

La settimana entrante

Europa: i dati di PIL relativi all'area euro per il 2° trim. dovrebbero evidenziare un rallentamento della crescita rispetto ai primi tre mesi del 2019. L'accelerazione dovrebbe essere diffusa ai principali paesi ad eccezione della Francia. L'indagine di fiducia della CE dovrebbe segnalare a luglio un ulteriore deterioramento del morale, in particolare nel manifatturiero. Le stime preliminari dei prezzi al consumo di luglio dovrebbero evidenziare un rallentamento generalizzato dell'inflazione. **Risultati societari:** Air Liquide; Allianz; ArcelorMittal; AXA; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; Barclays; Bayer; BNP Paribas; Credit Agricole; BP; Engie; ING; L'Oréal; Rio Tinto; Royal Dutch Shell; Sanofi-Aventis; Siemens; Vinci; Société Générale.

Italia: la stima del PIL dovrebbe far emergere una modesta contrazione dell'economia nel trimestre primaverile. I dati sui prezzi dovrebbero far registrare un rallentamento dell'inflazione a luglio mentre quelli occupazionali di giugno potrebbero evidenziare un aumento del tasso di disoccupazione. L'indice PMI manifatturiero di luglio dovrebbe confermare la contrazione in atto nel settore. **Risultati societari:** A2A; ACEA; Autogrill; Atlantia; Azimut; Banca Mediolanum; Banca Monte dei Paschi di Siena; Buzzi Unicem; CNH Industrial; Brembo; Davide Campari-Milano; Enel; ERG; FCA; Assicurazioni Generali; Geox; Leonardo Finmeccanica; Mediobanca; Arnoldo Mondadori Editore; Seat Pagine Gialle; Parmalat; Prysmian; Poste Italiane; Ferrari; RCS MediaGroup; Recordati; Salvatore Ferragamo; Safilo Group; Snam; Saras; Tenaris; Telecom Italia; Terna; UBI; Unipol Gruppo Finanziario; UnipolSai.

USA: la fiducia dei consumatori di luglio rilevata dal Conference Board dovrebbe confermare un morale delle famiglie ancora su livelli elevati. Anche l'indice ISM manifatturiero dovrebbe evidenziare un recupero del clima di fiducia. L'Employment report di luglio dovrebbe confermare un quadro positivo per il mercato del lavoro. **Risultati societari:** Apple; Chevron; ConocoPhillips; Exxon Mobil; General Electric; General Motors; Kraft Foods; Mastercard; Merck &NJ; MetLife; Pfizer; Procter & Gamble; Qualcomm; Verizon Communications.

Focus della settimana

FOMC: quasi certo un taglio di 25pb La riunione del FOMC del 31 luglio dovrebbe dare avvio a una nuova fase di stimolo monetario a scopo preventivo. La nostra previsione, sostanzialmente allineata al consenso, è che l'intervallo obiettivo per il tasso dei fed funds venga ridotto di 25pb, al 2-2,25%, mentre riteniamo improbabile un'azione aggressiva di 50pb. A fronte di una valutazione dello scenario che resta positiva, l'intervento sui tassi dovrebbe essere giustificato, da un lato, per prevenire i rischi legati alle tensioni commerciali e alla domanda globale debole e, dall'altro, per contrastare la dinamica dei prezzi che continuano a restare al di sotto dell'obiettivo simmetrico del 2%. Se il taglio di luglio è quasi una certezza, il sentiero successivo appare più incerto. Anche se a partire da giugno è risultato abbastanza chiaro che l'introduzione di nuovo stimolo monetario aveva carattere assicurativo e non era condizionato a dati economici e/o eventi politici, da settembre in poi un (eventuale) accumularsi di segnali macroeconomici positivi e una riduzione dell'incertezza di policy (per esempio l'accordo su limite del debito e spesa discrezionale 2020-21) potrebbero modificare le carte in tavola. Su questo punto qualche maggiore indicazione dovrebbe arrivare dal comunicato e dalla conferenza stampa di Powell.

29 luglio 2019
12:31 CET
Data e ora di produzione

29 luglio 2019
12:35 CET
Data e ora di prima diffusione

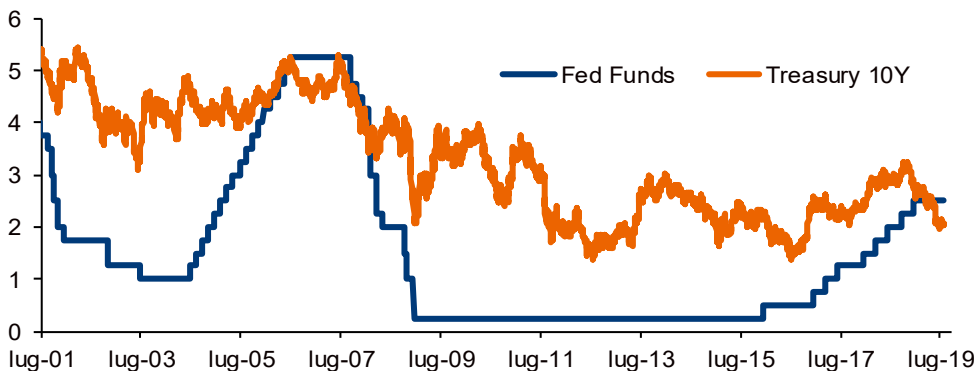
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Tasso sui fed funds e rendimento del Treasury decennale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Federal Reserve, Bloomberg
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

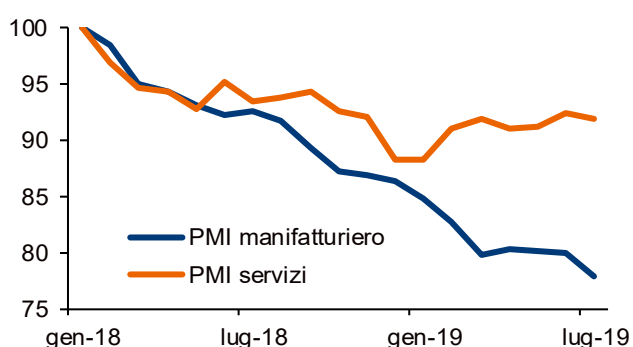
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

In Germania l'IFO di luglio cala ai minimi da aprile 2013, su livelli coerenti con una contrazione dell'attività. L'economia tedesca potrebbe aver fatto registrare tassi di crescita modestamente negativi nel secondo trimestre a fronte di prospettive ancora deboli per quello in corso. L'indagine Istat di luglio evidenzia un miglioramento del clima di fiducia di famiglie e imprese ma emerge un nuovo deterioramento del morale nel settore manifatturiero.

PMI manifatturiero e dei servizi in area euro, gennaio 2018 = 100



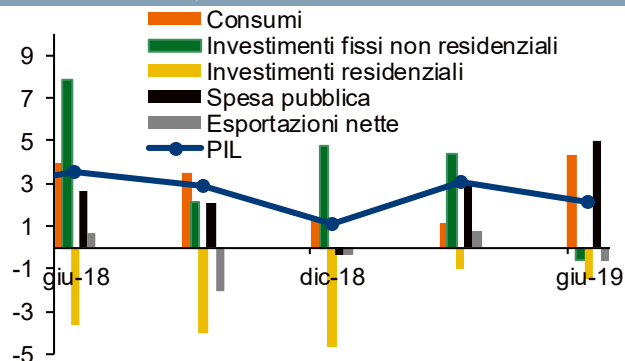
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Gli indici PMI di luglio per l'area euro hanno evidenziato un ulteriore deterioramento della congiuntura economia europea. L'indice composito relativo al complesso dell'Eurozona ha infatti subito una flessione a 51,5 da 52,2 precedente, in scia al calo registrato dal settore manifatturiero (46,4 da 47,6) e da una più modesta flessione nei servizi (53,3 da 53,6). A livello nazionale, oltre ai PMI francesi particolarmente deludenti, pesa soprattutto la marcata contrazione messa a segno dalla manifattura tedesca (43,1 da 45,0), a fronte di una dinamica dei servizi che continua ad apparire più resiliente (55,4 da 55,8). Il rischio è però che la debole dinamica industriale potrebbe presto trasmettersi anche sui servizi. Nel complesso i PMI di luglio incrementano i rischi al ribasso per lo scenario economico europeo, allontanando ulteriormente l'ipotesi di una ripresa a partire dal trimestre in corso che inizia con una nota decisamente negativa.

Stati Uniti

A giugno gli ordini di beni durevoli hanno sorpreso al rialzo con una crescita del 2,0% m/m, (consenso +0,7% m/m) da -2,3% m/m (rivisto da -1,3% m/m). Il dato risente della ripresa dei trasporti, ma si segnalano rialzi diffusi anche alle altre componenti. I dati sugli ordinativi di beni capitali *core* e sulle consegne offrono dei segnali incoraggianti per le prospettive sugli investimenti.

Crescita del PIL var % t/t ann.



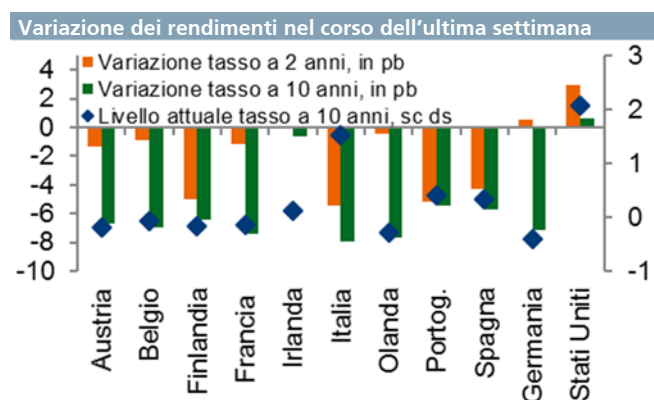
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Economic Analysis

La stima *advance* del PIL relativa al 2° trimestre evidenzia un rallentamento della crescita rispetto ai primi tre mesi dell'anno ma il dato è decisamente migliore delle attese, sostenuto dalle spese delle famiglie. Nel corso della primavera l'espansione statunitense è rallentata a 2,1% t/t annualizzato, da 3,1% t/t ann. (consenso 1,8% t/t ann.). Il dato beneficia però della marcata ripresa dei consumi privati che crescono del 4,3% t/t ann. da 1,1% t/t ann. del primo trimestre quando furono frenati dallo *shutdown*. Emergono degli elementi di debolezza per quanto riguarda gli investimenti fissi, residenziali e non, con questi ultimi in contrazione per la prima volta dal 1° trimestre del 2016. Nel complesso si conferma un quadro ancora positivo per l'economia statunitense con la crescita che rimane supportata dai consumi mentre i dati sugli investimenti sembrerebbero supportare lo scenario delineato dalla Fed circa la debolezza delle spese in conto capitale delle imprese, in scia all'elevata incertezza sul piano commerciale.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

In Europa la scorsa ottava è stata positiva, con flessioni in termini di rendimento più ampie sul segmento lungo rispetto a quello breve, mentre in USA i tassi sono moderatamente saliti. In Italia il rendimento del BTP a due anni è tornato negativo mentre il decennale si è fermato poco sopra 1,50%

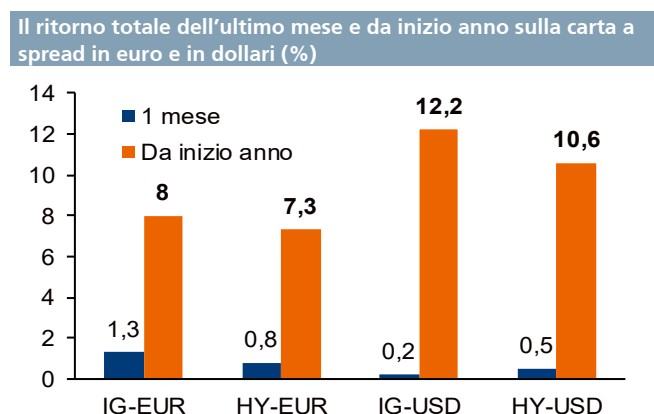


Fonte: Bloomberg

Orientamento delle Banche centrali e flusso di dati hanno condizionato i movimenti dei rendimenti anche la scorsa settimana. Dati più robusti in USA hanno implicato una rimodulazione delle attese sulla Fed (si veda Focus in prima pagina) mentre in Europa la reazione dei mercati alla BCE è stata cauta ma nel complesso positiva. La BCE ha scelto di fatto di aspettare settembre ma offrendo ai mercati 1) la cassetta degli attrezzi da cui attingerà (taglio dei tassi, modifica del bilancio fino a tornare ad acquisti netti di titoli), 2) un assaggio del potenziamento della *forward guidance* (indicando che i tassi potrebbero anche essere ad un livello inferiore, e non solo a quello attuale, fino all'estate 2020) e 3) una definizione elaborata del target d'inflazione, che viene definito simmetrico. La scelta di muoversi per gradi della BCE, unita a dati macro peggiori delle previsioni, contribuisce a spiegare l'appiattimento delle curve registrato la scorsa ottava.

Corporate

In attesa della nuova tornata di riunioni delle Banche centrali, in calendario nei prossimi giorni (Fed, BoE e BoJ), la scorsa ottava si è chiusa con una performance positiva sul comparto delle obbligazioni societarie, indipendentemente dalla classe di rating e dalla valuta di denominazione. Primario in fisiologico rallentamento.



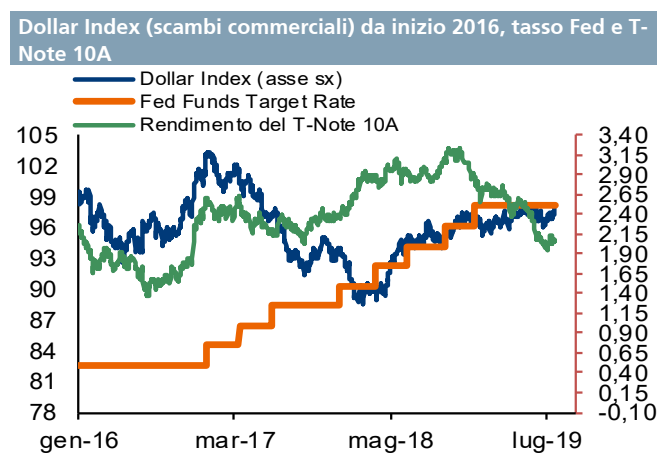
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, dati aggiornati al 29.07.2019

Nel corso dell'ultimo mese la carta a spread ha segnato un ritorno totale positivo e la performance *year-to-date* risulta molto robusta. Il riposizionamento in senso espansivo delle Banche centrali -con la BCE che ha però rimandato ogni decisione operativa sulle nuove misure di stimolo alle prossime riunioni (probabilmente a settembre)- oltre a determinare un restringimento degli spread (attualmente attestati in prossimità dei minimi da inizio anno), ha avuto effetti tangibili anche sul primario, con il ritorno sul mercato di emittenti per lungo tempo "trascurati". La view tattica e strategica si conferma per ora Moderatamente Positiva, ma le indubbie criticità valutative, frutto di un'asaperata ricerca di rendimento, unite alle incertezze dello scenario (protezionismo, Brexit) e soprattutto al fatto che il credito è in una fase matura del ciclo, richiedono investimenti selettivi e titoli/strumenti dotati di sufficiente liquidità.

Valute e Commodity

Cambi

In un contesto in cui anche i principali cross sono guidati dalle scelte delle Banche centrali, in attesa della Fed e dopo la riunione della BCE, EUR/USD chiude l'ottava poco sopra 1,11 mentre EUR/JPY si ferma in area 121. Buona la performance di diverse valute emergenti.

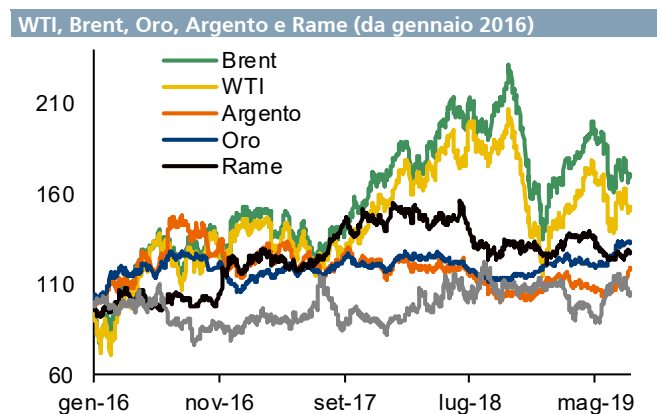


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Euro in consolidamento dopo la forte volatilità nel post BCE. La valuta unica aveva prima accelerato al ribasso con le scelte della BCE che sono apparse rispettare le previsioni di intervento espansivo. La spiegazione successiva, sulle future mosse della BCE offerta da Draghi, ha in parte raffreddato queste attese ma la valuta si è comunque indebolita sulla scia di uno scenario in deterioramento. Ora il quadro si fa meno chiaro, con l'attenzione che si sposta su settembre e sul piano di intervento che a questo punto la BCE sarà obbligata a tracciare. Nel frattempo, però, in settimana sono attese le mosse della Fed, col quadro economico USA che appare in rallentamento ma ancora solido, situazione che non impedirà a Powell di tagliare il costo del denaro. Sul fronte sterlina, gli investitori sono preoccupati vista l'ascesa di Boris Johnson a primo ministro, grande sostenitore della hard Brexit, il cui approccio alla trattativa rischia di portare ad una rottura con l'Europa, col rischio di non arrivare ad un accordo (il cosiddetto: "No Deal"). Vedremo il 1° agosto come la Banca d'Inghilterra affronterà il cambio di scenario politico e se adeguerà le sue scelte anche in base alle attese di rallentamento economico.

Materie Prime

Mercati in attesa del riaprirsi dei negoziati tra Cina e Stati Uniti di questa settimana, ma un accordo sembrerebbe ancora lontano anche dopo le parole di Trump secondo cui Pechino preferirebbe attendere i risultati delle elezioni presidenziali del 2020 prima di concludere le trattative.



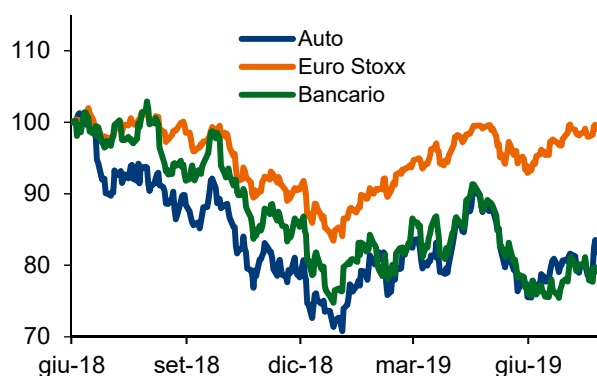
Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di borsa

Energia: Outlook Mod. Positivo. Il prezzo del greggio resterà all'interno di un range tra i 60 e i 75 dollari sulla scia del mix fra efficacia dei tagli e riduzione del surplus petrolifero (soprattutto di origine USA) e tensioni geopolitiche. Le stime Intesa Sanpaolo sono per il Brent: 70 dollari al barile per il 4° trimestre 2019; per il WTI: 62 dollari al barile per il medesimo trimestre. **M. Preziosi: Outlook Mod. Positivo.** Nei prossimi mesi, prevediamo che la volatilità rimanga un fattore costante sui mercati e questo alimenterà l'avversione al rischio degli investitori favorendone ulteriormente il rialzo. **M. Industriali: Outlook Neutrale.** La causa è nelle tensioni sui mercati che sovrastano l'effetto positivo di fondamentali migliori nel 2019 e nella prima parte del 2020. **Agricoli: Outlook Neutrale.** La volatilità continuerà ad essere uno dei principali driver del comparto; in questo contesto, proprio le soft commodity potrebbero essere una valida alternativa di investimento con lo scopo di diversificare gli asset in portafoglio.

Mercati Azionari

Le Borse europee rimangono in prossimità dei massimi raggiunti nelle scorse settimane evidenziando però una maggiore cautela dopo le parole di Draghi, che ha preannunciato nuovi stimoli per sostenere l'economia europea senza tuttavia indicare maggiori dettagli. L'attenzione degli investitori è tutta puntata sulla riunione della Fed, che indicherà la linea della politica monetaria americana. Intanto procede a pieno ritmo la stagione delle trimestrali che, al momento, nel complesso non evidenzia significativi scostamenti rispetto alle attese di consenso, seppure con qualche revisione al ribasso dell'outlook.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Bancario



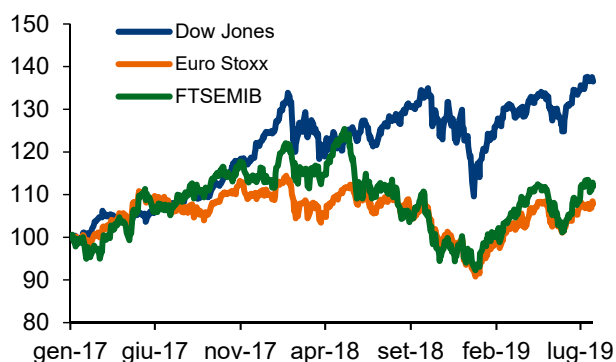
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

Le ultime indagini congiunturali hanno mostrato che l'economia europea è in difficoltà, in particolare preoccupa la contrazione della manifattura tedesca. Hanno sorpreso negativamente le perdite della maggiore banca tedesca Deutsche Bank, alle prese con cambiamenti radicali per rilanciare il business, così come i risultati deludenti della casa automobilistica di lusso, Aston Martin che ha tagliato le previsioni annuali di vendita. Inoltre, sono evidenti i ribassi nei titoli di commodity, in un contesto dove il rallentamento dell'industria manifatturiera e le indagini sui servizi continuano a pesare sulle previsioni di crescita dell'Eurozona. I produttori tedeschi, in particolare nel settore automobilistico, sono piuttosto preoccupati per i dazi incombenti che sembrano reprimere il sentiment nel settore. Positivo il comparto Telecomunicazioni dopo l'annuncio dell'accordo siglato tra Tim e Vodafone per condividere le 22 mila torri per telecomunicazioni in Italia che renderà possibile una più efficiente implementazione del 5G con una copertura geografica più ampia e una sensibile riduzione dei costi.

Stati Uniti

Wall Street rinnova i massimi storici, sostenuta da un rinnovato ma cauto ottimismo riguardo ai rapporti tra USA e Cina a cui si aggiungono alcuni risultati societari incoraggianti. La reporting season evidenzia un quadro nel complesso moderatamente positivo, con una crescita media degli utili a cui si associa una percentuale di sorprese positive ancora elevata (77%). Il consenso resta comunque cauto per quanto riguarda la conclusione dell'intera stagione, stimando una flessione degli EPS seppur contenuta allo 0,9%. Emerge però una moderata revisione al ribasso delle stime per il terzo e quarto trimestre dell'anno rispetto alle precedenti rilevazioni.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico, soprattutto per quanto riguarda il segmento dei semiconduttori; questi ultimi risultano trainati dai risultati trimestrali di importanti gruppi come Texas Instruments, United Technologies e Micron Technologies. Prosegue la forza relativa anche del comparto Auto, con l'indice settoriale che si riporta sui livelli di fine aprile, in un contesto favorito anche da una generale attesa di qualche segnale di ripresa già nella seconda parte dell'anno. Nel frattempo, il consenso si attende una decrescita delle vendite in luglio, con l'indice destagionalizzato SAAR che dovrebbe attestarsi a 16,90 mln di unità rispetto ai 17,3 mln di giugno. Di contro, perdono forza relativa i comparti difensivi come le Utility e il Farmaceutico, in un contesto di mercato in cui sono oggetto di maggiori acquisti i settori ciclici a più alto beta.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 29	Dati macro	PPI m/m (%) di giugno	-	0,0
	Risultati societari	PPI a/a (%) di giugno Brembo	-	1,8
Martedì 30	Dati macro	Davide Campari-Milano; Geox; Leonardo Finmeccanica; Arnoldo Mondadori Editore; Poste Italiane; Recordati; Salvatore Ferragamo; Saras; Terna		
	Risultati societari			
Mercoledì 31	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di luglio, preliminare	0,2	0,1
		(●) CPI NIC a/a (%) di luglio, preliminare	0,6	0,7
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	-1,7	0,1
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	0,5	0,8
		(●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	-0,1	0,1
		(●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	-0,1	-0,1
		(●) Tasso di disoccupazione (%) di giugno, preliminare	10,0	9,9
Risultati societari	ACEA; Banca Mediolanum; FCA; Mediobanca; Parmalat; Tenaris			
Giovedì 1	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di luglio	48,0	48,4
	Risultati societari	Autogrill; Azimut; Banca Monte dei Paschi di Siena; CNH Industrial; Enel; Assicurazioni Generali; Seat Pagine Gialle; Prysmian; RCS MediaGroup; Snam; Telecom Italia; Unipol Gruppo Finanziario		
Venerdì 2	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di giugno	-0,4	0,9
		(●) Produzione industriale a/a (%) di giugno	-0,4	-0,7
		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	-	-0,7
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-	-1,8
		Risultati societari	A2A; Atlantia; Buzzi Unicem; ERG; Ferrari; Safilo Group; UBI; UnipolSai	

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 29	Giappone	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno (*)	-0,5	-0,6	
	Risultati Europa Risultati USA	Sanofi-Aventis			
Martedì 30	Area Euro	(••) Indicatore clima di fiducia delle imprese di luglio	0,1	0,2	
		(••) Fiducia dei consumatori di luglio, finale	-6,6	-6,6	
		(••) Indicatore situazione economica di luglio	102,7	103,3	
		Fiducia nel Manifatturiero di luglio	-6,7	-5,6	
	Germania	Fiducia nei Servizi di luglio	10,7	11,0	
		(••) CPI m/m (%) di luglio, preliminare	0,3	0,3	
		(••) CPI a/a (%) di luglio, preliminare	1,5	1,6	
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	0,3	0,3	
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	1,3	1,5	
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di giugno	-	-83,9	
		(•) PIL t/t (%) del 2° trimestre, seconda stima	0,3	0,3	
		(•) PIL a/a (%) del 2° trimestre, seconda stima	1,3	1,2	
	USA	(••) Reddito personale m/m (%) di giugno	0,4	0,5	
		(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di giugno	1,5	1,5	
		(••) Consumi privati m/m (%) di giugno	0,3	0,4	
		Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di maggio	2,4	2,5	
		(••) Fiducia dei consumatori Conference Board di luglio	125,0	121,5	
		(•) Vendite di case in corso m/m (%) di giugno	0,4	1,1	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di giugno	-	-0,8	
		(•) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	2,4	2,4	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di giugno, preliminare	-1,7	2,0	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di giugno, preliminare	-2,0	-2,1	
	Risultati Europa Risultati USA	Air Liquide; Bayer; BP; Engie; L'Oréal Apple; ConocoPhillips; Kraft Foods; Mastercard; Merck &NJ; Pfizer; Procter & Gamble			
	Mercoledì 31	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	7,5	7,5
			(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	0,2	0,4
			(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	1,0	1,2
			(•••) CPI stima flash a/a (%) di luglio	1,1	1,2
Germania		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di luglio, stima flash	1,0	1,1	
		(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di luglio	2,0	-1,0	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	5,0	5,0	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	0,5	-1,7	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	0,6	4	
Francia		(•) CPI m/m (%) di luglio, preliminare	-0,3	0,2	
		(•) CPI a/a (%) di luglio, preliminare	1,1	1,2	
		CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	-0,3	0,3	
		CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	1,2	1,4	
Regno Unito		(•) Fiducia dei consumatori GFK di luglio	-13,0	-13,0	
		USA	(••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di luglio	150,0	102,2
Giappone		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	2,25	2,5	
		(•) Produzione di veicoli a/a (%) di maggio	-	4,7	
		Risultati Europa Risultati USA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; BNP Paribas; Vinci General Electric; MetLife; Qualcomm		

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.	
Giovedì 1	Area Euro	(••) PMI Manifattura di luglio, finale	46,4	46,4	
		(••) PMI Manifattura di luglio, finale	43,1	43,1	
	Germania	(••) PMI Manifattura di luglio, finale	50,0	50,0	
	Francia	(••) PMI Manifattura di luglio	47,7	48,0	
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,75	0,75	
		(•) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di luglio	435	435	
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di luglio	52,0	51,7	
		(•) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di luglio	49,0	47,9	
		(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di giugno	0,3	-0,8	
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di luglio	16,9	17,3	
		(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	212	206	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1676	
		Vendite di Auto di luglio	16,9	17,3	
	Risultati Europa	ArcelorMittal; AXA; Barclays; ING; Rio Tinto; Royal Dutch Shell; Siemens; Société Générale			
	Risultati USA	General Motors; Verizon Communications			
	Venerdì 2	Area Euro	PPI a/a (%) di giugno	0,8	1,6
			PPI m/m (%) di giugno	-0,4	-0,1
Regno Unito		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	0,2	-0,3	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	1,3	1,3	
USA		PMI Costruzioni di luglio	46	43,1	
		(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di giugno	0,8	-0,7	
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di luglio	169	224	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	3,7	3,7	
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di luglio	5	17	
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di giugno	-54,6	-55,5	
		(•) Indice Università del Michigan di luglio, finale	98,5	98,4	
(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di giugno, finale		-	2,0		
(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di giugno, finale		-	1,2		
Giappone		Base monetaria a/a (%) di luglio	-	4,0	
Risultati Europa		Allianz; Crédit Agricole			
Risultati USA	Chevron; Exxon Mobil				

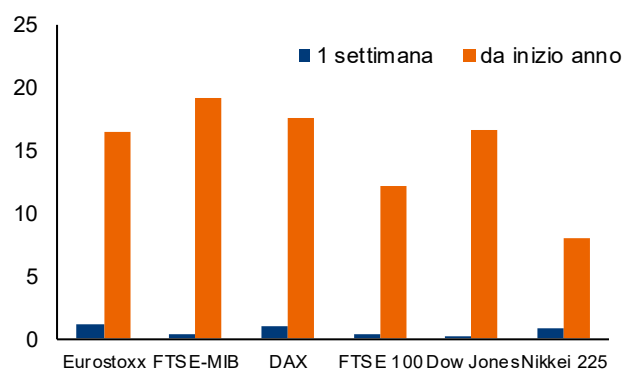
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	0,8	1,7	2,8	17,6
MSCI - Energia	-1,3	-3,1	-17,0	7,4
MSCI - Materiali	-0,1	-1,2	-5,0	13,6
MSCI - Industriali	1,1	0,5	0,8	19,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,4	2,7	5,0	20,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,4	2,4	7,2	16,4
MSCI - Farmaceutico	0,4	-0,5	3,0	8,2
MSCI - Servizi Finanziari	0,9	1,7	-3,5	15,0
MSCI - Tecnologico	1,3	5,1	13,2	32,2
MSCI - Telecom	3,8	4,4	14,1	20,7
MSCI - Utility	-0,6	0,0	9,3	11,0
Stoxx 600	0,8	1,5	-0,3	15,7
Eurostoxx 300	1,1	1,8	-2,0	16,5
Stoxx Small 200	1,1	2,1	-2,2	17,1
FTSE MIB	0,5	2,8	-0,5	19,2
CAC 40	0,8	1,3	1,8	18,6
DAX	1,1	0,2	-3,4	17,6
FTSE 100	0,5	1,7	-2,0	12,2
S&P 500	0,1	2,2	6,8	16,6
Nikkei 225	0,9	1,6	-4,8	8,0
Bovespa	-0,6	1,8	28,7	17,0
Hang Seng China Enterprise	-1,4	-2,0	-2,9	8,3
Micex	0,8	0,0	9,9	13,8
Sensex	-1,3	-4,7	0,5	4,1
FTSE/JSE Africa All Share	-0,8	-1,1	0,7	9,2
Indice BRIC	0,3	0,0	-0,9	12,3
Emergenti MSCI	-0,5	-0,6	-4,0	8,6
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,4	-3,1	10,3	16,0
Emergenti - MSCI America Latina	-1,9	0,6	4,7	11,4

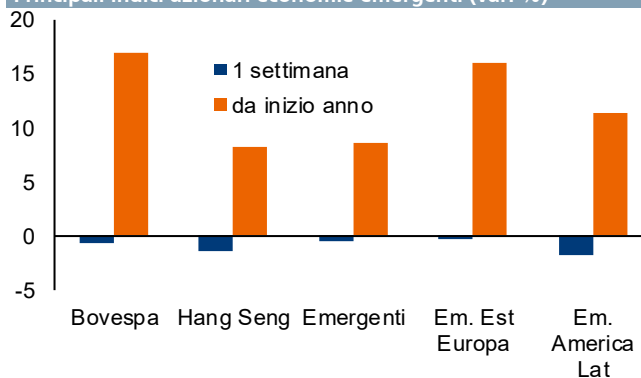
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

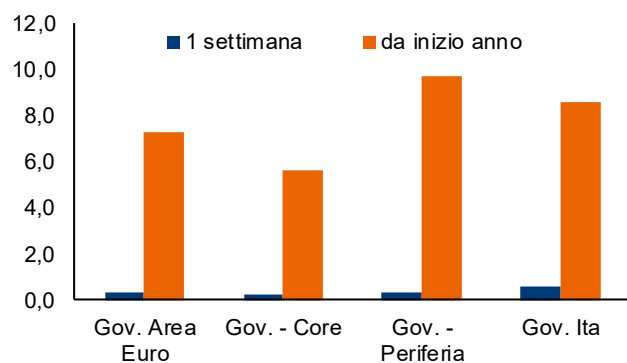


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,3	1,2	7,9	7,2
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,1	0,9	0,5
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,1	0,7	4,0	3,4
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,5	1,9	13,5	12,6
Governativi area euro - core	0,2	0,6	6,4	5,6
Governativi area euro - periferici	0,3	1,7	10,3	9,7
Governativi Italia	0,6	3,0	10,5	8,6
Governativi Italia breve termine	0,1	0,6	3,3	1,9
Governativi Italia medio termine	0,4	2,2	8,0	5,9
Governativi Italia lungo termine	1,0	4,9	16,5	14,3
Obbligazioni Corporate	0,5	1,3	5,8	6,8
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,5	1,3	7,2	8,0
Obbligazioni Corporate High Yield	0,6	0,7	3,9	7,3
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,5	1,3	10,0	11,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,4	1,3	6,1	7,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,4	1,4	3,6	7,6
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,5	1,2	7,2	7,3

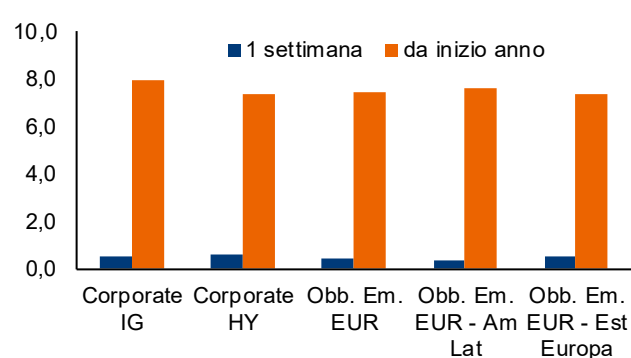
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

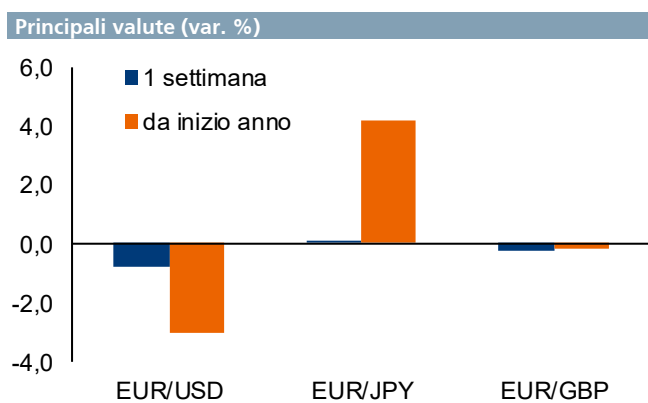
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



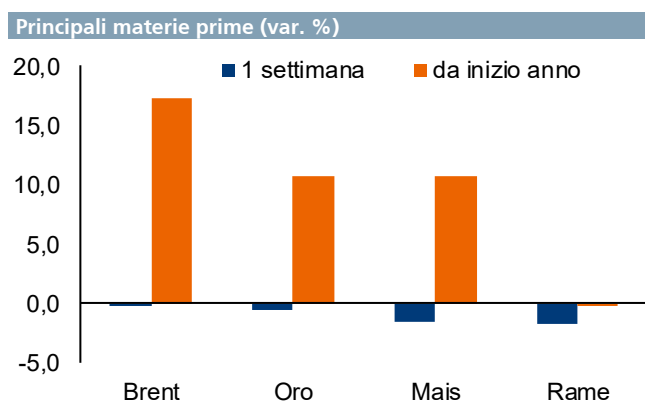
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,8	-1,5	-5,0	-3,0
EUR/JPY	0,1	1,3	7,6	4,2
EUR/GBP	-0,2	-0,9	-1,0	-0,2
EUR/ZAR	-2,3	0,3	-3,2	3,4
EUR/AUD	-1,0	0,7	-1,8	1,1
EUR/NZD	-1,1	0,9	2,3	1,7
EUR/CAD	0,3	1,1	4,1	6,7
EUR/TRY	1,5	1,7	-8,9	-3,3
WTI	-0,4	-4,2	-18,5	23,3
Brent	-0,3	-5,2	-15,1	17,3
Oro	-0,6	0,3	16,0	10,7
Argento	1,3	6,7	5,7	5,1
Grano	2,9	-5,0	-5,5	-0,3
Mais	-1,7	-1,2	14,7	10,7
Rame	-1,7	-0,4	-5,2	0,0
Alluminio	-2,5	-1,0	-12,8	-2,4

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 22.07.2019.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.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: Monica Bosi, Raffaella Caravaggi