

Auto: crescite stimate in rallentamento; si punta sull'elettrico

Il comparto Auto europeo mantiene forza relativa, con l'indice settoriale in prossimità dei massimi storici, sovraperformando decisamente il benchmark di riferimento Euro Stoxx da inizio anno.

Nei primi dieci mesi le immatricolazioni in Europa sono cresciute del 3,8% (+5,9% in ottobre) e in Cina del 4,1%. Forte accelerazione dei dati di ottobre in Brasile, che hanno evidenziato una crescita del 27% rispetto allo stesso periodo 2016. Di contro, negli USA, le vendite di novembre hanno registrato un moderato calo (-1%), rispetto al dato dell'analogo periodo del 2016, dopo il nuovo massimo da luglio 2015 registrato a settembre.

Per il 2018 le stime in Europa vertono per una crescita modesta, dopo quattro anni di forti ascese. Il primo trimestre del prossimo anno dovrebbe risentire anche di un calo stimato al 5% del Regno Unito, il secondo mercato europeo, mentre la Francia sta introducendo ulteriori incentivi per il passaggio dai diesel più inquinanti a veicoli a basso impatto ambientale.

Il focus delle principali case automobilistiche si sposta sull'espansione nel segmento delle auto a trazione ibrida o interamente elettrica. In quest'ultimo caso, le vetture elettriche sono destinate quindi a rivestire un ruolo sempre più determinante nello scenario del mercato dell'auto per i prossimi anni, con stime target al 2040 pari a 64 mln di auto, rispetto alle 450 mila vetture vendute nel corso del 2015, considerato l'anno di partenza delle auto elettriche. Un ruolo importante sarà rivestito ancora dal mercato cinese, con un obiettivo stimato a 18,4 mln di vetture elettriche nell'anno 2040, dalle 336 mila unità del 2016 e 114 mila del 2015 (Fonte: Bloomberg).

Inoltre, le aggregazioni restano uno dei driver per il comparto, a cui si associano eventuali operazioni di *spin-off* di singole divisioni con eventuale relativa quotazione, in grado di far accrescere il valore di mercato e di ridurre la posizione debitoria complessiva, oltre che di migliorare i margini di bilancio.

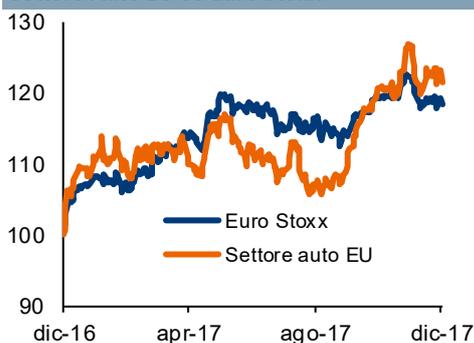
Relativamente ai fondamentali, il settore mantiene multipli contenuti in termini di margini e ricavi, a deciso sconto sia rispetto alla media storica 2010-2016 che al benchmark europeo, come di consueto. Sul fronte delle crescite, il consenso stima un rallentamento per il biennio 2018-2019, in termini di margini, penalizzati sia dal confronto sfavorevole con un biennio 2016-2017 in forte crescita, sia dai rilevanti investimenti per le vetture elettriche. In tale contesto, il rallentamento stimato per le vendite è decisamente più contenuto.

Secondo le stime di consenso, il settore si avvicina probabilmente a un picco nelle crescite che potrebbe verificarsi nei prossimi mesi, dal quale è atteso poi un rallentamento per il 2018, che potrebbe accentuarsi nel 2019. Tra i fattori critici segnaliamo anche l'apprezzamento dell'euro e il rischio di aumento delle materie prime.

Scheda Settore	
Volume (mln di pezzi)	28,92
Valore (euro)	592,23
Capitalizzazione (mld di euro)	273,5
Max-Min a 12 mesi (euro)	614,78-467,71
Rendimento dividend 2017E (%)	3,13
P/E 2017E Settore Auto EU	8,74
P/E 2017E Euro Stoxx	15,9

Fonte: Bloomberg, FactSet

Settore Auto EU VS Euro Stoxx



Fonte: Bloomberg

6 dicembre 2017

16:12 CET

Data e ora di produzione

6 dicembre 2017

16:15 CET

Data e ora di prima diffusione

Azioni

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
privati e PMI

Laura Carozza
Analista Finanziario

Piero Toia
Analista Finanziario

Performance %			
	Assoluta		Relativa Euro Stoxx
1m	-2,98	1m	-0,52
3m	13,32	3m	9,19
12m	26,02	12m	5,45
YTD	13,6	YTD	2,20

Fonte: Factset

Forza relativa del comparto a 3-6 mesi

Il comparto Auto europeo mantiene forza relativa, con l'indice settoriale che si conferma in prossimità dei massimi degli ultimi anni, sovraperformando il benchmark di riferimento Euro Stoxx da inizio anno. In particolare, si evidenzia una netta variazione positiva del comparto negli ultimi 3-6 mesi, come conseguenza sia delle positive indicazioni provenienti dalle trimestrali e dai dati di vendita di vetture, sia di un intensificarsi della componente speculativa legata a possibili operazioni di consolidamento del settore. In aggiunta, importanti *player* hanno rivisto al rialzo l'outlook per i prossimi trimestri, alimentando un maggior ottimismo sull'intero comparto e conducendo a una revisione al rialzo delle stime.

Performance Settore Auto ed Eurostoxx					
	Valore	Var. % 1 mese	Var. % 3 mesi	Var. % 6 mesi	Var. % inizio anno
Settore Auto europeo	592,23	-2,98	13,32	9,26	13,60
Euro Stoxx	390,2	-2,45	4,13	0,55	11,40

Fonte: Factset

Le prospettive per il mercato auto a livello mondiale nel 2017 secondo gli operatori di settore vertono per un aumento del 2,1% a 95,8 milioni di unità vendute, che dovrebbero raggiungere i 100 milioni nel 2019.

Per l'Italia è atteso un tasso di crescita pari al 7% a 2,2 milioni di veicoli a fine anno e del 5% a 2,3 milioni nel 2018. Cina e India sono attesi come mercati trainanti, a compensazione del rallentamento di Stati Uniti e Regno Unito.

Relativamente alla redditività di settore, l'utile operativo dovrebbe mantenersi sopra al 6% del 2016 con punte vicine alla doppia cifra (9%) per la divisione della componentistica.

Andamento dei principali mercati dell'auto a livello internazionale

Prosegue il buon andamento delle vendite nei mercati europei che a ottobre sono cresciute del 5,9% raggiungendo un numero di nuove vetture immatricolate pari a 1,2 milioni, portando la crescita da inizio anno al 3,8% con 13,2 milioni di nuove immatricolazioni, guidate soprattutto da Francia e Spagna (+13,7%), seguite dall'Italia (7,1%) che si è rivelata miglior mercato nei 10 mesi (+8,9%). A tal proposito, occorre ricordare che il 18% delle targhe di ottobre provengono da chilometri zero e il canale privati, il più importante per il mercato, perde nei primi 10 mesi di quest'anno il 5,6%. Positivo anche il dato in Germania, +3,9% a ottobre, che porta al 2,3% il totale dei 10 mesi. Di contro, si conferma frenato il Regno Unito, in flessione del 12,2% a ottobre, che porta a -4,6% il totale dei 10 mesi. Su tale dato influisce il confronto sfavorevole con il 2016 e l'introduzione da aprile di una nuova imposta su tutte le auto inquinanti, oltre all'incertezza sulla Brexit.

Mercato europeo

Per il 2018 le stime vertono per una crescita modesta, dopo quattro anni di forti ascese. Il primo trimestre del prossimo anno dovrebbe risentire anche del calo stimato al 5% del Regno Unito, il secondo mercato in Europa, mentre la Francia sta introducendo ulteriori incentivi per il passaggio dai diesel più inquinanti a veicoli a basso impatto ambientale.

In Cina, altro importante mercato di sbocco per le principali case automobilistiche europee, è proseguito negli ultimi mesi il costante trend al rialzo, con un importante allungo registrato a settembre. I nuovi dati di ottobre hanno confermato livelli significativi, evidenziando una crescita delle vendite su base annua del 2% a 2,70 mln di veicoli; in tal modo, il saldo da inizio anno si è attestato a +4,1% (Fonte CAAM – China Association of Automobile Manufactures). Segnali importanti sono giunti soprattutto dal segmento delle vetture a trazione alternativa. Nel Paese asiatico, il business dei veicoli elettrici nel 3° trimestre è più che raddoppiato rispetto allo stesso

Mercato cinese

periodo del 2016, secondo l'agenzia Bloomberg riportata da Le Figaro. Di tutte le auto elettriche vendute nel mondo la metà viene venduta in Cina, spinta dall'urgenza ambientale per l'elevato inquinamento. Per aumentare le vendite, il governo cinese ha posto incentivi ai consumatori e ha imposto provvedimenti vincolanti ai costruttori, ovvero il 10% di veicoli elettrici nel 2019, che salirà al 12% nel 2020. Nel 2017, secondo le stime di Euler-Hermes, leader nell'assicurazione dei crediti commerciali, i veicoli elettrici nuovi saranno 600 mila rispetto ai 336 mila del 2016 e ai 10 mila del 2012. In tale contesto, prosegue la corsa da parte dei produttori europei ad aprire *joint venture* con partner cinesi.

Negli USA, le vendite di vetture in ottobre hanno registrato un moderato rialzo (+1%), mentre a novembre sono calate dell'1%, rispetto al dato dell'analogo periodo del 2016, dopo che a settembre (+15% m/m) si era registrato un nuovo massimo da luglio 2015. In questo caso, il balzo aveva beneficiato della sostituzione di veicoli distrutti dagli eventi atmosferici e di un confronto favorevole, poiché su agosto avevano inciso gli uragani. In tale contesto, l'intero 2017 dovrebbe chiudersi con la nona variazione positiva consecutiva annua, aumentando i timori che possa palesarsi una certa saturazione, che potrebbe sfociare in una flessione nei prossimi esercizi. Inoltre, le prospettive meno favorevoli in termini di condizioni finanziarie, con i tassi di mercato visti in risalita, potrebbero mettere ulteriore pressione sulle vendite di vetture: a tal proposito, la percentuale di contratti in leasing sta registrando una costante decrescita nel corso degli ultimi mesi rispetto ai valori massimi di inizio anno. Alcune stime di mercato (Fonte Goldman Sachs) ipotizzerebbero una flessione pari al 4,7% dell'indice SAAR (indice stagionalizzato relativo alle vendite di vetture nel mercato USA) nel 2018, per poi accusare un calo del 3,4% nel 2019.

Mercato USA

Il Brasile si conferma un importante mercato di riferimento per i produttori europei, con crescita significative. I dati di ottobre relativi alle vendite di nuove auto e veicoli leggeri hanno evidenziato una crescita dell'1,6% rispetto al mese precedente e del 27% in riferimento ad ottobre 2016. Nel mese di ottobre le vendite sono state inferiori a quelle di agosto (massimo dell'anno), ma in miglioramento rispetto alla debolezza registrata a inizio anno. Inoltre, l'Associazione dei costruttori di auto brasiliani Anfavea ha rivisto al rialzo le stime per l'anno in corso dal 4% al 7,3%, con una stima di produzione di circa 3 milioni di veicoli. Le attese per il 2018 vertono per un'ulteriore accelerazione rispetto all'esercizio in corso.

Mercato brasiliano

Segnali di continui miglioramenti si registrano anche nel mercato russo, dopo la debolezza degli ultimi anni. Le vendite di auto e veicoli leggeri sono cresciute in ottobre a un tasso annuo del 17,3%, superando le stime di consenso ferme ad un incremento del 16%. La tendenza in atto dovrebbe proseguire anche nei mesi conclusivi dell'anno, riportando il mercato a livelli superiori a quelli registrati nel 2015. La ripresa dell'economia del Paese, in scia soprattutto al rialzo del prezzo del petrolio, dovrebbe infatti sostenere la domanda di veicoli.

Mercato russo

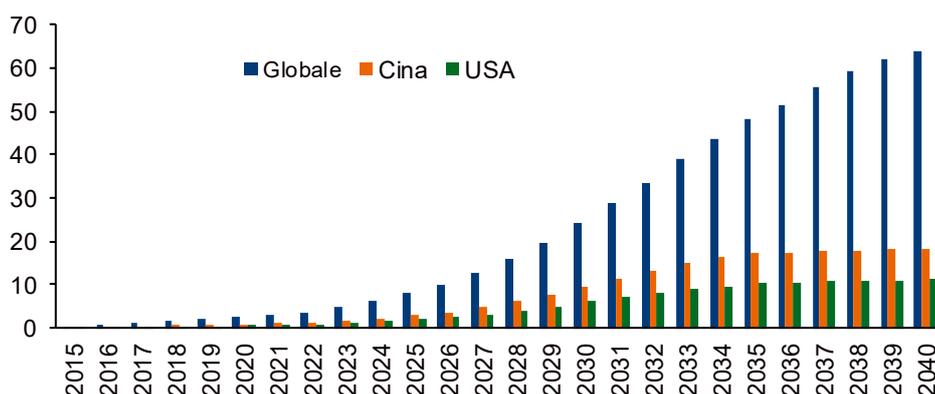
Auto elettrica: nuova frontiera per le case produttrici

L'importante sfida per il prossimo futuro per le principali case automobilistiche riteniamo sarà rappresentata dall'espansione nel segmento delle auto a trazione ibrida o interamente elettrica, mercato che dovrebbe rispondere alle maggiori richieste sia dei consumatori finali che di molti Governi che vogliono ridurre l'impatto ambientale delle emissioni dei tradizionali motori a scoppio. Da questo punto di vista, la Cina, ha infatti annunciato di voler valutare un piano per passare dalle vetture a benzina e gasolio per potenziare invece la commercializzazione di auto a minor consumo e con impatti ambientali ridotti. Tale decisione fa seguito a quella presa da Francia, Norvegia e Gran Bretagna.

Il mercato delle vetture elettriche (EV) è destinato quindi a rivestire un ruolo sempre più determinante nello scenario del mercato dell'auto per i prossimi anni, come si evince anche dai dati forniti da Bloomberg, che evidenziano come il numero di EV dovrebbe raggiungere i 64 mln

di unità vendute in un anno nel 2040, rispetto alle 450 mila vetture vendute nel corso del 2015, anno considerato di partenza per i veicoli elettrici. Un ruolo importante sarà giocato ancora dal mercato cinese, dove le stime target per il 2040 vertono su un livello di 18,4 mln di EV, rispetto alle 336 mila unità del 2016 e 114 mila del 2015.

Andamento vendite in mln di unità all'anno di vetture elettriche



Fonte: Bloomberg

A livello europeo, ogni principale casa automobilistica ha già posto in essere piani precisi per poter incrementare la propria presenza nel segmento delle vetture elettriche oppure ibride. Come evidenziato nella tabella sottostante, già nei prossimi esercizi molti modelli avranno la versione alternativa al motore a scoppio e in molti casi saranno presenti nei listini auto interamente elettriche. Daimler addirittura arriverà a mettere sul mercato entro il 2020 anche un modello di veicolo commerciale solamente elettrico.

Piani dei principali player automobilistici per la produzione/vendita di vetture a trazione alternativa

	Vendite auto nel 2016 (unità)	2017	2020	2022	2023	2025
BMW	2,4 mln		100 mila vetture elettriche all'anno			13 nuovi modelli di auto ibride e 12 interamente elettriche
Daimler/Mercedes	2,2 mln	lancio di 10 modelli ibridi	1 modello di veicolo commerciale interamente elettrico	Tutti i modelli di vetture avranno una versione a trazione alternativa		15%-25% dei ricavi arriveranno da vendite di auto elettriche e ibride
PSA Peugeot/Citroen	3,1 mln		7 nuovi modelli di auto ibride e 4 nuovi di vetture elettriche		offerta integrale di modelli a trazione alternativa	
Renault/Nissan/Mitsubishi JV	10,0 mln		Mitsubishi: 3 nuovi modelli di crossover: 2 ibridi e 1 elettrico	Renault: 20% dell'offerta di auto sarà a zero emissioni		
Volkswagen	10,3 mln		Oltre 150 mila vetture elettriche			50 nuovi modelli elettrici e 30 ibridi. 15%-25% dei ricavi arriveranno da auto elettriche o 2-3 mln di vetture vendute all'anno

Fonte: Bloomberg

M&A e *spin-off* accrescono il valore del settore

Le aggregazioni restano uno dei driver per il comparto; l'aumento dei costi e degli investimenti connessi alla riduzione delle emissioni inquinanti e al lancio di nuovi modelli elettrici e ibridi, oltre a quelli legati al richiamo delle vetture vendute potrebbero spingere i principali operatori a stringere alleanze o a realizzare operazioni straordinarie al fine di ottenere sinergie in termini di ricavi e di costi operativi. Negli ultimi mesi, l'attenzione del mercato si è rivolta su varie vicende che hanno registrato un interesse soprattutto di qualche gruppo cinese nei confronti di alcune case automobilistiche europee. I prezzi di alcuni titoli sembrano però incorporare soprattutto l'eventualità che si possa scegliere la strada di *spin-off* di singole divisioni con eventuale relativa quotazione, in grado di far accrescere il valore di mercato e di ridurre la posizione debitoria complessiva, oltre che di migliorare i margini di bilancio. Secondo alcune stime, il settore automobilistico europeo potrebbe celare un valore pari a circa 150 miliardi di euro, qualora venissero attuate operazioni di separazioni di asset, valorizzando le società attraverso il metodo della "somma delle parti". Daimler, ad esempio, ha deciso di rafforzare la propria struttura creando entità indipendenti come le divisioni Mercedes-Benz Cars & Vans e Daimler Trucks & Buses, oltre a quella dei Servizi Finanziari, garantendo nel contempo una maggiore autonomia operativa.

Criticità

Occorre però rilevare alcune potenziali criticità relative all'intero settore Auto, quali: i) eventuali evoluzioni negative sul fronte dello scandalo dieseldgate, con il coinvolgimento di altri importanti *player*; ii) un possibile rallentamento delle vendite in Cina; iii) riflessi negativi sul mercato dell'auto derivanti dai negoziati sulla Brexit. A questo proposito, i recenti dati relativi alle immatricolazioni hanno evidenziato flessioni nel Regno Unito, in conseguenza anche delle incertezze economiche che spingono i consumatori britannici a rinviare l'acquisto di vetture: le immatricolazioni nel Regno Unito registrano una delle poche variazioni negative in Europa da inizio anno, con un saldo pari a -4,6%, con le vendite che pesano sul totale europeo (UE+Efta) per circa il 17%; iv) un aumento dei tassi di mercato, che renderebbe più oneroso il ricorso al credito per il finanziamento dell'acquisto di un'auto, anche se i livelli risultano ancora ben al di sotto di quanto registrato in precedenti esperienze storiche; v) un ulteriore e forte apprezzamento dell'euro che potrebbe mettere pressione in prospettiva sui risultati di bilancio, in un comparto caratterizzato da un'elevata esposizione ai mercati esteri.

Un altro importante fattore di rischio è quello di un ulteriore aumento dei prezzi delle materie prime utilizzate nei processi produttivi, come per esempio alluminio, zinco e rame, che comporta maggiori pressioni sui margini di bilancio delle case automobilistiche. Nonostante i decisi rialzi che hanno caratterizzato le quotazioni, un sostegno potrebbe arrivare ancora dalla domanda proveniente dalla Cina, principale utilizzatore di materie prime, che vanta un'economia ancora in crescita, anche se a ritmi più contenuti rispetto al passato. Un altro contributo alla domanda di metalli industriali potrebbe arrivare dagli Stati Uniti, dove l'approvazione della nuova riforma tributaria potrebbe fornire ulteriore slancio alla crescita economica. A tal proposito, le nostre stime vertono su un ulteriore apprezzamento delle quotazioni del rame nei prossimi esercizi, mentre per quanto riguarda alluminio e zinco ci attendiamo una sostanziale stabilità su livelli ancora elevati.

Rischio aumento dei prezzi delle materie prime

Stime Intesa Sanpaolo metalli Industriali						
USD	Valore	4° trim.	1° trim.	2° trim.	Anno	Anno
	05.12.2017	2017	2018	2018	2018	2019
Rame	6.826	6.800	6.850	6.850	6.888	7.000
Alluminio	2.069	2.100	2.100	2.050	2.075	2.075
Zinco	3.178	3.170	3.100	3.000	3.063	3.100
Nickel	11.385	11.500	11.250	11.500	11.438	11.500

Fonte: Intesa Sanpaolo

Altro tema importante è quello legato alla componente valutaria. Dato l'elevato peso delle vendite in Paesi extra europei, un eventuale ulteriore apprezzamento dell'euro avrebbe impatti importanti sui conti dei prossimi trimestri. Sulla base dei bilanci 2016, il peso sia del mercato statunitense che di quello cinese (i due sbocchi di riferimento più importanti dopo quello europeo) si attestano in media tra il 10% e il 20% per le principali case automobilistiche, soprattutto quelle tedesche. Con riferimento all'euro/dollaro, le nostre stime vertono su una sostanziale stabilità della valuta unica nei prossimi 3-6 mesi, per poi accentuare il rafforzamento in un'ottica di medio/lungo periodo: a 12 mesi il cambio è visto a 1,22 e a 24 mesi sul livello di 1,24. Per quanto riguarda invece il cambio euro/yuan, le stime di consenso Bloomberg indicano anche in questo caso una moderata stabilità della valuta unica che però negli esercizi 2019-20 potrebbe lasciare spazio a un ulteriore apprezzamento dell'euro nei confronti della valuta cinese.

Rischio componente valutaria

Valutazione

Il settore mantiene multipli dei margini e delle vendite contenuti e a deciso sconto sia rispetto alla media storica 2010-16, che al benchmark europeo, come di consueto. Sul fronte delle crescite, il consenso stima un rallentamento per il biennio 2018-19, in termini di margini, penalizzati sia dal confronto sfavorevole con un biennio 2016-17 in forte crescita, sia dai rilevanti investimenti per le vetture elettriche. In tale contesto, il rallentamento stimato per le vendite è decisamente più contenuto.

Crescita degli utili e multipli P/E dei settori europei										
Settore	Valore	P/E (x)				Media P/E 2010-16	Var. EPS %			
		2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
Euro Stoxx	390,20	16,71	15,90	14,47	13,22	15,03	2,28	23,94	9,89	9,61
Auto	592,23	9,24	8,74	8,17	7,73	10,49	41,41	27,60	6,95	5,68
Banche	132,43	15,51	12,21	11,00	9,79	17,60	-31,27	High	11,02	12,34
Risorse di base	249,04	17,39	11,91	12,22	11,55	-24,26	High	59,05	-2,57	5,82
Chimici	1.118,11	17,63	17,42	16,38	15,23	15,85	4,28	8,92	6,34	7,55
Costruzioni e Materiali	462,25	18,36	17,85	15,79	14,19	17,14	16,41	12,91	13,04	11,29
Servizi finanziari	421,64	17,81	18,07	16,41	17,20	15,27	3,27	37,97	10,09	11,54
Alimentari	615,22	24,27	23,52	20,98	19,08	20,05	-9,36	19,36	12,10	9,99
Farmaceutici	840,86	18,66	18,14	17,00	15,52	15,67	8,11	1,49	6,68	9,52
Beni e servizi Industriali	825,36	19,69	20,16	17,78	15,83	18,06	9,26	12,34	13,38	12,35
Assicurazioni	276,86	10,09	12,90	10,88	10,29	10,11	5,71	-8,45	18,51	5,75
Media	230,01	19,70	18,51	17,07	15,67	17,53	-1,11	6,69	8,45	8,95
Petrolio & Gas	316,93	17,80	14,85	14,28	13,23	11,81	-16,20	41,64	4,03	7,93
Beni personali e per la casa	825,97	24,74	23,45	21,41	19,34	21,35	8,48	15,82	9,52	10,73
Real Estate	244,86	19,81	19,91	18,60	17,54	18,00	15,91	7,45	7,05	6,04
Retail	493,59	18,26	20,50	18,39	16,72	17,02	22,46	7,96	11,51	9,97
Tecnologici	484,46	23,00	21,86	19,99	17,35	23,51	0,13	16,33	9,33	15,24
Telecom	316,88	20,70	16,06	13,67	12,45	15,08	-3,69	20,36	17,47	9,83
Turismo e Tempo libero	242,68	16,05	14,26	13,74	12,46	23,40	-0,33	13,60	3,79	10,31
Utility	295,25	13,75	15,58	14,67	13,48	11,85	-8,56	8,36	6,23	8,84

Nota: i valori degli indici sono in valuta locale. E= expected, atteso; NS= non significativo; High= valore fortemente positivo, che spesso scaturisce da un confronto con un valore precedente molto ridotto; Neg= dato negativo. Fonte: FactSet

Il settore mantiene multipli contenuti e a deciso sconto sia rispetto alla media storica 2010-16, che al benchmark europeo, come di consueto, a fronte di prospettive di crescita degli utili in rallentamento e poco sopra al 6% di media nel biennio 2018-19, dovuto anche a un confronto decisamente sfavorevole, date le crescite decisamente elevate dell'anno in corso e del 2016, che hanno allargato decisamente la base. Ad ogni modo, il PEG si conferma favorevole, solo lievemente superiore a 1.

Crescita degli utili operativi e multipli EV/EBIT dei settori europei									
Settore	Valore	EV/EBIT (x)				Var. EBIT %			
		2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
Euro Stoxx	390,20	15,00	14,20	13,17	12,29	2,80	8,66	7,75	8,01
Auto	592,23	12,76	11,53	10,84	10,39	19,44	18,21	6,37	4,32
Banche	132,43	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Risorse di base	249,04	13,13	10,63	10,14	9,64	High	31,61	4,80	5,24
Chimici	1.118,11	15,07	14,21	13,37	12,55	2,99	8,99	6,29	6,50
Costruzioni e Materiali	462,25	13,52	13,54	12,43	11,43	11,25	8,55	8,97	8,74
Servizi finanziari	421,64	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Alimentari	615,22	18,41	18,17	16,71	15,57	2,48	19,15	8,77	7,33
Farmaceutici	840,86	14,88	13,88	13,15	12,15	3,67	5,07	5,54	8,27
Beni e servizi Industriali	825,36	14,81	15,82	14,15	12,76	8,82	7,98	11,70	10,88
Assicurazioni	276,86	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Media	230,01	15,27	15,59	14,41	13,44	-1,01	3,92	8,05	7,20
Petrolio & Gas	316,93	18,45	12,04	11,02	9,61	-22,04	58,79	9,81	13,70
Beni personali e per la casa	825,97	17,81	16,76	15,48	14,07	6,69	15,51	8,38	9,95
Real Estate	244,86	28,12	27,93	25,00	23,61	-7,48	-33,83	-3,55	5,22
Retail	493,59	14,74	14,81	13,75	12,66	12,09	7,55	7,72	8,40
Tecnologici	484,46	16,71	16,57	15,15	13,48	8,68	12,73	9,46	12,31
Telecom	316,88	17,82	14,83	13,86	12,93	22,98	19,77	7,08	7,06
Turismo e Tempo libero	242,68	11,75	11,26	10,75	9,99	16,11	14,17	4,75	7,59
Utility	295,25	11,45	13,26	12,69	11,96	-0,33	0,46	4,51	6,03

Nota: i valori degli indici sono in valuta locale. E= expected, atteso; NS= non significativo; High= valore fortemente positivo, che spesso scaturisce da un confronto con un valore precedente molto ridotto; Neg= dato negativo. Fonte: FactSet

Il settore conferma lo sconto anche sui multipli di EBIT sia rispetto al benchmark di riferimento che alla media storica 2010-16, a fronte di crescite del Risultato Operativo anche in questo caso in deciso rallentamento rispetto al biennio 2016-17 e intorno alla parte centrale della singola cifra. Le stime risentono in modo particolare degli importanti investimenti per potenziare le vetture elettriche e per le joint venture create a tal proposito soprattutto in Cina, mercato di riferimento di tale comparto, spinto dall'emergenza ambientale. Ad ogni modo, i produttori continuano a porre il focus su politiche di efficientamento dei costi.

Crescita dei ricavi e multipli EV/Sales dei settori europei									
Settore	Valore	EV/Sales (x)				Var. Sales %			
		2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
Euro Stoxx	390,20	1,43	1,48	1,42	1,39	-0,95	4,11	3,93	3,27
Auto	592,23	0,94	0,93	0,88	0,86	2,40	6,65	5,26	3,16
Banche	132,43	NS	NS	NS	NS	-1,81	1,38	2,55	3,32
Risorse di base	249,04	1,01	0,89	0,88	0,87	-8,41	12,35	1,75	0,68
Chimici	1.118,11	1,88	1,91	1,86	1,80	-5,28	1,43	3,01	3,24
Costruzioni e Materiali	462,25	1,04	1,06	1,03	0,99	1,57	5,56	2,99	3,41
Servizi finanziari	421,64	0,47	0,50	0,48	NS	4,55	3,50	4,69	4,56
Alimentari	615,22	3,68	3,60	3,47	3,33	0,98	11,46	3,82	4,23
Farmaceutici	840,86	2,99	2,56	2,45	2,32	4,32	1,29	4,61	5,76
Beni e servizi Industriali	825,36	1,38	1,50	1,43	1,37	-0,48	5,02	4,82	4,15
Assicurazioni	276,86	1,36	1,92	1,86	1,89	0,00	1,34	2,82	3,06
Media	230,01	2,30	2,58	2,46	2,38	5,35	3,87	4,50	3,64
Petrolio & Gas	316,93	1,05	1,01	0,95	0,92	-0,83	7,04	8,33	1,95
Beni personali e per la casa	825,97	2,55	2,57	2,45	2,31	3,19	10,79	4,71	5,88
Real Estate	244,86	20,69	22,18	20,29	19,66	7,46	-6,85	6,08	3,46
Retail	493,59	0,61	0,67	0,65	0,63	14,30	3,88	2,73	3,66
Tecnologici	484,46	2,61	2,78	2,65	2,51	19,08	4,94	4,96	5,41
Telecom	316,88	2,19	2,04	2,02	1,99	5,13	1,97	0,91	1,57
Turismo e Tempo libero	242,68	1,06	0,98	0,94	0,91	3,12	1,92	4,03	3,75
Utility	295,25	1,08	1,31	1,28	1,25	-23,31	0,77	2,59	1,73

Nota: i valori degli indici sono in valuta locale. E= expected, atteso; NS= non significativo; High= valore fortemente positivo, che spesso scaturisce da un confronto con un valore precedente molto ridotto; Neg= dato negativo. Fonte: FactSet

Il settore resta a sconto anche sui multipli di fatturato sia rispetto all'Euro Stoxx che alla media storica 2010-16, a fronte di crescite dei ricavi stimate dal consenso superiori al benchmark di riferimento. Anche su tale voce si attende un rallentamento delle crescite, ma in modo più contenuto rispetto ai margini su cui pesano gli investimenti.

Dividend Yield stimati sui settori europei					
Settore	Dividend Yield				
	2016	2017E	2018E	2019E	Media 2017-19
Euro Stoxx	3,27	3,08	3,30	3,56	3,31
Auto	3,14	3,13	3,37	3,69	3,39
Banche	4,38	3,89	4,20	4,77	4,29
Risorse di base	2,18	2,40	2,90	3,15	2,82
Chimici	2,69	2,62	2,77	2,93	2,78
Costruzioni e Materiali	2,78	2,68	2,90	3,14	2,91
Servizi finanziari	3,11	2,84	3,04	3,26	3,04
Alimentari	2,63	2,44	2,58	2,70	2,57
Farmaceutici	2,23	2,36	2,47	2,60	2,47
Beni e servizi Industriali	2,60	2,45	2,64	2,88	2,65
Assicurazioni	5,05	4,66	4,93	5,16	4,92
Media	3,16	3,28	3,64	3,80	3,57
Petrolio & Gas	4,79	4,55	4,72	4,78	4,68
Beni personali e per la casa	2,03	2,06	2,28	2,51	2,28
Real Estate	4,14	3,99	4,24	4,51	4,25
Retail	2,95	2,63	2,89	3,18	2,90
Tecnologici	1,55	1,51	1,63	1,82	1,65
Telecom	4,61	4,07	4,28	4,51	4,29
Turismo e Tempo libero	1,88	1,54	1,72	1,91	1,72
Utility	5,21	4,62	4,82	5,23	4,89

Fonte: FactSet

Il settore vanta un rendimento stimato dal consenso per l'anno in corso al 3,13%, in linea con il benchmark europeo e in crescita costante nel prossimo biennio.

Analisi tecnica

I livelli di questa sezione sono aggiornati alla data odierna.



Fonte: Bloomberg e rielaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo



Fonte: Bloomberg e rielaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Tecnicamente il settore è impostato in un trend rialzista di lungo periodo, all'interno del quale negli ultimi 18 mesi si è sviluppato un movimento al rialzo costruito sull'area supportiva di forte valenza posta a 389,9-386,5 rappresentata da un doppio minimo di ottobre 2014 e luglio 2016. L'eventuale superamento della prima barriera di rilievo posta a 621,9 favorirebbe allunghi verso 638,9 in prima battuta e 657,42 successivamente. Sopra tale livello il comparto riproporrebbe i massimi assoluti posti a 666,6, registrati a marzo 2015. L'eventuale superamento di quest'area fornirebbe un segnale di forza verso la parte alta del canale costruito sui minimi del 2011, resistenza dinamica in area 773, coincidente anche con le proiezioni di Fibonacci del 138,2% dell'intero movimento di correzione effettuato tra marzo 2015 e luglio 2016, con obiettivi intermedi a 732, proiezione di Fibonacci del 123,6%.

Di contro, l'eventuale cedimento dell'area posta a 572, confermata dalla violazione al ribasso di 556, toglierebbe impulso all'ultimo movimento rialzista con primi obiettivi sull'area supportiva di forte valenza posta a 509,9. L'eventuale perdita di quest'ultimo riproporrebbe dapprima 485-483 e successivamente 446, per poi andare a interessare l'area di doppio minimo di cui sopra posta a 389,9-386,5.

Conclusioni

Secondo le stime di consenso, il settore si avvicina probabilmente a un picco nelle crescite che potrebbe verificarsi nei prossimi mesi, dal quale è atteso poi un rallentamento per il 2018, che potrebbe accentuarsi nel 2019. Tale decelerazione dovrebbe interessare sia le vendite, anche se in maniera contenuta, che i margini, per i quali è attesa più accentuata visti i rilevanti investimenti nelle auto elettriche. Tale divisione incentiverà comunque il rinnovo del parco auto, che a sua volta potrebbe beneficiare di eventuali incentivi da parte dei governi favorevoli a veicoli a basso impatto ambientale. Tra i fattori critici segnaliamo anche possibili apprezzamenti dell'euro e il rischio di aumento dei prezzi delle materie prime, mentre d'altro canto, le prospettive di operazioni di aggregazione e *spin-off* restano uno dei driver di settore. Alla luce di tali considerazioni ribadiamo il giudizio Moderatamente Positivo.

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.

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.

La pubblicazione 'Focus' viene redatta senza una cadenza predefinita per analizzare temi di particolare interesse e che possono variare a seconda delle circostanze. Il precedente report di questo tipo è stato distribuito in data 06.12.2017.

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 il sito internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (www.intesasanpaolo.com) nella sezione Risparmio-Mercati.

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/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" 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 sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

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 agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" 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 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.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili attraverso la pagina web di cui sopra. I conflitti di interesse pubblicati sul sito internet sono aggiornati 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. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il cui nome e ruolo 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. Gli analisti citati nel documento sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati nel documento non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Elenco delle raccomandazioni degli ultimi 12 mesi

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

Note Metodologiche

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

Dati societari e stime di consenso

I commenti sui dati societari vengono elaborati sulla base di notizie e dati societari disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream. Le stime di consenso relative alle previsioni sulle crescite dei dati societari (utili, dividendi, prezzo di libro) vengono desunte dal provider FactSet e rielaborate e commentate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo.

Definizioni e storia delle raccomandazioni

Raccomandazioni equity		
View	Definizione	Orizzonte
Positiva	Si riferisce a un target più alto del 10% rispetto al prezzo attuale di mercato.	12 mesi
Moderatamente Positiva	Si riferisce a un target in un range contenuto tra il 5% e il 10% rispetto al prezzo attuale di mercato.	12 mesi
Neutrale	Si riferisce a un target in un range contenuto tra il -5% e il +5% rispetto al prezzo attuale di mercato.	12 mesi
Moderatamente Negativa	Si riferisce a un target in un range contenuto tra il -5% e il -10% rispetto al prezzo attuale di mercato.	
Negativa	Si riferisce a un target più basso del 10% rispetto al prezzo attuale di mercato.	12 mesi
No Rating	La Società viene coperta dal desk Retail Research senza esprimere alcuna raccomandazione o per scelta o per attenersi a precise disposizioni che riguardano circostanze particolari (ad esempio se Intesa Sanpaolo ha interessi o conflitti di interesse particolari nella Società oggetto del documento o ricopre ruoli in operazioni di mercato che riguardano la Società).	Non significativo
Rating sospeso	La raccomandazione sulla Società viene sospesa se non esistono elementi di natura fondamentale sufficienti per esprimere un giudizio sul titolo.	Non significativo

La ricerca retail equity presenta dei giudizi la cui interpretazione è riportata nella tabella precedente. L'attribuzione del giudizio si basa sull'analisi fondamentale. Quest'ultima tende a individuare il valore intrinseco delle azioni di una società quotata. Tale valore viene confrontato col prezzo espresso dal mercato, per individuare i titoli sottovalutati, ipotizzando che il mercato possa riportare la quotazione a tali valori. I metodi applicati sono di tipo quantitativo e qualitativo.

Metodo quantitativo: approccio utilizzato per quantificare il valore della società; scaturisce dalla media delle valutazioni rivenienti dai diversi metodi applicati, quali i Multipli, il Discounted Cash Flow, la Sum of Part (onde necessario se il gruppo è presente su business differenti). Per metodo dei "Multipli" si intende la comparazione con un paniere di titoli di riferimento quotati comparabili il più possibile simili alla società da valutare, tenendo conto delle prospettive di crescita e della redditività. La *peer analysis* viene svolta con i seguenti criteri: 1) si individua un paniere di titoli comparabili (per settore e dimensione); 2) si calcolano i principali multipli del paniere di riferimento sulla base dei dati di consensus FactSet ed altri consensus (IBES); 3) si realizza la mappa dei valori che solitamente associa il multiplo EV/Ricavi, margine EBITDA e EBIT, P/E, ecc. per l'anno corrente e quelli prospettici, oltre a multipli particolari come ad esempio il P/BV nel caso di banche e il P/EV nel caso di assicurazioni, ecc.; 4) si valuta il posizionamento del titolo al di sopra, al di sotto o sulla retta di regressione che indica il benchmark di riferimento, o la media, del paniere individuato.

Il DCF (Discounted Cash Flow) misura la valutazione dei flussi di cassa scontati ad oggi secondo il criterio tale per cui il valore del capitale di un'azienda è dato dal valore attuale dei flussi di cassa che la società sarà in grado di generare in futuro, scontati a un tasso di attualizzazione (definito come costo medio ponderato del capitale, WACC). Il calcolo del DCF prevede la determinazione del valore attuale dei flussi di cassa operativi attesi per un periodo di previsione esplicito, al quale si aggiunge un valore finale di lungo periodo ("Terminal value") e si sottrae l'indebitamento.

La SOP (somma delle parti) è un metodo che prevede la valutazione effettuata per singole divisioni: ogni divisione viene paragonata ai propri peers e infine si effettua la somma delle valutazioni dei singoli business.

Metodo qualitativo: il metodo qualitativo viene integrato da una serie di considerazioni legate a:

- Rendimento atteso (yield %);
- Analisi della contendibilità (struttura dell'azionariato);
- Analisi della posizione competitiva;
- SWOT analisi (punti di forza/debolezza; rischi/opportunità).

A completamento dell'analisi fondamentale viene elaborata anche una parte relativa all'analisi tecnica, come illustrato di seguito.

Analisi tecnica

Valutazione della struttura grafica di indici, settori e titoli che viene desunta dalle quotazioni disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli tecnici dedicati che forniscono indicazioni relative alla tendenza sia di medio che di breve periodo, i livelli di supporto/resistenza e le varie "Figure Tecniche" che possono favorire indicazioni operative in base all'esperienza dell'analista. Si definisce supporto un livello che tende a sostenere i prezzi e dal quale potrebbe scaturire un rimbalzo: la sua violazione al ribasso provoca generalmente un'ulteriore discesa delle quotazioni. Si definisce resistenza una barriera che tende a fermare l'aumento delle quotazioni e, se non superata, potrebbe provocare un'inversione di rotta; al contrario, la sua violazione al rialzo di regola implica un'accelerazione dei prezzi.

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.

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 Riso

Cecilia Barazzetta

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi