

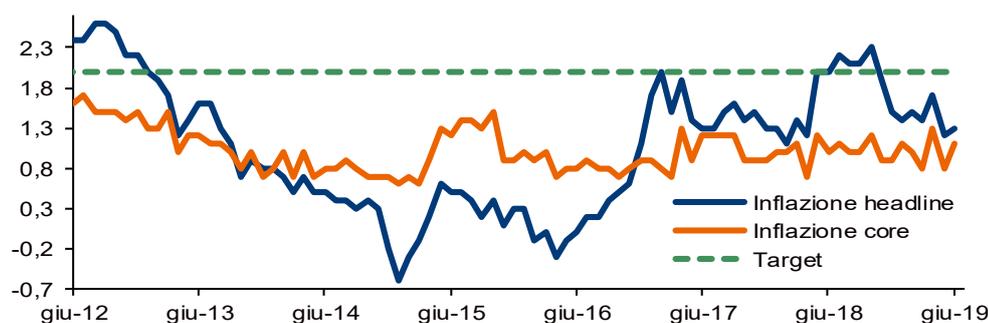
## La settimana entrante

- **Europa:** le indagini congiunturali di luglio, sia per quanto riguarda consumatori che imprese, pur con segnali di stabilizzazione non dovrebbero offrire sostanziali indicazioni di riaccelerazione per l'attività economica europea. **Risultati societari:** Koninklijke Philips Electronics; Banco Santander; Daimler; Deutsche Bank; GlaxoSmithKline; Iberdrola; LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton; Repsol; AstraZeneca; BASF; Carrefour; Groupe Danone; Nokia; Orange; Telefonica; Total; Unilever; Vivendi; Volkswagen; Renault.
- **Italia:** gli indici di fiducia nazionali di luglio dovrebbero evidenziare un marginale miglioramento del morale delle famiglie a fronte di un modesto deterioramento per quello delle imprese dopo che entrambi gli indicatori avevano subito una flessione nel mese precedente. **Risultati societari:** ENI; Fincantieri; Gruppo Editoriale L'Espresso; Moncler; Maire Tecnimont; Saipem; STMicroelectronics.
- **USA:** gli ordini di beni durevoli di giugno sono previsti in rialzo rispetto al mese precedente in scia al recupero del comparto aeronautico. La stima *advance* del PIL del 2° trimestre dovrebbe evidenziare una crescita di 1,8% t/t annualizzato da 3,1% t/t ann. dei primi tre mesi dell'anno, si prevede però una riaccelerazione dei consumi dopo la battuta di arresto del 1° trimestre a fronte di contributi negativi da parte di scorte e commercio internazionale. **Risultati societari:** 3M; Halliburton; Coca-Cola; Lockheed Martin; Texas Instruments; United Technologies; Visa; AT&T; Boeing; Caterpillar; Ford Motor; Alphabet; Amazon; Bristol-Myers Squibb; Dow Chemical; Intel; Colgate-Palmolive; McDonald's.

## Focus della settimana

**Occhi puntati sulla riunione della BCE, possibile l'apertura a un taglio dei tassi a settembre.** La riunione della BC dovrebbe concludersi con l'introduzione di un approccio espansivo più esplicito. Già dal recente discorso del presidente Draghi a Sintra e dai verbali della scorsa riunione sono emerse indicazioni circa la disponibilità della Banca centrale ad intervenire in assenza di un significativo miglioramento dello scenario macroeconomico, che non sembra essere emerso dal recente flusso di dati, modificando la *forward guidance* sui tassi o sulla gestione del bilancio (finanche all'ipotesi di una riapertura del programma di acquisto titoli). Il contesto economico globale continua a risentire dell'elevata incertezza sul piano commerciale e da una domanda globale ancora fragile; in area euro i più recenti dati reali sono ancora deboli e le indicazioni delle indagini di fiducia stentano ad offrire significativi segnali di riaccelerazione. Anche sul fronte inflattivo le pressioni sui prezzi sono ancora modeste e comunque non tali da garantire un raggiungimento dell'obiettivo della Banca centrale nel medio termine. L'esito che riteniamo più probabile, in una riunione dal profilo comunque incerto, è che la BCE, dopo che a giugno ha segnalato tassi stabili fino a tutta la prima metà del 2020, apra la porta ad un possibile taglio dei tassi di 10pb a settembre quando saranno anche disponibili le nuove previsioni ufficiali di crescita e inflazione.

Inflazione in area euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

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.

22 luglio 2019

12:56 CET

Data e ora di produzione

22 luglio 2019

13:02 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

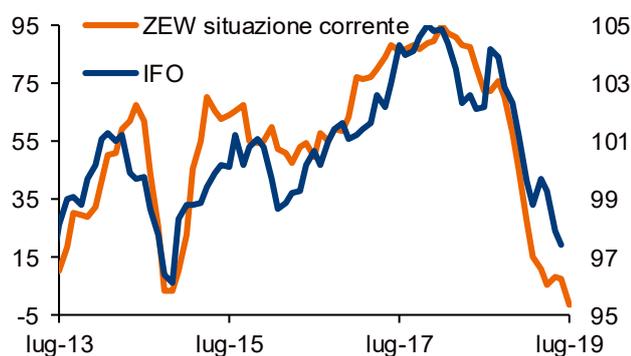
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

La stima finale dell'indice dei prezzi al consumo dell'Eurozona registra una leggera crescita dell'inflazione a 1,3% a/a da 1,2% a/a del mese precedente (consenso 1,2% a/a) e conferma, un rialzo della misura *core* a 1,1% a/a da 0,8% a/a di maggio. In Italia crescono a maggio fatturato e ordini industriali (+1,6% e +2,5% m/m, rispettivamente) dopo i marcati cali di aprile.

#### Germania: indici di fiducia IFO e ZEW



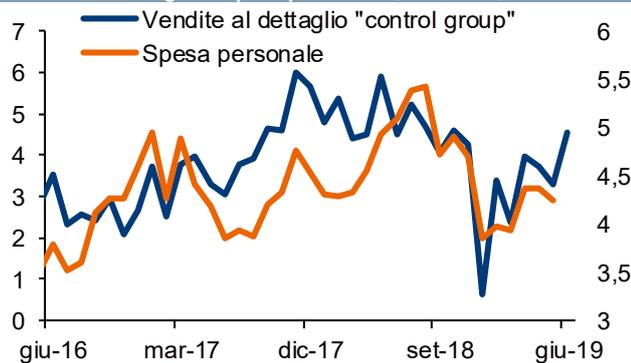
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Proseguono i segnali di deterioramento della congiuntura economica tedesca con l'indice ZEW di fiducia degli investitori di luglio relativo alle aspettative che cala a -24,5 (consenso -22,0) dopo il marcato calo a -21,1 già subito a giugno. L'indicatore torna dunque ai minimi dall'ottobre dello scorso anno confermando i rischi verso il basso per lo scenario economico, soprattutto per quanto riguarda l'attività industriale, frenata da una domanda globale ancora debole e da un'elevata incertezza sul fronte commerciale. In calo anche l'indice sulla situazione corrente a -1,1 da 7,0 precedente (consenso 5,0), in territorio negativo per la prima volta dal 2010. Si confermano dunque i rischi al ribasso per lo scenario economico per l'Eurozona, maggiori indicazioni sulla congiuntura dovrebbero essere offerte dalle indagini di fiducia che verranno pubblicate nella settimana in corso.

### Stati Uniti

Negli Stati Uniti sorprendono al rialzo le vendite al dettaglio di giugno (+0,4% m/m come a maggio, consenso +0,2% m/m) confermando uno scenario caratterizzato da una robusta dinamica dei consumi. Le prime indagini delle FED regionali dipingono un quadro ancora positivo per l'attività manifatturiera anche se il trend per il settore dovrebbe essere di rallentamento.

#### Vendite al dettaglio e spesa personale (var % a/a)



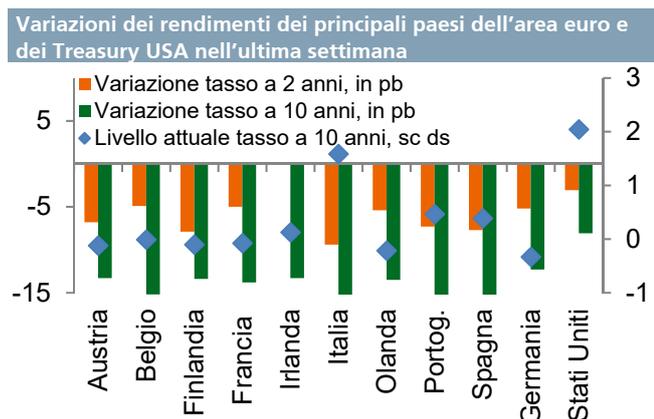
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il Beige Book, preparato per la riunione del FOMC del 30-31 luglio e basato sulle informazioni raccolte nei 12 distretti in cui opera la FED, riporta un'espansione dell'attività a un ritmo "modesto", sostanzialmente in linea con il rapporto precedente. Le imprese mantengono uno scenario positivo per i prossimi mesi, anche se emergono alcune preoccupazioni per le tensioni commerciali. Il mercato del lavoro rimane caratterizzato da difficoltà a reperire manodopera in gran parte dei settori e i salari si confermano in rialzo moderato. Dal lato dei prezzi emerge una situazione di stabilità o di leggero calo rispetto ai mesi precedenti e si riporta una certa problematicità a trasferire sui prezzi finali di vendita gli aumenti dovuti ai dazi. Nel complesso, il Beige Book conferma quindi un quadro di solidità per l'economia americana, ma non modifica lo scenario di un taglio preventivo di 25pb o 50pb nel FOMC di fine mese, come anticipato chiaramente da Powell e prezzato con probabilità piena dal mercato. Le condizioni congiunturali non giustificano, ad oggi, l'avvio di un vero ciclo di ribassi.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata decisamente positiva per tutto il settore dei governativi, con nuovi minimi storici su diverse scadenze. Il due anni BTP è tornato ad offrire un rendimento negativo e il decennale si è fermato a 1,60%.



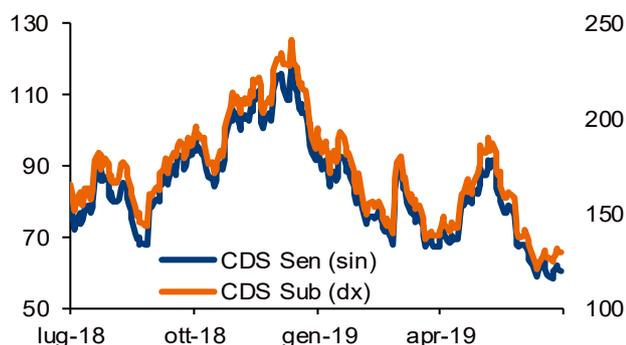
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'attesa per le future mosse delle Banche centrali continua ad essere il driver principale sul settore dei governativi a livello globale. La scorsa ottava è stata caratterizzata, oltre che da performance estremamente positive, da una nuova fase di appiattimento delle curve delle scadenze, con i bond a scadenza più lunga che hanno messo a segno flessioni in termini di rendimento più ampie di quelli a breve. Alla base del movimento ci sono stati sia alcuni dati peggiori delle previsioni, soprattutto nell'area euro, che anticipano una crescita bassa per un lungo periodo di tempo, sia soprattutto la ricerca di extra-rendimento (in un contesto in cui Fed e BCE sono pronte a fare da paracadute), che porta gli investitori ad allungarsi in termini di durata e, all'interno dell'area euro, a preferire i periferici. Qui si inserisce l'ottima performance dei BTP nonostante le tensioni all'interno dell'Esecutivo che hanno caratterizzato la scorsa ottava.

### Corporate

La settimana si è chiusa con un andamento divergente: gli IG hanno guadagnato lo 0,5% sostenuti dalla discesa dei tassi *core*, mentre gli HY (-0,3%) hanno risentito dell'allargamento degli spread. Nei prossimi giorni il focus sarà sull'esito della riunione della BCE, ove non è escluso che si parli anche di una possibile riapertura del CSPP.

**La rischiosità percepita sulle banche europee: Itraxx Finanziario Senior e Subordinato (pb)**



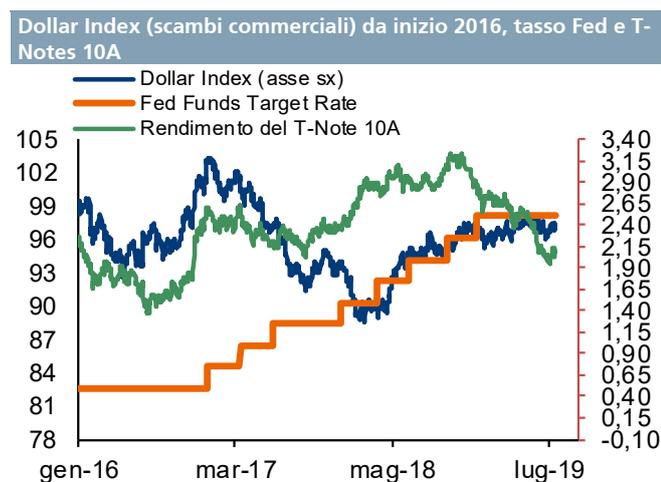
Nota: gli indici Itraxx sono indici di CDS e rappresentano il prezzo medio delle coperture da un possibile default di un basket di emittenti obbligazionari scelti secondo diversi criteri. Fonte: Bloomberg

Da giugno la rischiosità percepita dagli investitori sugli strumenti senior e subordinati delle banche europee ha segnato una nuova flessione, dopo il temporaneo riprezzamento intervenuto a maggio. Da inizio 2019 il costo della protezione dal rischio di insolvenza, quale sintetizzato da tali strumenti, risulta in ampia flessione. Anche se l'andamento degli Itraxx Finanziari appare strettamente legato al grado di propensione al rischio presente sui mercati, ci sembra interessante segnalare che la qualità degli attivi e la solidità patrimoniale non destano particolari preoccupazioni. Sulla base dei dati recentemente riportati dall'EBA, alla fine del 1° trim. 2019 l'incidenza media dei crediti deteriorati è risultata pari al 3,1% (dal 3,8% del 1° trim. 2018), mentre il CET1 ratio si è attestato al 14,7%, stabile rispetto a fine anno, ma in leggero aumento rispetto al 14,5% del 1° trim. 2018. La principale area di criticità è invece rappresentata dalla bassa redditività, con un ROE del 6,8%, sostanzialmente stabile rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, ma attestato su livelli assoluti deboli. In questo senso, la svolta in senso espansivo della BCE è destinata a complicare ulteriormente il tema del miglioramento della marginalità.

## Valute e Commodity

### Cambi

Il clima di crescente tensione geopolitica nel Golfo Persico alimenta l'avversione al rischio e spinge gli operatori verso le valute rifugio (yen e franco svizzero su tutte) in questo inizio di settimana. In generale, tutte le valute attendono i rispettivi appuntamenti con le Banche centrali: partirà la BCE, seguita da BoJ e Fed, e chiuderà la BoE il 1° agosto.

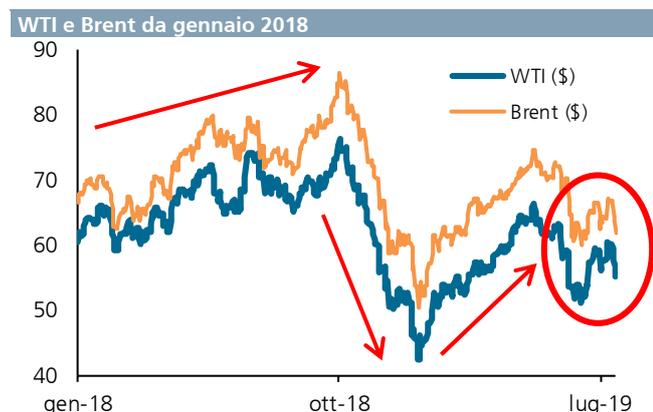


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**EUR/USD.** Nell'Eurozona, il focus degli operatori si sposta sul meeting BCE di giovedì 25 luglio. L'inflazione dell'area resta distante dal target BCE, poco al di sotto del 2%, con quest'ultimo al centro di un dibattito sulla sua possibile revisione. Tale quadro continua ad esercitare pressioni sulla BCE affinché intervenga, forse già a partire dalla prossima riunione, anche se questo appare poco probabile. **GBP.** La sterlina frena la sua corsa al ribasso, anche se continuano a pesare i contenuti del dibattito fra i due contendenti alla leadership dei Tory: Johnson e Hunt. Entrambi infatti hanno promesso di eliminare il cosiddetto "backstop" – il sistema volto ad evitare un confine fisico tra le due Irlande, tema cardine dell'accordo tra Bruxelles e la premier uscente Theresa May – aumentando le probabilità che l'accordo con la UE non venga mai ratificato (cosiddetto "no deal").

### Materie Prime

Proseguono gli acquisti sul greggio, spinti dalle tensioni geopolitiche dopo il sequestro di venerdì della petroliera britannica da parte dell'Iran. Al nervosismo di natura esogena si sommano anche i timori dal lato dell'offerta, viste le notizie in arrivo dalla Libia che evidenziano una serie di problemi sul piano della fornitura dal porto Zawiya e che potrebbero portare a un temporaneo calo dell'export prodotto dal Paese.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

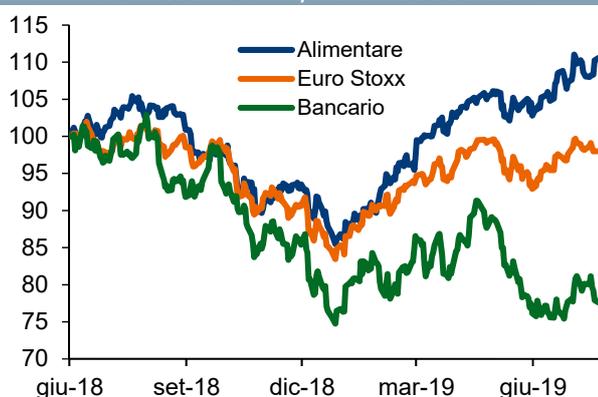
Prosegue il recupero del petrolio sulle tensioni nel Golfo Persico fra USA e Iran. Gli Stati Uniti avevano già abbattuto un drone iraniano, che si era avvicinato a una nave americana mentre navigava nello stretto di Ormuz, nelle acque internazionali che dividono la Penisola Arabica dalle coste dell'Iran. L'accumulo di benzine e distillati segnalato dall'EIA, nei giorni scorsi, aveva invece fortemente depresso il petrolio. Il mancato decumulo delle benzine ha fatto temere uno scarso utilizzo di carburanti, in un momento in cui la stagionalità vacanziera dovrebbe invece suggerirne un maggior consumo. Sul fronte commodity, più in generale, pesano le nuove tensioni tra Stati Uniti e Cina, dopo che la scorsa settimana Trump ha minacciato nuove tariffe su beni cinesi per 325 miliardi di dollari, ovvero il pacchetto di penalizzazioni sospeso in vista del passato G20 di Osaka. Gli operatori sulle commodity si interrogano su quando riprenderanno i negoziati fra le due delegazioni.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le Borse europee consolidano le posizioni acquisite, in una settimana che si preannuncia densa di avvenimenti sia dal punto di vista del calendario macroeconomico (PIL USA del 2° trimestre e indice Markit dei responsabili agli acquisti del manifatturiero dell'Eurozona) sia da quello politico (l'iter per l'insediamento del nuovo Governo in Spagna e l'indicazione del successore di Theresa May nel Regno Unito), ma sempre con protagoniste assolute le Banche centrali: giovedì ci sarà l'appuntamento con la BCE e con la conferenza stampa del presidente Mario Draghi, e il 31 luglio è atteso il taglio dei tassi USA da parte della Fed.

Andamento indice Euro Stoxx, Alimentare e Bancario



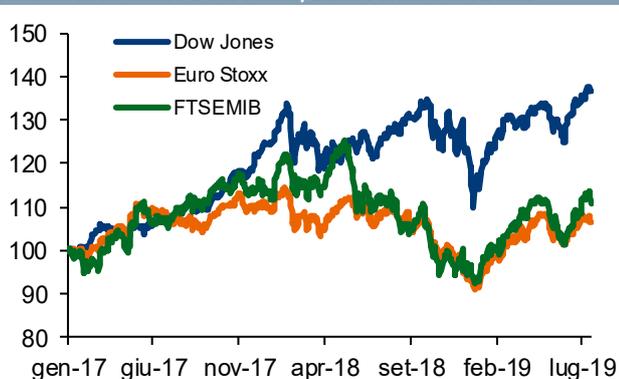
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo, l'Alimentare guida i rialzi su base settimanale, grazie anche agli acquisti sul titolo Anheuser-Busch InBev, dopo che il gruppo produttore di birra ha annunciato la cessione delle attività australiane con l'obiettivo di ridurre l'elevata posizione debitoria. Segue il settore Farmaceutico, sostenuto dai risultati trimestrali positivi della svedese Orphan Biovitrum. Per contro, il comparto Bancario risulta il peggiore, frenato dalla debolezza dei titoli italiani in scia alle tensioni nel Governo; anche l'indice FTSE MIB è arretrato sui livelli di inizio mese. Le prese di beneficio sul comparto Tecnologico sono spinte da un contesto di maggiore cautela riguardo alle evoluzioni nei rapporti tra USA e Cina. L'andamento inoltre è condizionato da alcune trimestrali deludenti, ad esempio di Netflix e SAP. Il forte calo delle immatricolazioni di auto europee a giugno (-7,9% a/a secondo i dati ACEA) pesa sul settore Auto, anche se parte della flessione è dovuta a un effetto di calendario che ha fatto sì che ci fossero due giorni in meno per le vendite in molti mercati.

### Stati Uniti

I principali indici statunitensi si confermano in prossimità dei livelli storici, nonostante prese di profitto fisiologiche. Un sostegno arriva dall'attesa confermata di tagli dei tassi da parte della Fed, dopo le dichiarazioni ancora particolarmente accomodanti di esponenti della Banca centrale. D'altro canto, resta di fondo la cautela incentrata sul verificare i concreti passi in avanti per un'intesa definitiva tra USA e Cina; situazione che potrebbe alimentare la volatilità sul mercato nelle prossime settimane, soprattutto qualora si verificassero nuove dichiarazioni poco concilianti da entrambe le parti. Nel frattempo, prosegue la *reporting season*.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

La stagione di risultati societari si è aperta con i dati dei principali gruppi finanziari che sembrano pesare sull'andamento del comparto. Il quadro che ne è emerso è quello di una debolezza registrata ancora nelle attività di trading, soprattutto per quanto riguarda il reddito fisso, a cui si aggiungono i cali dei ricavi dell'Investment Banking. Di contro, si registrano risultati positivi nelle attività di Consumer Banking, grazie soprattutto all'aumento dei volumi dei prestiti e dei mutui come conseguenza di condizioni finanziarie favorevoli. Perde forza relativa l'Energia, con il greggio tornato sui livelli di metà maggio. Il mercato attende le trimestrali dei gruppi del comparto, per il quale il consenso stima una decrescita media degli utili pari al 6,9%. Il Tecnologico torna a mostrare forza relativa, sostenuto dal recupero dei semiconduttori; importante in tal senso è l'outlook incoraggiante rilasciato da Taiwan Semiconductor Manufacturing, uno dei principali produttori mondiali.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	<b>Fincantieri, Moncler</b>		
Giovedì 25	Dati macro	-		
	Risultati societari	<b>Maire Tecnimont, Saipem, STMicroelectronics</b>		
Venerdì 26	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di luglio	109,8	109,6
		(●) Fiducia delle imprese di luglio	100,6	100,8
	Risultati societari	<b>ENI, Gruppo Editoriale l'Espresso</b>		

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. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 22</b>		-	-	-
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Koninklijke Philips Electronics Halliburton</b>		
<b>Martedì 23</b>	Area Euro USA	(••) Fiducia dei consumatori di luglio, stima flash (••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di giugno (••) Vendite di case esistenti m/m (%) di giugno	-7,2 5,3 -0,2	-7,2 5,3 2,5
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di giugno, finale (•) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	- -	-38,0 -0,8
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Banco Santander Coca-Cola, Lockheed Martin, Texas Instruments, United Technologies, Visa</b>		
<b>Mercoledì 24</b>	Area Euro	(••) M3 (%) di giugno (••) PMI Manifattura di luglio, stima flash (••) PMI Servizi di luglio, stima flash (••) PMI Composito di luglio, stima flash	4,6 47,6 53,3 52,2	4,8 47,6 53,6 52,2
	Germania	(••) PMI Manifattura di luglio, stima flash (••) PMI Servizi di luglio, stima flash	45,2 55,3	45,0 55,8
	Francia	(••) PMI Manifattura di luglio, stima flash (••) PMI Servizi di luglio, stima flash (•) Fiducia delle imprese di luglio	51,6 52,8 102,0	51,9 52,9 102,2
	Giappone Risultati Europa	Aspettative per la propria impresa di luglio (••) Indicatore anticipatore di maggio, finale	8,0	7,9 95,2
	Risultati USA	<b>Daimler, Deutsche Bank, GlaxoSmithKline, Iberdrola, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, Repsol AT&amp;T, Boeing, Caterpillar, Ford Motor</b>		
<b>Giovedì 25</b>	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	-0,4 0,25 0,0	-0,4 0,25 0,0
	Germania	(•••) Indice IFO di luglio (•••) Indice IFO situazione corrente di luglio (•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di luglio	97,0 100,4 94,0	97,4 100,8 94,2
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale (••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia), settimanale (••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di giugno, preliminare (••) Ordini di beni durevoli escl. trasporti m/m (%) di giugno, prelim.	218,5 1.693 0,7 0,2	216 1.686 -1,3 0,4
	Risultati Europa Risultati USA	<b>AstraZeneca, BASF, Carrefour, Groupe Danone, Nokia, Orange, Telefonica, Total, Unilever, Vivendi, Volkswagen 3M, Alphabet, Amazon, Bristol-Myers Squibb, Dow Chemical, Intel</b>		
<b>Venerdì 26</b>	Francia	PPI m/m (%) di giugno PPI a/a (%) di giugno	- -	-0,4 0,8
	USA	(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima flash (••) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima flash (•) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima flash (•) Deflatore consumi t/t annualiz. (%) del 1° trimestre, stima flash (•) CPI Tokyo a/a (%) di maggio	1,8 4,0 2,0 2,0 1,0	3,1 0,9 0,9 1,2 1,1
	Giappone Risultati Europa Risultati USA	<b>Renault Colgate-Palmolive, McDonald's</b>		

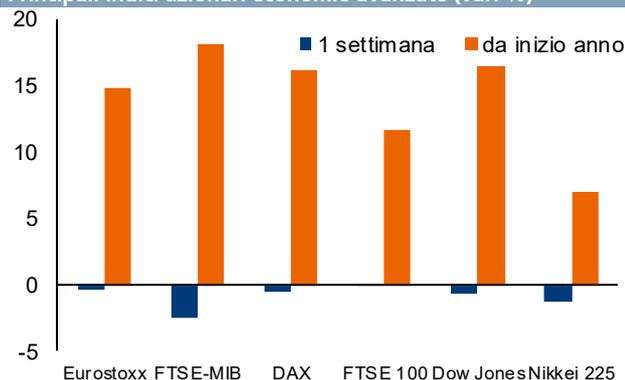
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	-0,9	0,8	2,6	16,5
MSCI - Energia	-2,4	-2,1	-14,9	8,4
MSCI - Materiali	0,2	0,3	-2,9	13,7
MSCI - Industriali	-0,6	-0,1	1,7	18,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,2	2,4	4,1	19,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,2	1,6	7,8	16,4
MSCI - Farmaceutico	-0,4	-1,3	4,1	7,8
MSCI - Servizi Finanziari	-0,6	2,0	-2,3	14,0
MSCI - Tecnologico	-1,0	2,6	9,5	29,3
MSCI - Telecom	-2,6	0,0	11,1	16,3
MSCI - Utility	-0,7	-1,1	10,4	11,9
Stoxx 600	0,1	0,6	0,4	14,7
Eurostoxx 300	-0,4	0,5	-1,8	14,9
Stoxx Small 200	-0,2	1,6	-2,3	15,7
FTSE MIB	-2,4	1,2	-0,7	18,1
CAC 40	-0,4	0,4	2,9	17,4
DAX	-0,5	-0,6	-2,4	16,1
FTSE 100	0,0	1,4	-2,2	11,6
S&P 500	-0,7	1,6	8,4	16,4
Nikkei 225	-1,2	0,7	-5,6	7,0
Bovespa	-0,4	1,4	31,7	17,7
Hang Seng China Enterprise	-0,1	0,1	1,0	10,3
Micex	-1,6	-0,8	10,7	13,4
Sensex	-2,3	-3,0	4,2	5,4
FTSE/JSE Africa All Share	1,2	-1,2	2,2	10,5
Indice BRIC	-0,3	0,5	1,5	12,6
Emergenti MSCI	0,0	0,4	-1,2	9,5
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,5	-1,4	15,5	17,0
Emergenti - MSCI America Latina	-0,9	1,2	10,0	13,6

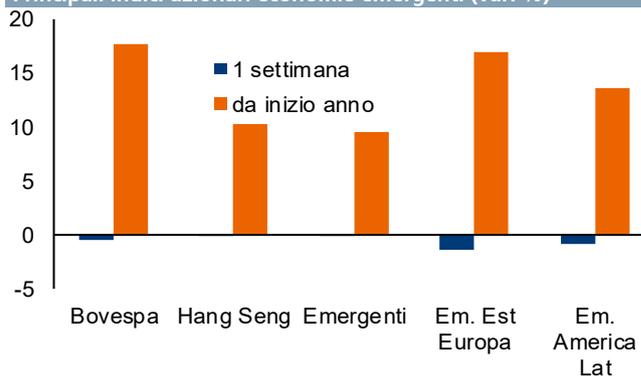
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

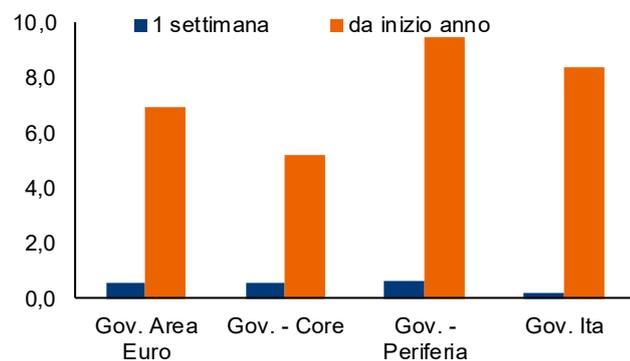


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,6	1,3	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)	0,3	0,9	3,7	3,3
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,9	2,1	12,5	12,0
Governativi area euro - core	0,5	0,6	5,7	5,2
Governativi area euro - periferici	0,6	2,1	9,8	9,4
Governativi Italia	0,2	3,5	9,5	8,4
Governativi Italia breve termine	0,0	0,6	3,0	1,8
Governativi Italia medio termine	0,2	2,4	7,1	5,7
Governativi Italia lungo termine	0,3	5,7	14,8	13,9
Obbligazioni Corporate	0,5	0,9	5,3	6,2
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,6	0,9	6,6	7,3
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,3	0,3	3,5	6,7
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,5	1,2	10,0	11,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,3	1,3	5,7	7,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,3	1,3	3,5	7,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	1,2	6,7	6,8

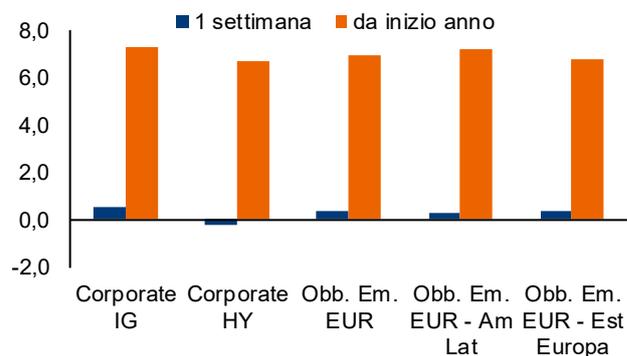
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

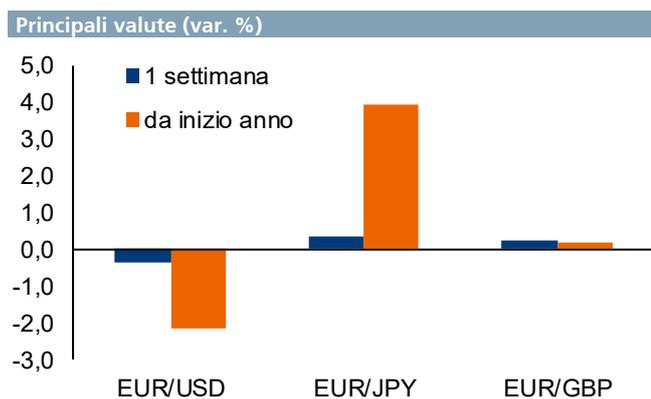
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



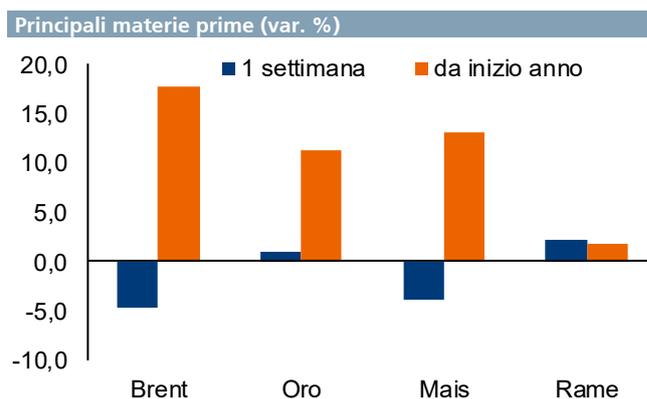
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

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 15.07.2019.

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/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](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:** Cristina Baiardi, Elisabetta Ciarini, Sonia Papandrea