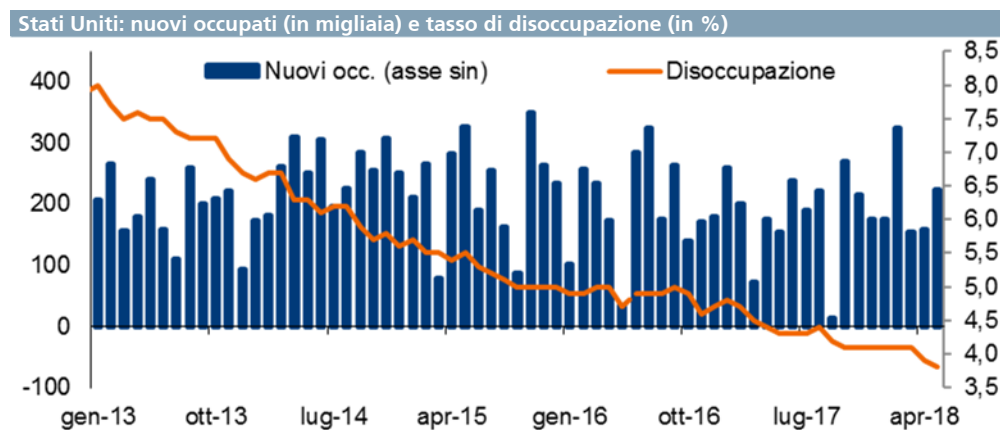


### La settimana entrante

- **Europa:** il focus sarà sui dati di produzione industriale di maggio: atteso un recupero in Germania (0,3% m/m) e Spagna (1% m/m). Le vendite al dettaglio dell'Eurozona dovrebbero registrare ancora un modesto incremento a maggio. Le seconde stime per i PMI di giugno dovrebbero confermare il miglioramento dell'indice composito su spinta dei servizi.
- **Italia:** per quanto riguarda gli indici di fiducia a giugno, il PMI manifatturiero sale a 53,3 da 52,7, battendo le previsioni di un marginale calo. L'indice dei servizi è atteso in modesto aumento a 53,3, con l'indice composito che è atteso salire a 53,2 da 52,9, ma che dopo il dato del manifatturiero potrebbe sorprendere al rialzo. Le vendite al dettaglio a maggio sono attese in recupero (+0,5% m/m) dopo il calo di aprile, mentre il tasso di disoccupazione a maggio (già pubblicato) è sceso a 10,7%.
- **USA:** oltre all'*employment report* (si veda Focus) in agenda gli indici ISM, che dovrebbero correggere modestamente, restando però su livelli elevati, e la spesa in costruzioni, che dovrebbe essere in rialzo su base mensile. I verbali della riunione del FOMC di giugno dovrebbero dare qualche informazione sulle opinioni relative al numero di rialzi previsti quest'anno.

### Focus della settimana

**Occhi puntati sugli occupati statunitensi di giugno.** Con la Fed che nell'ultima riunione ha dipinto uno scenario domestico particolarmente robusto e ha di fatto anticipato un rialzo dei tassi (il quarto) nell'anno in corso, gli occhi restano puntati su un possibile surriscaldamento dell'economia statunitense e in particolare sul mercato del lavoro, che si trova ormai da tempo al pieno impiego. L'*employment report* di giugno dovrebbe confermare il quadro estremamente positivo, in linea con una crescita del PIL prevista sopra il 4,5% t/t ann. nel 2° trimestre. Gli occupati non agricoli sono previsti in aumento di 195 mila, dopo 223 mila a maggio. Fra i vari settori, ci dovrebbero essere aumenti solidi degli occupati nell'estrazione, nelle costruzioni e nei servizi, incluso il commercio, alla luce della netta ripresa dei consumi. Il manifatturiero dovrebbe continuare a creare posti di lavoro, ma segnare un modesto rallentamento rispetto alla media elevata dei primi 5 mesi dell'anno. Il tasso di disoccupazione dovrebbe stabilizzarsi a 3,8%, come a maggio, dopo due mesi consecutivi di riduzioni. Il tasso di partecipazione dovrebbe risalire di un decimo, con una variazione positiva della forza lavoro dopo due mesi molto deboli. I salari orari dovrebbero aumentare di 0,3% m/m come a maggio, dando un segnale di modesta accelerazione della dinamica retributiva collegata al continuo calo di risorse inutilizzate.



Fonte: 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.

2 luglio 2018

12:15 CET

Data e ora di produzione

2 luglio 2018

12:21 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

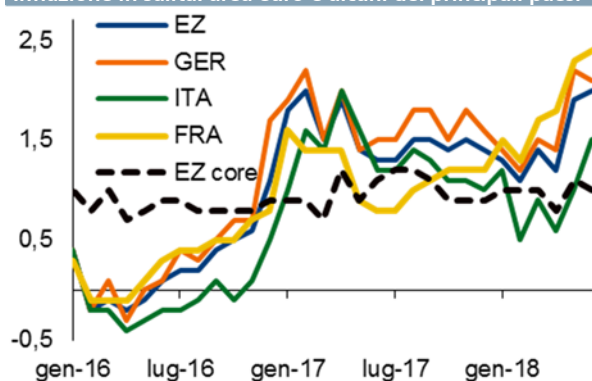
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

Gli indici di fiducia pubblicati dalla Commissione Europea per l'intera Eurozona e IFO per la Germania hanno mostrato una correzione modesta in linea con le attese, mentre è tornata a salire la fiducia in Italia dopo le correzioni di maggio.

Inflazione in salita: area euro e alcuni dei principali paesi



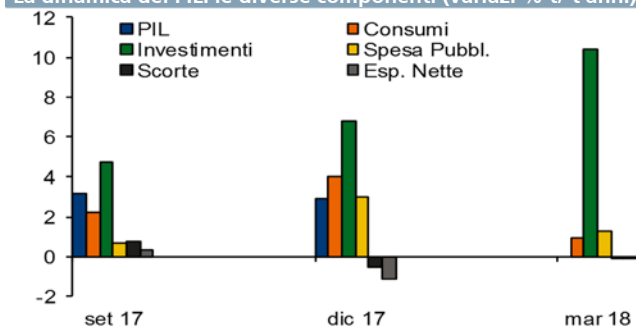
Fonte: Bloomberg

Le stime flash dell'inflazione a giugno non hanno sorpreso le previsioni, offrendo uno scenario di prezzi in graduale aumento. Per l'intera area euro l'inflazione sale al 2% dall'1,9% per l'indice complessivo e scende di un decimo all'1% per l'indice core, in linea con le previsioni. In Spagna l'inflazione è aumentata al 2,3% da un precedente 2,1%, in linea con le attese, così come in Francia è passata a 2,1% da 2% sulla misura nazionale e a 2,4% da 2,3% su quella armonizzata. In Germania, invece, l'inflazione è calata di un decimo al 2,1% sia sulla misura nazionale che su quella armonizzata. In Italia l'inflazione è salita in misura significativa per il secondo mese di fila, a 1,4% secondo l'indice nazionale e a 1,5% sulla misura armonizzata (da 1% precedente in entrambi i casi). Finora, l'aumento dell'inflazione è dovuto principalmente al rimbalzo della componente energetica, ma i maggiori costi energetici e la solida crescita economica, unitamente a una crescita salariale più forte in alcuni Paesi, dovrebbero alimentare un lento aumento dei prezzi core verso l'1,5% -1,6% entro la fine del 2018.

### Stati Uniti

La fiducia calcolata dal Conference Board a giugno scende più delle previsioni, deludono anche i dati sugli ordini dei beni durevoli a maggio mentre aumentano consumo e reddito personale. I dati finali sul PIL nel 1° trimestre segnalano una revisione al ribasso di una crescita.

La dinamica del PIL: le diverse componenti (variaz. % t/ t ann.)



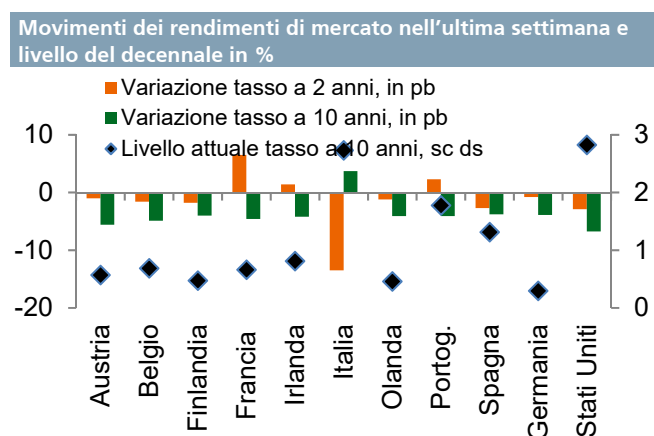
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La terza stima del PIL del 1° trim. ha rivisto al ribasso la crescita al 2% t/t ann. dal 2,2% t/t ann. della seconda stima e del consenso. La dinamica più debole delle attese è da attribuire principalmente alle revisioni dei contributi delle scorte e del canale estero. Anche la dinamica dei consumi è stata marginalmente rivista al ribasso (+0,9% t/t ann., da 1%), ma occorre tenere presente che nel 4° trim. 2017 la spesa personale era aumentata del 4% t/t ann. e che la previsione per il 2° trimestre è di un significativo recupero, oltre il 3,5%. Non vi sono per ora segnali di rallentamento strutturale dei consumi. Gli investimenti fissi non residenziali, infine, sono stati più forti rispetto alla stima precedente, con una variazione di 10,4% t/t ann. (da 9,2% t/t ann.), spinta da strutture, macchinari e proprietà intellettuale. Le informazioni per il 2° trimestre sono straordinariamente forti per i consumi e solide per scorte e canale estero. La previsione è quindi di riaccelerazione molto rapida in primavera. Il 2° semestre dovrebbe invece riportarsi sui ritmi meno estremi, mediamente intorno al 3% t/t ann.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana nel complesso positiva per il debito europeo, con le curve che hanno subito un movimento di appiattimento dell'inclinazione con l'eccezione dell'Italia, dove continua il processo di rimodulazione delle aspettative dopo la volatilità di maggio.

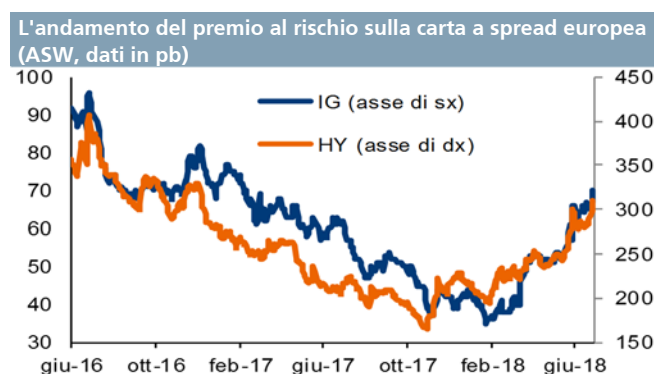


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le indiscrezioni circolate in settimana circa la possibilità che la BCE possa spostare i propri acquisti sul tratto lungo della curva delle scadenze a partire dal prossimo anno, all'interno del proprio obiettivo di mantenere invariato il livello del bilancio dopo la fine del QE, hanno posto l'attenzione degli operatori sulla sensibilità del mercato alla futura condizione della politica monetaria da parte della Banca centrale. La fine del programma di acquisti della BCE annunciata nel corso dell'ultimo meeting non ha innescato, almeno finora, correzioni di mercato. Al contrario, ha favorito un recupero generalizzato del governativo europeo grazie anche all'accoglienza in senso accomodante data all'ultima decisione della BCE dovuta al fatto che, oltre ad annunciare la fine degli acquisti, già ampiamente scontata dal mercato, la BCE abbia anche aggiunto di voler prolungare la politica corrente sui tassi fino almeno a settembre 2019. Se la fine degli acquisti ripoterà l'attenzione sui fondamentali dei singoli Paesi, sarà la politica sui tassi a dare probabilmente il tono complessivo al mercato nei prossimi mesi.

### Corporate

La settimana si è chiusa con una performance negativa sia sugli IG (-0,3%) che soprattutto sugli HY (-0,8% circa), a fronte di premi al rischio in deciso allargamento. Segnali di avversione al rischio sono emersi anche dal comparto degli indici derivati di CDS, con il Crossover sopra 320pb, sui massimi da oltre due anni. Il primario ha evidenziato una ripresa dei volumi sul finire di una settimana prevalentemente dominata dalle emissioni governative.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Reuters, aggiornati al 30 giugno 2018

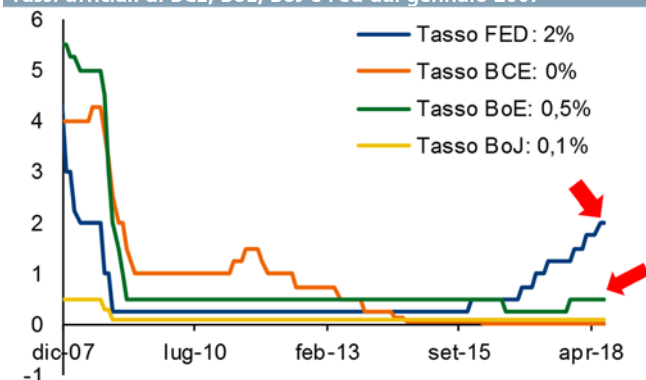
Nel corso degli ultimi mesi, i corporate bond denominati in euro hanno registrato un progressivo allargamento degli spread e il bilancio da inizio 2018 è di un ampliamento pari al 61% e al 43% per IG e HY, rispettivamente (indici BofA-ML). Da un'analisi di medio periodo, emerge che il premio al rischio resta comunque più contenuto rispetto al giugno 2016, data di avvio del programma di acquisto diretto di obbligazioni societarie non finanziarie da parte della BCE (CSPP). Proprio tale fattore, che ha per lungo tempo rappresentato un elemento chiave di supporto (contribuendo tra l'altro anche alla riduzione dei differenziali denaro lettera), potrebbe spiegare, almeno in parte, il movimento che ha preso avvio negli ultimi mesi e che va ad incorporare gli impatti dello spegnimento del programma entro la fine del 2018. La nostra view strategica sul comparto è Moderatamente Negativa sia sugli IG che sugli HY. In chiave tattica riteniamo che eventuali fasi di accentuata debolezza possano essere guardate come possibili occasioni di ingresso sul comparto HY.

## Valute e Commodity

### Cambi

L'euro ritraccia dai massimi a ridosso di 1,17 tornando così sotto pressione a causa dei timori sulla tenuta della coalizione di Governo in Germania circa la successione alla guida della BCE, Weidmann in un'intervista ad un'emittente radio ha dichiarato che il successore di Draghi dovrà essere qualcuno capace di ridurre la politica monetaria dopo anni di misure espansive.

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



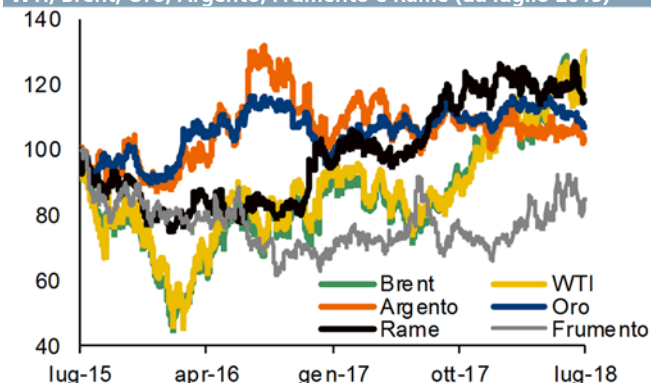
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Benché l'accordo sui migranti sia risultato vago e poco risolutivo, manda comunque un messaggio di compattezza dell'Eurozona spingendo la valuta unica al rialzo sulle principali controparti, con l'euro/dollaro tornato in area 1,1650. Al contrario, è apparso scarso l'impatto del dato sull'inflazione della zona euro che nel suo preliminare di giugno segna un rafforzamento al 2,0% tendenziale, come da attese. La sterlina prova a consolidare il recupero iniziato dopo la diffusione della seconda lettura del PIL britannico del 1° trimestre (venerdì), rivista al rialzo a +0,2% t/t (confermato a 1,2% a/a). Per ora, nel testo approvato dai leader europei, vengono sottolineati i progressi nella trattativa ma al contempo si nota lo stallo su alcuni punti chiave (su tutti la questione che riguarda l'Irlanda e l'Irlanda del Nord), richiamando alla necessità di intensificare gli sforzi per chiudere l'accordo il prima possibile.

### Materie Prime

Il mercato delle commodity resta preoccupato dalle crescenti tensioni commerciali tra gli USA e le altre economie globali. Il timore è che venga penalizzata la domanda di risorse di base in una fase della ripresa economica in cui proprio questa domanda dovrebbe sostenere in modo pro-ciclico l'economia mondiale.

WTI, Brent, Oro, Argento, Frumento e Rame (da luglio 2015)



Fonte: Bloomberg Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo

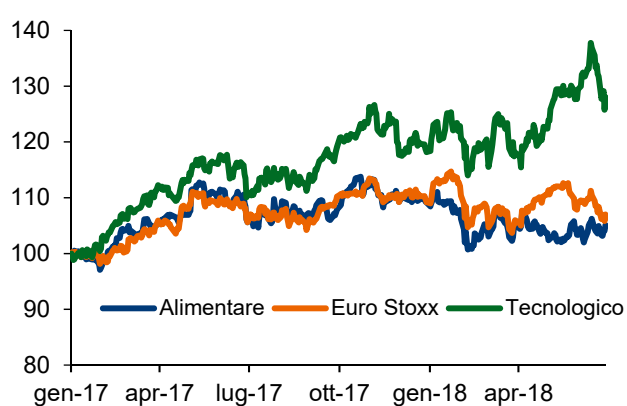
**Energia: Outlook Neutrale, i prezzi consolidano dopo l'OPEC.** Alle difficoltà produttive di alcuni membri OPEC il Cartello ha risposto con un accordo di rialzo della produzione di circa 1 milione di barili. Anche il comparto *shale-oil* sembra aver raggiunto il suo limite; da qualche settimana infatti le statistiche sulle trivelle attive (a cura di Baker-Hughes) mostrano un consolidamento del numero di siti produttivi. E' probabile che le quotazioni petrolifere si muovano in un nuovo trading range, nel corso del 2018, spostandosi intorno a 70 dollari per il WTI e 75 dollari per il Brent. **Metalli Preziosi: Outlook Mod. Positivo.** La somma di rischi inflattivi (deboli), domanda industriale in rialzo (ma lentamente) e rischi geopolitici in contrazione potrebbe ancora sostenere i Preziosi. **Metalli Industriali: Outlook Mod. Positivo.** L'incertezza sui dazi e lo storno delle quotazioni in corso sono fattori che alimentano il clima di prudenza sul comparto senza però mutarne il tono positivo di fondo. **Agricoli: Outlook Neutrale da Mod. Positivo.** Pesa la contromossa cinese ai dazi di 50 miliardi di dollari, in vigore dal 6 luglio. Azione che rischia di colpire duramente il comparto agricolo USA molto esposto verso il mercato cinese.

## Mercati Azionari

### Area euro

Il 2° trimestre si è chiuso in ribasso per le Borse europee, nonostante i vari tentativi di rimbalzo messi a segno nel mese di giugno. Sullo sfondo rimangono le paure di un'escalation della guerra commerciale lanciata dagli Stati Uniti e le altalenanti dichiarazioni di Trump, che alimentano la tensione sui mercati finanziari. A questo si sommano i rischi legati alla situazione italiana e alla minore crescita economica europea; tutti fattori che incoraggiano lo spostamento degli investimenti finanziari oltreoceano.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Alimentare e Tecnologico



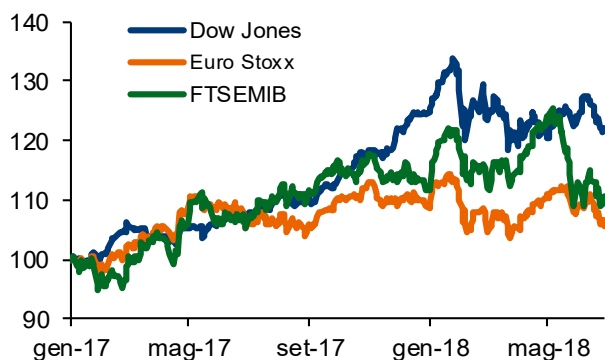
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il sentiment del mercato resta cauto sui settori maggiormente coinvolti nel rischio di introduzione di nuovi dazi sulla scia delle azioni intraprese da Trump. L'Auto continua a sottoperformare l'indice europeo trascinando con sé l'indice tedesco Dax. Il Tecnologico ha sofferto del *sell-off* sulle piazze asiatiche dopo che il presidente USA ha deciso di monitorare gli investimenti cinesi nelle aziende *tech* USA. Il settore Media risente del downgrade sui network televisivi europei da parte di un broker internazionale, secondo cui le indicazioni che arrivano dagli Stati Uniti per il settore suggeriscono che l'aumento della penetrazione delle piattaforme SVOD (Subscription video on demand) e OTT (Over-the-top) deprime i programmi della tv generalista e l'incremento dei ricavi pubblicitari. Pertanto anche in Europa è atteso lo stesso trend dei consumi. Positivo invece il settore Alimentare, considerato un investimento meno a rischio in tempi di stress per i mercati. Decisa ripresa del settore Energia, sostenuto dalla buona tenuta delle quotazioni del petrolio nonostante l'aumento dell'*output* concordato dall'OPEC.

### Stati Uniti

Wall Street reagisce dai recenti minimi di periodo, in attesa di ulteriori evoluzioni sul fronte delle politiche commerciali, il cui inasprimento potrebbe condurre a conseguenze sulla crescita economica internazionale. Un allentamento di tali tensioni è arrivato nelle ultime giornate dalle dichiarazioni di Trump sul venir meno di eventuali restrizioni agli investimenti cinesi in società tecnologiche statunitensi, anche se sarà il Committee on Foreign Investment a monitorare il settore e le intromissioni di soggetti stranieri. Nel frattempo, si avvicina l'avvio della nuova *reporting season*, con il consenso che rivede nuovamente al rialzo le stime di crescita degli EPS.

#### Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il clima di cautela per le evoluzioni sul fronte dei rapporti commerciali continua a premiare le Utility, con l'indice settoriale che si è riportato al di sopra della media mobile a 200 giorni. Forza relativa è espressa anche dall'Energia, con i prezzi del greggio che registrano un nuovo massimo da fine 2014. Situazione questa che alimenta le attese di continue crescite degli utili societari, stimati dal consenso in deciso incremento anche nel 2° e 3° trimestre. I Finanziari mostrano una maggiore tenuta, in attesa della nuova tornata di risultati societari, in calendario per la prima metà del mese. Nel frattempo, la Fed ha rilasciato i risultati dei nuovi stress test condotti su 35 grandi banche che detengono circa l'80% degli asset dell'intero sistema. Da ciò emerge una struttura patrimoniale solida e resiliente a uno scenario avverso di mercato, con il Common Equity capital ratio che scenderebbe al 7,9% in media dal 12,3% di fine 2017, ma al di sopra di quanto registrato nell'ultima grande crisi finanziaria e economica.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
28.000	<b>21.122</b>
26.837	21.078
25.585	20.854-20.703
24.554-24.558	20.537
<b>24.359</b>	20.177
<b>23.384-23.427</b>	19.931-19.925
22.855	19.676
22.516-22.560	
22.325-22.380	
21.843	

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
507	374-373,8
468	369
438-445	<b>365-362</b>
<b>412-415</b>	<b>360-358</b>
<b>409-410</b>	353-352
<b>403,7-404,5</b>	<b>339-336</b>
398-400	333-332
393-394	329-327
388	<b>307</b>
380	

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
29.032	23.997
28.118	23.778
27.300	23.523-23.509
26.608-26.616	<b>23.360-23.344</b>
25.800	23.242
<b>25.402-25.449</b>	22.771
25.003	22.219
24.570-24.580	<b>21.600</b>
	20.553-20.379

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 2	Dati macro	(••) PMI Manifattura di giugno (*) (•) Tasso di disoccupazione (%) di maggio, preliminare (*)	53,3 10,7	52,5 11,1
	Risultati societari	-		
	Martedì 3	Dati macro	-	
	Risultati societari	-		
Mercoledì 4	Dati macro	(••) PMI Servizi di giugno	53,3	53,1
	Risultati societari	-		
Giovedì 5	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 6	Dati macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio (•) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	0,5 -	-0,7 -4,6
	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 2	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio (*)	8,4	8,5	
		(••) PMI Manifattura di giugno, finale (*)	54,9	55,0	
	Germania	(••) PMI Manifattura di giugno, finale (*)	55,9	55,9	
	Francia	(••) PMI Manifattura di giugno, finale (*)	52,5	53,1	
	Regno Unito	(••) PMI Manifattura di giugno (*)	54,4	54,0	
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di giugno	58,5	58,7	
		(•) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di giugno	74,8	79,5	
		(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di maggio	0,5	1,8	
	Giappone	(••) Indice fiducia Tankan Manifatturiero del 2° trimestre (*)	21,0	22,0	
		(••) Indice fiducia Tankan non Manifatturiero del 2° trimestre (*)	24,0	23,0	
		Indice degli investimenti del 2° trimestre (*)	13,6	9,3	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Martedì 3	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,1	0,1	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	1,6	1,7	
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di maggio	-	-54,3	
	Regno Unito	PMI Costruzioni di giugno	52,5	52,5	
	USA	(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di giugno	17,0	16,8	
		(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di maggio	0,0	-0,8	
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di maggio, finale	-0,5	-0,6	
		(••) Ordini di beni durevoli escl. trasporti m/m (%) di maggio, finale	-	-0,3	
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di giugno	-	8,1	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Mercoledì 4	Area Euro	(••) PMI Servizi di giugno, finale	55,0	55,0	
		(••) PMI Composito di giugno, finale	54,8	54,8	
		PPI a/a (%) di maggio	2,7	2,0	
		PPI m/m (%) di maggio	0,5	0,0	
	Germania	(••) PMI Servizi di giugno, finale	53,9	53,9	
	Francia	(••) PMI Servizi di giugno, finale	56,4	56,4	
	Regno Unito	PMI Servizi di giugno	54,0	54,0	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Giovedì 5	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di maggio	1,1	-2,5	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di maggio	1,7	-0,1	
	USA	(••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di giugno	190	178,2	
		(•••) ISM non Manifatturiero di giugno	58,2	58,6	
		(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225	227	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settim.	1.717,5	1.705,0	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Venerdì 6	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,3	-1,0	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	1,5	2,0	
	Francia	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di maggio	-5,05	-4,95	
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di giugno	195	223	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	3,8	3,8	
		(•••) Var. degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) giugno	15	18	
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di maggio	-43,6	-46,2	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di maggio, preliminare	106,6	106,2	
		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

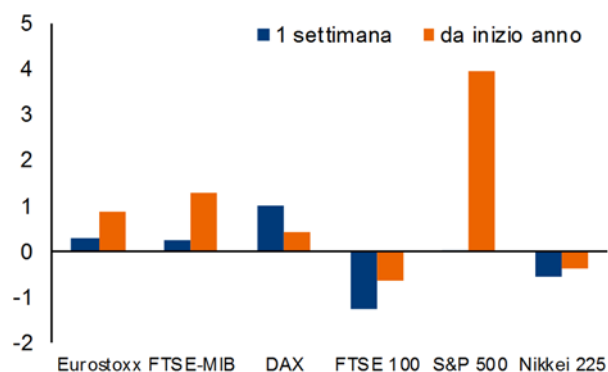


## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,5	0,6	11,0	1,5
MSCI - Energia	-3,4	-5,2	14,9	2,1
MSCI - Materiali	-2,3	-1,7	15,9	-1,4
MSCI - Industriali	-1,0	-0,4	8,2	-0,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,0	3,7	19,7	8,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,6	2,4	-5,0	-7,2
MSCI - Farmaceutico	0,6	1,9	6,4	2,4
MSCI - Servizi Finanziari	-1,9	-3,5	6,2	-5,2
MSCI - Tecnologico	0,5	4,4	31,4	13,1
MSCI - Telecom	-1,7	0,0	-8,4	-9,4
MSCI - Utility	1,9	-0,1	-5,8	-3,5
Stoxx 600	0,2	-1,0	0,0	-0,2
Eurostoxx 300	0,3	-1,7	1,0	0,9
Stoxx Small 200	0,1	0,2	6,3	2,5
FTSE MIB	0,2	-8,4	5,0	1,3
CAC 40	0,2	-1,1	4,2	3,2
DAX	1,0	-0,2	1,6	0,4
FTSE 100	-1,3	-1,1	1,8	-0,6
S&P 500	0,0	2,5	14,2	4,0
Nikkei 225	-0,5	-1,1	13,7	-0,4
Bovespa	-3,0	-14,8	14,8	-7,4
Hang Seng China Enterprise	-2,1	-2,4	18,3	1,3
Micex	-2,2	-5,5	5,8	4,5
Sensex	0,3	0,2	14,5	4,5
FTSE/JSE Africa All Share	-0,8	-1,3	11,7	-3,1
Indice BRIC	-1,8	-1,8	19,9	-0,9
Emergenti MSCI	-2,3	-2,1	11,0	-3,9
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,8	-4,9	10,0	-7,1
Emergenti - MSCI America Latina	-1,8	-10,1	-4,2	-14,2

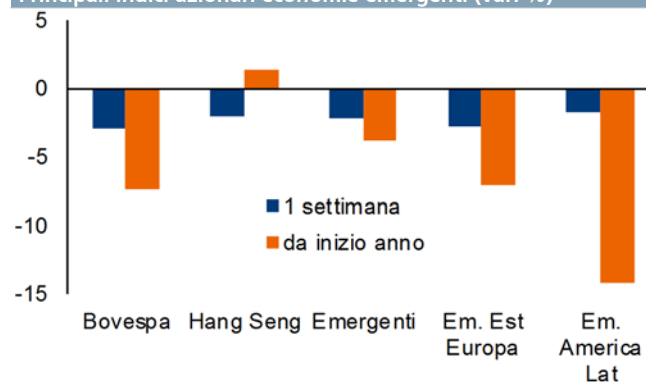
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

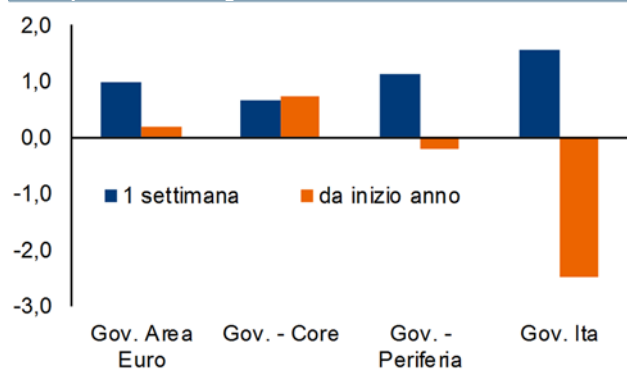


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

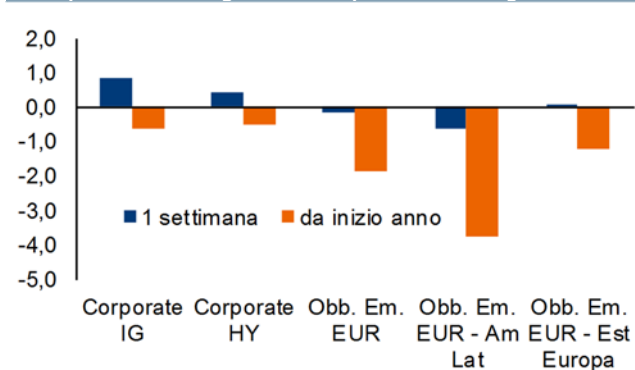
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

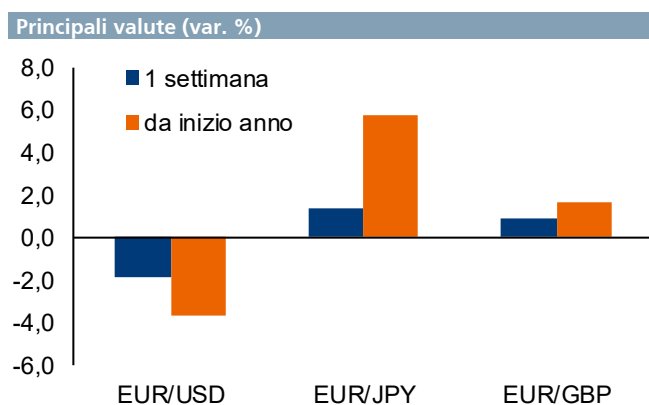
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



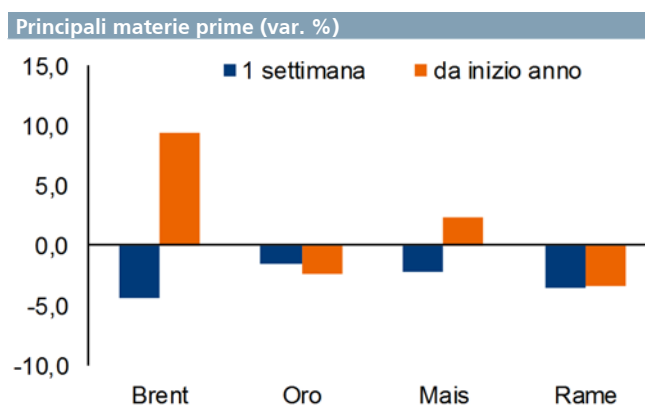
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,9	-1,7	3,6	-3,7
EUR/JPY	1,4	1,9	-2,8	5,8
EUR/GBP	0,9	0,0	0,2	1,7
EUR/ZAR	-0,5	-3,4	-6,8	-4,5
EUR/AUD	-0,4	0,8	-5,6	-1,1
EUR/NZD	0,6	2,1	-7,6	1,4
EUR/CAD	0,4	-0,5	-3,3	-1,1
EUR/TRY	-2,4	-3,1	-28,0	-16,7
WTI	-3,0	-10,0	43,4	6,2
Brent	-4,4	-6,9	54,4	9,3
Oro	-1,6	-1,0	1,9	-2,4
Argento	-2,4	0,9	-0,7	-3,5
Grano	-3,6	-4,3	6,6	16,1
Mais	-2,2	-10,7	-6,4	2,4
Rame	-3,5	2,1	23,6	-3,4
Alluminio	-4,4	-3,1	17,8	-3,0

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 25.06.2018.

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](http://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](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/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/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

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi, Daniela Piccinini