

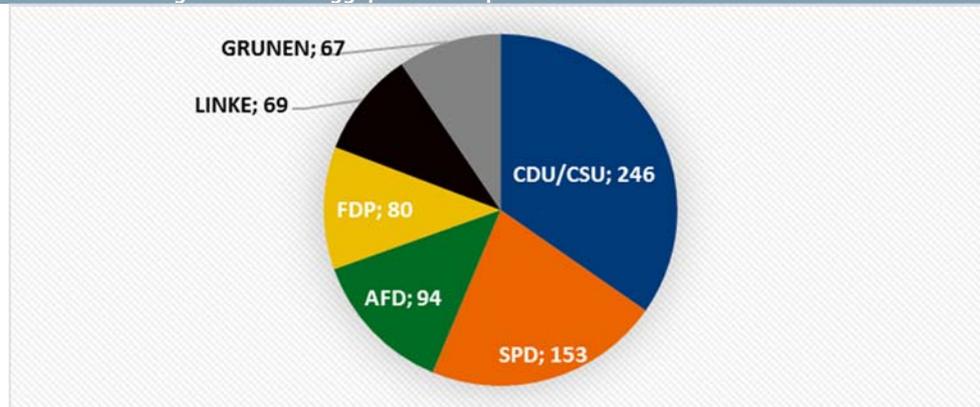
## La settimana entrante

- **Europa:** è attesa una certa stabilità degli indici di fiducia sia delle imprese che dei consumatori, a settembre. Occhi puntati sulla stima flash dell'inflazione di settembre, attesa a 1,6% da 1,5% con l'inflazione *core* ferma a 1,2%. In Germania, dopo l'IFO già pubblicato che delude le attese, l'attenzione sarà sull'inflazione preliminare sempre in settembre, attesa a 1,8%.
- **Italia:** in agenda i dati sugli ordini all'industria e il fatturato industriale di luglio, la fiducia dei consumatori di settembre (attesa in crescita a 111 da 110,8) e la fiducia delle imprese del medesimo mese, in conferma a 108. Venerdì il dato più atteso, ossia il CPI armonizzato a/a di settembre (preliminare), previsto stabile a 1,4%. A corollario anche il PPI di agosto.
- **USA:** fra i dati in calendario gli ordini di beni durevoli di agosto sono attesi all'1% m/m da -6,8%, e le vendite di case in corso di agosto stimate in blando miglioramento. A fine ottava sarà la volta del PIL t/t annualizzato del 2° trim. (stima finale), atteso a 3,1% da 3,0%, del deflatore sui consumi (atteso in rialzo), del reddito personale (previsto in calo) e dei consumi privati (stabili).

## Focus della settimana

**Sorprende l'esito delle elezioni in Germania.** Dalle urne tedesche emerge ancora che Angela Merkel si è aggiudicata il quarto mandato da cancelliere nelle elezioni federali tedesche, ma anche che le percentuali indicano un risultato pesantissimo sia per il suo partito, la CDU, sia per i socialdemocratici della SPD e, di contro, un'affermazione netta per il partito anti-immigrati AfD, Alternativa per la Germania, che esce dal voto come terza forza politica tedesca e manderà al prossimo Bundestag un pacchetto di 94 deputati. Nel dettaglio la CDU/CSU si aggiudica il 32,9% dei voti, il peggior risultato dal 1949 e in brusco calo, di quasi il 9%, dal 2013, mentre la SPD di Schulz, l'ex-presidente del Parlamento europeo, è crollata al 20,5%, il minimo storico. L'AFD, partito fondato solo quattro anni fa e che si è convertito da movimento anti-euro a uno anti-immigrati, ha ottenuto il 12,6% dei voti. I liberaldemocratici della FDP, che nel 2013, come la AfD, avevano fallito l'obiettivo di superare la soglia del 5% per entrare al Bundestag, hanno il 10,8%, e la sinistra della Linke e i Verdi hanno fatto meglio delle attese, con il 9,2% e l'8,9% rispettivamente. Il Parlamento tedesco risulta così decisamente più frammentato rispetto alla legislatura precedente e mette il Cancelliere davanti a un compito estremamente complicato nella formazione del prossimo Governo. Entrambe le ipotesi ventilate prima delle elezioni, una ripetizione della grande coalizione con la SPD e una coalizione "Giamaica" con Liberali e Verdi, sembrano le uniche aritmeticamente possibili anche se con una maggioranza molto risicata. Tuttavia, Schulz, nel suo primo commento dopo la chiusura delle urne, ha dichiarato che "la collaborazione con i democristiani finisce qui" allontanando la ripetizione di un Governo CDU-SPD. Resta aperta quindi l'ipotesi di un patto a tre fra Democristiani, Liberali e Verdi, coalizione senza precedenti nella politica tedesca recente, e che presenterebbe un difficile equilibrio fra i due partner dei Democristiani, che su molti temi, compresa l'Europa, si trovano su posizioni opposte.

Nuovo Bundestag: numero di seggi per ciascun partito



Fonte: larepubblica.it

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.

25 settembre 2017

12:42 CET

Data e ora di produzione

25 settembre 2017

12:52 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

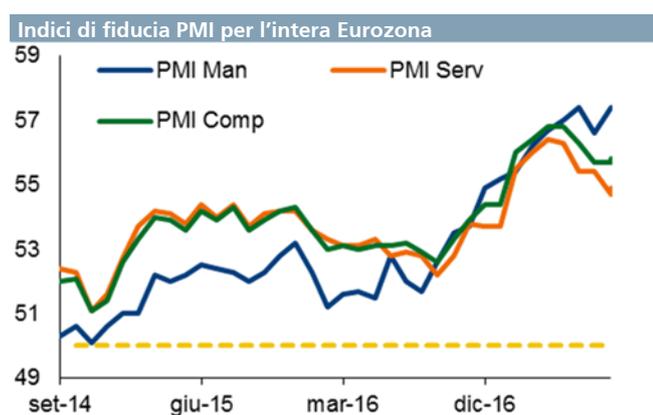
Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

Se da un lato la stima finale dell'inflazione per la zona euro in agosto ha confermato che la recente accelerazione dei prezzi interessa in via esclusiva le componenti più volatili dei prezzi, dall'altro lato sono positive le indicazioni dalle indagini di fiducia con l'indice ZEW tedesco che supera ampiamente le attese in luglio, così come la fiducia dei consumatori europei.



Fonte: Bloomberg

La stringa dei dati riguardanti le indagini di fiducia in Europa continua a superare le proiezioni di consenso. La scorsa settimana è stata la volta degli indici PMI, la cui stima preliminare di settembre si porta a 56,7 punti, contro attese di 55,6 punti e in crescita di un punto rispetto al livello di agosto. Il dettaglio vede il PMI manifatturiero di un punto superiore alle attese, con 58,2 punti ed in aumento dai precedenti 57,4 punti, mentre il PMI servizi si è attestato a 55,6 punti contro attese di 54,8 e i 54,7 punti registrati in agosto. In Germania, la stima flash per settembre del PMI composito supera di oltre due punti le proiezioni e segna 57,8 punti, in crescita da 55,8 di agosto. A livello di componenti, il PMI manifatturiero tocca quota 60,6 contro attese a 59,0 punti e aumenta rispetto ai precedenti 59,3 punti, mentre il PMI servizi registra 57,8 punti e cresce di due punti rispetto ad agosto battendo le attese a 55,7. Anche in Francia il PMI composito è aumentato di due punti, a quota 57,2.

### Stati Uniti

Nella settimana passata le statistiche sul mercato immobiliare hanno registrato una marginale flessione per i nuovi cantieri e hanno visto un significativo recupero dei permessi di costruzione in agosto. Continuano a risultare in calo le vendite di case esistenti in agosto mentre sono in decisa accelerazione gli indici di prezzo alle importazioni ed esportazioni nello stesso mese.

Previsioni economiche FOMC (agg. di settembre 2017)					
set-17	2017	2018	2019	2020	Lungo periodo
<b>PIL</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
<i>Var. da giugno</i>	0,2		0,1		
Disoccupazione	4,3	4,1	4,1	4,2	4,6
<i>Var. da giugno</i>		-0,1	-0,1		
<b>Inflazione</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<i>Var. da giugno</i>		-0,1			
Inflazione core	1,5	1,9	2,0	2,0	
<i>Var. da giugno</i>	-0,2	-0,1			
<b>Fed funds</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>
<i>Var. da giugno</i>			-0,2		-0,2

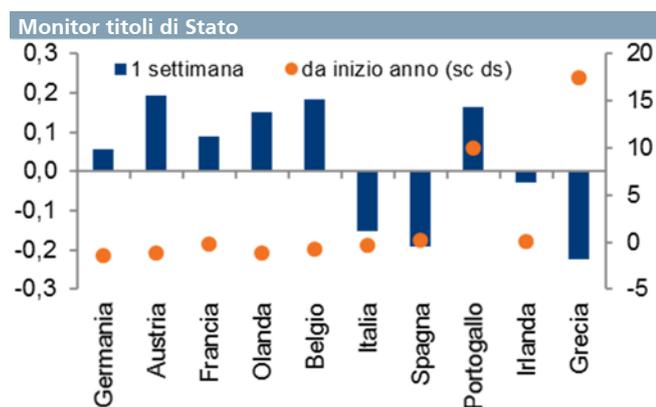
Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System

La riunione della Fed si chiude con l'atteso annuncio dell'avvio della riduzione dei reinvestimenti, spostando l'attenzione dal bilancio, considerato finora strumento attivo e centrale nella gestione della politica monetaria, alla leva dei tassi. Questa mossa è giustificata da una valutazione decisamente positiva per lo scenario: pur al margine di una certa volatilità nei dati di breve periodo, "le tempeste non modificheranno in modo significativo l'economia nel medio termine". Questa valutazione si riflette nell'aggiornamento delle proiezioni di crescita, con la stima sul PIL rivista al rialzo per il 2017 e stabile, ma superiore al potenziale, nel 2018. Su un orizzonte più lungo le previsioni sono poco sopra il potenziale fino al 2019 e in linea nel 2020. Rimarrà invece al di sotto dell'obiettivo fino al 2020 il tasso di disoccupazione. Sono infine di segno negativo gli aggiustamenti sull'inflazione, con il dato *core* rivisto verso il basso per il 2017 e la convergenza al 2% rimandata al 2019. Al riguardo il FOMC continua a ritenere che una parte preponderante della debolezza di quest'anno sia transitoria, anche se Yellen stessa ha dichiarato che rimane incerto l'insieme di fattori che "spiega perché l'inflazione sia stata così bassa".

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana nel complesso negativa per il debito governativo europeo, con aumenti dei tassi sia sui *core* che sui periferici, condizionati da una parte dalla riunione della Fed e dall'altra dalle tensioni geopolitiche internazionali e dalla contrapposizione in Spagna tra Governo centrale e Catalogna. Il BTP a due anni chiude a -0,21% (+4pb) e il decennale a 2,07% (+3pb).

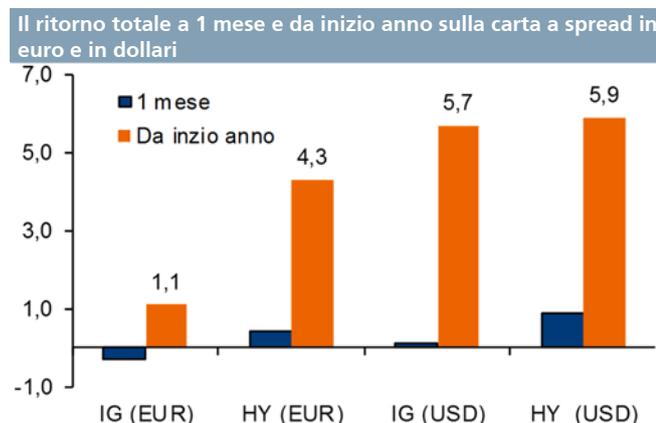


Note: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

Il settore dei governativi resta ampiamente condizionato dalle Banche centrali. La scorsa settimana è stata la Fed a dare un impulso (composto) verso l'alto con la conferma di fatto del rialzo a settembre, evento a cui il mercato non assegnava più una probabilità elevata dopo gli ultimi deboli dati d'inflazione. Infatti, le principali novità emerse dalla riunione del FOMC si sono concentrate sull'aggiornamento del grafico a punti, che vede in primo luogo una conferma di un nuovo rialzo dei fed funds entro fine anno e segnala un'ulteriore riduzione del tasso di interesse neutrale, target di lungo periodo, che viene tagliato di 25pb passando dal 3% al 2,75%. Il sentiero dei tassi stimato per la convergenza a tale livello risulta a sua volta marginalmente più basso e più piatto: dopo la mossa stimata per dicembre, si confermano tre rialzi nel 2018, ma passano da tre a due gli aumenti previsti per il 2019; il 2020, inserito per la prima volta nell'orizzonte di previsione, vede un solo rialzo.

### Corporate

In una settimana in cui l'esito della riunione della Fed ha rappresentato il focus principale degli operatori, il comparto del credito europeo ha messo a segno una performance positiva, vicina alla parità sui titoli IG (+0,02%) e più robusta sugli HY (+0,15%). I premi al rischio, stabili sugli IG, hanno registrato un'ulteriore compressione sugli HY (-3pb)



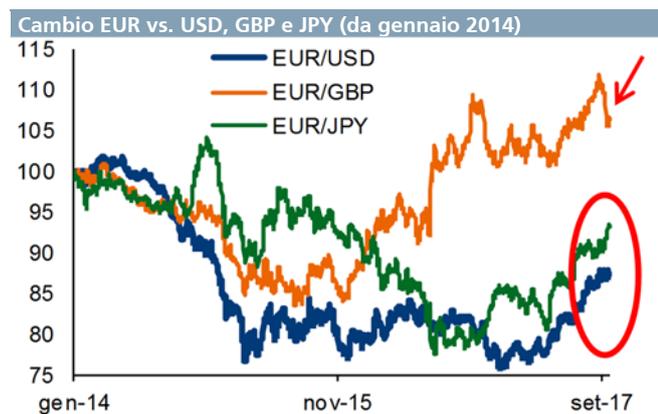
Fonte: Bloomberg

La ricerca di extra-rendimento continua a rappresentare un fattore chiave nello spiegare l'andamento delle obbligazioni corporate europee. Dopo che il 1° semestre si è chiuso con una netta sovra-performance dei titoli HY, anche settembre si avvia a riproporre tale dinamica. Nel corso dell'ultimo mese i titoli IG sono stati penalizzati dall'andamento dei tassi *core*, mentre gli HY hanno beneficiato del clima di propensione al rischio presente in maniera quasi stabile sui mercati. La riunione della Fed, che ha usato toni leggermente più restrittivi delle attese, non sembra aver modificato il sentiment di *risk-on* degli operatori. Le scelte allocative degli investitori appaiono in questa fase fortemente legate alle Banche centrali e alle modalità di uscita dalle politiche ultra-espansive dell'ultimo decennio. L'esito delle elezioni tedesche, con la cancelliera Merkel che ha conquistato il quarto mandato consecutivo ma ha perso consensi a vantaggio dell'estrema destra, potrebbe riportare sui mercati il tema del rischio politico in Europa.

## Valute e Commodity

### Cambi

Sul fronte cambi pesano due fattori di taglio politico. Il rischio di una fase di incertezza politica in Germania pesa sull'euro, che apre la settimana in contrazione ma pur sempre in area 1,19 contro dollaro. L'imminente annuncio di elezioni anticipate in Giappone, da parte del premier Abe, pesa sullo yen, che perde terreno su euro e dollaro.

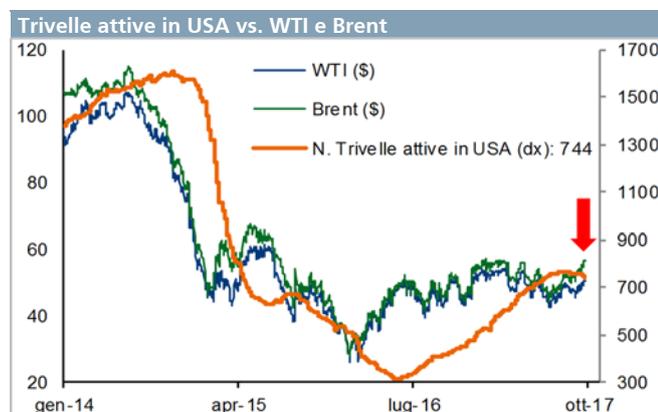


Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo. Fonte: Bloomberg

Terminato il giro delle Banche centrali con i meeting Fed e BoJ della scorsa settimana, proviamo a tratteggiare il quadro sulle principali valute. L'euro resta in rialzo contro dollaro dopo il meeting Fed appena concluso. Le parole di Draghi restano improntate alla prudenza pur tratteggiando l'inevitabile avvio della riduzione degli acquisti di titoli in Europa. Di fatto una manovra, interpretata dal mercato, come restrittiva. Sfuma l'effetto della riunione della Fed. La conferma del percorso di rialzo dei tassi a dicembre e nei prossimi due anni ha rafforzato il dollaro solo per poche ore. Resta quindi l'idea di una debolezza di fondo della valuta USA. Sterlina vincolata ai soliti temi di fondo, al di là delle future scelte restrittive della BoE, ormai delineate, è la soft-Brexit l'unico scenario in grado di spingere la valuta. Ma la scelta di che tipo di Brexit attuare sarà responsabilità del Governo inglese e dei dissidi in seno al Partito Conservatore di Theresa May. Yen sostanzialmente indifferente al meeting BoJ nonostante il prosieguo della sua politica monetaria espansiva ed il possibile raggiungimento del target di inflazione al 2%.

### Materie Prime

Materie prime deboli in apertura di settimana; pesa una certa avversione al rischio per via della crisi nordcoreana e di alcune notizie di taglio politico in Europa e Giappone. Le quotazioni petrolifere appaiono deboli ma comunque non troppo distanti dai massimi segnati di recente.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

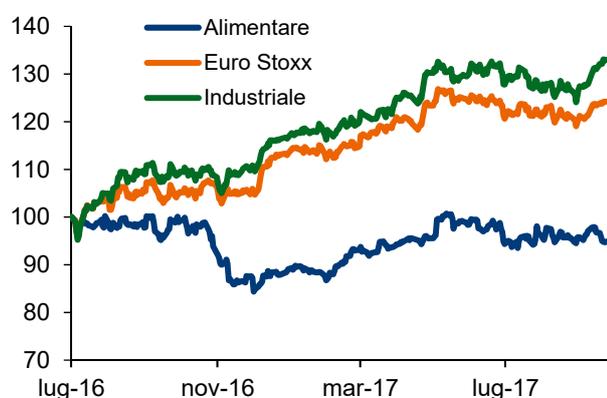
Il prosieguo del rialzo del petrolio (con WTI e Brent vicini a barriere importanti rispettivamente a 50 e 55 dollari al barile) appare supportato dal calo delle trivelle attive sul suolo USA (scese di altre 5 unità da 749 della scorsa settimana alle attuali 744), che conferma la contrazione della produzione statunitense. L'incontro tecnico fra i produttori interni e esterni all'OPEC, tenutosi a Vienna la scorsa settimana, ha visto dichiarazioni piuttosto generiche sul futuro dell'accordo di taglio alla produzione. I produttori hanno parlato di un mercato in graduale riequilibrio, grazie alla recente riduzione dell'offerta e si sono detti propensi ad un possibile rinnovo dei tagli da definirsi però più avanti, con maggior probabilità nel meeting OPEC ufficiale di novembre.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee consolidano le posizioni acquisite nella scorsa ottava. Emerge tuttavia una moderata delusione per il risultato sotto le attese delle elezioni tedesche, dove il cancelliere Angela Merkel ha vinto, ma con un margine di voti inferiore rispetto alle scorse tornate. I mercati azionari mantengono comunque un'impostazione positiva sostenuti da politiche monetarie europee ancora accomodanti. Nel lungo periodo a beneficiare dei futuri e gradualmente rialzi dei tassi sarà soprattutto il comparto Bancario, un settore che in questi anni ha sofferto la compressione dello spread sui tassi d'interesse. Il listino domestico, notoriamente a trazione finanziaria, continua a contraddistinguersi mantenendosi sui massimi da dicembre 2015.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Alimentare e Industriale



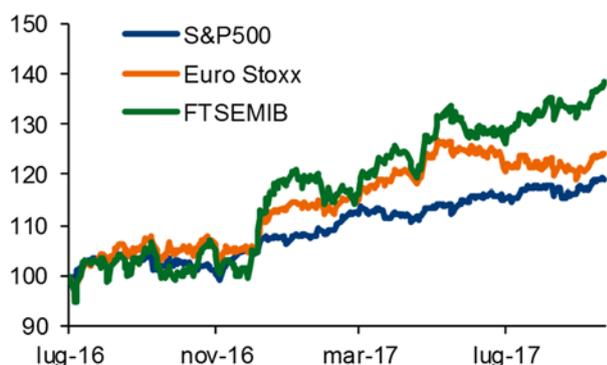
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo, accanto ai Bancari, anche l'Auto conferma il trend al rialzo sostenuto dalla performance positiva di FCA su ipotesi di valorizzazione degli asset tramite un break-up o una cessione a concorrenti esteri. Anche il comparto Cemento e Costruzioni esprime forza relativa sulla notizia relativa alla cessione di tutte le attività italiane di Cementir a Italcementi (gruppo Heidelberg Cement) per 315 milioni di euro. Il consolidamento del mercato italiano riduce l'eccesso di capacità produttiva e consente maggiori margini di manovra sui prezzi. Il settore Industriale beneficia dell'accordo tra l'indiana Tata Steel e la tedesca ThyssenKrupp per formare una JV in cui conferire le attività siderurgiche europee. La nuova entità diventerà il secondo fornitore europeo di acciaio dopo Arcelor Mittal. Per contro le prese di profitto colpiscono l'Alimentare e le Risorse di Base. Andamento sotto tono anche per i Beni Personali & per la Casa.

### Stati Uniti

In un contesto di volatilità sui minimi, gli indici statunitensi rinnovano i massimi storici con multipli moderatamente superiori alla media storica, a fronte di una crescita degli utili, stimata dal consenso, a doppia cifra per il triennio 2017-19. Il mercato guarda con attenzione all'imminente avvio della nuova stagione di risultati societari, con il consenso che si attende un miglioramento degli EPS del 3° trimestre pari al 4,9% e dell'11,8% nel 4°: i gruppi statunitensi dovrebbero avvantaggiarsi della debolezza del dollaro, che appare più come un fattore temporaneo che strutturale. Tra le criticità, oltre alle tensioni geopolitiche, si segnala un rischio di attuazione delle manovre fiscali di Trump.

#### Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSE MIB



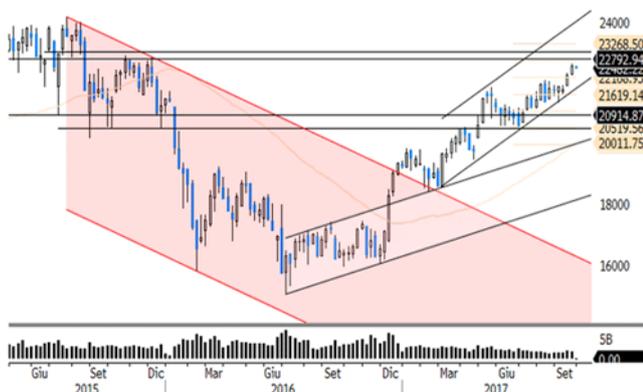
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, i toni meno accomodanti nell'ultima riunione della Fed hanno tolto i dubbi sull'ultimo rialzo entro fine anno, provocando un rialzo dei tassi di mercato. Tale situazione ha sostenuto la forza relativa dei Finanziari, sull'attesa di un miglioramento dei margini di interesse nei prossimi trimestri. In tal modo, l'indice settoriale ha rinnovato i massimi degli ultimi 10 anni. Il Telefonico mantiene forza relativa di breve, in scia a possibili nuove operazioni di consolidamento del settore. Il ritorno sopra il livello di 50 dollari da parte del petrolio ha sostenuto i rialzi del comparto Energia. Le attese sono concentrate sull'eventuale allungamento del piano di tagli alla produzione da parte dei paesi OPEC e non-OPEC. Maggiori prese di beneficio riguardano nel brevissimo il Tecnologico, appesantito da Apple: secondo indiscrezioni di mercato ci sarebbero possibili problemi tecnici per l'Apple Watch e una debole domanda di iPhone8.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	22.285-22.229
25.585	21.901
24.558	21.581
<b>24.157</b>	<b>21335-21.329</b>
23.992	21.149
23.495	21.078
<b>22.844-22.874</b>	20.854-20.703
	<b>20.537</b>
	20.177
	19.931-19.925
	<b>19.492-19.442</b>
	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
<b>412-415</b>	376
<b>409-410</b>	371
404,5	<b>366</b>
399-400	<b>360-358</b>
396,55	353-352
393-394	<b>339-336</b>
387-388	333-332
383-384	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	2.474
2.710	2.446
2.622	2.428
2.585	2.417
2.530	2.407-2.404
	2.386
	2.370
	<b>2.352</b>
	2.332-2.328
	<b>2.322-2.316</b>
	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 25	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 26	Dati macro	-		
	Risultati societari	<b>Mediaset</b>		
Mercoledì 27	Dati macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di luglio	-	4,3
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di luglio	-	13,7
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di luglio	-	1,5
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di luglio	-	7,6
		(●) Indice di fiducia dei consumatori di settembre	111,0	110,8
		(●) Fiducia delle imprese di settembre	108,0	108,1
	Risultati societari	-		
Giovedì 28	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 29	Dati macro	PPI m/m (%) di agosto	-	0,0
		PPI a/a (%) di agosto	-	0,9
		(●) CPI NIC m/m (%) di settembre, preliminare	-0,1	0,3
		(●) CPI NIC a/a (%) di settembre, preliminare	1,3	1,2
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	1,8	0,1
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	1,4	1,4
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. 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 25	Germania (*)	(●●●) Indice IFO di settembre	115,2	116,0	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di settembre	123,6	124,7	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di settembre	107,4	108,0	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 26	Francia	(●) Fiducia delle imprese di settembre	111,0	111,0	
		Aspettative per la propria impresa di settembre	-	15,0	
	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di luglio	5,70	5,65	
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di settembre	120,0	122,9	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	<b>Nike</b>			
Mercoledì 27	Area Euro	(●●) M3 (%) di agosto	4,7	4,5	
		USA	(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, preliminare	1,0	-6,8
	(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di agosto, prelim.		0,3	0,6	
	(●) Vendite di case in corso m/m (%) di agosto		-0,5	-0,8	
	(●) Vendite di case in corso a/a (%) di agosto		-	-0,5	
	Giappone		(●) Fiducia delle piccole imprese di settembre	49,5	49,0
		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, finale	-	36,3	
	Risultati Europa	-			
		Risultati USA	-		
	Giovedì 28	Area Euro	(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di settembre	1,12	1,09
(●●) Fiducia dei consumatori di settembre, finale			-1,2	-1,2	
(●●) Indicatore situazione economica di settembre			112,0	111,9	
Fiducia nel Manifatturiero di settembre			5,1	5,1	
Fiducia nei Servizi di settembre			15,0	14,9	
Germania		(●●) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	0,1	0,1	
		(●●) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	1,8	1,8	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	0,1	0,2	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	1,8	1,8	
USA		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	259	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.995	1.980	
		(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima finale	3,1	3,0	
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	3,3	3,3	
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	1,0	1,0	
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima finale	-	0,9	
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

Calendario mercati esteri				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 29	Area Euro	(●●●) CPI stima flash a/a (%) di settembre	1,6	1,5
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di settembre, stima flash	1,2	1,2
	Germania	(●●) Variazione dei disoccupati (migliaia) di settembre	-5	-5
		(●●) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	5,7	5,7
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,5	-1,2
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	3,2	2,7
	Francia	PPI m/m (%) di agosto	-	0,1
		PPI a/a (%) di agosto	-	1,5
		(●) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	-	0,5
		(●) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	-	0,9
		CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	-0,2	0,6
		CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	1,0	1,0
	Regno Unito	(●●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,3	0,3
		(●●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	1,7	1,7
		(●) Fiducia dei consumatori GFK di settembre	-11	-10
	USA	(●) Indice Università del Michigan di settembre, finale	95,3	95,3
		(●●) Reddito personale m/m (%) di agosto	0,2	0,4
		(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di agosto	1,5	1,4
		(●●) Consumi privati m/m (%) di agosto	0,1	0,3
	Giappone	(●) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	2,8	2,8
		(●) CPI Tokyo a/a (%) di luglio	0,6	0,5
		(●●) CPI a/a (%) di agosto	0,6	0,4
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di agosto, preliminare	1,8	-0,8
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di agosto, preliminare	5,2	4,7
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	0,3	-0,2
		(●) Produzione di veicoli a/a (%) di agosto	-	1,4
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

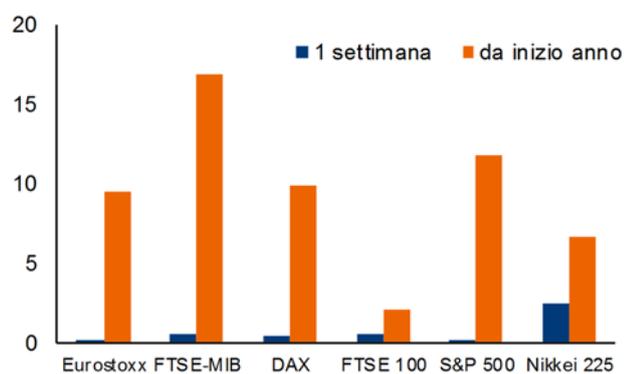
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	0,2	2,6	15,3	13,9
MSCI - Energia	1,9	7,5	5,5	-4,8
MSCI - Materiali	0,3	2,9	21,8	17,8
MSCI - Industriali	1,0	4,6	19,5	17,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,6	2,6	14,9	13,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,9	-0,9	2,2	8,9
MSCI - Farmaceutico	-0,5	3,6	8,9	17,3
MSCI - Servizi Finanziari	1,4	2,6	27,6	13,1
MSCI - Tecnologico	-0,5	2,3	26,5	25,6
MSCI - Telecom	1,6	0,4	-2,1	1,5
MSCI - Utility	-1,2	-1,8	6,2	12,8
Stoxx 600	0,7	2,4	11,0	6,0
Eurostoxx 300	0,7	2,7	17,1	9,6
Stoxx Small 200	0,9	2,8	16,1	11,9
FTSE MIB	1,4	3,6	36,9	17,1
CAC 40	1,3	3,5	17,7	8,6
DAX	0,6	3,5	18,5	9,7
FTSE 100	1,3	-1,2	5,8	2,3
S&P 500	0,1	2,4	15,6	11,8
Nikkei 225	2,5	4,9	21,7	6,7
Bovespa	-0,5	6,1	28,4	25,2
Hang Seng China Enterprise	-2,1	-1,0	16,3	25,3
Micex	-0,4	3,7	2,0	-8,1
Sensex	-2,5	0,1	10,3	18,8
FTSE/JSE Africa All Share	0,3	-1,4	7,4	10,2
Indice BRIC	-1,0	3,3	25,1	33,0
Emergenti MSCI	-1,0	1,6	20,1	27,8
Emergenti - MSCI Est Europa	0,3	4,0	21,4	8,3
Emergenti - MSCI America Latina	-0,2	3,1	24,3	27,5

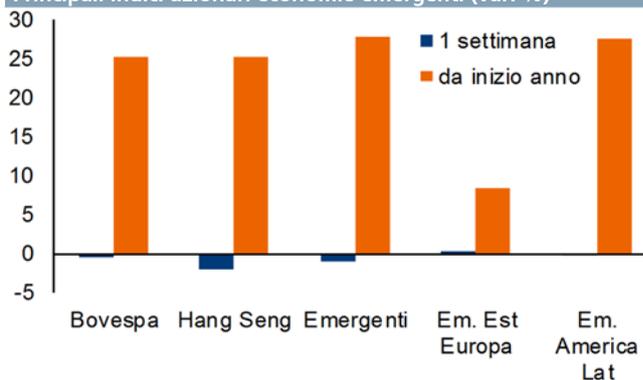
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

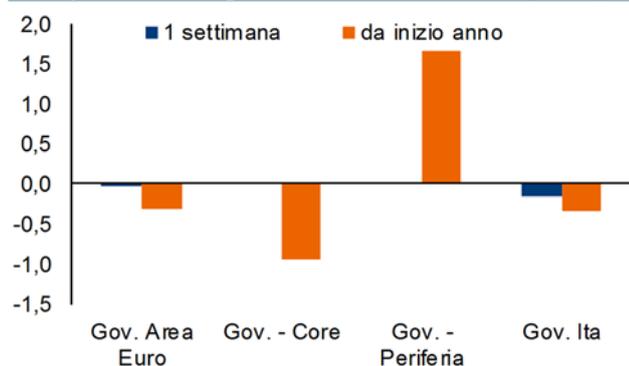


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

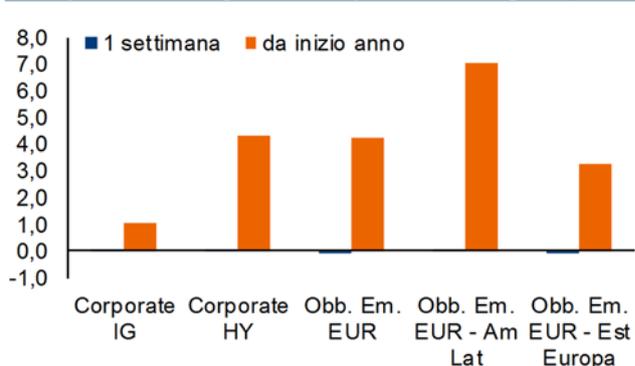
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

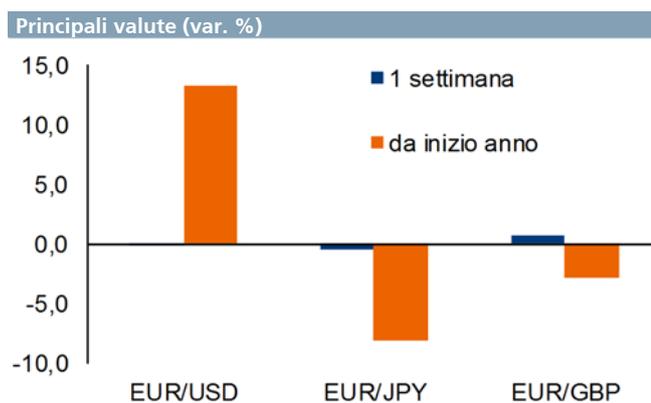
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



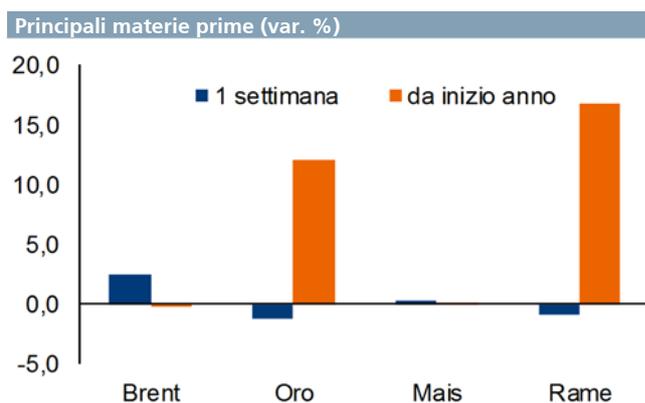
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	0,0	5,9	13,3
EUR/JPY	-0,5	-2,5	-15,6	-8,1
EUR/GBP	0,7	5,3	-1,3	-2,9
EUR/ZAR	0,3	-1,8	-2,6	-8,6
EUR/AUD	0,2	0,4	-1,6	-2,5
EUR/NZD	0,4	0,6	-5,6	-7,4
EUR/CAD	-0,7	1,3	1,1	-3,8
EUR/TRY	-0,4	-2,0	-19,8	-11,4
WTI	1,3	5,6	13,7	-5,9
Brent	2,4	8,4	23,8	0,0
Oro	-1,2	-0,1	-3,5	12,1
Argento	-4,0	-0,5	-15,6	5,7
Grano	0,6	9,0	10,3	9,4
Mais	0,2	4,0	4,7	0,1
Rame	-1,0	-3,0	33,1	16,8
Alluminio	2,7	3,7	31,1	26,8

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 18.09.2017.

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](http://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](http://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](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.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

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, Raffaella Caravaggi