

La settimana entrante

- **Europa:** l'attenzione andrà alle indagini di fiducia di ottobre con le stime flash dei PMI che dovrebbero lasciare spazio a modeste correzioni. A livello nazionale l'IFO tedesco è visto in marginale flessione, mentre l'INSEE francese dovrebbe risultare stabile. Ris. soc.: **Philips, BASF, Novartis, GlaxoSmithKline, Santander, Barclays, Bayer, Deutsche Bank, Nokia, Nordea Bank, Orange, Telefónica, BBVA, Total, Volkswagen.**
- **Italia:** le indagini di fiducia dovrebbero correggere in ottobre per imprese e consumatori; dai settori produttivi sono attese le statistiche di vendite e ordinativi ad agosto. Ris. soc.: **FCA, Moncler, Saipem, L'Espresso, Recordati, STMicroelectronics, ACEA, MPS, ENI, Mediobanca.**
- **USA:** la stima preliminare del PIL del 3° trimestre dovrebbe registrare un rallentamento da 3,1% a 2,5% t/t ann. spiegato in gran parte dalla frenata dei consumi post-uragani. Gli ordini di beni durevoli in settembre dovrebbero crescere a un ritmo minore, mentre la fiducia dei consumatori di ottobre dovrebbe confermarsi su livelli storicamente elevati. Ris. soc.: **Halliburton, 3M, AT&T, Caterpillar, GM, Lockheed Martin, McDonald's, Texas Instruments, United Technologies, Boeing, Coca-Cola, Visa, Alfabet, Amazon.com, Bristol-Myers Squibb, ConocoPhillips, Ford, Intel, Microsoft, Chevron, Colgate-Palmolive, Exxon Mobil, Merck.**

Focus della settimana

Focus BCE: attesa per il futuro del QE. L'attenzione della settimana si focalizza sulla riunione della BCE, che dovrebbe fornire nuovi dettagli in merito allo sviluppo del programma di acquisto di titoli. A fronte di uno scenario macro che vede crescita robusta e scarse pressioni dal lato dell'inflazione, i verbali di settembre hanno indicato come giustificato un aggiustamento della *guidance* sul QE che permetta però di conservare flessibilità nella gestione della politica monetaria. Rispetto alle ipotesi iniziali di modifica del programma, gli ultimi interventi di esponenti del Consiglio mostrano un cambio di rotta. Particolarmente rilevante il discorso di Praet, che ha chiarito come, in condizioni di mercati più "pazienti" come è il caso attuale, sia preferibile uno scenario di rimodulazione del programma che preveda un'estensione più prolungata ma con volumi mensili più contenuti rispetto a un'estensione più breve nel tempo ma con volumi più elevati. La prima ipotesi di intervento garantirebbe maggiore flessibilità alla BCE che, senza avere la pressione di fornire tutti i dettagli delle prossime mosse in ottobre, vorrà però fare di tutto per convincere i mercati che il programma di acquisti rimane aperto, ossia che in caso di necessità non è preclusa la possibilità di tornare ad aumentare il volume di acquisti. Prevediamo dunque un'uscita estremamente graduale: il nostro scenario centrale incorpora una riduzione degli acquisti a 30-40 miliardi nel 1° semestre 2018, con l'opportunità per la BCE di attendere una maggiore visibilità sulle prospettive per l'inflazione *core* prima di annunciare l'obiettivo per il periodo seguente. Per vedere possibili movimenti sui tassi si dovrà attendere quanto meno la fine del 1° trimestre 2019 in un contesto in cui le prossime mosse della BCE, soprattutto in termini di comunicazione, saranno gestite con l'ottica di ridurre al minimo l'impatto su rendimenti e condizioni finanziarie del mercato.

23 ottobre 2017

12:06 CET

Data e ora di produzione

23 ottobre 2017

12:16 CET

Data e ora di prima diffusione

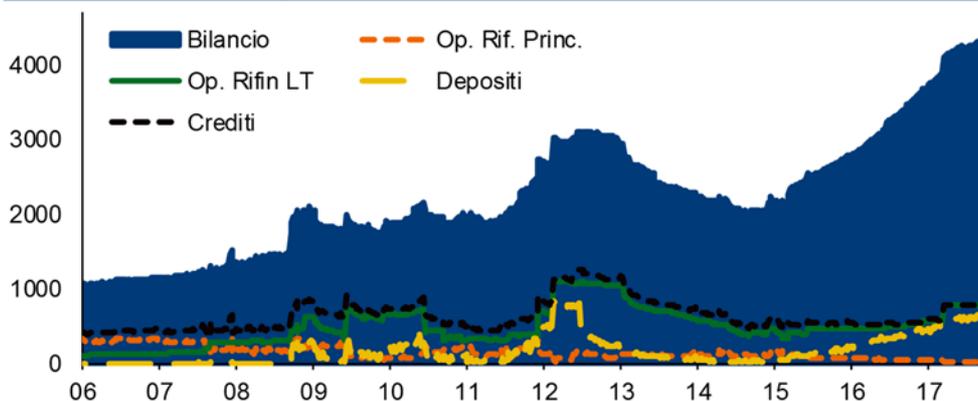
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Bilancio BCE e relativa composizione (miliardi di euro)



Fonte: Bloomberg

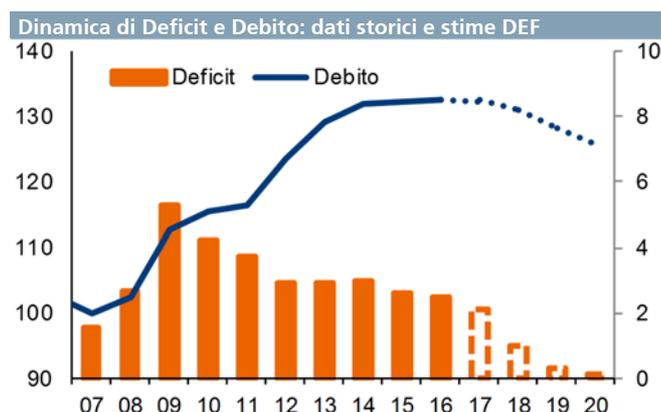
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

Scenario macro

Area euro

Le stime finali d'inflazione confermano il CPI in rallentamento a settembre, a +1,5% a/a secondo la misura armonizzata. Tra le indagini di fiducia, lo ZEW tedesco delude le attese di miglioramento in ottobre e segna un modesto aumento solo per l'indice relativo alle aspettative, fermandosi comunque sotto il consenso, mentre risulta in calo il dato per la situazione corrente.



Fonte: Documento di Economia e Finanza ottobre 2017 e dati Bloomberg

In assenza di dati macro rilevanti per l'area euro, forse uno spunto importante per lo scenario economico domestico arriva dall'approvazione da parte del Governo della Legge di Bilancio per il 2018. La manovra lorda ammonta a 20,4 miliardi (l'1,2% del PIL), ma la parte del leone (l'80% degli interventi) consiste nell'annunciata disattivazione delle clausole di salvaguardia per 15,7 miliardi. Al netto delle clausole, il pacchetto espansivo vale dunque 4,7 miliardi. La manovra è espansiva per lo 0,6% del PIL, considerando la disattivazione dell'aumento delle imposte indirette, ma restrittiva per lo 0,3% al netto delle clausole (che non erano incorporate nelle attese degli operatori avendo a più riprese il Governo ribadito la volontà di sterilizzarle). La manovra netta è dunque lievemente restrittiva, ma riteniamo che avrà un impatto sulla crescita 2018 sostanzialmente neutrale (o al massimo pari allo 0,1% del PIL).

Stati Uniti

Indicazioni positive dai settori produttivi, con le indagini di fiducia regionali che sorpremono al rialzo in ottobre e la produzione industriale che mette a segno in settembre un deciso recupero da -0,7% a +0,3% m/m. Misti i dati sull'immobiliare con ampie correzioni per nuovi cantieri e permessi di costruzione in settembre a fronte di un marginale aumento delle vendite.



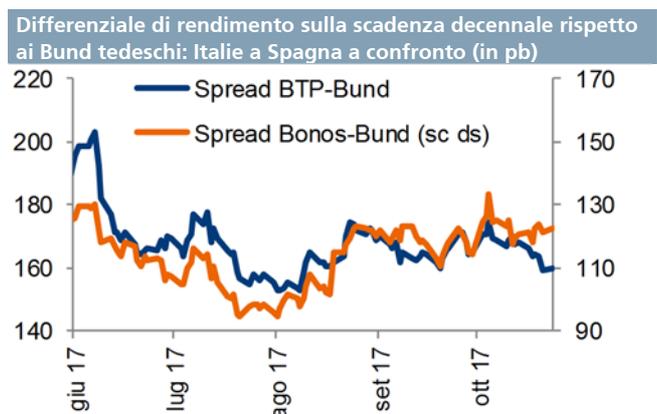
Fonte: Bloomberg

Il Beige Book, preparato per la riunione del FOMC di novembre, riporta crescita fra modesta e moderata. Tre distretti registrano significativi blocchi dell'attività per via degli uragani in diversi settori. Per il resto, l'espansione prosegue e resta diffusa, sia a livello geografico, sia a livello settoriale. Il mercato del lavoro è definito ampiamente "sotto pressione", con segnali di difficoltà da parte delle imprese a reperire manodopera. Nonostante la scarsità di offerta di lavoro, "la maggior parte dei distretti riporta pressioni salariali soltanto da modeste a moderate", anche se in alcune aree si segnalano pressioni maggiori. Per quanto riguarda l'inflazione, anche a fronte di aumenti dei costi, le imprese restano riluttanti a trasferirli sui prezzi finali. Nel complesso, il Beige Book fornisce un quadro coerente coi dati macro: effetti transitori degli uragani, espansione diffusa, mercato del lavoro al pieno impiego, scarse pressioni su prezzi e salari. Il puzzle dell'inflazione che non c'è in un'economia ormai oltre il pieno impiego resta, generando incertezza sul futuro della politica monetaria. Per il momento confermiamo la previsione di rialzo dei tassi a dicembre, ma un'inflazione ancora debole potrebbe rallentare il sentiero per il 2018.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana nel complesso positiva per il debito sovrano dell'area euro, con la crisi catalana che resta il driver principale degli spread tra periferici e core e il settore che guarda alla riunione della BCE. Il BTP a due anni chiude a -0,27% (-5pb rispetto all'ottava precedente) il decennale a 2,03% (-6pb) con lo spread in compressione di quasi 10pb a 160pb.

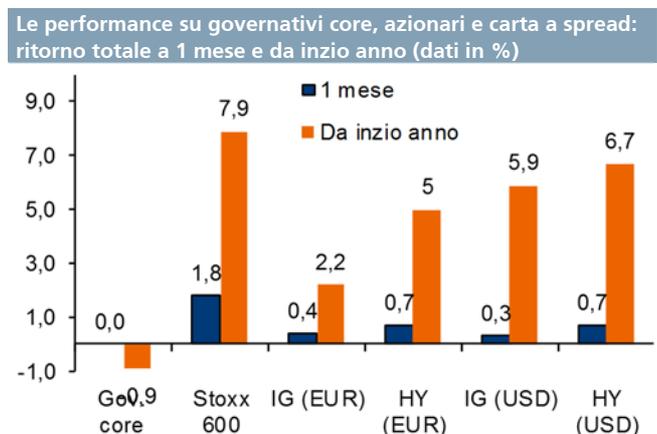


Fonte: Bloomberg

In attesa che la riunione della BCE detti il ritmo per il settore nel suo complesso (si veda Focus) l'attenzione degli operatori resta sulla crisi catalana, che al momento appare tuttavia avere ripercussioni sui mercati piuttosto contenute e circoscritte. Dal punto di vista politico, nuovi sviluppi si sono avuti nel fine settimana quando sabato, con il sostegno di PSOE, Ciudadanos e popolari, il Governo ha attivato l'Art. 155 della costituzione spagnola per commissariare le autorità della Catalogna e annullare la dichiarazione di indipendenza. Si attende a questo punto il voto in Senato, che dovrebbe confermare la decisione il prossimo 27 ottobre con la prospettiva di lasciare poi spazio a nuove elezioni in Catalogna. I separatisti potrebbero rispondere nei prossimi giorni con una dichiarazione formale di indipendenza. Dal punto di vista del debito sovrano, l'incertezza si sta trasformando in una performance relativa peggiore del comparto spagnolo rispetto agli altri periferici con movimenti che tuttavia restano piuttosto contenuti.

Corporate

Il bilancio della settimana vede ancora gli HY sovraperformare gli IG (+0,1% verso -0,2%). Da inizio anno le obbligazioni speculative guadagnano il 5%. Malgrado i fondamentali robusti, il comparto della carta a spread presenta forti criticità valutative. Nel breve, il focus dei mercati sarà sulla riunione della BCE.



Bloomberg

Il perdurante interesse degli investitori per i corporate europei ha trovato riscontro nell'andamento del mercato primario. Nel corso della settimana sono state lanciate molte operazioni su settori e rating differenziati che hanno ricevuto un'ottima accoglienza, tra cui il green bond dell'utility italiana Iren e l'emissione di Esselunga (rating in area BBB) che ha raccolto oltre 8 mld complessivi sul bond senior suddiviso in due tranche a 6 e 10 anni, da 500 mln. Si è trattata della prima emissione obbligazionaria della società italiana della grande distribuzione e, il fatto che sia un bond inaugurale e che il brand sia molto conosciuto, ha probabilmente favorito una raccolta ordini così corposa. Il bid to cover ratio è stato elevato su entrambe le scadenze, senza una chiara preferenza degli investitori in termini di maturity. Wind Tre ha annunciato che, nell'ambito di una più ampia operazione di ottimizzazione del profilo debitorio (che prevede anche il riacquisto di carta già in circolazione) verrà lanciata a breve un'emissione obbligazionaria da 7,3 miliardi articolata in cinque tranche, in euro e dollari, a tasso fisso e variabile.

Valute e Commodity

Cambi

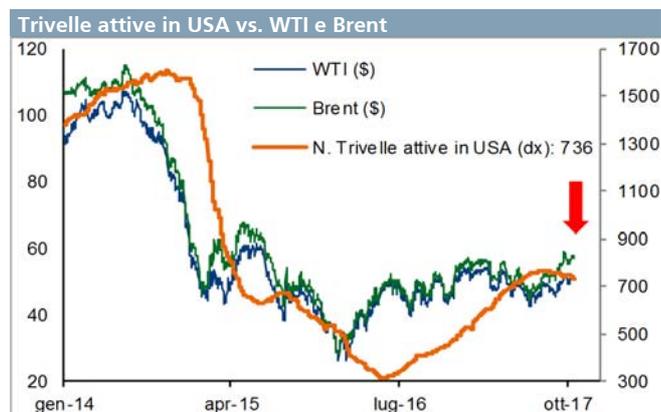
Yen ai minimi a 3 mesi contro dollaro dopo la vittoria elettorale di Abe lo scorso weekend; euro sotto pressione a causa della crisi catalana e in vista della BCE di giovedì in cui Draghi dovrebbe annunciare un taglio del programma di acquisto titoli.



Prosegue il tema del dollaro forte; la divisa USA si rafforza nei confronti delle principali divise, sostenuta dalla possibilità che Trump scelga come sostituto della Yellen alla guida della Fed un candidato più aggressivo dell'attuale. Alcune indiscrezioni confermano un certo gradimento per l'economista di Stanford John Taylor, promotore di un approccio alle decisioni di politica monetaria basato su regole definite e meno soggettive. Prevale la reazione al passaggio elettorale in Giappone, con lo yen ai minimi degli ultimi tre mesi sul dollaro (a ridosso di 114) ma con la borsa di Tokyo ai massimi da vent'anni dopo la vittoria di Abe. Affermazione nelle urne che sembra preludere a nuove misure di stimolo da parte del Governo nipponico e della Banca del Giappone. In Europa l'euro guarda con timore alla crisi catalana in vista del meeting BCE di giovedì 26 quando Draghi, con probabilità piuttosto elevata, annuncerà una riduzione dello stimolo monetario tagliando la quantità totale di titoli di stato europei acquistati dalla BCE.

Materie Prime

Petrolio in rialzo, grazie ai segnali di tensione dal lato dell'offerta soprattutto sul fronte iracheno, mentre la domanda asiatica resta su livelli eccellenti, come espresso dal dato sulle importazioni indiane, arrivate a 4,83 milioni di barili al giorno. Scendono anche le trivelle attive negli USA, di ben 7 unità, a dimostrazione che il calo della produzione USA non è sporadico.



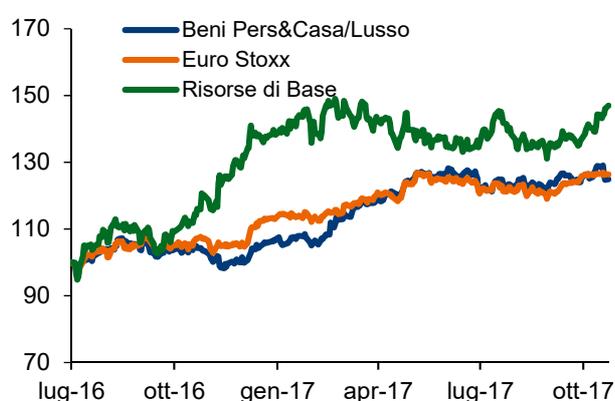
Petrolio sostenuto dai timori circa la commercializzazione del greggio dal nord dell'Iraq, visti gli scontri fra esercito iracheno e forze curde. In risposta al referendum sull'indipendenza del Kurdistan, ieri l'esercito iracheno ha occupato la città di Kirkuk, snodo fondamentale della produzione di greggio nella regione. Dall'area, abitualmente, partono circa 500.000 barili al giorno. Le adesioni dei membri dell'Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio (OPEC) ai tagli della produzione decisi dal Cartello hanno fatto segnare il livello massimo nell'ultimo monitoraggio di settembre. I tagli sono stati del 120% rispetto al target di 1,8 milioni di barili, come dichiarato dal Joint Ministerial Monitoring Committee (JMMC), il gruppo di rappresentanti OPEC che lo scorso fine settimana ha monitorato l'adesione ai tagli dei membri del Cartello.

Mercati Azionari

Area euro

Andamento sotto tono per gli indici europei, condizionati da alcune trimestrali poco soddisfacenti. Le borse guardano al calendario settimanale ricco di appuntamenti macroeconomici, a cominciare dal PIL USA e da quello britannico del 3° trimestre e a seguire le Banche centrali con la riunione della BCE di giovedì (focus sul QE) e con la possibile decisione di Trump sul successore di Janet Yellen alla presidenza della Fed. L'attenzione resta alta anche sui temi politici dopo il commissariamento della Catalogna deciso dal governo di Madrid aspettando il voto del Senato spagnolo di venerdì. In avvio di settimana l'Ibex rimane il peggior indice.

Andamento indice Euro Stoxx, Beni Personali/Lusso e Risorse di Base



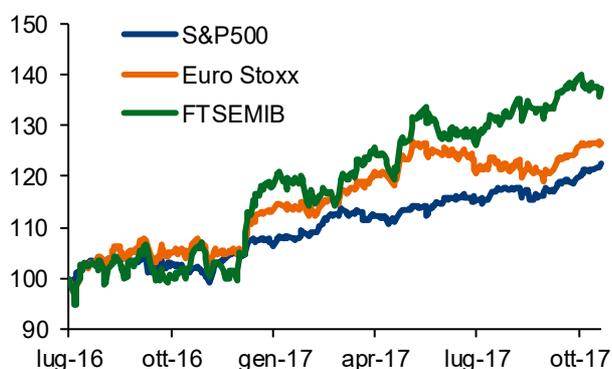
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il settore Beni Personali per la casa/Lusso registrano la peggiore performance settimanale dopo i risultati di Unilever inferiori alle attese. Anche Zalando, società del noto e-commerce, ha fornito qualche anticipazione negativa sui risultati in flessione del 3° trimestre. Quelli definitivi saranno pubblicati a inizio novembre. Ancora una settimana sottotono per il Bancario, in cui i titoli iberici risultano particolarmente penalizzati a seguito della crisi politica scatenata dalla questione catalana. Prese di beneficio anche sull'Auto, che risente della flessione di Daimler che ha chiuso il 3° trimestre con una contrazione del 14% dell'utile operativo a causa di costi straordinari legati al richiamo di auto. Per contro Volvo ha raggiunto nuovi massimi dopo i risultati oltre le attese. Mostra una buona resistenza il comparto Media nonostante la performance negativa della francese Publicis dopo le vendite sotto le attese nel 3° trimestre. Prosegue il recupero delle Risorse di base, sostenute dal positivo andamento del colosso Arcelor Mittal, che è stato premiato da una serie di revisioni al rialzo del giudizio di consenso sull'incremento della domanda di consumi di acciaio.

Stati Uniti

Proseguono i record di Wall Street, con il Dow Jones e l'S&P500 che registrano la sesta settimana consecutiva in rialzo. Il mercato resta incentrato sulle indicazioni incoraggianti provenienti dalle trimestrali, a cui si aggiungono le attese per una formalizzazione delle proposte in tema fiscale da parte di Trump. Il Senato ha infatti approvato una riduzione del budget per i prossimi anni, decisione che è interpretata dal mercato come propedeutica all'avvio dell'auspicata riforma tributaria. L'appetito per il rischio, in un contesto di volatilità ancora particolarmente contenuta, risulta sostenuto anche dal differenziale tra i rendimenti attesi sui dividendi e i tassi sui titoli governativi, che favorisce ancora gli investimenti nell'equity.

Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSE MIB



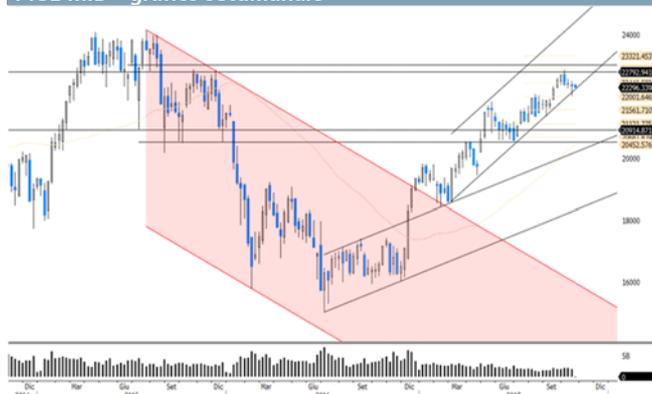
Nota: 01.07.2016. Fonte: Bloomberg

Dopo una breve fase di lateralità, i Finanziari tornano a mostrare forza relativa, con l'indice settoriale che rinnova i massimi storici. Le trimestrali riportate soprattutto dalle grandi istituzioni hanno evidenziato risultati superiori alle attese, sostenuti dalle attività di Wealth Management, dal miglioramento degli impieghi, dagli effetti di efficaci politiche di riduzione dei costi e da un miglioramento dei margini di interesse, che hanno bilanciato la debolezza delle attività da trading e i maggiori accantonamenti per eventuali future inadempienze sull'utilizzo delle carte di credito. Inoltre, il comparto beneficia del nuovo rialzo dei tassi in scia alla possibilità che la successione della Yellen alla Presidenza della Fed possa andare a una figura dall'atteggiamento più restrittivo. Forza relativa è espressa anche dal Farmaceutico, grazie ad alcune trimestrali sopra le attese con conseguente miglioramento degli outlook per i prossimi mesi. Di contro, i settori dei Beni di consumo, Energia e Immobiliare frenano la loro partecipazione ai rialzi di mercato.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

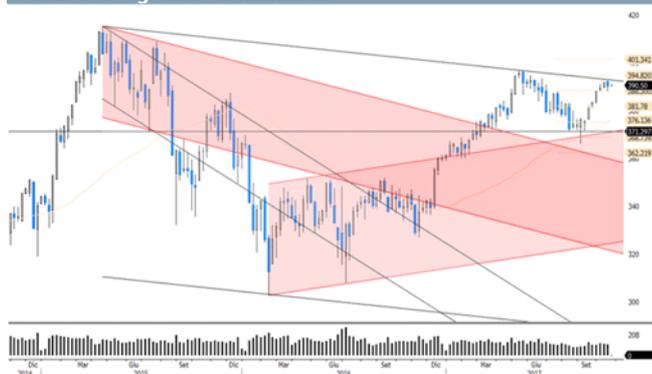
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	22.261
25.585	22.229
24.558	22.021
24.157	21.901
23.992	21.581
23.495	21335-21.329
22.874	21.149
22.860	21.078
	20.854-20.703
	20.537
	20.177
	19.931-19.925
	19.492-19.442
	19.350-19.336

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	388-387
409-410	382-380
404,5	376
399-400	371
396,55	366
393-394	360-358
	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	2.520
2.710	2.508
2.657	2.490-2.488
2.595	2.474
	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 23	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 24	Dati Macro	-		
	Risultati societari	FCA, Moncler, Saipem		
Mercoledì 25	Dati Macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di settembre	-	0,2
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di settembre	-	10,1
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di settembre	-	-0,3
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di settembre	-	4,0
	Risultati societari	Gruppo Editoriale L'Espresso		
Giovedì 26	Dati Macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di ottobre	115,0	115,5
		(●) Fiducia delle imprese di ottobre	110,0	110,4
Venerdì 27	Dati Macro	-		
	Risultati societari	ACEA, Banca MPS, ENI, Mediobanca		

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. 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 23	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di ottobre, stima flash	-1,1	-1,2
	Giappone (*)	(●●) Indicatore anticipatore di agosto, finale	107,2	-
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	4,4	-
	Risultati Europa Risultati USA	Philips Electronics Halliburton		
Martedì 24	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	57,8	58,1
		(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	55,6	55,8
		(●●) PMI Composito di ottobre, stima flash	56,5	56,7
	Germania	(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	60,0	60,6
		(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	55,5	55,6
	Francia	(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	56,0	56,1
		(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	56,9	57,0
		(●) Fiducia delle imprese di ottobre	110,0	110,0
		Aspettative per la propria impresa di ottobre	16,0	18,0
		Risultati Europa Risultati USA	BASF, Novartis 3M, AT&T, Caterpillar, General Motors, Lockheed Martin, McDonald's, Texas Instruments, United Technologies	
Mercoledì 25	Germania	(●●●) Indice IFO di ottobre	115,1	115,2
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di ottobre	123,5	123,6
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di ottobre	107,3	107,4
	Regno Unito	(●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash	0,3	0,3
		(●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	1,5	1,5
	USA	(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di settembre, preliminare	1,0	2,0
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di settembre, prel.	0,5	0,5
	Risultati Europa Risultati USA	GlaxoSmithKline Boeing, Coca-Cola, Visa		
Giovedì 26	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,4	-0,4
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25
		(●●) M3 (%) di settembre	5,0	5,0
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	235	222
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.890	1.888
		(●) Vendite di case in corso m/m (%) di settembre	0,5	-2,6
		(●) Vendite di case in corso a/a (%) di settembre	-	-3,1
	Risultati Europa Risultati USA	Banco Santander, Barclays, Bayer, Deutsche Bank, Nokia, Nordea Bank, Orange, Telefónica Alfabet, Amazon.com, Bristol-Myers Squibb, ConocoPhillips, Ford Motor, Intel, Microsoft		
Venerdì 27	Germania	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,5	-0,2
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	3,2	2,8
	USA	(●) Indice Università del Michigan di ottobre, finale	100,8	101,1
		(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima flash	2,5	3,1
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima flash	2,1	3,3
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima flash	1,8	1,0
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima flash	1,3	0,9
	Giappone	(●) CPI Tokyo a/a (%) di agosto	0,1	0,5
		(●●) CPI a/a (%) di settembre	0,7	0,7
		Risultati Europa Risultati USA	BBVA, Total, Volkswagen Chevron, Colgate-Palmolive, Exxon Mobil, Merck &NJ	

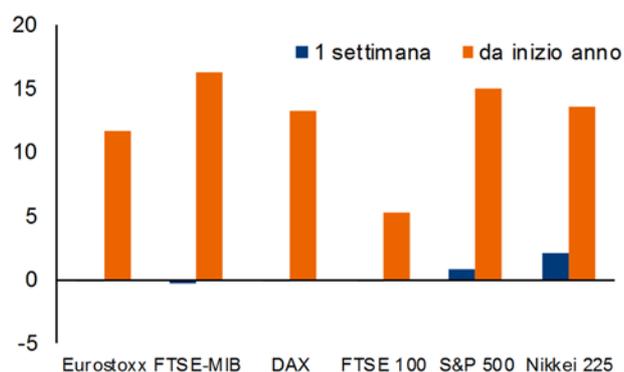
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	2,1	19,7	16,2
MSCI - Energia	-0,7	0,4	1,5	-4,4
MSCI - Materiali	0,1	2,2	25,1	20,4
MSCI - Industriali	0,6	2,0	24,5	19,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,2	1,2	17,3	14,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,3	0,8	6,9	9,8
MSCI - Farmaceutico	1,2	1,8	17,2	19,4
MSCI - Servizi Finanziari	0,9	2,6	30,4	16,0
MSCI - Tecnologico	0,5	4,5	31,9	31,3
MSCI - Telecom	-0,4	-1,7	2,8	-0,3
MSCI - Utility	1,0	1,6	13,6	14,6
Stoxx 600	-0,3	1,9	13,4	8,0
Eurostoxx 300	0,0	1,8	18,0	11,6
Stoxx Small 200	-0,8	1,3	18,0	13,4
FTSE MIB	-0,4	-0,8	30,2	16,2
CAC 40	0,2	1,8	18,5	10,5
DAX	-0,1	3,2	21,3	13,2
FTSE 100	-0,1	2,8	7,1	5,3
S&P 500	0,9	2,9	20,3	15,0
Nikkei 225	2,1	6,9	26,3	13,5
Bovespa	-0,8	1,3	19,2	26,8
Hang Seng China Enterprise	-1,2	1,7	21,3	28,8
Micex	-1,6	1,0	5,9	-7,1
Sensex	-0,3	-0,2	15,0	21,5
FTSE/JSE Africa All Share	-0,4	3,8	12,2	14,4
Indice BRIC	-1,3	1,6	26,7	35,2
Emergenti MSCI	-1,1	1,6	22,9	29,9
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,3	0,7	23,2	9,0
Emergenti - MSCI America Latina	-1,2	-1,8	12,7	25,1

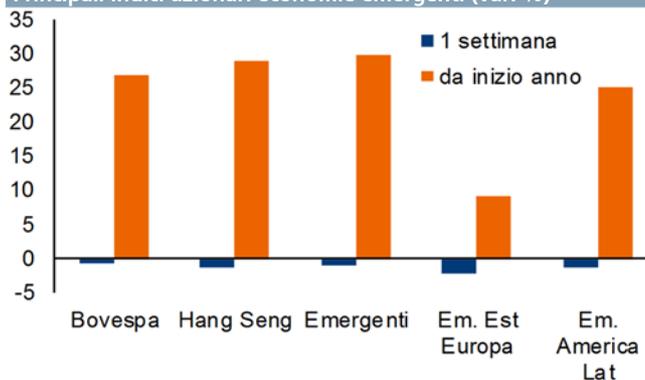
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

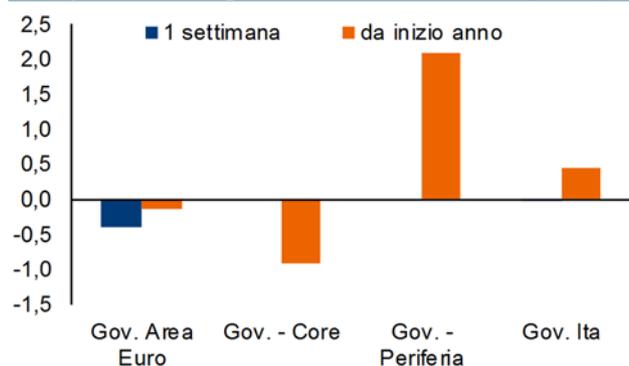


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

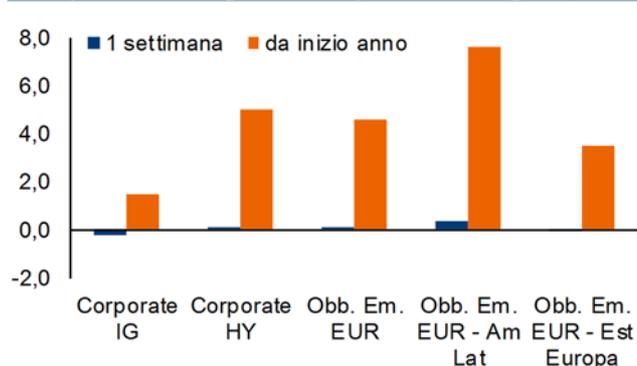
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

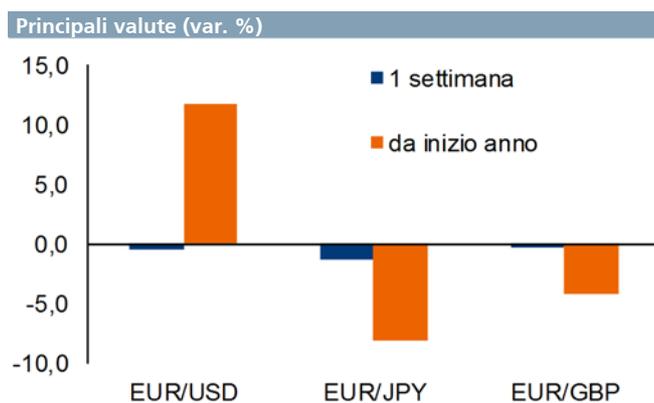
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



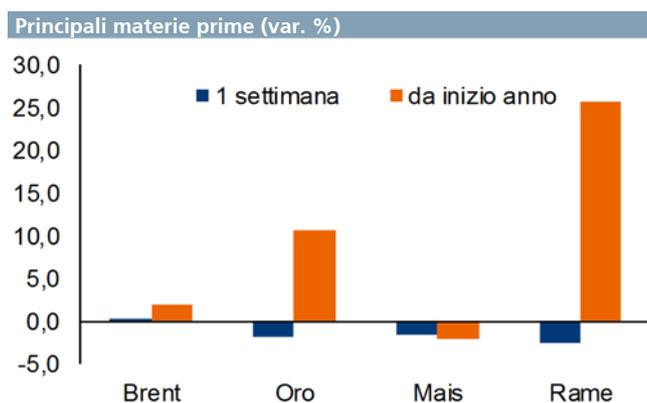
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	-0,8	8,0	11,7
EUR/JPY	-1,3	-1,2	-15,2	-8,0
EUR/GBP	-0,3	-1,2	0,0	-4,2
EUR/ZAR	-2,6	-1,9	-6,1	-10,4
EUR/AUD	-0,1	-0,8	-4,8	-2,9
EUR/NZD	-2,5	-3,4	-9,5	-10,1
EUR/CAD	-0,4	-1,5	-1,9	-4,8
EUR/TRY	-1,2	-3,5	-23,0	-15,0
WTI	0,1	2,5	2,1	-3,4
Brent	0,1	1,8	11,7	1,8
Oro	-1,9	-1,4	0,7	10,7
Argento	-2,3	0,4	-3,0	6,1
Grano	-2,1	-4,9	3,1	4,8
Mais	-1,6	-2,4	-2,1	-2,0
Rame	-2,5	7,7	50,0	25,6
Alluminio	0,3	-0,8	31,8	26,5

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 16.10.2017.

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/scripts/lir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/lir0/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.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo http://www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/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: Cristina Baiardi, Daniela Piccinini