

La settimana entrante

- **Europa:** le stime finali degli indici PMI dei servizi di agosto dovrebbero confermare le stime preliminari rimanendo così in territorio espansivo. Le vendite al dettaglio di luglio relative al complesso dell'Eurozona sono previste in calo dopo il rialzo del mese precedente. In Germania nel mese di luglio la produzione industriale dovrebbe tornare a crescere modestamente dopo la flessione registrata a giugno, probabilmente spinta dalle costruzioni a fronte di una manifattura ancora debole.
- **Italia:** l'indice PMI manifatturiero di agosto è salito modestamente rispetto al mese precedente ma rimane su livelli coerenti con una contrazione dell'attività. In pubblicazione anche gli indici PMI dei servizi mentre sul fronte dei dati reali verranno pubblicati quelli relativi alle vendite al dettaglio di luglio. **Risultati societari: Exor.**
- **USA:** l'indice ISM manifatturiero di agosto dovrebbe restare invariato rispetto a luglio con il morale delle imprese che dovrebbe continuare a risultare frenato dai temi commerciali. L'indice non-manifatturiero dovrebbe invece migliorare modestamente dopo i cali dei due mesi precedenti. La Fed pubblicherà il Beige Book redatto in preparazione alla riunione di politica monetaria di settembre; il documento non dovrebbe modificare le attese per un taglio dei tassi ma sarà importante per valutare il quadro economico statunitense in un contesto di profonda incertezza dovuta alle tensioni commerciali.

Focus della settimana

L'Employment report di agosto non dovrebbe modificare le attese per un taglio dei tassi alla riunione della Fed di settembre. I dati occupazionali relativi al mese appena trascorso dovrebbero confermare un quadro complessivamente positivo per il mercato del lavoro statunitense pur segnalando un rallentamento della crescita degli occupati rispetto al mese di luglio (158mila da 164mila) frenata anche dalla maggiore incertezza circa lo scenario di crescita. Nel complesso il tasso di disoccupazione dovrebbe restare invariato a 3,7% mentre sarà importante monitorare il dato sulle ore lavorate dopo il calo emerso dal rapporto del mese precedente. I salari orari sono invece previsti in crescita di 0,3% m/m per il quarto mese di fila con la variazione su base annua che dovrebbe però rallentare a 3,0% da 3,2% precedente. Nel complesso però l'Employment report di agosto non dovrebbe modificare le attese per un taglio dei tassi di 25pb a 1,75%-2,0% alla riunione di politica monetaria in programma per il 18 settembre. La Federal Reserve dovrebbe infatti operare una seconda limatura del costo del denaro dopo quella operata a luglio in risposta ai maggiori rischi soprattutto sul fronte internazionale.

2 settembre 2019

12:52 CET

Data e ora di produzione

2 settembre 2019

12:58 CET

Data e ora di prima diffusione

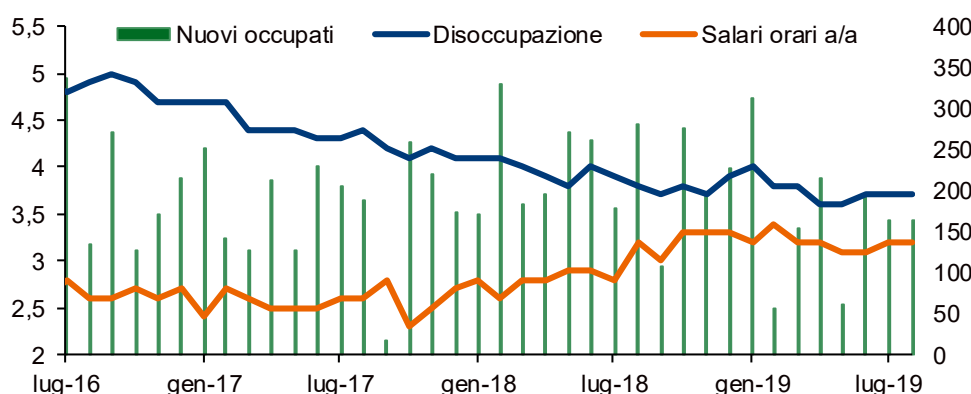
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Stati Uniti: mercato del lavoro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Labor Statistics

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

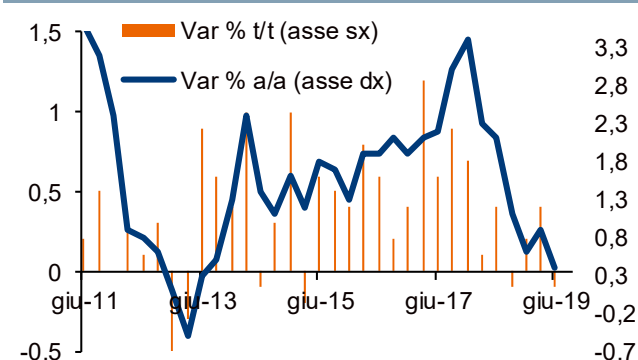
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

Le indicazioni preliminari sull'andamento dei prezzi in agosto consegnano un quadro d'inflazione ancora molto compresso, sia per l'area euro che in diversi paesi dell'Eurozona, con la crescita a/a dei prezzi che dovrebbe restare su questi livelli fino a novembre. Dagli indici di fiducia sempre per agosto sono arrivate indicazioni miste mentre dalla seconda revisione del PIL si conferma la fase di rallentamento delle principali economie dell'area.

Germania: crescita del PIL



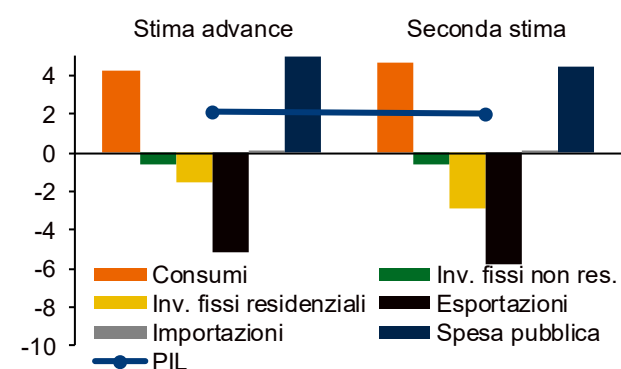
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Destatis

L'economia tedesca si è contratta nel 2° trimestre, come confermato dalla seconda stima del PIL che ha fatto segnare un -0,1% t/t, dopo +0,4% nel 1° trimestre. La crescita annuale reale corretta per i giorni lavorativi, quindi, è rallentata allo 0,4% nel 2° trimestre dallo 0,9% nel 1° trimestre. Il ciclo economico tedesco si trova nella sua fase più debole dal 2013: l'economia è scivolata sull'orlo della recessione. I dati e le indagini congiunturali indicano una minaccia di estensione della contrazione anche nel 3° trimestre. Un rischio chiave deriva dal settore manifatturiero orientato all'esportazione. Infatti, la contrazione dell'economia tedesca è originata principalmente da un crollo delle esportazioni. I dati per componente di domanda hanno rivelato che, mentre i consumi delle famiglie e del governo continuavano a crescere, le esportazioni nette hanno portato l'economia in contrazione.

Stati Uniti

Gli ordini di beni durevoli a luglio sono saliti di 2,1% m/m da 1,8% m/m precedente, spinti dai trasporti, i dati sulle consegne di beni capitali danno però indicazioni deboli per gli investimenti nel 3° trimestre. Gli indici di fiducia dei consumatori di agosto rilevati dal Conference Board e dall'Università del Michigan evidenziano una correzione del morale delle famiglie ma rimangono su livelli elevati e coerenti con una dinamica dei consumi ancora positiva.

Revisioni alle stime di crescita del PIL per il 2° trimestre



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Economic Analysis, Commerce Department

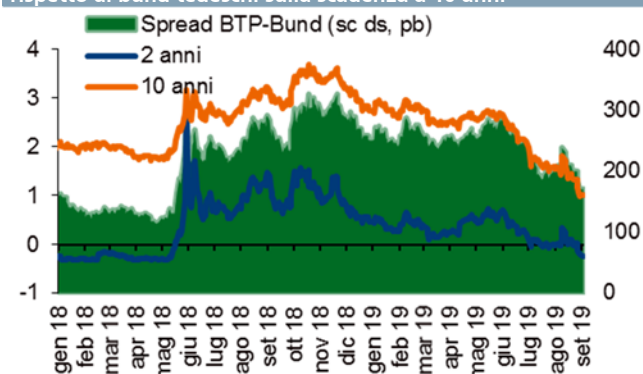
La seconda stima del PIL del 2° trimestre mette a segno una lieve correzione a 2% t/t ann. da 2,1% t/t ann. I consumi sono rivisti verso l'alto (4,7% t/t ann. da 4,3% t/t ann. della stima *advance*), grazie a dati migliori circa la spesa in beni durevoli e servizi. Revisioni verso il basso invece per gli investimenti residenziali e per la spesa pubblica mentre restano invariati rispetto alla prima stima gli investimenti fissi non residenziali (-0,6% t/t ann.). I contributi delle scorte e del canale estero sono modestamente più negativi rispetto alla lettura *advance*. Nel complesso, i dati non modificano uno scenario di crescita per l'economia statunitense trainata dai consumi a fronte della debolezza degli investimenti fissi. Le spese delle famiglie continuano infatti ad essere supportate da condizioni occupazionali ancora robuste mentre le decisioni di investimento delle imprese sono frenate dal contesto internazionale caratterizzato da numerose incertezze.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Il saldo della scorsa ottava indica una performance marginalmente positiva per il settore dei governativi europei (e ottima per i BTP) e per i Treasury USA, in un contesto comunque piuttosto volatile sulla scia dell'evoluzione delle tensioni commerciali e della modulazione delle attese per le riunioni delle Banche centrali di settembre.

Italia: andamento del rendimento a 2 e 10 anni e spread rispetto ai bund tedeschi sulla scadenza a 10 anni



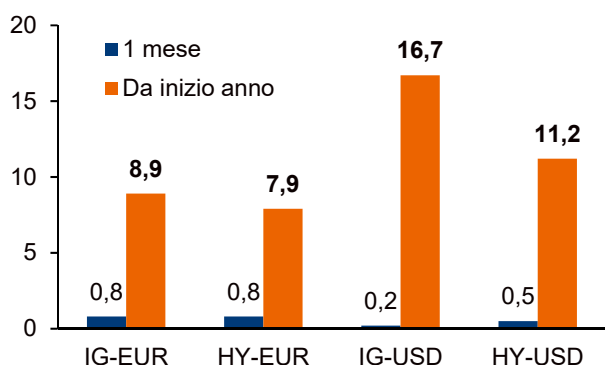
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In un contesto globale condizionato dalle banche centrali e dalle tensioni commerciali, la scorsa ottava i BTP hanno messo a segno una performance ottima, con flessioni di rendimento su base settimanale di circa 30pb, nuovi minimi di tasso sul segmento lungo della curva e un ritorno totale che da inizio anno si porta a +12,6%, il migliore nell'area euro. Il comparto domestico beneficia da una parte del rappresentare buona parte dei bond che offrono ancora un rendimento positivo a livello europeo e dall'altra dell'evoluzione della crisi politica che sta portando alla formazione di un nuovo esecutivo senza la necessità di ricorrere alla tornata elettorale che si sarebbe intrecciata con la formulazione della Legge di bilancio. Gli scambi anche nelle prossime sedute saranno condizionati dall'evolversi delle attese per la riunione della BCE del 12 settembre a cui si unisce sul fronte domestico la situazione politica mentre si inizia a parlare di manovra di bilancio 2020.

Corporate

In un contesto ricco di spunti macro, la settimana si è chiusa in territorio positivo per la carta a spread, indipendentemente dalla valuta di denominazione. Sui bond in euro la performance è stata modesta sugli IG (+0,1%) e decisamente più robusta sugli HY (+0,5%).

La performance sulla carta a spread in euro e in dollari, ritorno totale (dati in %)



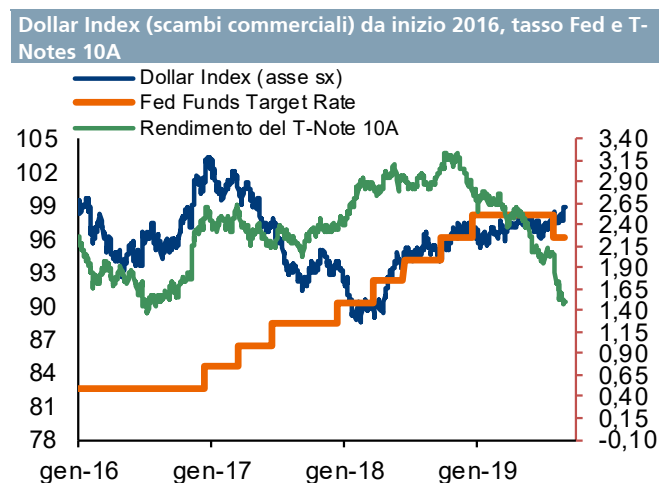
Fonte: Bloomberg

Il mercato del credito europeo ha archiviato agosto con una performance positiva e omogenea tra IG e HY (+0,8%). A guidare le scelte di investimento degli operatori sono sempre, da un lato, i timori legati all'evoluzione del ciclo economico e all'impatto delle tensioni commerciali tra USA e Cina e, dall'altro, le attese sull'esito dei meeting delle due banche centrali BCE e Fed (12 e 18 settembre). Sul fronte dazi, anche se entrambe le parti hanno recentemente dato segnali di voler giungere a un accordo, l'incertezza resta sempre elevata e non è per nulla scontato che il nuovo round negoziale che parte questo mese possa portare a risultare concreti. Le attese di nuovi interventi di stimolo monetario hanno spinto i tassi su nuovi minimi, con ampie ripercussioni anche sul segmento della carta a spread ove, da inizio anno, le emissioni corporate con rendimenti negativi ammontano a oltre 7 miliardi di euro (fonte: Bloomberg). In settimana la multinazionale tedesca Siemens ha ricevuto ottima accoglienza per un bond articolato su 4 scadenze dai 2 ai 15 anni, che offre sul tratto a 2 e 5 anni rendimenti lordi negativi, andando ad affiancare alcuni titoli di Orange, Toyota, Sanofi e LVMH, solo per citare alcuni degli emittenti interessati dal fenomeno dei tassi negativi.

Valute e Commodity

Cambi

In un mercato avverso al rischio, intimorito dalle ipotesi di recessione e dalla crisi del commercio globale, gli operatori restano in attesa degli appuntamenti delle Banche centrali delle prossime settimane. Il cambio euro/dollaro apre la settimana tornando sotto 1,10.

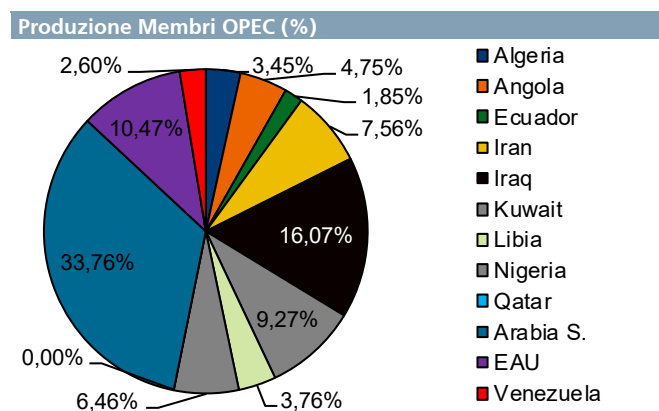


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il mercato dei cambi evidenzia un quadro che penalizza le valute emergenti (il dollaro australiano è sceso ai minimi a 10 anni contro il dollaro statunitense). Molto debole lo yuan cinese, che archiverà probabilmente il mese di agosto con la peggiore performance mensile dal 1994. Anno in cui entrò in vigore la riforma del sistema di cambio con la trattabilità della valuta cinese anche da parte degli operatori internazionali. Ricordiamo che la volontà di tenere svalutato lo yuan è fra le armi che il governo cinese utilizza come rappresaglia nei confronti delle richieste americane. Infine, appare stabile la sterlina dopo aver scontato (in negativo) la crisi politica in corso in Gran Bretagna. Il primo ministro Boris Johnson ha ottenuto dalla Regina di poter sospendere i lavori in Parlamento per oltre un mese, in vista della Brexit. Lo scopo è quello di evitare che il Parlamento possa decidere un ulteriore invio oltre il limite attuale (31 ottobre). Mossa che è apparsa estrema a tutti, in un momento in cui invece la scelta di lasciare l'Europa dovrebbe essere maggiormente condivisa a livello politico.

Materie Prime

Quotazioni petrolifere caratterizzate da variazioni contenute in avvio di settimana, anche se il tono resta debole per via delle tensioni commerciali che mantengono pressione sul fronte della domanda di greggio. La seduta di venerdì si è archiviata con un deciso calo delle quotazioni, innescato nel corso del pomeriggio dall'annuncio da parte della Russia di aver tagliato la produzione nel mese di agosto a un livello inferiore rispetto agli accordi.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

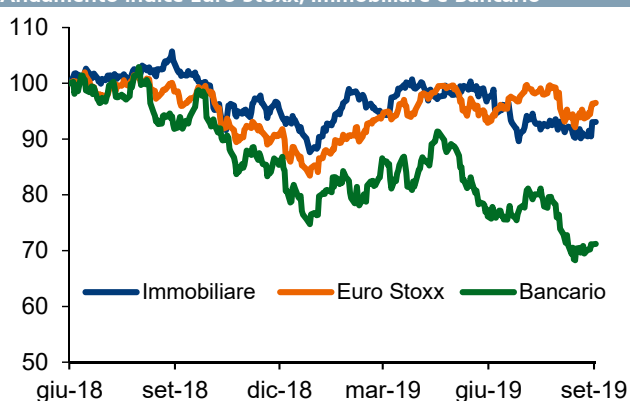
Il mercato delle Commodity ha chiuso debole sul finale di settimana (e di mese). Hanno pesato i dubbi nella trattativa sul commercio fra USA e Cina. Il petrolio ha registrato una performance settimanale ampiamente positiva (circa 3,5%). Il calo oltre le attese delle scorte USA ha rassicurato il mercato sull'indebolimento della domanda. Secondo l'EIA, divisione del Dipartimento dell'Energia americano, le scorte di petrolio negli ultimi sette giorni sono scese di oltre 10 milioni di barili, il consenso prevedeva un decremento più contenuto, circa 3 milioni di barili. Le benzine sono scese di quasi 2,1 milioni, rispetto ad attese che indicavano un calo di 135.000 barili. Entra nel vivo la stagione degli uragani nel Golfo del Messico, anche se fino ad ora, questo fattore storicamente stagionale, non sembra aver influenzato le quotazioni a causa dell'ingente surplus sul mercato. La tempesta Dorian, che sta minacciando i Caraibi, potrebbe diventare un uragano e avere qualche influenza sulle piattaforme marine.

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee avviano il mese di settembre all'insegna della prudenza, in attesa di avere un quadro più chiaro sul fronte della Brexit e sull'effetto per l'economia globale della nuova escalation della crisi commerciale tra USA e Cina che ha visto applicare nuovi dazi su 110 miliardi di dollari di importazioni dalla Cina. Si guarda anche agli sviluppi politici in Italia, in vista della formazione del nuovo governo. Il mese di agosto ha mostrato un'elevata volatilità dei listini europei che sono stati penalizzati nella prima parte del mese per poi recuperare nella seconda parte.

Andamento indice Euro Stoxx, Immobiliare e Bancario



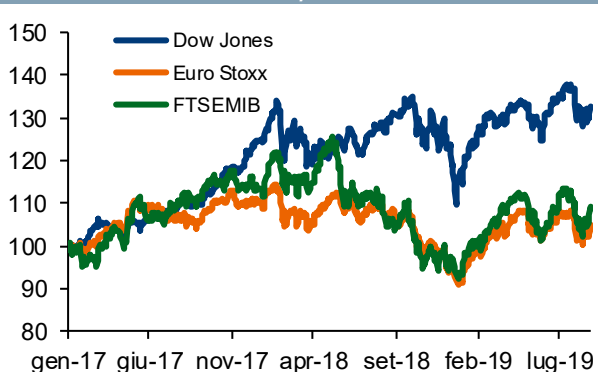
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

Le borse europee nelle ultime settimane hanno recuperato buona parte della flessione messa a segno a inizio agosto sostenute da un'impennata delle società immobiliari tedesche e dall'allentamento delle tensioni politiche italiane che hanno generato una contrazione dello spread BTP-Bund favorendo la ripresa delle banche domestiche. Il settore immobiliare tedesco trae vantaggio dalle indiscrezioni di stampa secondo i quali il blocco dei canoni locativi a Berlino potrebbe essere ridimensionato dopo una riunione tra i partiti di governo locali. Moderato recupero per le case automobilistiche tedesche particolarmente sensibili alle tensioni internazionali sui dazi e per il settore tecnologico che rimane tuttavia distante dai massimi di fine luglio. Penalizzate alcune aziende commerciali inglesi che appesantiscono l'indice delle *mid-cap* dopo che il premier Boris Johnson ha deciso di sospendere le attività del Parlamento britannico per oltre un mese prima della Brexit.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi sembrano aver avviato una fase di sostanziale lateralità nel corso di un mese di agosto caratterizzato da un aumento della volatilità e dell'incertezza riguardo ai rapporti tra USA e Cina sul tema dei dazi. Nonostante un recupero dai minimi dello scorso mese, il mercato sembra mostrare una particolare cautela di fondo date le continue schermaglie dialettiche tra USA e Cina; importanti saranno gli sviluppi nei colloqui tra i due Paesi in modo da dirottare l'elevata liquidità a favore delle posizioni sull'azionario. Nel frattempo, la stagione dei risultati societari ha evidenziato nuovamente un andamento differente rispetto alle attese, con una crescita media degli utili pari al 2,1% rispetto alla flessione del 2,2% attesa a inizio stagione.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il parziale allentamento delle tensioni tra USA e Cina sta favorendo nelle ultime giornate le ricoperture sui comparti ciclici. Torna quindi a mostrare forza relativa il Tecnologico, grazie in particolare agli acquisti sui titoli del segmento dei semiconduttori. Questi ultimi restano però soggetti a maggiori rischi legati all'eventualità di un rallentamento marcato della crescita economica internazionale. Al riguardo, l'Associazione SIA (*Semiconductor Industry Association*) ha nuovamente rivisto al ribasso le stime relative alle vendite mondiali sia per il 2019 che per il 2020; nel primo caso, la flessione attesa risulta pari al 13,3%, in peggioramento rispetto al -12,1% indicato lo scorso giugno, a cui si accompagna una crescita del 4,8% nel 2020, più contenuta rispetto al precedente 5,4%. Recupera forza relativa l'Auto, anche se l'aumento dei dazi imposti recentemente dalla Cina sulle importazioni di vetture USA potrebbe comportare un impatto negativo in maggiori costi nel 2020 stimato in 1,1 miliardi di dollari.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 2	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di agosto (*)	48,7	48,5
	Risultati societari	-		
Martedì 3	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 4	Dati macro	(●●) PMI Servizi di agosto	51,6	51,7
	Risultati societari	Exor		
Giovedì 5	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 6	Dati macro	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio	-	1,9
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	-	1,3
	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 2	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di agosto, finale (*)	47,0	47,0
	Germania	(●●) PMI Manifattura di agosto, finale (*)	43,5	43,6
	Francia	(●●) PMI Manifattura di agosto, finale (*)	51,1	51,0
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di agosto (*)	47,4	48,4
	Giappone	Investimenti t/t (%) del 2° trimestre (*)	1,9	1,7
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 3	Area Euro	PPI a/a (%) di luglio	0,2	0,7
		PPI m/m (%) di luglio	0,2	-0,6
	Regno Unito	PMI Costruzioni di agosto	46,6	45,3
	USA	(●●●) ISM Manifatturiero di agosto	51,2	51,2
		(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di agosto	46,8	45,1
		(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di luglio	0,3	-1,3
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di agosto	-	3,7
Risultati Europa				
Risultati USA				
Mercoledì 4	Area Euro	(●●) PMI Servizi di agosto, finale	53,4	53,4
		(●●) PMI Composito di agosto, finale	51,8	51,8
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio	-0,6	1,1
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	2,0	2,6
	Germania	(●●) PMI Servizi di agosto, finale	54,4	54,4
	Francia	(●●) PMI Servizi di agosto, finale	53,3	53,3
	Regno Unito	PMI Servizi di agosto	51,0	51,4
	USA	(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di agosto	16,8	16,82
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di luglio	-53,5	-55,2
		Vendite di Auto di agosto	16,8	16,8
	Risultati Europa			
Risultati USA				
Giovedì 5	Germania	(●●) Ordini all'industria m/m (%) di luglio	-1,4	2,5
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di luglio	-4,2	-3,6
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di agosto	145,5	155,6
		(●●) Produttività t/t ann. (%) del 2° trimestre, finale	2,2	2,3
		(●) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 2° trimestre, finale	2,5	2,4
		(●●●) ISM non Manifatturiero di agosto	54,0	53,7
		(●●) Nuovi sussidi di disoc.ne (migliaia di unità), settimanale	215	215
		(●●) Sussidi di disoccupazione cont. (migliaia di unità), settimanale	1688	1698
		(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di luglio	1,0	0,6
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di luglio, finale	2,1	2,1
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di luglio, finale	-0,4	-0,4
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Venerdì 6	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,2	0,2
		(●●●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	1,1	1,1
		(●●) Consumi privati t/t (%) del 2° trimestre	0,2	0,5
		(●●) Investimenti t/t (%) del 2° trimestre	0,2	0,1
	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di luglio	0,4	-1,5
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-3,9	-5,2
	Francia	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di luglio	-4,5	-5,2
	USA	(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di agosto	158	164
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	3,7	3,7
		(●●●) Variazione degli occupati Manifatturiero (migliaia) di agosto	6	16
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di luglio, preliminare	93,2	93,3
	Risultati Europa			
	Risultati USA			

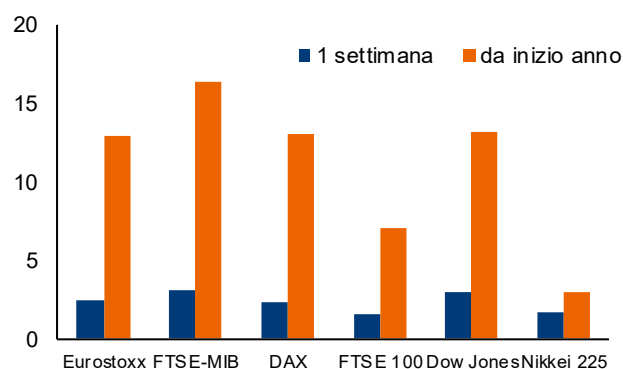
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	1,6	-0,5	-1,7	13,5
MSCI - Energia	2,3	-4,0	-20,8	-0,9
MSCI - Materiali	3,0	-1,2	-7,1	7,7
MSCI - Industriali	2,3	-0,6	-3,1	14,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,7	0,2	-1,2	15,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,1	2,2	8,8	17,2
MSCI - Farmaceutico	0,9	0,0	-1,2	7,3
MSCI - Servizi Finanziari	1,4	-3,2	-8,8	7,2
MSCI - Tecnologico	1,6	-0,1	3,4	26,5
MSCI - Telecom	1,9	-0,5	10,0	16,7
MSCI - Utility	0,9	2,4	12,8	13,6
Stoxx 600	2,2	0,4	-0,7	12,4
Eurostoxx 300	2,4	0,9	-2,2	12,9
Stoxx Small 200	2,0	-0,4	-4,6	12,6
FTSE MIB	3,1	1,3	5,2	16,4
CAC 40	2,4	2,3	1,4	15,8
DAX	2,4	0,6	-3,4	13,1
FTSE 100	1,6	-2,7	-3,0	7,1
S&P 500	3,0	-0,3	1,7	13,2
Nikkei 225	1,8	-2,2	-9,8	3,0
Bovespa	3,5	-1,5	31,9	15,1
Hang Seng China Enterprise	-0,6	-5,2	-8,5	-1,3
Micex	3,0	1,0	10,5	12,6
Sensex	1,7	0,6	-3,4	3,5
FTSE/JSE Africa All Share	2,7	-1,8	-5,8	4,8
Indice BRIC	2,2	-1,5	-1,9	5,3
Emergenti MSCI	2,4	-1,9	-6,8	1,9
Emergenti - MSCI Est Europa	1,6	-0,7	7,5	9,8
Emergenti - MSCI America Latina	2,7	-5,8	5,6	1,4

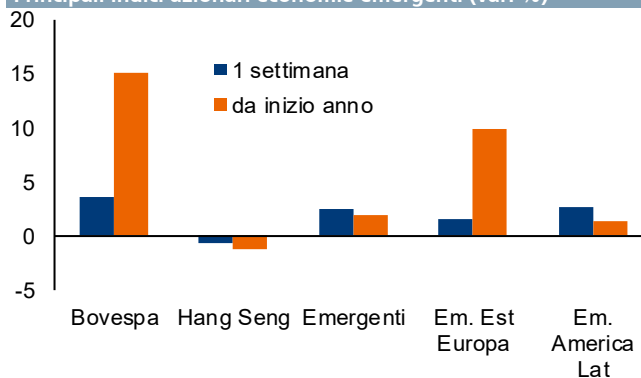
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

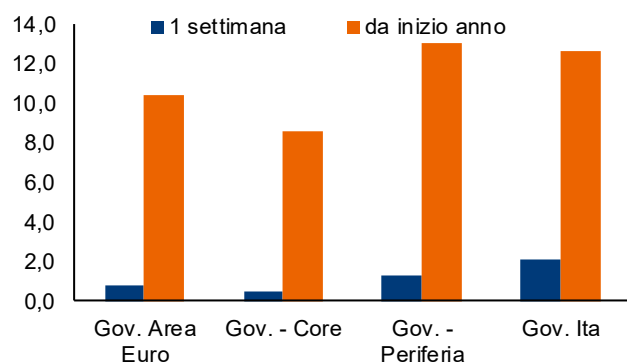


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,8	2,1	11,9	10,4
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,1	0,3	1,5	0,8
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,4	0,9	6,0	4,5
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	1,3	3,5	20,4	18,5
Governativi area euro - core	0,4	1,7	9,0	8,6
Governativi area euro - periferici	1,3	2,4	15,9	13,0
Governativi Italia	2,1	3,5	18,4	12,6
Governativi Italia breve termine	0,4	0,4	5,0	2,3
Governativi Italia medio termine	1,4	1,9	13,4	7,9
Governativi Italia lungo termine	3,4	6,2	29,9	22,0
Obbligazioni Corporate	0,1	0,7	6,7	7,7
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,1	0,8	8,2	8,9
Obbligazioni Corporate High Yield	0,5	0,8	4,4	7,9
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,4	0,6	12,9	12,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,1	0,6	7,5	8,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,5	-2,5	2,6	5,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	1,8	9,5	9,3

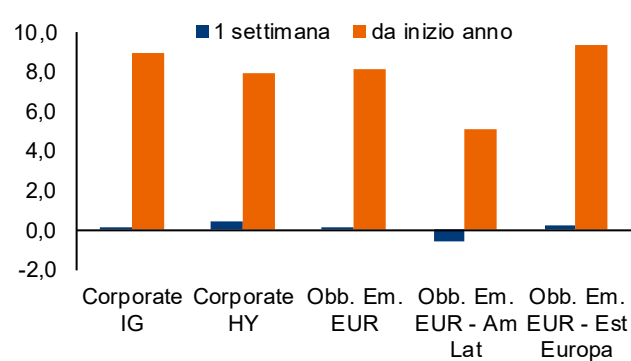
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

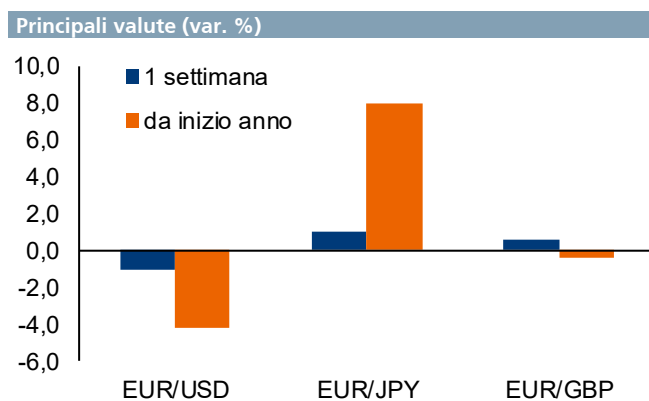
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



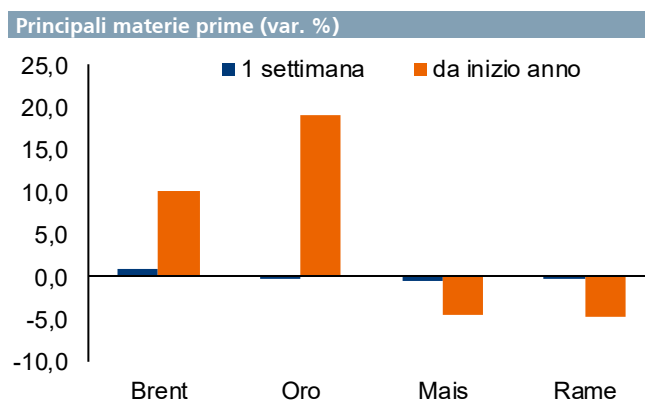
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,1	-1,2	-5,5	-4,3
EUR/JPY	1,0	1,5	10,7	7,9
EUR/GBP	0,6	1,2	0,0	-0,5
EUR/ZAR	2,0	-1,3	3,8	-1,1
EUR/AUD	0,4	0,1	-1,3	-0,3
EUR/NZD	-0,3	-2,4	1,1	-2,0
EUR/CAD	0,6	0,3	4,1	6,9
EUR/TRY	1,3	-3,3	21,0	-4,9
WTI	2,8	-0,9	-21,0	21,5
Brent	0,9	-4,3	-23,5	10,1
Oro	0,0	5,5	27,0	19,1
Argento	3,5	12,2	26,4	17,4
Grano	-5,0	-9,3	-11,2	-10,3
Mais	-0,5	-12,9	5,0	-4,5
Rame	-0,1	-4,6	-6,4	-4,8
Alluminio	-0,7	-2,8	-17,8	-5,0

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 05.08.2019.

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/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
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Elisabetta Ciarini, Sonia Papandrea