

La settimana entrante

- **Europa:** Il dato relativo all'Eurozona nel suo complesso dovrebbe evidenziare che la produzione industriale è calata nel mese di aprile, mentre le stime finali degli indici dei prezzi al consumo francese e tedesco di maggio dovrebbero confermare che nel mese in esame l'inflazione è tornata a scendere dopo il rialzo di aprile, spinta da fattori temporanei.
- **Italia:** I dati sulla produzione industriale hanno evidenziato una contrazione della produzione industriale ad aprile. La stima finale dell'indice dei prezzi al consumo di maggio dovrebbe confermare che l'inflazione domestica è rallentata a 0,9% a/a da 1,1% a/a del mese precedente.
- **USA:** L'indice di fiducia dei consumatori di giugno rilevato dall'Università del Michigan è previsto correggere lievemente in scia a maggiori preoccupazioni relative all'intensificarsi delle tensioni commerciali.

Focus della settimana

Settimana ricca di dati rilevanti negli Stati Uniti. I dati su prezzi e attività di maggio dovrebbero dare maggiori indicazioni circa il contesto economico statunitense. L'indice dei prezzi al consumo è previsto in crescita di 0,1% m/m da 0,3% m/m di aprile, frenato dalla componente energetica, mentre la misura *core*, al netto delle componenti più volatili, è prevista in aumento di 0,2% m/m dopo tre mesi in crescita di 0,1% m/m. L'inflazione *headline* dovrebbe quindi frenare a 1,9% a/a da 2,0% a/a, mentre quella *core* dovrebbe confermarsi al 2,1% a/a. Sul fronte dell'attività, invece, la produzione industriale di maggio è prevista tornare a crescere dopo il calo di aprile (+0,2% m/m da -0,5% m/m), in linea con le indicazioni delle indagini di fiducia che hanno segnalato una moderata espansione dell'attività nel settore. Anche le vendite al dettaglio a maggio dovrebbero avanzare di 0,6% m/m dopo la flessione di 0,2% m/m precedente, in scia a un contributo positivo del comparto auto, al netto di cui le vendite sono comunque previste in aumento di 0,4 % m/m da 0,1% m/m, segnalando una dinamica dei consumi positiva nel trimestre in corso.

10 giugno 2019

12:30 CET

Data e ora di produzione

10 giugno 2019

12:35 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

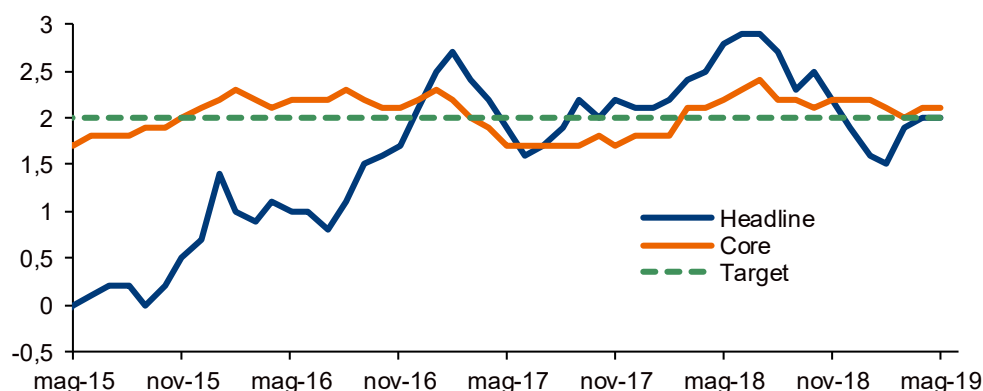
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Stati Uniti: inflazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

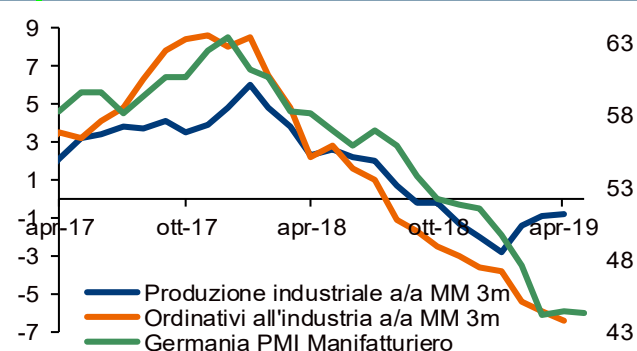
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

Prosegue il trend di recupero per il PMI manifatturiero domestico, che rimane però in territorio coerente con una contrazione. I dati sui prezzi al consumo di aprile in area euro hanno fatto registrare un rallentamento superiore alle attese della dinamica inflattiva. In calo più delle attese la produzione industriale tedesca di aprile, con la maggior contrazione mensile dall'agosto del 2015.

Germania: produzione industriale e ordinativi all'industria (asse sx); indice PMI manifatturiero (asse dx)



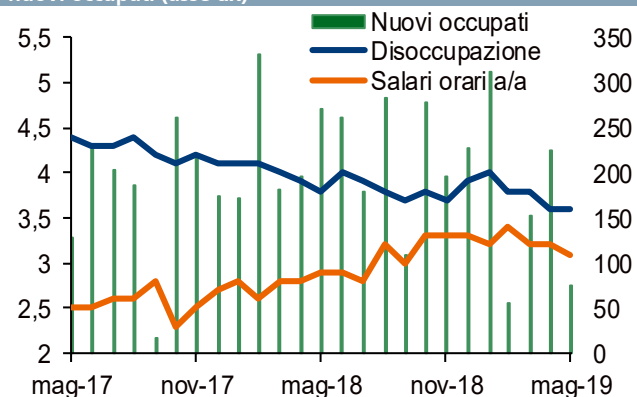
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il contesto di maggiore incertezza ha spinto la Banca Centrale Europea, durante la riunione di giugno, a modificare la *guidance* sui tassi e a offrire per le nuove aste di rifinanziamento TLTRO III condizioni ancora favorevoli. In particolare, la BCE indica nel comunicato che i tassi dovrebbero restare ai livelli correnti almeno fino alla prima metà del 2020, anche sulla scia della diminuzione delle aspettative d'inflazione implicite nei prezzi di mercato. Lo scenario resta però ancora incerto e, come emerso dalla conferenza stampa, il Consiglio non escluderebbe tagli dei tassi o un nuovo programma di acquisto titoli, se necessario. I rischi restano infatti verso il basso, soprattutto per quanto riguarda il contesto internazionale. Alle preoccupazioni sulla crescita si uniscono anche quelle su una dinamica inflattiva ancora debole, che stenta a mostrare significativi segnali di rafforzamento.

Stati Uniti

Cala ancora l'indice ISM manifatturiero statunitense a maggio: 52,1 da 52,8, ai minimi dal 2016. L'indice resta su livelli coerenti con l'espansione, ma in rallentamento rispetto ai ritmi precedenti. Il Beige Book preparato per la riunione della Fed di giugno riporta un quadro di espansione a "ritmo modesto", in marginale miglioramento però rispetto allo scorso rapporto.

Tasso di disoccupazione e var. % a/a dei salari orari (asse sx) e nuovi occupati (asse dx)



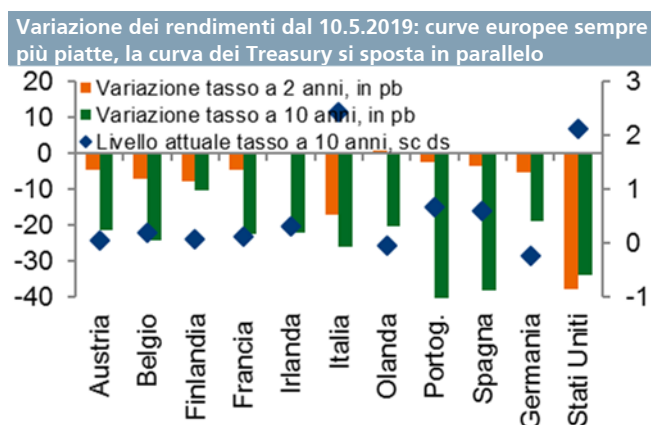
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Labor Statistics

In crescita meno delle attese i nuovi occupati a maggio: 75mila (consenso 175mila) da 224mila di aprile. Restano invece stabili il tasso di disoccupazione a 3,6% e di partecipazione a 62,8%. Il dato sugli occupati è indubbiamente deludente, ma la media trimestrale è ancora su livelli positivi, a 151mila unità, nonostante inizi a mostrare i primi segnali di rallentamento destinati a proseguire anche nei prossimi mesi. Deludono le attese anche i salari, che frenano di un decimo a 3,1% a/a (consenso 3,2% a/a), in linea con pressioni sui prezzi ancora contenute senza segnali di surriscaldamento. I dati occupazionali si uniscono a una serie di dati reali al di sotto delle attese per l'economia statunitense, che si vanno ad aggiungere ai maggiori rischi per lo scenario legati alle tensioni commerciali. Al momento i dazi del 5% nei confronti delle importazioni messicane sembrerebbero essere stati scongiurati, ma l'incertezza sul fronte commerciale dovrebbe continuare a rappresentare un elemento di debolezza per il quadro economico.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana volatile e condizionata dalle Banche centrali che hanno innescato un movimento di appiattimento delle curve europee. Buon recupero dei BTP, grazie al clima complessivo di propensione al rischio unito alla disponibilità del Governo a trattare con la UE sui conti pubblici.

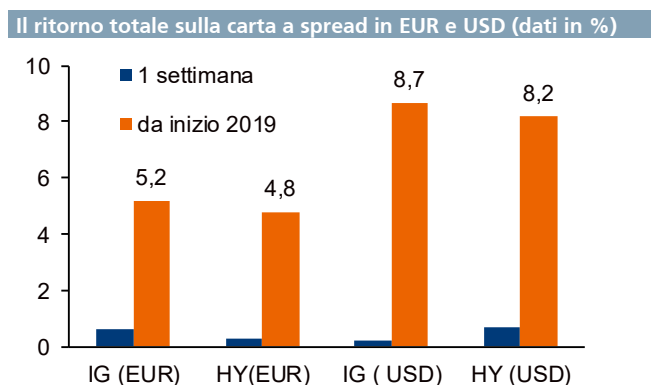


Fonte: Bloomberg

Nell'ultimo mese, la Fed, e poi la BCE, hanno sorpreso con una svolta espansiva, che ha avuto un impatto importante sui rendimenti di mercato. Negli Stati Uniti, dove la fase di stretta ha portato il *target rate* molto gradualmente dallo 0,25% di fine 2015 all'attuale 2,5%, si sono susseguite una serie di dichiarazioni da parte di esponenti del Consiglio Direttivo della Fed che hanno aperto la strada a un taglio dei tassi. Ai livelli attuali, il mercato, che nella prima parte dell'anno prezzava tassi stabili per tutto l'anno in corso e poi una ripresa della stretta monetaria come più probabile rispetto ad un taglio, ora assegna una probabilità superiore al 50% di un taglio in luglio e prossima al 100% di un taglio entro fine anno. L'inversione a U in termini di attese sul ciclo dei tassi ha innescato uno spostamento parallelo verso il basso della curva dei rendimenti, differente dal movimento di *flattening* registrato in Europa, che potrebbe proseguire anche nelle prossime settimane.

Corporate

In una settimana dominata dalle Banche centrali, il segmento del credito europeo ha registrato performance positive (+0,6% sugli IG e + 0,3% sugli HY) e, malgrado la correzione di maggio, il saldo ad inizio anno resta soddisfacente. I premi al rischio hanno evidenziato un generalizzato restringimento, pur restando in prossimità dei massimi degli ultimi tre mesi.



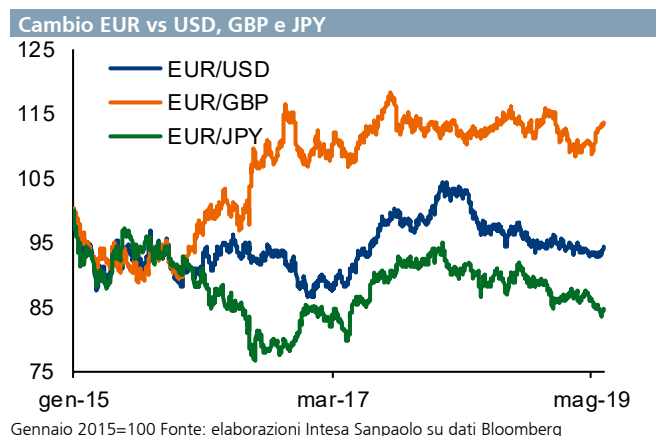
Fonte: Bloomberg

La svolta in senso accomodante da parte delle due principali Banche centrali – con la BCE che nella riunione di giugno ha ricalibrato in senso espansivo le *forward guidance* e la Fed che comincia a parlare esplicitamente dell'ipotesi di un taglio dei tassi – costituisce un fattore chiave per le prospettive del comparto dei corporate bond nei prossimi mesi. L'orientamento delle politiche monetarie continua infatti ad alimentare la discesa dei rendimenti sui tassi *core* e a favorire la ricerca di rendimento. D'altra parte, il tema del commercio internazionale e le altre incertezze dello scenario (Brexit, evoluzione delle trattative tra il Governo italiano e Bruxelles per evitare un'eventuale procedura di infrazione per debito eccessivo) tendono ad alimentare la volatilità e il *risk-off*, inducendo un riposizionamento dei portafogli verso gli attivi meno rischiosi. In attesa che possa esservi maggiore visibilità su alcuni di questi nodi salienti, con il G-20 di giugno che rappresenta una data chiave per le negoziazioni sui dazi, riteniamo corretto un posizionamento Neutrale sulla carta a spread.

Valute e Commodity

Cambi

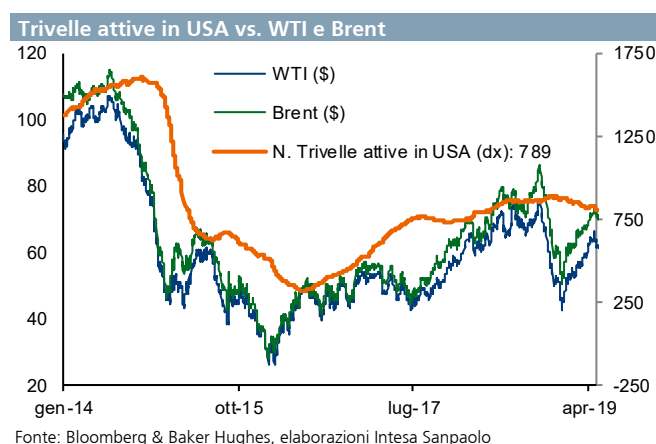
La scorsa ottava è stata caratterizzata da un buon recupero dell'euro, che ha recuperato terreno sia contro dollaro, seppur in misura marginale, sia contro yen. Sugli emergenti si registra il recupero del peso messicano grazie al raggiungimento dell'accordo commerciale con gli USA.



EUR/USD. Il cambio di orientamento delle Banche centrali ha dettato il ritmo sul cross, con un aumento della volatilità e un complessivo indebolimento del biglietto verde: se la BCE ha spostato la data di rialzo dei tassi, il fatto che la Fed si stia preparando ad un taglio potrebbe pesare sulla valuta anche nelle prossime settimane. **GBP.** La valuta resta debole dopo il risultato alle elezioni europee che ha aperto alla crisi politica e alla ricerca di un nuovo Primo Ministro, che potrebbe insediarsi in luglio e avrebbe poco più di tre mesi per trattare con la UE sull'uscita. Il probabile successore della May, Boris Johnson, ha dichiarato di volere rinegoziare l'accordo, accarezzando ancora l'opzione di una *hard* Brexit. La sterlina resta debole contro euro mentre, a fronte della debolezza del biglietto verde, recupera qualche posizione contro dollaro. Le prospettive restano incerte. **JPY.** La valuta resta condizionata dalle tensioni commerciali, il cui acuirsi la vedono favorita in qualità di bene rifugio, con l'USD/JPY sceso ai minimi da inizio anno. Le prospettive restano legate alle dinamiche globali, con la BoJ che non sembra preoccupata dall'apprezzamento dello yen.

Materie Prime

Avvio di settimana in moderato rialzo per il comparto Energia, con le quotazioni petrolifere sostenute in particolare dai nuovi dati relativi all'attività estrattiva negli Stati Uniti. Secondo i dati rilasciati da Baker Hughes, i pozzi petroliferi in attività sono calati di 11 unità la scorsa settimana, portando il numero complessivo a 789 e rappresentando il quarto calo nelle ultime cinque settimane. Il contesto è favorito anche da un ritorno della propensione al rischio sui mercati finanziari.



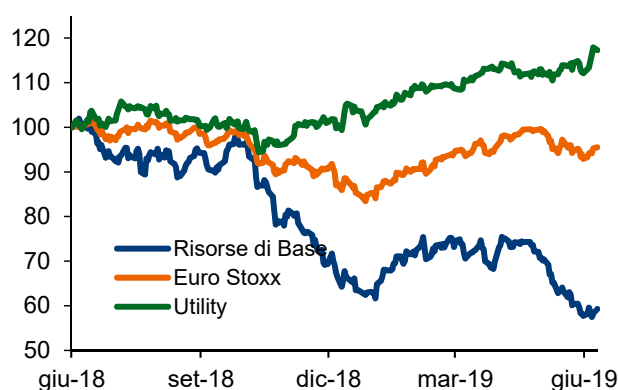
Il tema dei rapporti commerciali continua a pesare sul segmento delle risorse di base; l'inasprimento delle tensioni tra USA e Cina potrebbe avere ripercussioni sulla crescita economica e di conseguenza sulle materie prime. In tale contesto di incertezza e cautela, le flessioni degli ultimi mesi hanno condotto il petrolio in una situazione di mercato ribassista, registrando una contrazione superiore al 20% rispetto ai massimi registrati a fine aprile. Una reazione si è registrata nelle ultime sedute, anche se decise ricoperture potrebbero arrivare da uno scenario di maggiori rassicurazioni sul fronte delle politiche protezionistiche oltre che dal raggiungimento di un accordo sull'eventuale proroga dei tagli alla produzione. Segnali in tal senso sono arrivati dall'OPEC e da altri principali produttori, con il Ministro dell'Energia saudita che ha dichiarato di essere sicuro che il cartello e i suoi partner (OPEC+) possano accordarsi nel prolungare fino a fine anno le restrizioni all'output.

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee mostrano un'intonazione positiva, spinte dall'annuncio di Trump di sospensione dei dazi americani contro il Messico, visto che il Paese latino-americano ha assicurato un maggiore controllo alle frontiere sui flussi migratori. Sul mercato domestico, si stempera il rischio politico con un Governo che cerca un dialogo con l'UE per sistemare i conti pubblici. L'intervento della BCE a sostegno del sistema bancario con le nuove TLTRO ha generato una riduzione dello spread BTP-Bund sotto i 265pb.

Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Risorse di Base



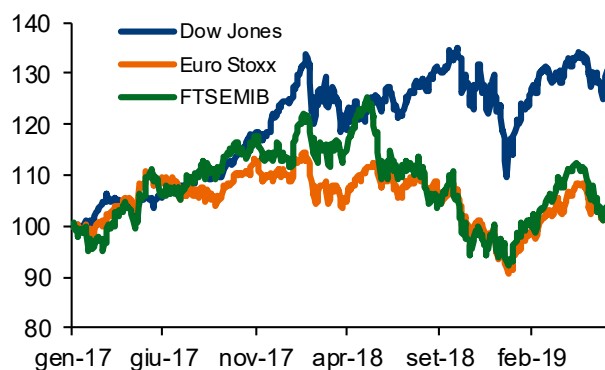
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo, salgono i titoli Energetici sulla scia del recupero del prezzo del petrolio, dopo che l'Arabia Saudita ha annunciato che l'OPEC e la Russia sono vicine a un accordo per prorogare un taglio alla produzione oltre giugno. Il Ministro dell'Energia saudita ha infatti dichiarato che il livello di 60 dollari al barile risulta troppo basso per incoraggiare gli investimenti nel settore. Il Bancario mostra una performance positiva beneficiando delle nuove operazioni di rifinanziamento agevolato a lungo termine (TLTRO III) annunciate dalla BCE. Torna sotto i riflettori il comparto Media, con Mediaset che ha annunciato la decisione di trasferire la sede legale in Olanda e di costituire una super-holding che conterrà anche Mediaset Espana. Poco mosso il settore Auto, mentre la maggiore propensione per il rischio penalizza i comparti difensivi come le Utility.

Stati Uniti

Wall Street rimbalza dai minimi da inizio anno, trainata dall'attesa di un taglio dei tassi da parte della Fed come risposta al rischio di un mercato rallentamento della crescita economica. Le recenti dichiarazioni di esponenti della Banca Centrale e i dati inferiori alle attese degli occupati di maggio hanno aumentato le probabilità implicite nel mercato riguardo a una nuova manovra accomodante. Le ricoperture sono state giustificate anche da una situazione di ipervenduto, che aveva portato gli indici a perdere anche la media mobile a 200 giorni, a cui si aggiunge l'accordo tra USA e Messico per scongiurare l'avvio di dazi sulle importazioni messicane. Sullo sfondo restano comunque i timori di una mancata intesa tra USA e Cina, che potrebbe portare a un deterioramento del sentiment di mercato.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il recupero del listino statunitense dai minimi degli ultimi mesi è stato sostenuto in particolare dalle ricoperture sul Tecnologico, anche se sul comparto restano maggiori rischi al ribasso. Ulteriori tensioni nei rapporti tra USA e Cina, oltre a un rallentamento del ciclo economico, rappresentano i temi di maggiore preoccupazione. Nel frattempo, SIA (Semiconductor Industry Association) ha rivisto in modo deciso le stime per il 2019 relative alle vendite: il calo atteso è ora del 12,1%, rispetto al -3% indicato a inizio anno. Sul dato dovrebbe pesare la marcata flessione delle vendite nel continente americano, mentre una ripresa è attesa nel 2020 (+5,4%). Recupera forza relativa l'Auto, in scia ai dati relativi alle vendite di vetture negli USA di maggio, al di sopra delle attese. L'indice destagionalizzato SAAR si è infatti attestato a 17,3 mln di unità, rispetto ai 16,9 mln indicati dal consenso. Perdono forza i Media, frenati dalle indiscrezioni riguardo a un'inchiesta dell'Antitrust statunitense su Alphabet (Google).

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di aprile (*)	-0,7	0,0
		(●) Produzione industriale a/a (%) di aprile (*)	-1,5	-0,5
	Risultati societari	-		
Martedì 11	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 12	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 13	Dati macro	Tasso di disoccupazione trimestrale del 1° trimestre	10,4	10,6
	Risultati societari	-		
Venerdì 14	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	0,9	0,9
		(●) Ordini all'industria m/m (%) di maggio	-	2,2
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di maggio	-	-3,6
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di maggio	-	0,3
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di maggio	-	1,3
	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 10	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di aprile (*)	-12,1	-13,0	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di aprile (*)	-2,7	-1,0	
	Giappone	(●●) Produzione industriale a/a (%) di aprile (*)	-1,0	0,9	
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di aprile (*)	-3,9	-1,4	
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di aprile (*)	-0,8	2,0	
		Partite correnti (miliardi di yen) di aprile, preliminare (*)	1600,1	1440,2	
		(●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale (*)	0,6	0,6	
		(●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale (*)	2,2	2,2	
		Deflatore del PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale (*)	0,1	0,2	
		Risultati Europa	-		
Risultati USA	-				
Martedì 11	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di maggio	-	24,7	
	USA	(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di aprile	3,8	3,8	
		(●) PPI m/m (%) di maggio	0,1	0,2	
	Giappone	(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di maggio	0,2	0,1	
		(●) PPI a/a (%) di maggio	2,0	2,2	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di maggio	2,3	2,4	
		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di maggio, preliminare	-	-33,4	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
	Mercoledì 12	USA	(●●) CPI m/m (%) di maggio	0,1	0,3
(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di maggio			0,2	0,1	
(●●) CPI a/a (%) di maggio			1,9	2,0	
(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di maggio			2,1	2,1	
Giappone		(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di aprile	-0,8	3,8	
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di aprile	-5,3	-0,7	
Risultati Europa		-			
Risultati USA		-			
Giovedì 13		Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di aprile	-0,3	-0,3
		Germania	(●) Produzione industriale a/a (%) di aprile	-0,4	-0,6
	(●●) CPI m/m (%) di maggio, finale		0,2	0,2	
	USA	(●●) CPI a/a (%) di maggio, finale	1,4	1,4	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale	0,3	0,3	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	1,3	1,3	
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	218	
	Giappone	(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1682	
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di aprile	0,4	-0,4	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	-				
Venerdì 14	Francia	(●) CPI m/m (%) di maggio, finale	0,2	0,2	
		(●) CPI a/a (%) di maggio, finale	1,0	1,0	
		CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale	0,2	0,2	
		CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	1,1	1,1	
	USA	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,6	-0,2	
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di maggio	0,4	0,1	
		(●) Indice Università del Michigan di giugno, preliminare	98,0	100,0	
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di aprile	0,4	0,0	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,2	-0,5	
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di maggio	78,0	77,9	
Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di aprile, finale	-	0,6		
	(●●) Produzione industriale a/a (%) di aprile, finale	-	-1,1		
Risultati Europa	-				
Risultati USA	-				

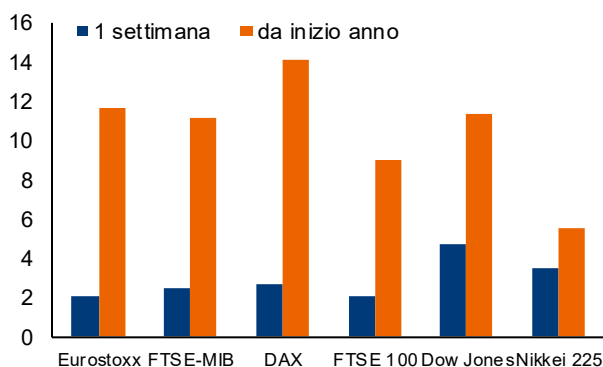
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	4,0	0,0	-0,5	12,9
MSCI - Energia	2,5	-2,6	-16,7	7,1
MSCI - Materiali	3,9	1,8	-11,3	9,8
MSCI - Industriali	3,7	0,1	-3,0	15,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	4,6	-1,4	-1,9	13,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	3,1	2,2	9,4	14,0
MSCI - Farmaceutico	3,5	2,2	5,5	6,2
MSCI - Servizi Finanziari	3,1	-1,3	-7,2	10,4
MSCI - Tecnologico	7,2	-0,1	4,9	22,2
MSCI - Telecom	3,5	-2,1	7,1	12,8
MSCI - Utility	2,7	3,2	16,4	11,2
Stoxx 600	1,9	0,1	-2,0	11,8
Eurostoxx 300	2,1	-0,3	-4,6	11,7
Stoxx Small 200	2,1	-1,1	-6,2	11,8
FTSE MIB	2,4	-2,5	-4,7	11,1
CAC 40	2,3	0,7	-1,6	13,4
DAX	2,7	-0,1	-5,6	14,1
FTSE 100	2,0	1,8	-4,5	9,0
Dow Jones	4,7	0,2	2,6	11,4
Nikkei 225	3,5	-1,0	-6,9	5,6
Bovespa	0,8	3,8	34,1	11,3
Hang Seng China Enterprise	2,4	-6,2	-12,6	6,6
Micex	1,2	6,9	9,4	15,0
Sensex	0,0	6,0	12,0	10,1
FTSE/JSE Africa All Share	3,2	2,3	-0,2	10,2
Indice BRIC	-0,3	-2,9	-9,8	7,0
Emergenti MSCI	-0,1	-2,5	-11,3	4,3
Emergenti - MSCI Est Europa	1,2	8,3	11,4	16,0
Emergenti - MSCI America Latina	2,3	3,4	11,0	7,0

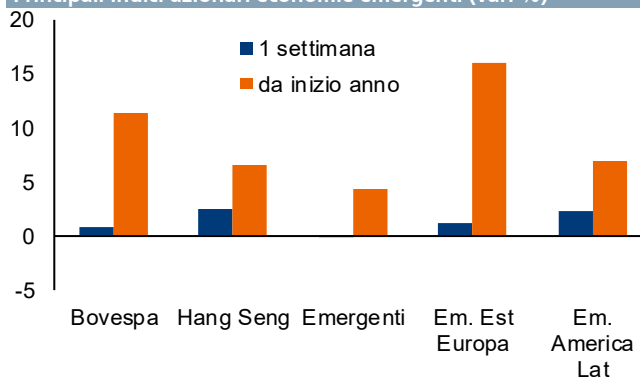
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

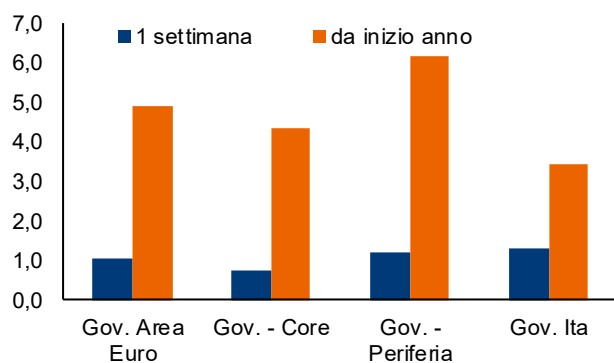


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

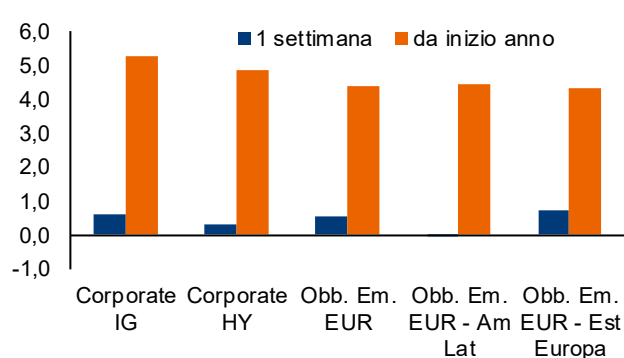
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

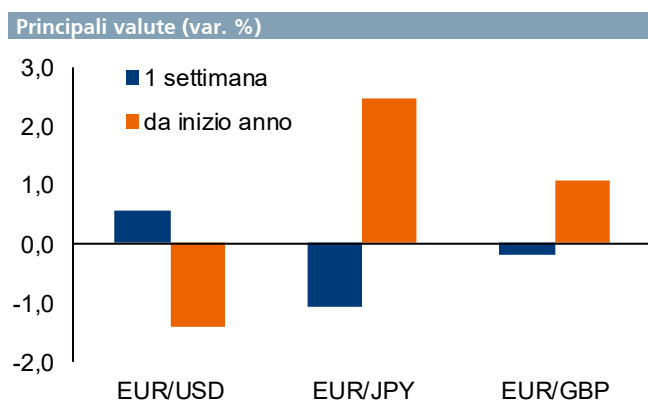
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



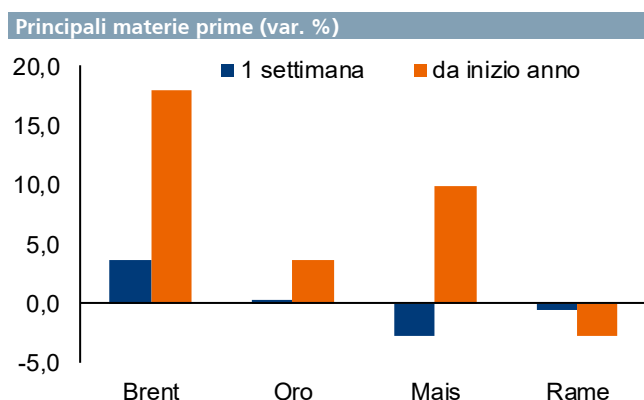
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto, italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 03.06.2019.

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/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 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