi pagati è in ulteriore rialzo, a 64,3 da 61,8, probabilmente anche sulla scia degli aumenti di acciaio e legname. Le imprese riportano aspettative ottimistiche sullo scenario, anche se si rileva una certa incertezza collegata alle tensioni relative ai dazi, ai trattati commerciali e alle conseguenze sui prezzi delle materie prime. L'offensiva che gli Stati Uniti stanno conducendo su molti fronti in tema di politiche commerciali si sta rivelando destabilizzante e i rischi di un generalizzato incremento delle barriere tariffarie appaiono concreti.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana ancora estremamente volatile per tutto il settore, condizionata dalle dichiarazioni della BCE e dall'evoluzione politica in Italia. Il BTP a due anni chiude a 1,7% (+70pb), mentre il decennale si ferma a 3,13% (+40pb) con lo spread a 265pb.



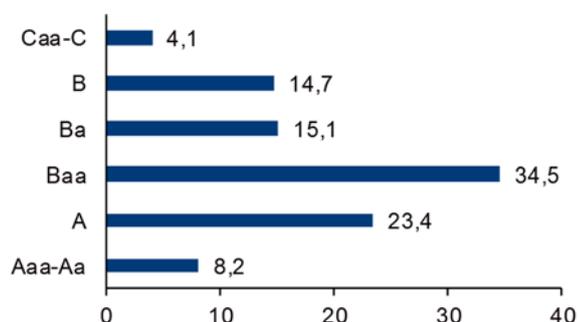
Fonte: Bloomberg

La scorsa ottava è stata ancora sull'ottovolante per il debito non solo italiano ma anche europeo. Sulla volatilità derivante dall'evoluzione della politica domestica, in un mercato che si fa progressivamente meno liquido, si sono innestate le parole di Praet, capo economista e membro del Consiglio Direttivo della BCE, che hanno aumentato le attese sul mercato per un annuncio forse già nella riunione di questa settimana circa la tempistica della fine del programma di acquisto titoli (si veda Focus in prima pagina). Le tensioni sui BTP avevano avuto come effetto quello di ridurre le attese per un'azione a breve termine della BCE, con un conseguente calo dei rendimenti sui *core*, considerati bene rifugio, mentre dalle parole di Praet si è innescata una rimodulazione delle aspettative, che ha portato il decennale tedesco vicino allo 0,5% (+15pb su base settimanale). Il movimento dei *core* da una parte segue le attese per le mosse della BCE dall'altra fa da bilanciere al debito italiano, in un contesto che appare destinato ancora ad essere particolarmente volatile.

Corporate

Sul comparto del credito europeo, la settimana ha evidenziato una dinamica divergente per classe di rating. Le obbligazioni IG hanno infatti risentito dell'andamento sfavorevole dei tassi *core* (-0,4%); sugli HY, pur a fronte di una volatilità molto marcata e in assenza di una direzionalità precisa, l'ottava si è chiusa con una performance nulla.

Il debito globale degli emittenti corporate: rating mix (in %)



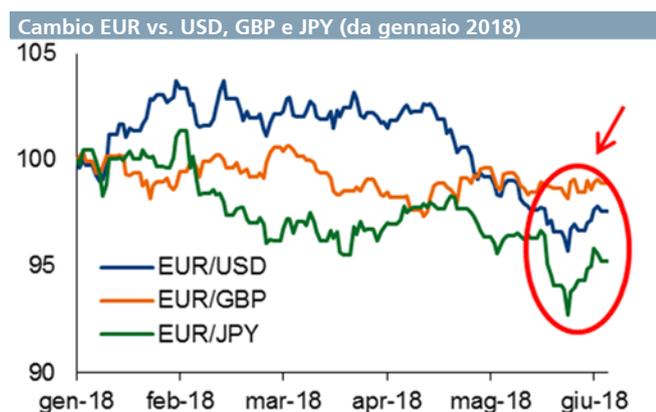
Fonte: Report Moody's "High corporate leverage signals future credit stress even as the default rate remains very low", 25 maggio 2018

I tassi di insolvenza permangono su livelli contenuti. I dati più recenti diffusi da Moody's, relativi a maggio, hanno indicato un tasso di default per gli emittenti speculativi pari, a livello globale, al 3,1%, dal 3,2% del mese precedente. Anche se le stime di breve termine restano favorevoli (2,1% il tasso atteso a dicembre 2018), vi sono due fattori che debbono indurre a valutare con cautela la dinamica futura della qualità del credito. Secondo i dati di Moody's, all'interno dell'universo delle aziende con rating assegnato la percentuale relativa degli emittenti HY è attualmente pari al 60% (di cui il 40% con valutazione pari a B1 o inferiore, si cfr. grafico), mentre la leva finanziaria aggregata è su livelli storicamente elevati (debito/EBITDA al 4,1x dal 3,3x del 2007, 4,9x per gli HY dal 4,5x del 2007). Il lungo periodo di tassi di interesse vicini a zero ha permesso anche ad aziende strutturalmente molto deboli di restare sul mercato e di rifinanziarsi a condizioni molto favorevoli, mentre una prossima fase di stress finanziario potrebbe evidenziare un significativo aumento nei tassi di default.

Valute e Commodity

Cambi

Settimana volatile sul mercato dei cambi, che si conclude con un saldo positivo dell'euro, con EUR/USD che torna a 1,18 da 1,1660 della chiusura dell'ottava precedente e EUR/JPY che passa da 127,70 a 129,70.

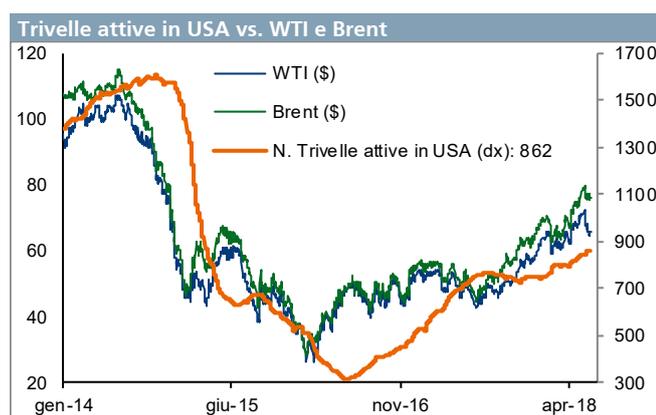


Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo. Fonte: Bloomberg

La settimana, anche sul mercato dei cambi, è stata ancora caratterizzata dall'andamento dell'euro, condizionato a sua volta dalle vicende politiche italiane e dalla rimodulazione delle aspettative circa le prossime mosse della BCE. La valuta unica ha recuperato nei confronti del dollaro (con EUR/USD tornato a 1,18) e dello yen, sulla scia delle vicende europee e anche della debolezza del biglietto verde dopo il meeting del G7 in cui è emerso l'isolamento degli Stati Uniti nei confronti del resto del gruppo, in particolare sulle politiche commerciali. La sterlina invece resta stabile, mentre il Governo inglese continua a essere in difficoltà sulla gestione del confine interno irlandese, con il negoziato che sembra ancora in alto mare. In questo contesto sono rimaste deboli anche le valute emergenti nei confronti dell'euro, con una performance positiva nei confronti della valuta unica, in controtendenza tra le principali valute di quest'area, per lira turca e real brasiliano.

Materie Prime

Avvio di settimana poco mosso per le quotazioni petrolifere, che nelle ultime sedute sembrano aver avviato una fase di lateralità in un clima di maggiore attesa per l'appuntamento di questo mese con la riunione ufficiale dei Paesi OPEC. Intanto, continua a crescere l'attività di trivellazione negli USA, col numero dei pozzi attivi salito nella scorsa settimana a 862 (Fonte: Baker Hughes).



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

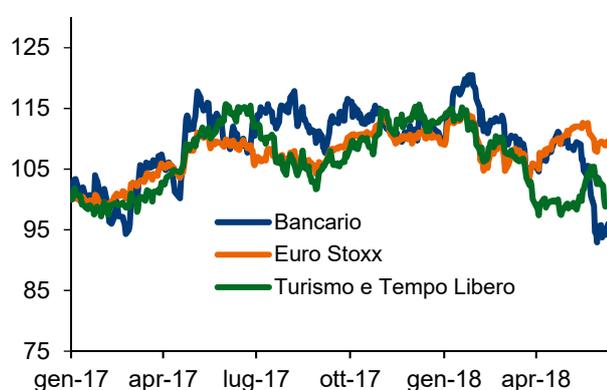
Permane la debolezza di fondo per il petrolio, con il contratto WTI che archivia la terza settimana consecutiva in ribasso. A pesare sull'andamento è soprattutto l'aumento della produzione statunitense, in scia anche all'incremento dei pozzi estrattivi attivi, il cui numero è tornato sui livelli di marzo 2015. Il tema dominante sembra comunque quello relativo alla possibilità che l'OPEC possa decidere, a margine della riunione ufficiale della prossima settimana, di incrementare l'output. Il mercato potrebbe aver incorporato che l'Arabia Saudita, il principale produttore OPEC, e la Russia possano essere disposti a intervenire in tal senso. Nel frattempo, la Russia avrebbe incrementato la propria produzione portando l'output a 11,1 mln di barili al giorno durante la prima settimana di giugno, un livello superiore ai 10,95 mln stabiliti come tetto massimo negli accordi con gli altri principali Paesi produttori.

Mercati Azionari

Area euro

Avvio di settimana moderatamente positivo per i listini europei in cui si distingue il rimbalzo dei mercati periferici. Gli investitori guardano con attenzione al vertice USA-Corea del Nord di Singapore e alle riunioni delle principali banche centrali (Federal Reserve, BCE e Banca del Giappone) da cui sono attese indicazioni importanti per le rispettive politiche monetarie per la seconda parte dell'anno. Trapela qualche preoccupazione per i possibili effetti negativi emersi dal G7 in Canada, dove gli Stati Uniti non hanno sottoscritto la dichiarazione congiunta finale.

Andamento indice Euro Stoxx, Bancario e Turismo e Tempo Libero



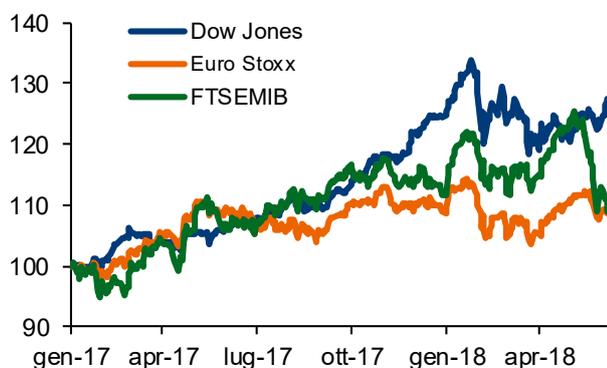
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo rimane volatile il comparto Bancario a causa delle vicende politiche italiane e spagnole riflesse nell'andamento dello spread verso il Bund. Prosegue la debolezza del Turismo e Tempo libero appesantito dai titoli delle compagnie aeree su cui pesa il maggiore costo del carburante legato al prezzo del petrolio. Moderato rialzo per i titoli Energetici anch'essi condizionati dall'andamento del greggio su cui pesa l'aumento della produzione statunitense, parzialmente compensato dalla riduzione dell'offerta da parte del Venezuela e dal contenimento della produzione dell'OPEC. Poco variato il settore Auto in attesa di conoscere le decisioni di Trump sulle possibili applicazioni di dazi fino al 25% sulle importazioni in USA. Qualche presa di profitto sul comparto Beni Personali e per la Casa nonostante le recenti previsioni di Altagamma e Bain & Co sul mercato dei beni di lusso indichino un mercato globale in crescita del 6%-8% (a cambi costanti) per quest'anno in leggero miglioramento rispetto al 6% dello scorso esercizio.

Stati Uniti

Wall Street torna a mostrare forza relativa in scia alla forza dei big tecnologici che hanno portato il Nasdaq su nuovi record. Il focus si concentra sugli sviluppi dei rapporti commerciali tra USA e resto del mondo, nonostante l'apertura da parte della Cina disposta ad acquistare 70 mld di dollari l'anno di prodotti agricoli ed energetici statunitensi; di contro, i dati macro e le trimestrali confermano segnali positivi. Il mercato sconta crescita intorno al 20% (Fonte Bloomberg) per gli utili societari nel corso del 2° trimestre dell'anno, in un contesto in cui il sentiero di rialzi dei tassi Fed non presenta particolari accelerazioni, con il mercato che incorpora già il rialzo di giugno.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico mantiene forza relativa sostenuto dagli acquisti dei big del settore. Positività anche sul segmento dei semiconduttori, con SIA (Semiconductor Industry Association) che ha nuovamente rivisto al rialzo le vendite a livello mondiale. Le crescite nel 2018 sono ora stimate pari al 12,4% rispetto al +9,5% della rilevazione di inizio anno. A guidare le crescite dovrebbero essere le vendite nelle aree geografiche dell'Europa e dell'Asia/Pacifico, dove gli incrementi sono stimati a doppia cifra. Per il 2019, SIA stima poi un nuovo aumento ma a un ritmo più contenuto (4,4%), dopo i solidi rialzi degli anni precedenti. Mantiene forza relativa nel breve il settore Auto, sulla scia dei riflessi di un innalzamento dei dazi alle importazioni di vetture dall'estero, in un mercato comunque che arriva ormai da diversi anni di crescita. Di contro, debolezza per le Utility con l'indice settoriale che si riporta sui minimi degli ultimi mesi, penalizzato dal rialzo dei tassi di mercato e dal rallentamento delle operazioni di M&A.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
28.000	21.335-21.287
26.837	21.149-21.122
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
22.380-22.416	19.676
22.205	

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	383-382
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
389-390	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	24.710
28.118	24.352-24.247
27.300	24.198
26.608-26.616	23.778
25.800	23.523-23.509
25.449	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 11	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di aprile	-0,5	1,2
		(●) Produzione industriale a/a (%) di aprile	3,6	3,6
	Risultati societari	-		
Martedì 12	Dati macro	Tasso di disoccupazione trimestrale del 1° trimestre	11,1	11,0
	Risultati societari	-		
Mercoledì 13	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 14	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 15	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	1,1	1,1
		(●) Ordini all'industria m/m (%) di maggio	-	0,5
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di maggio	-	2,6
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di maggio	-	0,8
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di maggio	-	3,6
	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 11	Regno Unito (*)	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di aprile	-11,3	-12,3	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,1	0,1	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di aprile	2,7	2,9	
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di aprile	0,3	-0,1	
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di aprile	3,1	2,9	
		Giappone	(●●) Ordini di compon. industriale a/a (%) di maggio, prel (*)	14,9	-
			(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di aprile (*)	10,1	2,4
			(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di aprile (*)	9,6	3,8
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Martedì 12	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di giugno	-	2,4	
		Germania	(●●) Indice ZEW di giugno	-14,0	-8,2
			(●●) Indice ZEW situazione corrente di giugno	85,0	87,4
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di maggio	-	31,2	
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di aprile	4,2	4,2	
	USA	(●●) CPI m/m (%) di maggio	0,2	0,2	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di maggio	0,2	0,1	
		(●●) CPI a/a (%) di maggio	2,8	2,5	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di maggio	2,2	2,1	
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di aprile	0,6	-0,3	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
	Mercoledì 13	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di aprile	-0,6	0,5
			(●) Produzione industriale a/a (%) di aprile	2,9	3,0
Regno Unito		CPI armonizzato m/m (%) di maggio	0,4	0,4	
		CPI armonizzato a/a (%) di maggio	2,4	2,4	
		(●) CPI m/m (%) di maggio	0,4	0,5	
		(●) CPI a/a (%) di maggio	3,4	3,4	
USA		(●) PPI m/m (%) di maggio	0,3	0,1	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di maggio	0,2	0,2	
		(●) PPI a/a (%) di maggio	2,9	2,6	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di maggio	2,3	2,3	
		(●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	2,0	1,75	
		Risultati Europa	-		
Risultati USA		-			
Giovedì 14		Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,4	-0,4
	BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)		0,25	0,25	
	BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)		0,0	0,0	
	Germania	(●●) CPI m/m (%) di maggio, finale	0,5	0,5	
		(●●) CPI a/a (%) di maggio, finale	2,2	2,2	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale	0,6	0,6	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	2,2	2,2	
	Francia	(●) CPI m/m (%) di maggio, finale	0,4	0,4	
		(●) CPI a/a (%) di maggio, finale	2,0	2,0	
		CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale	0,4	0,4	
	Regno Unito	CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	2,3	2,3	
		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,3	1,3	
	USA	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	2,5	1,5	
		(●●) Nuovi sussidi di disocc. (migliaia di unità), settimanale	222	222	
		(●●) Sussidi di disocc. continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.732	1.741	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,4	0,2	
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di maggio	0,5	0,3	
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di aprile	0,3	0,0	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di aprile, finale	-	0,3	
	Giappone	(●●) Produzione industriale a/a (%) di aprile, finale	-	2,5	
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 15	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di maggio	0,5	0,5
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	1,9	1,9
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di maggio, finale	1,1	1,1
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di aprile	-	26,93
	USA	(●) Indice Università del Michigan di giugno, preliminare	98,5	98,0
		(●●) Indice Empire Manifatturiero di giugno	18,5	20,1
		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di aprile	-	61,84
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,3	0,72
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di maggio	78,1	78,0
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

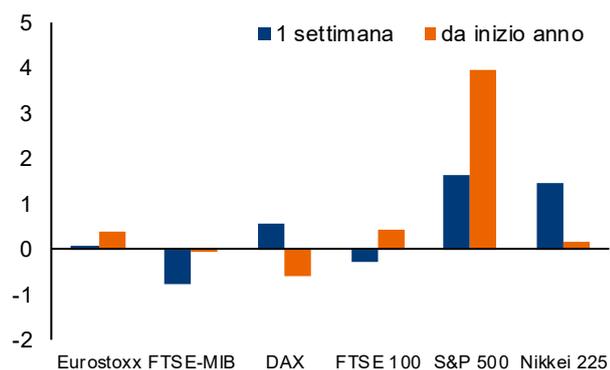
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	0,7	0,3	11,2	1,6
MSCI - Energia	1,2	-0,9	18,2	5,2
MSCI - Materiali	1,6	1,1	16,3	0,4
MSCI - Industriali	1,1	0,5	10,2	-0,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,4	2,3	18,1	7,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,4	0,7	-6,3	-8,5
MSCI - Farmaceutico	1,0	1,6	6,3	1,6
MSCI - Servizi Finanziari	0,6	-3,2	8,2	-3,7
MSCI - Tecnologico	0,2	2,3	29,1	12,4
MSCI - Telecom	1,3	-2,5	-7,9	-8,6
MSCI - Utility	-1,7	-4,1	-6,6	-5,4
Stoxx 600	-0,2	-1,3	-0,8	-0,5
Eurostoxx 300	0,1	-2,2	-0,1	0,4
Stoxx Small 200	0,0	0,0	5,8	2,2
FTSE MIB	-0,8	-9,6	3,4	-0,1
CAC 40	-0,2	-1,4	3,1	2,8
DAX	0,5	-1,2	0,2	-0,6
FTSE 100	-0,3	-0,1	2,6	0,4
S&P 500	1,6	1,9	14,3	3,9
Nikkei 225	1,5	0,2	13,9	0,2
Bovespa	-5,6	-14,4	17,3	-4,5
Hang Seng China Enterprise	0,4	0,0	19,5	4,0
Micex	-2,0	-4,1	7,4	6,0
Sensex	1,8	0,3	14,0	4,7
FTSE/JSE Africa All Share	0,8	-0,1	11,7	-1,9
Indice BRIC	-1,2	-2,3	19,0	0,3
Emergenti MSCI	-1,0	-2,5	11,5	-2,0
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,2	-5,5	9,7	-4,3
Emergenti - MSCI America Latina	-3,7	-13,9	-2,5	-12,6

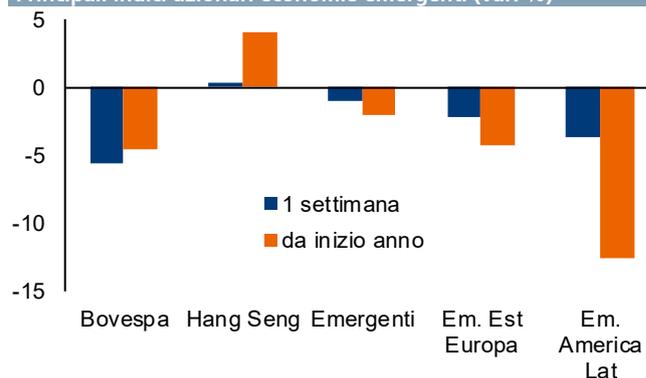
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

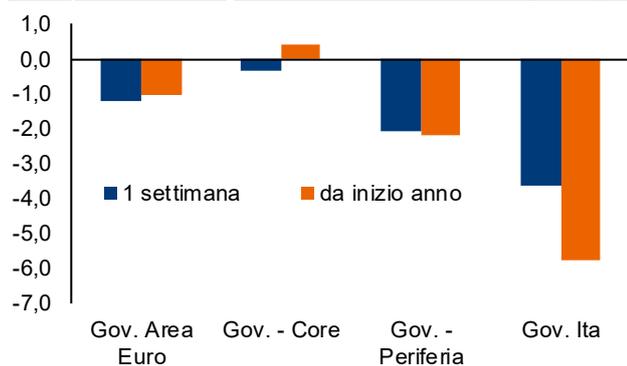


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-1,2	-1,9	-0,8	-1,1
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,4	-0,8	-1,0	-0,8
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-1,1	-1,9	-1,7	-1,6
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-1,7	-2,4	-0,1	-0,8
Governativi area euro - core	-0,3	0,5	0,0	0,4
Governativi area euro - periferici	-2,1	-4,0	0,1	-2,2
Governativi Italia	-3,6	-7,6	-4,5	-5,8
Governativi Italia breve termine	-1,7	-3,1	-2,7	-2,9
Governativi Italia medio termine	-3,5	-7,1	-4,9	-6,0
Governativi Italia lungo termine	-4,7	-10,1	-5,0	-7,0
Obbligazioni Corporate	-0,3	-0,5	0,1	-1,0
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,3	-0,6	-0,5	-1,3
Obbligazioni Corporate High Yield	0,0	-0,9	0,9	-0,9
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,3	0,2	-2,7	-4,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,2	-0,3	1,2	-1,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,2	-0,2	1,4	-3,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,2	-0,4	1,1	-1,3

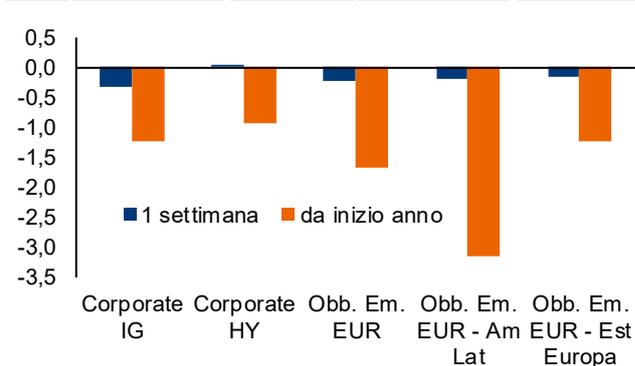
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

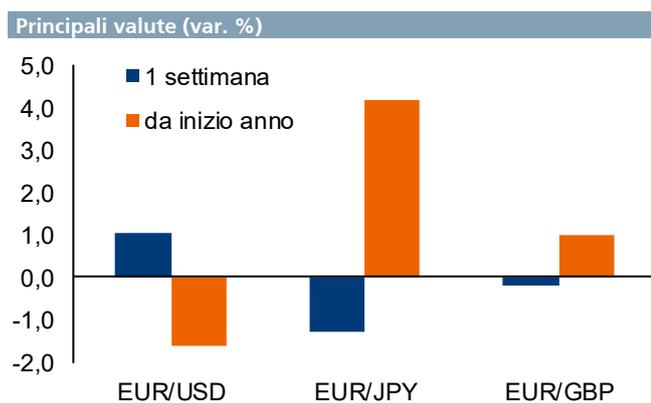
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



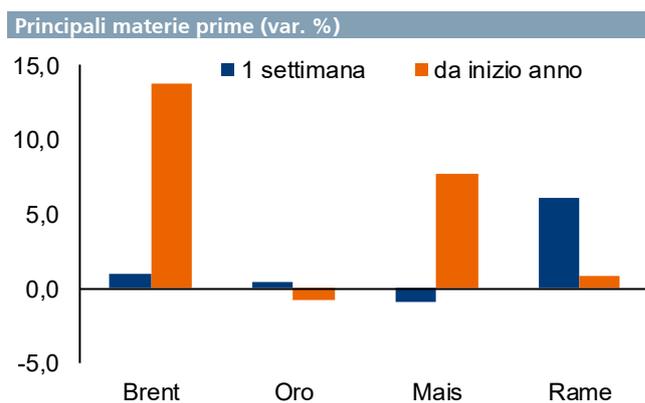
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,1	-1,1	5,5	-1,6
EUR/JPY	-1,3	0,6	-5,4	4,2
EUR/GBP	-0,2	0,3	0,7	1,0
EUR/ZAR	-4,5	-5,0	-6,6	-3,5
EUR/AUD	-1,5	2,0	-4,2	-0,9
EUR/NZD	-0,9	2,2	-7,3	0,9
EUR/CAD	-1,2	-0,2	-1,5	-1,5
EUR/TRY	1,1	-2,9	-25,8	-14,4
WTI	1,1	-7,4	42,9	8,4
Brent	1,0	-1,4	57,9	13,7
Oro	0,5	-1,6	2,4	-0,8
Argento	2,6	1,0	-2,2	-1,7
Grano	3,3	6,6	17,0	22,2
Mais	-0,9	-3,1	-2,6	7,6
Rame	6,0	8,4	27,6	0,9
Alluminio	-0,3	-2,5	20,8	1,4

Nota: 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 04.06.2018.

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