

La settimana entrante

- **Europa:** la seconda stima dei PMI di settembre rivede marginalmente al ribasso la stima preliminare a 58,1 da 58,2 ma conferma comunque che il ritmo della crescita nell'estate è rimasto in linea con quello del 2° trimestre. Sul mercato del lavoro, ad agosto la disoccupazione è salita a 9,1%, in linea col dato precedente ma sopra le attese di 9,0%. Infine, le vendite al dettaglio per la zona euro potrebbero essere aumentate di +0,3% m/m da -0,3% m/m di luglio.
- **Italia:** il dato sul tasso di disoccupazione in agosto è sceso di un decimo a 11,2, in linea con le previsioni mentre la stima del PMI di settembre indica una stabilizzazione della fiducia al livello di agosto (56,3, atteso 56,8). In settimana atteso anche il PMI dei servizi (in marginale calo a 55 da 55,1) e le vendite al dettaglio, attese in aumento di +0,2% m/m.
- **USA:** la settimana è densa di dati importanti con tutte le informazioni che saranno probabilmente influenzate dagli effetti degli uragani e indicazioni coerenti con rallentamento della crescita fra la fine del 3° trimestre e una parte del 4°. A settembre l'ISM manifatturiero dovrebbe diminuire a 58,0 da 58,8 mentre l'indice non manifatturiero dovrebbe aumentare minimamente, le vendite di autoveicoli sono attese in modesto rialzo, dopo il calo di agosto. La spesa in costruzioni ad agosto è prevista in moderato rialzo e da ultimo arriverà il rapporto sul mercato del lavoro di settembre (si veda Focus).

Focus della settimana

- Il rapporto sul mercato del lavoro di settembre dovrebbe avere un tenore più modesto rispetto ai risultati degli ultimi mesi, con molti dati influenzati dagli uragani Harvey e Irma. I nuovi occupati non agricoli dovrebbero essere in aumento di 70 mila, dopo 156 mila ad agosto, riflettendo le conseguenze degli uragani, come già visto sui nuovi sussidi di disoccupazione settimanali. Ai tempi di Katrina, i nuovi sussidi erano aumentati e i nuovi occupati erano scesi a settembre e ottobre per poi tornare sui trend precedenti. Per quanto riguarda il tasso di disoccupazione, si dovrebbe registrare un aumento a 4,5%, pur in presenza di un calo del tasso di partecipazione di 1-2 decimi, come osservato nel 2005. I salari orari dovrebbero aumentare di 0,1% m/m, in attesa di una riaccelerazione a ottobre. Pertanto, nel complesso l'employment report dovrebbe registrare un netto rallentamento della dinamica degli occupati e un possibile rialzo del tasso di disoccupazione: la debolezza del mercato del lavoro dovrebbe proseguire a ottobre, e poi recuperare nella parte finale del 4° trimestre. Forse la valutazione più rilevante di questo rapporto sul mercato del lavoro è proprio che la scarsa attendibilità delle informazioni potrebbe renderlo poco rilevante per la valutazione dei trend e per le decisioni di politica monetaria.

2 ottobre 2017

12:03 CET

Data e ora di produzione

2 ottobre 2017

12:13 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



Fonte: Bloomberg.

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

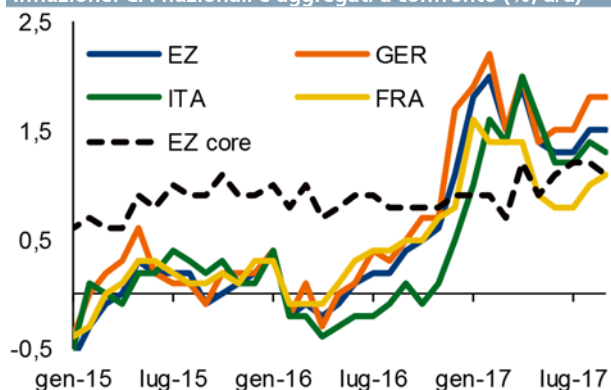
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

Le indagini di fiducia della Commissione UE sorprendono al rialzo lasciando spazio a un nuovo miglioramento del clima in settembre, così come avviene anche per i sondaggi ISTAT per imprese e famiglie. Rallenta e si ferma sotto al consenso l'IFO per le imprese tedesche, in un contesto in cui però la Germania in settembre registra anche un nuovo minimo per la disoccupazione.

Inflazione: CPI nazionali e aggregati a confronto (% a/a)



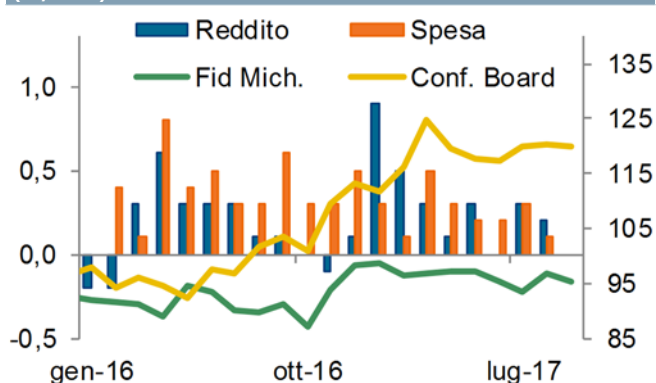
Fonte: Bloomberg

Le stime preliminari per l'inflazione europea deludono al ribasso le attese sia a livello nazionale che aggregato in settembre. I dati provvisori lasciano infatti il CPI *headline* in crescita stabile a 1,5% a/a in settembre (contro previsioni di un'accelerazione a 1,6%) e mostrano un rallentamento della misura *core* da 1,2% a 1,1% a/a. Anche se il dettaglio delle componenti non risulta ancora completo, le spinte al rialzo per i prezzi vengono da alimentari, tabacchi e alcool mentre sono risultate deboli le voci relative a servizi ed energia che hanno segnato addirittura variazioni negative. Tra i fattori idiosincratici è utile considerare il fatto che il forte aumento dei prezzi dei carburanti in settembre ha probabilmente penalizzato il contributo dal settore dei trasporti. Le statistiche nazionali hanno espresso dinamiche omogenee, confermando dunque che le pressioni dall'inflazione sottostante rimangono limitate. Questo scenario rafforza le nostre previsioni di un progressivo rallentamento dell'inflazione tra fine 2017 e inizio 2018 dato anche l'impatto negativo atteso dagli effetti base.

Stati Uniti

Le indagini di fiducia presso i consumatori accusano l'effetto degli uragani e registrano modeste correzioni in settembre. Recuperano gli ordini di beni durevoli in agosto dopo l'ampia correzione di luglio anche se le voci *core* esprimono una dinamica modesta. In relazione al 2° trimestre una revisione al rialzo delle scorte spinge la stima finale del PIL da 3,0% a 3,1% t/t annualizzato.

Indagini di fiducia dei consumatori, reddito e spesa personale (% m/m)



Fonte: Bloomberg

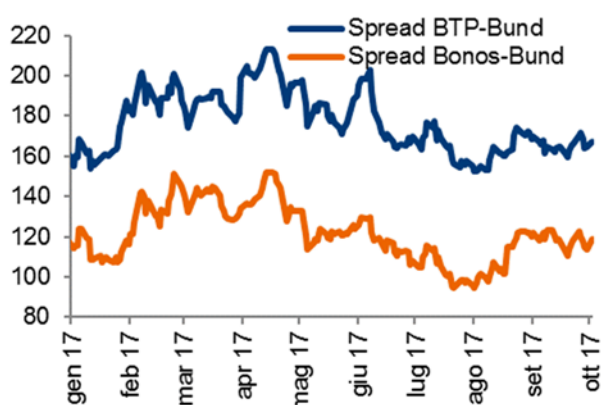
Gli effetti degli uragani lasciano traccia nell'evoluzione dei dati, ed in particolare per spesa e reddito personale di agosto. Aumentano infatti solo di 0,1% m/m i consumi dopo il +0,3% m/m di luglio con il dettaglio che mostra una correzione di -0,2% per il consumo di beni. A fronte di un crollo della domanda di beni durevoli (-1,1% m/m) si osserva un incremento solo modesto di beni non durevoli e servizi (+0,3% m/m ciascuno). In termini reali, i consumi correggono di -0,1% m/m, e precludono a un temporaneo rallentamento della crescita della spesa delle famiglie nel PIL del 3° e del 4° trimestre. Significativi anche gli effetti sul reddito che avanza solo di 0,2% m/m, con una variazione nulla di salari e stipendi. Prevediamo che gli effetti negativi dell'uragano Harvey si facciano sentire anche sui dati di settembre salvo lasciare spazio a un rimbalzo verso l'alto nella seconda parte del trimestre. D'altra parte l'aumento del prezzo della benzina spinge il deflatore dei consumi che però accelera solo in relazione alla componente *headline* ma non a quella *core*.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana caratterizzata da una volatilità modesta e movimenti piuttosto contenuti per i governativi europei con una buona tenuta del debito italiano: il BTP due anni chiude in area -0,27% (-2pb) e il decennale a 2,15%, sostanzialmente invariato rispetto all'ottava precedente.

Differenziale di rendimento rispetto ai titoli tedeschi sulla scadenza decennale: BTP italiani e Bonos spagnoli



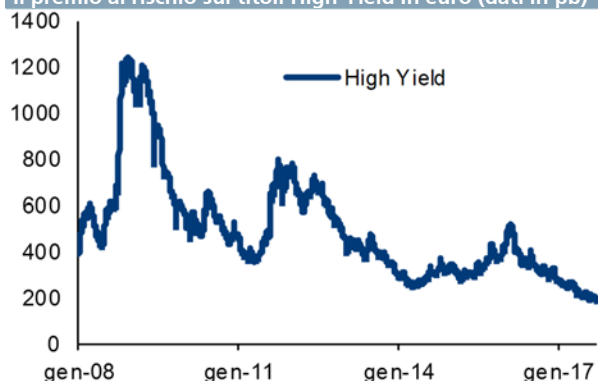
Fonte: Bloomberg

In attesa di avere maggiore visibilità circa le prossime mosse delle Banche centrali, soprattutto in relazione alla BCE, il settore viene condizionato dall'evoluzione del quadro politico oltre che dai dati macro. La scorsa settimana un impulso alle vendite è arrivato da oltreoceano, con la proposta di riforma tributaria fatta da Trump che da una parte dovrebbe dare un impulso alla crescita economica ma dall'altra peggiorare i parametri di finanza pubblica. Impulso opposto è arrivato in Europa, con la stringa di dati macro che mostrano una stabilizzazione della crescita e soprattutto un'inflazione inferiore alle attese. Infine, l'evento che appare ancora difficile da valutare in termini di impatto sul settore si è verificato nel fine settimana, con il referendum catalano che in teoria dovrebbe portare all'indipendenza della regione spagnola. S&P's (venerdì, quindi prima del voto), si è detta fiduciosa in una soluzione positiva della crisi nei binari della trattativa politica interna alla Spagna, tuttavia all'apertura di ottava il mercato mostra movimenti in rialzo e lascia anticipare che nel breve periodo potrebbe aumentare la volatilità sui periferici.

Corporate

La settimana si è chiusa con performance positive anche se modeste sulla carta a spread europea +0,04% sugli IG e +0,1% sugli HY - con questi ultimi favoriti dai rialzi dei listini azionari. Sul primario si è registrata una netta prevalenza di emittenti finanziari.

Il premio al rischio sui titoli High Yield in euro (dati in pb)



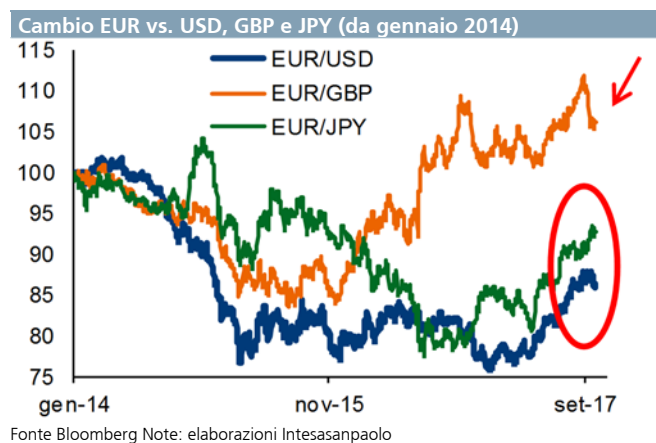
Fonte: Reuters

Il recente diffuso rialzo dei tassi core, guidato dalla retorica piuttosto restrittiva della Fed, dalla presentazione delle linee guida sulla riforma fiscale negli USA e dai segnali provenienti dal fronte macro, hanno condizionato i titoli IG in euro che hanno chiuso il mese di settembre con una performance negativa di -0,2%. Sui titoli HY, che tipicamente mostrano maggiore correlazione con la dinamica dei listini azionari (+3,3% il ritorno totale dell'Eurostoxx 600) il bilancio del mese è di +0,4%, con gli spread che hanno segnato un ulteriore restringimento. Anche se la crescita prosegue ed i tassi di insolvenza sono storicamente bassi, il nodo delle criticità valutative non può essere ignorato. Oltre alla compressione degli spread, che sono attestati su minimi pluriennali, segnali di surriscaldamento arrivano anche dal comparto dei leveraged loans, che è l'altro canale di finanziamento delle imprese più indebitate. La Banca dei Regolamenti Internazionali ha recentemente evidenziato il progressivo aumento dei prestiti con limitate garanzie (*covenant-lite*), un fenomeno che mette in luce l'accondiscendenza, forse eccessiva, degli operatori nei confronti del rischio di credito.

Valute e Commodity

Cambi

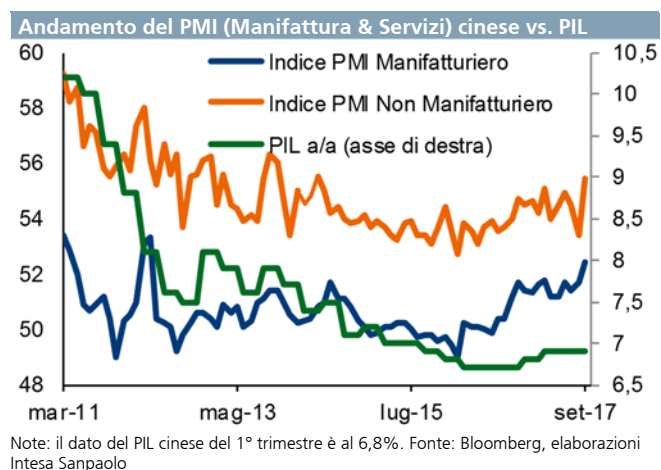
L'euro appare debole in apertura di settimana dopo il voto catalano, col cambio euro/dollaro che scende a 1,1750 e la valuta USA sostenuta invece dal recupero dei rendimenti dei titoli del Tesoro Americano.



Reazione contenuta della sterlina nella scorsa ottava alle dichiarazioni del governatore di BoE, Carney, alla BBC Radio. L'economia della Gran Bretagna è sulla strada giusta per consentire alla Banca d'Inghilterra l'avvio del rientro dalla politica di tassi di interesse bassi in un periodo di tempo "relativamente breve". Il dollaro apre la settimana in recupero, dopo aver chiuso la scorsa ottava col maggior apprezzamento da inizio anno, ma lontano dai massimi dei giorni precedenti e legati all'annuncio della riforma fiscale da parte del presidente Trump. L'euro/dollaro risale al massimo sopra 1,18 dopo che i dati USA di agosto su consumi e redditi sono risultati più deboli rispetto al mese precedente. Consolida anche il dollaro/yen, che resta prossimo al massimo a due mesi toccato la scorsa ottava sopra quota 113. I verbali della BoJ della scorsa settimana hanno confermato la posizione solitaria del consigliere Kataoka, promotore di uno stimolo ancora più aggressivo da parte dell'istituto centrale giapponese.

Materie Prime

Prezzi del greggio in calo dopo che lo scorso venerdì si è chiuso con un rialzo trimestrale del 20%. L'attività del comparto manifatturiero cinese, in settembre, è cresciuta al ritmo più alto dall'aprile 2012 a 52,4.



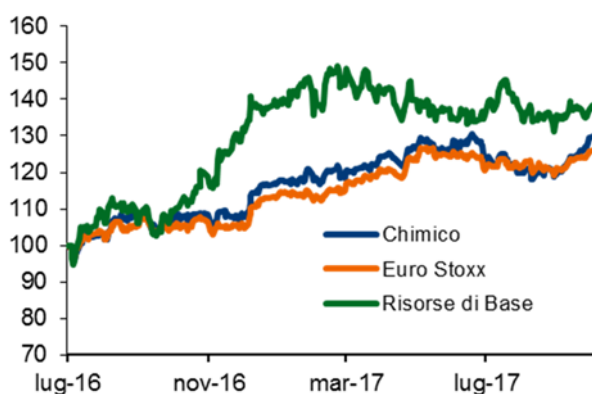
Energia: Outlook Moderatamente Positivo, si rafforza la prudenza. Il focus resta sul meeting OPEC del 30 novembre, in cui si discuterà del prolungamento dei tagli oltre la data naturale di scadenza posta a marzo 2018: i produttori si sono già detti pronti, se necessario, ad estendere i tagli oltre il termine concordato. **Metalli Preziosi: Outlook Neutrale.** Difficile ipotizzare un finale d'anno in cui la richiesta di copertura dai rischi d'inflazione, supportando il comparto, possa favorirne il recupero. Solo uno scenario di surriscaldamento dell'inflazione, che passi per un recupero ulteriore delle quotazioni petrolifere, potrà favorire un miglioramento dell'Outlook. **Metalli Industriali: L'Outlook passa a Neutrale da Moderatamente Positivo.** Nel breve periodo ci aspettiamo ancora volatilità, alla luce delle incertezze sulle politiche minerarie cinesi e su quelle filippine. **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.

Mercati Azionari

Area euro

L'azionario europeo ha chiuso il miglior mese dell'anno sostenuto dai dati macro che confermano una solida ripresa economica (+2,2% aumento del PIL atteso nel 2017), diffusa a tutta l'area euro. L'indice Dax ha guidato i rialzi mensili con un progresso del 6,4% seguito a breve distanza dal FTSE Mib e dal CAC 40. L'interesse per l'azionario è stato sostenuto dalla discesa dell'euro vs il dollaro di questi ultimi giorni compensando le perplessità emerse sul fronte elettorale tedesco che delineano prospettive poco incoraggianti per le future riforme nell'Eurozona. Avvio di settimana positivo per i principali indici europei tranne Madrid, che risente del voto referendario favorevole all'indipendenza della Catalogna.

Andamento indice Euro Stoxx, Chimico e Risorse di Base



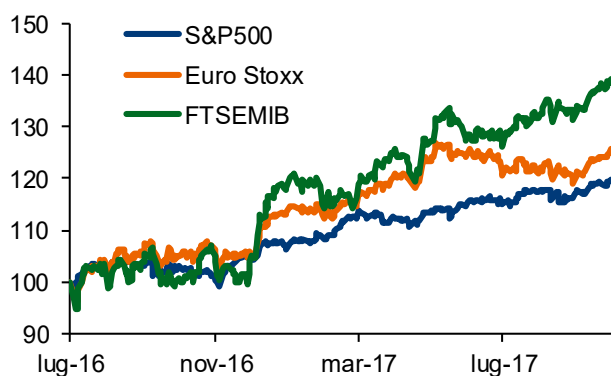
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il comparto Bancario europeo mantiene una impostazione positiva, l'indice è ai massimi da 7 settimane, aiutato dalle attese di una prossima stretta monetaria da parte della Fed, dopo i recenti commenti resi dal presidente Janet Yellen. Performance positiva questa settimana per il comparto Chimico sostenuto da Bayer, che ha annunciato alcune dimissioni che potrebbero accelerare la fusione con Monsanto. Mostra una buona tenuta il Retail nonostante la revisione al ribasso delle stime di crescita di alcune società del settore. Prese di beneficio invece sul comparto Auto che risente della performance negativa di Volkswagen. Il produttore di auto tedesco infatti ha precisato che i conti del terzo trimestre risentiranno di un onere straordinario di circa 2,5 miliardi di euro a causa degli accantonamenti legati al programma di riacquisto o modifica di motori diesel in Nord America, che si è rivelato più complesso e lungo del previsto. Risultano in calo anche le risorse di base, appesantite dal ribasso dei prezzi del rame.

Stati Uniti

Nuovi massimi per Wall Street in un clima di volatilità sui minimi con il VIX sotto i 10 punti, giustificato dal contesto macro di crescita moderata e inflazione contenuta. La ripida salita delle quotazioni e il proseguo del Tapering da parte della Fed che, come da programma, non reinvestirà cedole e titoli in scadenza, provoca una moderata diminuzione dei flussi sull'azionario, senza innescare una rotazione settoriale. In un contesto in cui la Yellen ha ribadito l'importanza di proseguire nei rialzi dei tassi e Trump ha definito i punti focali e le linee guida della riforma fiscale, prosegue la forza dei finanziari in attesa delle prossime trimestrali che prenderanno avvio tra una decina di giorni.

Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

Prosegue la forza relativa dei Finanziari, con l'indice settoriale che viola importanti barriere tecniche rinnovando massimi storici. Oltre alle aspettative di rialzo dei tassi di mercato, il comparto beneficia anche dell'annuncio da parte di Trump della nuova riforma fiscale. La riduzione delle aliquote di imposta sulle società (al 20% dal precedente 35%) dovrebbe sostenere gli utili sugli incrementi degli impieghi. Le banche di medie/piccole dimensioni a carattere regionale dovrebbero avere maggiori effetti positivi, stimati in un aumento degli utili 2018 in media pari a circa il 9%. Il Tecnologico è oggetto di maggiori ricoperture dopo la recente debolezza, concentrate soprattutto sui semiconduttori, che presentano caratteristiche maggiormente cicliche. L'attuazione della nuova riforma dovrebbe fornire un ulteriore impulso alla crescita economica negli USA. Prosegue la debolezza delle Utility, maggiormente sensibili al rialzo dei tassi di mercato. L'indice settoriale perde la trend line rialzista costruita a partire dai minimi di fine 2016.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	22.366-22.324
25.585	22.285-22.229
24.558	21.901
24.157	21.581
23.992	21335-21.329
23.495	21.149
22.844-22.874	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	382
409-410	376
404,5	371
399-400	366
396,55	360-358
393-394	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	2.490-2.488
2.710	2.474
2.622	2.446
2.585	2.428
2.530	2.417
	2.407-2.404
	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 02	Dati Macro	(••) PMI Manifattura di settembre (*)	56,3	56,8
		(•) Tasso di disoccupazione (%) di agosto, preliminare (*)	11,2	11,2
	Risultati societari	-		
Martedì 03	Risultati societari	-		
Mercoledì 04	Dati Macro	(••) PMI Servizi di settembre	55,0	55,1
	Risultati societari	-		
Giovedì 05	Risultati societari	-		
Venerdì 06	Dati Macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,2	-0,2
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	0,8	0
	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 02	Area Euro	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di agosto (*)	9,1	9,0
		(●●) PMI Manifattura di settembre, finale (*)	58,1	58,2
	Germania	(●●) PMI Manifattura di settembre, finale	60,6	60,6
	Francia	(●●) PMI Manifattura di settembre, finale	56,0	56,0
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di settembre	56,2	56,9
	USA	(●●●) ISM Manifatturiero di settembre	58,0	58,8
		(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di settembre	63,5	62,0
	Giappone	(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di agosto	0,4	-0,6
		(●●) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 3° trimestre	18	17
		(●●) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 3° trimestre	24	23
		Indice degli investimenti del 3° trimestre	8,3	8
		Risultati Europa	-	
		Risultati USA	-	
Martedì 03	Area Euro	PPI a/a (%) di agosto	2,3	2,0
		PPI m/m (%) di agosto	0,1	0,0
	Regno Unito	PMI Costruzioni di settembre	51,1	51,1
	USA	(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di settembre	17,0	16,03
		Vendite di Auto di settembre	17,0	16,03
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di settembre	16,7	16,3
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Mercoledì 04	Area Euro	(●●) PMI Servizi di settembre, finale	55,6	55,6
		(●●) PMI Composito di settembre, finale	56,7	56,7
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,3	-0,3
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	2,6	2,6
	Germania	(●●) PMI Servizi di settembre, finale	55,6	55,6
	Francia	(●●) PMI Servizi di settembre, finale	57,1	57,1
	Regno Unito	PMI Servizi di settembre	53,2	53,2
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di settembre	142,5	236,6
		(●●●) ISM non Manifatturiero di settembre	55,5	55,3
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Giovedì 05	USA	Monsanto, PepsiCo.		
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	265	272
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1948,5	1.934
		(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di agosto	1,0	-3,3
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di agosto	-42,7	-43,7
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, finale	1,7	1,7
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di agosto, finale	-	0,2
		Risultati Europa	-	
		Risultati USA	-	
	Venerdì 06	Germania	(●●) Ordini all'industria m/m (%) di agosto	0,7
(●●) Ordini all'industria a/a (%) di agosto			4,7	5,0
Francia		(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di agosto	-5,4	-6,0
		(●) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di agosto	-	-83,8
USA		(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di settembre	85	156
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	4,4	4,4
		(●●●) Var. degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di settembre	10	36
Giappone		(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di agosto	15,5	18,5
		(●●) Indicatore anticipatore di agosto, preliminare	107,1	105,2
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		

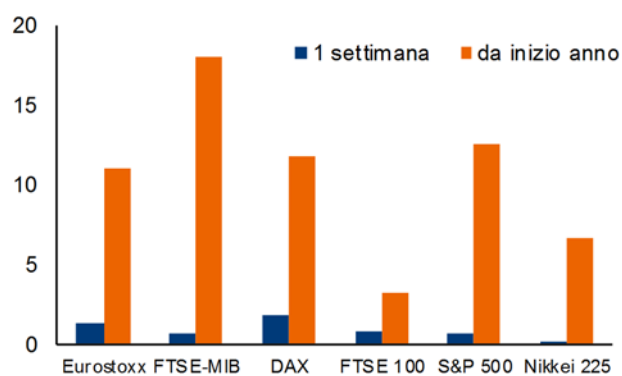
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	0,6	1,8	15,9	14,2
MSCI - Energia	0,1	7,8	2,8	-3,7
MSCI - Materiali	0,2	0,9	20,7	17,5
MSCI - Industriali	0,2	3,3	19,6	17,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,4	1,6	15,5	13,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,3	-1,2	2,4	8,9
MSCI - Farmaceutico	0,1	1,1	10,7	17,3
MSCI - Servizi Finanziari	1,3	3,4	29,9	13,8
MSCI - Tecnologico	2,1	1,0	26,5	26,6
MSCI - Telecom	-0,4	0,9	-0,9	1,4
MSCI - Utility	-1,3	-2,6	7,5	11,7
Stoxx 600	1,3	3,2	13,2	7,4
Eurostoxx 300	1,3	3,8	19,6	11,1
Stoxx Small 200	1,4	3,8	18,1	13,4
FTSE MIB	0,7	3,8	38,4	18,0
CAC 40	0,9	4,0	19,8	9,6
DAX	1,9	5,7	22,1	11,7
FTSE 100	0,8	-0,9	6,9	3,2
S&P 500	0,7	1,7	16,2	12,5
Nikkei 225	0,0	3,6	24,0	6,7
Bovespa	-1,5	3,3	27,3	23,4
Hang Seng China Enterprise	-1,2	-1,4	18,3	25,2
Micex	0,4	3,3	5,0	-7,0
Sensex	-2,0	-1,9	12,3	17,5
FTSE/JSE Africa All Share	-0,5	-1,7	7,0	9,7
Indice BRIC	0,1	0,3	25,1	30,4
Emergenti MSCI	-0,6	-0,9	19,7	25,5
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,1	1,1	23,0	8,3
Emergenti - MSCI America Latina	-2,2	0,2	22,5	24,6

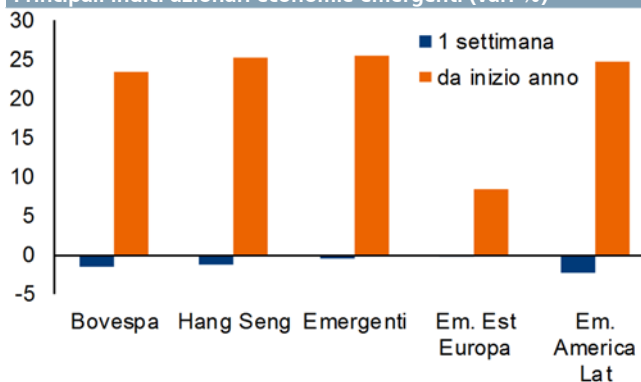
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

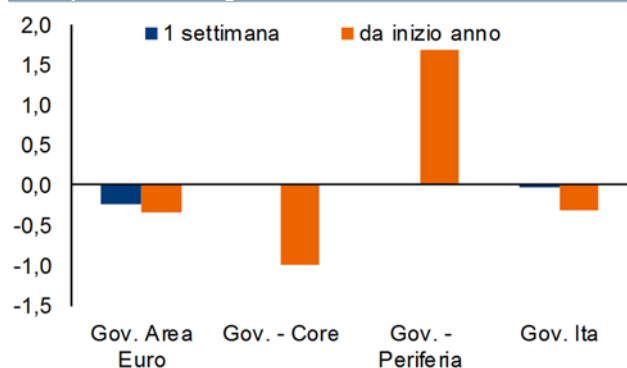


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

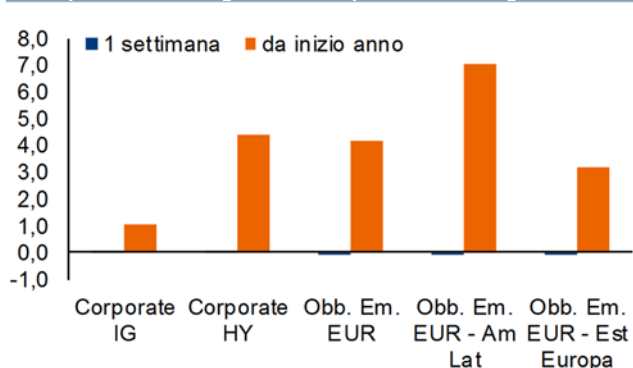
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

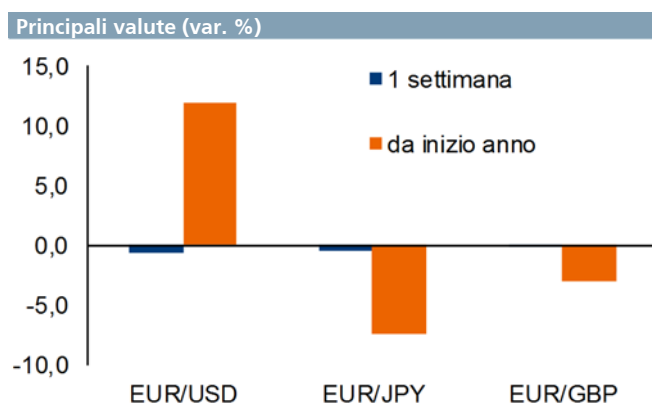
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



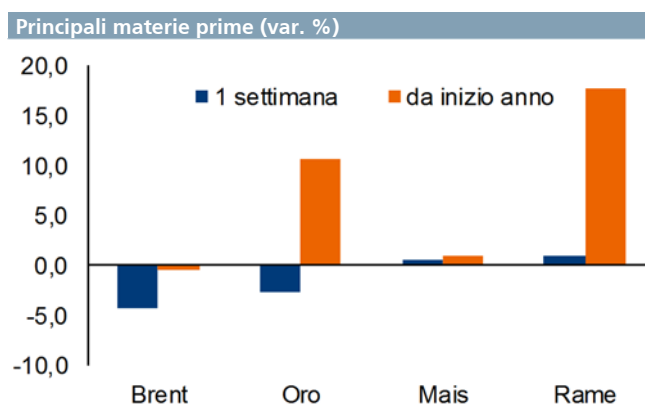
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,7	-1,1	4,8	11,8
EUR/JPY	-0,5	-1,8	-14,2	-7,4
EUR/GBP	-0,1	4,5	-0,9	-3,1
EUR/ZAR	-0,9	-3,4	-4,4	-9,5
EUR/AUD	-0,9	-0,6	-2,8	-3,0
EUR/NZD	-0,4	1,4	-5,7	-7,3
EUR/CAD	-0,5	0,4	0,1	-3,8
EUR/TRY	0,0	-3,0	-19,5	-11,9
WTI	-1,3	9,0	6,8	-4,1
Brent	-4,2	7,2	15,2	-0,5
Oro	-2,6	-4,0	-3,0	10,6
Argento	-2,8	-6,4	-13,7	3,7
Grano	-1,6	6,2	11,1	9,5
Mais	0,5	4,6	5,6	1,0
Rame	1,0	-4,7	33,9	17,7
Alluminio	-2,5	-1,9	25,2	23,7

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 26.09.2017.

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/scripts/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/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 - tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo 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: Elisabetta Ciarini, Daniela Piccinini