

La settimana entrante

- **Europa:** le stime finali degli indici PMI dei servizi di giugno dovrebbero confermare le letture preliminari per una dinamica del settore ancora su livelli espansivi. Le vendite al dettaglio relative al complesso dell'Eurozona di maggio sono previste in rialzo dopo il calo del mese precedente. In Germania gli ordinativi all'industria di maggio dovrebbero tornare a calare dopo il rialzo del mese precedente.
- **USA:** l'indice ISM manifatturiero di giugno è previsto in calo frenato dall'incertezza relativa alle tensioni commerciali e dai segnali di un'attività meno vivace, in linea con i risultati delle indagini regionali che hanno registrato ampie correzioni verso il basso segnalando un trend di rallentamento in atto per il settore. Previsioni di flessione anche per l'indice non-manifatturiero che dovrebbe però confermarsi su livelli espansivi.

Focus della settimana

Dopo l'incontro di Osaka l'attenzione ritorna sui dati: occhi puntati sull'Employment Report di giugno. Durante il G20 di Osaka l'incontro tra Donald Trump e Xi Jinping ha determinato la riapertura dei negoziati commerciali sino-statunitensi. Trump ha ritirato la minaccia di nuovi dazi per 325 miliardi di dollari sulle merci cinesi e sembrerebbe aver riaperto parzialmente il mercato statunitense a Huawei. Il presidente statunitense ha anche aggiunto che la Cina tornerà ad acquistare prodotti agricoli statunitensi. I negoziati potrebbero durare ancora a lungo ed è difficile che si giunga ad una soluzione nel breve termine ma l'incontro di Osaka sembrerebbe aver scongiurato, almeno per il momento, una nuova escalation delle tensioni commerciali. Diminuiti i rischi sul fronte internazionale la Fed dovrebbe dunque tornare a concentrarsi sui dati reali interni in modo da valutare modalità e tempistiche per un eventuale taglio dei tassi. In quest'ottica il focus della settimana sarà l'Employment report di giugno che dovrebbe evidenziare una ripresa della crescita degli occupati dopo il rallentamento del mese precedente mentre dovrebbe confermarsi debole la dinamica nel settore manifatturiero, in linea con le indicazioni delle indagini settoriali. Il tasso di disoccupazione è previsto stabile al 3,6% mentre i salari dovrebbero accelerare di un decimo al 3,2% a/a. Nel complesso l'Employment report dovrebbe evidenziare un quadro occupazionale al momento ancora solido, anche se in rallentamento rispetto ai mesi precedenti.

1 luglio 2019
12:45 CET
Data e ora di produzione

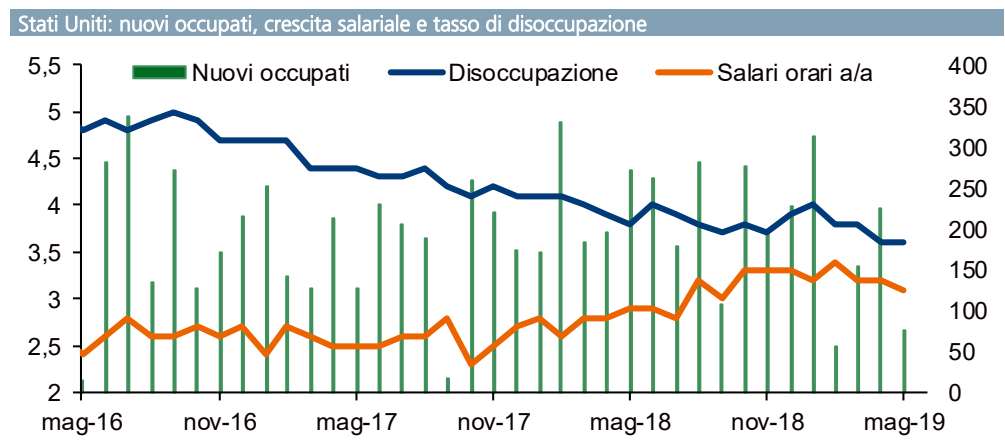
1 luglio 2019
12:50 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Reuters

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

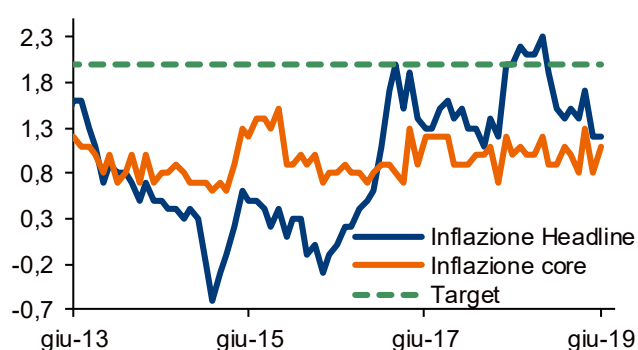
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

In Germania l'indice IFO di giugno si attesta in calo per il terzo mese consecutivo (97,4 da 97,9) ai minimi dal novembre del 2014. In Francia l'indice di fiducia delle imprese resta stabile a 106, confermandosi in recupero dopo la flessione subita a fine 2018; prosegue il trend di rialzo anche il morale dei consumatori. In Italia l'indice di fiducia delle imprese di giugno cala (99,3 da 100,2) riflettendo un deterioramento del clima diffuso a manifattura, costruzioni e servizi.

Si stabilizza l'inflazione in area euro a giugno



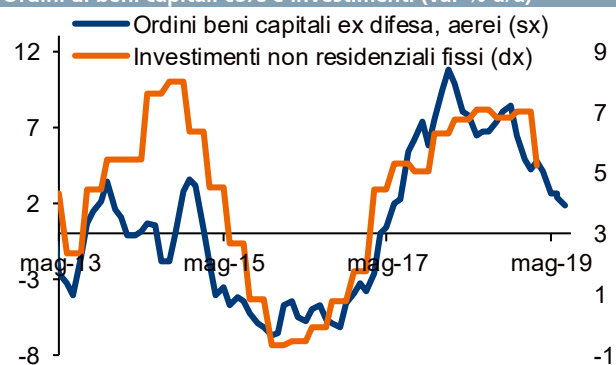
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

In area euro l'inflazione a giugno si conferma stabile a 1,2% a/a, in linea con le attese. Il dato dovrebbe riflettere un contributo negativo da parte della componente energetica compensato dall'accelerazione dei prezzi dei servizi. La dinamica *core* sale dunque a 1,1% a/a (era prevista a 1,0% a/a) da 0,8% a/a precedente. L'accelerazione nei servizi potrebbe essere però imputabile a fattori stagionali, come peraltro emerso dai dati dei *Laender* tedeschi di ieri che hanno evidenziato una marcata accelerazione dei prezzi dei pacchetti vacanze, e non da un effettivo irrobustimento delle pressioni al rialzo. I rischi restano quindi verso il basso e non si esclude un ulteriore rallentamento dell'inflazione nei prossimi mesi. In Italia l'inflazione resta stabile a 0,8% a/a a giugno sull'indice armonizzato mentre rallenta di un decimo da 0,9% a/a su quello nazionale. Accelera a 0,5% a/a da 0,4% a/a la dinamica *core*, al netto delle componenti più volatili.

Stati Uniti

A giugno l'indagine di fiducia del Conference Board rivela un calo del morale delle famiglie che dovrebbe aver risentito dell'intensificarsi delle tensioni commerciali a inizio mese e di condizioni occupazionali ancora solide ma meno favorevoli rispetto ai mesi precedenti. A maggio la spesa personale è salita di 0,4% m/m da 0,6% m/m a ritmi coerenti con una dinamica dei consumi che dovrebbe riaccelerare nel trimestre primaverile dopo la battuta di arresto di inizio anno.

Ordini di beni capitali *core* e investimenti (var % a/a)



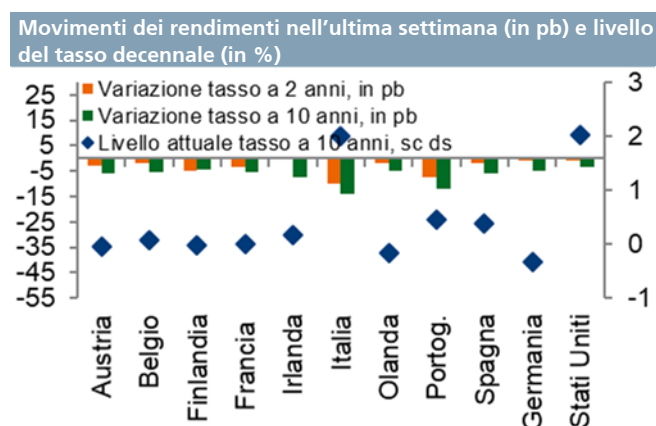
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati US Census Bureau, Bureau of Economic Analysis

In calo più del previsto gli ordini di beni durevoli di maggio che registrano una variazione negativa di 1,3% m/m, erano attesi flettere di 0,3% m/m, mentre la contrazione di aprile è stata rivista al ribasso a -2,8% m/m da -2,1% m/m. La misura ben peggiore delle attese nasconde però alcune indicazioni più ottimistiche per l'attività statunitense. Il dato risente infatti delle marcate flessioni nei comparti aeronautico e dei trasporti a fronte di rialzi negli altri segmenti. In crescita infatti più del previsto gli ordinativi di beni capitali al netto di difesa e aeronautica: +0,4% m/m (consenso +0,1% m/m) che rimbalzano dopo il marcato calo dell'1,0% m/m del mese precedente. Anche i dati sulle spedizioni offrono qualche segnale positivo ma nel complesso permangono le indicazioni per un rallentamento della dinamica degli investimenti nei prossimi mesi.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata ancora positiva per il debito sovrano europeo, con la ricerca di extra-rendimento che ha favorito i periferici. Il BTP a due anni chiude a 0,20% e il decennale sotto il 2,10%.

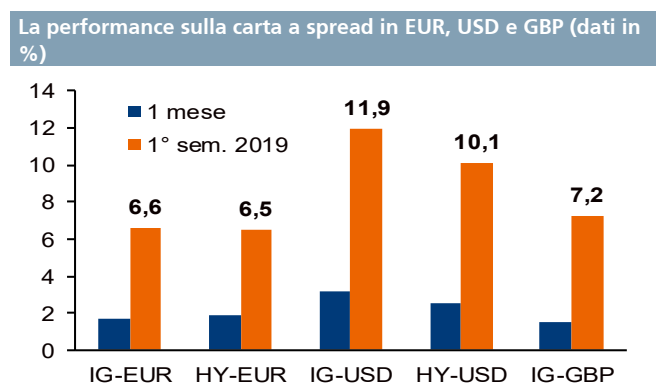


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il debito sovrano a livello globale continua a beneficiare del clima di propensione al rischio innescato dalla svolta espansiva delle Banche centrali a cui si è unito nel corso del fine settimana l'esito migliore delle previsioni del G20 di Osaka in merito alle dispute sul commercio internazionale. In questo contesto resta ben supportato anche il debito domestico nonostante il tema della possibilità che venga aperta una procedura d'infrazione per debito eccessivo nei confronti dell'Italia. Almeno per il momento diversi fattori giocano a favore di una buona tenuta dei BTP: oltre all'extra-rendimento offerto, variabile chiave in un clima di *risk-on*, da una parte i numeri di finanza pubblica per l'anno in corso dovrebbero essere migliori delle previsioni, nonostante la crescita del PIL sia inferiore alle attese, e dall'altra la UE che sembrerebbe orientata a far slittare i tempi almeno fino all'autunno dopo la definizione dei propri nuovi organi apicali. Il tema più spinoso saranno i conti del 2020 ma probabilmente verranno affrontati solo negli ultimi mesi dell'anno.

Corporate

Sul credito europeo, in attesa del meeting del G-20 del week-end, la settimana si è chiusa in modesto guadagno su entrambi i comparti, +0,2% sugli IG e +0,1% sugli HY, a fronte di premi al rischio poco variati. Sul primario l'attività è risultata molto vivace.



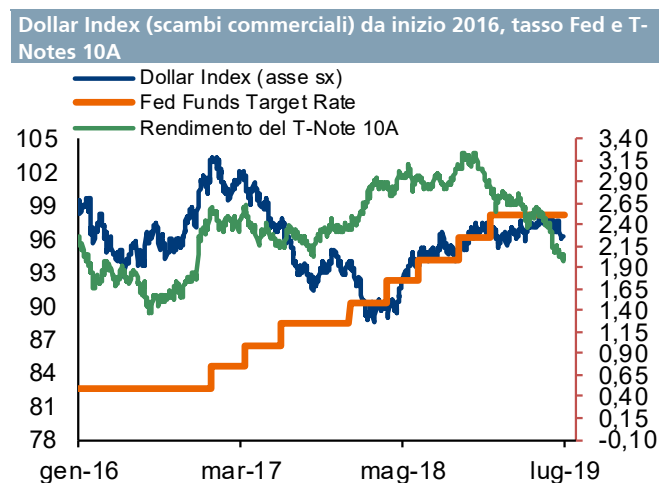
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il 1° semestre del 2019 si è chiuso con un ritorno totale molto positivo per il segmento della carta a spread che, nel corso del mese di giugno, ha pienamente recuperato la correzione intervenuta a maggio, quando i timori in merito all'impatto dei crescenti dazi avevano aperto una fase di volatilità e di *risk-off*. Come emerge chiaramente dal grafico, la performance è risultata estremamente soddisfacente per tutte le obbligazioni societarie, indipendentemente dalla valuta di denominazione. La migliore performance è stata messa a segno dai corporate bond in dollari che hanno beneficiato della forte discesa dei tassi sulla curva dei rendimenti USA (in media 70pb circa sul tratto 2-10 anni) e di un contesto macroeconomico domestico che resta ancora caratterizzato da una crescita solida. La svolta accomodante delle Banche centrali -BCE in testa- ha continuato ad alimentare la ricerca di extra-rendimento e riteniamo che le prospettive dei corporate bond europei nei prossimi mesi possano essere Moderatamente Positive. I recenti sviluppi sul fronte delle relazioni USA-Cina, con lo sblocco delle trattative deciso a margine del G-20, rappresentano, almeno nel breve, un ulteriore fattore a supporto della propensione al rischio.

Valute e Commodity

Cambi

Si apre una settimana che sarà probabilmente caratterizzata da minor avversione al rischio, dopo l'esito rassicurante del G20. Una situazione che avvantaggia le monete più speculative e penalizza invece le divise più difensive come yen e franco svizzero.

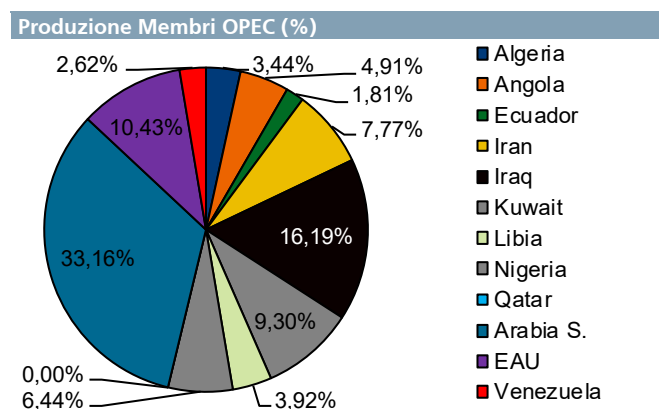


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

DOLLARO. Il dollaro appare in flessione sullo yuan, al minimo dell'ultima decina di sedute in scia all'esito dei colloqui al G20 fra USA e Cina. La ripresa della trattativa commerciale rassicura gli operatori e allontana il pericolo di nuovi dazi. **EURO.** Euro in ribasso contro dollaro (area 1,1320), in deciso allontanamento dai massimi sopra area 1,14 toccati la scorsa ottava. Sulla valuta unica pesa il fallimento del vertice straordinario UE sulle nomine, a nostro avviso un tema che caratterizzare a lungo la situazione europea, spostando l'attenzione da altri temi e rimarcando ancora una volta la fragilità politica delle istituzioni dell'Unione, con risvolti negativi per la valuta. **YEN.** Debole, a tenere bassa la valutazione della divisa nipponica ci hanno pensato, venerdì, i resoconti del meeting di giugno della Banca del Giappone. Dai verbali emerge come si sia discusso della fattibilità di un potenziamento dello stimolo monetario. Un segnale che rafforza le attese per un possibile intervento della BoJ già il mese prossimo.

Materie Prime

Deciso rialzo delle commodity in apertura di settimana grazie al buon esito dell'incontro fra Trump e Xi Jinping volto ad appianare le divergenze commerciali. Forte rialzo del petrolio dopo il via libera di Arabia Saudita, Russia e Iraq alla proroga dei tagli dell'offerta per 6-9 mesi.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Note: dati aggiornati al 30.06.2019.

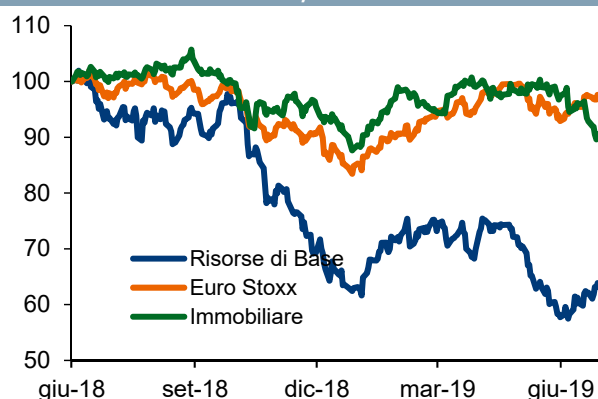
Energia: Outlook Mod. Positivo. Confermiamo le valutazioni per il comparto energetico, dove persiste una cauta fiducia circa il consolidamento al rialzo del prezzo del petrolio. Nei prossimi mesi, il greggio resterà all'interno di un range ampio e sarà scambiato tra i 60 e i 75 dollari sulla scia del mix fra efficacia dei tagli e riduzione del surplus petrolifero, soprattutto di origine statunitense. **Metalli Preziosi: Outlook che torna Mod. Positivo da Neutrale** in scia al recupero dei prezzi. Nei prossimi mesi, prevediamo che l'incertezza rimarrà un fattore permanente sui mercati e questo, accrescendo l'avversione al rischio degli investitori, potrebbe aggiungere nuova benzina ai prezzi dei Preziosi. **Metalli Industriali: Outlook Neutrale.** Permane il nostro cauto ottimismo, resta valida l'idea che i fondamentali siano in miglioramento nel 2019. **Agricoli: Outlook Neutrale confermato.** Le tensioni politiche e la minaccia di un rallentamento economico peggiore del previsto restano al centro dello scenario.

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee avviano la settimana con maggiore serenità dopo la tregua nella guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina emersa dal vertice tra i rispettivi presidenti a Osaka. Non c'è stato un accordo stabile, ma gli USA non alzeranno le tariffe sull'import di beni cinesi e hanno aperto alle forniture di aziende USA verso Huawei mentre Pechino si è impegnata all'acquisto di un ammontare non specificato di prodotti agricoli americani. Positivi i principali indici europei guidati dal Dax maggiormente sensibile al tema dazi.

Andamento indice Euro Stoxx, Risorse di Base e Immobiliare



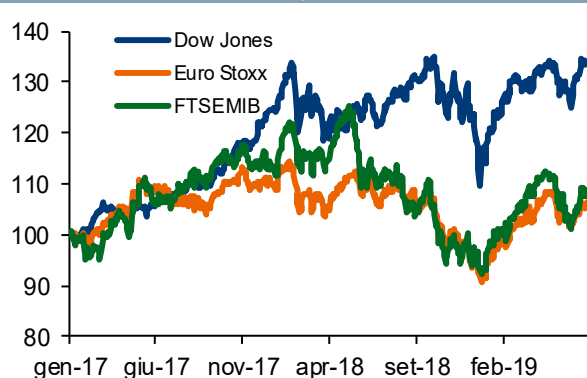
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

Le Borse europee hanno archiviato una settimana interlocutoria in attesa del G20 conclusosi questo weekend. Il 1° semestre dell'anno, tuttavia, mostra guadagni superiori al 15% per i principali listini (+16% il FtseMib, +17% il Cac 40 e il Dax) ad eccezione di Madrid, che segna +7,6% e del Ftse 100 +10%. Milano ha beneficiato in settimana del recupero del settore bancario in un contesto macroeconomico ancora incerto e con indiscrezioni su un possibile compromesso tra la Commissione europea e l'Italia per il rispetto dei conti pubblici. A livello europeo mostra un deciso rialzo il comparto Risorse di Base sul recupero del prezzo del petrolio e in generale delle materie prime nella speranza di un dialogo costruttivo tra USA e Cina in tema di dazi. Il settore Tecnologico beneficia del miglioramento dell'outlook per il mercato dei chip da parte di Micron Technology, il più grande produttore di chip di memoria computer degli Stati Uniti. Positivo il settore Retail su indicazioni di un andamento delle vendite migliore delle attese da parte di alcuni gruppi europei. Proseguono invece le prese di profitto sul comparto immobiliare seguito dalle Utility.

Stati Uniti

I principali indici statunitensi si confermano in prossimità dei massimi storici, nell'ambito di un *sentiment* positivo favorito dalle chiarite nelle relazioni tra USA e Cina e dal contesto ancora accomodante delle Banche Centrali. Il mercato sembra adesso tornare a concentrarsi sul tema delle trimestrali societarie, non tralasciando comunque di guardare con attenzione alle evoluzioni sul fronte macroeconomico. Per quanto riguarda la nuova *reporting season*, il consenso stima una decrescita media degli utili pari al 2,51%, a fronte però di un incremento medio dei ricavi pari al 3,1% (Fonte Bloomberg).

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il clima più disteso nelle relazioni commerciali tra USA e Cina premia i comparti più sensibili al ciclo economico e in particolare ai dazi commerciali. In tal modo, prosegue la forza relativa del Tecnologico e in particolare del segmento dei semiconduttori. Il settore dovrebbe comunque registrare una contrazione degli utili nel 2° trimestre, con il consenso che stima un calo medio, su base annua, pari a circa il 10,7%, su cui dovrebbe pesare anche un effetto comparativo sfavorevole con i risultati dell'analogo periodo del 2018. Prosegue la forza relativa dell'Auto, con l'indice settoriale tornato sui livelli di inizio maggio, in attesa dei nuovi dati relativi alle vendite di vetture di giugno: a tal proposito, il consenso stima un valore dell'indice destagionalizzato SAAR pari a 17 mln di unità, in flessione sia rispetto al dato di maggio, che aveva sorpreso al rialzo, che a quello dell'analogo periodo 2018. Maggiore debolezza caratterizza i comparti difensivi, dopo la maggiore tenuta registrata in maggio.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 1	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di giugno (*) (●) Tasso di disoccupazione (%) di maggio, preliminare (*)	48,4 9,9	48,7 10,3
	Risultati societari	-		
Martedì 2	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 3	Dati macro	(●●) PMI Servizi di giugno	50,0	50,0
	Risultati societari	-		
Giovedì 4	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 5	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 1	Area Euro	(••) M3 (%) di maggio (*)	4,8	4,6	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio (*)	7,5	7,6	
	Germania	(••) PMI Manifattura di giugno, finale (*)	47,6	47,8	
		(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di giugno (*)	-1	0	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno (*)	5,0	5,0	
		(••) PMI Manifattura di giugno, finale (*)	45,0	45,4	
	Francia	(••) PMI Manifattura di giugno, finale (*)	51,9	52,0	
	Regno Unito	(••) PMI Manifattura di giugno (*)	48,0	49,5	
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di giugno	51,0	52,1	
		(•) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di giugno	52,8	53,2	
	Giappone	(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di maggio	0,0	0,0	
		(••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 3° trimestre (*)	7	9	
		(••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero 3° trimestre (*)	23	20	
		Indice Tankan degli investimenti del 3° trimestre (*)	7,4	8,1	
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
Martedì 2	Area Euro	PPI a/a (%) di maggio	1,8	2,6	
		PPI m/m (%) di maggio	0,1	-0,3	
	Germania	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,5	-1,0	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	2,7	4,0	
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di maggio	-	-67,2	
	Regno Unito	PMI Costruzioni di giugno	49,2	48,6	
	USA	(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di giugno	16,9	17,3	
		Vendite di Auto di giugno	16,9	17,3	
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di giugno	-	3,6	
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
Mercoledì 3	Area Euro	(••) PMI Servizi di giugno, finale	53,4	53,4	
		(••) PMI Composito di giugno, finale	52,1	52,1	
	Germania	(••) PMI Servizi di giugno, finale	55,6	55,6	
		(••) PMI Servizi di giugno, finale	53,1	53,1	
	Francia	PMI Servizi di giugno	51,0	51,0	
	Regno Unito	(••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di giugno	140	27,4	
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di giugno	56,0	56,9	
		(••) Nuovi sussidi disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	227	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett	-	1688	
		(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di maggio	-0,4	-0,8	
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di maggio	-53,2	-50,8	
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di maggio, finale	-	-1,3	
		(••) Ordini di beni durevoli ex trasporti m/m (%) di maggio, finale	-	0,3	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Giovedì 4	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,4	-0,4	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	1,7	1,5	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Venerdì 5	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di maggio	-0,1	0,3	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di maggio	-6,3	-5,3	
	Francia	(•) Bilancia commerciale (mld di euro) di maggio	-4,9	-5,0	
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di giugno	163	75	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	3,6	3,6	
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di giugno	2	3	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di maggio, preliminare	95,3	95,9	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				

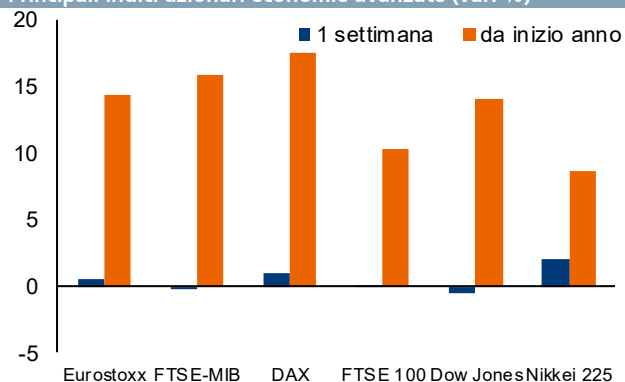
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,0	6,5	4,3	15,6
MSCI - Energia	0,6	6,8	-13,8	10,8
MSCI - Materiali	0,9	10,6	-2,4	15,0
MSCI - Industriali	0,4	7,3	4,7	18,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,4	7,7	3,8	17,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,1	4,0	7,6	13,7
MSCI - Farmaceutico	-0,3	6,7	9,2	8,8
MSCI - Servizi Finanziari	1,3	6,0	-1,0	13,1
MSCI - Tecnologico	-0,2	8,6	11,5	25,9
MSCI - Telecom	-0,7	3,8	11,9	15,6
MSCI - Utility	-1,9	3,6	11,1	11,0
Stoxx 600	0,3	4,3	1,3	14,0
Eurostoxx 300	0,5	5,0	-0,3	14,4
Stoxx Small 200	1,1	4,5	-2,1	14,7
FTSE MIB	-0,2	7,2	-1,8	15,9
CAC 40	0,3	6,4	4,0	17,1
DAX	1,0	5,7	0,8	17,4
FTSE 100	0,1	3,7	-2,8	10,4
Dow Jones	-0,4	7,2	9,6	14,0
Nikkei 225	2,1	5,5	-2,6	8,6
Bovespa	-1,0	4,1	38,8	14,9
Hang Seng China Enterprise	0,2	6,1	-1,4	10,4
Micex	0,1	3,1	7,3	14,4
Sensex	1,4	-0,1	12,0	10,0
FTSE/JSE Africa All Share	-0,9	4,6	1,0	10,4
Indice BRIC	0,1	5,6	0,6	12,3
Emergenti MSCI	0,2	5,7	-1,4	9,2
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,1	6,3	16,1	19,6
Emergenti - MSCI America Latina	-1,2	6,0	14,8	10,8

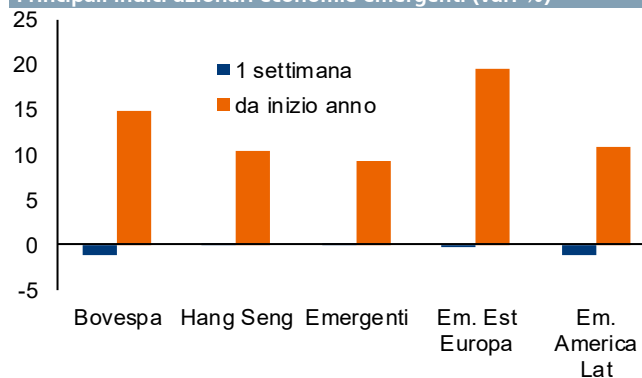
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

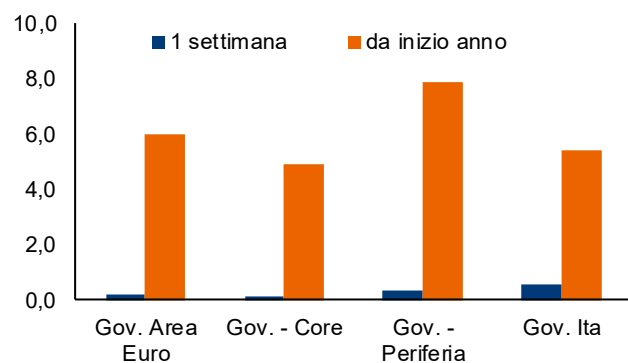


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,2	2,3	6,4	6,0
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,3	0,7	0,4
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,1	1,0	3,1	2,7
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,4	3,9	11,1	10,6
Governativi area euro - core	0,1	1,4	5,3	4,9
Governativi area euro - periferici	0,3	3,1	8,5	7,8
Governativi Italia	0,6	3,6	6,9	5,4
Governativi Italia breve termine	0,2	1,0	2,7	1,3
Governativi Italia medio termine	0,4	2,6	5,5	3,6
Governativi Italia lungo termine	0,9	5,9	10,4	8,9
Obbligazioni Corporate	0,1	1,6	4,8	5,5
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,1	1,8	6,2	6,5
Obbligazioni Corporate High Yield	0,1	1,9	4,6	6,5
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,1	3,2	11,4	10,6
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,2	2,3	6,0	6,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,1	1,3	4,1	6,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	2,8	6,9	6,2

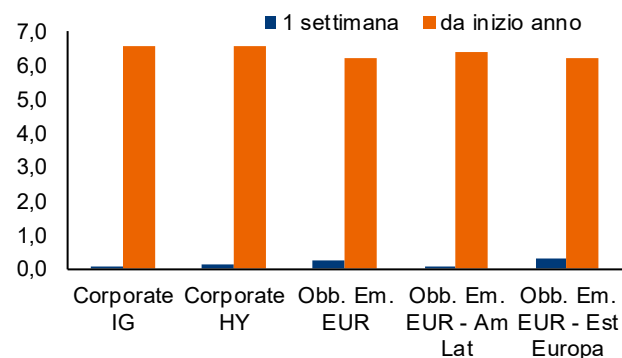
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

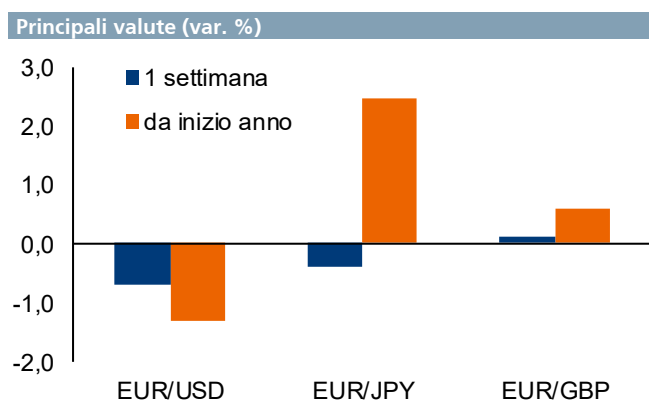
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



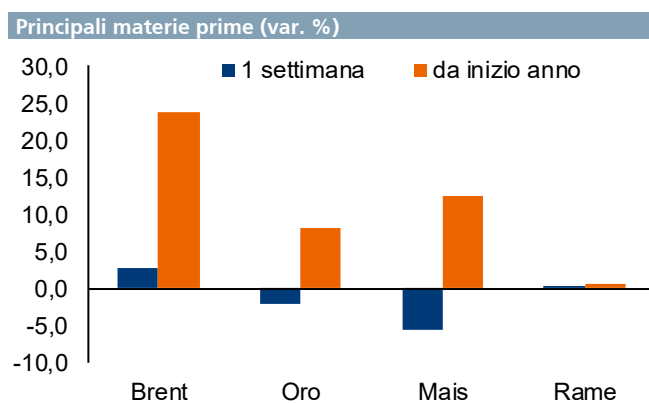
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,7	0,7	-2,8	-1,3
EUR/JPY	-0,4	-1,1	5,1	2,5
EUR/GBP	0,1	-0,7	-0,9	0,6
EUR/ZAR	2,5	1,6	0,7	2,9
EUR/AUD	1,2	-0,5	-2,0	0,5
EUR/NZD	1,9	0,8	2,5	1,0
EUR/CAD	1,3	1,9	3,5	5,5
EUR/TRY	2,5	1,6	-16,7	-6,0
WTI	3,8	12,3	-19,0	32,3
Brent	2,7	3,3	-16,2	23,8
Oro	-2,0	6,1	10,5	8,2
Argento	-1,4	4,1	-5,8	-2,4
Grano	-2,5	4,3	5,4	4,2
Mais	-5,7	-1,3	20,3	12,3
Rame	0,4	0,6	-9,5	0,5
Alluminio	1,8	-0,4	-16,5	-2,5

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 24.06.2019.

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/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
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Elisabetta Ciarini