

La settimana entrante

- **Europa:** gli indici PMI di giugno potrebbero iniziare ad evidenziare qualche segnale di miglioramento, con un modesto avanzamento per quello relativo al settore Manifatturiero, che dovrebbe però mantenersi in un territorio coerente con una contrazione dell'attività, a fronte di una sostanziale stabilità nei servizi. In Germania l'indice ZEW di fiducia degli analisti potrebbe evidenziare un deterioramento del morale sia per quanto riguarda la situazione corrente che per le aspettative. La fiducia dei consumatori di giugno relativa al complesso dell'Eurozona dovrebbe restare stabile intorno ai livelli di maggio.
- **Italia:** non sono presenti dati economici rilevanti in calendario.
- **USA:** gli indici manifatturieri di giugno, sia l'Empire Manufacturing sia quello della Fed di Philadelphia, sono previsti in calo rispetto alle letture di maggio, frenati dall'incertezza relativa alle tensioni commerciali. **Risultati societari: Oracle.**

Focus della settimana

Focus: la Fed smette di essere "paziente" e prepara la strada ad un taglio. La riunione del FOMC di giugno è attesa con particolare interesse dagli investitori dopo che i discorsi delle ultime settimane hanno aperto la strada all'eliminazione dell'atteggiamento "paziente" adottato dalla Banca centrale statunitense a inizio anno e all'introduzione di un orientamento (bias) espansivo esplicito. Anche se il quadro congiunturale resta ancora complessivamente solido, la Fed dovrebbe giustificare la svolta ad U con l'aumento dei rischi legati ai conflitti commerciali e con una dinamica dei prezzi che resta ancora al di sotto del target del 2%. La previsione è che il Comitato indichi, sia nel comunicato che nel grafico a punti e nella conferenza stampa, la disponibilità ad attuare almeno un taglio nel corso dell'anno, probabilmente entro la fine dell'estate, ed eventualmente un secondo a inizio 2020. Tale previsione si basa sull'assunto che dal vertice del G20 di fine giugno, durante il quale è finalmente previsto l'incontro tra il Presidente americano e quello cinese, possa emergere un possibile accordo politico che rappresenterebbe la giusta premessa per la stesura dei successivi trattati commerciali. Esiste in verità anche uno scenario alternativo, che al momento consideriamo come di coda, in cui dal vertice non emerge alcun segnale di distensione, l'escalation del protezionismo porta ad un impatto significativo sulla crescita (-0,4%/-0,5% sul PIL USA nel 2020) e, pertanto, diviene necessario uno stimolo monetario più massiccio, con un taglio dei tassi ogni trimestre e la potenziale predisposizione di un supporto anche attraverso la politica di bilancio.

17 giugno 2019

12:54 CET

Data e ora di produzione

17 giugno 2019

12:58 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

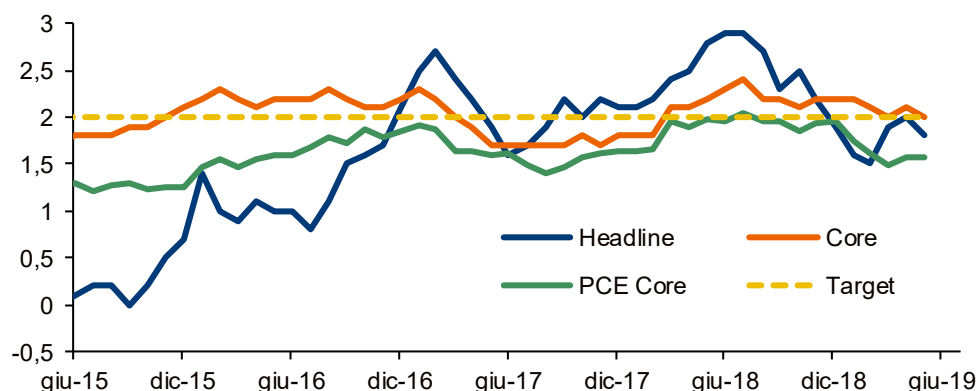
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Stati Uniti: inflazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

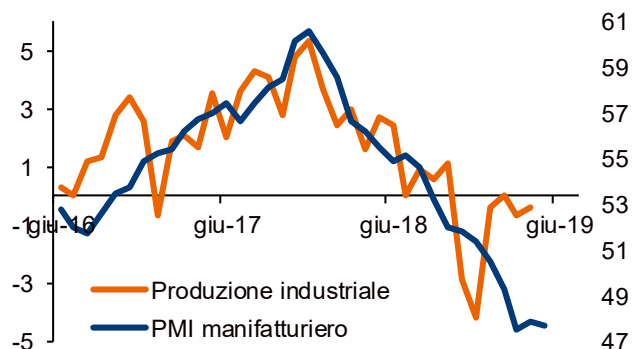
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

Le stime finali per l'inflazione di maggio hanno confermato il rallentamento della dinamica dei prezzi rispetto al mese precedente in scia alla normalizzazione delle componenti che, per ragioni stagionali avevano spinto al rialzo gli indici ad aprile. Si confermano dunque pressioni sui prezzi modeste, coerenti con una dinamica inflattiva ancora debole almeno nel breve termine.

PMI manifatturiero e variazione % a/a della produzione industriale in area euro



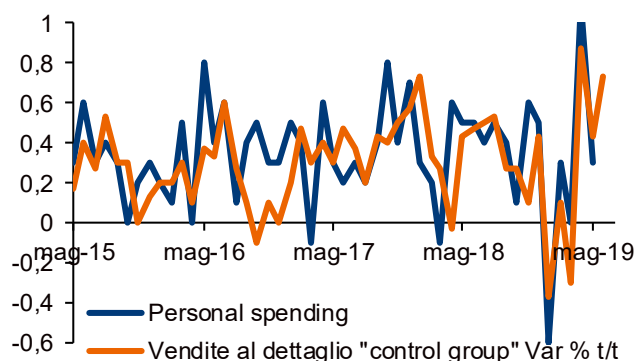
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In calo di 0,5% m/m la produzione industriale in area euro nel mese di aprile mentre la flessione registrata a marzo è stata rivista verso il basso di un decimo a -0,4% m/m. Il dato per il complesso dell'Eurozona risente del calo dell'attività in Germania, in flessione anche la produzione domestica, mentre risale in Francia e Spagna. Le più recenti indagini di fiducia, pur evidenziando i primi segnali di stabilizzazione, al momento restano in territorio coerente con una contrazione dell'attività, con il dato di aprile che lascia la produzione in rotta per una contrazione nel secondo trimestre del 2019. L'industria potrebbe quindi contribuire negativamente alla crescita nel corso della primavera a fronte di una dinamica dei servizi al momento positiva ma che potrebbe però risentire della debolezza manifatturiera in corso.

Stati Uniti

Corregge a 97,9 da 100,0 l'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan di giugno. In particolare, il morale delle famiglie risente delle preoccupazioni relative alle tensioni commerciali e al rallentamento della dinamica occupazionale. In rialzo la produzione industriale che a maggio torna a crescere di 0,4% m/m dopo il -0,4% m/m precedente spinta dalle utility.

Vendite al dettaglio e spesa personale



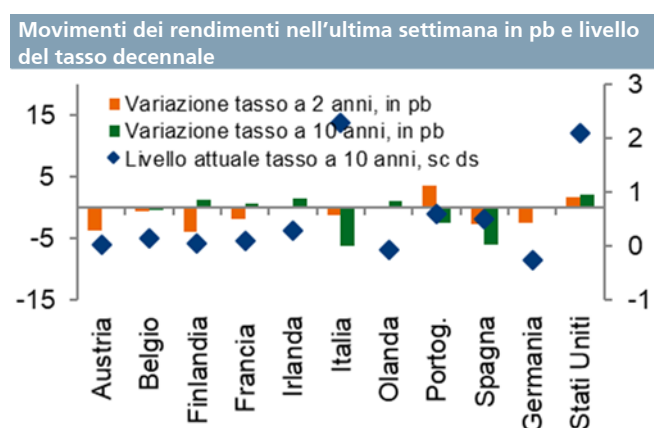
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le vendite al dettaglio a maggio sono cresciute di 0,5% m/m mentre la variazione di aprile è stata rivista al rialzo a 0,3% m/m contro la stima preliminare di una flessione di 0,2% m/m. In crescita anche le vendite al netto delle auto: +0,5% m/m, come il dato di aprile (rivisto da +0,1% m/m). L'aggregato al netto di auto, benzina, materiali da costruzione e alimentari, la misura "di controllo" di norma utilizzata per valutare i consumi, è salito di 0,5% m/m da 0,4% m/m (al rialzo da 0,0% m/m). Nel complesso i dati di maggio, uniti alla revisione al rialzo di quelli di aprile segnalano una solida dinamica dei consumi che dovrebbe tornare ad accelerare nel secondo trimestre del 2019 dopo la battuta di arresto di inizio anno. I più recenti dati sui prezzi hanno confermato la frenata a 1,8% a/a dell'inflazione headline da 2,0% a/a di maggio, mentre la dinamica *core*, al netto delle componenti più volatili, rallenta di un decimo a 2,0% a/a.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata di consolidamento per i governativi a livello globale, dopo la svolta della BCE più espansiva delle attese. Buona performance relativa per i BTP che archiviano la settimana a 0,35% sul due anni e poco sopra il 2,30% sul decennale.

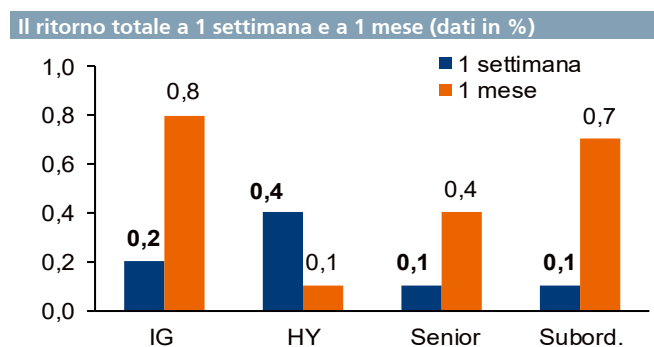


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Si apre una settimana decisiva per l'eventuale procedura d'infrazione per debito eccessivo nei confronti dell'Italia (EDP), che i BTP sembrano affrontare, al momento, con una discreta fiducia. A inizio giugno la Commissione Europea ha fatto il primo passo rilevando che il criterio del debito non è rispettato nel 2018, 2019 e 2020. A supporto dell'apertura della procedura è arrivata la scorsa ottava l'opinione del Comitato tecnico che prepara le riunioni Ecofin. I prossimi passi saranno: (a) il recepimento del rapporto da parte del Consiglio Europeo, questa settimana, (b) la possibile formulazione di una raccomandazione di avviare l'EDP da parte della Commissione, forse il 26 giugno; (c) la decisione del Consiglio di avviare o meno la EDP, probabilmente il 9 luglio. Il processo si potrebbe interrompere prima se Commissione e Governo italiano raggiungessero un'intesa per misure che affrontino il problema della dinamica del debito, come avvenne nel 2018. Il nodo cruciale non riguarda i conti 2019 ma il forte aumento del deficit e del debito che rischia di prodursi nel 2020.

Corporate

Il credito europeo ha archiviato la scorsa ottava con un ritorno totale positivo sia gli IG che soprattutto sugli HY, in un clima di buona propensione al rischio che ha trovato riscontro anche nella dinamica del mercato primario.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

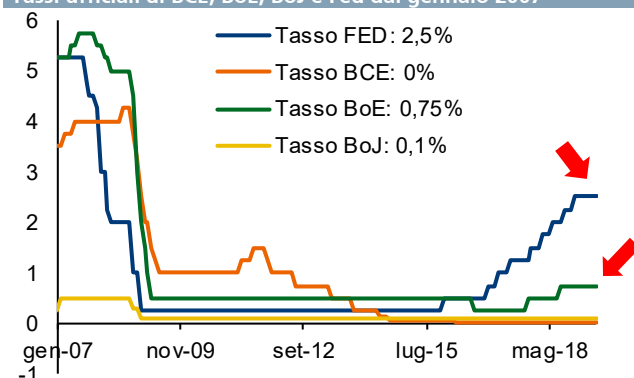
Il tema dei tassi negativi e delle distorsioni che tale situazione produce sta tornando nuovamente alla ribalta. Secondo i dati più recenti diffusi da Bloomberg il 20% circa dei bond in circolazione offre tassi negativi, per un controvalore di 11.500 mld USD, di poco inferiore al massimo raggiunto nel 2016. La discesa dei tassi in territorio negativo - frutto dei timori di un rallentamento del ciclo conseguente all'impatto del protezionismo, dell'assenza di inflazione e di un orientamento decisamente più accomodante delle attese da parte delle banche centrali - alimenta un'asprata ricerca di rendimento che trova ampio riscontro anche sul credito. A fine maggio Aiful, una delle più grandi società giapponesi di credito al consumo, con rating BB ha emesso un bond breve (18 mesi), con una cedola pari allo 0,99%. Si tratta del bond HY a tasso fisso che ha la cedola più bassa presente sul mercato. Pur tenendo conto che il mercato corporate giapponese non è particolarmente sviluppato, dal momento che le banche giocano ancora un ruolo preponderante nel finanziamento delle imprese, e che la size del titolo è modesta (138 milioni di USD) il valore segnaletico di tale collocamento non può, a nostro avviso, essere ignorato.

Valute e Commodity

Cambi

Movimenti minimi in apertura di settimana con gli operatori concentrati sui molti appuntamenti delle banche centrali. L'avversione al rischio benché presente non è ai massimi e questo consente di allentare la tensione sulle valute difensive come yen e franco svizzero.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2007



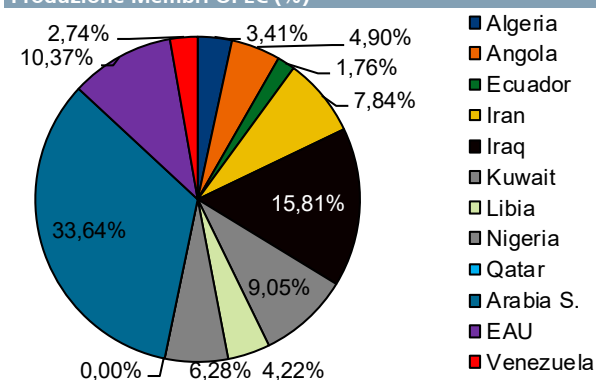
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

EUR/USD. Il dollaro è sui massimi a due settimane in attesa del meeting della Fed in calendario mercoledì. Il cambio euro/dollaro vale 1,12. Non ci si aspetta un taglio tassi già in questo meeting, il mercato colloca la riduzione del costo del denaro probabilmente nel meeting di luglio. **JPY.** Il dollaro/yen è in area 108,50 in vista della riunione della Banca del Giappone di giovedì mattina (tassi attuali: -0,1%), con Kuroda intenzionato a garantire il massimo approccio espansivo in Giappone, viste le tensioni sul fronte commerciale. Le prospettive restano legate alle dinamiche globali, con la BoJ che resta preoccupata dall'apprezzamento dello yen. **GBP.** Sempre giovedì attese anche per la Banca d'Inghilterra (tassi attuali: 0,75%), qui il quadro è dominato dalla questione Brexit con Johnson che si conferma favorito nella corsa a diventare leader del partito conservatore e premier britannico, intenzionato a rinegoziare l'accordo probabilmente verso una hard-Brexit. La sterlina resta debole.

Materie Prime

Apertura di settimana all'insegna della prudenza anche se le materie prime proseguono il rialzo iniziato nella scorsa ottava. A trainare le commodity oltre al solito discorso sul petrolio, favorito dalle tensioni in Medio Oriente, registriamo l'apporto degli Agricoli in rialzo di oltre l'1% visto il maltempo negli USA ed in Sud America che potrebbe mettere a rischio la resa dei raccolti.

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

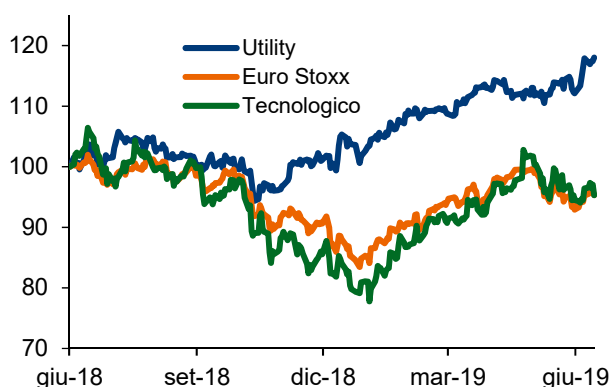
Pur con aspettative basse di progressi tra USA e Cina sulla guerra dei dazi, le materie prime sono salite nelle ultime sedute in scia al deciso recupero del petrolio. Il tutto a meno di tre settimane dai colloqui tra Trump e Xi Jinping al G20 di Osaka. Trump ha deciso di non fissare una scadenza precisa per l'aumento della tassazione su ulteriori 325 miliardi di importazioni dalla Cina, definendo i rapporti con Pechino buoni ma certamente non distesi. A spingere le quotazioni di WTI e Brent la notizia del danneggiamento di due petroliere nel Golfo dell'Oman nei pressi dello stretto di Hormuz da cui passa circa un terzo del petrolio via mare. La tensione sale fra gli operatori visto che si tratta del secondo attacco a cargo petroliferi nel giro di un mese nella regione, di cui si fatica a capirne i dettagli e le responsabilità in vista del meeting OPEC di Vienna del 26 giugno. I timori di un eccessivo incremento della produzione statunitense si inseriscono in un contesto già delicato e condizionato dalle preoccupazioni per gli effetti delle politiche protezionistiche sulla crescita economica e quindi sulla domanda di petrolio.

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee mantengono una intonazione moderatamente positiva sostenute dalla elevata liquidità presente sul mercato che spinge gli investitori verso asset più rischiosi nonostante i vari fattori di rischio. Alla continua escalation delle tensioni commerciali USA-Cina si è aggiunta la frenata dell'industria cinese, la cui espansione in maggio è risultata la più debole degli ultimi anni e le tensioni in Medio Oriente.

Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Tecnologico



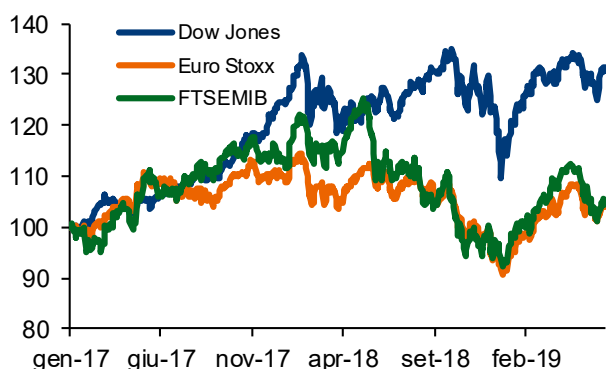
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello europeo pesa l'andamento del settore Tecnologico dopo l'annuncio inatteso di Broadcom, uno dei maggiori player nel comparto dei chip, che prevede un crollo di 2 miliardi di dollari nelle vendite, segno delle conseguenze che la guerra commerciale promossa da Donald Trump potrebbe causare alla crescita globale. Poco variati i titoli del lusso dopo la pubblicazione delle nuove stime di Fondazione Altagamma che per l'anno in corso indicano una crescita globale dei beni di lusso del 4-6% a cambi costanti, raggiungendo un giro d'affari di 271-276 miliardi di euro, dopo che il 2018 è cresciuto del 6%. Le Risorse di base e i titoli energetici recuperano terreno in scia al moderato rialzo del prezzo del petrolio. Il settore delle Utility, tradizionale asset difensivo nei momenti di difficoltà, beneficia della società francese Engie e di quella italiana Enel che hanno firmato un accordo con Fiat Chrysler per mettere a disposizione colonnine di ricarica per i veicoli elettrici.

Stati Uniti

I principali indici statunitensi si avvicinano nuovamente ai massimi storici registrati tra aprile e maggio, in un mercato in cui aumentano le probabilità implicite di un taglio dei tassi da parte della Fed già nella riunione di luglio. D'altro canto, le incertezze relative alle tensioni commerciali frenano le ricoperture sul listino, con gli investitori che rivolgono l'attenzione all'incontro del G20 di fine mese, durante il quale i Presidenti statunitense e cinese dovrebbero incontrarsi per discutere dei temi commerciali, crocevia importante per i movimenti di mercato delle successive settimane.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa del comparto Auto, sostenuto da un clima di generale propensione al rischio sui mercati. Il consenso conferma una decrescita attesa degli utili del settore nel corso del 2° trimestre, per poi registrare un recupero nella seconda parte dell'anno. Le accresciute probabilità di un taglio dei tassi da parte della Fed garantiscono nuovamente sostegno alle Utility, data la correlazione inversa con i primi. D'altro canto, l'eventuale decisione da parte della Banca Centrale statunitense metterebbe ulteriormente pressione ai Finanziari, per i quali il consenso si attende una decrescita media degli utili a chiusura del 2° trimestre, su cui dovrebbe pesare in particolare la debolezza dei gruppi diversificati. Torna a indebolirsi il Tecnologico, trainato al ribasso dalle vendite sui semiconduttori. A pesare è soprattutto il taglio dell'outlook relativo alle vendite per l'intero esercizio fiscale subito da Broadcom, come conseguenza anche del perdurare degli effetti delle politiche protezionistiche.

Gli appuntamenti della settimana entrante

| Calendario mercati italiani | | | | |
|-----------------------------|---------------------|--|-------|---------|
| Data | Evento | Società/Dati macroeconomici | Stima | Preced. |
| Lunedì 17 | Dati macro | | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Martedì 18 | Dati macro | | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Mercoledì 19 | Dati macro | (●) Bilancia commerciale (mld di euro) di aprile | - | 4,6 |
| | Risultati societari | - | | |
| Giovedì 20 | Dati macro | | | |
| | Risultati societari | | | |
| Venerdì 21 | 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 17 | USA | (●●) Indice Empire Manifatturiero di giugno | 11 | 17,8 |
| | | (●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di aprile | - | -28,4 |
| | | Risultati Europa Risultati USA | | |
| Martedì 18 | Area Euro | (●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di giugno | - | -1,6 |
| | | (●●●) CPI armonizzato m/m (%) di maggio | 0,2 | 0,2 |
| | | (●●●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale | 1,2 | 1,2 |
| | | (●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di maggio, finale | 0,8 | 0,8 |
| | | (●) Bilancia commerciale (mld di euro) di aprile | - | 22,5 |
| | Germania | (●●) Indice ZEW di giugno | -5,8 | -2,1 |
| | | (●●) Indice ZEW situazione corrente di giugno | 6,1 | 8,2 |
| | | PPI m/m (%) di maggio | | 0,5 |
| | USA | PPI a/a (%) di maggio | | 2,5 |
| | | Nuovi Cantieri di maggio | 1235 | 1235 |
| | | Variazione Cantieri m/m (%) di maggio | 0,0 | 5,7 |
| | | Nuovi Permessi di Costruzione di maggio | 1290 | 1290 |
| | | Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di maggio | 0,0 | 0,2 |
| | | Risultati Europa Risultati USA | | |
| Mercoledì 19 | Area Euro | (●) Partite correnti (miliardi di euro) di aprile | - | 24,7 |
| | Regno Unito | CPI armonizzato m/m (%) di maggio | 0,3 | 0,6 |
| | | CPI armonizzato a/a (%) di maggio | 2,0 | 2,1 |
| | | (●) CPI m/m (%) di maggio | 0,2 | 1,1 |
| | Germania | (●) CPI a/a (%) di maggio | 2,9 | 3,0 |
| | | PPI m/m (%) di maggio | 0,2 | 0,5 |
| | | PPI a/a (%) di maggio | 2,2 | 2,5 |
| | USA | (●●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %) | 2,5 | 2,5 |
| | Giappone | (●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di maggio | -754,5 | -110,9 |
| | | Risultati Europa Risultati USA | | |
| | Giovedì 20 | Area Euro | (●●) Fiducia dei consumatori di giugno, stima flash | -6,5 |
| Regno Unito | | (●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %) | 0,75 | 0,75 |
| | | (●) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio | -0,5 | -0,2 |
| | | (●) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio | 2,4 | 4,9 |
| USA | | (●) Ammontare target acquisti QE BoE (mld di sterline) giugno | 435 | 435 |
| | | (●●) Nuovi sussidi disoccupazione (migliaia unità), settimanale | 220 | 222 |
| | | (●●) Sussidi disoccupazione continuativi (migliaia unità), sett. | 1680 | 1695 |
| | | (●●) Indice di fiducia Philadelphia Fed di giugno | 10,4 | 16,6 |
| | | (●) Indicatori anticipatori m/m (%) di maggio | 0,1 | 0,2 |
| Giappone | | (●●) Ordini di comp. industriale a/a (%) di maggio, finale | - | -27,3 |
| | | (●) Indice attività industriale m/m (%) di aprile | 0,7 | -0,4 |
| | | Risultati Europa Risultati USA | | |
| Venerdì 21 | | Area Euro | (●●) PMI Manifattura di giugno, stima flash | 48,0 |
| | (●●) PMI Servizi di giugno, stima flash | | 53,0 | 52,9 |
| | (●●) PMI Composito di giugno, stima flash | | 52,0 | 51,8 |
| | Germania | (●●) PMI Manifattura di giugno, stima flash | 44,6 | 44,3 |
| | | (●●) PMI Servizi di giugno, stima flash | 55,3 | 55,4 |
| | Francia | (●●) PMI Manifattura di giugno, stima flash | 50,9 | 50,6 |
| | | (●●) PMI Servizi di giugno, stima flash | 51,6 | 51,5 |
| | USA | (●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di maggio | 5,25 | 5,2 |
| | Giappone | (●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di maggio | 1,2 | -0,4 |
| | | (●●) CPI a/a (%) di maggio | 0,7 | 0,9 |
| | | (●) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio | - | -1,1 |
| | | Risultati Europa Risultati USA | | |

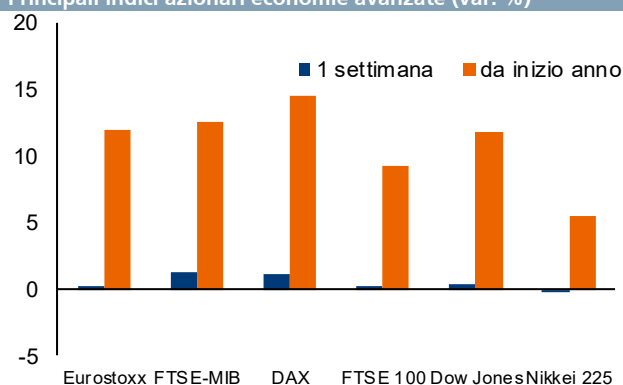
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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 | -0,2 | 0,7 | -0,1 | 13,1 |
| MSCI - Energia | -1,3 | -4,3 | -15,2 | 6,0 |
| MSCI - Materiali | 1,1 | 3,2 | -8,4 | 11,3 |
| MSCI - Industriali | -0,4 | 0,6 | -2,4 | 15,1 |
| MSCI - Beni di consumo durevoli | 0,7 | 1,2 | -1,7 | 14,7 |
| MSCI - Beni di consumo non durevoli | 0,0 | 1,1 | 7,9 | 14,0 |
| MSCI - Farmaceutico | 0,0 | 2,8 | 5,0 | 6,5 |
| MSCI - Servizi Finanziari | -0,8 | 0,2 | -5,9 | 10,1 |
| MSCI - Tecnologico | -1,2 | 0,5 | 4,1 | 22,0 |
| MSCI - Telecom | 0,9 | -1,2 | 8,8 | 13,7 |
| MSCI - Utility | 0,9 | 3,0 | 14,7 | 11,7 |
| Stoxx 600 | 0,4 | -0,7 | -2,7 | 12,2 |
| Eurostoxx 300 | 0,2 | -1,4 | -5,8 | 11,9 |
| Stoxx Small 200 | 0,3 | -1,0 | -6,8 | 12,1 |
| FTSE MIB | 1,2 | -2,3 | -7,1 | 12,5 |
| CAC 40 | 0,1 | -1,3 | -2,4 | 13,5 |
| DAX | 1,2 | -1,2 | -7,0 | 14,6 |
| FTSE 100 | 0,2 | 0,0 | -3,8 | 9,2 |
| Dow Jones | 0,4 | 1,3 | 4,0 | 11,8 |
| Nikkei 225 | 0,0 | -0,6 | -7,6 | 5,5 |
| Bovespa | 0,2 | 8,9 | 38,6 | 11,6 |
| Hang Seng China Enterprise | -1,2 | -2,5 | -10,1 | 5,5 |
| Micex | -0,9 | 4,7 | 10,0 | 13,4 |
| Sensex | -1,5 | 3,3 | 10,0 | 8,6 |
| FTSE/JSE Africa All Share | 0,2 | 3,6 | 0,9 | 10,3 |
| Indice BRIC | -0,6 | 1,1 | -8,0 | 7,8 |
| Emergenti MSCI | -0,7 | 1,9 | -8,9 | 5,1 |
| Emergenti - MSCI Est Europa | -0,1 | 7,0 | 15,1 | 16,5 |
| Emergenti - MSCI America Latina | 0,3 | 9,0 | 13,4 | 7,3 |

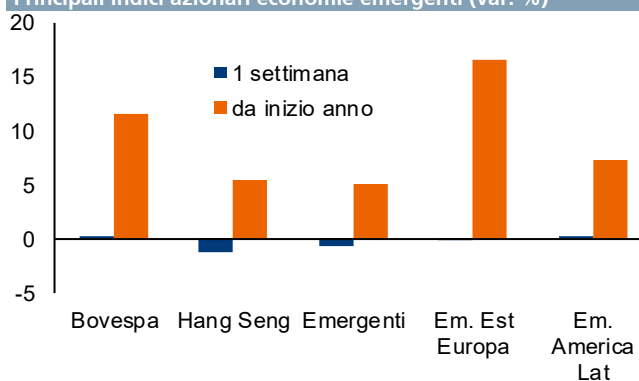
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

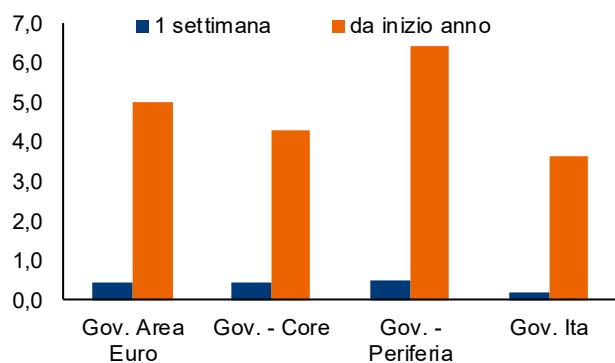


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

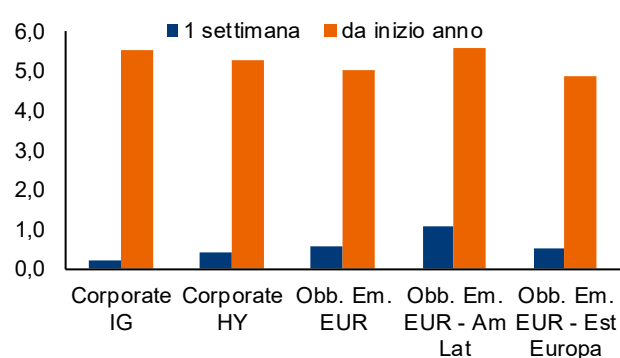
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

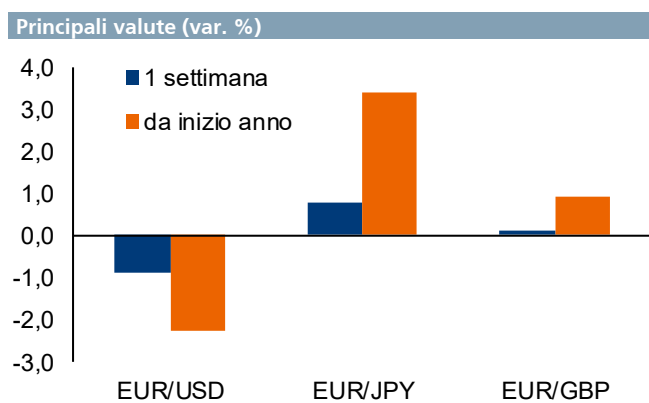
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



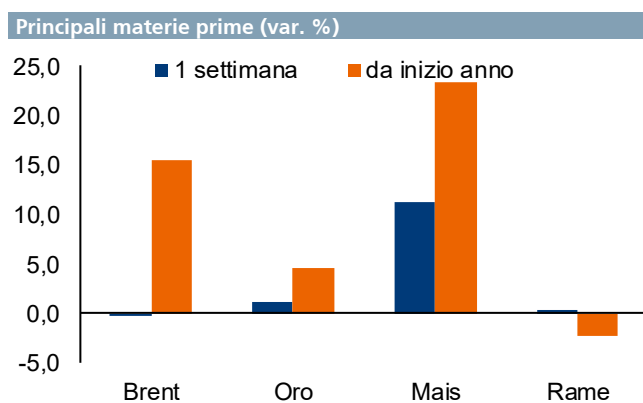
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

| Valute e materie prime (var. %) | | | | |
|---------------------------------|-------------|--------|---------|----------------|
| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
| EUR/USD | -0,9 | 0,5 | -3,6 | -2,2 |
| EUR/JPY | 0,8 | 0,9 | 5,6 | 3,4 |
| EUR/GBP | 0,1 | -1,5 | -1,5 | 0,9 |
| EUR/ZAR | 1,2 | -2,9 | -4,3 | -0,7 |
| EUR/AUD | -0,4 | -0,4 | -4,0 | -0,2 |
| EUR/NZD | -0,7 | -0,6 | -2,8 | -0,9 |
| EUR/CAD | -0,2 | -0,1 | 2,1 | 4,0 |
| EUR/TRY | -1,1 | 2,3 | -17,2 | -8,2 |
| WTI | -1,4 | -16,3 | -19,2 | 15,7 |
| Brent | -0,2 | -13,9 | -15,4 | 15,5 |
| Oro | 1,1 | 5,0 | 5,1 | 4,5 |
| Argento | 1,3 | 3,4 | -10,0 | -4,6 |
| Grano | 7,2 | 17,0 | 9,0 | 8,1 |
| Mais | 11,3 | 20,7 | 28,1 | 23,4 |
| Rame | 0,4 | -3,4 | -18,9 | -2,4 |
| Alluminio | 0,0 | -4,3 | -21,8 | -4,4 |

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 10.06.2019.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.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: Raffaella Caravaggi, Elisabetta Ciarini.