INTESA SANPAOLO

Settimana dei Mercati

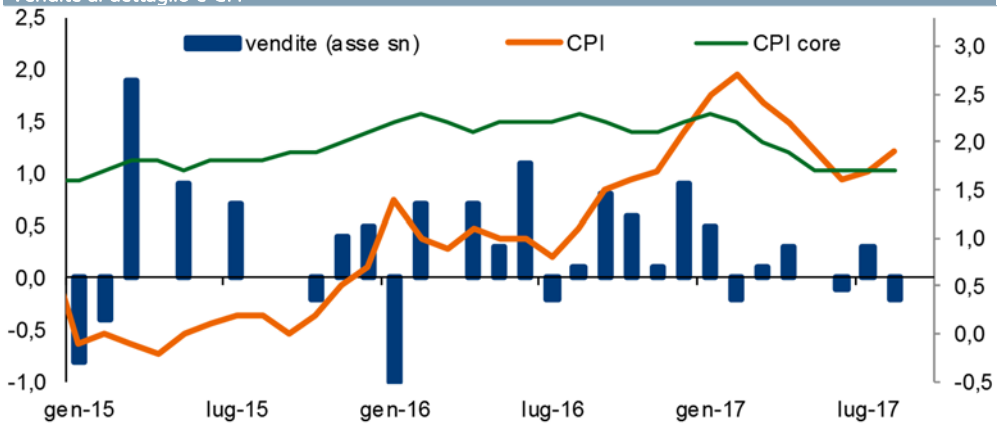
La settimana entrante

- **Europa:** dopo che l'indice tedesco ha fatto segnare un recupero superiore alle attese, è vista in accelerazione la produzione industriale in agosto per la zona euro. L'output dovrebbe crescere meno che nei tre mesi precedenti per effetto della debolezza registrata tra giugno e luglio ma crediamo si tratti di una pausa prima di una possibile ri-accelerazione in settembre.
- **Italia:** la stima finale dell'inflazione dovrebbe confermare in settembre una correzione di un decimo a 1,3% a/a. Vista stabile invece la produzione industriale con un'espansione attesa a +0,1% m/m in agosto.
- **USA:** in una settimana ricca di indicatori relativi alla domanda (cfr. Focus), i verbali della riunione del FOMC di settembre dovrebbero confermare l'intenzione di proseguire sul sentiero di normalizzazione della politica monetaria con un rialzo dei tassi in dicembre nonostante l'incertezza su inflazione e uragani. La stima preliminare dovrebbe confermare stabile la fiducia dei consumatori in ottobre. Ris. soc.: **Citigroup, JPMorgan Chase, Bank of America, Wells Fargo.**

Focus della settimana

Dati volatili dopo gli uragani negli USA. L'effetto degli uragani ha alterato sensibilmente le statistiche sul mercato del lavoro di settembre e potrebbe determinare nuova volatilità per consumi e indici di prezzo in uscita questa settimana. Dopo che le vendite di auto hanno sorpreso al rialzo in settembre, i dati sulle vendite al dettaglio dovrebbero rimbalzare dal -0,2% m/m di agosto a +1,6% m/m secondo il consenso, sostenute dall'aumento della benzina. Più modesti ma comunque robusti, sono gli aumenti proiettati per le misure *core,* con le vendite al netto delle auto viste in crescita di 0,9% m/m e quelle al netto di auto e carburanti attese in recupero da -0,1% a +0,4% m/m. Anche se i rischi derivanti all'uragano appaiono verso il basso, le informazioni finora disponibili ci portano a incorporate una revisione verso l'alto per la stima dei consumi che nel 3° e 4° trimestre dovrebbero crescere a una media del 3% t/t ann. Segnali di una progressiva normalizzazione dovrebbero venire anche dagli indici di prezzo con il CPI che in ottobre è visto in accelerazione da 0,4% a 0,6% m/m e con l'inflazione *headline* da 1,9% a 2,3% a/a. Il bilancio dei rischi appare verso l'alto date le pressioni derivanti dall'aumento dei prezzi della benzina. Più stabili appaiono le proiezioni per le misure *core* con la variazione mensile attesa in aumento stabile a +0,2% m/m in ottobre e l'inflazione solo in modesta accelerazione da 1,7% a 1,8% a/a. In questo caso a guidare il rincaro dovrebbero essere le tariffe aeree e i costi di abitazioni, affitti e alberghi. Ci aspettiamo peraltro che nella parte centrale del nuovo anno il CPI torni ad un trend di variazioni più vicine allo 0,2% m/m che allo 0,1% m/m, coerentemente con una graduale convergenza del PCE core al target del 2% indicato dalla Fed. Con il procedere del trimestre, gli indicatori di domanda dovrebbero mantenersi su un sentiero spinto dalla ricostruzione post-uragani, mentre occupazione e prezzi dovrebbero tornare sul trend precedente permettendo alla Fed di proseguire nel sentiero di normalizzazione della politica monetaria già avviato.

Vendite al dettaglio e CPI



Fonte: Bloomberg

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

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

9 ottobre 2017
13:03 CET
Data e ora di produzione

9 ottobre 2017
13:10 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori privati e PMI

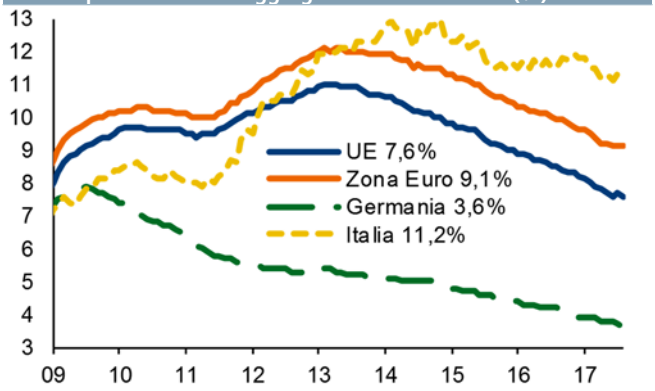
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

Le stime finali per i PMI europei di settembre confermano i valori delle stime preliminari, in territorio ampiamente espansivo nonostante il rallentamento recente. Sorprende la produzione industriale tedesca in agosto, tornata a crescere a ritmi sostenuti dopo le correzioni precedenti.

Disoccupazione: indice aggregato e dati nazionali (%)



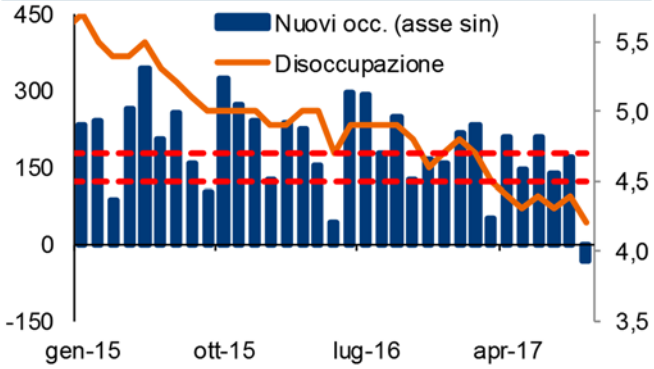
Fonte: Bloomberg

Le ultime indicazioni sul mercato del lavoro europeo consegnano un quadro in graduale miglioramento. Nonostante la flessione del tasso di disoccupazione tedesco al nuovo minimo storico in settembre, rimane ferma la misura aggregata per la zona euro in agosto, al 9,1% per il 3° mese consecutivo. L'indice conferma un calo di otto decimi rispetto ad agosto 2016 con un totale di disoccupati pari a 14,75 milioni, 42 mila in meno di luglio. A livello nazionale i progressi sono diffusi e solo in Francia, Italia, Spagna e Grecia la disoccupazione rimane al di sopra della media storica. Le nostre attese sono per un continuo, anche se graduale, calo della disoccupazione europea nel 3° trimestre con un target di 9,1% dal 10,0% di fine 2016. Con riferimento più specifico all'Italia, la disoccupazione è tornata a ridursi di un decimo in agosto all'11,2%, poco sopra i minimi da 5 anni. Tra gli elementi positivi si segnala l'aumento di occupati, del tasso di occupazione e dell'attività, anche se una parte rilevante delle nuove assunzioni è temporanea in quanto legata al turismo. Prevediamo nuovi cali della disoccupazione nei prossimi mesi anche se per uno stabile ritorno sotto l'11% dovremo aspettare il 2018.

Stati Uniti

Ampie e inattese accelerazioni si registrano per gli indici di fiducia, con sia l'ISM manifatturiero che quello non manifatturiero in forte aumento a settembre. Solido anche il recupero degli ordini all'industria, tornati a crescere in agosto.

Nuovi occupati e tasso di disoccupazione colori



Note: le linee rosse fanno riferimento al tasso di disoccupazione target di lungo periodo, indicato dalla Fed come intervallo. Fonte: Bloomberg

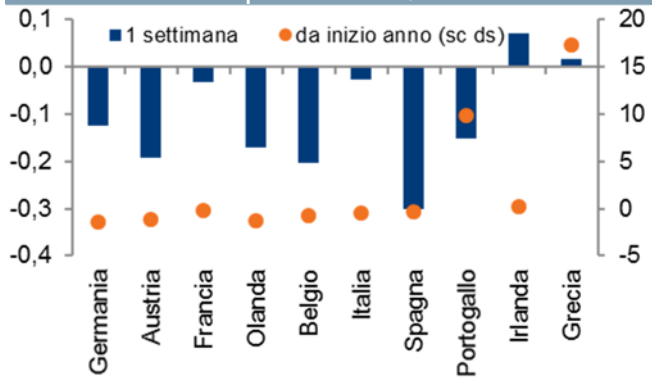
È un quadro misto quello relativo al mercato del lavoro in settembre: da un lato il sondaggio presso le imprese mostra numeri inferiori al consenso con addirittura una variazione negativa (-33 mila) per le buste paga. L'effetto degli uragani risulta particolarmente ampio se confrontato con episodi pregressi nei quali la flessione era rimasta nell'ordine di 100 mila buste paga tra un mese e l'altro (quasi il doppio in questo caso). In parziale contrasto risultano i valori estratti dal sondaggio presso le famiglie che lasciano spazio a un ulteriore calo della disoccupazione da 4,4% a 4,2%, sul nuovo minimo dal 2001. A spiegare la variazione vi sono le difficoltà di misurazione del campione e l'anomalo aumento del tasso di partecipazione alla forza lavoro, balzato dal 62,9% al 63,1%. Sarà dunque necessario attendere i prossimi *employment report* per verificare l'entità del rimbalzo atteso per i prossimi mesi e verificare così l'effettiva variazione nel grado di utilizzo della capacità produttiva. Anomala infine anche l'accelerazione dei salari che crescono di 0,5% dopo lo 0,2% m/m di agosto probabilmente per effetto di alcune difficoltà di misurazione del campione.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana volatile ma con performance complessive solo marginalmente negative per il debito europeo. Il BTP a due anni chiude a -0,21% (+2pb) mentre il decennale si ferma a 2,13pb (+2pb) con lo spread rispetto alla carta tedesca di pari scadenza che chiude a 164pb.

Monitor Titoli di stato: performance in %



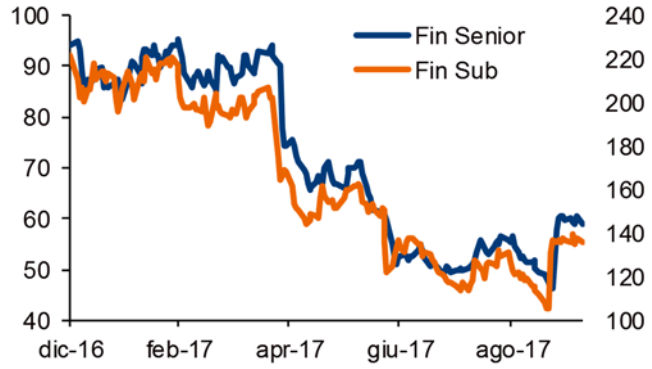
Note: indici Total Return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

I verbali della riunione della BCE di settembre mettono il punto su due nodi critici per i bond: la forza dell'euro e le diverse ipotesi per concretizzare la riduzione del programma di acquisto titoli. Sul fronte del cambio, emerge una certa preoccupazione circa il rally della moneta unica. Questo potrebbe, a parità di altre condizioni, indurre un atteggiamento più cauto sul fronte del *tapering* e quindi minori pressioni al rialzo sui tassi di secondario. Oltre a questi effetti "di seconda buttata" nei prossimi mesi diventeranno di rilievo anche considerazioni strettamente di domanda e offerta di titoli. I membri hanno discusso alcune scelte per la prossima ricalibratura del programma di acquisto asset e, in particolare, la scelta tra il ritmo e la durata prevista. Inoltre, sempre in Europa, su questo quadro d'insieme torna in primo piano il rischio politico: dopo l'esito delle elezioni tedesche, la crisi politica in Spagna, inattesa nella sua asprezza, sta mettendo sotto pressione gli asset del paese seppur senza un eccessivo incremento della volatilità.

Corporate

La settimana si è chiusa con una performance positiva sulla carta a spread europea. Sugli IG il ritorno totale è stato molto modesto (+0,05%), mentre sugli HY la buona performance (+0,2%) è stata guidata da un forte restringimento degli spread (-7pb, indici BofA Merrill Lynch)

La rischiosità percepita sul mercato per le obbligazioni bancarie senior e subordinate (indici Itraxx, dati in pb)



Fonte: Bloomberg

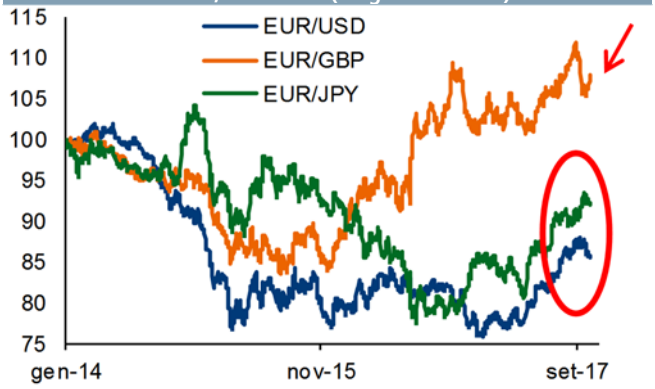
La BCE ha pubblicato questa settimana un progetto di Addendum indirizzato alle banche europee che contiene le nuove linee guida sui crediti deteriorati (NPL) al fine di promuovere, in futuro, politiche di accantonamento e cancellazione più tempestive. Tali linee guida si dovrebbero applicare, a partire dal 2018, a tutte le nuove esposizioni classificabili come deteriorate, mentre sugli stock di NPL già in essere la vigilanza BCE sta da tempo sollecitando le banche a definire ed implementare strategie concrete di riduzione di tali poste. Le linee guida pubblicate non saranno vincolanti, ma i singoli istituti saranno tenuti a giustificare eventuali scostamenti e la BCE potrà valutare la necessità di misure di vigilanza aggiuntive. È previsto che sulle sofferenze *unsecured* (non garantite) saranno richiesti accantonamenti integrali dopo soli due anni, mentre per quelle assistite da garanzie (*secured*) l'azzeramento dovrà avvenire dopo sette anni. L'eventuale impatto di tali nuove misure dipenderà da molti fattori, tra cui anche l'effettivo intervento, in caso di scostamento. Indubbiamente le banche italiane strutturalmente caratterizzate da livelli elevati di NPL potrebbero evidenziare maggiori effetti.

Valute e Commodity

Cambi

Il dollaro si stabilizza dopo aver ritracciato dai massimi su yen ed euro registrati la scorsa settimana, sulla scia della rinnovata avversione al rischio dovuta alle questioni geopolitiche. Le notizia di un possibile nuovo test missilistico nordcoreano sta creando tensione sui mercati.

Cambio EUR vs. USD, GBP e JPY (da gennaio 2014)



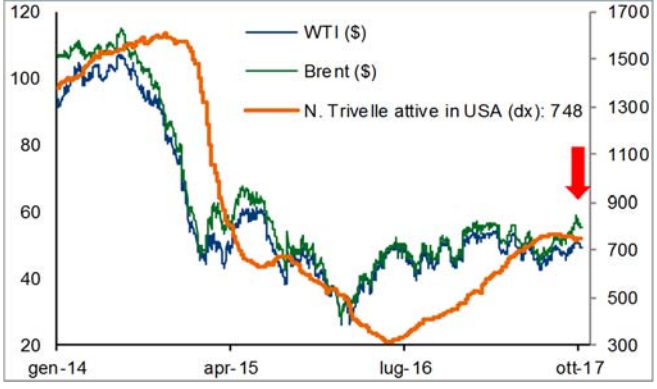
Fonte elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

USD. Fed più chiara nel tratteggiare il percorso di rialzo dei tassi. Il dollaro si apprezza sul prosieguo dell'azione restrittiva della Fed. A spingere la valuta USA sono stati anche l'intervento di Trump, che ha illustrato i termini della riforma fiscale, e i dati sul mercato del lavoro USA. **EUR.** È probabile che la BCE ricalibrerà i propri strumenti monetari nel meeting del prossimo 26 ottobre. Nel breve è probabile un consolidamento del cambio EUR/USD in area 1,17 per poi scendere a 1,15. Nel lungo termine potrebbe prevalere la forza dell'euro, in virtù del ritiro graduale delle misure della BCE. **GBP.** Soft-Brexit e BoE più restrittiva sono i temi chiave per il recupero della sterlina. La sterlina si è deprezzata sensibilmente dopo il referendum, questo inizialmente ha dato un vantaggio competitivo all'economia, consentendole di recuperare, ma ora il rialzo della valuta appare strettamente legato al buon esisto della Brexit. **JPY.** La conclusione dell'ultimo meeting della Banca del Giappone ha visto la conferma dell'attuale orientamento ultra-espansivo della politica monetaria. Sullo scenario giapponese pesa però l'aspetto politico visto il voto anticipato per il 22 ottobre. Il ruolo di valuta rifugio dello yen appare meno forte lasciando spazio a un possibile deprezzamento.

Materie Prime

Risorse di base stabili in apertura europea dopo il calo di venerdì. Sono in risalita i prezzi del petrolio dopo la flessione del 2% registrata nell'ultima seduta. A sostenere le quotazioni sono le attese secondo cui l'Arabia Saudita ridurrà ancora l'output e il calo delle trivelle attive negli USA.

Trivelle attive in USA vs. WTI e Brent



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

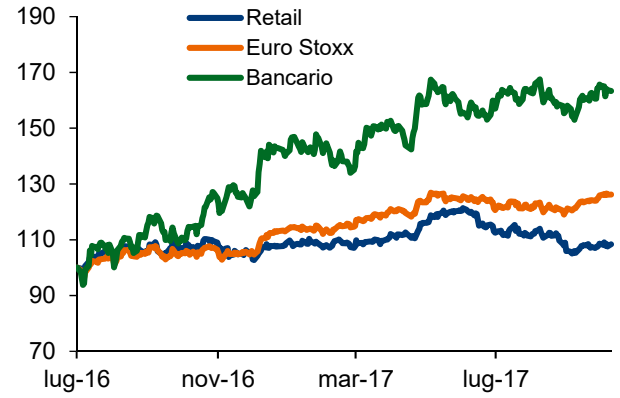
Energia. Outlook Moderatamente Positivo ma si rafforza la prudenza. Il focus resta sul meeting OPEC del 30 novembre, in cui si discuterà del prolungamento dei tagli oltre la data di marzo 2018: i produttori si sono già detti pronti, se necessario, ad estendere i tagli. **M. Preziosi. Outlook Neutrale;** difficile ipotizzare un finale d'anno in cui la richiesta di copertura dai rischi d'inflazione possa favorire il recupero dei metalli preziosi, nonostante i segnali di recupero dei salari USA. **M. Industriali. L'Outlook passa a Neutrale da Moderatamente Positivo.** Nel breve periodo ci aspettiamo ancora volatilità sui prezzi, alla luce delle incertezze sulle politiche ecologiche cinesi e sulle regole minerarie filippine. **Prodotti Agricoli. Outlook Moderatamente Positivo.** L'offerta mondiale di cereali resta abbondante, come sottolineato dalla stessa FAO. Il nostro Outlook è esclusivamente legato al bassissimo livello a cui si trovano le quotazioni, in relazione al prevedibile andamento di domanda e offerta.

Mercati Azionari

Area euro

Nonostante le tensioni geopolitiche i principali listini azionari restano ancorati su livelli elevati, in particolare il Dax ha aggiornato nuovi massimi sostenuto sia da dati positivi sugli ordini industriali sia dalla debolezza dell'euro. Le maggiori tensioni si sono registrate sui listini periferici a partire dalla Spagna che risente delle incertezze sullo scenario post voto referendario favorevole all'indipendenza della Catalogna. Referendum considerato illegale da Madrid. Anche il FTSE Mib ha registrato una performance settimanale negativa appesantito dalla flessione dei titoli bancari.

Andamento indice Euro Stoxx, Bancario e Retail



Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il comparto Bancario continua ad essere sotto esame da parte delle Autorità europee. In particolare le linee guida sulla politica di accantonamenti sui crediti in sofferenza, pubblicate dalla BCE, hanno accresciuto i rischi sul settore. Infatti, le nuove regole potrebbero richiedere accantonamenti più elevati sulle nuove esposizioni *non-performing* e l'effetto sarebbe più penalizzante in Italia vista l'elevata entità di Npl e la maggiore lentezza delle procedure concorsuali rispetto ad altri paesi europei. Il settore Alimentare registra la migliore performance su base settimanale seguito dall'Auto. Quest'ultimo beneficia del trend positivo dei principali gruppi automobilistici tedeschi che hanno registrato incrementi sopra le attese relativi alle vendite di vetture negli Stati Uniti nel corso del mese di settembre. Per contro confermano la debolezza i titoli del Lusso e del comparto Immobiliare. Poco mosso il settore Retail dopo le prese di beneficio nel periodo estivo.

Stati Uniti

Quarta settimana consecutiva di rialzo per gli indici statunitensi che rinnovano i massimi storici, con volatilità sui minimi. Proseguono le dichiarazioni dei vari esponenti della Fed pronti a un nuovo rialzo dei tassi entro fine anno. In settimana prendono il via le trimestrali con i grandi gruppi finanziari che riportano per primi. Riviste al ribasso le stime di utile per il 3° trimestre in scia agli impatti dei danni provocati dagli uragani, che hanno pesato soprattutto sul comparto Assicurativo. Il consenso si attende un aumento del 3,55%, che sale al 5,64% escludendo i Finanziari e si riduce all'1,8% al netto del contributo dell'Energia.

Raffronto tra settori Ciclici e Difensivi

Nota: 01.01.2014. Fonte: Bloomberg

Il contesto di propensione al rischio e di ottimismo sulla crescita economica favoriscono la forza relativa dei comparti ciclici, come Risorse di base, Industriale e Auto. In quest'ultimo caso, a sostenere il settore sono soprattutto i nuovi dati di vendita di vetture di settembre: l'indice destagionalizzato SAAR è balzato a 18,5 mln di unità, con un incremento mensile del 15,2%, toccando un nuovo massimo da luglio 2015. Al rialzo hanno contribuito la sostituzione delle vetture distrutte dall'uragano e una crescita organica. Il continuo rialzo dei tassi di mercato contribuisce all'ulteriore forza relativa dei Finanziari, in attesa dei primi risultati societari di importanti gruppi del settore in calendario per questa settimana. A tal proposito, il consenso stima una decrescita degli utili, seppur limitata alla singola cifra, attribuibile soprattutto all'incidenza negativa del settore Assicurativo, i cui risultati dovrebbero risentire in misura rilevante dei risarcimenti per gli uragani. Di contro, perdono forza Energia e Telefonici.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale

Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	22.366-22.324
25.585	22.274-22.229
24.558	21.901
24.157	21.581
23.992	**21335-21.329**
23.495	21.149
22.860-22.874	21.078
	20.854-20.703
	20.537
	20.177
	19.931-19.925
	19.492-19.442
	19.350.19.336
	19.028

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stoxx 600

Stoxx 600 – grafico settimanale

Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
412-415	388
409-410	382
404,5	376
399-400	371
396,55	**366**
393-394	**360-358**
391	353-352
	339-336
	333-332
	329-327
	318

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

S&P500

S&P500 – grafico settimanale

Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
2.884	2.529-2.528
2.710	2.508
2.622	2.490-2.488
2.585	2.474
2.550	2.446
	2.428
	2.417
	2.407-2.404
	2.386
	2.370
	2.352
	2.332-2.328
	2.322-2.316
	2.257

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 09				
	Risultati societari	-		
Martedì 10	Dati Macro	(•) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,1	0,1
		(•) Produzione industriale a/a (%) di agosto	2,9	4,4
	Risultati societari	-		
Mercoledì 11				
	Risultati societari	-		
Giovedì 12				
	Risultati societari	-		
Venerdì 13	Dati Macro	(•) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	1,3	1,3
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 09	Germania (*)	(••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	2,6	0,0
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	4,7	2,9
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 10	Germania	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di agosto	19,5	19,4
	Francia	(•) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,4	0,5
		(•) Produzione industriale a/a (%) di agosto	1,5	3,7
		Produzione manifatturiera m/m (%) di agosto	-	0,3
		Produzione manifatturiera a/a (%) di agosto	2,7	3,9
	Regno Unito	(•) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di agosto	-11,2	-11,6
		(••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,2	0,2
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	0,9	0,4
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di agosto	0,2	0,5
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di agosto	1,9	1,9
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di agosto	1.978,5	2.032,9
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 11	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di settembre, preliminare	-	36,2
		(••) Ordini di macchinari m/m (%) di agosto	1,0	8,0
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di agosto	0,8	-7,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Giovedì 12	Area Euro	(•) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,6	0,1
		(•) Produzione industriale a/a (%) di agosto	2,6	3,2
	Francia	(•) CPI m/m (%) di settembre, finale	-0,1	-0,1
		(•) CPI a/a (%) di settembre, finale	1,0	1,0
		CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	-0,1	-0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	1,1	1,1
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	252	260
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.938
		(•) PPI m/m (%) di settembre	0,4	0,2
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di settembre	0,2	0,1
		(•) PPI a/a (%) di settembre	2,6	2,4
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di settembre	2,0	2,0
	Giappone	(•) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di agosto	0,1	0,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	**Citigroup, JPMorgan Chase**		
Venerdì 13	Germania	(••) CPI m/m (%) di settembre, finale	0,1	0,1
		(••) CPI a/a (%) di settembre, finale	1,8	1,8
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	0,0	0,0
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	1,8	1,8
	USA	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	1,6	-0,2
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di settembre	0,9	0,2
		(•) Indice Università del Michigan di ottobre, preliminare	95,0	95,1
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di agosto	0,6	0,2
		(••) CPI m/m (%) di settembre	0,6	0,4
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di settembre	0,2	0,2
		(••) CPI a/a (%) di settembre	2,3	1,9
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di settembre	1,8	1,7
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	**Bank of America, Wells Fargo**		

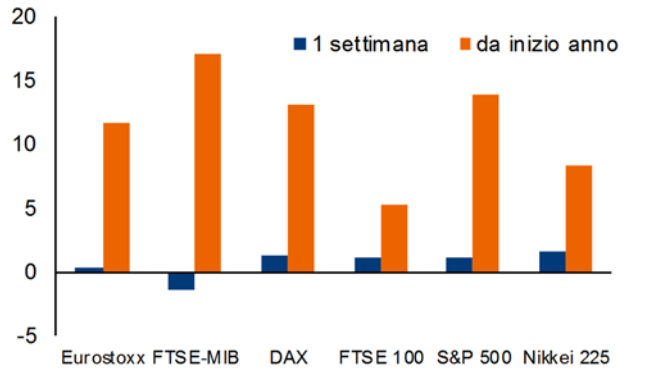
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. **(•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,5	2,5	17,6	15,0
MSCI - Energia	-0,6	5,4	1,2	-4,4
MSCI - Materiali	0,8	2,1	23,9	19,0
MSCI - Industriali	0,1	3,4	21,4	17,8
MSCI – Beni di consumo durevoli	1,1	2,9	17,2	14,9
MSCI – Beni di consumo non durevoli	0,0	-2,1	4,6	8,8
MSCI - Farmaceutico	0,2	0,7	12,7	18,6
MSCI - Servizi Finanziari	0,5	6,2	29,3	14,8
MSCI - Tecnologico	1,3	3,2	28,5	28,4
MSCI - Telecom	-0,6	2,1	1,9	0,4
MSCI - Utility	-0,3	-4,0	12,4	11,5
Stoxx 600	0,2	4,1	15,1	8,2
Eurostoxx 300	0,3	4,3	21,0	11,7
Stoxx Small 200	0,1	4,1	20,3	14,0
FTSE MIB	-1,4	3,3	37,1	17,0
CAC 40	0,5	5,1	20,8	10,6
DAX	1,2	5,6	23,8	13,1
FTSE 100	1,1	1,9	6,7	5,3
S&P 500	1,2	3,6	18,4	13,9
Nikkei 225	1,6	7,3	22,7	8,2
Bovespa	2,4	4,1	24,5	26,3
Hang Seng China Enterprise	3,4	2,4	18,8	28,8
Micex	1,1	3,3	6,0	-6,0
Sensex	1,7	0,4	13,4	19,5
FTSE/JSE Africa All Share	3,0	3,1	11,2	13,4
Indice BRIC	3,3	3,5	26,3	34,9
Emergenti MSCI	1,9	1,1	20,6	27,9
Emergenti - MSCI Est Europa	0,6	0,2	20,3	8,4
Emergenti - MSCI America Latina	1,3	0,4	20,3	26,2

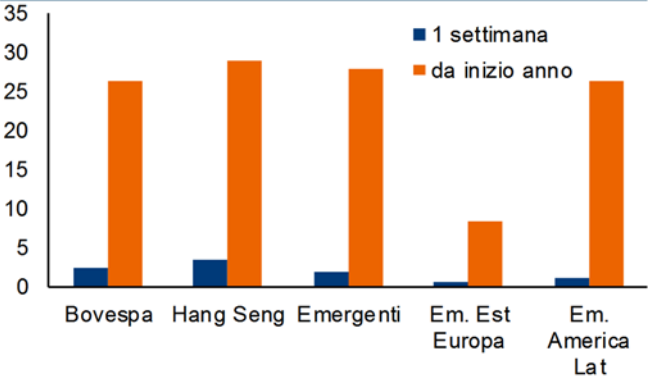
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

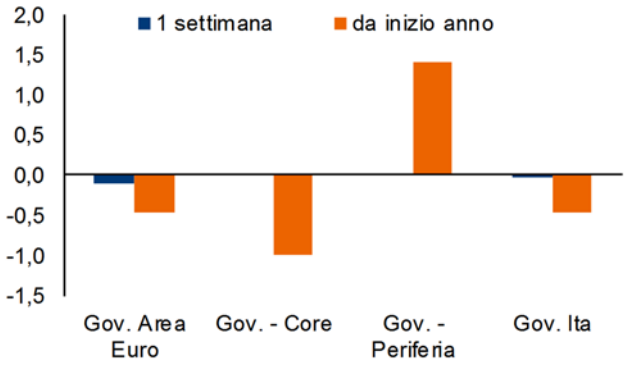


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

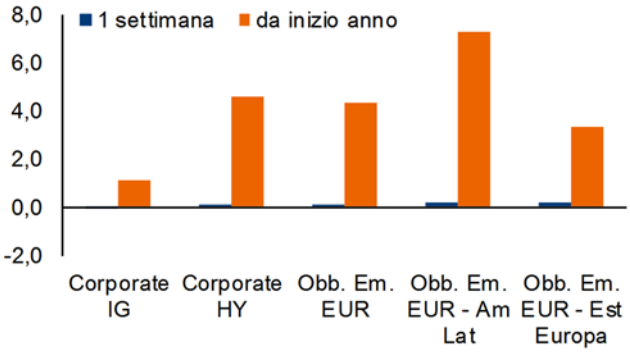
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

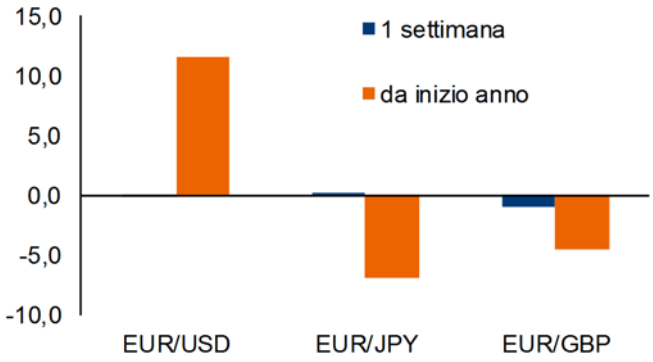


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	-2,0	5,2	11,5
EUR/JPY	0,1	-1,2	-12,5	-6,9
EUR/GBP	-1,0	1,6	0,7	-4,5
EUR/ZAR	-1,1	-3,9	-4,6	-10,5
EUR/AUD	-0,8	-1,4	-3,1	-3,4
EUR/NZD	-1,6	-0,5	-5,8	-8,6
EUR/CAD	-0,1	-1,3	-0,2	-3,9
EUR/TRY	-3,3	-6,0	-21,0	-14,6
WTI	-2,0	4,4	-0,5	-7,7
Brent	-1,1	3,3	6,9	-2,3
Oro	0,8	-4,8	2,7	11,4
Argento	1,7	-6,1	-2,6	5,9
Grano	-0,8	6,6	11,7	8,1
Mais	-0,4	1,7	3,1	-0,5
Rame	2,7	-0,4	39,6	20,5
Alluminio	2,6	2,7	28,7	27,3

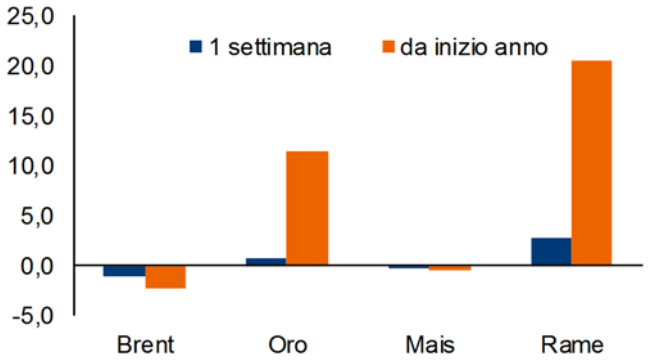
Per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



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 02.10.2017.

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 i siti internet di Banca IMI (http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche) e di Intesa Sanpaolo (www.intesasanpaolo.com) nella sezione Risparmio-Mercati. 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/scriptIsir0/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/scriptIsir0/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 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 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 http://www.group.intesasanpaolo.com/scriptIsir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

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
Cecilia Barazzetta

Analista Valute e Materie prime
Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Sonia Papandrea