

## La settimana entrante

- **Europa:** il focus sarà sulle indagini di fiducia presso le imprese in giugno: gli indici PMI preliminari relativi al manifatturiero dovrebbero mostrare una flessione sia per l'intera area che per Germania e Francia. In Francia in agenda anche la fiducia delle imprese rilevata dall'INSEE, attesa debole, e i dati finali sulla crescita nel primo trimestre. Per l'intera area euro in agenda anche la fiducia dei consumatori rilevata dalla Commissione Europea, anch'essa attesa in flessione.
- **Italia:** in agenda solo i dati di bilancia commerciale relativi al mese di aprile.
- **USA:** la settimana ha pochi dati di rilievo in uscita. I nuovi cantieri residenziali e le vendite di case esistenti a maggio dovrebbero essere in moderato rialzo. L'indice della Philadelphia Fed di giugno dovrebbe correggere dopo il forte rialzo di aprile, restando su livelli elevati. Dalla Fed, sono in programma molti discorsi, fra cui un intervento di Powell, che dovrebbero rafforzare il messaggio della riunione del FOMC.

## Focus della settimana

**Focus sulla fiducia in area euro.** La settimana in corso prevede la pubblicazione dei dati preliminari di giugno relativi alla fiducia delle imprese in area euro. Le stime prevedono una stabilizzazione intorno ai livelli di maggio o una leggera riduzione, soprattutto nel comparto manifatturiero, maggiormente sensibile al contesto commerciale che segna un certo deterioramento. Le schermaglie commerciali si sono tradotte nell'effettiva imposizione dei dazi su acciaio e alluminio a inizio giugno, da parte dell'amministrazione americana. D'altra parte, le turbolenze di mercato di fine maggio non hanno giovato al clima di fiducia, in una fase politica delicata in vista del Consiglio europeo della prossima settimana. Nel dettaglio, la fiducia in area euro, secondo la rilevazione di Markit, è attesa in calo a 55 da 55,5 nel settore manifatturiero e stabile a 53,8 nei servizi. Il dato complessivo risulterebbe marginalmente in riduzione, a 53,9 da 54,1. Anche le stime su Francia e Germania danno le stesse indicazioni, con il comparto tedesco dei servizi visto addirittura in leggero aumento rispetto al mese precedente. Nel complesso, i dati di venerdì sulla fiducia costituiranno un altro tassello per la BCE che dovrà valutare l'entità e la durata del rallentamento dell'attività economica visto da inizio anno e che potrebbe avere importanti ripercussioni sulla gestione della politica monetaria in area euro.

18 giugno 2018

11:41 CET

Data e ora di produzione

18 giugno 2018

11:46 CET

Data e ora di prima diffusione

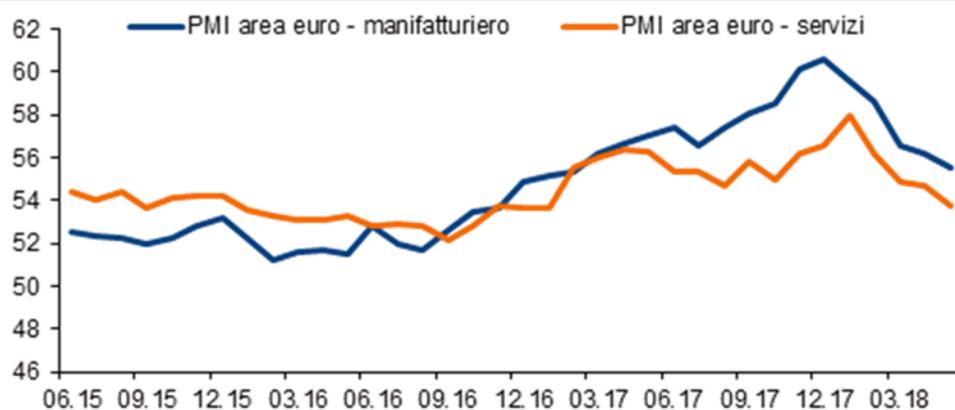
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Indici Markit PMI sul clima di fiducia



Fonte: Bloomberg.

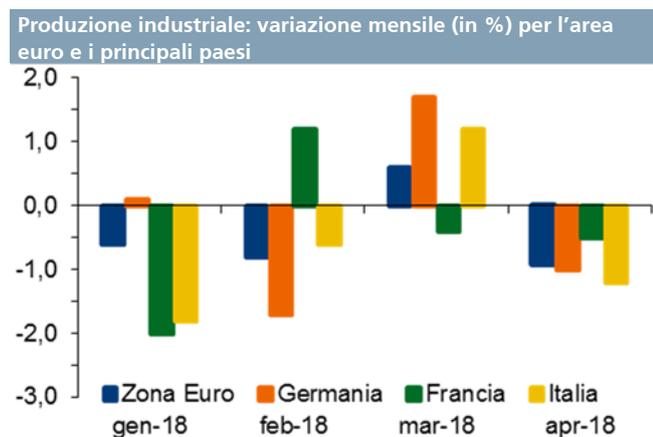
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

## Scenario macro

### Area euro

I dati di produzione industriale per l'intera area euro e per l'Italia hanno messo a segno ad aprile un calo mensile più ampio delle previsioni, così come in flessione e peggiore delle attese è risultata la fiducia indicata dalla Zew a giugno. L'inflazione per l'area euro è confermata dai dati finali all'1,9% a maggio.

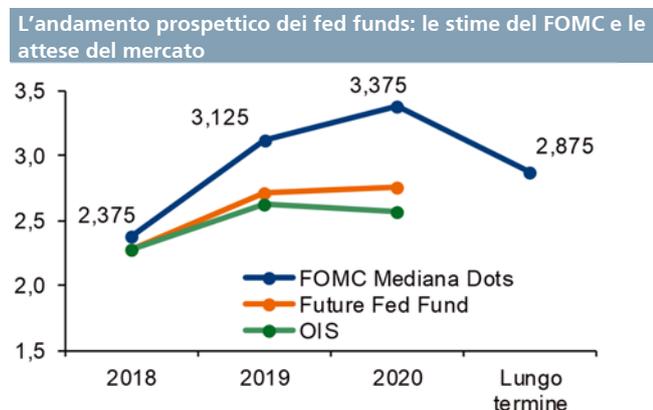


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I progressi relativi a un aggiustamento del sentiero d'inflazione verso l'obiettivo inferiore ma vicino al 2% sono significativi, secondo le previsioni della BCE, e questa è stata la motivazione, sottostante le decisioni, di porre una fine al programma di acquisto titoli, che ha preso il via a gennaio 2015, a dicembre 2018 e di modificare la forward guidance sui tassi. Lo scenario sottostante queste decisioni, delineato dalle nuove previsioni dello staff della BCE, vede una revisione al ribasso dalla crescita per quest'anno di tre decimi, a 2,1%, mentre si confermano le previsioni, sia per il 2019 che per il 2020, rispettivamente a 1,9% e a 1,7%. Quanto all'inflazione, si registra un'ampia revisione al rialzo della crescita dei prezzi al consumo all'1,7% sia per quest'anno che per il prossimo (3 decimi superiore alle precedenti stime di marzo) e dovrebbe restare a 1,7% anche nel 2020. Il presidente della BCE ha sottolineato come i rischi sullo scenario restino legati prevalentemente al crescente protezionismo e alla volatilità registrata recentemente su alcuni mercati finanziari.

### Stati Uniti

Dal fronte dei prezzi, il CPI a maggio non ha riservato sorprese rispetto alle attese, con un aumento di 0,2% m/m (2,8% a/a), come ad aprile. Anche l'indice core ha messo a segno un aumento moderato di 0,2% m/m (2,2% a/a), dopo il +0,1% m/m di aprile. Maggiori pressioni sono emerse dal lato dei prezzi alla produzione (+0,5% m/m vs +0,1% ad aprile e vs attese di +0,3%).



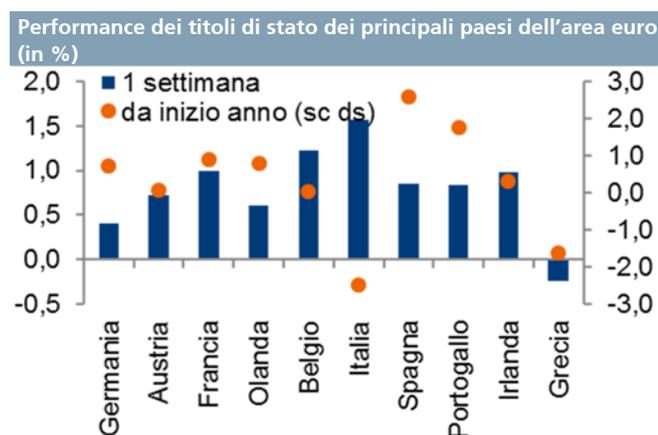
Nota: OIS è l'acronimo di overnight indexed swap. Fonte: Fed

La riunione del FOMC si è conclusa, come ampiamente atteso, con un rialzo di 25pb del tasso sui Fed funds, che è stato portato con voto unanime nel corridoio compreso tra 1,75% e 2%. Se la mossa non ha colto di sorpresa il mercato, qualche novità è invece emersa sul fronte del futuro sentiero dei tassi: le previsioni mostrano infatti uno spostamento della mediana per il 2018 a 4 rialzi (da tre rialzi di marzo); per il 2019 si mantengono 3 rialzi, e per il 2020 il punto di arrivo è invariato, con indicazione di un solo rialzo. Nel complesso, la riunione di giugno ha evidenziato che la Fed è più ottimista rispetto a qualche mese fa sullo scenario macro. Lo spostamento della mediana per il 2018 e la mancanza di forward guidance sono entrambi segnali importanti in direzione di una politica monetaria che, pur restando graduale, lascia il sentiero di rialzo dei tassi più aperto e flessibile.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La riunione della BCE, unita anche a dati macro non particolarmente brillanti, ha indotto una discesa dei rendimenti, sia sui core che sui periferici, unita ad un appiattimento della curva delle scadenze. Il BTP a due anni ha chiuso a 0,60%, il decennale a 2,60% e lo spread in area 220pb.



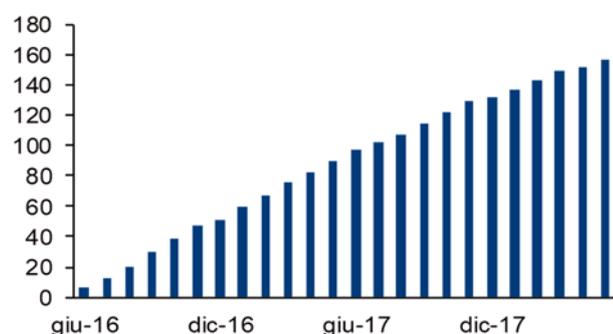
Note: indici Total Return Barclays Bloomberg. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La riunione della BCE di giugno cambia lo scenario di riferimento della politica monetaria e dei rendimenti di mercato nei prossimi mesi. Due sono le novità principali: 1) il programma di acquisto titoli viene allungato di tre mesi, da settembre a dicembre 2018 ad un ritmo di acquisto mensile che sarà dimezzato, a 15 miliardi al mese, stabilendo tuttavia la fine dell'anno come termine ultimo del QE, che quindi non è più formalmente open ended. (2) Cambia anche la forward guidance sui tassi, che resteranno sui livelli attuali non più "per un esteso periodo di tempo" ma "come minimo fino all'estate del 2019". La definizione di una tempistica più precisa, che lascia pertanto meno spazio all'incertezza, unita a una condizionalità su entrambe le decisioni prese, che verranno attuate solo se lo scenario sarà in linea con le proiezioni della BCE in termini di inflazione verso il target, è stata interpretata come un segnale *dovish* sul settore dei governativi europei

### Corporate

La settimana, segnata dai due meeting chiave di Fed e BCE, si è chiusa in territorio ampiamente positivo per la carta a spread europea (+0,6% sugli IG e +0,4% sugli HY). Il comparto ha beneficiato della discesa dei tassi core e della flessione del premio al rischio, in un clima di ripresa della pensione al rischio.

Lo stock di titoli detenuti dalla BCE nell'ambito del CSPP (dati in mld. euro)



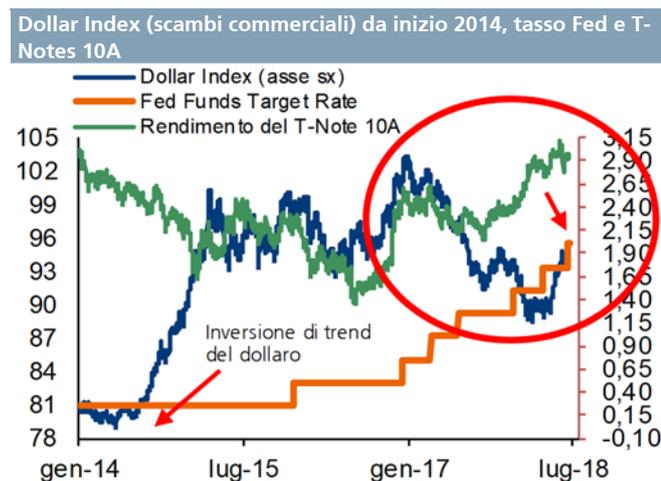
Fonte: BCE

La chiusura entro la fine 2018 del programma di acquisto titoli (dopo un ultimo trimestre a 15 mld. di euro mensili), per quanto condizionata all'andamento dei dati ed "ammorbidita" dal reinvestimento dei titoli in scadenza per un prolungato periodo di tempo dopo la conclusione degli acquisti netti, potrebbe esercitare un impatto non trascurabile sul livello degli spread. La BCE, che dall'inizio del programma CSPP ha comprato bond corporate IG non finanziari per in importo pari a 158 miliardi di euro (cfr. grafico), è stato un player importante, con obiettivi di quantità e non di prezzo. Inoltre, anche ipotizzando il reinvestimento delle scadenze di corporate bond in obbligazioni societarie, i volumi degli acquisti saranno decisamente molto più leggeri rispetto agli attuali. Resta d'altra parte vero che la dinamica degli spread segnala come il mercato, già dai primi mesi del 2018, abbia cominciato ad anticipare tale scenario; inoltre, l'incremento del premio al rischio ha reso di fatto più interessante sotto il profilo valutativo molti bond societari.

## Valute e Commodity

### Cambi

Sul fronte cambi gli occhi degli operatori sono puntati sul simposio di Sintra, in Portogallo, dove Draghi aprirà i lavori nel tardo pomeriggio e si cercherà di carpire ulteriori dettagli in grado di definire, con maggior precisione, quali saranno le future mosse della BCE.

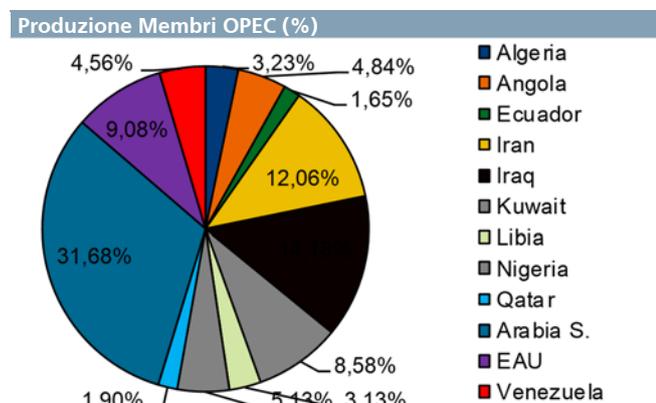


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La debolezza dell'euro arriva dopo il meeting BCE in cui si è annunciato la fine del QE entro il 2018 (-15 miliardi al mese fino a dicembre) e il primo rialzo dei tassi collocato almeno oltre l'estate 2019. Le stime per il cambio euro/dollaro sono così modificate: 1,16 a 1 mese, 1,15 a 3 mesi, 1,17 a 6 mesi, 1,18 a 12 mesi e 1,24 a 24 mesi. Il dollaro intanto resta vicino ai massimi a 7 mesi contro le principali valute, con gli investitori che puntano però su una ricomposizione delle tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti facendo così rientrare i timori degli ultimi giorni. Resta debole lo yen contro dollaro dopo che la Banca Centrale del Giappone (BoJ) ha lasciato la politica monetaria ultra espansiva, in linea con un'inflazione che stenta a ripartire, la BoJ ha segnalato quindi prospettiva più debole sull'inflazione rispetto a quanto aveva fatto in aprile, malgrado gli ultimi segnali di una blanda ripresa dell'economia. Il governatore Kuroda ha deciso di lasciare immutato il piano di acquisto delle obbligazioni governative, che punta a mantenere il rendimento sui bond decennali all'attuale livello di zero.

### Materie Prime

Permane la debolezza su tutti i comparti a causa del confronto commerciale tra le principali potenze mondiali circa l'introduzione di nuove politiche tariffarie. Trump ha annunciato l'introduzione di dazi nei confronti di prodotti cinesi per 50 miliardi di dollari. Non si è fatta attendere la risposta di Pechino, che introduce misure equivalenti su prodotti USA fra cui, nel dettaglio: il petrolio, il gas naturale e altri prodotti energetici.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

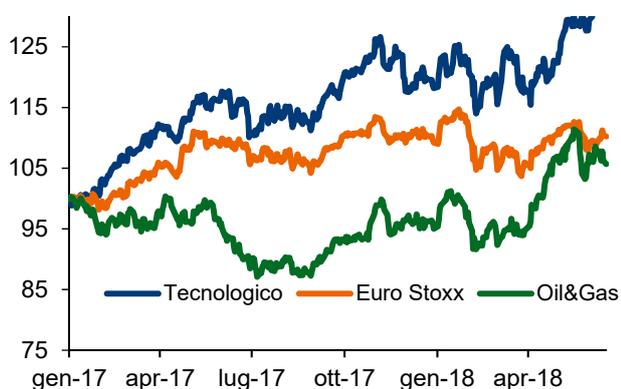
Si apre una settimana fondamentale per il mercato del petrolio. Arabia Saudita e Russia hanno dichiarato, in vista del meeting OPEC del 22 giugno a Vienna, che la loro produzione potrebbe aumentare nell'ambito però dei tagli in atto (-1,8 milioni di barili giornalieri). Russi e sauditi vorrebbero infatti compensare i cali di Nigeria, Venezuela, Angola e solo "ipotetici" dell'Iran. Intanto la scorsa settimana, nel suo report mensile (STEO), la US Energy Information Administration (EIA) ha previsto che il prezzo del Brent potrebbe raggiungere una media di 71,06 dollari al barile nel 2018 (rivisto da 70,68 di maggio) e 67,74 dollari nel 2019 (rivisto da 65,98). Lo spread tra Brent e WTI dovrebbe essere di circa 6,5 dollari nel 2018 e 5,8 USD 2019. Il mercato dovrebbe registrare un minimo deficit di 0,1 milioni di barili al giorno nel 2018 (in calo da un avanzo di 0,2 previsto il mese scorso) e un piccolo avanzo di 0,2 milioni di barili nel 2019 (in calo da un avanzo di 0,6 stimato un mese fa).

## Mercati Azionari

### Area euro

Avvio di settimana sotto tono per le principali Borse europee in scia alla tensione per la guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina con la Casa Bianca che ha annunciato dazi su merci per 50 miliardi di dollari e Xi Jinping che ha risposto colpendo l'industria americana di auto e prodotti dell'agricoltura. Sul FTSE Mib pesa anche lo stacco di alcuni dividendi, che vale circa lo 0,2% sul listino. Prosegue intanto la distensione sul fronte dei titoli di Stato italiani con riflessi positivi sui principali titoli finanziari.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Tecnologico



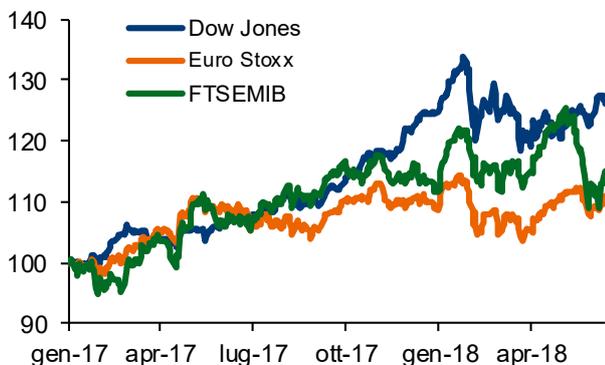
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

La migliore performance settimanale è stata messa a segno dal comparto Tecnologico in scia ai titoli statunitensi che hanno portato l'indice Nasdaq su nuovi record. Prese di beneficio sul settore Energetico che vede un lieve calo del prezzo del Brent dopo che Arabia Saudita e Russia hanno ventilato ipotesi di aumento della produzione in vista della riunione dell'OPEC a Vienna in settimana. Peraltro l'AIE (agenzia internazionale dell'energia) stima un incremento della domanda globale di petrolio anche fino a tutto il 2019. L'aumento di prezzo del greggio +60% nell'ultimo anno tiene sotto pressione il settore Turismo e Tempo libero dove le compagnie aeree, subiscono continui aumenti del carburante e faticano a compensare con un aumento delle tariffe. Tuttavia il settore beneficia del positivo andamento del traffico passeggeri che secondo le stime IATA dovrebbe crescere del 7% a/a. Poco variato il comparto Auto condizionato da strascichi relativi al "dieselgate" e con dati sulle immatricolazioni auto in Europa a maggio in leggero incremento, +0,6% a/a.

### Stati Uniti

Prosegue la forza relativa di Wall Street, con il Nasdaq che registra un nuovo record sugli acquisti dei big statunitensi. La FED conferma la solidità della congiuntura definendo temporaneo il rallentamento del 1° trimestre; pertanto, la maggioranza dei membri del FOMC ipotizza altri 2 rialzi nel 2018. Il focus si concentra ora sui rapporti commerciali sempre più tesi fra gli USA e gli altri paesi, dopo l'approvazione di dazi nei confronti dei prodotti cinesi per 50 mld di dollari e le misure nei confronti della UE; nel frattempo quest'ultima sta lavorando per rispondere a ciò, stilando una lista di beni statunitensi a cui applicare le tariffe entro il 20 giugno.

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



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il comparto Media mostra forza relativa grazie al sostegno della componente straordinaria legata a nuove operazioni di M&A. AT&T e Time Warner hanno infatti ottenuto il nulla osta dal giudice federale alla fusione da 85 mld di dollari, annunciata nell'ottobre 2016. L'unione tra i due gruppi consentirà la nascita di un colosso di canali di distribuzione e contenuti, migliorando l'offerta dei servizi proposti. Il comparto Utility mostra una reazione dai minimi di inizio mese, in vista anche della stagione estiva caratterizzata da maggiori consumi di energia elettrica. Il comparto sembra non risentire delle conclusioni della Fed circa un possibile quarto rialzo dei tassi nel 2018. Di contro, l'Energia è oggetto di realzi visti i livelli raggiunti nelle ultime settimane e in scia a debolezza del petrolio; su quest'ultimo pesano le attese per la riunione dell'OPEC dalla quale potrebbe emergere la decisione di incrementare i livelli produttivi da parte dei Paesi membri.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
28.000	21.978
26.837	21.740
25.585	21.298
24.554-24.558	21.122
<b>24.359</b>	21.078
<b>23.384-23.427</b>	20.854-20.703
22.855	20.537
22.516-22.560	20.177
	19.931-19.925
	19.676

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	383-382
468	378-377
438-445	375-373,8
<b>412-415</b>	369
<b>409-410</b>	<b>365-362</b>
<b>403,7-404,5</b>	<b>360-358</b>
398-400	353-352
394	<b>339-336</b>
	333-332
	329-327
	<b>307</b>

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	24.710
28.118	24.352-24.247
27.300	24.198
26.608-26.616	23.778
25.800	23.523-23.509
<b>25.449</b>	<b>23.360-23.344</b>
	23.242
	22.771
	22.219
	<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	Dati macro	Bilancia commerciale di Aprile milioni di euro	-	4.531
	Risultati societari	-		
Martedì	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì	Dati macro			
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 18</b>	Giappone	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di giugno (*)	144,10	-296,79
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
<b>Martedì 19</b>	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di aprile	-	32,027
	USA	Nuovi Cantieri di maggio	1.312	1.287
		Variazione Cantieri m/m (%) di maggio	1,9	-3,7
		Nuovi Permessi di Costruzione di maggio	1.350	1.364
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di maggio	-1	-0,9
	Risultati Europa			
	Risultati USA	<b>FedEx, Oracle</b>		
<b>Mercoledì 20</b>	Germania	PPI m/m (%) di maggio	0,4	0,5
		PPI a/a (%) di maggio	2,5	2,0
	USA	(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di maggio	5,53	5,46
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di maggio	1,28	-2,5
	Risultati Europa			
Risultati USA				
<b>Giovedì 21</b>	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di giugno, stima flash	0,0	0,2
	Francia	(●) Fiducia delle imprese di giugno	108	109
		Aspettative per la propria impresa di giugno	-	17
	Regno Unito	(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,5	0,5
		(●) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di giugno	435	435
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	218
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.710	1.697
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di giugno	29,0	34,4
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di maggio	0,4	0,4
	Giappone	(●●) Ordini all'industria a/a (%) di maggio, finale	-	14,9
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
	<b>Venerdì 22</b>	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di giugno, stima flash	55
		(●●) PMI Servizi di giugno, stima flash	53,8	53,8
		(●●) PMI Composito di giugno, stima flash	53,9	54,1
Germania		(●●) PMI Manifattura di giugno, stima flash	56,2	56,9
		(●●) PMI Servizi di giugno, stima flash	52,2	52,1
Francia		(●●) PMI Manifattura di giugno, stima flash	54,0	54,4
		(●●) PMI Servizi di giugno, stima flash	54,3	54,3
		(●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,2	0,3
		(●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	2,2	2,1
Giappone		(●●) CPI a/a (%) di maggio	0,6	0,6
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-	0,7
		(●) Indice attività industriale m/m (%) di aprile	0,9	0,0
Risultati Europa				
Risultati USA				

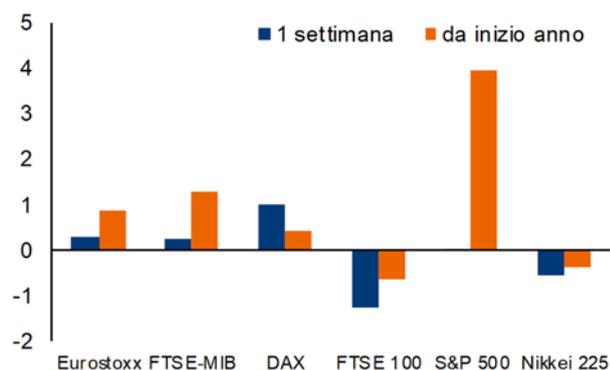
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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

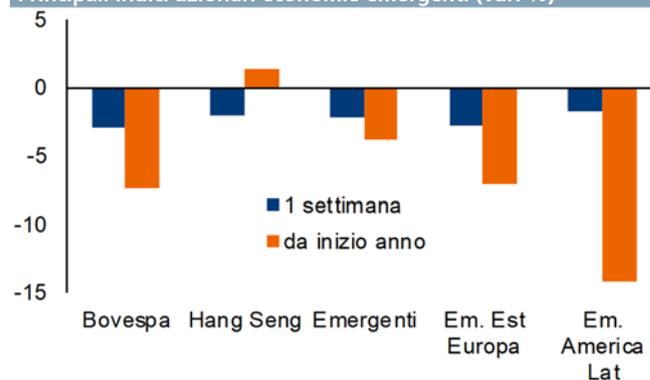
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

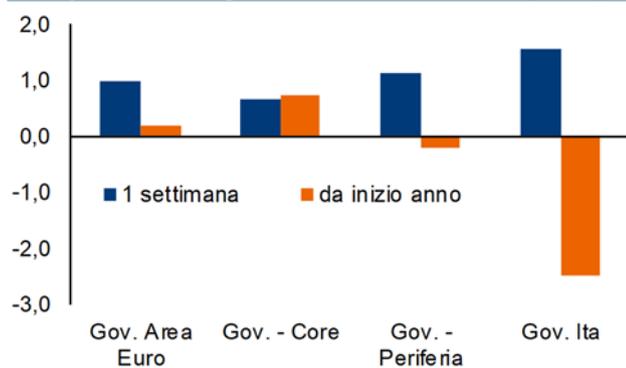


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

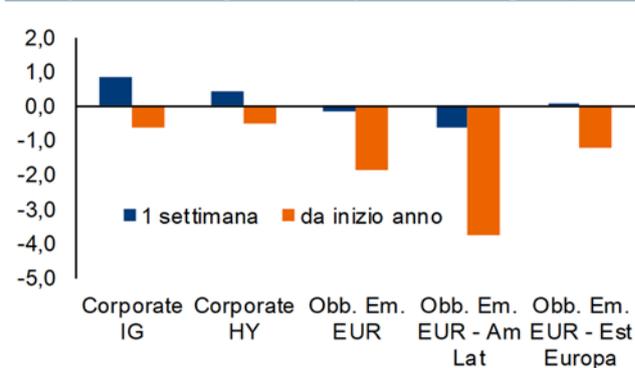
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

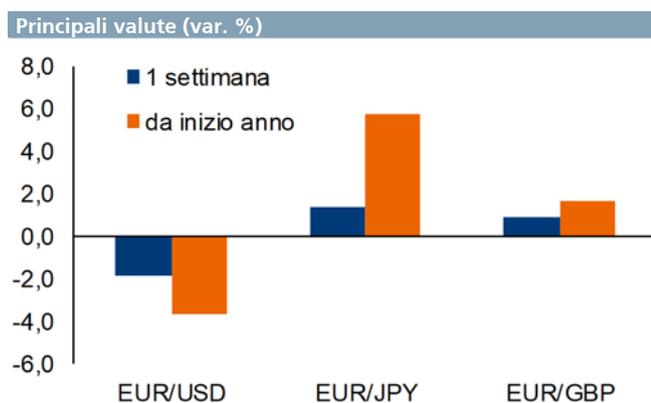
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



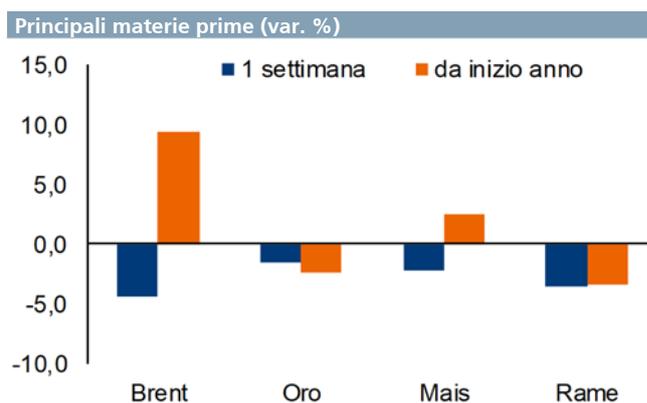
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 11.06.2018.

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

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp).

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: [http://www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp), ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

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

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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

## Certificazione degli analisti

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

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

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

### Altre indicazioni

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

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

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

**Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**

**Responsabile Retail Research**

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Risso

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Elisabetta Ciarini, Daniela Piccinini