

10 settembre 2019

Nota giornaliera

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and
Fixed Income Research

Luca Mezzomo
Responsabile

Giovanna Mossetti
Economista - USA e Giappone

Paolo Mameli
Economista - Area Euro

Guido Valerio Ceoloni
Economista - Area Euro

Andrej Arady
Economista - Area Euro

Silvia Guizzo
Economista - Cina e India

Aste titoli di stato

Belgio		
T-cert 16/01/20		
T-cert 10/09/20		
Olanda		
DSL 0.25% 07/2029		1.0-2.0
Germania		
DBRei 0.1%		0.5
04/2046		
Spagna		
Letras6M, 12 M		4.0-5.0
Usa		
T-bill1Y		28
T-note3Y		38

(*) emissione in sindacato prevista nei prossimi giorni

(*) previsioni

Note: Area euro in miliardi di euro e USA in miliardi di dollari

Fonte: Dipartimenti dei Tesori nazionali e previsioni Intesa Sanpaolo

Dati macroeconomici							
Ora	Paese	Dato		* Periodo	Precedente	Consenso	Intesa Sanpaolo
08:45	FRA	Produzione industriale m/m	*	lug	-2.3	%	0.5
10:00	ITA	Produzione industriale m/m	**	lug	-0.2	%	-0.2
10:30	GB	Tasso di disoccupazione ILO		lug	3.9	%	3.9
10:30	GB	Retribuzioni medie		lug	3.7	%	3.7

(**) molto importante; (*) importante; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione; √ dato pubblicato.
Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Da seguire:

- **Francia.** La **produzione industriale** è attesa in moderato recupero a luglio (+0,5% m/m), dopo il deciso calo di giugno (-2,2% m/m). Su base annua, l'output salirebbe a +0,3%, dopo la stagnazione registrata il mese precedente. Nel trimestre estivo la produzione sarebbe comunque in rotta per una flessione (-0,4% t/t, dopo il +0,3% dei mesi primaverili), il che segnala un possibile rallentamento del PIL (in particolare nella componente investimenti) dopo lo 0,3% t/t della prima metà dell'anno.
- **Italia.** La **produzione industriale** è attesa in recupero a luglio, stimiamo di due decimi su base congiunturale ovvero esattamente quanto perso il mese precedente. È atteso un contributo positivo dalla componente energetica. Su base annua, l'output è visto in aumento di +1% (rettificato per gli effetti di calendario), da -1,2% di giugno. Sarebbe la crescita tendenziale più alta da settembre dell'anno scorso. Tuttavia, gli indici di fiducia delle imprese nel settore manifatturiero ancora non segnalano una chiara svolta espansiva nel comparto.
- **Italia.** Dopo la fiducia ottenuta alla Camera, il governo Conte si presenta al **Senato**, dove i numeri sono più risicati: i seggi riferibili alle forze espressamente rappresentate al governo (M5S, PD, LEU) sono 162, appena sopra la maggioranza richiesta (161); almeno un voto di un rappresentante del Movimento 5 Stelle è peraltro a rischio. A questi potrebbero aggiungersi, in forma di appoggio esplicito o almeno di astensione, 5 voti dal gruppo misto, da parte dei fuoriusciti del Movimento 5 Stelle (più dubbio è il pronunciamento dei 2 esponenti di Più Europa e PSI); non è ancora chiaro inoltre se verrà un voto favorevole o un'astensione dai 6 rappresentanti delle Autonomie e da altrettanti senatori a vita. In pratica, il governo dovrebbe poter contare su circa 168 voti, ma tale numero è soggetto a incertezza (la forchetta è compresa tra 161 e 178), e potrebbe variare nel corso della vita dell'esecutivo. L'aula è convocata per le ore 10, il voto è atteso nel tardo pomeriggio o in serata. Intanto oggi, intorno alle ore 12, Ursula von der Leyen presenta la lista dei membri della **nuova Commissione UE**: secondo fonti di stampa all'italiano Paolo Gentiloni potrebbe essere assegnato il ruolo-chiave di Commissario agli Affari Economici e Monetari.
- **Stati Uniti.** L'indice di **fiducia delle piccole imprese** compilato dalla National Federation of Independent Business, ad agosto, è previsto in calo a 103 da 104,7 di luglio. La fiducia resta su livelli elevati, ma l'escalation della guerra dei dazi dovrebbe influenzare il tono dell'indagine.

I dati e gli eventi di ieri

Italia. Il nuovo governo ha ottenuto la fiducia alla Camera dei Deputati con 343 voti a favore, 263 contrari e 3 astensioni. I voti favorevoli sono solo due in più rispetto a quelli attribuibili alle forze di maggioranza (341). Nel discorso di presentazione, il presidente del Consiglio Giuseppe Conte ha confermato i principali punti programmatici del suo esecutivo contenuti nel documento in 29 punti diffuso dalla stampa nei giorni scorsi. Conte ha affermato che il suo governo intende iniziare una stagione riformatrice, nel segno della novità rispetto alle direzioni meno efficaci delle precedenti azioni. Il presidente del Consiglio ha indicato che l'orizzonte del suo esecutivo è la fine della legislatura. Tra le priorità in tema di politica economica, Conte ha ribadito l'obiettivo di un

I dati del presente documento sono aggiornati al 10.09.2019

Vedere l'Appendice per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni

taglio del cuneo fiscale sul lavoro, assieme a quello del "salario minimo". Le coperture individuate per gli interventi di stimolo chiamano in causa, come da bozza programmatica, la *spending review* e la revisione delle *tax expenditures*, nonché la lotta all'evasione fiscale. Secondo Conte il governo intende avviare un processo di riduzione del debito pubblico. In sintesi, non sono emerse particolari novità programmatiche rispetto a quanto già comunicato.

Germania. Secondo Reuters News, il governo starebbe considerando la possibilità di utilizzare veicoli finanziari a controllo pubblico per finanziare un'espansione della spesa in investimenti coerente con il rispetto del patto di stabilità e crescita senza violare il proprio vincolo di pareggio del bilancio. Secondo l'articolo, ciò consentirebbe di aumentare l'indebitamento fino a 35 miliardi annui, invece dei 5 miliardi coerenti con il limite legale nazionale.

Stati Uniti. La **Survey of Consumer Expectations** della NY Fed ad agosto registra un calo dell'inflazione attesa di due decimi, a 2,4%, sull'orizzonte a 1 anno (minimo da quando esiste la serie), e di un decimo a 2,5% sull'orizzonte a 3 anni. Le famiglie prevedono una dinamica dei prezzi a 1 anno in calo per i prezzi dei principali servizi (affitti, istruzione, sanità). Le aspettative per il mercato del lavoro e per la situazione finanziaria restano positive, anche se in marginale calo rispetto al mese precedente.

Cina. L'indice dei prezzi al consumo è salito del **2,8% in agosto, come in luglio**, ancora spinto al rialzo dall'aumento dei prezzi degli alimentari (10% a/a in agosto) su cui **continua ad influire la dinamica dei prezzi della carne** di maiale (46,7% a/a) L'inflazione al netto degli alimentari è invece scesa a 1,1% a/a in agosto da 1,3% in luglio, il minimo da giugno del 2016, e quella **al netto di alimentari ed energia è scesa a 1,5%** da 1,6% in luglio. **I prezzi alla produzione sono scesi dello 0,8% a/a** dopo il calo dello 0,3% registrato in luglio, spinti al ribasso sia dal calo dei prezzi delle materie prime sia da quello dei beni manufatti, inclusi i beni di consumo durevoli (-2% a/a in agosto). La mancanza di pressioni da domanda lascia spazio per un ulteriore allentamento delle condizioni monetarie.



Fonte: CEIC, Bloomberg



Fonte: Bloomberg, CEIC

Curve Benchmarks Govies							
	Cedola	Scadenza	Rend.	Var (pb)	Spread	bp	Var (pb)
ITALIA							
2 anni	0.05	15-apr-21	-0.28	4.3	5-2 anni	60	-0.4
3 anni	1.00	15-lug-22	-0.04	3.7	10-5 anni	64	+2.7
5 anni	1.75	01-lug-24	0.32	3.9	10-2 anni	123	+2.3
10 anni	3.00	01-ago-29	0.95	6.6	30-10 anni	116	+1.5
30 anni	3.85	01-set-49	2.11	8.1	30-5 anni	179	+4.3
GERMANIA							
2 anni	0.00	10-set-21	-0.86	1.3	5-2 anni	-4	-0.2
5 anni	0.00	07-ott-22	-0.90	1.1	10-5 anni	31	+3.7
10 anni	0.00	15-ago-29	-0.58	4.8	10-2 anni	27	+3.5
30 anni	1.25	15-ago-48	-0.04	7.8	30-10 anni	55	+3.0
FRANCIA							
2 anni	3.75	25-apr-21	-0.77	1.1	5-2 anni	-1	+0.9
5 anni	3.00	25-apr-22	-0.79	2.0	10-5 anni	52	+4.6
10 anni	0.50	25-mag-29	-0.27	6.6	10-2 anni	50	+5.5
30 anni	1.50	25-mag-50	0.64	11.0	30-10 anni	91	+4.4
SPAGNA							
2 anni	0.75	30-lug-21	-0.53	1.8	5-2 anni	3	0.0
5 anni	0.40	30-apr-22	-0.50	1.8	10-5 anni	73	2.8
10 anni	0.60	31-ott-29	0.23	4.6	10-2 anni	76	2.8
30 anni	2.70	31-ott-48	1.16	6.9	30-10 anni	93	2.2
STATI UNITI							
2 anni	1.50	31-ago-21	1.60	5.5	5-2 anni	-6	0.6
5 anni	1.50	15-ago-22	1.54	6.1	10-5 anni	11	2.7
10 anni	1.63	15-ago-29	1.65	8.8	10-2 anni	5	3.3
30 anni	2.25	15-ago-49	2.14	10.7	30-10 anni	49	1.9

Note: Variazioni giornaliere (dati di chiusura). Fonte: Thomson Reuters - Datastream

Spread vs Bund										
	BTP		OAT		Bonos		USA		Italia vs Francia	
	pb	Var.	pb	Var.	pb	Var.	pb	Var.	pb	Var.
2 anni	58	+3.0	8	-0.2	33	+0.5	246	+4.2	49	+3.2
5 anni	121	+2.8	11	+1.0	39	+0.7	244	+5.0	110	+1.8
10 anni	154	+1.8	32	+1.8	81	-0.2	224	+4.0	122	-0.0
30 anni	215	+0.4	68	+3.2	120	-0.9	218	+2.9	147	-2.9

Note: Variazioni giornaliere (dati di chiusura). Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Altri Mercati		
	Corrente	Var.
Futures		
BTP	144.1	-2.4
BUND	174.2	-3.5
BOBL	136.1	+0.2
SCHATZ	112.5	+0.1
LONG GILT	133.9	-1.2
T-BOND	130.3	-0.5
Cambi		
EUR/\$	1.106	+0.1%
EUR/Yen	118.5	+0.4%
\$/Yen	107.2	+0.4%
EUR/GBP	0.896	-0.2%
GBP/\$	1.234	+0.2%
EUR/CHF	1.092	-0.0%
USD/CNY	7.129	+0.1%
Borse		
S&P 500	2978.4	-0.0%
Nasdaq	8087.4	-0.2%
Eurostoxx50	3495.0	-0.0%
FT MIB	21989.7	+0.2%
Topix	1556.4	+0.3%
VIX	15.3	0.3
Mat. Prime		
CRB spot	384.0	-3.0
Brent Oil, dated	64.8	+3.2
Oro	1501.9	-18.9
LME Index	2829.1	+0.0
Credit Spreads		
AA vs Gov*	n.d.	n.d.
A vs Gov*	n.d.	n.d.
BBB vs Gov*	n.d.	n.d.
Itraxx Xover 5Y	239.4	+0.8

Note: * JP Morgan MAG Credit - All Maturities.
Variazioni giornaliere (dati di chiusura).
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Macro & Fixed Income Research

Luca Mezzomo 62170 luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Fixed Income

Sergio Capaldi 62036 sergio.capaldi@intesasnpaolo.com

Chiara Manenti 62107 chiara.manenti@intesasnpaolo.com

Federica Migliardi 62102 federica.migliardi@intesasnpaolo.com

Macroeconomia

Andrej Arady 62513 andrej.arady@intesasnpaolo.com

Guido Valerio Ceoloni 62055 guido.ceoloni@intesasnpaolo.com

Paolo Mameli 62128 paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti 62110 giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi 62985 alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Mercati Valutari

Asmara Jamaleh 62111 asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com

Materie Prime

Daniela Corsini 62149 daniela.corsini@intesasnpaolo.com

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Banca IMI S.p.A. Milano, Banca IMI SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Banca IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Banca IMI S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. sono entrambe società del Gruppo Intesa Sanpaolo. Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. sono entrambe banche autorizzate dalla Banca d'Italia ed entrambe sono regolate dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o 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 di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Né Intesa Sanpaolo S.p.A. né Banca IMI S.p.A. assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A.

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Banca IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Per i soggetti residenti in Italia: il presente documento è distribuito esclusivamente a clienti professionali e controparti qualificate come definiti nel Regolamento Consob no. 20307 del 15.02.2018, come successivamente modificato ed integrato, in formato elettronico e/o cartaceo.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Banca IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi il dettaglio dei contatti sopra).

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

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

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

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 sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: https://www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_dlgs_231_2001.jsp 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 separatezza 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, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – 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. all'indirizzo https://www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_doc_governance.jsp, ed in versione sintetica sul sito di Banca IMI S.p.A. all'indirizzo <https://www.bancaimi.com/bancaim/chisiamo/documentazione/normative.html>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di Interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo https://www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_wp_studi.jsp ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

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.