

La settimana entrante

- **Europa:** l'inflazione di maggio in Eurozona dovrebbe tornare a calare dopo il rialzo di aprile, in scia alla normalizzazione dei fattori stagionali che avevano spinto i prezzi nel mese precedente. I dati di produzione industriale di aprile dovrebbero riportare un calo dell'attività in Germania e un ritorno alla crescita in Francia.
- **Italia:** in aprile il tasso di disoccupazione dovrebbe tornare a crescere dopo l'inatteso calo del mese precedente. In agenda anche i dati sulle vendite al dettaglio di aprile.
- **USA:** i dati occupazionali di maggio dovrebbero confermare la buona salute del mercato del lavoro anche se la creazione di nuovi posti di lavoro potrebbe risultare meno vivace. Occhi puntati anche sul Beige Book preparato per la riunione della Fed di giugno che dovrebbe riportare un quadro ancora positivo. **Risultati societari: Campbell Soup.**

Focus della settimana

Focus: raccomandazioni della Commissione Europea e riunione della BCE. Mercoledì la Commissione Europea pubblicherà i rapporti sulle finanze pubbliche degli Stati membri, che, per Roma, potrebbe essere accompagnato da proposte di raccomandazione per l'apertura della procedura d'inflazione per debito eccessivo. Il rapporto è stato, infatti, anticipato da una lettera in cui Bruxelles chiedeva al Governo domestico di giustificare la deviazione del debito dal percorso di riduzione e proporre eventuali misure correttive. Alla missiva il Ministro Tria ha risposto ammettendo che sarebbe necessario un avanzo primario più elevato per far calare il rapporto debito/PIL, ma sostenendo che l'introduzione di misure fiscali restrittive sarebbe stata controproducente. Riguardo alle prospettive, il messaggio offerto è vago, non fornendo alcuna indicazione specifica riguardo alle misure che il Governo intende adottare per garantire il raggiungimento degli obiettivi fiscali indicati nel programma di stabilità. L'unico elemento è un cenno a "un ampio piano di spending review e di efficientamento delle entrate". La strada per l'apertura di una procedura per deficit eccessivo, e a maggior ragione per l'imposizione di sanzioni, è decisamente lunga e ricca di momenti di confronto sia tra organi UE che tra l'UE e il paese coinvolto; in questo senso la posizione negoziale del Tesoro potrebbe essere compromessa dalle numerose tensioni all'interno della coalizione di governo. Il problema più stringente appare l'evidenza della difficoltà a ridurre il debito che potrebbe erodere progressivamente la fiducia degli investitori aumentando il costo del debito, in un circolo vizioso. In questo senso potrebbe giocare un ruolo importante la riunione della BCE in agenda per giovedì nell'offrire fiducia ai mercati. Nell'ultimo mese e mezzo le sorprese negative si sono ridotte sensibilmente ma il quadro di crescita rimane incerto così come la dinamica inflazionistica resta compressa. Anche a fronte dell'incertezza italiana, il Consiglio dovrebbe mantenere la valutazione dei rischi verso il basso e non dovrebbe modificare l'orientamento di politica monetaria, mentre il focus sarà sui dettagli operativi delle aste di rifinanziamento a lungo termine, ritenute dalla BCE un'assicurazione contro l'elevato grado di incertezza che circonda lo scenario. Nel complesso, in settimana potrebbero nuovamente acuirsi le preoccupazioni sul debito domestico, riflesse nello spread, con la BCE che potrebbe ancora una volta smorzare le tensioni, almeno a livello di prospettive per l'intera Europa.

3 giugno 2019

11:42 CET

Data e ora di produzione

3 giugno 2019

11:47 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

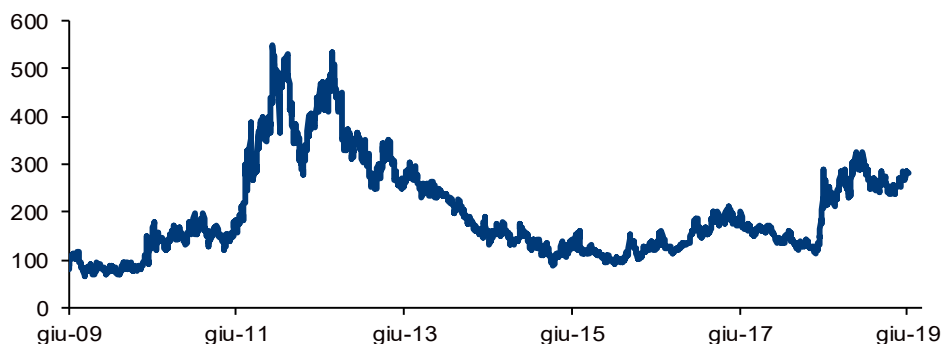
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Andamento spread Btp-Bund decennale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

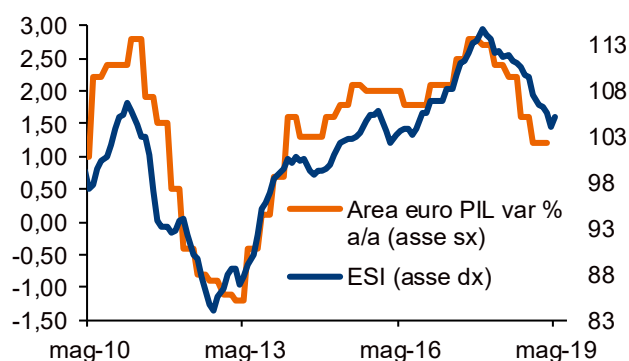
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

In Germania torna a crescere, per la prima volta da oltre sei anni, il tasso di disoccupazione che, a maggio sale a 5,0% da 4,9% precedente. In Italia sale il morale di consumatori (111,8 da 110,6) e imprese (100,2 da 98,8) di maggio. Rallenta l'inflazione in Italia, Francia e Germania a maggio in scia ad una normalizzazione delle componenti che, per fattori stagionali, avevano spinto i prezzi ad aprile.

Indice di fiducia economica della Commissione Europea e var % a/a del PIL di area euro



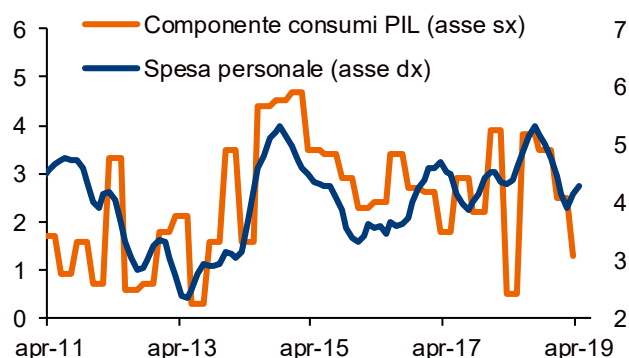
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

A maggio sorprende al rialzo l'indice di fiducia economica per l'area euro: l'indagine della Commissione Europea riporta un aumento del morale a 105,1 da 103,9 di aprile, era previsto invariato. La fiducia torna quindi a crescere dopo quasi un anno di flessione e inizia ad offrire qualche segnale di recupero per l'economia europea. L'indice della Commissione beneficia di un miglioramento diffuso nel settore industriale (-2,9 da -4,3) e nei servizi (12,2 da 11,8). Le imprese manifatturiere, pur riportando un aumento della produzione nel mese in esame continuano a segnalare una contrazione degli ordinativi e delle esportazioni. La stima finale della fiducia dei consumatori ha confermato il miglioramento del morale delle famiglie a -6,5, come già emerso dalla lettura preliminare, da -7,3 di aprile. Al momento gli indicatori sono su livelli coerenti con modesti tassi di crescita nel trimestre in corso. I risultati sulla fiducia di maggio supportano l'ipotesi di una riaccelerazione dell'espansione a partire dalla seconda metà dell'anno anche se, su questo fronte i rischi allo scenario sono ancora elevati.

Stati Uniti

Le indagini di fiducia dei consumatori di maggio si confermano su livelli elevati e coerenti con un moderato tasso di crescita dei consumi. La seconda stima del PIL relativa al 1° trimestre 2019 ha rivisto al ribasso di un decimo al 3,1% t/t annualizzato la lettura preliminare con una limatura per gli investimenti a fronte di una revisione verso l'alto dei consumi.

Componente consumi del PIL (var. % t/t ann.) e media mobile a tre mesi della var. % a/a della spesa personale



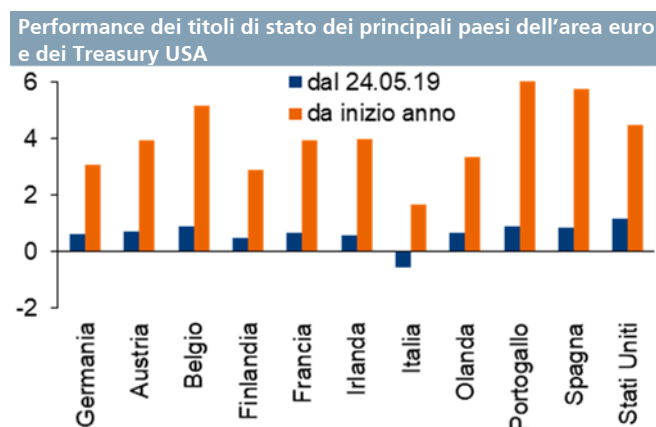
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Sono risultati migliori delle attese i dati di aprile relativi a reddito e spesa personale. I redditi sono cresciuti di 0,5% m/m da 0,1% m/m, al di sopra delle attese di 0,3% m/m. Il dato mensile incorpora un rallentamento nella crescita dei salari più che compensato dalla dinamica dei redditi finanziari. Su base tendenziale i redditi sono cresciuti al 3,9% a/a, da 3,6% a/a di marzo. Anche la spesa ha segnato una crescita superiore alle attese di 0,3% m/m (vs 0,2% m/m del consenso), dopo la marcata accelerazione di 1,1% m/m del mese precedente (rivisto al rialzo da 0,9% m/m). Nel complesso i dati risultano positivi e offrono segnali incoraggianti circa le prospettive per i consumi nel trimestre in corso. Durante la primavera dovremmo, infatti, assistere a un rallentamento dei ritmi di espansione a fronte di una riaccelerazione della dinamica dei consumi, supportati da ancora robuste condizioni occupazionali.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana condizionata da un aumento dell'avversione al rischio, che sui governativi si è tradotta in ricerca di asset risk free. In questo contesto è cresciuta la cautela sul debito domestico, alla vigilia di una possibile richiesta di apertura della procedura d'infrazione da parte della UE.

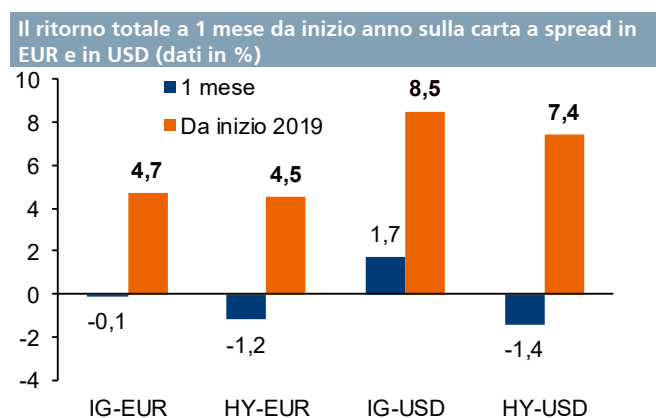


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il movimento dell'ultima settimana porta la performance per il 1° semestre del 2019 sopra al 4% per i Treasury e intorno al 3% per i Bund, con il comparto periferico che, BTP esclusi fermi sotto il 2%, mette a segno risultati ancora migliori (Spagna e Portogallo raggiungono circa il 6%). Dopo un 2018 dalle performance positive ma contenute, a supporto del settore è arrivato il cambio di orientamento delle Banche centrali, che si è fatto meno restrittivo/più espansivo, legato a filo doppio a uno scenario di crescita in decelerazione. In sei mesi, la flessione dei rendimenti è stata ampia per i Treasury, con un calo di circa 60pb su tutta la curva, mentre sulla curva tedesca, a fronte di tassi quasi fermi sul segmento breve, si è registrata una flessione vicina ai 50pb sul decennale. Per i prossimi sei mesi, lo scenario complessivo di crescita modesta, in particolare in Europa, inflazione bassa e Banche centrale flessibili, continua ad offrire un buon supporto; tuttavia, contestualmente le valutazioni appaiono sempre più care (soprattutto sui *core*) e restano i rischi legati alle tensioni sul debito domestico.

Corporate

Maggio si chiude con un andamento differenziato tra IG e HY, con questi ultimi che hanno risentito di un clima di *risk-off* e volatilità; il bilancio da inizio anno resta ancora ampiamente positivo, grazie ad un primo quadrimestre caratterizzato da una forte discesa dei premi al rischio.



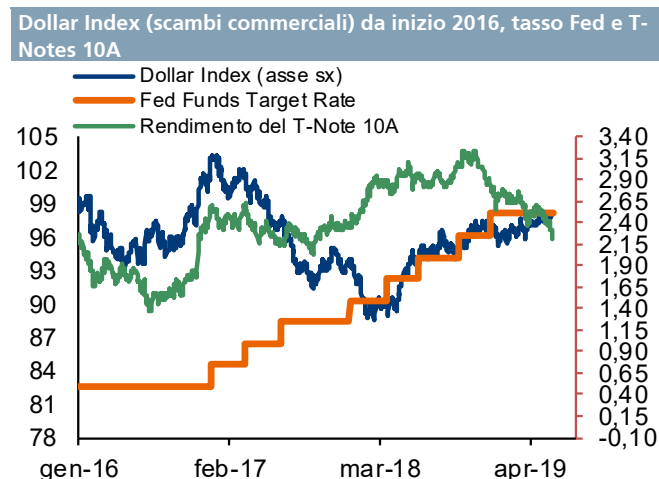
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg aggiornati al 31 maggio 2019

Nell'ultimo rapporto sulla stabilità finanziaria di fine maggio, la BCE ha evidenziato come il contesto degli ultimi anni, caratterizzato da tassi di interesse molto compressi, abbia contribuito ad alimentare la vulnerabilità in alcuni comparti del mercato delle obbligazioni societarie. Anche se, da un lato, tale livello dei tassi ha consentito di contenere la spesa per interessi e di diversificare le fonti di finanziamento, dall'altro lato le condizioni di *funding* molto favorevoli hanno favorito l'accesso al mercato dei capitali anche ad aziende con profili creditizi deboli, come emerge dal crescente peso relativo delle obbligazioni con rating basso. In questo contesto, malgrado i tassi di insolvenza restino per ora contenuti, non può essere ignorato il rischio che un deterioramento dello scenario macroeconomico possa determinare un netto deterioramento nel cosiddetto *credit cycle*. Sempre secondo le valutazioni della BCE, il comparto più a rischio è costituito dai *leveraged loan* - prestiti a leva concessi per operazioni di finanza straordinaria (come acquisizioni) - dal momento che le condizioni di erogazione standard sono divenute sia negli USA che in Europa progressivamente più "generose" nei confronti delle aziende. Tale trend fa sì che eventuali criticità emergano con ritardo e, ceteris paribus, abbassa i tassi di recupero (*recovery rate*) degli obbligazionisti in caso di default.

Valute e Commodity

Cambi

La scorsa ottava è stata caratterizzata dalla debolezza dell'euro, che ha perso terreno sia contro dollaro, seppur in misura marginale, che contro yen e franco svizzero che hanno invece guadagnato quasi l'1%. Sugli emergenti si registra il recupero del real brasiliano.

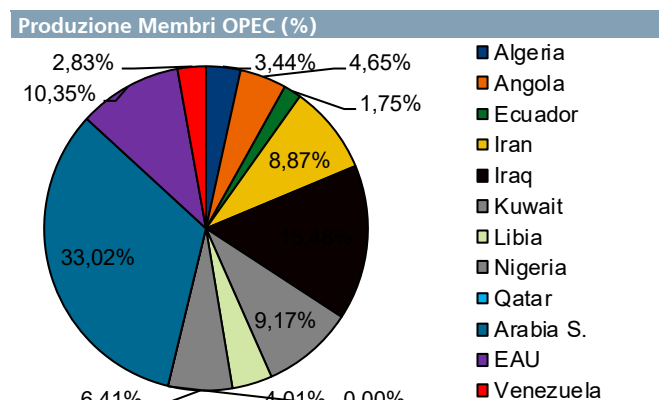


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

EUR/USD. Con la riunione BCE in calendario giovedì, il mercato dei cambi appare rassicurato dai commenti di Rhen (membro BCE) che da Londra ha detto che l'elevato livello di stimoli della politica monetaria è al momento appropriato e il primo rialzo dei tassi di interesse da parte dell'istituto centrale è più lontano rispetto ad alcuni mesi fa. Un quadro che conferma, nel breve, una certa stabilità intorno ai valori attuali per il cambio. **GBP.** La sterlina prosegue nel suo trend di debolezza reagendo alla somma di fattori che gravano su di essa. Da un lato, le dimissioni della premier May inaspriscono la crisi politica in corso, visto che chi le succederà vorrà probabilmente un divorzio più duro dalla UE. Dall'altro lato, la vittoria di Farage accentua il quadro di hard-Brexit in patria, alzerà ancora di più il livello dello scontro con l'Unione, aumentando le possibilità di elezioni anticipate nel Paese. **JPY.** Permane una certa avversione al rischio sui mercati che sta sostenendo la valuta giapponese, preferita dagli operatori nei momenti di tensione. La BoJ resta espansiva e appare contrariata dall'eccessivo apprezzamento della moneta.

Materie Prime

Si dilatano i tempi delle trattative fra Cina e USA sui dazi. Dopo l'entrata in vigore di ulteriori penalizzazioni sulle merci cinesi (senza dimenticare il Messico), i toni si sono inaspriti e il dialogo stenta a riprendere. A nostro avviso un ritardo nella soluzione della disputa potrebbe accentuare i riflessi negativi sulle commodity. L'embargo USA all'Iran e i problemi all'export di Venezuela e Libia restano i fattori che potrebbero sostenere il greggio anche nei prossimi mesi.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

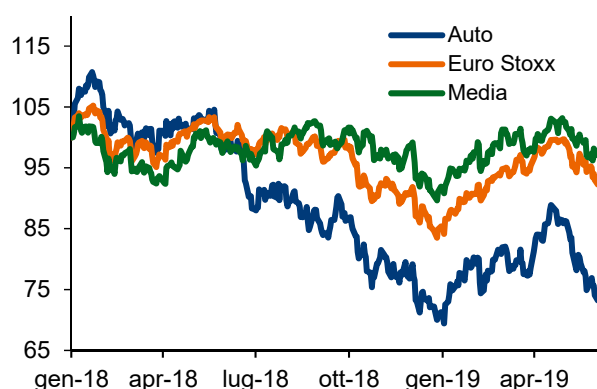
Energia: Outlook M. Positivo. In un clima generale di avversione al rischio, il dato sulle scorte USA ha innescato un ulteriore ritracciamento sul petrolio, con le quotazioni che si riportano sui livelli di febbraio. Il mix fra efficacia dei tagli (a cui si somma l'embargo all'Iran e i guai di Venezuela e Libia) e riduzione del surplus petrolifero, offerta statunitense in crescita e dinamica della domanda di petrolio, sono l'insieme di fattori fondamentali da monitorare. **M. Preziosi: Outlook Neutrale da M. Positivo a causa delle incertezze.** Aumenta il grado di incertezza sulle quotazioni dei Preziosi al punto da modificare il nostro outlook a Neutrale da Moderatamente Positivo. **M. Industriali: Outlook Neutrale da M. Positivo.** Aumentano i timori che minano il nostro cauto ottimismo sugli Industriali, visto il rallentamento delle trattative commerciali fra USA e Cina. **Agricoli: Outlook Neutrale confermato.** Non muta il nostro giudizio Neutrale: l'atteso restringimento dei rischi politici e commerciali tarda ad arrivare e, anzi, si accentuano le incomprensioni fra USA e Cina, le cui conseguenze si scaricano sugli Agricoli.

Mercati Azionari

Area euro

Avvio di settimana cauto per i principali listini azionari europei sulla scia delle continue tensioni commerciali tra USA e Cina che sfociano in un crescente incremento delle restrizioni. Prosegue la flessione dell'indice FTSE Mib che nel mese di maggio ha perso il 9%, seguito dal Dax con un -6%. Sul mercato domestico torna il rischio politico con un Governo in cui si fa sempre più teso lo scontro nella maggioranza e con l'UE.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Media



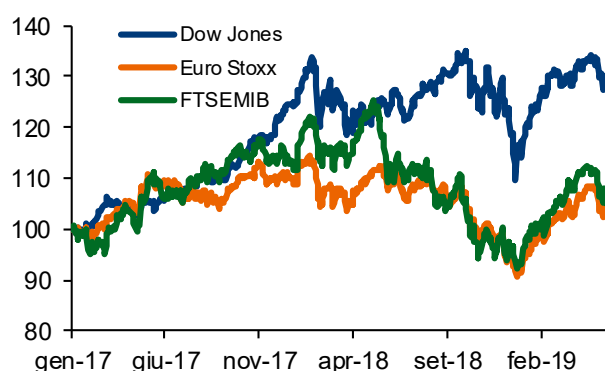
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

I settori europei evidenziano una performance settimanale negativa: in particolare il comparto Auto risente delle dichiarazioni del presidente USA Trump su una nuova serie di dazi, questa volta sulle importazioni dal Messico. Diverse case automobilistiche europee hanno stabilimenti produttivi in Messico e saranno colpite dai dazi del 5% in vigore dal 10 giugno. Anche le banche spagnole Santander, Sabadell e Bilbao, tutte con una considerevole presenza in Messico, risentono dei provvedimenti restrittivi del presidente USA. Il settore Bancario europeo risente inoltre della flessione degli istituti domestici penalizzati dal progressivo allargamento dello spread BTP-Bund che ha raggiunto 290pb. Infine, un calo delle scorte EIA (Energy Information Administration) inferiore al previsto e i dubbi sulla crescita mondiale che potrebbero incidere sulla domanda di energia, deprimono il petrolio che trascina al ribasso anche il settore Risorse di Base. Mostra invece una buona tenuta il comparto Media sul rinnovato interesse di Mediaset per la concorrente tedesca Prosebiensat.

Stati Uniti

Proseguono le pressioni in vendita sul listino statunitense, accentuate dall'ultima minaccia del presidente Trump riguardo all'applicazione di dazi alle importazioni dal Messico, fino a quando il Paese centramericano non interromperà il flusso di clandestini verso gli Stati Uniti. La decisione, unita ai tesi rapporti con la Cina, sta accentuando i timori di una brusca frenata della crescita economica, anche se i prezzi sembrano non incorporare una recessione. I principali indici statunitensi mostrano la tenuta del 38,2% del ritracciamento di Fibonacci costruito dai minimi di fine 2018 ai massimi di aprile. Inoltre, le stime di consenso non sembrano incorporare, al momento, drastiche riduzioni degli utili e dei fatturati dei gruppi statunitensi.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'Energia perde forza come conseguenza dei cali del prezzo del petrolio, che archivia il mese di maggio come il peggiore dal 2012, in scia alle tensioni commerciali. Tale situazione dovrebbe incidere sui risultati del trimestre in corso, per i quali il consenso si attende una crescita limitata al 3% degli utili del comparto. Al momento, il prezzo medio del WTI risulta pari a 57,8 dollari contro i 65 dell'analogo periodo 2018. La minaccia di Trump di applicare dazi alle importazioni dal Messico mette pressione sul comparto Auto: circa 90 mld di dollari, su un totale di circa 350 mld di dollari, hanno riguardato nel 2018 vetture e componentistica (Fonte Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce). Nel complesso, la totalità dei comparti statunitensi è oggetto di prese di profitto, in conseguenza di aumento del rischio percepito dal mercato riguardo a un marcato rallentamento della crescita economica, derivante dal perdurare delle politiche protezionistiche.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 3	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di maggio (*)	49,7	48,5
	Risultati societari	-		
Martedì 4	Dati macro	(●) Tasso di disoccupazione (%) di aprile, preliminare	10,3	10,2
	Risultati societari	-		
Mercoledì 5	Dati macro	(●●) PMI Servizi di maggio	49,7	50,4
	Risultati societari	-		
Giovedì 6	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 7	Dati macro	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile (●) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	- -	-0,3 -3,3
	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 3	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di maggio, finale (*)	47,7	47,7	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di maggio, finale (*)	44,3	44,3	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di maggio, finale (*)	50,6	50,6	
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di maggio (*)	49,4	52,0	
	USA	(●●●) ISM Manifatturiero di maggio	53,0	52,8	
		(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di maggio	51,0	50,0	
		(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di aprile	0,5	-0,9	
		(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di maggio	16,8	16,4	
		Investimenti t/t (%) del 1° trimestre	2,6	5,7	
		Giappone			
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
Martedì 4	Area Euro	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	7,7	7,7	
		(●●●) CPI stima flash a/a (%) di maggio	1,3	1,7	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di maggio, stima flash	1,0	1,3	
	Francia	(●) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di aprile	-	-40,7	
	Regno Unito	PMI Costruzioni di maggio	50,6	50,5	
	USA	(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di aprile	-1,0	1,9	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di aprile, finale	-	-2,1	
		(●●) Ordini di beni durevoli ex. trasporti m/m (%) di aprile, finale	-	0,0	
		Base monetaria a/a (%) di maggio	-	3,1	
		Giappone			
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
Mercoledì 5	Area Euro	PPI a/a (%) di aprile	3,2	2,9	
		PPI m/m (%) di aprile	0,3	-0,1	
		(●●) PMI Servizi di maggio, finale	52,5	52,5	
		(●●) PMI Composito di maggio, finale	51,6	51,6	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-0,4	0,0	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	1,5	1,9	
	Germania	(●●) PMI Servizi di maggio, finale	55	55	
	Francia	(●●) PMI Servizi di maggio, finale	51,7	51,7	
	Regno Unito	PMI Servizi di maggio	50,6	50,4	
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di maggio	180	275	
		(●●●) ISM non Manifatturiero di maggio	55,7	55,5	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Giovedì 6	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,4	-0,4	
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25	
		(●●●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,4	0,4	
		(●●●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	1,2	1,2	
		(●●) Consumi privati t/t (%) del 1° trimestre	0,6	0,2	
		(●●) Investimenti t/t (%) del 1° trimestre	0,5	1,3	
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0	
	Germania	(●●) Ordini all'industria m/m (%) di aprile	0,0	0,6	
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di aprile	-5,6	-6	
	USA	(●●) Produttività t/t ann. (%) del 1° trimestre, finale	3,6	3,6	
		(●) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 1° trimestre, finale	-0,9	-0,9	
	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	215		
	(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1657		
	(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di aprile	-50,7	-50,0		
	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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 7	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	-0,5	0,5
		(••) Produzione industriale a/a (%) di aprile	-0,3	-0,9
	Francia	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di aprile	19,5	22,6
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di aprile	-4,8	-5,3
		(•) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,4	-0,9
		(•) Produzione industriale a/a (%) di aprile	1,0	-0,9
	USA	Produzione manifatturiera m/m (%) di aprile	-	-1,0
		Produzione manifatturiera a/a (%) di aprile	-	0,5
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di maggio	185	263
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	3,6	3,6
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di maggio	4	4
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di aprile	11,5	10,3
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di aprile, preliminare	96,0	95,9
	Risultati Europa			
Risultati USA				

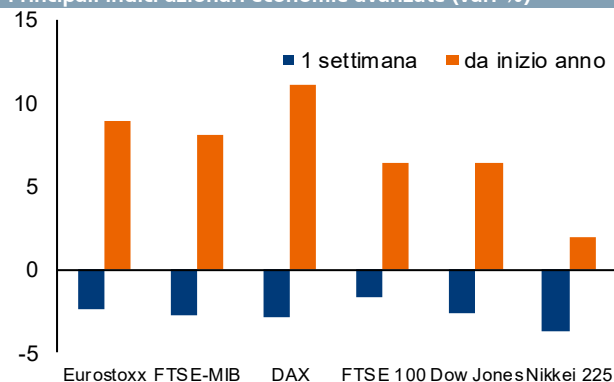
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	-2,4	-6,0	-3,0	8,6
MSCI - Energia	-3,3	-6,9	-18,8	3,8
MSCI - Materiali	-1,8	-7,1	-14,0	4,0
MSCI - Industriali	-2,0	-6,9	-5,8	10,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,3	-8,0	-3,1	8,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,9	-2,8	6,3	9,3
MSCI - Farmaceutico	-2,8	-3,3	2,7	2,0
MSCI - Servizi Finanziari	-2,6	-7,3	-9,1	6,7
MSCI - Tecnologico	-2,0	-8,6	0,5	15,9
MSCI - Telecom	-2,3	-4,8	7,8	11,3
MSCI - Utility	-2,5	-1,2	10,3	7,2
Stoxx 600	-2,0	-5,5	-4,6	9,3
Eurostoxx 300	-2,4	-6,2	-7,1	8,9
Stoxx Small 200	-1,6	-6,2	-8,0	9,7
FTSE MIB	-2,8	-9,0	-10,4	8,1
CAC 40	-2,4	-6,1	-4,7	10,1
DAX	-2,9	-5,5	-7,8	11,1
FTSE 100	-1,6	-3,0	-7,0	6,4
Dow Jones	-2,6	-6,4	0,7	6,4
Nikkei 225	-3,6	-8,3	-7,9	2,0
Bovespa	3,6	1,1	25,6	10,4
Hang Seng China Enterprise	-1,5	-10,7	-11,9	4,0
Micex	0,0	0,8	3,6	10,4
Sensex	0,9	2,8	13,7	11,1
FTSE/JSE Africa All Share	2,1	-6,2	-2,8	5,5
Indice BRIC	0,6	-8,5	-10,0	6,3
Emergenti MSCI	0,9	-7,8	-11,7	3,3
Emergenti - MSCI Est Europa	1,1	1,3	7,6	12,6
Emergenti - MSCI America Latina	3,9	-1,9	4,5	4,6

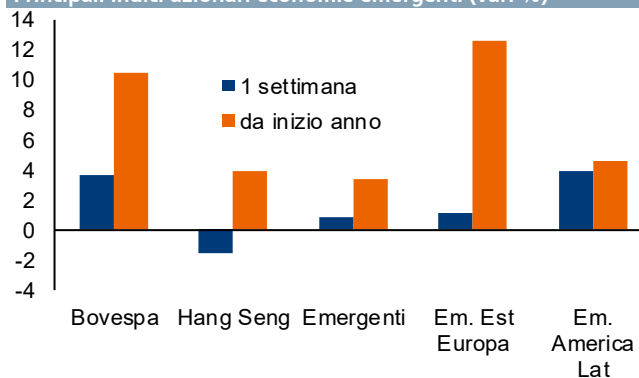
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

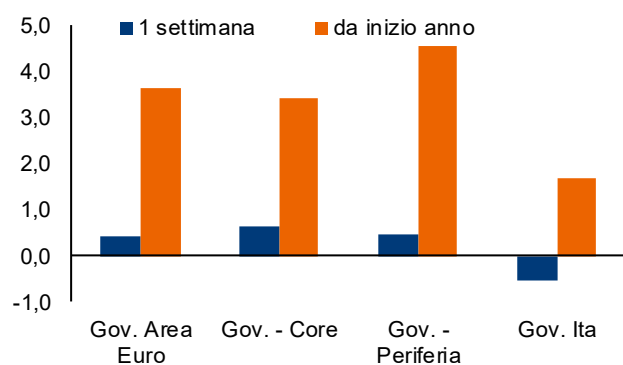


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

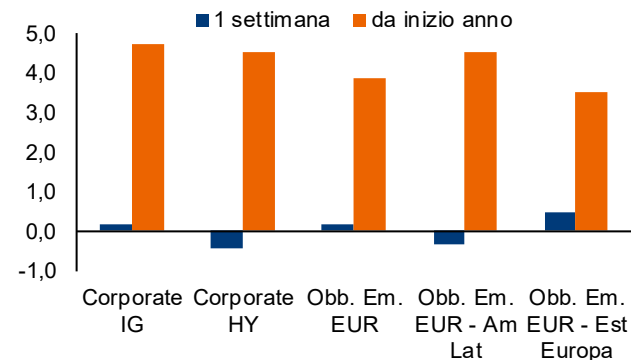
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

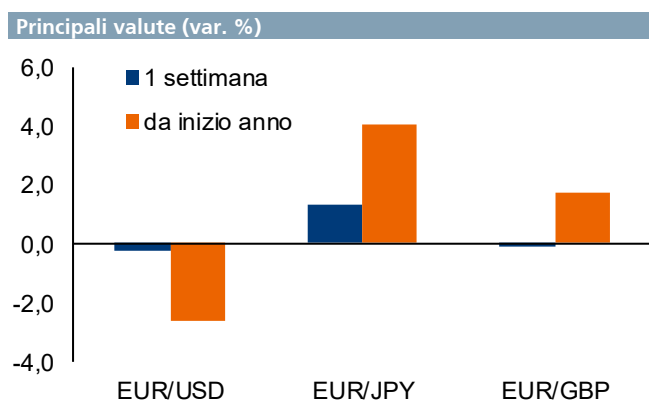
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



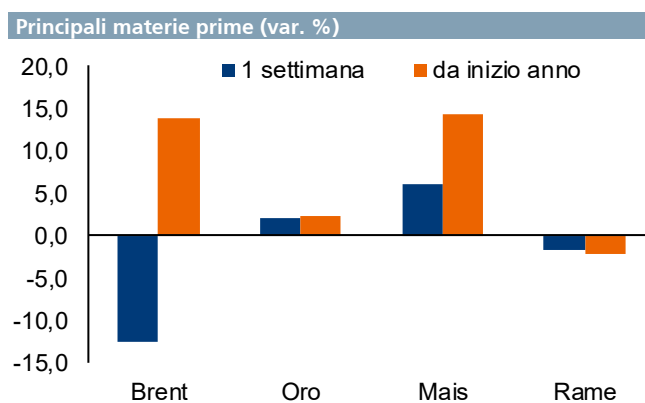
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,3	-0,3	-4,6	-2,6
EUR/JPY	1,3	2,9	6,2	4,0
EUR/GBP	-0,1	-3,8	-0,5	1,7
EUR/ZAR	-0,9	-1,4	-9,8	1,0
EUR/AUD	0,6	-0,8	-4,9	1,1
EUR/NZD	0,3	-1,2	-2,4	0,0
EUR/CAD	-0,2	-0,4	0,3	3,7
EUR/TRY	3,8	2,3	-17,8	-7,2
WTI	-9,4	-14,3	-19,3	16,9
Brent	-12,6	-13,5	-20,2	13,9
Oro	2,1	2,3	1,2	2,3
Argento	0,4	-2,2	-11,3	-6,2
Grano	4,6	19,7	-2,1	1,8
Mais	6,1	18,1	9,5	14,3
Rame	-1,6	-9,1	-14,9	-2,3
Alluminio	-0,2	-0,1	-21,7	-2,8

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 27.05.2019.

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.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasampaolo <https://twitter.com/intesasampaolo>.

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.intesasampaolo.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.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/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: Sonia Papandrea, Daniela Piccinini