

## La settimana entrante

**Europa:** sono in calendario le prime stime del PIL nel 2° trimestre e dei dati di inflazione di luglio. Risultati societari: **Air Liquide, Vivendi, BP, Sanofi-Aventis, ArcelorMittal, BNP Paribas, Rio Tinto, Volkswagen, Axa, Barclays, ING, Siemens, Société Générale, Allianz, Crédit Agricole.**

**Italia:** il PIL del 2° trimestre è atteso in rallentamento mentre la produzione industriale è prevista in crescita a giugno. Risultati societari: **Leonardo Finmeccanica, Saras, A2A, Banca Mediolanum, D'Amico International Shipping, Enel, Fincobank, Geox, Arnoldo Mondadori Editore, Parmalat, Salvatore Ferragamo, Ansaldo STS, ACEA, Campari, Generali, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Ferrari, Snam, Tenaris, Yoox Net-Porter, Buzzi Unicem, Seat Pagine Gialle, Poste Italiane, Safilo Group, Atlantia, Banca Monte dei Paschi di Siena, Società Cattolica di Assicurazioni, ERG, RCS MediaGroup, Tod's, UBI.**

**USA:** il focus sarà sulla riunione del FOMC e sull'*employment report*. Gli indici ISM dovrebbero restare in territorio ampiamente espansivo e la fiducia dei consumatori su livelli elevati. Risultati societari: **Caterpillar, Apple, Pfizer, Procter & Gamble, MetLife.**

## Focus della settimana

**FOMC: fino a settembre scenario quasi scontato, poi maggiore incertezza.** La riunione del FOMC del 1° agosto dovrebbe essere interlocutoria, senza novità né nella comunicazione né nelle misure di politica monetaria. Il tasso obiettivo sui fed funds dovrebbe essere mantenuto nell'intervallo 1,75-2%. Il Comitato ha indicato che proseguirà sul sentiero di "graduali rialzi" mentre Powell ha ribadito che, con l'economia solida e l'inflazione vicina all'obiettivo del 2%, "per ora" la strada migliore per la Fed continua a essere quella di mantenere una politica monetaria graduale. Il prossimo rialzo dei tassi è atteso dal mercato, con probabilità molto elevata, nel mese di settembre. Archiviato tale rialzo, quasi certo, nell'ultima parte dell'anno il compito della Fed appare destinato a divenire più difficile dal momento che restano sul tavolo molte questioni aperte di difficile risposta tra cui il livello della neutralità dei tassi, l'opportunità di entrare in territorio restrittivo nonché gli impatti sui prezzi e sull'attività della politica commerciale. La scelta fatta a giugno di eliminare la *forward guidance* riflette proprio tale incertezza riguardo ai temi cruciali per il futuro indirizzo della politica monetaria. I verbali potranno dare informazioni, ma saranno i dati macroeconomici e le decisioni dell'amministrazione Trump sui tassi, nonché eventuali sviluppi politici collegati alle lezioni di *mid-term* a guidare i tassi. Per ora riteniamo probabili ancora due rialzi di 25pb ciascuno.

30 luglio 2018

12:55 CET

Data e ora di produzione

30 luglio 2018

13:00 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

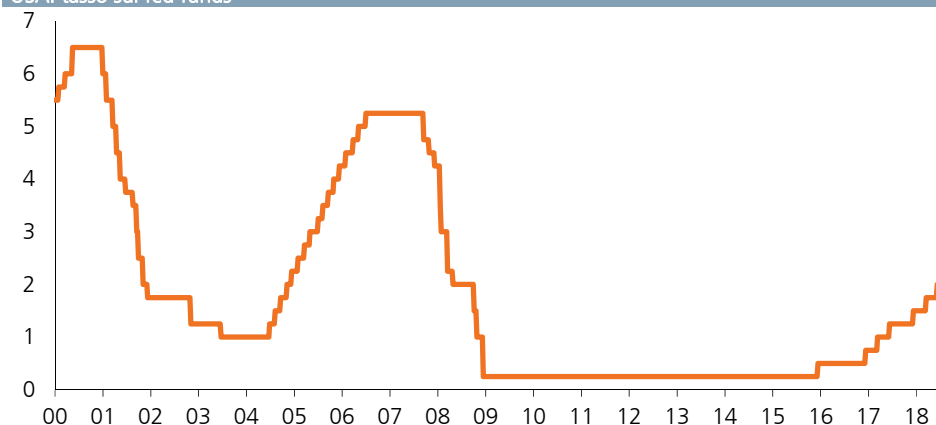
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

USA: tasso sui fed funds



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

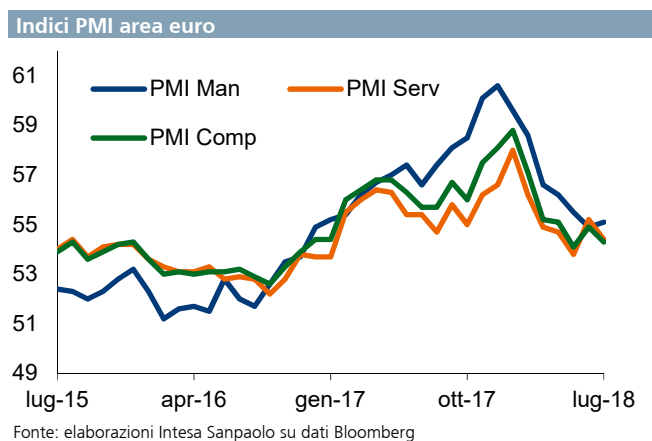
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

## Scenario macro

### Area euro

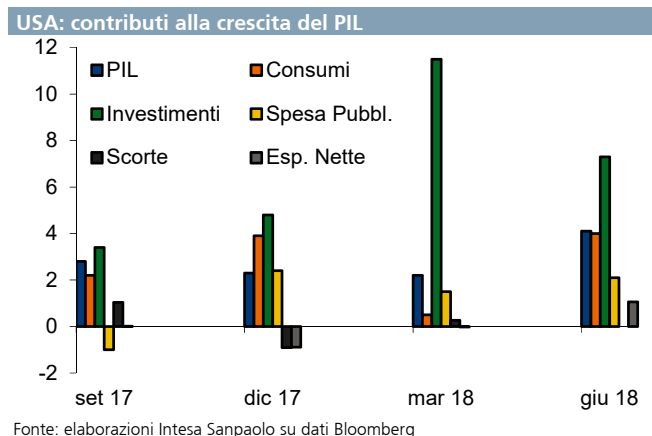
La fiducia dei consumatori in area euro si conferma stabile a luglio e al di sopra della media di lungo periodo. In Francia l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere si registra in calo mentre rimane stabile la fiducia dei consumatori. Gli indici PMI e IFO di luglio segnalano un'economia tedesca in espansione ma su livelli inferiori rispetto al picco di crescita dello scorso anno.



Le stime preliminari per gli indici PMI composti in area euro di luglio confermano le aspettative e calano rispetto al mese precedente mentre si registrano variazioni al rialzo nel settore manifatturiero. In Eurozona l'indice composito scende a 54,3 da 54,9, in calo più delle attese di consenso che si aspettava una correzione più marginale a 54,8. Il calo riporta l'indice vicino al minimo di 54,1 di maggio e ben al di sotto del picco toccato a gennaio di 58,8. Si segnala un calo dei nuovi ordinativi e della fiducia delle imprese tra l'aumento dei prezzi degli input e i ritardi nelle consegne, possibile segnale che le conseguenze delle tensioni commerciali stanno iniziando ad avere effetto sulle catene produttive globali. In calo anche l'indice relativo ai servizi a 54,4 da 55,2 di giugno. Inaspettatamente al rialzo invece l'indice relativo al settore manifatturiero a 55,1 da 54,9. In area euro gli indici PMI si confermano comunque positivi e consistenti con una crescita di 0,4% t/t nel secondo trimestre.

### Stati Uniti

Trump e Juncker si sono accordati per la sospensione dei nuovi dazi mentre le due parti negozieranno gli accordi commerciali. Gli ordini di beni durevoli di giugno sono saliti di 1,0% m/m da -0,3% m/m di maggio trainati da un rimbalzo nei trasporti. La seconda lettura della fiducia dei consumatori di luglio conferma l'ottimismo ma restano forti le preoccupazioni relative alle tensioni commerciali con la Cina.

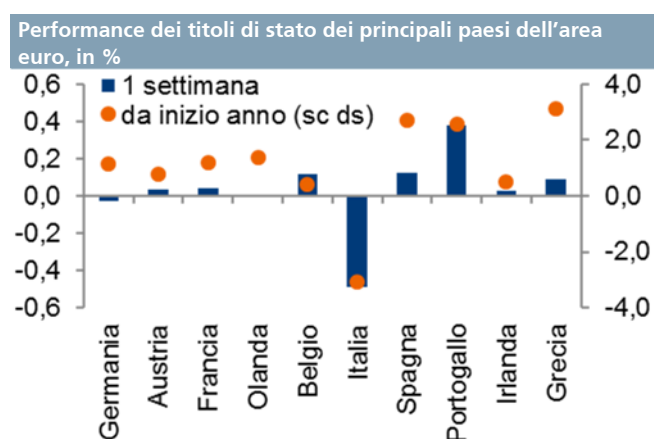


Negli Stati Uniti la prima stima del PIL nel secondo trimestre conferma la netta accelerazione dell'economia confermando così la transitorietà del rallentamento di inizio anno. Gli USA crescono del 4,1% t/t annualizzato, marginalmente al di sotto delle attese ma in significativo rialzo rispetto al 2,2% registrato nei primi mesi dell'anno. Il dato sul PIL è stato trainato dal forte aumento dei consumi (4,0% t/t ann. da 0,5% t/t). In crescita anche gli investimenti fissi non residenziali (7,3% t/t ann. da 11,5%). Sul lato del commercio internazionale le importazioni restano stagnanti mentre crescono le esportazioni, condizionate dalle importazioni cinesi di beni agricoli prima che diventino effettivi i dazi decisi da Pechino. Complessivamente l'economia USA si conferma in solida crescita mentre gli indici di prezzo non mostrano segnali di surriscaldamento mantenendosi in linea con il percorso di rialzo dei tassi indicato dalla Federal Reserve.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata caratterizzata da performance prossime allo 0 per il debito europeo. Il comparto domestico invece ha subito probabilmente l'offerta di fine mese e le tensioni politiche, con rendimenti in rialzo di circa 15pb su tutte le scadenze.

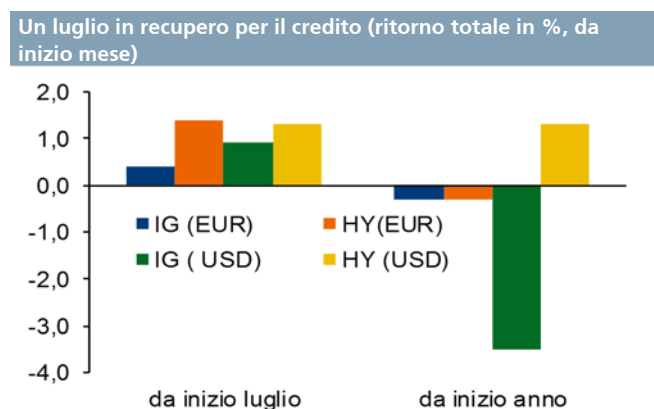


Note: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La riunione della BCE della scorsa settimana si è chiusa senza novità di rilievo né in termini di politica monetaria né di indicazioni sulle mosse future. Le parole di Draghi al termine della riunione della Banca Centrale Europea confermano uno scenario di crescita solida e robusta e di prospettive d'inflazione che gradualmente risale verso il target. Il quadro e le prospettive restano complessivamente positivi e il giudizio in relazione al rallentamento dell'attività economica registrato negli ultimi mesi non appare particolarmente preoccupato. In relazione alla politica monetaria Draghi ha confermato che nella riunione non è stata discussa la politica dei reinvestimenti e che non ritiene necessario pensare a una modifica della *forward guidance* sui tassi, con i mercati che, secondo le parole del Presidente, mostrano delle aspettative implicite nei prezzi in linea con il messaggio della Banca centrale. Prospettivamente, con la BCE che sembra aver messo il pilota automatico almeno per alcuni mesi, le variabili di politica monetaria non dovrebbero avere un impatto significativo sui mercati in attesa che diventi più caldo il dibattito sul primo rialzo dei tassi.

### Corporate

Come atteso, la riunione della BCE è stata interlocutoria, ma la conferma di un orientamento sempre molto cauto e graduale ha supportato i mercati e la settimana si è chiusa con performance positive, sia per gli IG che per gli HY. Volumi molto rarefatti sul primario



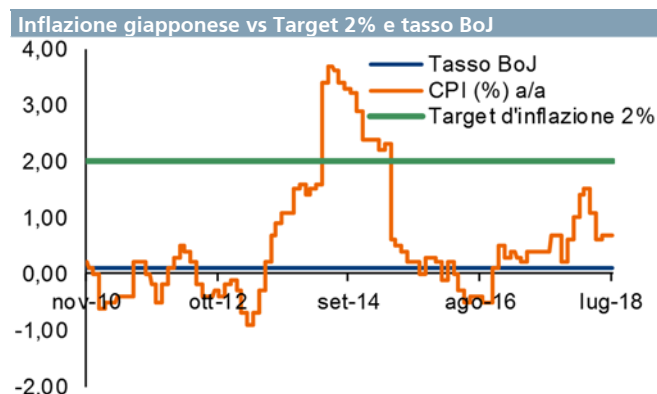
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il segmento del credito si appresta ad archiviare il mese di luglio con premi al rischio in deciso restringimento (soprattutto sui bond speculativi) e ritorni totali positivi sia per la carta a spread in euro che per quella in dollari. Il saldo finale da inizio 2018 resta ancora negativo, con l'unica eccezione degli HY in USD, ma il recupero evidenziato nelle ultime settimane, coerente con la dinamica positiva dei listini, è un segnale importante. Con riferimento, più in particolare, ai corporate europei la reazione sembra indicare che malgrado le criticità legate al rallentamento della congiuntura e alle prospettive di spegnimento del QE, gli elementi di supporto non mancano. Anche se il picco è alle spalle, i fondamentali di crescita ed inflazione in area euro si mantengono relativamente solidi; a ciò si devono aggiungere la soddisfacente qualità del credito e le minori criticità valutative. Dopo l'ampio allargamento degli spread evidenziato nel primo semestre, le valutazioni sono tornate a essere più attraenti, con un profilo rischio-rendimento più equilibrato.

## Valute e Commodity

### Cambi

Apertura di settimana cauta viste le tensioni che derivano dallo scontro commerciale in atto fra USA e Cina. In aggiunta, sono attesi i meeting di Banca del Giappone (domani 31 luglio, Federal Reserve (1° agosto) e Banca d'Inghilterra (2° agosto). Questo quadro suggerisce prudenza.

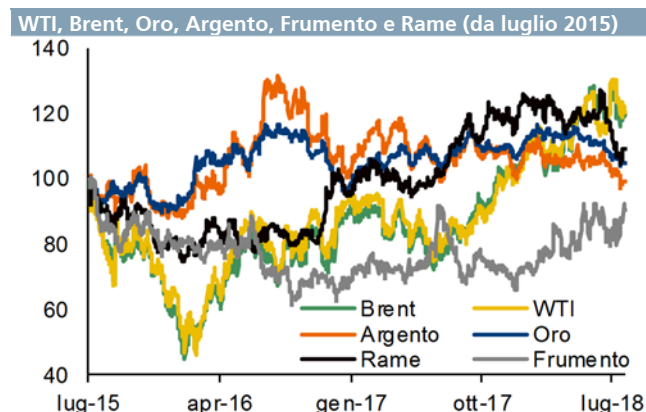


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Focus degli operatori sui cambi sul meeting della Banca d'Inghilterra (BoE) del 2 agosto. Aumentare il tasso di interesse rientrerebbe in quel processo di "normalizzazione" dei tassi, frenando l'inflazione che è al di sopra dell'obiettivo seppur in rallentamento; aspetto che potrebbe soffocare gli investimenti delle imprese, impegnate con il processo della Brexit. Un rialzo dei tassi ora, consentirebbe però alla BoE di avere la possibilità di riabbassarli, qualora il definitivo effetto Brexit fosse negativo. Incertezza sulla BoJ, che si riunirà il prossimo 31 luglio. La Banca del Giappone è infatti impegnata in una discussione sulla modifica del programma di QE. La BoJ intende acquistare una somma illimitata di titoli di Stato giapponesi a 5-10 anni riducendo gli acquisti a lungo. Il risultato è stato un rafforzamento dello yen, ma va ricordato che già da qualche mese la BoJ aveva ridotto l'acquisto di titoli a 20-25-30 anni a causa della scarsità di "carta" acquistabile. Il messaggio di Kuroda, a nostro avviso, è volto a rassicurare il mercato sul fatto che, vista la scarsità di titoli a medio-lungo, la BoJ compenserà con maggiori acquisti a breve e medio termine.

### Materie Prime

Apertura di settimana all'insegna del nervosismo a causa delle tensioni sul commercio internazionale. Il petrolio è leggermente positivo, anche se il tema centrale resta quello dei rapporti tra USA e Cina con ripercussioni sulla domanda di petrolio.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

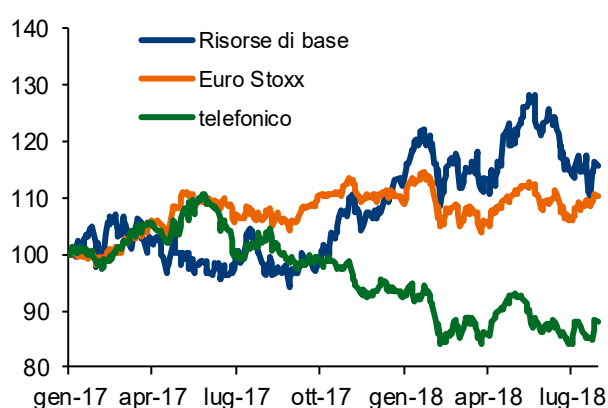
**Energia: Outlook Neutrale, i prezzi continuano il loro consolidamento.** La prospettiva di sanzioni all'Iran ha ripreso vigore dopo l'ultimo scambio di accuse fra USA e Teheran. E' probabile che il petrolio resti però in trading range nel corso del 2018, spostandosi intorno ai 70 dollari per il WTI e i 75 per il Brent. **Met. Preziosi: Outlook Mod. Positivo.** La sommatoria di rischi inflattivi (deboli), domanda industriale in rialzo (ma molto lentamente) e rischi geopolitici (in contrazione) sosterrà solo blandamente gli investimenti in Preziosi. **Met. Industriali: Outlook Mod. Positivo grazie a fondamentali ancora favorevoli.** I metalli restano in una situazione di deficit; ecco perché la frizione fra fattori fondamentali (ancora favorevoli al recupero delle quotazioni) e fattori esogeni (che aumentano la volatilità), pur consolidando l'incertezza, non muta il nostro approccio cautamente ottimista. **Agricoli: Outlook Neutrale.** Le tariffe in vigore dal 6 luglio hanno avuto un forte impatto sul mercato degli Agricoli. Nella seconda parte del 2018 speriamo si possa palesare un minimo di positività sulle quotazioni.

## Mercati Azionari

### Area euro

I principali listini europei proseguono il recupero dai minimi di fine giugno, sostenuti dall'allentarsi delle tensioni sul fronte dei dazi in seguito all'incontro tra il presidente Trump e quello della Commissione Europa Junker. Un sostegno arriva anche da indicazioni positive provenienti dalle trimestrali societarie, con il consenso che conferma aspettative di crescita degli utili nel 2° trimestre per lo Stoxx600 pari al 7,4%; il dato passa a +2,5% al netto del contributo del comparto Energia (Fonte Thomson Reuters-IBES). In tale contesto, improntato comunque a una cautela di fondo, i principali indici europei registrano importanti massimi di periodo.

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



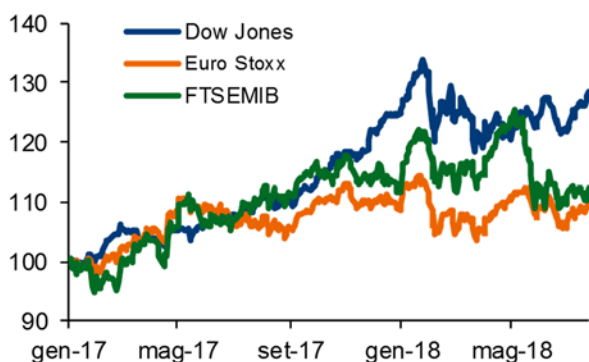
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il contesto più distensivo per quanto riguarda i dazi sta favorendo la forza relativa di gran parte dei comparti ciclici. La discussione su possibili riduzioni o cancellazioni sulle tariffe ad alluminio e acciaio stabilite dagli USA, sembra premiare soprattutto il comparto delle Risorse di base. Quest'ultimo è sostenuto anche dalla decisione del governo cinese di introdurre misure a sostegno della crescita economica a cui si aggiungono anche nuove operazioni straordinarie. Forza relativa di breve per il Telefonico, grazie ad alcune indicazioni positive provenienti dai dati societari, come la crescita del numero di contratti della banda larga riportati dal gruppo spagnolo Telefonica. Quest'ultima, ha migliorato in tal modo la marginalità del trimestre, nonostante prosegua l'elevata concorrenza del settore. Ricoperture di breve sul Bancario, con l'indice settoriale che però prosegue il sostanziale andamento laterale degli ultimi mesi. Di contro, debolezza caratterizza l'Alimentare, Retail e il Turismo e tempo libero.

### Stati Uniti

Nonostante momentanee prese di profitto, Wall Street resta sostenuta da nuove distensioni sul tema dei rapporti commerciali e soprattutto da trimestrali nel complesso sopra le attese, in un contesto favorito anche da nuovi dati macroeconomici che confermano la solidità della crescita economica. La prima lettura del PIL USA del 2° trimestre ha evidenziato una netta accelerazione, confermando la transitorietà della debolezza di inizio anno. Sul fronte della *reporting season*, circa il 50% dei principali gruppi statunitensi hanno rilasciato i dati trimestrali, evidenziando una crescita media del 22,5%, affiancata a una percentuale di sorprese positive all'85% (Fonte Bloomberg).

#### Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSEMIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, torna a mostrare forza relativa l'Energia in scia al recupero del petrolio. Le trimestrali del comparto evidenziano decisi incrementi degli utili societari, soprattutto per quanto riguarda le attività di *upstreaming*, a cui si aggiungono incrementi dei livelli produttivi, anche se in alcuni casi i valori risultano inferiori alle attese. La percentuale di sorprese positive del comparto si attesta infatti al 43%, al di sotto della media di mercato. Recupera forza l'Industriale grazie ai nuovi segnali positivi in termini di crescita economica e alle distensioni sul fronte dei dazi che favoriscono soprattutto i gruppi con maggiore esposizione all'export. Dopo aver registrato nuovi livelli storici, il Tecnologico viene frenato da alcune trimestrali deludenti, soprattutto nel segmento dei social media, con i titoli di Facebook e Twitter che hanno accusato pesanti flessioni in scia ai risultati.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.000	21.546-21.535
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	
22.065	

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	387
468	382-381
438-445	378-377
<b>412-415</b>	375-373,8
<b>409-410</b>	369
<b>403,7-404,5</b>	<b>365-362</b>
398-400	<b>360-358</b>
393-394	353-352
	<b>339-336</b>
	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	25.113-25.092
28.118	<b>24.986-24.983</b>
27.300	24.663
<b>26.608-26.616</b>	24.518
<b>25.800</b>	23.997
25.587	23.778
	23.523-23.509
	<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 Risultati societari	<b>Leonardo Finmeccanica, Saras</b>		
Martedì	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di luglio, preliminare	0,2	0,2
		(●) CPI NIC a/a (%) di luglio, preliminare	1,4	1,3
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	-1,7	0,2
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	1,4	1,4
		(●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	0,2	0,282
		(●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	1,3	1,377
		(●) Tasso di disoccupazione (%) di giugno, preliminare	10,8	10,67
	Risultati societari	<b>A2A, Banca Mediolanum, D'Amico International Shipping, Enel, Finecobank, Geox, Arnoldo Mondadori Editore, Parmalat, Salvatore Ferragamo, Ansaldo STS</b>		
Mercoledì	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di luglio	53	53,3
	Risultati societari	<b>ACEA, Campari, Generali, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Ferrari, Snam, Tenaris, Yoox Net-Porter</b>		
Giovedì	Dati macro Risultati societari	<b>Buzzi Unicem, Seat Pagine Gialle, Poste Italiane, Safilo Group</b>		
Venerdì	Dati macro	(●●) PMI Servizi di luglio	53,7	54,3
		(●) Produzione industriale m/m (%) di giugno	0,4	0,7
		(●) Produzione industriale a/a (%) di giugno	1,5	2,1
		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	0,1	0,8
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-	0,4
		Risultati societari	<b>Atlantia, Banca Monte dei Paschi di Siena, Società Cattolica di Assicurazioni, ERG, RCS MediaGroup, Tod's, UBI</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

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 30	Area Euro	(••) Indicatore clima di fiducia delle imprese di luglio (*)	1,29	1,35	
		(••) Fiducia dei consumatori di luglio, finale (*)	-0,6	-0,6	
		(••) Indicatore situazione economica di luglio (*)	112,1	112,0	
	Germania	Fiducia nel Manifatturiero di luglio (*)	5,8	6,7	
		Fiducia nei Servizi di luglio (*)	15,3	14,2	
		(••) CPI m/m (%) di luglio, preliminare	0,4	0,1	
		(••) CPI a/a (%) di luglio, preliminare	2,1	2,1	
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	0,4	0,1	
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	2,1	2,1	
	USA	(•) Vendite di case in corso m/m (%) di giugno	0,2	-0,5	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di giugno	-	-2,8	
	Giappone	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno (*)	1,5	1,6	
	Risultati Europa	<b>Air Liquide, Vivendi</b>			
	Risultati USA	<b>Caterpillar</b>			
	Martedì 31	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	8,3	8,4
(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash			0,4	0,4	
(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash			2,2	2,5	
Germania		(•••) CPI stima flash a/a (%) di luglio	2	2	
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di luglio, stima flash	1	0,9	
		(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di luglio	-10	-15	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	5,2	5,2	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	1	-1,6	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	1,5	-1,6	
Francia		(•) CPI m/m (%) di luglio, preliminare	-0,3	0	
		(•) CPI a/a (%) di luglio, preliminare	2,1	2	
		CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	-0,3	0	
		CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	2,4	2,3	
Regno Unito		(•) Fiducia dei consumatori GFK di luglio	-9	-9	
		USA	(••) Reddito personale m/m (%) di giugno	0,4	0,4
Giappone		(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di giugno	2,3	2,3	
		(••) Consumi privati m/m (%) di giugno	0,4	0,2	
		Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di maggio	6,4	6,56	
		(••) Fiducia dei consumatori Conference Board di luglio	126,5	126,4	
		(•) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	2,3	2,2	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di giugno, preliminare	-0,3	-0,2	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di giugno, preliminare	0,6	4,2	
		(•) Produzione di veicoli a/a (%) di maggio	-	3,8	
	Risultati Europa	<b>BP, Sanofi-Aventis</b>			
	Risultati USA	<b>Apple, Pfizer, Procter &amp; Gamble</b>			
Mercoledì 1	Area Euro	(••) PMI Manifattura di luglio, finale	55,1	55,1	
		Germania	(••) PMI Manifattura di luglio, finale	57,3	57,3
	Francia	(••) PMI Manifattura di luglio, finale	53,1	53,1	
	Regno Unito	(••) PMI Manifattura di luglio	54,2	54,4	
		USA	(•••) ISM Manifatturiero di luglio	59,3	60,2
	Giappone	(•) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di luglio	75,5	76,8	
		(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di giugno	0,3	0,4	
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di luglio	17	17,38	
		(••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di luglio	185	177,2	
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	2	2	
		Vendite di Auto di luglio	17	17,38	
		Risultati Europa	<b>ArcelorMittal, BNP Paribas, Rio Tinto, Volkswagen</b>		
		Risultati USA	<b>MetLife</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



Calendario mercati esteri				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Giovedì 2	Area Euro	PPI a/a (%) di giugno	3,5	3
		PPI m/m (%) di giugno	0,3	0,8
	Regno Unito	PMI Costruzioni di luglio	52,8	53,1
		(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,75	0,5
		(●) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di luglio	435	435
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	217
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1745
		(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di giugno	0,7	0,4
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di giugno, finale	-	1
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di giugno, finale	-	0,4
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di luglio	-	7,4
	Risultati Europa	<b>Axa, Barclays, ING, Siemens, Société Générale</b>		
	Risultati USA			
	Venerdì 3	Area Euro	(●●) PMI Servizi di luglio, finale	54,4
(●●) PMI Composito di luglio, finale			54,3	54,3
(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno			0,4	0
(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno			1,4	1,4
Germania		(●●) PMI Servizi di luglio, finale	54,4	54,4
Francia		(●●) PMI Servizi di luglio, finale	55,3	55,3
Regno Unito		(●) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di giugno	-	-55,072
		PMI Servizi di luglio	54,7	55,1
USA		(●●●) ISM non Manifatturiero di luglio	58,6	59,1
		(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di luglio	193	213
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	3,9	4
		(●●●) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di luglio	22	36
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di giugno	-46,1	-43,053
Risultati Europa		<b>Allianz, Crédit Agricole</b>		
Risultati USA				

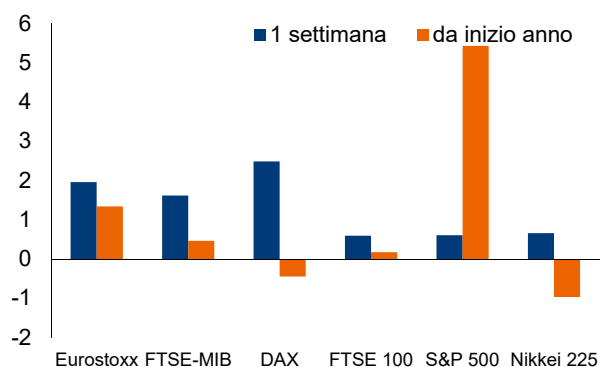
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,8	3,2	10,0	2,5
MSCI - Energia	1,8	0,6	17,4	5,7
MSCI - Materiali	2,8	1,5	8,4	-2,9
MSCI - Industriali	2,3	4,4	8,6	-0,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,0	1,6	15,7	6,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,2	2,9	-1,4	-4,5
MSCI - Farmaceutico	1,3	5,5	9,1	6,1
MSCI - Servizi Finanziari	1,2	4,3	3,5	-3,6
MSCI - Tecnologico	-1,4	3,5	26,1	12,7
MSCI - Telecom	1,4	2,4	-8,4	-8,2
MSCI - Utility	0,7	1,7	0,2	0,6
Stoxx 600	1,9	3,2	3,6	0,7
Eurostoxx 300	2,0	3,7	4,0	1,3
Stoxx Small 200	1,5	2,3	7,8	2,1
FTSE MIB	1,6	1,5	2,4	0,5
CAC 40	2,5	3,5	7,4	3,7
DAX	2,5	4,5	5,7	-0,4
FTSE 100	0,6	0,8	4,5	0,2
S&P 500	0,6	3,7	14,0	5,4
Nikkei 225	0,7	1,1	13,0	-1,0
Bovespa	1,6	9,8	21,9	4,5
Hang Seng China Enterprise	1,1	-1,3	5,9	-4,5
Micex	0,2	-3,3	3,8	4,8
Sensex	1,8	5,5	15,7	9,8
FTSE/JSE Africa All Share	1,1	-0,8	4,2	-3,9
Indice BRIC	2,1	1,6	7,2	-4,1
Emergenti MSCI	2,1	2,1	2,8	-5,7
Emergenti - MSCI Est Europa	2,7	2,1	9,9	-3,4
Emergenti - MSCI America Latina	3,1	10,2	-0,6	-3,5

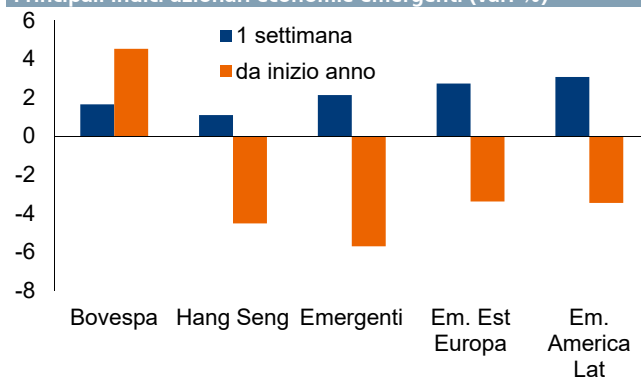
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

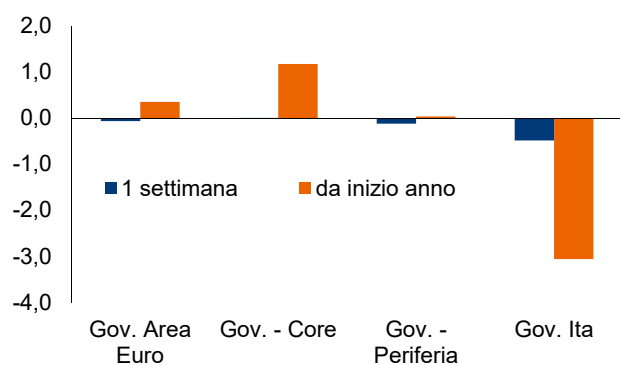


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

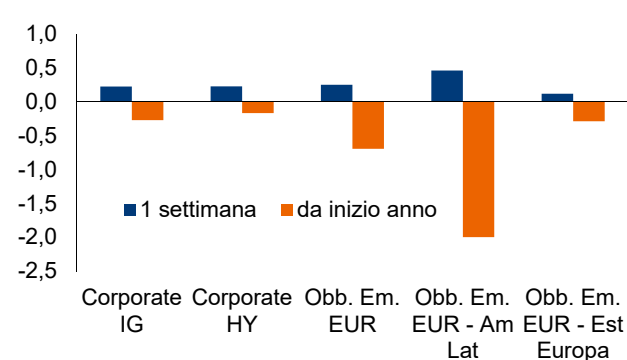
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

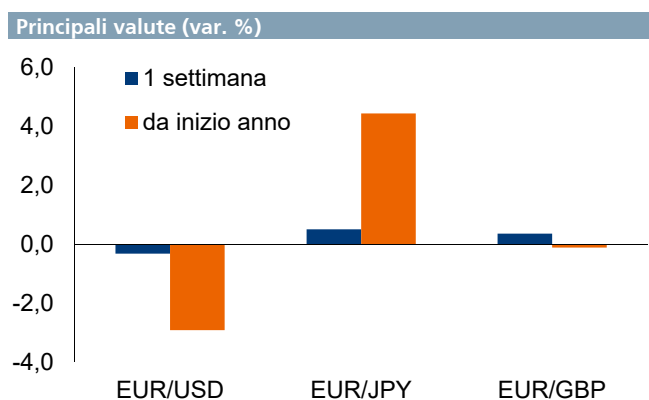
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



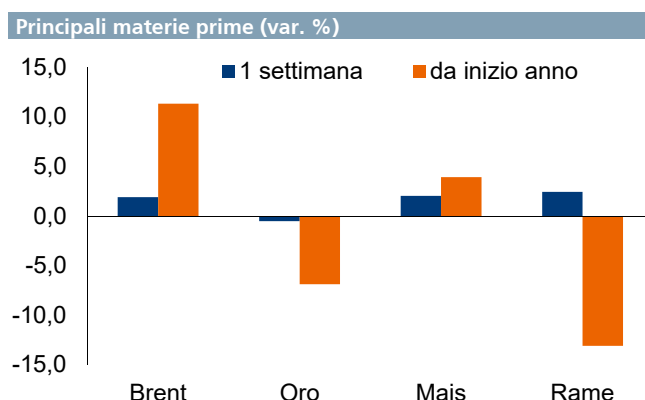
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,3	0,1	-1,6	-2,9
EUR/JPY	0,5	-0,4	0,8	4,4
EUR/GBP	0,4	-0,4	0,8	-0,1
EUR/ZAR	2,2	4,6	1,4	-3,5
EUR/AUD	0,5	0,6	-6,1	-2,5
EUR/NZD	0,5	1,1	-8,0	-1,3
EUR/CAD	1,1	0,8	-3,0	-0,9
EUR/TRY	-2,8	-5,7	-26,9	-20,3
WTI	1,7	-6,9	38,8	14,2
Brent	1,9	-6,3	41,8	11,3
Oro	-0,5	-2,8	-3,9	-6,9
Argento	0,4	-4,2	-7,5	-10,0
Grano	4,5	7,9	11,6	25,8
Mais	2,0	4,1	-2,6	3,9
Rame	2,4	-5,9	-0,5	-13,1
Alluminio	2,1	-4,8	6,9	-8,7

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 23.07.2018.

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:** Monica Bosi, Daniela Piccinini