

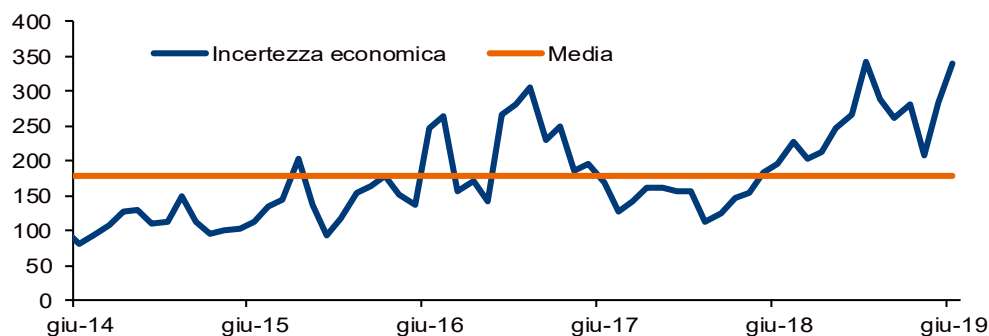
La settimana entrante

- **Europa:** le stime finali degli indici PMI composito e dei servizi confermano i segnali di rallentamento per la dinamica dei servizi che, nonostante gli indici relativi si mantengano ancora in territorio espansivo, iniziano a risentire della debolezza manifatturiera. I dati di giugno dovrebbero evidenziare un calo della produzione industriale in Germania e Francia rispetto al mese precedente, quando in entrambi i paesi l'attività era tornata a crescere. **Risultati societari: Ageas, E.ON, HSBC.**
- **Italia:** in crescita più delle attese l'indice PMI dei servizi di luglio, che conferma una salute del settore migliore rispetto alla manifattura, grazie soprattutto alla domanda interna. La stima finale dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato di luglio dovrebbe confermare la lettura preliminare per un'inflazione a 0,4% a/a, in calo da 0,8% a/a del mese precedente. **Risultati societari: Banca Popolare Emilia Romagna, Società Cattolica di Assicurazioni, Fincobank, Tod's, UniCredit.**
- **USA:** l'indice ISM non-manifatturiero di luglio è previsto in modesto miglioramento dopo il calo registrato nel mese precedente, in linea con le indicazioni emerse dalle indagini delle Fed regionali. La dinamica dei servizi dovrebbe rimanere in territorio espansivo e risentire in misura inferiore rispetto alla manifattura delle tensioni commerciali. **Risultati societari: Walt Disney.**

Focus della settimana

Si riaccendono le tensioni commerciali. La scorsa settimana il presidente Trump ha annunciato l'introduzione di dazi del 10% su 300 miliardi di dollari di merci importate dalla Cina a partire dal 1° settembre di quest'anno. Le nuove misure non colpiscono i 250 miliardi di importazioni già tassate al 25%. Pechino ha risposto lasciando indebolire il renminbi oltre la soglia dei 7 dollari per la prima volta da oltre dieci anni e chiedendo alle imprese di proprietà statale di interrompere le importazioni di prodotti agricoli statunitensi. Se la mossa di Trump poteva essere finalizzata ad incrementare il potere contrattuale statunitense nel corso delle trattative, la reazione cinese segnala come Pechino sia pronta a un riaccendersi delle tensioni tra i due paesi. Non si esclude inoltre che da parte delle autorità cinesi possa venir meno la volontà di trovare una soluzione in tempi brevi, eventualità prospettata anche dallo stesso Trump, che in un recente incontro con la stampa ha dichiarato come i cinesi potrebbero voler attendere l'esito delle elezioni presidenziali del 2020 prima di concludere gli accordi. Il taglio delle importazioni agricole colpisce infatti una importante componente dell'elettorato di Trump, gli agricoltori, che potrebbe risultare determinante nella rielezione alla Casa Bianca. L'esacerbarsi della guerra commerciale intensifica inoltre le pressioni sulla Federal Reserve, che dovrà far fronte, oltre ai primi segnali di rallentamento dell'economia, all'intensificarsi delle tensioni sul fronte internazionale. C'è quindi il rischio che si inneschi un circolo in cui la Fed sia costretta a tagliare il costo del denaro in risposta alle mosse di Trump che, a sua volta, potrebbe assumere un atteggiamento ancora più aggressivo facendo affidamento su una politica monetaria più espansiva. Tuttavia, nei prossimi giorni sono probabili dichiarazioni più accomodanti rivolte a rassicurare su un esito favorevole delle trattative.

Indice di incertezza economica globale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Baker, Bloom & Davis

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.

5 agosto 2019

12:16 CET

Data e ora di produzione

5 agosto 2019

12:26 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

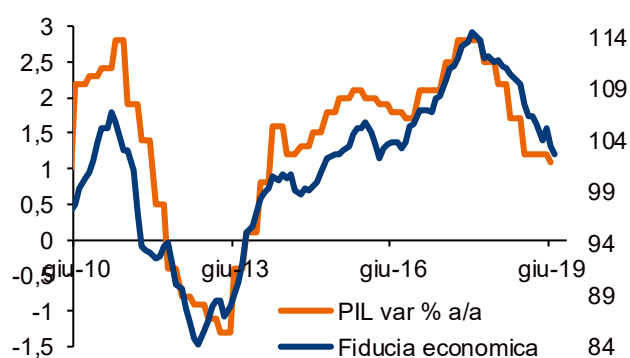
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

Le stime dei prezzi di luglio in Eurozona hanno evidenziato un rallentamento dell'inflazione a 1,1% a/a da 1,3% a/a. In Italia la produzione industriale a giugno è calata di 0,2% m/m da +1,0% m/m. Le indagini di fiducia della Commissione Europea di luglio confermano il deterioramento della congiuntura e allontanano l'ipotesi di una riaccelerazione del ciclo nel 3° trimestre.

Area euro: crescita del PIL (var % a/a) e indice di fiducia economica della Commissione Europea



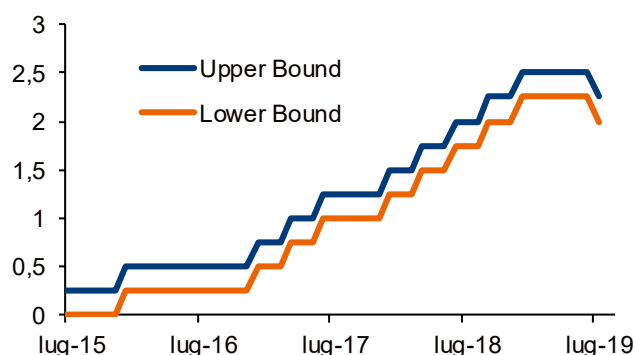
Fonte: Commissione Europea, Eurostat

I dati del PIL relativi al 2° trimestre in area euro riportano una crescita al di sotto del potenziale a 0,2% t/t, in rallentamento dallo 0,4% t/t registrato nei primi tre mesi dell'anno. In Italia la crescita è risultata nulla da 0,1% t/t precedente (+0,0% a/a da -0,1% a/a). Non è ancora disponibile lo spaccato delle componenti, ma secondo l'Istat dovrebbe esserci un contributo nullo sia da parte della componente nazionale al lordo delle scorte che dal canale estero. In Francia invece l'espansione ha rallentato a 0,2% t/t da 0,3% t/t precedente. Il principale contributo alla crescita continua a provenire dalla domanda interna a fronte di un apporto negativo da parte delle scorte e nullo del commercio internazionale. In Spagna invece la crescita è decelerata a 0,5% t/t da 0,7% t/t. Nel trimestre in corso potremmo assistere a una modesta ripresa dell'espansione, anche se le indagini di fiducia ancora stentano ad offrire segnali di riaccelerazione del ciclo.

Stati Uniti

A luglio gli occupati sono saliti di 164mila unità da 193mila precedente, mentre il tasso di disoccupazione rimane stabile a 3,7%. L'ISM manifatturiero di luglio è calato a 51,2 da 51,7, in territorio modestamente espansivo, mentre l'indice di fiducia dei consumatori del Conference Board è rimbalzato a 135,7 da 124,3, su livelli elevati e coerenti con una crescita dei consumi.

Tassi sui Fed Funds



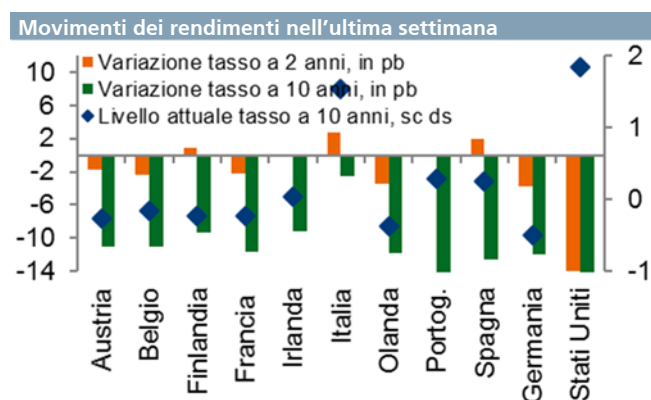
Fonte: Federal Reserve

In linea con le attese, la riunione del FOMC si è conclusa con un taglio di 25pb dell'intervallo obiettivo dei Fed Funds, da 2,25-2,5% a 2-2,25%. A supporto del taglio dei tassi vi sono, da un lato, le incertezze sugli sviluppi dello scenario e, dall'altro, le pressioni inflazionistiche sempre modeste ("muted"). In merito al futuro sentiero dei tassi Powell ha sottolineato che l'intervento deve essere interpretato come un aggiustamento di metà ciclo e non come "l'inizio di una lunga serie di tagli dei tassi", il che risulta coerente con le solide indicazioni congiunturali e con la natura preventiva del taglio. Il Presidente della Fed ha però anche sottolineato che il taglio non sarà uno solo. Il tenore della conferenza stampa e le parole del comunicato lasciano in sostanza aperta la porta all'introduzione di ulteriori limature ma mirano anche a mettere dubbi sulle aspettative di mercato, sbilanciate verso uno scenario molto aggressivo di tagli. Manteniamo la previsione di un possibile taglio di 25pb a settembre, ma da questo momento in poi il FOMC potrebbe non essere più così indifferente alla variazione dei rischi e all'evoluzione dei dati domestici come è stato di recente.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Anche la scorsa settimana è proseguito il movimento di discesa dei rendimenti a livello globale. In questo contesto, il comparto domestico ha fatto registrare una performance relativa peggiore del resto del debito sovrano europeo, con il rendimento a due anni in modesto aumento e il decennale in marginale flessione, rispettivamente a 0% e 1,53%.



Fonte: Bloomberg

La scorsa settimana è stata condizionata da una serie di fattori che insieme hanno contribuito a una discesa dei tassi con curve che in Europa sono sempre più piatte. Il riarsi delle tensioni commerciali e il taglio dei tassi della Fed, nonostante sia da interpretarsi come un'assicurazione, e non l'inizio di un ciclo espansivo, ma che la banca centrale USA ha strettamente legato proprio all'evoluzione del quadro internazionale, hanno avuto come effetto congiunto la discesa dei tassi, soprattutto dei Treasury, nella parte finale della settimana. In Europa al questo quadro complessivo si sono sommati alcuni dati macro non particolarmente incoraggianti per le prospettive di medio periodo. A beneficiarne maggiormente è stato il segmento lungo, con il 30 anni tedesco che per la prima volta ha offerto un rendimento lordo negativo. Le prospettive per il comparto dipenderanno anche dalla BCE, che dopo la pausa estiva dovrebbe tornare attivamente a sostegno dello scenario.

Corporate

La carta a spread europea ha archiviato luglio con un bilancio positivo sia sugli HY (+0,5%) che soprattutto sugli IG (+1,3%) che hanno beneficiato della dinamica abbastanza favorevole dei tassi core. Da inizio anno il saldo è molto robusto (8,1% sugli IG e 7,3% sugli HY).

La dinamica del premio al rischio sui titoli corporate europei, IG e HY (ASW, dati in punti base)



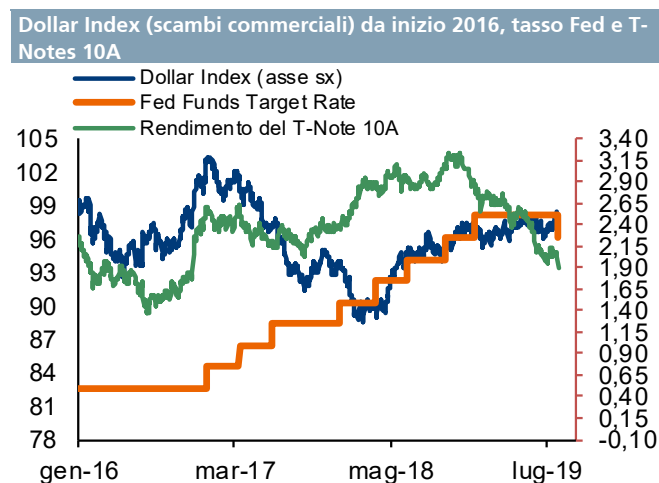
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Reuters

L'ultima riunione della BCE si è conclusa, come noto, con una modifica dell'orientamento della politica monetaria (*forward guidance*) prevedendo la possibilità che i tassi ufficiali siano tagliati nei prossimi mesi, invece di restare stabili; ogni decisione operativa in merito al livello dei tassi o all'avvio di un programma di acquisto netto di titoli è stata rimandata a dopo l'estate. La BCE ha dichiarato che comitati ad hoc stanno studiando "le opzioni per le dimensioni e la composizione di potenziali nuovi acquisti netti di attività finanziarie". Lo scenario a nostro avviso più probabile è che una ripresa dell'APP possa avvenire dopo l'eventuale limatura del tasso sui depositi, anche considerando che a settembre verranno lanciate le nuove operazioni di rifinanziamento a medio lungo termine (TLTRO III). Sul comparto del credito gli investitori si stanno interrogando sull'eventualità che il lancio di un QE2 possa includere o meno l'acquisto di titoli corporate. Alla luce del bilancio positivo del precedente CSPP, l'inclusione di corporate bond appare plausibile e probabilmente già parzialmente incorporata nell'attuale livello degli spread. In questo senso un eventuale annuncio potrebbe avere effetti meno significativi di restringimento dei premi al rischio rispetto a quanto avvenuto in passato.

Valute e Commodity

Cambi

A seguito dei nuovi dazi annunciati da Trump, lo yuan rompe la resistenza chiave dei 7 dollari, segno che Pechino è pronta a ulteriori svalutazioni della propria valuta se ci fosse un'escalation delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti.

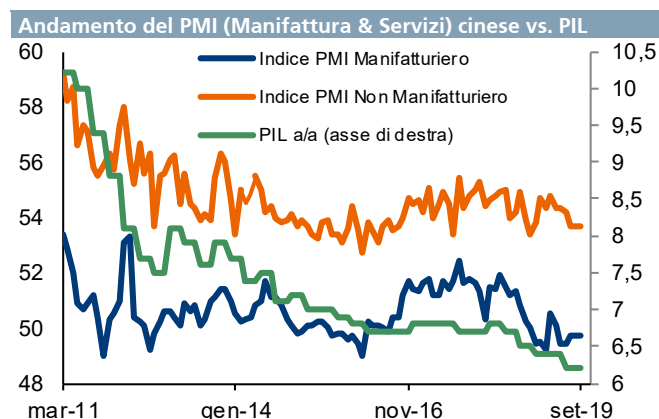


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

EUR/USD. Il cambio ha registrato una forte discesa dopo che le parole di Powell hanno frenato le attese circa una rapida successione di tagli dei tassi, dopo il primo della scorsa settimana, finendo per far apprezzare il dollaro. **JPY.** La nuova mossa di Trump nella guerra commerciale ha rinfocolato l'avversione al rischio degli operatori. La valuta giapponese, tradizionale asset rifugio, rischia di apprezzarsi oltre misura, nonostante dai verbali della Banca del Giappone, relativi agli ultimi meeting, si legga che il consiglio ha discusso dell'opportunità di introdurre ulteriori misure espansive, sulla scia delle mosse di Federal Reserve e BCE. **GBP.** La sterlina ha reagito in modo volatile al meeting della BoE che non ha riservato particolari sorprese. Il deterioramento del quadro inglese appariva uno scenario probabile prima ancora dell'ufficialità delle stime della Banca d'Inghilterra, anche a causa delle lungaggini e del possibile inasprimento dell'affaire Brexit, dopo la conquista della leadership governativa di Boris Johnson. È difficile quindi che ci possa essere, almeno nel breve, un mutamento del trend di debolezza in atto sulla sterlina.

Materie Prime

In questa fase il petrolio e tutte le commodity stanno risentendo dell'eccessivo apprezzamento del dollaro, che rende i derivati finanziari delle materie prime, espressi nella valuta USA, decisamente più cari. Un fattore che si innesta sul già teso teatro della guerra commerciale e che complica ulteriormente lo scenario sulle commodity.



Note: il dato del PIL cinese del 1° trimestre è al 6,8%. Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

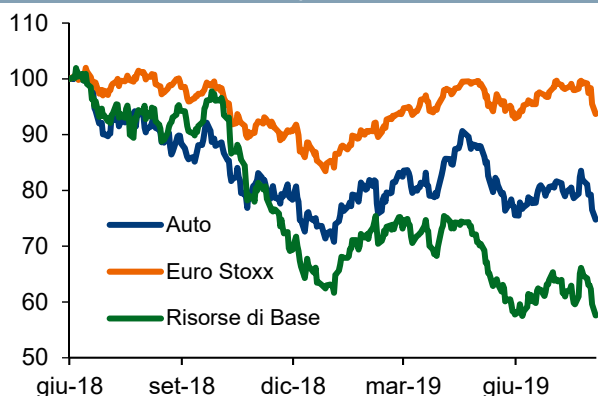
Materie prime scosse dalla nuova decisione di Trump che dal prossimo 1° settembre introdurrà dazi del 10% su 300 miliardi di importazioni dalla Cina (con le tariffe che potrebbero inasprirsi finanche al 25%). Questi nuovi dazi, combinati con quelli del 25% su importazioni per 250 miliardi di dollari, raggiungono praticamente la quasi totalità dei prodotti che gli Stati Uniti importano dalla Cina. Nonostante questo annuncio, Trump ha ribadito di essere "ansioso di continuare il nostro dialogo positivo con la Cina sull'accordo commerciale". Trump rinfaccia inoltre a Pechino di non aver mantenuto l'impegno di acquistare grandi quantità di prodotti agricoli USA. La Cina potrebbe attendere fino a dopo le elezioni presidenziali, del novembre 2020, prima di giungere ad un accordo definitivo sul fronte commerciale, lasciando intendere come i cinesi potrebbero voler verificare prima la rielezione dello stesso Trump e poi accettare una tregua commerciale. Trump ovviamente è attento a questo passaggio, sapendo che il voto degli agricoltori del midwest USA rappresenta una fetta scontenta del proprio operato.

Mercati Azionari

Area euro

Prevale l'avversione al rischio sulle Borse azionarie dopo il riaccendersi della guerra commerciale tra USA e Cina che penalizza in particolare il settore auto e le materie prime. Offrono invece una buona tenuta i comparti meno esposti al rischio dazi, quali: l'immobiliare, o settori difensivi, come le utility. Passa così in secondo piano la stagione dei risultati trimestrali, che nel complesso non evidenzia significativi scostamenti rispetto alle attese di consenso, seppure con qualche revisione al ribasso dell'outlook.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Risorse di Base



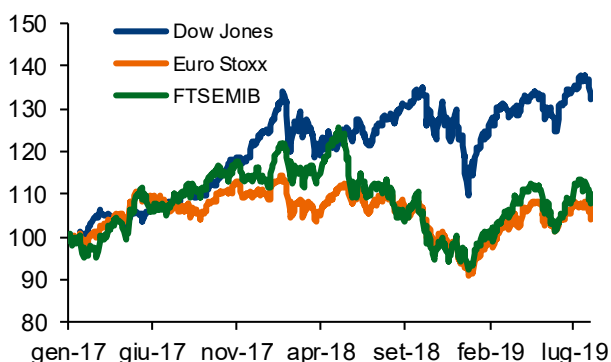
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

Tutti i principali listini azionari registrano marcati ribassi in scia alla notizia dei nuovi dazi USA nei confronti della Cina. Tale flessione, comune a tutti i listini mondiali, è enfatizzata dall'elevata volatilità che in genere caratterizza il mese di agosto. Le maggiori flessioni settimanali sono registrate dai comparti più sensibili all'escalation delle tensioni commerciali: Risorse di Base (-9,6%), Auto (-7,4%) e Oil&Gas (-6,9%); mentre mostrano una maggiore tenuta i settori Immobiliare (-0,64) e Utility (-1,3%). Le variazioni sono riferite ai comparti dell'Euro Stoxx. Per quanto riguarda l'andamento dei singoli titoli si evidenzia il balzo di London Stock Exchange dopo l'annuncio della fusione da 27 miliardi di dollari con la società di informazioni finanziarie Refinitiv, che ha portato in rialzo l'indice europeo dei servizi finanziari. Per contro, emerge la flessione di Royal Dutch Shell che ha deluso le attese con un utile dimezzato nel secondo trimestre, a causa del calo dei prezzi del petrolio e soprattutto del gas; ha inciso negativamente anche la riduzione dei margini sulle operazioni di raffinazione.

Stati Uniti

Wall Street si allontana dai massi dopo che il presidente statunitense Donald Trump ha annunciato nuovi dazi del 10% su 300 miliardi di dollari di prodotti cinesi dal 1° settembre, innescando così nuovi timori sul rallentamento della crescita globale. Nel frattempo, è in pieno svolgimento la reporting season, che evidenzia nel complesso un quadro moderatamente positivo, con il 74,4% delle società che hanno già comunicato i risultati battendo le stime sugli utili, secondo i dati Refinitiv.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, mostra un andamento negativo il comparto Tecnologico, a seguito delle nuove tensioni commerciali USA-Cina che hanno fatto passare in secondo piano i positivi risultati trimestrali riportati da primari attori sul mercato, come Apple. Quest'ultima ha riportato un andamento positivo nel 3° trimestre e dichiarato che le vendite in Cina sono diminuite solo marginalmente, mentre le società di semiconduttori hanno subito maggiori contraccolpi. Il comparto Farmaceutico mostra maggiore debolezza dopo le dichiarazioni di Pfizer, che ha annunciato lo scorporo della propria controllata di farmaci senza brevetto evidenziando una certa tensione sui margini. Positivi i beni di consumo sostenuti da Procter & Gamble che ha battuto le stime sui ricavi trimestrali, alimentati dagli aumenti dei prezzi e dalla forte domanda di prodotti di bellezza. Battuta d'arresto per il comparto Auto che adesso teme un rallentamento della ripresa nella seconda parte dell'anno.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 5	Dati macro	(••) PMI Servizi di luglio (*)	51,7	50,6
	Risultati societari	Finecobank		
Martedì 6	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 7	Dati macro	-		
	Risultati societari	Banca Popolare Emilia-Romagna, Tod's, UniCredit		
Giovedì 8	Dati macro	-		
	Risultati societari	Società Cattolica di Assicurazioni		
Venerdì 9	Dati macro	(•) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, finale	0,4	0,4
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di giugno	-	5,3
	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 5	Area Euro	(••) PMI Servizi di luglio, finale (*)	53,2	53,3
		(••) PMI Composito di luglio, finale (*)	51,5	51,5
	Germania	(••) PMI Servizi di luglio, finale (*)	54,5	55,4
	Francia	(••) PMI Servizi di luglio, finale (*)	52,6	52,2
	Regno Unito	PMI Servizi di luglio (*)	51,4	50,3
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di luglio	55,5	55,1
	Risultati Europa Risultati USA	HSBC -		
Martedì 6	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di giugno	0,5	-2,2
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di giugno	-5,2	-8,6
	Giappone Risultati Europa Risultati USA	(••) Indicatore anticipatore di giugno, preliminare - Walt Disney	93,5	94,9
Mercoledì 7	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di giugno	-0,5	0,3
		(••) Produzione industriale a/a (%) di giugno	-3,1	-3,7
	Francia	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di giugno	-4,1	-3,3
	USA Risultati Europa Risultati USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di giugno Ageas, E.ON -	16,1	17,1
Giovedì 8	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	215
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1691	1699
	Giappone Risultati Europa Risultati USA	Partite correnti (miliardi di yen) di giugno - -	1739,8	1305,7
Venerdì 9	Germania	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di giugno	19,5	20,6
	Francia	(•) Produzione industriale m/m (%) di giugno	-1,2	2,1
		(•) Produzione industriale a/a (%) di giugno	1,4	4,0
		Produzione manifatturiera m/m (%) di giugno	-1,3	1,6
		Produzione manifatturiera a/a (%) di giugno	0,7	3,4
	Regno Unito	(•) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di giugno	-11,8	-11,5
		(••) Produzione industriale m/m (%) di giugno	-0,2	1,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di giugno	-0,3	0,9
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di giugno	-0,2	1,4
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di giugno	-1,1	0,0
		(••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, seconda stima	0,0	0,5
		(••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, seconda stima	1,4	1,8
	USA	(•) PPI m/m (%) di luglio	0,2	0,1
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di luglio	0,2	0,3
		(•) PPI a/a (%) di luglio	1,7	1,7
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di luglio	2,3	2,3
	Giappone	(•) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	0,1	0,6
	(•) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	0,5	2,2	
	Deflatore del PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	0,3	0,1	
Risultati Europa Risultati USA	- -			

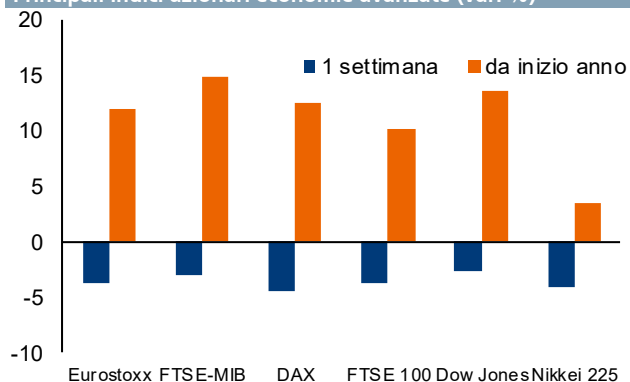
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	-2,8	-2,5	-0,3	14,1
MSCI - Energia	-3,6	-5,9	-19,1	3,2
MSCI - Materiali	-3,9	-4,3	-8,0	9,0
MSCI - Industriali	-3,1	-2,8	-1,7	15,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	-3,6	-3,1	1,0	15,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,9	-0,7	5,0	14,7
MSCI - Farmaceutico	-1,2	-2,3	1,0	7,3
MSCI - Servizi Finanziari	-3,3	-3,7	-6,4	10,7
MSCI - Tecnologico	-4,0	-1,5	7,5	26,6
MSCI - Telecom	-2,7	-0,9	10,1	17,2
MSCI - Utility	-0,6	-1,4	9,6	11,0
Stoxx 600	-3,2	-3,1	-2,8	12,0
Eurostoxx 300	-3,7	-3,7	-4,9	11,9
Stoxx Small 200	-3,1	-2,7	-4,6	13,0
FTSE MIB	-3,1	-4,3	-2,5	14,9
CAC 40	-4,3	-4,2	-2,2	13,3
DAX	-4,4	-5,5	-5,9	12,4
FTSE 100	-3,6	-1,9	-3,3	10,1
SDow Jones	-2,6	-1,6	4,0	13,5
Nikkei 225	-4,1	-4,7	-8,0	3,5
Bovespa	-0,1	-1,4	26,1	16,8
Hang Seng China Enterprise	-6,9	-9,1	-5,5	1,2
Micex	-2,1	-4,5	8,2	11,7
Sensex	-2,9	-7,4	-2,6	1,5
FTSE/JSE Africa All Share	-3,0	-2,3	-1,5	6,7
Indice BRIC	-4,4	-6,0	-3,0	7,0
Emergenti MSCI	-4,0	-5,3	-6,5	3,9
Emergenti - MSCI Est Europa	-4,7	-8,1	5,3	10,6
Emergenti - MSCI America Latina	-3,4	-5,1	0,4	7,6

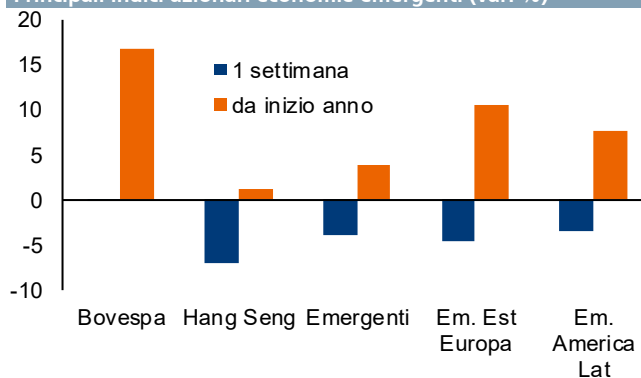
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

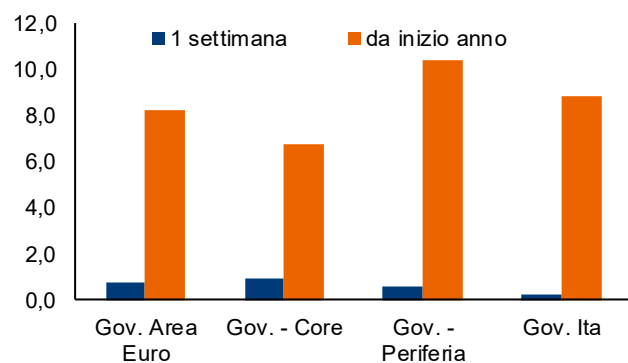


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,8	1,3	9,4	8,2
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,1	1,0	0,6
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,1	0,5	4,6	3,6
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	1,5	2,2	16,1	14,6
Governativi area euro - core	0,9	1,4	7,6	6,7
Governativi area euro - periferici	0,6	1,1	11,9	10,4
Governativi Italia	0,3	1,3	12,1	8,8
Governativi Italia breve termine	0,0	0,3	3,8	1,8
Governativi Italia medio termine	0,0	0,9	9,2	5,9
Governativi Italia lungo termine	0,6	2,0	18,9	14,8
Obbligazioni Corporate	0,0	0,9	5,8	6,9
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,0	1,0	7,2	8,1
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,2	-0,1	3,5	7,1
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,2	0,6	11,0	11,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,3	1,2	6,6	7,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,2	1,0	4,2	7,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,5	1,3	7,8	7,8

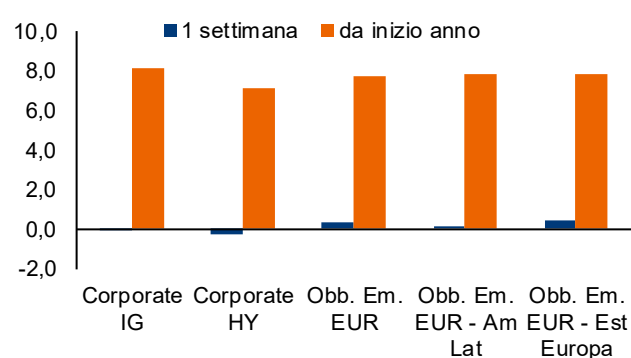
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

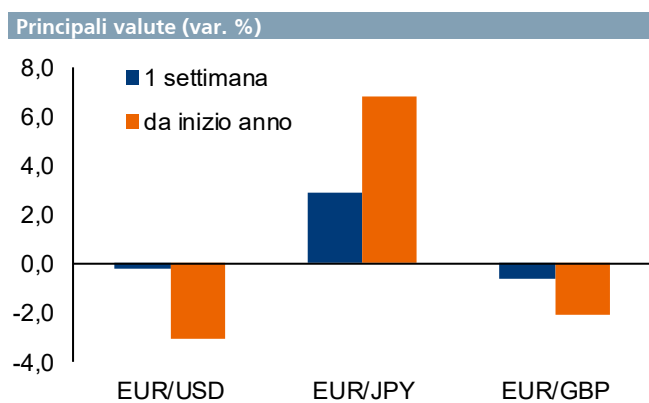
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



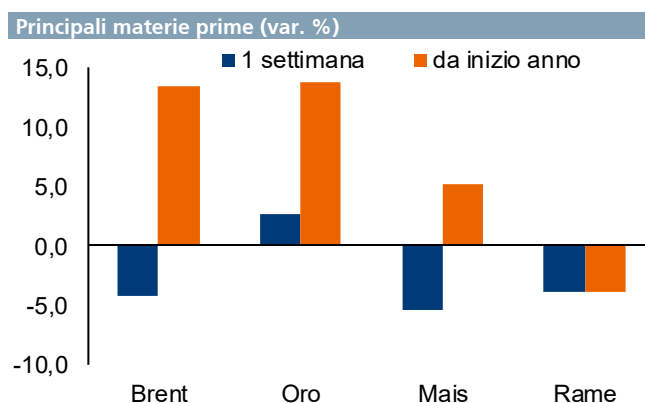
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,2	-0,9	-3,8	-3,0
EUR/JPY	2,9	3,3	9,2	6,8
EUR/GBP	-0,6	-2,4	-2,8	-2,1
EUR/ZAR	-4,8	-4,0	-6,3	-0,7
EUR/AUD	-1,7	-2,1	-4,7	-0,9
EUR/NZD	-1,5	-0,7	0,6	0,1
EUR/CAD	-0,3	-0,2	2,1	6,3
EUR/TRY	0,9	1,9	-0,7	-2,2
WTI	-3,3	-4,3	-19,7	21,1
Brent	-4,2	-5,0	-16,6	13,5
Oro	2,7	4,1	20,1	13,8
Argento	1,1	10,9	7,0	6,5
Grano	-4,1	-7,0	-13,2	-4,0
Mais	-5,3	-9,0	6,8	5,3
Rame	-3,9	-2,7	-6,7	-3,9
Alluminio	-1,8	-0,7	-13,1	-4,1

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 29.07.2019.

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/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: Cristina Baiardi, Daniela Piccinini