

La settimana entrante

- **Europa:** l'indice INSEE francese relativo alla fiducia delle imprese manifatturiere è previsto in sostanziale stabilizzazione nel mese di giugno, mentre il morale delle famiglie potrebbe migliorare ulteriormente, proseguendo nel percorso di recupero dopo la flessione registrata sul finale dello scorso anno. Anche l'indice di fiducia economica di giugno preparato dalla Commissione Europea relativo al complesso dell'area euro non dovrebbe subire significative variazioni né verso l'alto né verso il basso, confermandosi su livelli coerenti con tassi di espansione intorno al potenziale. I dati di inflazione di giugno in Eurozona dovrebbero evidenziare una sostanziale stabilità della dinamica dei prezzi, che non dovrebbe offrire significativi segnali di irrobustimento e che potrebbe rallentare ulteriormente nei prossimi mesi.
- **Italia:** la fiducia delle imprese manifatturiere di giugno potrebbe tornare a calare dopo il rialzo del mese precedente. Anche il morale dei consumatori potrebbe correggere lievemente dopo il miglioramento di maggio. Entrambi gli indicatori dovrebbero risentire negativamente di una maggiore incertezza circa lo scenario economico internazionale e domestico.
- **USA:** l'indice di fiducia dei consumatori di giugno compilato dal Conference Board potrebbe subire una limatura dopo i rialzi dei mesi precedenti, confermandosi però su livelli ancora coerenti con una crescita moderata dei consumi. Anche il dato sui consumi privati di maggio dovrebbe segnalare un aumento delle spese rispetto al mese precedente, in linea con le indicazioni provenienti dalle vendite al dettaglio. Gli ordini di beni durevoli di maggio non dovrebbero evidenziare un significativo recupero dopo la flessione di aprile, frenati ancora una volta dalla componente aeronautica, mentre al netto dei trasporti gli ordinativi dovrebbero tornare a crescere lievemente dopo la stagnazione di aprile. **Risultati societari: FedEx, Nike.**

Focus della settimana

Attesa per l'incontro tra Trump e Xi Jinping a Osaka. L'evento chiave della settimana sarà il G20 di Osaka, con gli occhi dei mercati puntati sul tanto atteso incontro tra il presidente statunitense Trump e quello cinese Xi Jinping. Il meeting potrebbe offrire qualche indicazione di schiarita nei rapporti tra i due paesi sul fronte commerciale: la scorsa settimana infatti il vicepresidente statunitense Pence ha parlato di "segnali di progressi nei negoziati", mentre lo stesso Trump, dopo aver dichiarato di aver avuto una conversazione telefonica "molto positiva" con il Presidente cinese, ha annunciato la sua volontà di "avere un lungo incontro" con il suo omologo. L'incontro di Osaka potrebbe quindi concludersi con segnali incoraggianti da entrambe le parti, ma è difficile che emergano sviluppi sostanziali nei rapporti tra i due paesi. I negoziati potrebbero infatti durare ancora a lungo, con l'incertezza sul piano commerciale che continua a rappresentare un freno per le decisioni di spesa e investimento delle imprese.

24 giugno 2019
12:26 CET
Data e ora di produzione

24 giugno 2019
12:32 CET
Data e ora di prima diffusione

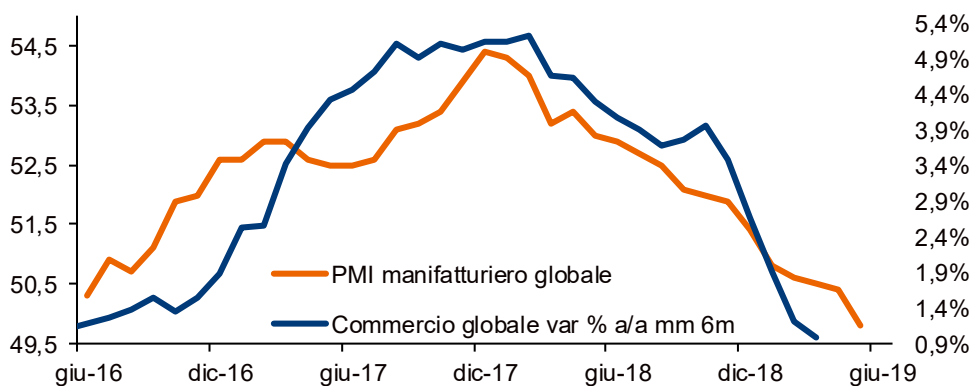
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Commercio e PMI manifatturiero globale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati JP Morgan, IHS Markit e CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

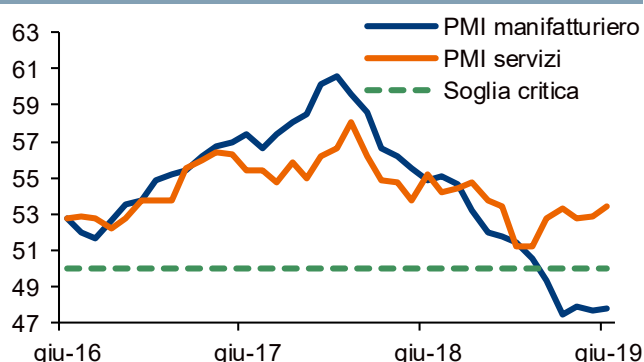
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

Le stime finali di inflazione relative al complesso dell'Eurozona confermano il rallentamento della dinamica dei prezzi a maggio dopo il rialzo di aprile. Si confermano dunque pressioni sui prezzi ancora modeste, che non dovrebbero evidenziare particolari segnali di rafforzamento nemmeno nei prossimi mesi. Marcato calo per l'indice di fiducia ZEW tedesco (-21,1 da -2,1) sulle aspettative.

Area euro: indici PMI



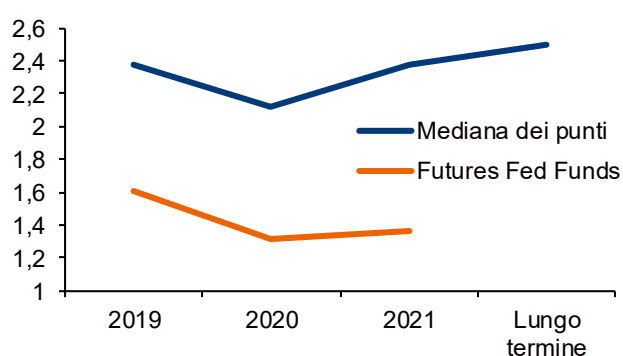
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le stime flash per gli indici PMI di giugno in area euro hanno offerto ulteriori indicazioni di stabilizzazione per l'attività economica anche se le prospettive di crescita per l'Eurozona restano deboli. L'indice composito per il complesso dell'area euro sale a 52,1 da 51,8, al livello più elevato da sette mesi, ma nel complesso ancora coerente con modesti tassi di crescita, intorno a 0,2% t/t nel 2° trimestre del 2019. Il rialzo di giugno riflette un miglioramento del morale nei servizi (53,4 da 52,9), che rimane in territorio espansivo, e un marginale aumento per quanto riguarda il manifatturiero (47,8 da 47,7), che rimane però su livelli ancora coerenti con una contrazione dell'attività. Le imprese riportano inoltre un minore ottimismo circa le prospettive future, segnalando un'ulteriore frenata degli ordinativi e maggiori preoccupazioni circa le tensioni commerciali. Al momento, quindi, non sembrerebbero ancora sussistere i presupposti per una significativa riaccelerazione dell'espansione nei prossimi mesi.

Stati Uniti

Marcato calo per le indagini di fiducia manifatturiera di giugno della Fed di New York e di Philadelphia, in scia all'intensificarsi delle tensioni commerciali a inizio mese. Al momento gli indici sono ancora su livelli espansivi, ma il trend per la dinamica manifatturiera è verso il basso.

Proiezioni dei tassi sui Fed Funds



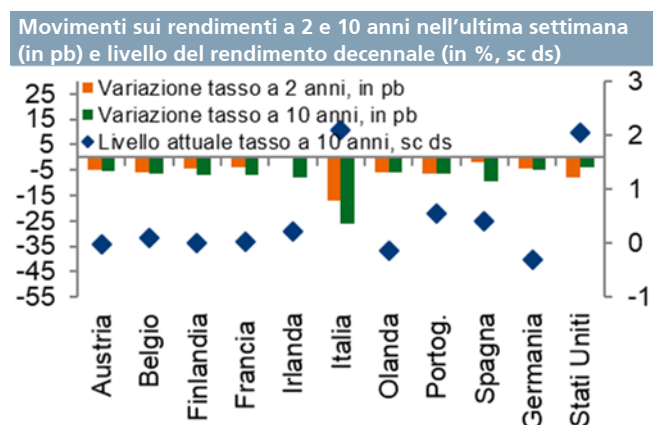
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

A fronte di una valutazione congiunturale domestica ancora positiva, ma di crescenti preoccupazioni per "gli sviluppi sul commercio e per la crescita globale", l'ultima riunione del FOMC si è conclusa con tassi di riferimento invariati (2,25-2,5%), ma con una chiara apertura verso possibili tagli preventivi. La Fed ha abbandonato la strada della pazienza e ha esplicitato di essere pronta ad agire. Sul fronte del futuro sentiero dei tassi, la mediana 2019 resta per ora stabile al 2,4%, ma è il risultato di un diffuso spostamento verso il basso dei punti nel grafico con indicazioni favorevoli a interventi espansivi. La distribuzione dei punti sul 2019-20 indica in sostanza che si sta creando un consenso per due tagli cosiddetti "assicurativi" (cioè in assenza di fenomeni recessivi) da attuare in tempi relativamente brevi, seguiti da stabilità nella seconda parte del 2020 e da due rialzi nel 2021. Il punto di arrivo previsto per il 2021 è in linea con la nuova stima del tasso neutrale, rivisto al ribasso al 2,5% dal 2,8%. In tale scenario i dati macroeconomici in arrivo saranno quindi rilevanti per il sentiero dei tassi, sia in termini di tempistica che di ampiezza dei tagli previsti.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana condizionata dal supporto dalle Banche centrali. La ricerca di extra-rendimento ha premiato in particolare i BTP, in flessione di quasi 20p sul segmento breve e quasi 30pb su quello lungo. Il BTP decennale rende il 2,10%, con lo spread a 240pb.

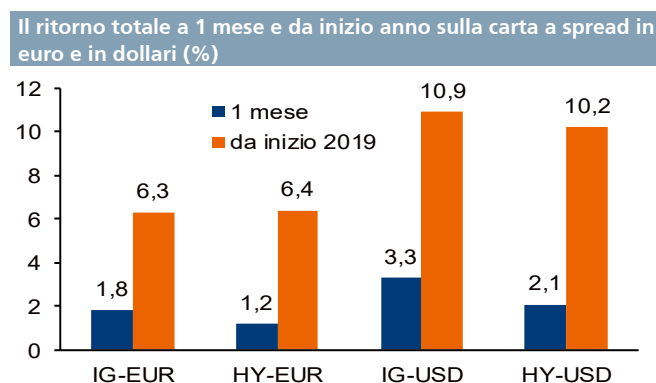


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

A pochi mesi dalla scadenza del suo mandato, il presidente della BCE Mario Draghi, con il discorso di apertura al simposio di banchieri centrali a Sintra, assume ancora una volta il ruolo di protagonista in un momento in cui la politica monetaria sta svolgendo un compito forse ancora più determinante per le prospettive economiche e finanziarie dell'area euro. Dopo solo un paio di settimane dalla riunione in cui la BCE ha annunciato lo spostamento della *forward guidance* per l'eventuale primo rialzo dei tassi in avanti di altri sei mesi, Draghi spinge sull'acceleratore agendo su tre piani: strategia (un nuovo piano espansivo), strumenti (eventuali tagli dei tassi e riapertura del QE) e tempistica ("nelle prossime settimane"). Il discorso di Draghi è destinato ad agire su tutta la curva dei tassi d'interesse oltre che sul cambio, da una parte alimentando le aspettative di taglio dei tassi e dall'altra mantenendo sempre più compressi i rendimenti sulle scadenze più lunghe, per la prospettiva di una possibile riapertura del programma di acquisto titoli.

Corporate

La settimana si è chiusa con guadagni molto robusti, +0,8% sugli IG, +1,1% sugli HY, e spread in ampio restringimento. Archiviati gli appuntamenti con le Banche centrali, il focus degli investitori si indirizzerà verso gli sviluppi geopolitici in Medio Oriente, in attesa del meeting del G-20 di Osaka.



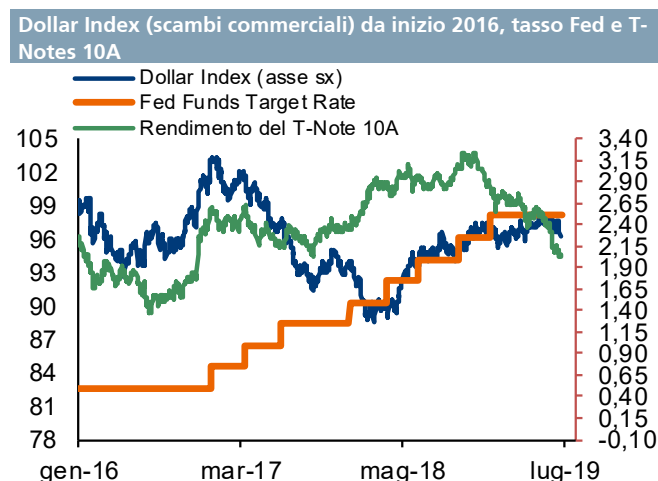
Fonte: Bloomberg

Il 1° semestre si avvia a chiudersi con performance positive e molto soddisfacenti sul comparto della carta a spread, sia denominata in euro che in dollari. La fase di volatilità e di correzione, che a maggio era stata innescata dai timori circa l'impatto della guerra commerciale Cina-USA, è stata solo temporanea, poiché la svolta ultra-accomodante delle Banche centrali, BCE in testa, ha alimentato una nuova fase di risk-on che ha interessato tutte le principali asset class. Con riferimento, più in particolare alle dichiarazioni rilasciate da Draghi a Sintra, il presidente della BCE ha chiarito che il programma di acquisto titoli ha ancora considerevole spazio a disposizione, dal momento che i limiti sui singoli strumenti di politica monetaria sono flessibili e legati alle contingenze. Il lancio di un nuovo QE (che possa anche includere i titoli corporate) non è pertanto da escludere a priori. Il cambio di rotta delle principali Banche centrali ha di fatto sorpreso i mercati e ha modificato, a nostro avviso, le prospettive per il comparto. Alla luce dei recenti sviluppi abbiamo pertanto modificato la view tattica di breve termine sia sugli IG che sugli HY a Moderatamente Positiva (da Neutrale), mentre abbiamo confermato, sempre Moderatamente Positiva, la view strategica a 12 mesi.

Valute e Commodity

Cambi

Conclusasi la settimana degli appuntamenti delle Banche centrali, le valute sono attente alle notizie in arrivo dal Medio Oriente. L'avversione al rischio legata alle tensioni fra USA ed Iran potrebbe indirizzare gli operatori ancora sulle valute rifugio, classicamente yen e franco svizzero.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

EUR. Draghi spinge sull'acceleratore agendo su tre piani: strategia, strumenti e tempistica, con conseguente indebolimento dell'euro. Il discorso di Draghi ha inciso su tutta la curva dei tassi oltre che sul cambio, indebolendo l'euro.

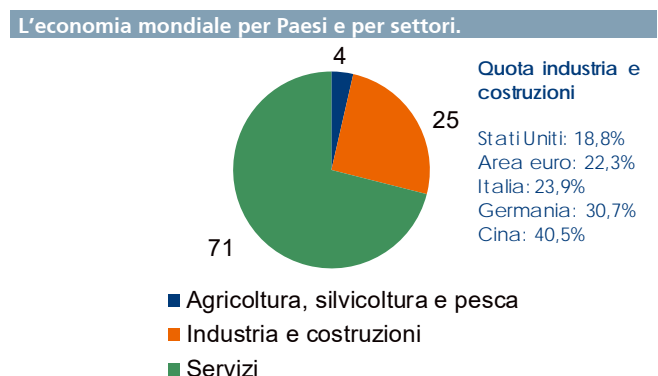
USD. Fed pronta ad agire in modo preventivo, sulla scia delle incertezze globali; dollaro in indebolimento. Powell ha così evitato la situazione verificatasi dopo il meeting di maggio, quando il dollaro si era addirittura apprezzato rispetto a gran parte delle sue controparti.

GBP. La BoE sottolinea come le prospettive economiche continueranno a dipendere in modo significativo dalle modalità del ritiro dall'UE. Di nuovo viene ribadito il concetto secondo cui la risposta della politica monetaria alla Brexit, qualunque sia la sua forma, non sarà automatica e potrebbe essere in entrambe le direzioni.

JPY. La Banca del Giappone (BoJ) ha lasciato la sua politica monetaria invariata. Lo yen non accenna a deprezzarsi: anzi, proprio l'aver segnalato un aumento dei rischi sull'economia, legati alla diatriba commerciale USA-Cina, sta spingendo l'avversione al rischio e premiando le valute rifugio come lo yen.

Materie Prime

La settimana si apre con basse aspettative sui possibili progressi tra USA e Cina circa la guerra dei dazi in vista del G-20 di Osaka. Le materie prime sono salite nelle ultime sedute in scia al deciso recupero del petrolio.



Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2019 e World Bank

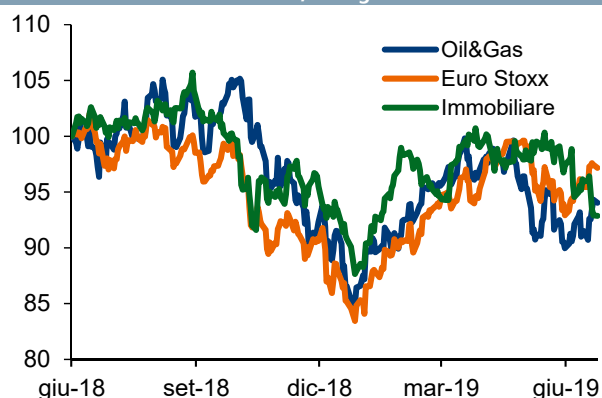
Siamo alla vigilia del colloquio tanto atteso tra Trump e Xi Jinping al G-20 di Osaka in calendario nel prossimo fine settimana. Trump ha deciso di non fissare una scadenza precisa per l'aumento della tassazione su ulteriori 325 miliardi di importazioni dalla Cina, definendo i rapporti con Pechino buoni ma bisognosi di ulteriori chiarimenti. A spingere le quotazioni di WTI e Brent prima la notizia dei danneggiamenti di due petroliere nel Golfo dell'Oman nei pressi dello stretto di Hormuz da cui passa circa un terzo del petrolio via mare. Successivamente, l'Iran ha abbattuto un drone militare USA alimentando i timori di un conflitto con gli Stati Uniti. Le tensioni in un'area così ricca di petrolio spingono gli operatori agli acquisti in vista di possibili blackout produttivi. Il tutto in vista del meeting OPEC di Vienna del 2 e 3 luglio. I timori di un eccessivo incremento della produzione USA si inseriscono in un contesto già delicato per la crescita economica che potrebbe incidere sulla domanda di petrolio.

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee mostrano un andamento prudente dopo una settimana piuttosto vivace per i listini azionari e in particolare per Piazza Affari (+3,6%). Le tensioni USA-Iran e l'attesa per il G20 di Osaka che si aprirà venerdì, che sarà l'occasione per il vertice tra Trump e Xi Jinping sui temi commerciali USA-Cina, non consentono, data l'elevata incertezza, di prendere forti posizioni direzionali agli investitori.

Andamento indice Euro Stoxx, Energetico e Immobiliare



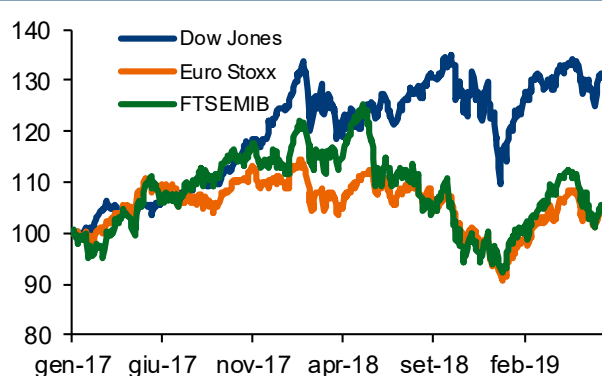
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello europeo brilla il comparto Energetico, sul recupero del prezzo del petrolio con conseguente miglioramento dei margini societari, seguito dal settore Tecnologico, dopo le forti penalizzazioni delle scorse settimane. Rimane tuttavia molta incertezza sui produttori di semiconduttori che hanno visto ancora una revisione al ribasso delle stime di crescita, questa volta da parte del produttore britannico IQE sui ricavi 2019 sotto le aspettative per il bando su Huawei. Il comparto Auto mantiene elevato l'interesse sulla scia delle indiscrezioni su una distensione dei rapporti tra Renault e l'alleato giapponese Nissan per la riapertura dei colloqui per la fusione con FCA. Per contro però pesa la revisione al ribasso per gli utili del terzo trimestre di Daimler, terzo profit warning in un anno dopo quelli legati al commercio, ai nuovi test di emissione e a una disputa legale sull'impianto dell'aria condizionata. Proseguono le prese di beneficio sul settore Immobiliare e sul comparto Media.

Stati Uniti

I principali indici statunitensi si avvicinano e in alcuni casi registrano nuovi livelli record in un contesto di propensione al rischio, alimentata dal generale atteggiamento accomodante delle principali Banche centrali, con l'obiettivo di limitare i rischi di una brusca frenata della crescita economica internazionale. Il mercato sembra attendere con cauto ottimismo la riunione del G20 della prossima settimana, durante il quale è previsto un incontro tra i presidenti statunitense e cinese; in questo caso, il mercato non sembra attendersi un accordo, piuttosto segnali di distensione tra le parti che possano alimentare ulteriormente il trend rialzista. Inoltre, si avvicina l'avvio della nuova stagione di risultati societari, per la quale il consenso stima una decrescita media degli utili pari al 2,64% dopo l'inatteso aumento del 1° trimestre 2019.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, i rialzi del petrolio sostengono inevitabilmente la forza relativa dell'Energia, sulle attese di impatti positivi sugli utili societari nei prossimi trimestri. Nel frattempo, il consenso stima una crescita contenuta degli EPS del comparto a chiusura del 2° trimestre, mentre per la seconda parte del 2019 gli utili sono stimati, al momento, in contrazione per portare la variazione dell'intero esercizio a -8%. Il Tecnologico torna a mostrare forza relativa, trainato dal segmento dei semiconduttori. La conferma di politiche monetarie accomodanti a sostegno della crescita economica riducono le pressioni sui comparti particolarmente sensibili al ciclo economico. Sul comparto restano comunque particolari timori riguardo all'introduzione di ulteriori dazi con ripercussioni sul segmento dei beni di consumo come pc e tablet, per via anche dei maggiori costi della componentistica proveniente da paesi esteri. Forza relativa anche per il Farmaceutico, grazie in particolare all'annuncio di nuove operazioni straordinarie.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 25	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 26	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 27	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di giugno	111,4	111,8
		(●) Fiducia delle imprese di giugno	101,0	102,0
	Risultati societari	-		
Venerdì 28	Dati macro	PPI m/m (%) di maggio	-	-1,5
		PPI a/a (%) di maggio	-	2,8
		(●) CPI NIC m/m (%) di giugno, preliminare	0,1	0,0
		(●) CPI NIC a/a (%) di giugno, preliminare	0,7	0,8
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,1	0,1
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare	0,8	0,9
	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. 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 24	Germania	(●●●) Indice IFO di giugno (*)	97,4	97,4
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di giugno (*)	100,8	100,3
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di giugno (*)	94,2	94,6
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di aprile, finale (*)	95,9	-
	Risultati Europa Risultati USA	- -		
Martedì 25	Francia	(●) Fiducia delle imprese di giugno	104,0	104,1
		Aspettative per la propria impresa di giugno	13,0	12,7
	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di aprile	2,5	2,7
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di giugno	131,0	134,1
	Risultati Europa Risultati USA	- FedEx		
Mercoledì 26	USA	(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di maggio, preliminare	-0,2	-2,1
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di maggio, prel.	0,1	0,0
	Risultati Europa Risultati USA	- -		
Giovedì 27	Area Euro	(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di giugno	0,3	0,3
		(●●) Fiducia dei consumatori di giugno, finale	-7,2	-7,2
		(●●) Indicatore situazione economica di giugno	104,8	105,1
		Fiducia nel Manifatturiero di giugno	-3,0	-2,9
	Germania	Fiducia nei Servizi di giugno	12,4	12,2
		(●●) CPI m/m (%) di giugno, preliminare	0,2	0,2
		(●●) CPI a/a (%) di giugno, preliminare	1,5	1,4
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,1	0,3
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare	1,3	1,3
		USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220
	(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settim.		-	1.662
	(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, stima finale		3,2	3,1
	(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima finale		1,3	1,3
	(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima finale		0,8	0,8
	(●) Deflatore consumi t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima finale		1,0	1,0
	(●) Vendite di case in corso m/m (%) di maggio		1,0	-1,5
	(●) Vendite di case in corso a/a (%) di maggio		-	0,4
	(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio		0,2	-1,8
	Risultati Europa Risultati USA		- Nike	

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

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Venerdì 28	Area Euro	(●●●) CPI stima flash a/a (%) di giugno	1,2	1,2	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di giugno, stima flash	1,0	0,8	
	Francia	PPI m/m (%) di maggio	-	-0,6	
		PPI a/a (%) di maggio	-	2,2	
		(●) CPI m/m (%) di giugno, preliminare	0,0	0,1	
		(●) CPI a/a (%) di giugno, preliminare	1,0	0,9	
		CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,0	0,1	
		CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare	1,1	1,1	
	Regno Unito	(●●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,5	0,5	
		(●●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	1,8	1,8	
		(●) Fiducia dei consumatori GFK di giugno	-11,0	-10,0	
	USA	(●) Indice Università del Michigan di giugno, finale	97,9	97,9	
		(●●) Reddito personale m/m (%) di maggio	0,3	0,5	
		(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di maggio	1,5	1,5	
		(●●) Consumi privati m/m (%) di maggio	0,5	0,3	
	Giappone	(●) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	2,4	2,4	
		(●) CPI Tokyo a/a (%) di aprile	1,0	1,1	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di maggio, preliminare	0,7	0,6	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di maggio, preliminare	-3,0	-1,1	
		(●) Produzione di veicoli a/a (%) di aprile	-	-4,1	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		

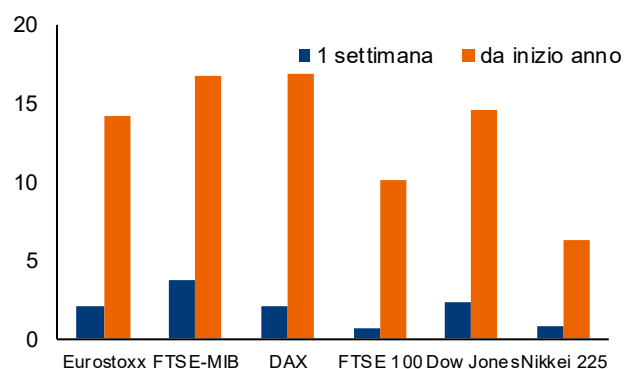
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	2,2	4,0	3,0	15,6
MSCI - Energia	4,2	3,3	-12,8	10,7
MSCI - Materiali	2,6	7,2	-4,4	13,4
MSCI - Industriali	2,8	4,7	2,9	18,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,6	5,1	1,5	16,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,7	1,8	8,2	14,5
MSCI - Farmaceutico	2,4	4,3	8,0	9,3
MSCI - Servizi Finanziari	2,0	2,0	-3,6	11,8
MSCI - Tecnologico	3,2	6,6	9,2	26,0
MSCI - Telecom	1,6	2,1	11,8	16,3
MSCI - Utility	1,7	2,9	15,1	13,1
Stoxx 600	1,7	2,4	-0,1	14,0
Eurostoxx 300	2,1	2,8	-1,9	14,2
Stoxx Small 200	1,7	2,3	-4,3	13,8
FTSE MIB	3,7	5,0	-2,3	16,7
CAC 40	2,5	4,0	2,6	16,9
DAX	2,1	2,7	-1,9	16,9
FTSE 100	0,7	1,8	-3,6	10,1
Dow Jones	2,4	4,4	8,7	14,5
Nikkei 225	0,8	0,8	-5,5	6,4
Bovespa	3,3	9,0	44,4	16,1
Hang Seng China Enterprise	4,7	4,2	-2,9	10,3
Micex	0,7	4,3	8,3	14,4
Sensex	0,6	-0,6	9,9	8,7
FTSE/JSE Africa All Share	1,3	8,3	3,7	11,8
Indice BRIC	4,4	6,3	-2,1	12,0
Emergenti MSCI	4,2	6,7	-3,2	9,1
Emergenti - MSCI Est Europa	2,2	7,1	17,0	18,7
Emergenti - MSCI America Latina	4,5	11,5	18,0	12,2

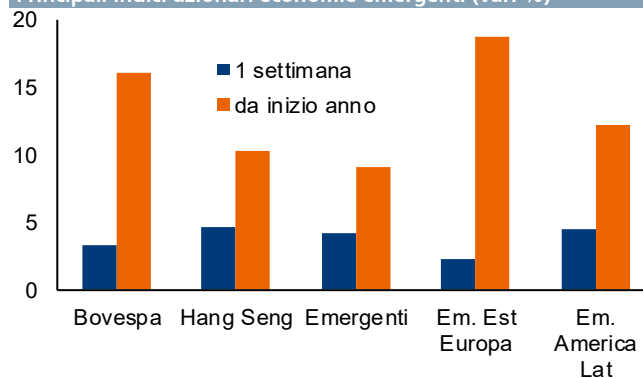
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

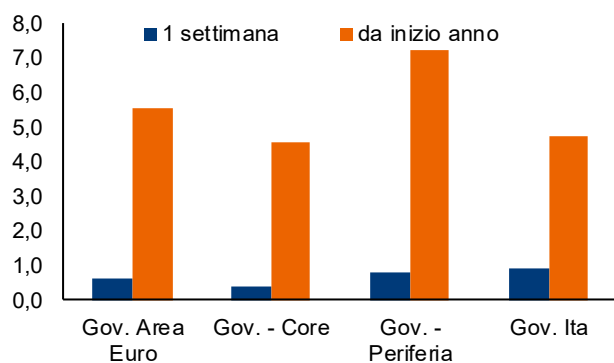


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

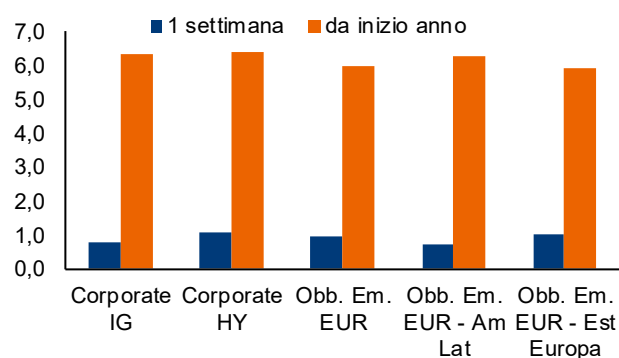
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

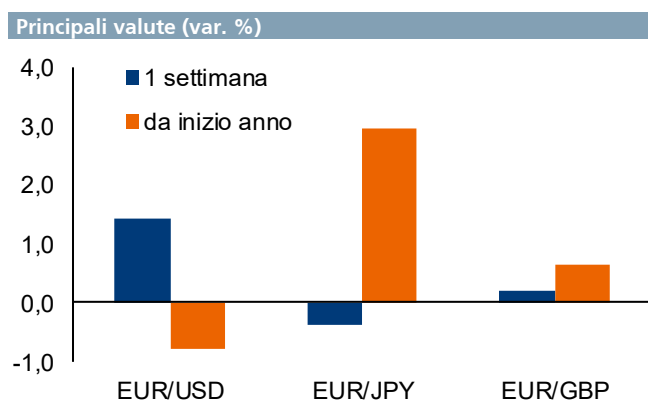
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



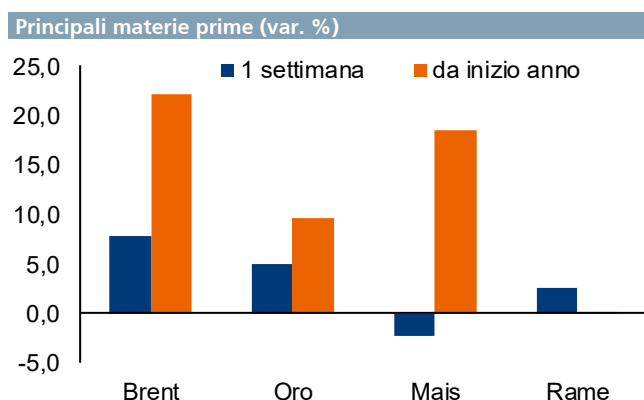
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,4	1,6	-2,8	-0,8
EUR/JPY	-0,4	0,2	5,1	2,9
EUR/GBP	0,2	-1,3	-1,3	0,7
EUR/ZAR	2,2	-0,7	-2,5	1,2
EUR/AUD	0,0	-1,2	-3,6	-0,6
EUR/NZD	0,3	-0,7	-1,5	-0,9
EUR/CAD	0,3	0,3	3,7	4,2
EUR/TRY	1,2	4,6	-15,8	-6,8
WTI	12,0	-0,8	-15,2	28,1
Brent	7,8	-4,4	-13,1	22,1
Oro	4,9	9,4	10,8	9,6
Argento	3,5	5,8	-6,7	-1,2
Grano	-2,7	7,3	6,9	4,3
Mais	-2,3	10,0	24,4	18,5
Rame	2,6	-0,4	-12,0	0,1
Alluminio	0,2	-1,6	-18,9	-4,3

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 17.06.2019.

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

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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi
Fulvia Risso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Daniela Piccinini