

La settimana entrante

- **Europa:** Il focus va alle prime indagini di fiducia per settembre che dovrebbero lasciare spazio a marginali correzioni, attese sia per lo ZEW in Germania che per le stime preliminari degli indici PMI. A livello settoriale i sondaggi presso le imprese dovrebbero vedere un peggioramento per i dati del manifatturiero e un'accelerazione nel settore dei servizi, confermando comunque i dati su livelli ampiamente espansivi, coerenti con un proseguimento della fase di espansione a ritmi meno sostenuti rispetto alla prima metà di quest'anno. La stima finale dell'inflazione per la zona euro conferma l'accelerazione del CPI a fronte però della conferma del dato *core* in agosto.
- **Italia:** In una settimana scarsa di pubblicazioni la bilancia commerciale segna un aumento del surplus da 4,5 a 6,6 miliardi in luglio
- **USA:** Al margine della riunione del FOMC che appare come l'appuntamento di maggior rilievo, le prime indagini di fiducia regionali per settembre, tra cui il Philly Fed, dovrebbero rimanere in territorio ampiamente espansivo. Sono invece proiettati solo in marginale crescita i numeri per vendite di case esistenti e nuovi cantieri in agosto. Risultati societari: FedEx.

Focus della settimana

FOMC: l'inflazione tuttora bassa suggerisce ancora cautela sul sentiero dei tassi. La riunione della Fed in calendario per il 19 e 20 settembre dovrebbe concludersi con l'annuncio dell'avvio del programma di riduzione degli acquisti di titoli secondo le linee guida già specificate prima dell'estate. Tra i dettagli ancora mancanti vi sono la data di inizio del processo, verosimilmente ottobre, e il target finale per il bilancio che, per il momento, potrebbe rimanere ancora incerto. La mossa però sembra essere stata già largamente anticipata dal mercato, complice anche la comunicazione estremamente trasparente in merito, e non dovrebbe portare a reazioni inattese. Più incerte invece appaiono le prospettive in merito a scenario economico e politica dei tassi di policy: se infatti è praticamente certo che le riunioni di settembre e novembre si concludano senza nuovi rialzi dei fed funds, gli ultimi sviluppi mettono in dubbio anche che, all'interno del Board, sussista un consenso diffuso per un nuovo aumento a dicembre. Cruciali in tal senso si riveleranno l'aggiornamento delle stime macro e la conferenza stampa del Presidente Yellen che dovrebbero consegnare toni più accomodanti rispetto alle posizioni precedenti. Riguardo le proiezioni economiche, il cui orizzonte sarà esteso per la prima volta fino al 2020, stimiamo che il FOMC si prepari a rivedere verso il basso le stime sull'inflazione per il 2017-18, in particolare per le voci *core*, mentre positivo dovrebbe il segno per i dati di crescita. Il focus sarà però sull'aggiornamento del grafico a punti per i fed funds che potrebbe eliminare il rialzo inizialmente previsto per fine 2017 e delineare un sentiero più disperso per i tassi sul triennio successivo, con un'ulteriore revisione verso il basso per il punto di arrivo di lungo periodo. Tre sono i principali fattori che ci inducono a ipotizzare un approccio ancora una volta cauto da parte della Fed; il primo, e più importante, è la dinamica ancora debole dell'inflazione, al quale si aggiunge come secondo elemento la scarsa visibilità e attendibilità dei dati autunnali visti i probabili effetti degli uragani. Quale ultimo fattore è importante considerare i rischi politici relativi al raggiungimento del limite per il debito (spostato a dicembre) e l'incertezza sulla politica fiscale.

Previsioni economiche FOMC (aggiornamento di marzo 2017)				
%	2017	2018	2019	Lungo periodo
PIL	2,1	2,1	1,9	1,8
Disoccupazione	4,5	4,5	4,5	4,7
Inflazione	1,9	2,0	2,0	2,0
Inflazione core	1,9	2,0	2,0	
Fed funds	1,4	2,1	3,0	3,0

Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System

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.

18 settembre 2017

12:50 CET

Data e ora di produzione

18 settembre 2017

13:00 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

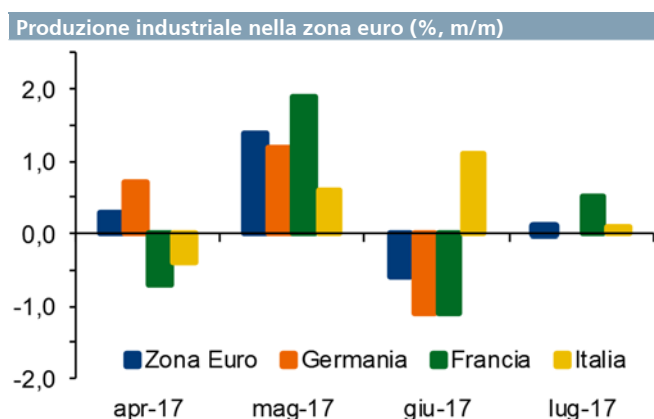
Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

Il mese di luglio vede una correzione inattesa per l'avanzo di bilancia commerciale della zona euro che scende da 21,7 a 18,6 miliardi di euro, mentre a livello nazionale non riservano sorprese le stime finali dell'inflazione che confermano in agosto una generalizzata accelerazione dei prezzi.

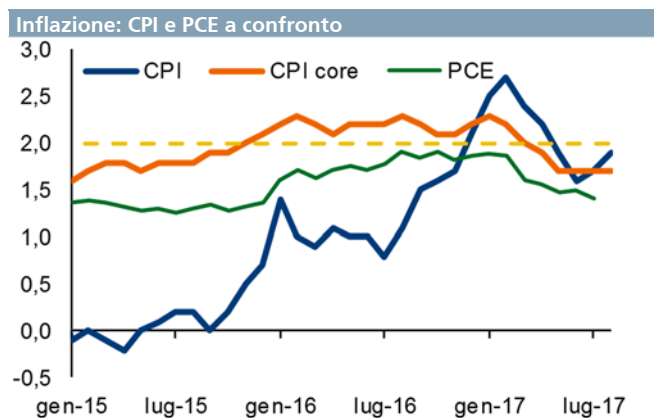


Fonte: Bloomberg

I dati sulla produzione industriale di luglio nella zona euro hanno indicato una crescita piuttosto modesta per l'attività produttiva in ingresso nel 3° trimestre. Con una variazione di +0,1% m/m l'indice aggregato torna in territorio positivo dopo l'ampia contrazione di giugno (-0,6%) anche se difficilmente si ripeterà il boom di attività che ha caratterizzato il 2° trimestre. Rimane comunque positivo il trend di più lungo periodo, come indicato dalla media a tre mesi per la produzione industriale che in luglio accelera da 2,6% a 3,3% m/m. A livello settoriale, la debolezza di giugno e luglio appare in gran parte attribuibile alla correzione del comparto energetico che dovrebbe conservare natura transitoria, lasciando spazio a un successivo recupero in linea con le indicazioni fornite dalle indagini di fiducia. Sono, infatti, positive le letture dei PMI a livello aggregato e dell'IFO in Germania anche se, considerata la partenza debole, difficilmente nel 3° trimestre i settori produttivi aggiungeranno ancora 0,2 punti percentuali alla crescita come in primavera.

Stati Uniti

All'accelerazione del CPI in agosto, si accompagna un aumento più robusto delle previsioni anche per il PPI, spinto dalla componente energetica. Particolarmente deboli risultano sia le vendite al dettaglio sia la produzione industriale di agosto che scontano gli effetti degli uragani con cali solo nel settore auto, aumenti per le benzine e flessioni diffuse a numerose voci di spesa.



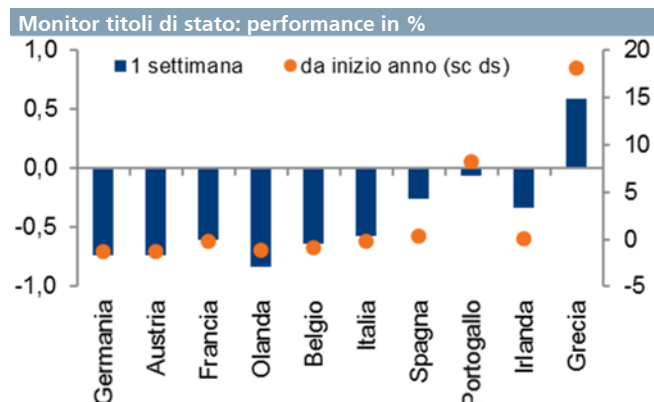
Fonte: Bloomberg

Il dato più rilevante della settimana, soprattutto in vista della prossima riunione del FOMC, è stato quello relativo all'inflazione, che in agosto ha sorpreso al rialzo le attese con un'accelerazione della componente *headline* e una conferma di quella *core*. Il CPI è aumentato di 0,4% m/m salendo sui massimi da gennaio dopo 5 mesi di variazioni modeste e con una corrispondente accelerazione dell'inflazione di due decimi a 1,9% a/a. Le principali voci di sostegno sono quelle relative a benzina e abitazione, tanto che rimane invece stabile l'inflazione sottostante con il CPI *core* fermo a 1,7% a/a a fronte di un rialzo su base mensile da 0,2% a 1,0%. Resta peraltro ampio il divario tra l'andamento dei prezzi dei beni (in calo da -0,6% a -0,9% a/a) e i prezzi dei servizi, in accelerazioni questi ultimi da 2,4% a 2,5% a/a. Nel complesso i segnali descrivono una dinamica inflattiva più vivace, ma sarà importante aspettare le statistiche dei prossimi mesi: l'EIA stima, infatti, che il rialzo del prezzo della benzina causato dagli uragani avrà un picco a settembre (0,5pp sul CPI) salvo rientrare nei mesi successivi. I dati dell'autunno potrebbero dunque risultare poco affidabili.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana con movimenti guidati dalla pesante offerta, soprattutto domestica e dalle attese di politica monetaria. Il BTP a due anni chiude a -0,20% (+3pb) e il decennale a 2,07% (+12pb).



Note: indici Total Return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

La settimana passata ha visto un bilancio negativo per il debito europeo, con flussi di vendita per *core* e periferici in particolare sulle scadenze lunghe. I movimenti del mercato sono guidati prevalentemente da aspettative di una politica monetaria meno accomodante rispetto alle previsioni iniziali: se, infatti, negli Stati Uniti i dati d'inflazione più alti delle attese hanno aumentato le pressioni sul FOMC, in Europa l'intervento di Sabine Lautenschlaeger, Consigliere Esecutivo della BCE, ha sottolineato come sia tempo di rallentare il ritmo del programma degli acquisti previsti dal QE. Un supporto al debito dell'area, soprattutto periferico, potrebbe invece arrivare dalle valutazioni delle agenzie di rating. Moody's ha aumentato il rating dell'Irlanda da A3 ad A2 sulla base di una crescita economica più forte delle previsioni e dei progressi del Governo nel mettere in ordine i suoi conti, mentre S&P's porta il Portogallo nella categoria investment grade con un upgrade da BB+ a BBB (Outlook Stabile).

Corporate

Il mercato corporate europeo ha chiuso la settimana con un andamento divergente tra obbligazioni IG (-0,5%) e HY (+0,1%). A fronte di premi al rischio stabili, gli IG sono stati penalizzati dall'andamento dei tassi *core*. Sugli HY la performance è stata supportata da un'ulteriore flessione degli spread (-5pb circa).

Il premio al rischio sulla carta a spread europea: differenziale tra HY ed IG (dati in pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

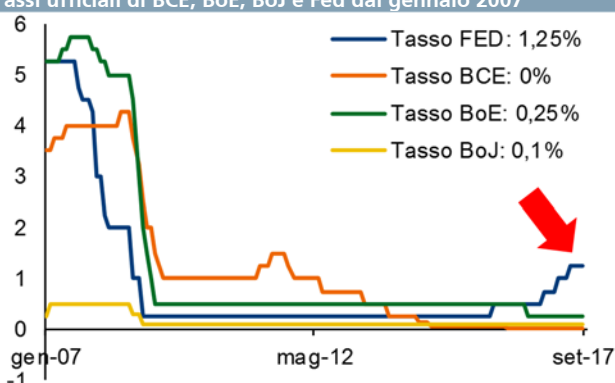
Nel corso del 2017, salvo qualche temporanea fase di *fly-to-quality*, i titoli HY hanno beneficiato di un clima di propensione al rischio e di ricerca di rendimento, come emerge anche dall'andamento positivo dei listini azionari. Sugli IG hanno pesato, in alcuni momenti, la dinamica e la volatilità dei rendimenti dei governativi *core*, a sua volta legata ai segnali positivi provenienti dal ciclo e ai timori sul percorso di uscita da politiche monetarie ultra-espansive. Nel corso degli ultimi 18 mesi, il differenziale di spread tra IG ed HY ha evidenziato una progressiva compressione, fino a portarsi sotto i 150pb. Il quadro di breve/medio termine offre parecchi punti di forza: crescita economica sincrona fra le diverse aree, inflazione modesta, normalizzazione cauta delle politiche monetarie e qualità del credito soddisfacente. Gli anelli "deboli" di tale scenario supportivo sono rappresentati dai possibili shock di natura esogena e, soprattutto, dalle criticità valutative. Allo stato attuale, considerando l'ottima tenuta di fondo del mercato dei titoli speculativi, ma nel contempo tenendo conto che l'ulteriore compressione degli spread ha reso ancora più critico il profilo rischio-rendimento, la nostra view su tale comparto è Neutrale.

Valute e Commodity

Cambi

Nonostante le indiscrezioni Reuters secondo cui la BCE sarebbe pronta ad annunciare un primo taglio agli acquisti di titoli di stato di 20 miliardi (al ritmo di 40 al mese dagli attuali 60 miliardi), il focus resta sul dollaro e non sull'euro. La prossima riunione Fed è in agenda questa settimana dove ci si aspetta che l'Istituto centrale USA annunci un piano per iniziare a ridurre il proprio bilancio, senza modifiche sul fronte tassi d'interesse.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2007



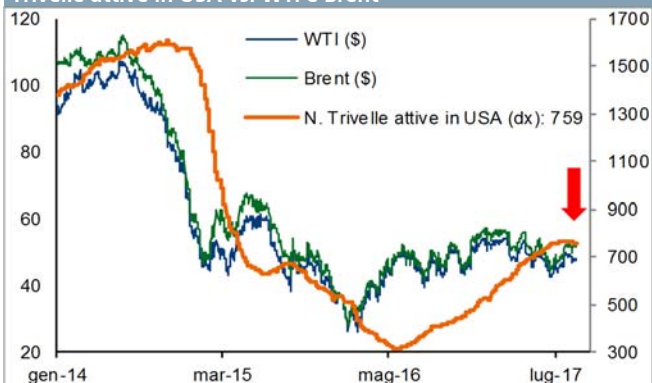
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Euro - Euro in deciso rialzo dopo il meeting BCE. Le parole di Draghi sono state interpretate dal mercato come un segnale di scarsa preoccupazione per la forza dell'euro. **Dollaro** - L'attenzione degli operatori è sul meeting Fed di questa settimana. Riteniamo che se la Fed dovesse ridurre il numero di rialzi in programma nel 2018, o porre dubbi sull'unico rialzo rimasto quest'anno, il dollaro ne risentirebbe ulteriormente. **Sterlina** - Confusione e scarsi progressi nelle trattative Brexit ostacolano il recupero della GBP. Una *soft-Brexit* rispetto a una *hard-Brexit* favorirebbe un recupero più strutturale della sterlina. I toni del comunicato e la consapevolezza dell'emergere di una linea, sempre meno minoritaria, favorevole a una politica monetaria più restrittiva, hanno avuto un immediato impatto sulla sterlina, che si sta apprezzando sia contro dollaro che contro euro. **Yen** - A nostro avviso, lo yen appare oltremodo rivalutato, problema che dovrà affrontare la BoJ nel prossimo meeting in calendario a fine settimana (21 settembre).

Materie Prime

WTI e Brent vicini ad alcuni livelli fondamentali (50 e 55 dollari al barile rispettivamente) grazie al calo delle trivellazioni in USA e al generale clima di ottimismo sul mercato. Resta ovviamente la lunga attesa per il meeting OPEC di novembre in cui si discuterà del prolungamento dei tagli oltre la data naturale di scadenza posta a marzo 2018.

Trivelle attive in USA vs. WTI e Brent



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

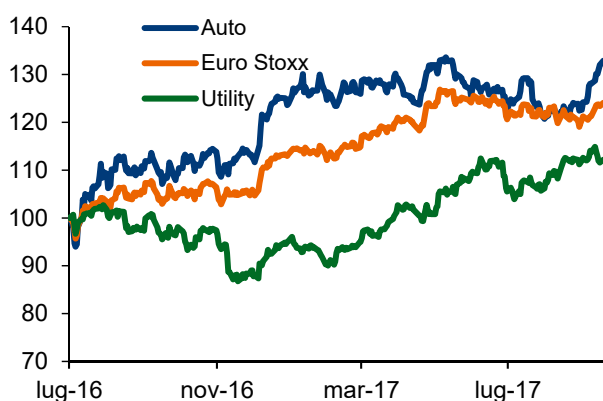
Prosegue il rialzo del petrolio con WTI e Brent vicini a barriere importanti (rispettivamente a 50 e 55 dollari al barile) raggiunti grazie al calo delle trivellazioni (Baker Hughes: 759 da 769 trivelle attive) e alla ripartenza delle raffinerie dopo lo stop imposto dall'uragano Harvey. Il clima del mercato petrolifero appare così proseguire con tono positivo, dopo la pausa nel rialzo dovuta all'inizio della stagione degli uragani in USA. Va aggiunto che l'International Energy Agency (IEA) ha confermato, la scorsa settimana, come l'eccesso di offerta si stia riducendo grazie al recupero della domanda e al calo della produzione da parte dei produttori OPEC e non-OPEC, di fatto confermando il messaggio lanciato ieri da EIA e OPEC nei loro rispettivi report mensili. Il focus resta sul meeting OPEC di novembre in cui si discuterà del prolungamento dei tagli oltre la data naturale di scadenza posta a marzo 2018.

Mercati Azionari

Area euro

Avvio di settimana positivo per i listini azionari europei in scia all'andamento delle borse asiatiche e ai continui record di Wall Street. L'attenzione degli investitori questa settimana è focalizzata sulle riunioni delle banche centrali, visto che mercoledì si terrà il meeting della Fed e giovedì quello della Banca del Giappone. La riconferma di Angela Merkel alle elezioni tedesche del 24 settembre concederebbe maggiori margini di manovra in ambito fiscale europeo a favore della ripresa in tutti i Paesi. L'indice domestico FTSE Mib continua a mantenere una maggiore forza relativa in Europa rimanendo ampiamente sopra i 22 mila punti.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Utility



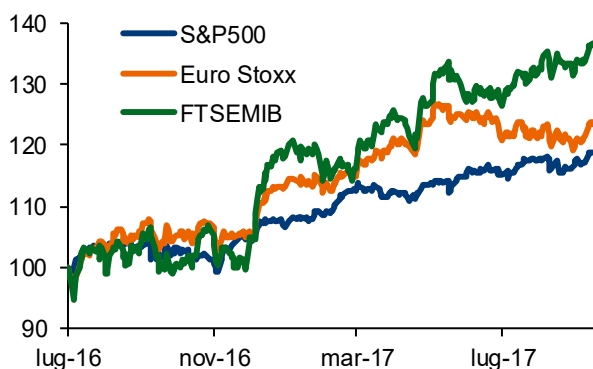
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo prosegue la corsa del comparto Auto che beneficia sia dei buoni dati sulle immatricolazioni sia delle ipotesi di consolidamento del settore. Alla corsa ha contribuito soprattutto la performance positiva di FCA sulle ipotesi di valorizzazione degli *asset* della componentistica e dei marchi delle auto di lusso. Nel mese di agosto le immatricolazioni di auto in Europa (UE + Efta) sono aumentate del 5,5%, nei primi 8 mesi del 4,4% attestandosi a 10,6 milioni. Il comparto bancario torna a mostrare una performance settimanale positiva, superando ampiamente l'indice EuroStoxx, incoraggiato dai dati macro confortanti sulla prosecuzione della crescita economica che dovrebbero condurre nel medio termine a un rialzo dei tassi d'interesse con un vantaggio implicito nei bilanci bancari. Per contro le prese di profitto colpiscono il settore Utility maggiormente esposto a un potenziale rialzo del costo del debito seppure in parte bilanciato da maggiori volumi di vendita correlati alla ripresa economica. L'allerta terrorismo indebolisce l'andamento del settore Turismo e Tempo Libero.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi rinnovano i massimi storici con l'S&P500 che supera la soglia dei 2.500 punti. Il mercato sembra aver ridimensionato in parte i rischi geopolitici ritenendo poco probabile che l'escalation possa portare a un conflitto bellico; in tal modo l'attenzione è tornata sui dati macroeconomici in vista soprattutto della riunione della Fed di questa settimana. Lo sguardo del mercato sembra anche rivolgersi all'imminente nuova stagione di risultati societari, che prenderà il via intorno alla metà del prossimo mese, per la quale il consenso si attende nuovamente una crescita degli utili (+5,6%), anche se a un ritmo più contenuto rispetto ai precedenti trimestri (fonte Bloomberg).

Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza del Tecnologici e in particolare dei semiconduttori, trainati anche dai nuovi dati relativi alle vendite mondiali. I nuovi dati SIA hanno registrato in luglio il dodicesimo rialzo consecutivo su base annua, con una variazione positiva del 24% a/a. Forza relativa è espressa anche dai Bancari, per i quali il consenso si attende un aumento degli utili pari al 5,5% nel 3° trimestre e dell'8,5% nel 4° trimestre. Rimbalzano le Auto, il consenso si attende un moderato recupero degli utili nel 2° semestre. Recuperano forza relativa i Telefonici, seguiti dall'Energia, che beneficia del rimbalzo del greggio e del ridimensionamento della forza dell'uragano Irma. Gli utili del comparto sono stimati nuovamente in forte crescita grazie anche al confronto particolarmente favorevole su base annua. Di contro, Industriali, Media e Utility perdono forza relativa, con queste ultime che risentono del rialzo dei tassi di interesse di mercato.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	21.901
25.585	21.581
24.558	21335-21.329
24.157	21.149
23.992	21.078
23.495	20.854-20.703
22.844-22.874	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	376
409-410	371
404,5	366
399-400	360-358
396,55	353-352
393-394	339-336
387-388	333-332
383	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	2.446
2.710	2.428
2.622	2.417
2.585	2.407-2.404
2.530	2.386
	2.370
	2.352
	2.332-2.328
	2.322-2.316
	2.257
	2.233

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 18	Dati Macro (*)	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di luglio	6,6	-
	Risultati societari	-		
Martedì 19	Risultati societari	-		
Mercoledì 20	Risultati societari	-		
Giovedì 21	Risultati societari	-		
Venerdì 22	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 18	Area euro (*)	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di agosto	0,3	0,3	
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	1,5	1,5	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, finale	1,2	1,2	
	USA	(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di luglio	-	34,42	
	Risultati Europa Risultati USA	- -			
Martedì 19	Area euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di settembre	-	29,3	
		(●) Partite correnti (miliardi di euro) di luglio	-	21,17	
	Germania	(●●) Indice ZEW di settembre	12	10	
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di settembre	86,0	86,7	
	USA	Nuovi cantieri di agosto	1.174	1.155	
		Variazione cantieri m/m (%) di agosto	1,7	-4,8	
		Nuovi permessi di costruzione di agosto	1.220	1.230	
		Variazione permessi di costruzione m/m (%) di agosto	-0,8	-3,5	
	Risultati Europa Risultati USA	- FedEx			
	Mercoledì 20	Germania	PPI m/m (%) di agosto	0,1	0,2
		PPI a/a (%) di agosto	2,5	2,3	
Regno Unito		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,1	0,5	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	1,4	1,5	
USA		(●●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	1,25	1,25	
		(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di agosto	5,46	5,44	
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di agosto	0,37	-1,27	
Giappone		(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di agosto	404,7	337,4	
Risultati Europa Risultati USA		- -			
Giovedì 21		Area euro	(●●) Fiducia dei consumatori di settembre, stima flash	-1,5	-1,5
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	300	284	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.975	1.944	
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia Fed di settembre	17,0	18,9	
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di agosto	0,2	0,3	
	Giappone	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	-1,4	
		(●) Indice attività industriale m/m (%) di agosto	-0,1	0,4	
	Risultati Europa Risultati USA	- -			
	Venerdì 22	Area euro	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash	57,2	57,4
			(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash	54,8	54,7
		(●●) PMI Composito di settembre, stima flash	55,5	55,7	
Germania		(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash	59,0	59,3	
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash	53,7	53,5	
Francia		(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash	55,5	55,8	
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash	54,8	54,9	
		(●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,5	0,5	
		(●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	1,7	1,7	
Risultati Europa Risultati USA		- -			

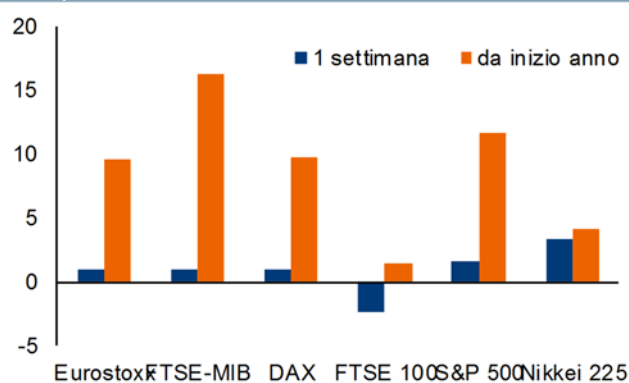
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,3	3,0	17,2	13,5
MSCI - Energia	2,1	6,6	4,3	-6,8
MSCI - Materiali	-0,3	4,3	25,3	17,1
MSCI - Industriali	0,5	3,5	20,6	15,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,6	2,8	17,0	13,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,4	0,9	6,2	11,1
MSCI - Farmaceutico	-0,4	5,3	11,3	18,0
MSCI - Servizi Finanziari	1,1	1,1	27,6	10,8
MSCI - Tecnologico	0,0	3,7	28,2	26,2
MSCI - Telecom	0,9	-0,6	-1,3	-0,5
MSCI - Utility	-1,7	0,9	11,3	14,9
Stoxx 600	0,9	2,3	13,3	5,9
Eurostoxx 300	0,9	2,4	20,5	9,5
Stoxx Small 200	0,9	2,3	17,1	11,4
FTSE MIB	1,0	2,5	38,1	16,2
CAC 40	1,2	2,4	20,9	7,7
DAX	1,0	3,6	22,6	9,7
FTSE 100	-2,3	-1,1	7,9	1,4
S&P 500	1,6	3,1	16,9	11,7
Nikkei 225	3,3	2,3	20,5	4,2
Bovespa	3,7	10,2	32,7	25,8
Hang Seng China Enterprise	0,7	4,1	20,6	28,0
Micex	0,9	6,8	4,0	-7,7
Sensex	1,9	3,0	13,6	22,0
FTSE/JSE Africa All Share	0,0	1,3	8,1	10,6
Indice BRIC	0,7	6,0	28,5	32,8
Emergenti MSCI	0,3	4,0	24,5	27,8
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,7	8,3	26,2	8,1
Emergenti - MSCI America Latina	1,6	6,8	29,9	27,7

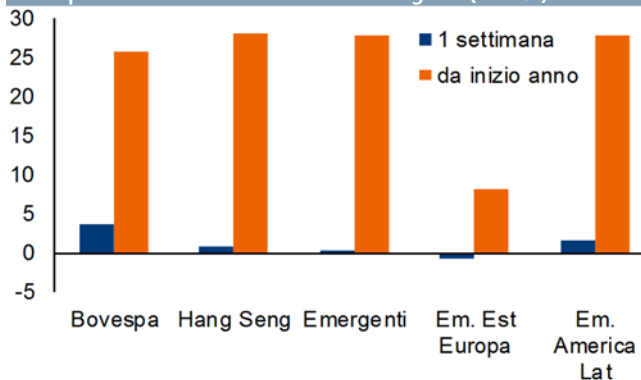
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

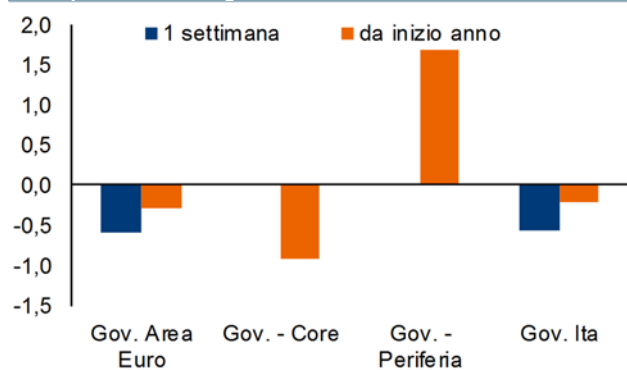


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

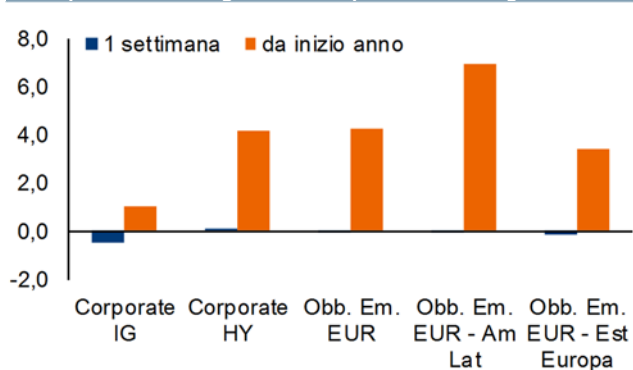
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

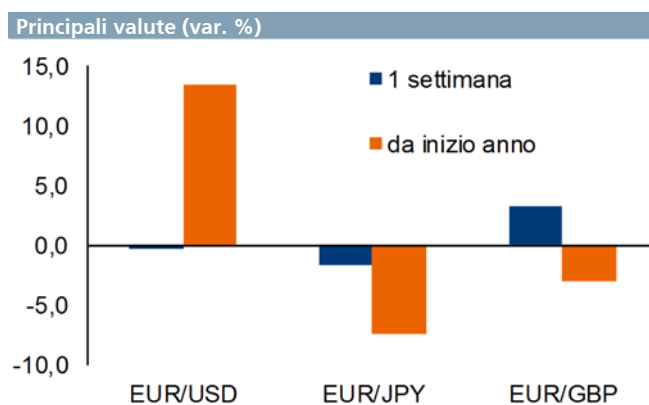
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



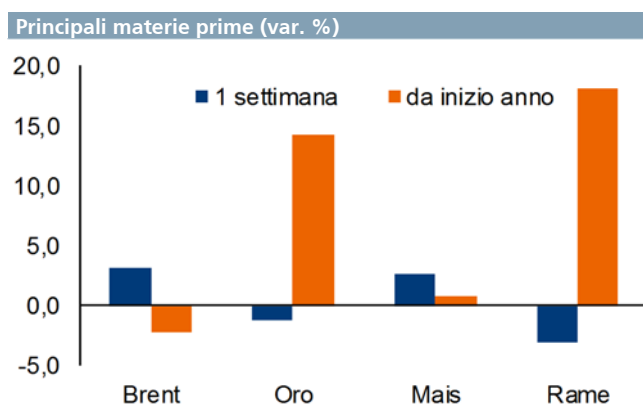
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,4	1,4	6,7	13,4
EUR/JPY	-1,7	-3,3	-14,4	-7,4
EUR/GBP	3,2	3,8	-2,7	-3,0
EUR/ZAR	-1,5	-1,8	-0,4	-8,2
EUR/AUD	0,0	-0,4	-0,6	-2,0
EUR/NZD	0,9	-1,6	-6,5	-7,3
EUR/CAD	-0,2	1,8	1,4	-2,8
EUR/TRY	-1,1	0,4	-19,2	-10,1
WTI	4,2	3,3	16,4	-6,7
Brent	3,2	5,4	21,4	-2,2
Oro	-1,2	2,3	0,7	14,2
Argento	-1,8	2,9	-6,9	9,4
Grano	8,7	7,8	11,2	9,9
Mais	2,7	0,8	5,3	0,8
Rame	-3,1	0,8	36,6	18,1
Alluminio	-1,6	1,3	32,5	23,3

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 11.09.2017.

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/script/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasanpaolo.com/scriptlsir0/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 http://www.group.intesasanpaolo.com/scriptlsir0/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