

## La settimana entrante

- **Europa:** nel mese di maggio la produzione industriale nel complesso dell'area euro dovrebbe tornare a crescere dopo la flessione di aprile, i risultati delle più recenti indagini di fiducia non sembrerebbero però ancora offrire segnali di una riaccelerazione per la dinamica manifatturiera nei prossimi mesi. La variazione su base annua dovrebbe infatti rimanere in territorio negativo confermando il trend di debolezza per l'industria europea. Le stime finali degli indici dei prezzi al consumo dovrebbero confermare il rialzo di giugno dell'inflazione in Francia e Germania. La BCE pubblicherà i verbali della riunione di politica monetaria dello scorso giugno.
- **Italia:** la produzione industriale di maggio è prevista in modesta crescita dopo la contrazione del mese precedente, in linea con gli indici di fiducia che avevano evidenziato un miglioramento dell'attività nel mese in esame. Nel complesso però il dato di maggio dovrebbe comunque lasciare la produzione in rotta per una contrazione nel secondo trimestre. La Banca d'Italia pubblicherà il Bollettino Economico trimestrale sull'andamento dell'economia domestica con le relative previsioni di medio termine.
- **USA:** i dati sui prezzi al consumo di giugno dovrebbero confermare un'inflazione *core* al 2,0% come a maggio. L'indice dei prezzi alla produzione nello stesso mese è previsto in modesta crescita come nel mese precedente. Nel complesso i dati di giugno dovrebbero confermare pressioni inflattive al rialzo ancora contenute. **Risultati societari: PepsiCo.**

## Focus della settimana

**Occhi puntati sui verbali del FOMC e sulle audizioni di Powell.** La riunione del FOMC del 31 luglio potrebbe concludersi con un taglio dei tassi sui fed funds attualmente al 2,25%-2,50%. Su questo fronte i verbali della riunione dello scorso giugno e le audizioni di Powell di fronte al Congresso dovrebbero offrire maggiori indicazioni in merito alle diverse opinioni all'interno del FOMC sul sentiero dei tassi e sulle condizioni che potrebbero portare ad una riduzione del costo del denaro, già a luglio. I verbali della scorsa riunione dovrebbero infatti evidenziare le preoccupazioni per gli effetti dell'incertezza commerciale sugli investimenti delle imprese e sulla crescita interna; potrebbero inoltre offrire maggiori indicazioni circa la distribuzione delle opinioni dei partecipanti a favore di un taglio dei tassi "preventivo". Dopo i dati occupazionali di giugno molto forti e migliori delle attese, i mercati scontano ancora con probabilità piena (100%) una limatura dei tassi a luglio, ma si sono modificate le aspettative sull'entità dell'intervento. Prima della diffusione dell'Employment Report il mercato assegnava all'ipotesi di un taglio di 50pb una probabilità intorno al 25%, mentre ad oggi lo scenario è di una riduzione di soli 25pb, con probabilità vicina al 97% (3% circa all'ipotesi 50pb, divenuta di fatto, una sorta di scenario di "coda"). A tre settimane dalla data della riunione, l'evoluzione dei dati reali e dei rischi nelle prossime settimane risulterà ancora determinante per le decisioni del FOMC.

8 luglio 2019

12:27 CET

Data e ora di produzione

8 luglio 2019

12:31 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

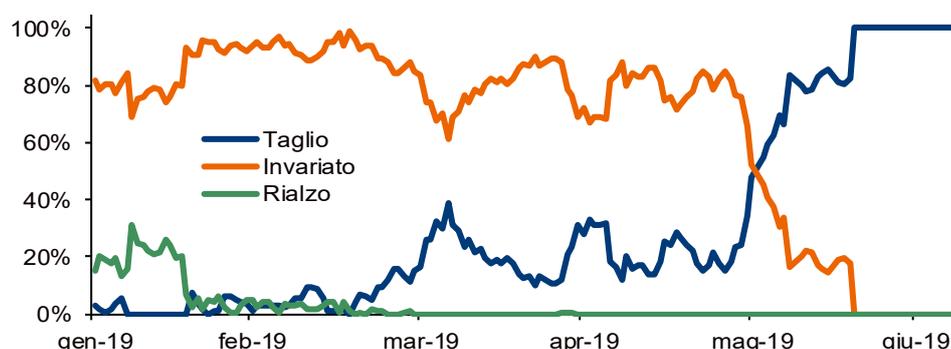
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Andamento delle probabilità implicite sui tassi sui fed funds



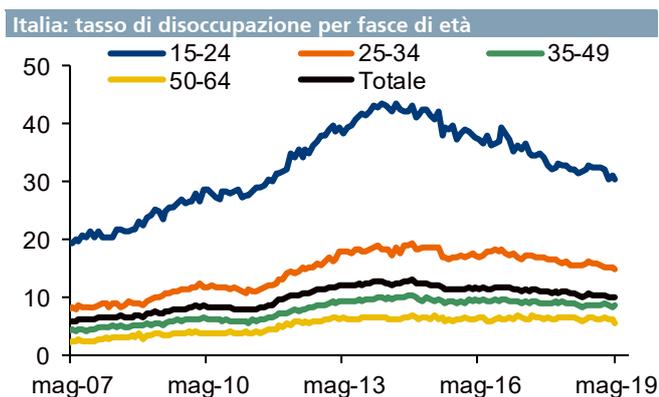
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, Chicago Mercantile Exchange, Chicago Board of Trade  
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

## Scenario macro

### Area euro

Le stime finali degli indici PMI di giugno confermano un quadro di crescita modesta nel trimestre caratterizzato dalla divergenza tra la debolezza manifatturiera e una dinamica dei servizi più resiliente. In Germania il mercato calo degli ordinativi all'industria di maggio conferma il trend negativo per la manifattura tedesca allontanando l'ipotesi di una riaccelerazione del ciclo.

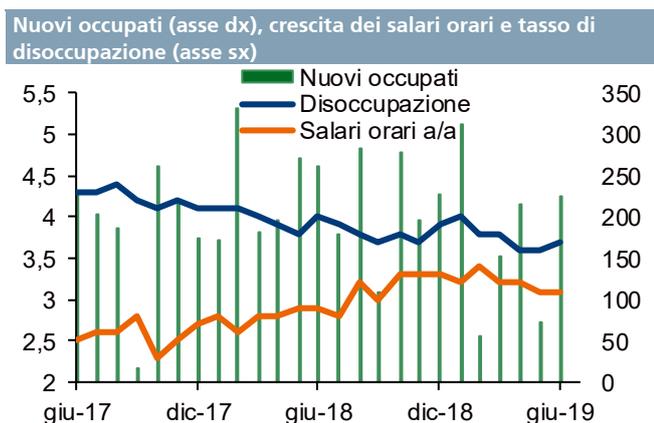


Fonte: Istat

A maggio, per la prima volta dal 2012, il tasso di disoccupazione italiano è sceso sotto il 10%, attestandosi al 9,9% da 10,1% di aprile grazie ad un aumento degli occupati, un calo dei disoccupati e una sostanziale stabilità degli inattivi. Il tasso di occupazione ha raggiunto il record di 59,0% da 58,9% precedente. In particolare, si registra una crescita degli occupati diffusa a tutte le categorie contrattuali mentre in riferimento alle diverse classi di età: l'aumento degli occupati è stagnante nella fascia 15-24 anni, in calo tra i 35-49 anni e in aumento nelle altre fasce, soprattutto per gli over 50. Rilevante anche la netta differenziazione di genere: nel mese cresce solo l'occupazione maschile mentre quella femminile rimane ferma. La disoccupazione giovanile è diminuita al 30,5% da 31,1%, tasso che rimane comunque tra i più alti in Europa, inferiore solo a quelli di Grecia e Spagna.

### Stati Uniti

L'indice ISM manifatturiero di giugno corregge a 51,7 da 52,1 precedente, ai minimi da ottobre 2016. L'indice rimane in territorio espansivo ma il terzo mese consecutivo di calo conferma il trend di rallentamento per il settore in atto, frenato anche dall'incertezza commerciale. In calo anche l'ISM non-manifatturiero (55,1 da 56,9) ai minimi dal luglio del 2017, ma su livelli ancora espansivi.



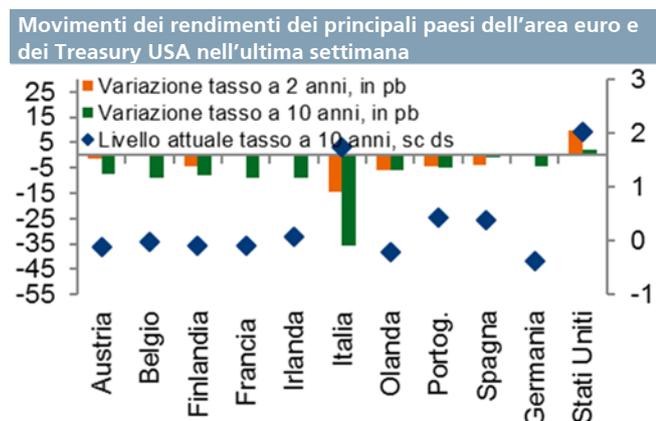
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Labor Statistics

Sorprende al rialzo l'Employment Report di giugno che riporta una crescita occupazionale di 224 mila unità, ben al di sopra delle 160 mila previste, dopo la frenata di maggio (72 mila, rivisto al ribasso da 75 mila). Sono cresciuti gli occupati nel settore manifatturiero (17 mila da 3 mila) dopo una serie di mesi deboli. Nel 2° trimestre dell'anno sono stati creati in media 171 mila posti di lavoro, in linea con la media di 174 mila dei primi tre mesi. In crescita di un decimo, a 62,9%, anche la partecipazione segnalando la presenza di risorse inutilizzate che stanno lentamente rientrando nel mercato del lavoro. L'assenza di segnali di surriscaldamento è confermata anche dalla crescita salariale che si conferma stabile a 3,1% a/a, (consenso 3,2% a/a), in un trend di rallentamento dopo aver toccato i massimi del ciclo a 3,4% a/a a febbraio. Il tasso di disoccupazione sale invece a 3,7% da 3,6% rimanendo comunque su livelli estremamente contenuti. Nel complesso, l'Employment Report di giugno dipinge una dinamica occupazionale resiliente nonostante l'incertezza sul fronte internazionale e ancora in grado di supportare i consumi. Si allontanano dunque le preoccupazioni per una frenata delle assunzioni e di un deterioramento dello scenario statunitense superiore alle attese.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana sui bond è stata condizionata dal flusso di dati e dal loro impatto in termini di attese sulle future mosse di Fed e BCE. Nonostante la volatilità, il saldo è comunque moderatamente positivo per l'area euro e marginalmente negativo in USA. Sull'Italia, l'impatto della decisione di non aprire la procedura d'infrazione è stato decisivo per la compressione degli spread.

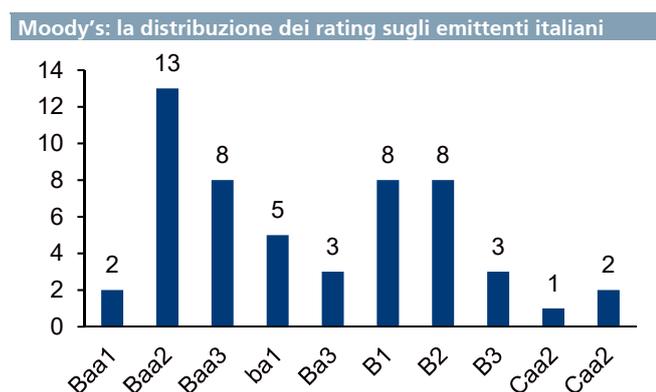


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Con un comunicato dello scorso 3 luglio, la Commissione UE ha deciso di non proporre al Consiglio l'apertura di una EDP basata sul criterio del debito per l'Italia. Secondo la Commissione, l'aggiustamento presentato dal Governo italiano consente di abbassare il deficit 2019 dal 2,5% previsto al 2,04%, e soprattutto implica un miglioramento strutturale, quest'anno, di due decimi. Per il 2020, la Commissione prende atto delle rassicurazioni del governo italiano, che ha ribadito l'impegno a implementare un ulteriore sforzo strutturale, attraverso un nuovo processo di spending review e una revisione della spesa pubblica, assieme al miglioramento dei saldi derivante dall'andamento migliore del previsto osservato quest'anno, anche in termini di costo del debito. In pratica, il Governo ha guadagnato tre mesi di tempo, con il nodo critico dei conti del prossimo anno che sarà affrontato in autunno.

### Corporate

I corporate bond hanno registrato un'ottima performance (+0,4% sugli IG e +0,6% sugli HY) proseguendo, anche nella prima settimana del nuovo semestre, l'orientamento molto positivo già espresso nel mese di giugno. Da inizio anno la carta a spread in euro guadagna oltre il 7%.



Fonte: Moody's

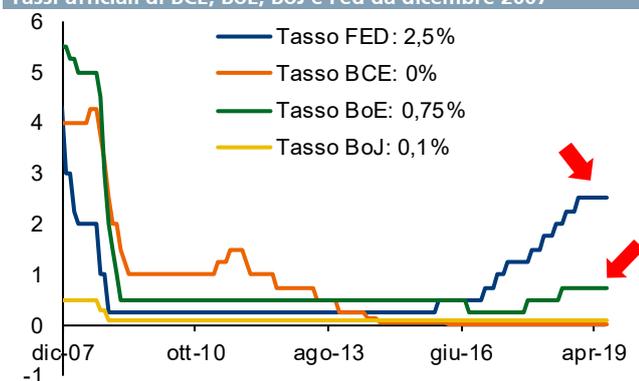
In un rapporto pubblicato a giugno Moody's ha analizzato il mercato corporate domestico e ha delineato le prospettive per le emissioni nei prossimi 12-18 mesi. L'analisi si basa sul basket delle aziende italiane, banche escluse, cui l'agenzia assegna un rating che include 53 aziende con rating medio pari a Baa2. La maggior parte dei rating hanno prospettive stabili, ma il numero degli outlook negativi o sotto osservazione con implicazioni negative non è trascurabile. In questo senso l'agenzia prevede che il rating medio possa moderatamente peggiorare, anche tenendo conto dell'esposizione delle società all'economia italiana, che è caratterizzata da tassi di crescita modesti. In termini prospettici Moody's valuta che nel 2019 il controvalore dei bond domestici dovrebbe attestarsi a 20-21 mld di euro, in lieve calo dai 22 mld del 2018 e ampiamente inferiore al record del 2017 (42 mld). Il rallentamento trova spiegazioni in una pluralità di fattori che spaziano dalle minori esigenze di rifinanziamento (molte aziende hanno approfittato del lungo periodo di bassi tassi di interesse per fare pre-funding), all'incertezza politica e all'attuale dinamica della congiuntura, che possono rappresentare un fattore di freno degli investimenti.

## Valute e Commodity

### Cambi

L'euro attende le mosse espansive della BCE dopo le nomine UE. Dollaro in consolidamento dopo il G20 e i dati occupazionali USA, in attesa delle azioni della Fed. La Brexit, unita alla crisi politica interna, tiene debole la sterlina. In attesa del prossimo meeting del 30 luglio della Banca del Giappone, lo yen continua ad esercitare un forte appeal nei confronti degli investitori poco propensi al rischio.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed da dicembre 2007



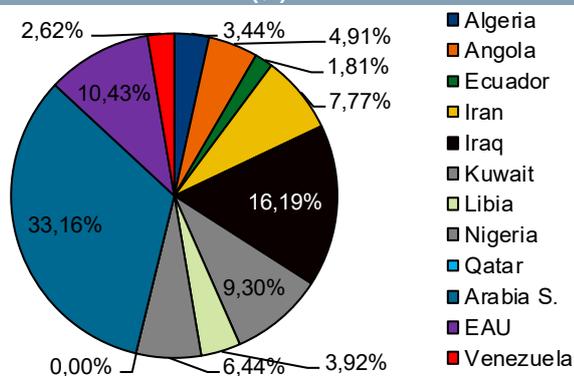
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

**EUR.** L'euro, indebolito, attende le mosse della BCE e supera l'incertezza delle nomine UE. Draghi, nel simposio delle Banche centrali tenutosi a Sintra, ha spinto sull'acceleratore spostando la posizione della BCE su un fronte ancora più espansivo. Resta pertanto l'attesa per la prossima riunione BCE in calendario il 25 luglio. **USD.** Dollaro in consolidamento dopo il G20 di Osaka e i dati occupazionali USA, in attesa delle mosse espansive della Fed. Diminuiti i rischi sul fronte internazionale, la Fed dovrebbe dunque tornare a concentrarsi sui dati reali interni in modo da valutare modalità e tempistiche per un eventuale taglio dei tassi. **GBP.** La Brexit, unita alla crisi politica interna, tiene debole la sterlina, che ha già dimostrato di reagire positivamente solo ad ipotesi di soft Brexit, scenario che appare però incompatibile vista l'ascesa politica di Johnson e Hunt, col primo che è da sempre un grande sostenitore della hard Brexit. **JPY.** In attesa del prossimo meeting del 30 luglio della BoJ, lo yen continua ad esercitare un forte appeal nei confronti degli investitori poco propensi al rischio.

### Materie Prime

Il buon esito dell'incontro fra Trump e Xi Jinping al G20 di Osaka funge da premessa, per lo meno politica, per il superamento delle divergenze commerciali con auspici benefici per le materie prime. Il via libera dell'OPEC più la Russia alla proroga dei tagli dell'offerta per 1,2 milioni di barili giornalieri per altri 9 mesi, dovrebbe favorire il consolidamento su alti livelli del prezzo del petrolio.

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC Note: dati aggiornati al 30.06.2019

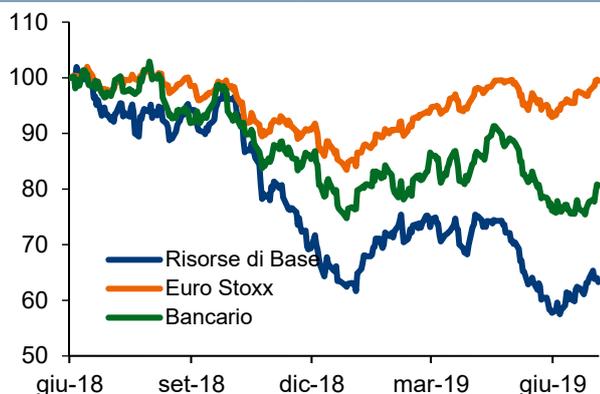
**Energia. Outlook Mod. Positivo.** Confermiamo le valutazioni per il comparto energetico, dove persiste una cauta fiducia circa il consolidamento al rialzo del prezzo del petrolio dopo il rinnovo dei tagli da parte dell'OPEC per altri 9 mesi. **M. Preziosi. Outlook che torna Mod. Positivo da Neutrale** in scia al recupero dei prezzi. Nei prossimi mesi, prevediamo che l'incertezza rimarrà un fattore permanente sui mercati e questo, accrescendo l'avversione al rischio degli investitori, potrebbe aggiungere nuova benzina ai prezzi dei Preziosi. **M. Industriali. Outlook Neutrale da M. Positivo.** Permane il nostro cauto ottimismo, resta valida l'idea che i fondamentali siano in miglioramento nel 2019 ma è necessario che siano tangibili gli effetti dell'accordo fra USA e Cina al G20 di Osaka. **Prodotti Agricoli. Outlook Neutrale.** Le tensioni politiche e la minaccia di un rallentamento economico peggiore del previsto restano al centro dello scenario. Anche per gli Agricoli è necessario un concreto miglioramento del quadro a seguito dell'accordo sui dazi.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le Borse europee si mantengono sui massimi livelli da oltre un anno, spinte dalla buona performance dei bancari italiani, dopo che il Paese ha evitato la procedura di infrazione UE sui conti pubblici 2019, e dai segnali di ripresa dei colloqui commerciali tra Cina e Stati Uniti. Inoltre, i mercati hanno apprezzato la nomina di Christine Lagarde per la carica di presidente della BCE, nella speranza che prosegua l'approccio di politica monetaria accomodante del suo predecessore. Premiati dagli investitori i titoli difensivi con dividendi elevati.

Andamento indice Euro Stoxx, Risorse di Base e Bancario



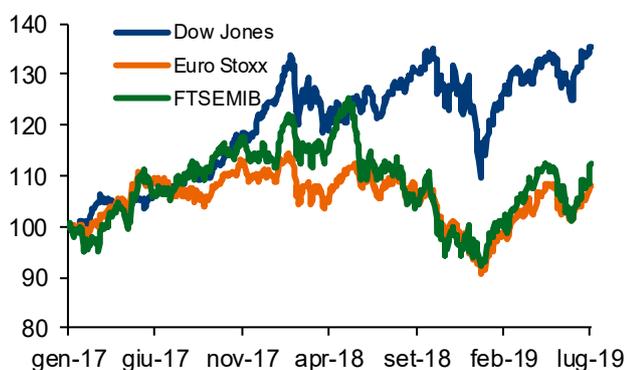
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

Il progresso dell'azionario europeo è stato ispirato soprattutto dall'ottimismo per le notizie giunte dal G20 in merito alla ripresa dei colloqui tra Washington e Pechino per risolvere la disputa commerciale, che da almeno un anno sta agitando i mercati finanziari. In merito alla prossima tornata di risultati trimestrali, le stime di Reuters indicano per l'indice europeo Stoxx 600 una crescita degli utili dell'1,8% nel 2° trimestre. L'aumento rappresenta un miglioramento rispetto al trimestre precedente, quando gli utili sono calati del 2%, ma una decisa flessione se confrontati allo stesso periodo dell'anno precedente, quando gli utili erano aumentati del 9,7%. Escludendo il settore energetico, sempre nel trimestre appena chiuso, gli utili dovrebbero aumentare dell'1,3% con un fatturato in aumento del 3,2%. Nel frattempo il settore Auto, sensibile al tema dazi, mostra un buon progresso su base settimanale, così come il Tecnologico. La migliore performance spetta al Turismo&Tempo Libero seguito dal Bancario, mentre le prese di profitto colpiscono le Risorse di Base.

### Stati Uniti

Wall Street registra nuovi livelli storici, sostenuta da un accresciuto ottimismo riguardo alla ripresa dei colloqui tra USA e Cina in vista di un concreto accordo tra le parti. I livelli raggiunti potrebbero però accentuare nel breve le prese di profitto, soprattutto dopo che i nuovi dati occupazionali di giugno hanno sorpreso al rialzo attenuando le aspettative di tagli dei tassi più aggressivi. D'altro canto, inattese e positive indicazioni provenienti dall'imminente stagione di risultati societari potrebbero fornire ulteriore sostegno ai rialzi. Al momento, le stime di consenso vertono su una flessione media degli utili pari al 2,9%, in leggero peggioramento rispetto alle ultime rilevazioni.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

In attesa del newsflow derivante dalle trimestrali societarie, il Bancario torna a mostrare forza relativa nel breve; l'inatteso rialzo degli occupati negli Stati Uniti di giugno ha ridimensionato le attese riguardo al taglio dei tassi Fed, con conseguenti riflessi positivi sul comparto. Analogamente, l'Assicurativo mostra forza relativa, con il comparto che mantiene comunque un rapporto multipli-crescite ancora interessante: i risultati del 2° trimestre dovrebbero mostrare, secondo le stime di consenso, un aumento medio degli utili pari al 3,6%, con incrementi più consistenti nei successivi trimestri. Perde forza nel breve il segmento dei semiconduttori, oggetto di realzi dopo i guadagni degli ultimi mesi. Nel frattempo, SIA (Semiconductor Industry Association) ha riportato i nuovi dati di vendita a livello internazionale, che hanno evidenziato in maggio il quinto trimestre consecutivo caratterizzato da una contrazione su base annua.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 8	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 9	Dati macro	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio (●) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	- -0,6	0,0 4,2
	Risultati societari			
Mercoledì 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di maggio (●) Produzione industriale a/a (%) di maggio	0,2 -1,5	-0,7 -1,5
	Risultati societari	-		
Giovedì 11	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 12	Dati macro			
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 8	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di maggio (*)	0,3	0,4	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio (*)	-3,7	-3,2	
	USA	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di maggio	17,0	20,6	
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di maggio	17,0	17,5	
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di maggio, preliminare (*)	1305,7	1231,0	
		(••) Ordini di macchinari m/m (%) di maggio (*)	-7,8	-3,8	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di maggio (*)	-3,7	-3,6	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Martedì 9	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di giugno, preliminare	-	-27,3	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Mercoledì 10	Francia	(•) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,3	0,4	
		(•) Produzione industriale a/a (%) di maggio	1,6	1,1	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di maggio	0,3	0,0	
		Produzione manifatturiera a/a (%) di maggio	-	0,5	
	Regno Unito	(•) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di maggio	-12,6	-12,1	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	1,5	-2,7	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	1,2	-1,0	
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di maggio	2,2	-3,9	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di maggio	1,1	-0,8	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Giovedì 11	Germania	(••) CPI m/m (%) di giugno, finale	0,3	0,3	
		(••) CPI a/a (%) di giugno, finale	1,6	1,6	
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale	0,1	0,1	
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	1,3	1,3	
	Francia	(•) CPI m/m (%) di giugno, finale	0,2	0,2	
		(•) CPI a/a (%) di giugno, finale	1,2	1,2	
		CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale	0,3	0,3	
		CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	1,4	1,4	
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	221	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1683	1686	
		(••) CPI m/m (%) di giugno	0,0	0,1	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di giugno	0,2	0,1	
		(••) CPI a/a (%) di giugno	1,6	1,8	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di giugno	2,0	2	
		(•) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di maggio	-0,1	0,8	
	Venerdì 12	Area Euro	(•) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,2	-0,5
			(•) Produzione industriale a/a (%) di maggio	-1,6	-0,4
		USA	(•) PPI m/m (%) di giugno	0,1	0,1
			(•) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di giugno	0,2	0,2
(•) PPI a/a (%) di giugno			1,6	1,8	
Giappone		(•) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di giugno	2,1	2,3	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di maggio, finale	-	2,3	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio, finale	-	-1,8	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			

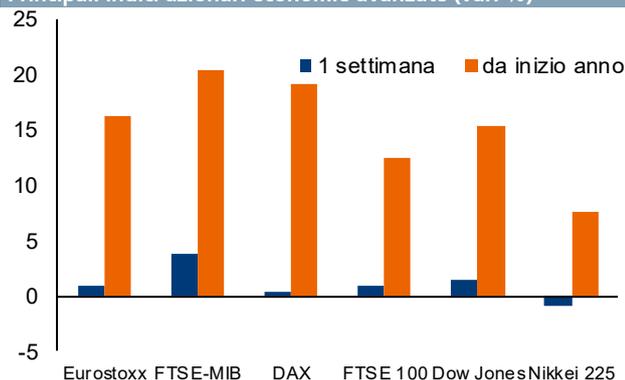
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,6	3,7	4,3	17,1
MSCI - Energia	-1,2	2,4	-14,9	9,7
MSCI - Materiali	-1,4	3,7	-3,5	13,9
MSCI - Industriali	-0,5	2,7	4,5	18,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,9	5,3	5,2	18,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,4	1,3	8,0	15,5
MSCI - Farmaceutico	0,4	3,4	7,5	9,8
MSCI - Servizi Finanziari	1,0	4,1	0,1	15,0
MSCI - Tecnologico	0,6	5,2	11,7	28,5
MSCI - Telecom	1,7	4,9	11,1	18,3
MSCI - Utility	1,6	1,1	9,2	12,5
Stoxx 600	0,7	3,5	2,2	15,7
Eurostoxx 300	0,9	4,2	0,1	16,3
Stoxx Small 200	0,6	4,3	-0,3	16,6
FTSE MIB	3,7	8,3	0,6	20,3
CAC 40	0,5	4,3	4,1	18,3
DAX	0,5	4,4	0,7	19,1
FTSE 100	0,9	3,2	-0,7	12,5
S&P 500	1,5	3,6	10,1	15,4
Nikkei 225	-0,9	3,1	-1,2	7,6
Bovespa	3,1	6,4	38,8	18,4
Hang Seng China Enterprise	-0,7	5,1	0,1	9,6
Micex	1,3	2,0	7,1	16,7
Sensex	-2,2	-2,0	8,9	7,6
FTSE/JSE Africa All Share	-1,2	-0,6	0,8	9,5
Indice BRIC	0,5	6,4	3,2	13,8
Emergenti MSCI	-0,4	5,2	0,0	9,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,4	3,8	14,8	20,4
Emergenti - MSCI America Latina	2,3	6,0	15,3	13,4

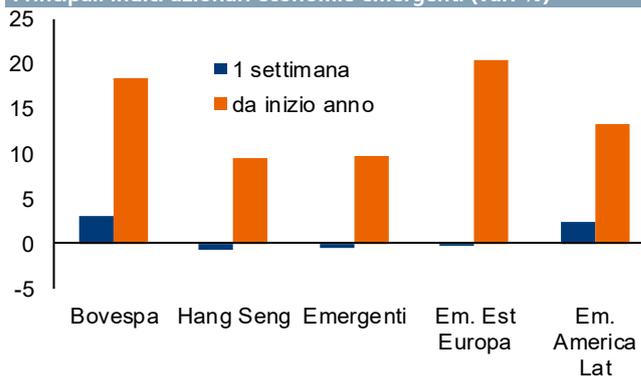
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

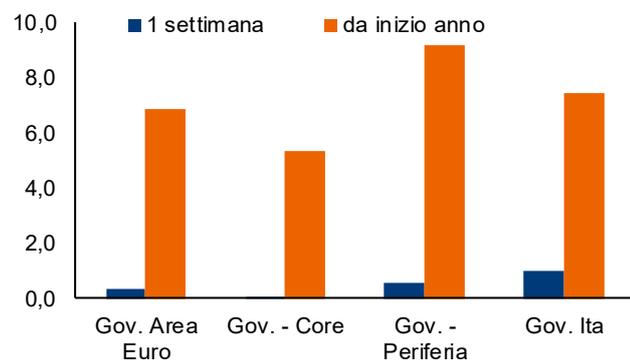


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

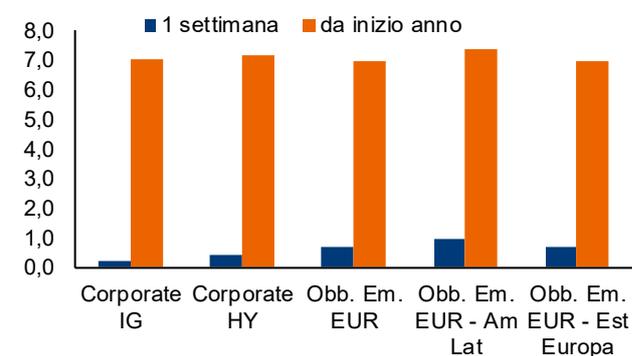
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

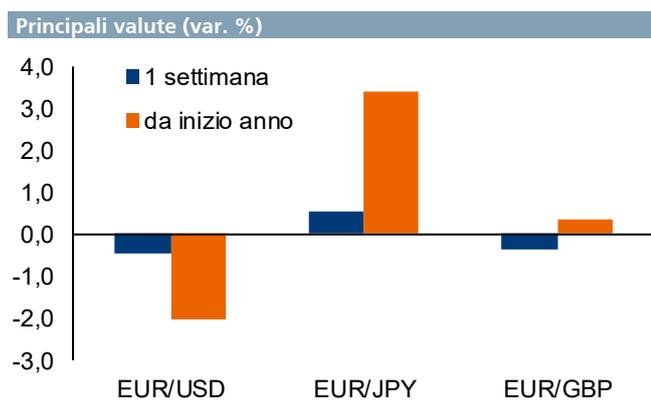
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



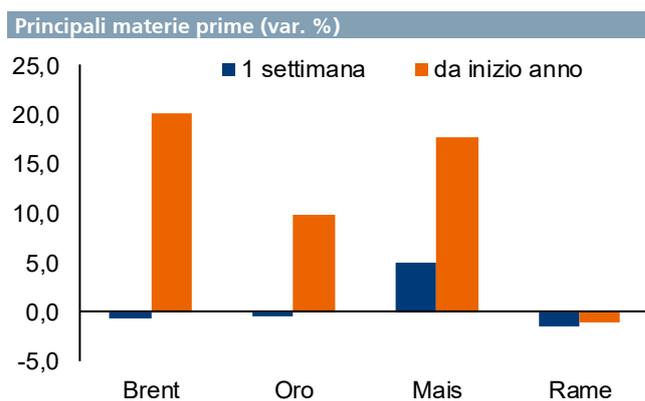
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	-0,7	-4,4	-2,0
EUR/JPY	0,5	0,8	7,0	3,4
EUR/GBP	-0,4	-0,5	-1,1	0,3
EUR/ZAR	0,2	5,4	-1,0	3,4
EUR/AUD	0,8	1,1	-2,1	1,2
EUR/NZD	0,1	1,3	1,8	1,0
EUR/CAD	1,0	2,2	4,9	6,5
EUR/TRY	-0,8	1,6	-13,6	-5,7
WTI	-1,1	7,1	-21,6	27,4
Brent	-0,6	2,1	-16,2	20,1
Oro	-0,4	4,9	12,1	9,8
Argento	-1,9	-0,5	-6,4	-3,7
Grano	-1,5	3,1	1,5	3,4
Mais	5,1	6,2	25,5	17,7
Rame	-1,5	1,6	-7,0	-1,1
Alluminio	0,2	1,8	-13,3	-2,3

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 01.07.2019.

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](http://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](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](http://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:** Raffaella Caravaggi, Daniela Piccinini