

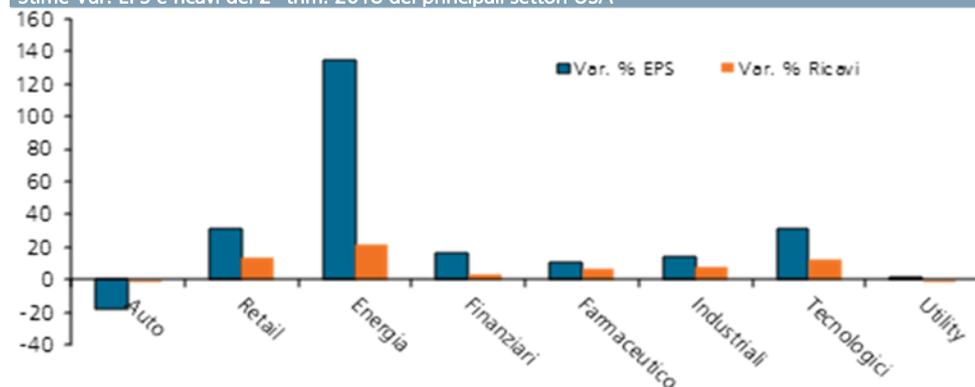
## La settimana entrante

- **Europa:** mercoledì verrà rilasciata la stima finale per i prezzi al consumo di giugno in area euro. La seconda lettura dovrebbe confermare un aumento dell'indice al 2% a/a da 1,9% di maggio, dovuto in larga misura al rialzo del prezzo del petrolio negli ultimi mesi. Il livello dei prezzi è destinato a mantenersi intorno al 2% in eurozona, sostenuta dall'effetto sull'anno della componente energetica. Dal prossimo anno l'indice *core* dovrebbe muoversi gradualmente verso il target della BCE. Risultati societari: **ASML Holding, Novartis, Nordea Bank, SAP, Unilever.**
- **Italia:** la stima finale dell'inflazione armonizzata di giugno dovrebbe confermare la salita a 1,5% da 1% del mese precedente. Le pressioni al rialzo dovrebbero provenire dai trasporti, mentre le comunicazioni potrebbero fungere da freno. L'indice dei prezzi al consumo potrebbe toccare il 2% entro la fine dell'anno per poi rallentare nel 2019.
- **USA:** il focus sarà sull'audizione del governatore della Fed Jerome Powell davanti al Congresso per la presentazione del Monetary Report che potrebbe segnalare eventuali preoccupazioni relative ai potenziali effetti di una guerra commerciale. Sul fronte dei dati economici le vendite al dettaglio sono previste in moderato rialzo a 0,5% m/m da 0,8% mentre la produzione industriale dovrebbe recuperare a 0,5% m/m dal calo di -0,1% di maggio. Risultati societari: **Bank of America, Goldman Sachs, Johnson & Johnson, Alcoa, American Express, Ebay, IBM, Morgan Stanley, Microsoft, Philip Morris International, General Electric, Honeywell International.**

## Focus della settimana

**Avvio della stagione dei risultati.** La scorsa settimana ha preso ufficialmente il via la stagione dei risultati societari trimestrali, con i primi Finanziari americani che hanno registrato mediamente utili superiori alle attese e ricavi, in alcuni casi, deludenti. Più in generale le attese per il mercato americano sono di una crescita degli utili su base annuale superiore al 20% (20,3%) nel 2° trimestre 2018 (Fonte Bloomberg). A sostenere i risultati statunitensi c'è ancora la riforma della tassazione voluta da Trump, mentre è troppo presto per valutare possibili effetti generalizzati dell'introduzione dei dazi. Risultati favorevoli per i profitti delle aziende americane sono un fattore di supporto per le Borse, sebbene il quadro resti condizionato dall'incertezza sull'evoluzione del commercio internazionale in vista di possibili ulteriori introduzioni di dazi. In Europa la crescita degli utili attesa è pari all'8,1% su base annuale, che al netto del settore energetico diventa del 2,9% (Fonte Thomson Reuters-IBES). Il rialzo del prezzo del petrolio influenza le attese, in un contesto economico comunque meno dinamico rispetto agli Stati Uniti. A sostenere gli utili in Europa dovrebbero essere anche i Finanziari, con una crescita attesa pari al 7,2%. Anche in questo caso il tema commerciale sarà cruciale nel definire la sostenibilità della crescita futura.

Stime Var. EPS e ricavi del 2° trim. 2018 dei principali settori USA



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.

16 luglio 2018

12:38 CET

Data e ora di produzione

16 luglio 2018

12:47 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

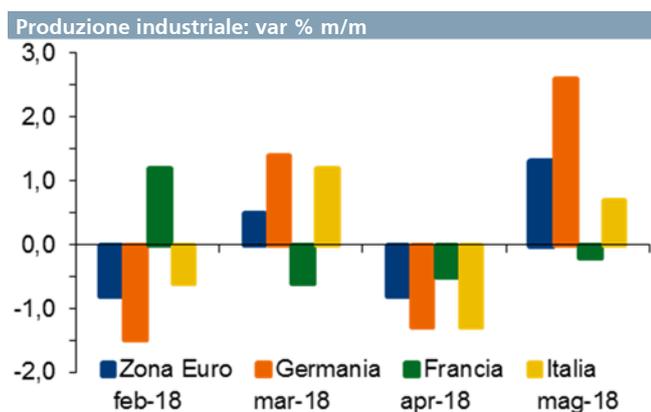
Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

I dati della produzione industriale di maggio per l'intera Eurozona mostrano segni di ripresa dopo la debolezza dei primi mesi dell'anno. Deludono le aspettative di recupero i dati francesi e recupera parzialmente la produzione italiana dal calo di aprile. L'indice di fiducia Zew per luglio mostra un calo superiore alle previsioni.

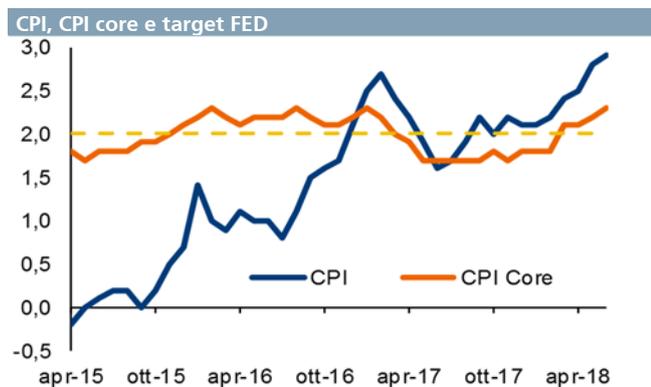


Fonte: Bloomberg

La produzione industriale per l'intera area euro è avanzata dell'1,3% m/m a maggio, in linea con le attese. Il dato fa seguito al calo di 0,8% m/m del mese di aprile, quando l'attività è stata penalizzata anche da effetti di calendario. Il dato di maggio riflette un rimbalzo di attività in quasi tutti Paesi dell'area. In Italia si è registrato un rimbalzo diffuso trainato da beni intermedi, capitali ed energia. Il recupero di maggio non è però tale da compensare il calo di aprile. In Francia, la produzione è calata nuovamente in maggio deludendo le aspettative di recupero. L'attività industriale è quindi destinata a contrarsi nel 2° trimestre ma si attende un recupero in autunno. Nel complesso, i dati di maggio lasciano la produzione in rotta per una stagnazione a giugno; si tratta in ogni caso di un recupero, dopo la contrazione di 0,6% t/t a marzo. Nonostante il rallentamento segnalato dalle indagini di fiducia anche a maggio, la tendenza di fondo del manifatturiero rimane solida, anche se meno vivace che a fine 2017.

### Stati Uniti

La fiducia dei consumatori rilevata dall'Università del Michigan scende a 97,1 a luglio da 98,2 di giugno. Il calo è imputabile principalmente alle preoccupazioni per gli effetti dei dazi ma resta su livelli elevati grazie ad un mercato del lavoro in piena occupazione e a redditi in crescita.



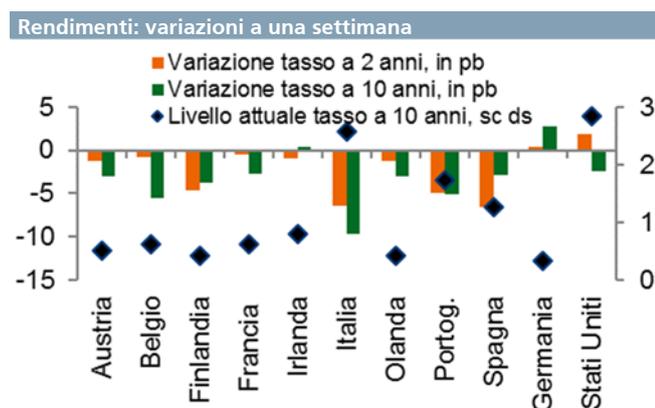
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In attesa del prossimo meeting della FED in calendario il 1° agosto, i dati relativi al CPI e al PPI di giugno mostrano una dinamica dei prezzi robusta. Le maggiori pressioni emergono dal lato dei prezzi alla produzione, con l'indice che è salito a 3,4% su base annua, il tasso più elevato da novembre 2011. Il peso dei dazi inizia a farsi sentire sul prezzo dei beni intermedi ma l'effetto più forte, soprattutto sui prezzi all'import, si avrà a partire dal prossimo mese ed è per ora frenato dal prezzo del greggio in stabilizzazione e da un dollaro in rafforzamento. Per quanto riguarda invece l'indice dei prezzi al consumo, l'inflazione rimane moderata su base mensile dato lo stato avanzato del ciclo. Si attende però un trasferimento dei maggiori costi di produzione al consumatore finale a partire dalla seconda metà dell'anno, aggiungendo pressioni al rialzo per il deflatore dei consumi core. In conclusione, riteniamo che i dati non richiedano per ora cambiamenti nella strategia di politica monetaria indicata dalla Fed (con 4 rialzi attesi nel 2018, di cui due ancora da effettuare), ma la dinamica dei prezzi rappresenta in questa fase un elemento da monitorare con molta attenzione.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

I toni cauti emersi dai verbali della BCE si sono riflessi in un incremento della propensione al rischio, che ha visto flussi in acquisto prevalentemente sui titoli periferici e le scadenze lunghe e qualche vendita sui bond Tedeschi. Il BTP a due anni chiude a 0,68% e il decennale a 2,55%.



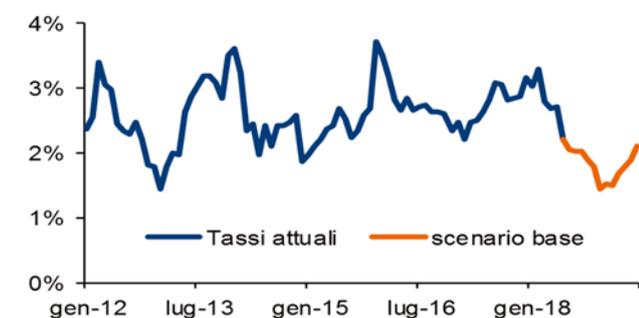
Fonte: Bloomberg

I verbali della riunione BCE dello scorso 14 giugno rivelano che la decisione di terminare il QE entro il 2018 è stata presa all'unanimità anche se condizionata dalle notizie dai dati su crescita e inflazione. Poche indicazioni emergono sulla esplicitazione in termini temporali di quella che viene definita una "forward-based, date and state contingent forward guidance" sui tassi di interesse che lega il sentiero dei rialzi al rialzo duraturo dei prezzi verso il target di medio periodo. I verbali non includono alcun indizio su cosa possa intendersi per tassi fermi "attraverso l'estate del 2019". Fonti Reuters hanno riportato che, secondo alcuni membri, un rialzo potrebbe aversi già a luglio 2019, mentre secondo altri esponenti BCE il primo rialzo del tasso sui depositi non vedrà la luce prima di settembre/ottobre 2019. Riteniamo probabile che la BCE vorrà aspettare fin dopo l'estate 2019, ma pensiamo che vorrà uscire dal regime di tassi negativi entro i primi mesi del 2020.

### Corporate

La settimana si è chiusa con una performance ampiamente positiva (+0,3% sugli IG e +0,5% sugli HY), a fronte di spread in restringimento. Sul fronte del primario l'attività è stata abbastanza sostenuta, mentre nei prossimi giorni si potrebbero vedere volumi rarefatti, per l'avvicinarsi del periodo estivo e della fase di stop obbligato, legata alla diffusione dei risultati trimestrali.

**I tassi di insolvenza per gli emittenti speculativi europei: valori storici e stime prospettiche (dati in %)**



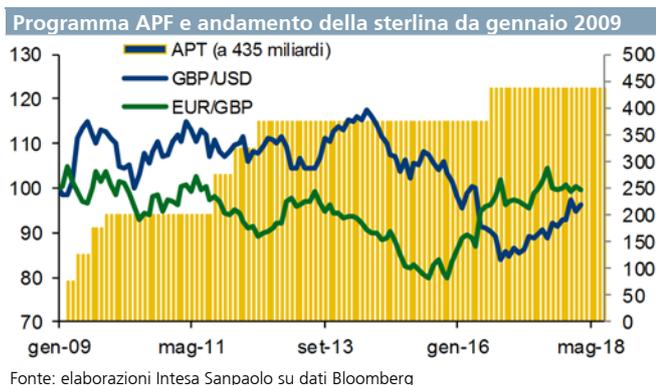
Fonte: Moody's

Gli ultimi dati diffusi da Moody's, relativi al mese di giugno, hanno indicato un tasso di default per gli emittenti speculativi pari, a livello globale, al 2,9% dal 3,1% del mese precedente, sui minimi da oltre 24 mesi. Anche in Europa i tassi di insolvenza sono estremamente bassi (2,2%) e lo scenario "centrale" dell'agenzia (in assenza di particolari sviluppi avversi) vede, di qui ai prossimi 12 mesi, un corridoio per i tassi di default compreso tra l'1,5% e il 2,2%. La soddisfacente qualità del credito può essere annoverata tra i fattori positivi destinati a supportare l'asset class nei prossimi mesi, insieme a fondamentali di crescita ed inflazione in area euro ancora relativamente solidi e alle minori criticità valutative. Dopo l'ampio allargamento degli spread in alcuni casi le valutazioni sono tornate ad essere più interessanti. Per quanto graduale e probabilmente già parzialmente incorporato nei prezzi dei titoli, la cessazione del programma CSPP rappresenta invece un fattore negativo importante. La view tattica (3 mesi) resta Moderatamente Negativa sugli IG e Neutrale sugli HY, dal momento che le prospettive di spegnimento del QE dovrebbe ragionevolmente esercitare una pressione maggiore sugli IG rispetto agli HY.

## Valute e Commodity

### Cambi

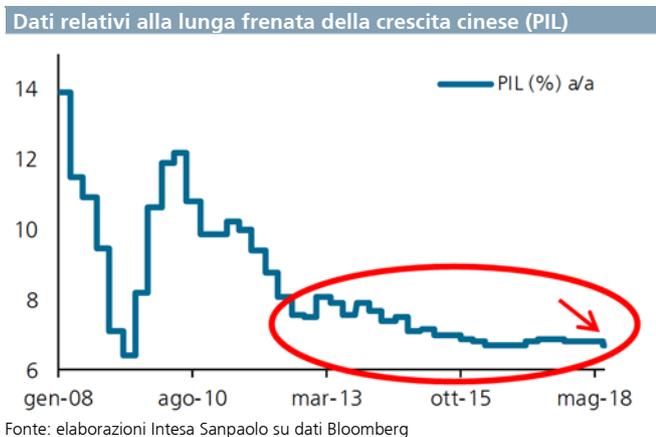
Il cambio euro/dollaro resta in area 1,17 ma lontano dai massimi sopra 1,18 visti la scorsa ottava. La sterlina consolida dopo una settimana di forte pressione dovuta alle dimissioni di ministri e sottosegretari del governo di Theresa May.



Le principali monete si mantengono nei range di oscillazione con cui avevano chiuso la scorsa settimana grazie al momentaneo allentamento delle tensioni tra USA e Cina. Intanto, visto il parziale allentamento della tensione, il dollaro ha iniziato a indebolirsi nei confronti della maggior parte delle valute emergenti come peso messicano, rand sudafricano, real brasiliano e rublo. Vedremo se la sterlina continuerà ad essere sotto pressione e come la May intenderà risolvere la crisi politica interna al partito che si sta riflettendo sul Governo. Le dimissioni di alcuni suoi membri, la scorsa settimana, sono state innescate dal disaccordo sull'atteggiamento troppo morbido assunto dalla premier sulla Brexit. La nuova strategia prevede infatti nuove intese doganali con l'Unione Europea e un'apertura all'ipotesi di un'area di libero scambio con regole comuni almeno per i beni industriali e per l'agricoltura.

### Materie Prime

Sul fronte petrolifero, Baker & Hughes segnalano che il numero delle trivelle attive negli USA, nella scorsa settimana, è stato pari a 863, lo stesso dato della settimana precedente, a segnalare una pausa nella crescita della produzione USA. Restano in campo i soliti temi sul mercato petrolifero che vanno dall'aumento delle sanzioni contro l'Iran, al taglio della produzione venezuelana, fino ad arrivare ai problemi tecnici in Messico e Canada o agli scioperi del personale in Norvegia. In questo scenario continua la debolezza del petrolio, con WTI e Brent che confermano, muovendosi lateralmente, il nostro scenario di consolidamento da qui a fine anno.



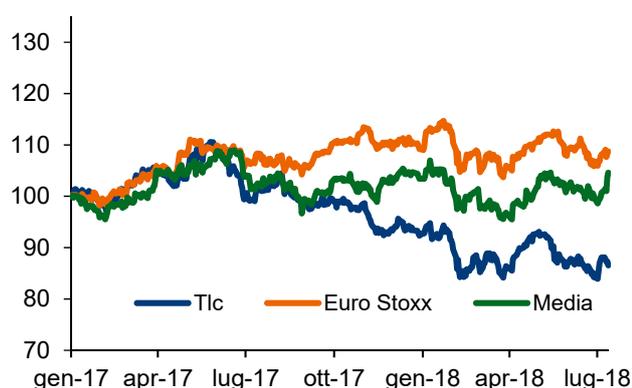
Materie prime ancora sotto pressione dopo il lieve allentamento delle tensioni commerciali tra USA e Cina registrato negli scorsi giorni. Il vertice Cina-UE a Pechino e a cui parteciperanno per la UE Tusk e Juncker e per la Cina il premier Li Keqiang, dovrà dare risposte sulle scelte commerciali delle due aree economiche. Intanto il dato sulla crescita cinese conferma che l'economia asiatica è in una fase di cauta attesa, proprio a causa dei rischi di una guerra commerciale con gli USA. Nel 2° trimestre il PIL cinese ha mostrato una crescita del 6,7% a/a, in linea con le previsioni ma in calo rispetto al 6,8% del 1° trimestre. In giugno la produzione industriale ha registrato un'espansione del 6% a/a, il tasso di crescita più basso da oltre due anni e ben al di sotto delle attese di 6,5%. Entrambi i dati lasciano presagire ancora una certa debolezza nella domanda di Commodity proveniente dal gigante asiatico.

## Mercati Azionari

### Area euro

Apertura di settimana in moderato rialzo per i listini europei in attesa del vertice Trump-Putin di Helsinki che catalizzerà l'attenzione degli operatori insieme all'avvio dei risultati trimestrali. La forza dei titoli industriali e farmaceutici aiuta le Borse europee a ottenere leggeri guadagni, mentre i dati che mostrano un rallentamento della crescita economica cinese limitano il progresso sul mercato.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Telecomunicazioni e Media



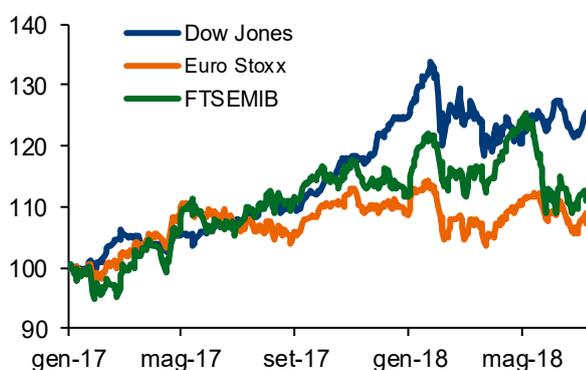
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il comparto Media mostra una performance migliore rispetto al resto del mercato, sostenuto dalla guerra di offerte per conquistare la pay-tv britannica Sky e dalle aspettative di aumento delle vendite di pubblicità nei match della Coppa del mondo di calcio per gruppi come la francese TF1 e la britannica ITV. Segue il settore Lusso nonostante la debolezza di Burberry che ha pubblicato risultati trimestrali poco variati. Il Gruppo infatti ha chiuso il trimestre con vendite pari a 479 mln di sterline, sostanzialmente stabili rispetto allo stesso periodo del 2017, deludendo le stime di consenso che si aspettavano una revisione al rialzo dei target per l'intero anno. Di contro, le vendite si concentrano sui Telefonici, che risentono anche della debolezza degli operatori in Belgio dove il Governo intende avere un quarto operatore di telefonia mobile, seguiti dalle Risorse di Base. moderata sottoperformance degli Energetici, sulla debolezza degli ultimi giorni del petrolio.

### Stati Uniti

Wall Street archivia la seconda settimana consecutiva in rialzo, con il Nasdaq che rinnova massimi storici, in un contesto in cui l'attenzione torna a concentrarsi sulla nuova stagione di risultati societari. Il mercato sembra accantonare per il momento le preoccupazioni relative alle tensioni sul fronte dei rapporti tra USA e gli altri principali partner commerciali, anche se permane una certa cautela soprattutto dopo le nuove intenzioni del Presidente Trump di applicare dazi, pari al 10%, su ulteriori prodotti cinesi importati per un controvalore di 200 mln di dollari. Nel frattempo, è partita la nuova *reporting season*, con il consenso che conferma stime di crescita degli utili societari pari al 20,3% nel corso del 2° trimestre, a cui si associa un miglioramento dell'8% per i fatturati (Fonte Bloomberg).

#### Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico registra nuovi massimi assoluti; il mercato sembra scontare, per il comparto, impatti contenuti derivanti dall'applicazione di dazi commerciali, con questi ultimi che potrebbero essere bilanciati dalla crescita della domanda di prodotti tecnologici e soprattutto servizi IT. Un sostegno arriva anche da nuove operazioni di consolidamento, mentre i big tecnologici registrano ulteriori allunghi su livelli storici. Forza relativa anche per i Finanziari, con le prime indicazioni sul fronte delle trimestrali che evidenziano utili superiori alle attese. Il consenso stima a chiusura dell'intera reporting season un incremento medio degli utili del settore pari al 15,9% (Fonte Bloomberg). L'attività straordinaria di M&A sostiene anche i comparti Media e Farmaceutico. Sotto pressione il Telefonico, dopo l'appello presentato dal Dipartimento di Giustizia statunitense contro la decisione di un tribunale amministrativo di approvare la fusione tra AT&T e Time Warner.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.000	21.579
26.837	<b>21.168-21.157</b>
25.585	<b>21.122</b>
24.554-24.558	21.078
<b>24.359</b>	20.854-20.703
<b>23.384-23.427</b>	20.537
22.855	20.177
22.516-22.560	19.931-19.925
22.325-22.380	19.676
22.193	

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

### Stoxx 600

Stoxx 600 – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
507	381-380
468	378-377
438-445	375-373,8
<b>412-415</b>	369
<b>409-410</b>	<b>365-362</b>
<b>403,7-404,5</b>	<b>360-358</b>
398-400	353-352
393-394	<b>339-336</b>
387-388	333-332
	329-327
	<b>307</b>

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

### Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
29.032	24.663
28.118	24.518
27.300	23.997
26.608-26.616	23.778
25.800	23.523-23.509
<b>25.402-25.449</b>	<b>23.360-23.344</b>
	23.242
	22.771
	22.219
	<b>21.600</b>
	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	(●) Bilancia commerciale (milioni di euro) di maggio	-	2938
	Risultati societari	-		
Martedì	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	1,5	1,5
		(●) Ordini all'industria m/m (%) di giugno	-	-1,3
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di giugno	-	6,4
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di giugno	-	0,3
	(●) Fatturato industriale a/a (%) di giugno	-	4,0	
Risultati societari	-			
Mercoledì	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì	Dati macro			
	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	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (milioni di euro) di maggio	17,6	16704,7	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	0,5	0,8	
	USA	(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di giugno	0,3	0,9	
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di maggio	0,4	0,3	
			(●●) Indice Empire Manifatturiero di luglio	21,0	25,0
		Risultati Europa			
	Risultati USA	<b>Bank of America</b>			
Martedì	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di giugno	-	-7,7	
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di maggio	4,2	4,2	
	USA	(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di maggio	-	93,851	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di giugno	0,5	-0,09	
			(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di giugno	78,2	77,8567
		Risultati Europa			
	Risultati USA	<b>Goldman Sachs, Johnson &amp; Johnson</b>			
Mercoledì	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di giugno	0,1	0,1	
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	2,0	2,0	
	Regno Unito	(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di giugno, finale	1,0	1,0	
		CPI armonizzato m/m (%) di giugno	0,2	0,4	
	USA	CPI armonizzato a/a (%) di giugno	2,6	2,4	
		(●) CPI m/m (%) di giugno	0,4	0,4	
		(●) CPI a/a (%) di giugno	3,5	3,3	
		Nuovi Cantieri di giugno	1320	1350	
		Variazione Cantieri m/m (%) di giugno	-2,2	5,0	
		Nuovi Permessi di Costruzione di giugno	1330	1301	
			Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di giugno	2,2	-4,6
		Risultati Europa	<b>ASML Holding, Novartis</b>		
		Risultati USA	<b>Alcoa, American Express, Ebay, IBM, Morgan Stanley</b>		
	Giovedì	Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	0,2	1,3
(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno			3,7	4,4	
USA		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220,5	214,0	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1725	1739	
Giappone		(●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di luglio	21,5	19,9	
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di giugno	0,5	0,2	
			(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di giugno, finale	-	11,4
			(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di giugno	155	-296,788
		Risultati Europa	<b>Nordea Bank, SAP, Unilever</b>		
		Risultati USA	<b>Microsoft, Philip Morris International</b>		
Venerdì	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di maggio	-	28,392	
		Germania	PPI m/m (%) di giugno	0,3	0,5
	PPI a/a (%) di giugno		3,0	2,7	
	Giappone	(●●) CPI a/a (%) di giugno	0,8	0,7	
		(●) Indice attività industriale m/m (%) di maggio	0,0	1,0	
		Risultati Europa			
	Risultati USA	<b>General Electric, Honeywell International</b>			

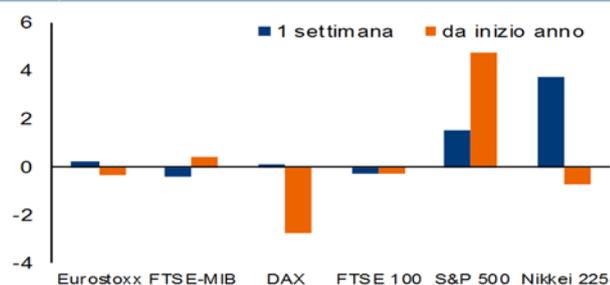
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	0,2	0,0	9,6	1,5
MSCI - Energia	-0,9	3,6	19,8	5,8
MSCI - Materiali	-1,5	-3,4	6,9	-4,7
MSCI - Industriali	0,3	-2,3	4,9	-3,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,7	-1,4	17,5	7,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,5	1,6	-2,0	-5,7
MSCI - Farmaceutico	1,0	2,4	7,2	4,8
MSCI - Servizi Finanziari	-1,3	-1,7	0,8	-6,8
MSCI - Tecnologico	1,4	0,4	27,7	13,6
MSCI - Telecom	-0,6	1,1	-4,2	-8,4
MSCI - Utility	0,5	4,2	1,6	0,5
Stoxx 600	0,3	-0,9	-0,3	-0,9
Eurostoxx 300	0,3	-1,5	0,5	-0,3
Stoxx Small 200	0,4	-1,6	5,3	0,9
FTSE MIB	-0,4	-1,1	2,1	0,4
CAC 40	0,6	-1,3	3,7	2,2
DAX	0,1	-3,5	-0,6	-2,8
FTSE 100	-0,3	0,4	3,9	-0,3
S&P 500	1,5	0,8	13,9	4,8
Nikkei 225	3,7	-1,1	12,3	-0,7
Bovespa	2,7	8,2	17,1	0,3
Hang Seng China Enterprise	-0,6	-5,9	8,0	-4,7
Micex	-2,1	4,6	4,8	9,4
Sensex	1,6	2,5	14,0	7,2
FTSE/JSE Africa All Share	-3,4	-2,4	5,0	-5,5
Indice BRIC	0,2	-4,2	8,8	-5,1
Emergenti MSCI	0,0	-3,4	2,7	-7,1
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,2	4,9	10,2	-2,5
Emergenti - MSCI America Latina	2,2	6,2	-5,0	-8,9

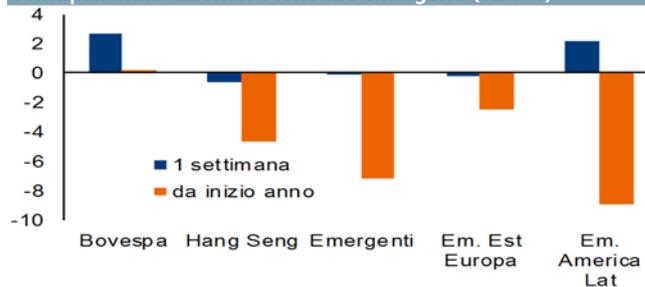
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

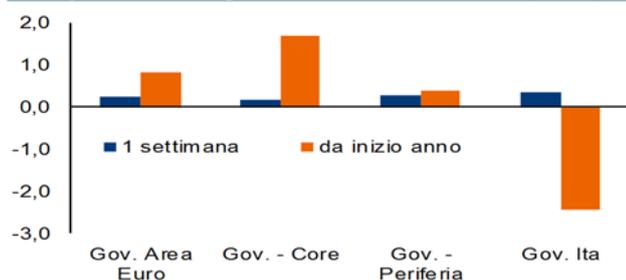


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

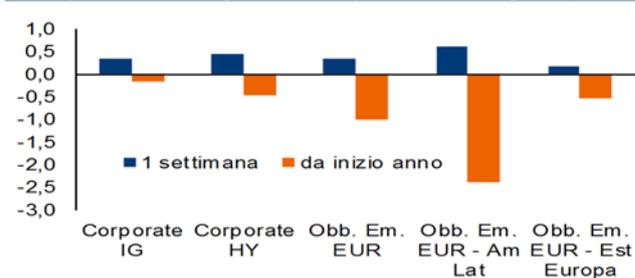
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

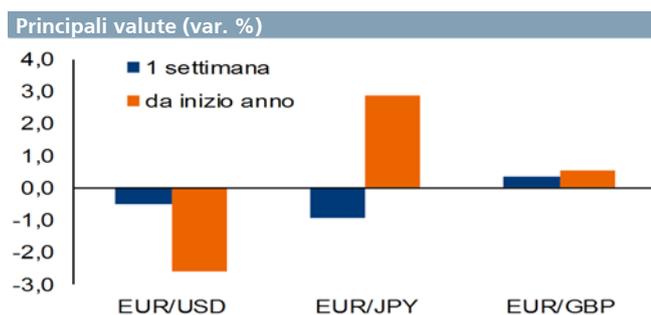
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



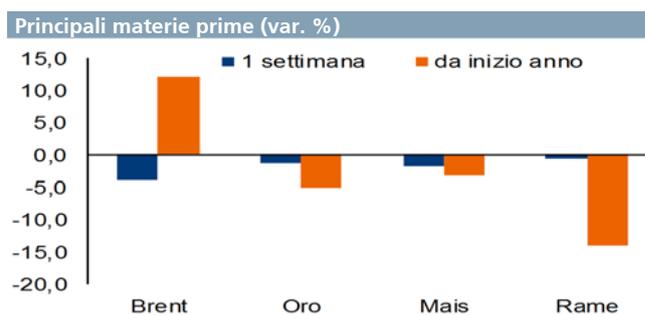
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	0,6	1,9	-2,6
EUR/JPY	-1,0	-2,3	-1,7	2,9
EUR/GBP	0,3	-0,7	-0,4	0,6
EUR/ZAR	1,8	2,4	-4,0	-4,0
EUR/AUD	0,0	-0,5	-6,5	-2,3
EUR/NZD	-0,5	-3,0	-9,2	-2,0
EUR/CAD	0,1	-0,2	-5,2	-1,9
EUR/TRY	-1,6	-3,2	-28,3	-19,6
WTI	-4,5	8,4	51,5	16,7
Brent	-4,0	2,1	53,3	12,1
Oro	-1,3	-2,5	1,3	-5,1
Argento	-1,5	-7,4	0,6	-8,2
Grano	-2,7	-1,1	-0,1	15,7
Mais	-1,7	-6,0	-7,0	-3,1
Rame	-0,7	-14,1	6,1	-13,9
Alluminio	-2,4	-10,7	5,6	-10,4

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 09.07.2018.

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](http://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](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/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/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:** Elisabetta Ciarini, Daniela Piccinini