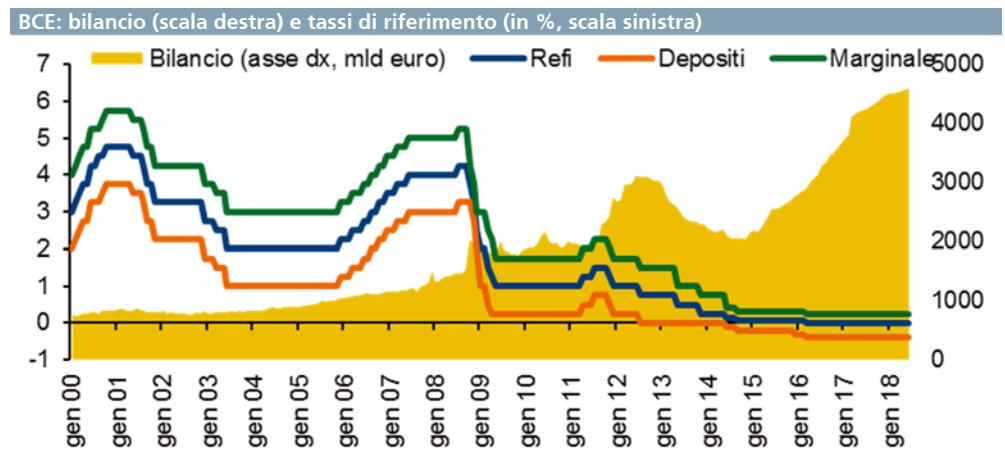


La settimana entrante

- **Europa:** oltre alla riunione della BCE, la settimana sarà caratterizzata dalle stime preliminari degli indici PMI di luglio, che dovrebbero confermare che il picco del ciclo è ormai alle spalle. Risultati societari: Koninklijke Philips Electronics, LVMH, Iberdrola, GlaxoSmithKline, Deutsche Bank, Banco Santander, Total, Telefónica, Royal Dutch Shell, Repsol, Orange, Nokia, L’Oreal, Daimler, Carrefour, AstraZeneca, Renault, Danone, Engie, BASF, BBVA, Vinci.
- **Italia:** la fiducia delle imprese manifatturiere e quella delle famiglie sono viste in calo nel mese di luglio. Risultati societari: Luxottica Group, Telecom Italia, Terna, STMicroelectronics, Saipem, Moncler, FCA, Gruppo Editoriale l’Espresso, Recordati, Maire Tecnimont, Fincantieri, CNH Industrial, Brembo, Azimut, Mediaset, ENI, Autogrill.
- **USA:** la stima del PIL per il 2° trimestre dovrebbe registrare un’accelerazione rispetto all’inizio dell’anno con dati di giugno positivi. Risultati societari: Alphabet, Halliburton, 3M, AT&T, Lockheed, Texas Instruments, United Technologies, Verizon, Boeing, Coca-Cola, Ford Motor, General Motors, Kraft Foods, Qualcomm, Visa, Amazon, Bristol-Meyers Squibb, ConocoPhillips, Intel, Mastercard, McDonald’s, Chevron, Colgate-Palmolive, Exxon Mobil, Merck & NJ.

Focus della settimana

Riunione BCE: occhi puntati sulle indicazioni per il sentiero dei tassi. L’evento più rilevante per la settimana entrante dovrebbe essere la riunione BCE di giovedì prossimo. Non ci attendiamo novità né sul fronte delle misure di politica monetaria né su quello della comunicazione dopo che in giugno a Riga l’Istituto ha annunciato il termine del QE entro fine anno e il primo rialzo dei tassi non prima della prossima estate. I dati delle ultime settimane confermano che l’espansione economica rimane solida e generalizzata a tutti i paesi. La BCE ribadirà probabilmente che i progressi dell’inflazione verso un sentiero compatibile con l’obiettivo di medio termine sono rilevanti e giustificano le decisioni prese alla riunione di Riga. I rischi per la crescita dovrebbero essere valutati ancora “circa bilanciati”, anche se è aumentato il peso dei rischi globali. Il comunicato al termine della riunione dovrebbe confermare che il programma di acquisto di titoli sarà archiviato per dicembre 2018, ma che la decisione rimane dipendente dall’evoluzione dei dati nei prossimi mesi. Non ci aspettiamo novità sulla politica di reinvestimento dei titoli in scadenza. L’attenzione principale andrà alla conferenza stampa di Draghi, soprattutto in relazione alla frase secondo cui i tassi rimarranno “fermi attraverso l’estate del 2019” per chiarirne meglio il significato. Pensiamo che solo in caso di diversi mesi di sorprese positive dai prezzi *core* a inizio 2019, la BCE potrebbe decidere di avviare un ciclo di rialzi già a luglio del prossimo anno mantenendo comunque una comunicazione decisamente cauta.



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.

23 luglio 2018
13:11 CET
Data e ora di produzione

23 luglio 2018
13:18 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

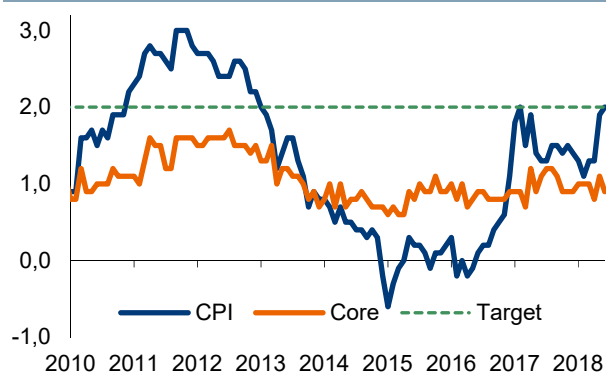
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

Nel *World Economic Outlook* il FMI rivede al ribasso le stime di crescita area euro per il 2018 e 2019 anche a fronte dell'instabilità politica. In Italia i dati di maggio segnalano un primo parziale recupero dell'attività industriale dopo le performance stagnanti di inizio anno, mentre l'inflazione a giugno sale a 1,4% a/a da 1,0% sospinta dal prezzo del carrello della spesa.

Area euro: Inflazione *headline* e *core*



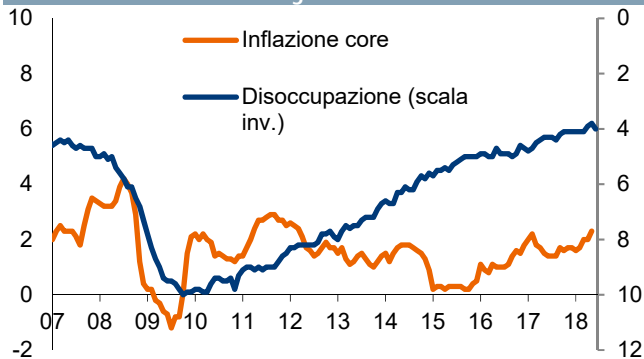
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

La stima finale dell'inflazione di giugno per l'intera area euro conferma l'aumento del CPI al 2% a/a da 1,9% di maggio, a fronte di un rallentamento a 0,1% da 0,5% su base mensile. L'inflazione *headline* risente prevalentemente della componente energetica che manterrà l'indice intorno al 2% nel corso dell'anno per via dell'effetto statistico sull'anno del prezzo del petrolio. L'indice *core* era atteso in marginale rallentamento a 1,0% a/a ma sorprende al ribasso a 0,9% a/a, in calo da 1,1% del mese precedente sulla scia di una moderata correzione della componente dei servizi e di una dinamica dei prezzi industriali ancora poco vivace. Nel complesso, i dati di giugno supportano l'orientamento cauto della BCE che, nonostante il termine del programma di QE annunciato per la fine del 2018, manterrà un atteggiamento accomodante, condizioni finanziarie espansive ancora a lungo e tassi ufficiali invariati almeno fino all'estate del 2019.

Stati Uniti

Le vendite al dettaglio di giugno sono aumentate di 0,5% m/m dopo l'1,3% m/m di maggio, confermando però la dinamica solida dei consumi. La produzione industriale recupera a giugno a 0,6% m/m dal calo di -0,6% m/m di maggio dovuto a fattori temporanei. Il Beige Book riporta un'economia ormai vicina al pieno impiego delle risorse, con vincoli alla crescita dovuti all'offerta.

Mercato del lavoro senza segnali di surriscaldamento



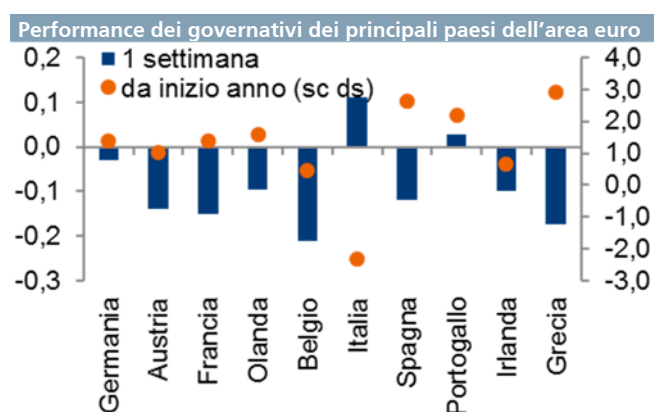
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nella sua audizione di fronte al Congresso, il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ha ribadito che la Fed si sforzerà di mantenere l'inflazione intorno al 2%, sottolineando che l'obiettivo sui prezzi è simmetrico, ove l'aggettivo simmetrico sta a indicare la tolleranza dell'Istituto centrale per limitati e temporanei sforamenti rispetto al livello ottimale. Tra i rischi, definiti "circa bilanciati", si segnalano la politica commerciale (di cui però è prematuro stimare gli impatti) e la politica fiscale. Powell ha poi evidenziato che il mercato del lavoro è solido e che l'aumento del tasso di partecipazione permette di contenere i rischi di surriscaldamento pur di fronte a una crescita sostenuta degli occupati. Nel complesso, il messaggio del Presidente rimane cauto e in linea con le indicazioni della riunione di giugno: rialzi graduali, attento monitoraggio dell'inflazione e dei rischi e comunicazione il più trasparente possibile. Non sono però state aggiunte particolari indicazioni rispetto a quanto è emerso dalle proiezioni dell'ultima riunione.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana dalla performance negativa per il debito sovrano dell'area euro, con i rendimenti in rialzo soprattutto sul segmento lungo della curva delle scadenze. Il BTP a due anni chiude a 0,58% e il decennale a 2,58%.

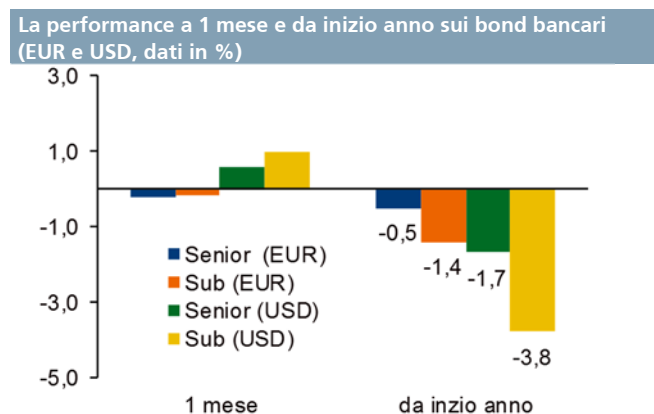


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In una settimana caratterizzata da pochi spunti dal punto di vista macroeconomico e da una liquidità in diminuzione, come tipico di questo periodo dell'anno, la performance complessiva del debito europeo è stata moderatamente negativa, con curva in irrigidimento. Se il movimento in termini di inclinazione della curva è stato analogo anche per il comparto italiano, sui BTP si è tuttavia registrata una performance complessiva marginalmente positiva, grazie alla flessione del segmento più corto. Il secondario italiano resta comunque estremamente volatile e condizionato al flusso di informazioni sul fronte politico e di politica economica, mentre appaiono poco rilevanti i dati macro. In particolare l'attenzione, anche nella "pausa estiva", sarà rivolta alle misure che il Governo intende inserire nella manovra di settembre e alla volontà più o meno robusta di andare incontro alle richieste comunitarie in merito al consolidamento fiscale.

Corporate

Il comparto del credito europeo ha archiviato la settimana con performance modeste ma divergenti tra IG (-0,15%) e HY (+0,1%). Anche sulle obbligazioni in dollari l'ottava ha confermato la forza relativa degli HY (+0,1%), rispetto agli IG (-0,5%). Sul primario l'attività è apparsa piuttosto limitata, evidenziando che il mercato comincia a posizionarsi in modalità estiva.



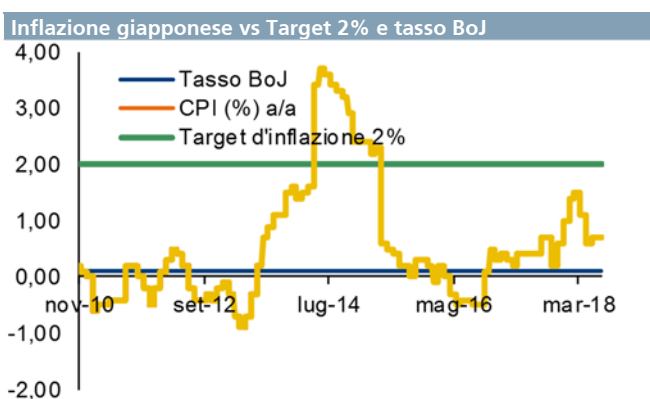
Fonte: Bloomberg

Da inizio 2018 i bond bancari in EUR e USD hanno segnato un ritorno totale negativo, in particolare sui titoli subordinati che sono stati penalizzati da parecchie fasi di *risk-off* e da un generale riprezzamento del rischio di credito. A livello di fondamentali gli istituti bancari hanno registrato negli ultimi anni un significativo rafforzamento patrimoniale, come emerso dagli ultimi stress-test resi noti dalla Fed a fine giugno e confermati dal livello del CET1 del 2° trimestre dell'anno. Inoltre, mentre le banche europee si devono confrontare con il tema sempre spinoso degli elevati stock di crediti in sofferenza e con tassi ancora molto bassi, negli USA la crescita economica molto solida (malgrado i rischi legati alle tensioni commerciali e alle elezioni di *mid-term*) e le aspettative di progressivi rialzi dei tassi dovrebbero sostenere i bilanci degli istituti americani. A questo proposito gli ultimi risultati trimestrali delle grandi banche sono stati nel complesso decisamente positivi, con utili per azione che nell'85% dei casi sono stati superiori al consenso (dati Bloomberg aggiornati al 20 luglio).

Valute e Commodity

Cambi

Dollaro ancora debole a seguito delle dichiarazioni di Trump mentre si addensano i timori circa una modifica, in senso restrittivo, dell'approccio della BoJ. La Banca del Giappone è, infatti, impegnata in una discussione interna sulla possibile modifica del suo programma di *Quantitative Easing*. In cambio la Banca centrale intende acquistare una somma illimitata di titoli di Stato giapponesi a 5-10 anni. A nostro avviso, il messaggio di Kuroda intende rassicurare sul fatto che in scarsità di titoli a medio-lunga la BoJ compenserà con massicci acquisti a breve e medio termine.

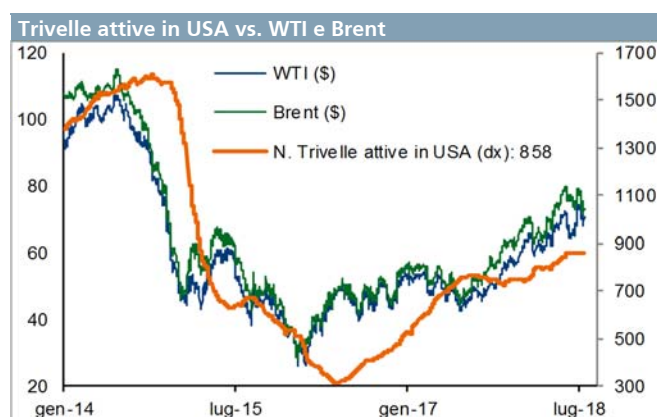


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati su dati Bloomberg

Il dollaro resta debole dopo che Powell ha di fatto confermato le attese per almeno altre due strette monetarie da qui a fine anno ma il Presidente Trump ha espresso perplessità sull'inasprimento dei tassi e sulla conseguente forza del dollaro, ostacolo alla competitività dell'economia USA. La frenata dell'inflazione inglese, che su base annuale è stata del 2,4%, non muta le attese per un rialzo dei tassi da parte della Banca d'Inghilterra (BoE). Aumentare il tasso di interesse rientrerebbe in quel processo di "normalizzazione" dei tassi, con l'obiettivo di porre un freno all'inflazione che è ancora al di sopra dell'obiettivo ma in rallentamento; aspetto che potrebbe soffocare gli investimenti delle imprese, impegnate con il processo della Brexit e tutte le sue incertezze. Ma proprio un rialzo dei tassi ora, consentirebbe poi alla BoE di avere la possibilità di riabbassarli, qualora il definitivo effetto Brexit dovesse risultare negativo per l'economia.

Materie Prime

Timori sulla domanda spingono al ribasso i prezzi del petrolio, in linea con il "warning" giunto dal G20 del weekend che ha messo in guardia sui rischi al ribasso per la crescita dovuti alle tensioni commerciali in corso. Calano le trivelle attive in USA come segnalato da Baker-Hughes.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

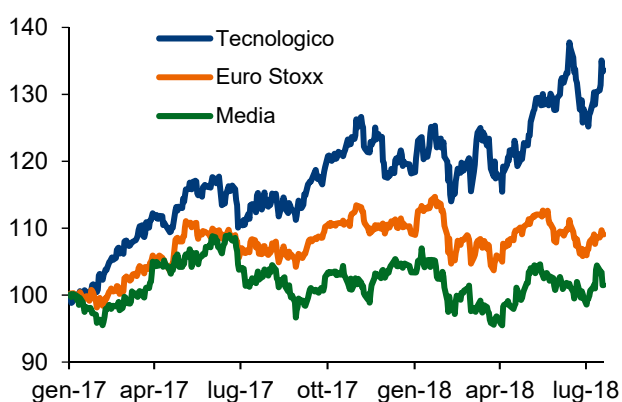
Materie prime che dopo un'ottava di alta volatilità aprono la settimana ancora deboli. Il nervosismo resta legato ai timori di calo della domanda di Commodity a seguito del possibile rallentamento economico derivante dal conflitto commerciale tra USA e Cina. Concetto espresso anche dai Ministri delle Finanze e dai Governatori delle principali banche centrali del G20 (svoltosi nel weekend) che hanno invitato a intensificare il dialogo per evitare che le tensioni sul commercio danneggino la crescita. Il greggio consolida dopo una settimana caratterizzata dai timori di un eccesso di offerta, gli operatori hanno però apprezzato la notizia secondo cui i Sauditi ridurranno di 100.000 barili l'export sul mese di agosto e non saneranno eventuali buchi produttivi di altri produttori. Confermiamo il nostro outlook, da qui a fine anno, che vede un petrolio oscillare intorno ai 70 dollari per WTI e tra 75 e 80 dollari al barile per il Brent.

Mercati Azionari

Area euro

Andamento laterale per le borse europee influenzate da un lato dai timori di una escalation della guerra dei dazi e dalle critiche espresse da Tump sulla politica monetaria della Fed e dall'altro condizionate dall'avvio della pubblicazione dei risultati trimestrali che nel complesso dovrebbero registrare una crescita maggiore rispetto al primo trimestre. Il FTSE Mib rimane indietro rispetto agli altri indici europei a causa delle tensioni interne al Governo sul ministro Tria considerato dal mercato il garante del fatto che il governo M5S-Lega non introduca una serie di misure economiche a forte impatto negativo su deficit e debito.

Andamento indice Euro Stoxx, Tecnologico e Media



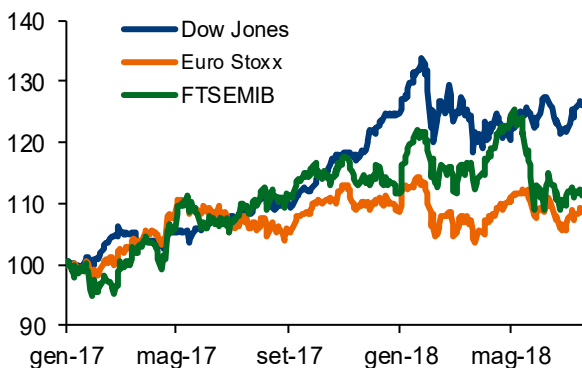
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Prese di beneficio sul comparto Media dopo il rally da inizio mese in scia ai rilanci per la conquista della pay-TV britannica Sky. Ad appesantire il settore hanno contribuito anche i risultati deludenti della francese Publicis che ha evidenziato un inatteso calo delle vendite nel secondo trimestre. In flessione il comparto Materie Prime dopo la nuova discesa del prezzo dei metalli, associatosi al ritracciamento del petrolio, che ha indebolito l'Energia. Negativo anche il comparto Telecomunicazioni che subisce un aumento della competizione tra i vari operatori sulle tariffe, politica che andrà a pesare sulla marginalità delle società. Fa eccezione la performance positiva della francese Iliad che ha raggiunto 1 milione di abbonati in Italia con la sua recente offerta low cost. Deciso recupero per il comparto Tecnologico in scia all'andamento positivo dei titoli quotati al Nasdaq. Positivo anche il settore del Lusso sulle trimestrali. In perdita invece il Bancario appesantito dalla danese Danske Bank che ha registrato utili sotto le attese.

Stati Uniti

Prosegue la fase laterale degli indici statunitensi, con gli operatori focalizzati sulle trimestrali, anche se il tema del conflitto commerciale continua a influenzare i listini; a tal proposito, il Presidente Trump ha nuovamente ventilato un pacchetto di dazi per 500 miliardi di dollari sui beni importati dalla Cina. L'avvio della *reporting season* indica risultati mediamente superiori alle attese nell'89,7% dei casi, con un aumento degli utili pari al 20,5% per le 87 società che hanno riportato ad oggi. Il Presidente della Fed, Powell, ha confermato un quadro congiunturale favorevole, con crescita solida e il graduale processo di rialzo dei tassi, anche se il mercato ha risentito delle dichiarazioni di Trump che si è detto non entusiasta dell'operato della Fed sull'aumento dei tassi.

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 Finanziari, dopo una prima tornata di risultati societari che hanno evidenziato una crescita media degli utili pari al 22%, con una percentuale di sorprese positive all'85%. Effetti positivi dal rialzo dei tassi, migliori ricavi da trading e tassazione contenuta hanno rappresentato i driver di sostegno ai risultati. Forza relativa anche per gli Industriali, con i segnali di una crescita economica ancora solida che favoriscono i comparti ciclici. Di contro, il ritracciamento di breve del petrolio, dopo l'inatteso aumento delle scorte statunitensi, sta pesando sul comparto Energia nel breve. In attesa delle trimestrali di importanti gruppi, il comparto sembra aver avviato una fase di lateralità. Il Telefonico continua a restare sotto pressione, nonostante il consenso si attenda una crescita a doppia cifra degli utili per il 2° trimestre (+14,5%, fonte Bloomberg).

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.000	21.579
26.837	21.168-21.157
25.585	21.122
24.554-24.558	21.078
24.359	20.854-20.703
23.384-23.427	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
412-415	369
409-410	365-362
403,7-404,5	360-358
398-400	353-352
393-394	339-336
387-388	333-332
	329-327
	307

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
29.032	24.663
28.118	24.518
27.300	23.997
26.608-26.616	23.778
25.800	23.523-23.509
25.402-25.449	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	Dati macro	-		
	Risultati societari	Luxottica Group		
Martedì	Dati macro	-		
	Risultati societari	Telecom Italia		
Mercoledì	Dati macro	-		
	Risultati societari	Terna, STMicroelectronics, Saipem, Moncler, FCA, Gruppo Editoriale l'Espresso		
Giovedì	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di luglio	116,0	116,2
	Risultati societari	(●) Fiducia delle imprese di luglio Recordati, Maire Tecnimont, Fincantieri, CNH Industrial, Brembo, Azimut	106,5	106,9
Venerdì	Dati macro	PPI m/m (%) di giugno	-	1,0
	Risultati societari	PPI a/a (%) di giugno Mediaset, ENI, Autogrill	-	2,7

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	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di luglio, stima flash	-0,7	-0,5
	USA	(••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di giugno	5,45	5,43
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di giugno	0,18	-0,37
	Risultati Europa Risultati USA	Koninklijke Philips Electronics Alphabet, Halliburton		
Martedì	Area Euro	(••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	54,7	54,9
		(••) PMI Servizi di luglio, stima flash	55,1	55,2
		(••) PMI Composito di luglio, stima flash	54,8	54,9
	Germania	(••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	55,5	55,9
		(••) PMI Servizi di luglio, stima flash	54,5	54,5
	Francia	(••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	52,5	52,5
		(••) PMI Servizi di luglio, stima flash	55,7	55,9
		(•) Fiducia delle imprese di luglio	110,0	110,0
		Aspettative per la propria impresa di luglio	25,0	23,0
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di maggio, finale	-	106,9
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-	-2,0
	Risultati Europa Risultati USA	LVMH 3M, AT&T, Lockheed, Texas Instruments, United Technologies, Verizon		
Mercoledì	Area Euro	(••) M3 (%) di giugno	4,0	4,0
	Germania	(•••) Indice IFO di luglio	101,5	101,8
		(•••) Indice IFO situazione corrente di luglio	104,9	105,1
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di luglio	98,3	98,6
	Francia	PPI m/m (%) di giugno	-	0,6
		PPI a/a (%) di giugno	-	2,9
Risultati Europa Risultati USA	Iberdrola, GlaxoSmithKline, Deutsche Bank, Banco Santander Boeing, Coca-Cola, Ford Motor, General Motors, Kraft Foods, Qualcomm, Visa			
Giovedì	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
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	207
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.735	1.751
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di giugno, preliminare	3,0	-0,4
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di giugno, prelim.	0,5	0,0
	Risultati Europa Risultati USA	Total, Telefónica, Royal Dutch Shell, Repsol, Orange, Nokia, L'Oreal, Daimler, Carrefour, AstraZeneca Amazon, Bristol-Meyers Squibb, ConocoPhillips, Intel, Mastercard, McDonald's		
Venerdì	Francia	(•) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	0,3	0,2
		(•) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	1,9	2,2
	USA	(•) Indice Università del Michigan di luglio, finale	97,1	97,1
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima flash	4,3	2,0
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima flash	3,1	0,9
		(•) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima flash	2,3	2,2
		(•) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima flash	2,2	2,3
	Giappone	(•) CPI Tokyo a/a (%) di maggio	0,7	0,6
	Risultati Europa Risultati USA	Renault, Danone, Engie, BASF, BBVA, Vinci Chevron, Colgate-Palmolive, Exxon Mobil, Merck & NJ		

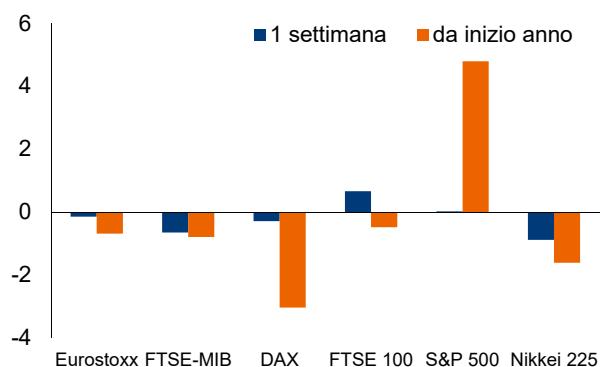
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	0,3	1,1	9,2	1,7
MSCI - Energia	-0,3	0,3	17,8	4,1
MSCI - Materiali	0,1	-1,3	6,6	-5,0
MSCI - Industriali	0,9	1,2	6,3	-2,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,2	-0,1	16,4	7,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,9	2,0	-2,2	-5,1
MSCI - Farmaceutico	0,4	2,4	6,0	4,7
MSCI - Servizi Finanziari	0,3	0,6	2,2	-5,5
MSCI - Tecnologico	0,6	2,3	26,7	13,9
MSCI - Telecom	-1,2	0,5	-6,7	-9,3
MSCI - Utility	-0,1	3,1	-0,5	0,4
Stoxx 600	0,4	0,2	1,4	-0,9
Eurostoxx 300	0,2	0,4	2,5	-0,3
Stoxx Small 200	0,2	-0,5	6,3	0,9
FTSE MIB	-0,1	-0,4	2,8	-0,3
CAC 40	-0,2	0,2	5,5	1,6
DAX	0,0	-0,1	2,6	-2,8
FTSE 100	1,0	0,0	3,0	-0,1
S&P 500	0,0	1,7	13,3	4,8
Nikkei 225	-0,9	-0,5	11,4	-1,6
Bovespa	2,6	11,2	21,5	2,8
Hang Seng China Enterprise	-0,9	-3,6	5,9	-5,5
Micex	-3,8	-2,4	3,2	4,7
Sensex	0,7	2,5	14,2	7,4
FTSE/JSE Africa All Share	2,8	0,2	5,2	-4,2
Indice BRIC	-0,7	-3,1	6,2	-6,2
Emergenti MSCI	0,0	-1,6	0,9	-7,6
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,8	-0,2	5,9	-7,0
Emergenti - MSCI America Latina	2,8	8,6	-3,3	-6,3

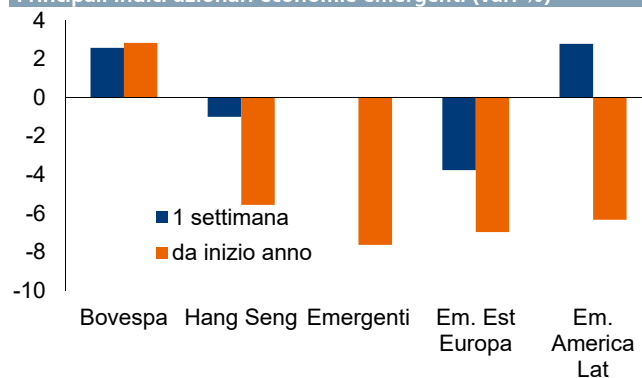
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

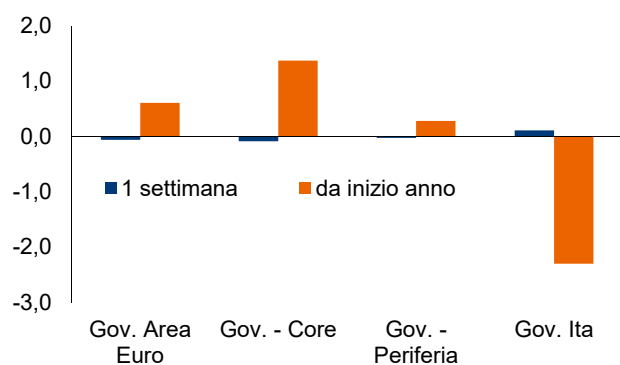


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

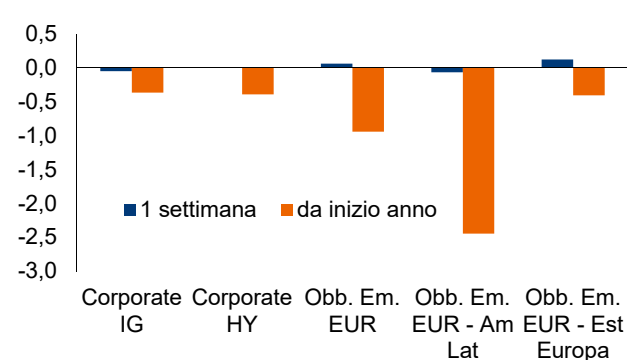
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

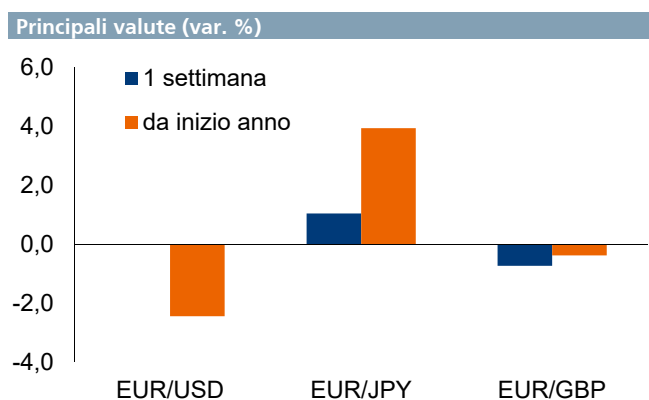
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



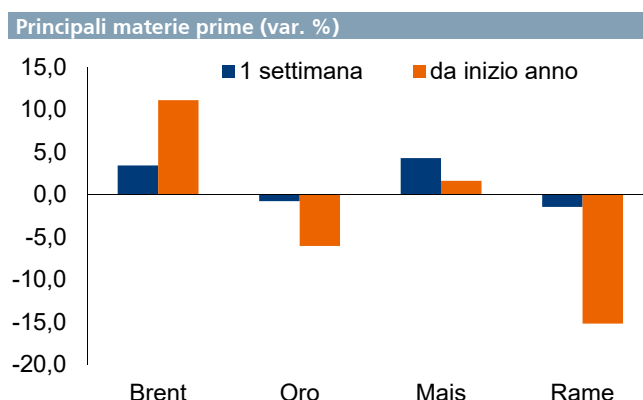
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,1	0,1	0,6	-2,4
EUR/JPY	1,1	-1,3	-0,6	3,9
EUR/GBP	-0,8	-1,2	0,2	-0,4
EUR/ZAR	-2,0	0,4	-4,4	-6,0
EUR/AUD	-0,2	-0,2	-7,1	-2,8
EUR/NZD	0,4	-1,5	-9,1	-1,7
EUR/CAD	-0,1	1,1	-5,4	-2,0
EUR/TRY	1,4	-2,1	-26,0	-18,8
WTI	0,0	-0,8	48,7	12,6
Brent	1,6	-3,4	51,8	9,1
Oro	-0,8	-3,0	-2,0	-6,1
Argento	-1,5	-5,8	-5,5	-9,6
Grano	5,3	4,7	3,1	20,5
Mais	4,1	-0,4	-6,3	1,4
Rame	-1,4	-9,2	3,2	-15,2
Alluminio	-0,1	-6,3	5,8	-10,5

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 16.07.2018.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasanpaolo <https://twitter.com/intesasanpaolo>.

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

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

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

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione degli analisti

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

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

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

Altre indicazioni

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

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Sonia Papandrea