

La settimana entrante

- **Europa.** Il calendario sarà dominato dai risultati delle indagini di fiducia: in Germania l'indice IFO è rallentato marginalmente a settembre dopo l'inatteso rialzo di agosto. L'indice INSEE francese sulla fiducia dei consumatori è previsto stabile a settembre. Nel complesso la fiducia economica in area euro è attesa in contrazione, sulla scia di rallentamenti sia per l'industria che per i servizi ma su livelli coerenti con un'espansione a tassi più moderati.
- **Italia.** Gli indici di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere sono previsti ancora in calo a settembre, segnalando il rallentamento dell'espansione. Nello stesso mese l'inflazione dovrebbe accelerare di un decimo a 1,7% a/a. Gli occhi degli investitori saranno però puntati sulla pubblicazione, il prossimo giovedì, del Documento di Economia e Finanza.
- **USA.** Questa settimana il focus sarà sulla riunione del FOMC, ma anche il calendario di dati economici è folto di avvenimenti. La fiducia dei consumatori di settembre è prevista in marginale calo, ma su livelli ancora elevati e coerenti con la robusta espansione dei consumi. Gli ordini di beni durevoli dovrebbero recuperare dal calo di agosto mentre sul fronte dei prezzi il deflatore PCE *core* è atteso stabile a 2,0% a/a. **Risultati societari: NIKE.**

Focus della settimana

FOMC: rialzo scontato, focus sulle proiezioni macroeconomiche. Nella riunione del FOMC del 25-26 settembre il mercato sconta, con una probabilità vicina al 100%, un rialzo dei Fed funds di 25pb in un intervallo tra il 2% e il 2,25%. Tale decisione potrebbe essere una delle ultime che verranno prese con un ampio consenso. Dopo settembre, con l'avvicinarsi della neutralità dei tassi, le scelte del FOMC diventeranno presumibilmente molto meno scontate e univoche. Nel Comitato ci sono, infatti, opinioni differenti su due punti cruciali: il livello della neutralità (con stime a oggi molto ampie tra il 2,3% e il 3,5%) e il proseguimento dei rialzi anche in territorio modestamente restrittivo. Il dibattito su questi due temi dovrebbe emergere esplicitamente dai verbali, in uscita il 17 ottobre, evidenziando la presenza di due "campi", uno più cauto e accomodante, l'altro invece più favorevole ad azioni preventive. Il presidente Powell medierà, anche sulla base della propria visione prudente, per ora contraria ad azioni *pre-emptive*, almeno fino a quando l'inflazione non mostrerà segni di accelerazione. Anche se il rialzo dei tassi è scontato, ci saranno comunque informazioni importanti nelle proiezioni macroeconomiche e dei tassi, estese al 2021. Il Comitato potrebbe fare intravedere la svolta del ciclo, con qualche "punto" che segnali un taglio dei tassi nel 2021, dettato dal significativo rallentamento previsto dal 2020 in poi. Nella conferenza stampa, Powell dovrebbe reiterare la soddisfazione per aver raggiunto gli obiettivi della Fed e la necessità di proseguire con i rialzi in modo cauto, alla luce dell'incertezza sulle stime del tasso neutrale e degli effetti dei cambiamenti strutturali sulla relazione fra prezzi e disoccupazione. Nel complesso, quindi, il tono dovrebbe essere complessivamente *dovish*.

USA: proiezioni FOMC di giugno					
%		2018	2019	2020	Lungo termine
PIL		2,8	2,4	2,0	1,8
	Marzo 2018	2,7	2,4	2,0	1,8
Tasso di disoccupazione		3,6	3,5	3,5	4,5
	Marzo 2018	3,8	3,6	3,6	4,5
Deflatore PCE		2,1	2,1	2,1	2,0
	Marzo 2018	1,9	2,0	2,1	2,0
Deflatore PCE <i>core</i>		2,0	2,1	2,1	-
	Marzo 2018	1,9	2,1	2,1	-
Fed Funds		2,4	3,1	3,4	2,9
	Marzo 2018	2,1	2,9	3,4	2,9

Fonte: Federal Reserve Board

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.

24 settembre 2018

11:47 CET

Data e ora di produzione

24 settembre 2018

11:55 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

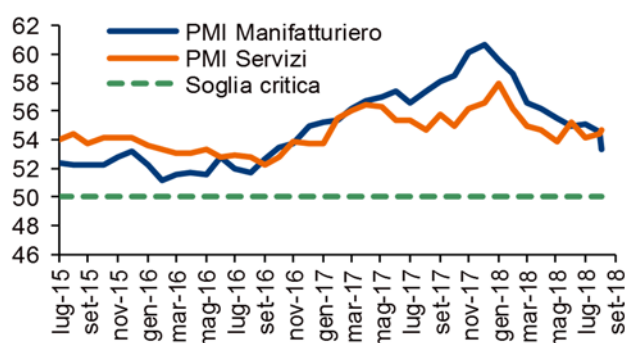
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

In area euro la seconda stima dell'indice CPI di agosto ha confermato l'inflazione in calo di un decimo a 2,0%, con la dinamica core in rallentamento anch'essa di un decimo a 1,0% sulla scia dei deboli dati italiani e tedeschi. L'indice di fiducia dei consumatori della Commissione Europea scende ancora in agosto ma rimane su livelli elevati, al di sopra della media quinquennale.

Area euro: PMI manifatturiero e dei servizi



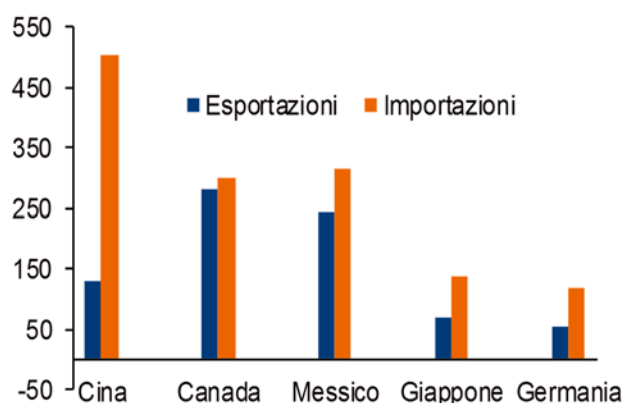
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dalle stime preliminari degli indicatori anticipatori in area euro emerge uno scenario di rallentamento dell'attività manifatturiera a fronte di una domanda globale più debole. Nel dato aggregato per l'Eurozona la sorpresa positiva dei servizi (54,7 da 54,4, previsto stabile) non basta a contrastare la delusione nel manifatturiero (53,3 da 54,6, atteso a 54,5) e porta l'indicatore composito in modesto calo a 54,2 da 54,5. Nel complesso, le stime preliminari di settembre dipingono un quadro di un'attività industriale più debole rispetto ai mesi precedenti che risente negativamente delle tensioni commerciali, della debolezza dell'industria automobilistica e di una minore domanda estera. I PMI dei servizi, più sensibili alla domanda interna, confermano invece la solidità dei consumi che dovrebbero trainare l'espansione nei prossimi mesi, seppur su livelli più moderati rispetto ai picchi precedenti.

Stati Uniti

Gli indici di fiducia del settore manifatturiero di New York e Philadelphia Fed si confermano su livelli elevati e coerenti con il proseguimento dell'espansione del settore anche nel mese di settembre. I dati positivi provenienti dalle nuove richieste di sussidio, che toccano nuovi minimi dal 1969, puntano ad ulteriori correzioni del tasso di disoccupazione nel mese in corso.

USA: esportazioni e importazioni per i cinque principali partner commerciali (dati in mld di dollari)



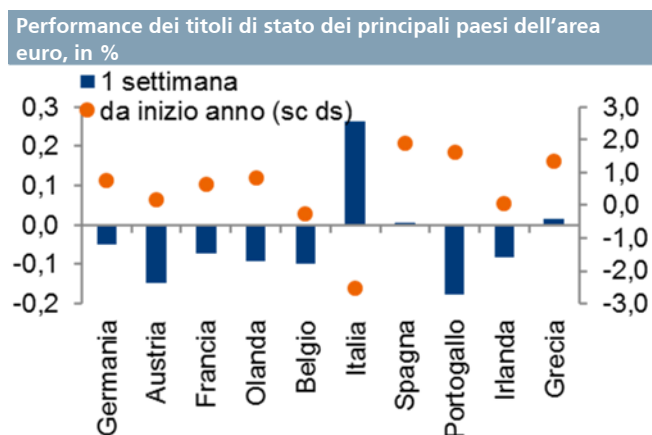
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati U.S. Census Bureau

Lunedì 24 settembre entrano in vigore i nuovi dazi al 10% imposti dagli Stati Uniti su 200 miliardi di dollari di importazioni cinesi (potrebbero essere incrementati al 25% entro fine 2018 se non ci dovessero essere progressi sul fronte dei negoziati) e dalla Cina su 60 miliardi di dollari di importazioni dagli USA tra il 5% e il 10%. Gli effetti sull'economia dovrebbero essere contenuti ma rappresentano comunque un fattore di rischio in quanto gli impatti sull'espansione e sui prezzi potrebbero complicare il processo di normalizzazione monetaria della Fed. Trump ha già minacciato ulteriori tariffe su 257 mld di dollari di merci cinesi andando così a coprire l'intero import cinese (505 mld di dollari nel 2017) mentre le misure cinesi colpiscono già la quasi totalità dell'import dagli USA (110 mld su 130 mld) limitando la capacità di risposta da parte di Pechino. Si complicano dunque i rapporti tra i due paesi anche a fronte della cancellazione, da parte di Pechino, dell'incontro tra i rappresentanti del governo cinese e il segretario del Tesoro USA Mnuchin in programma per la fine di questa settimana.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana marginalmente negativa per il debito sovrano europeo, con l'eccezione dell'Italia che ha beneficiato di un buon appetito per il rischio presente sui mercati. La flessione in termini di rendimenti sulla curva italiana è stata di circa 10pb su tutte le scadenze.

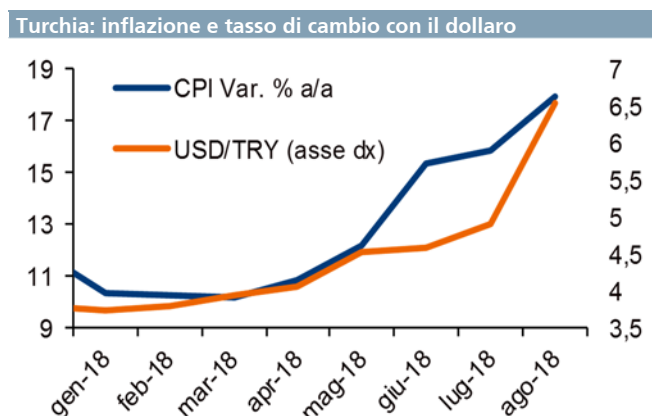


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa ottava, in attesa dei primi numeri sulla manovra del 2019, si è chiusa con una performance positiva per il debito italiano, con il tasso decennale che è sceso fino a 2,82%, portando lo spread sul Bund di pari scadenza a quota 236pb. Il focus resta quello della politica economica italiana, con la pubblicazione, attesa entro giovedì, della nota di aggiornamento al DEF, sulla cui base verrà costruita la manovra 2019. Come emerso anche dalle dichiarazioni di diversi esponenti politici nel fine settimana, il punto centrale della discussione resta il livello di deficit/PIL dell'anno prossimo. Se la linea del Tesoro appare quella di confermare il tetto dell'1,6%, in linea con gli impegni europei, diversi esponenti nel Governo spingono invece per un superamento del 2%. Sul tema si è espresso anche il Governatore della Banca d'Italia Visco, affermando che un aumento "improduttivo" del disavanzo finirebbe per peggiorare le prospettive dei conti pubblici italiani, alimentando i dubbi degli investitori e spingendo più in alto i rendimenti sui titoli di Stato.

Paesi emergenti

Durante l'estate la forza relativa del dollaro, le tensioni commerciali e le prospettive politiche in alcuni Paesi, hanno colpito negativamente i mercati emergenti, in particolare quelli fortemente dipendenti dai finanziamenti esteri. Nel corso delle ultime due settimane alcune Banche centrali, tra cui quella turca e quella russa, sono intervenute alzando i tassi.



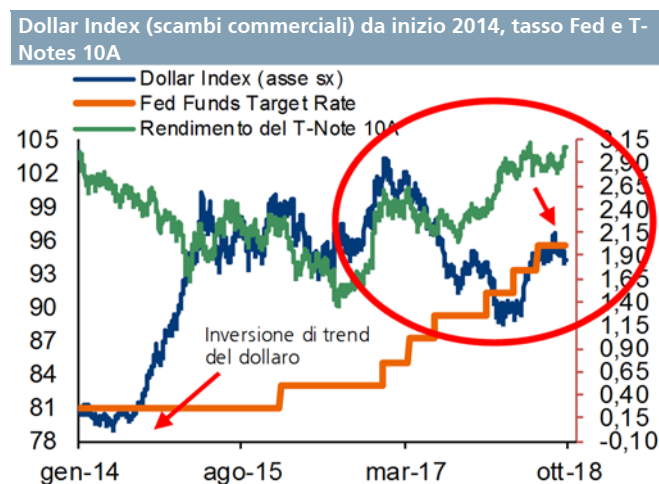
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Giovedì 13 settembre la Banca Centrale turca ha alzato il tasso ufficiale da 17,75% a 24%, segnalando la volontà dell'Istituzione di implementare una politica monetaria più restrittiva per contrastare un'inflazione ormai fuori controllo, anche a causa del forte deprezzamento della lira. Il giorno successivo, anche la Banca Centrale russa ha alzato i tassi di 25pb a 7,50%, il primo rialzo dal 2014 a fronte di rischi al rialzo per l'inflazione, intensificati dal forte deprezzamento del rublo. La scorsa settimana la Banca Centrale ungherese ha invece lasciato i tassi invariati a 0,90%. Infine, anche in Brasile l'istituzione di politica monetaria ha lasciato il tasso a 6,50%. In entrambi i Paesi infatti, l'inflazione è ancora sotto controllo e al di sotto del target, nonostante gli squilibri dell'economia brasiliana e le tensioni valutarie che hanno investito anche il real. Le due Banche centrali continueranno comunque a monitorare l'evoluzione dei rischi globali, la dinamica dell'inflazione e le prospettive di crescita interna, senza escludere interventi futuri.

Valute e Commodity

Cambi

Reazioni minime sui cambi alla notizia dell'entrata in vigore dei nuovi dazi reciproci fra USA e Cina e alla successiva cancellazione da parte della Cina dei colloqui commerciali con gli USA. Non muta lo scenario di previsione che vede, nel breve, un marginale consolidamento della forza dell'euro, contro dollaro, pur in uno scenario in cui il ciclo di rialzi della Fed dovrà rafforzare la divisa USA.

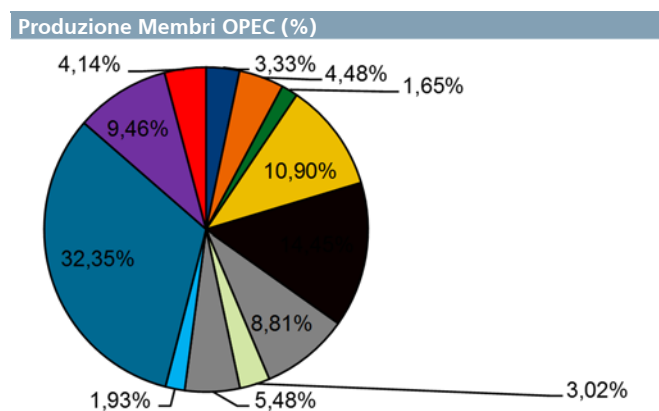


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le reazioni minime sui cambi sono figlie di un ritorno, già verificatosi la scorsa ottava, della propensione al rischio sui cambi che avvantaggia le monete con alti rendimenti e penalizza le valute rifugio. In quest'ottica il dollaro resta sui minimi da due mesi e mezzo contro il paniere delle principali monete estere (pesate per il commercio) mentre recuperano qualche posizione le valute emergenti. Anche lo yen ha risentito dello sfumare dell'avversione al rischio e si è avvicinato ad area 113 contro dollaro, salvo poi tornare verso 112,50. Sterlina che consolida la sua debolezza dopo che la May non ha inteso perseguire le raccomandazioni della UE. L'Europa aveva chiesto, nel vertice di Salisburgo, di rinunciare al cosiddetto piano di *backstop*. Questo schema avrebbe mantenuto l'Irlanda del Nord nel mercato europeo anche se Londra e Bruxelles non dovessero trovare un accordo, un'idea a cui però la May si è opposta.

Materie Prime

Il vertice in Algeria lascia inalterati gli equilibri produttivi dei produttori OPEC e non-OPEC nonostante le difficoltà del Venezuela e a tendere dell'Iran. Prezzi del petrolio in deciso rialzo col Brent che supera gli 80 dollari al barile, confermiamo la nostra previsione per il 4° trimestre quando il Brent dovrebbe scambiare attorno a una media di 78 dollari al barile, mentre dovrebbe spostarsi con più decisione verso livelli superiori sino ad assestarsi nel 2019 ad una media di 80 dollari.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

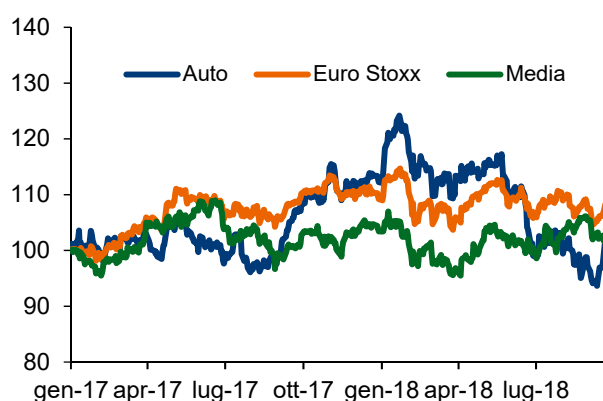
Petrolio che mostra quindi segnali di surriscaldamento proprio a poche settimane dalla prevista entrata in vigore dell'embargo USA contro l'Iran. Peraltro, i principali produttori OPEC e non-OPEC hanno deciso di mantenere invariata la produzione nel corso di un vertice in Algeria. Il rispetto dell'accordo di Vienna dello scorso 22 giugno potrà riprendere dal mese di ottobre. In quel vertice si era comunque deciso di aumentare la produzione in vista dei problemi di Iran e Venezuela, poi puntualmente verificatisi. Se si esclude il petrolio, le altre commodity appaiono meno toniche, pesa infatti l'entrata in vigore delle nuove tariffe reciproche sulle importazioni. Nella notte sono entrati in vigore dazi del 10% su ulteriori 200 miliardi di dollari di beni che la Cina esporta negli USA; in risposta Pechino ha varato nuove tariffe per 60 miliardi su prodotti statunitensi. Ulteriore pessimismo sui mercati emerge a seguito della indiscrezione secondo cui la Cina non invierà il proprio vicepremier ai colloqui previsti a Washington questa settimana.

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee aprono la settimana sottotono dopo aver messo a segno un buon recupero nella scorsa ottava in scia ai nuovi massimi di Wall Street e sulla spinta delle notizie sui dazi americani e cinesi più contenuti del previsto. A rallentare l'ottimismo però si evidenzia la lettura preliminare dell'indice PMI di settembre relativa al comparto manifatturiero in Europa scivolata ai minimi di due anni, ben sotto le attese. Aumenta la volatilità sull'azionario domestico in vista della imminente presentazione della Legge di Bilancio, la cui bozza sarà presentata giovedì 27 alla Commissione UE.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Media



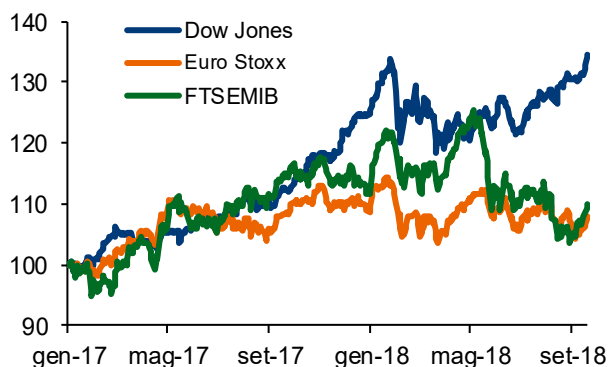
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello europeo il settore Auto beneficia di un allentamento delle tensioni sui dazi commerciali e dei dati positivi sulle immatricolazioni nei mesi estivi. Secondo i dati diffusi da Acea, l'associazione delle case automobilistiche europee, le immatricolazioni si sono attestate in luglio a 1.313.857 e in agosto a 1.171.760 unità pari rispettivamente a un progresso a/a del 10,5% e 29,8%. In deciso recupero anche il comparto bancario che mostra valutazioni attraenti e un interessante *dividend yield*. I principali indicatori mostrano altresì una lieve accelerazione dei prestiti mentre i contenziosi e i rischi normativi all'orizzonte sembrano non destare particolari preoccupazioni. Per quanto riguarda i potenziali rischi, invece, figura l'instabilità politica italiana. Prese di beneficio sul settore Immobiliare e Media. Quest'ultimo sempre al centro di possibili riassetti o alleanze sulle TV generaliste a livello internazionale per compensare il debole andamento della raccolta pubblicitaria sui media tradizionali.

Stati Uniti

Wall Street rinnova i massimi storici, con il Dow Jones che viola anche i livelli dello scorso gennaio, in un clima di maggiore fiducia circa gli effetti sulla crescita economica derivanti dalle politiche protezionistiche, ritenuti al momento ancora contenuti. I nuovi dazi statunitensi, entrati in vigore su 200 miliardi di dollari di importazioni cinesi, prevedono un tasso del 10%, inferiore a quanto il mercato stimasse in precedenza, con impatti attesi di circa 1 decimo sulla crescita economica statunitense. Il mercato guarda anche alla nuova stagione di risultati societari, con miglioramenti degli utili stimati ancora a doppia cifra.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa di breve dell'Auto, grazie a maggiori ricoperture dopo che l'indice settoriale aveva registrato importanti minimi di periodo a metà mese. Il mercato automobilistico statunitense resta caratterizzato da aspettative ancora deboli, viste le crescite consistenti degli anni scorsi; le stime indicano, infatti, una chiusura di 2018 in calo per quanto riguarda le vendite di vetture. Recuperano forza i Finanziari, in scia ai rialzi dei tassi di mercato, con il consenso che stima ulteriori miglioramenti a doppia cifra per gli utili nel 3° trimestre. I rialzi dei prezzi delle materie prime sostengono i comparti delle Risorse di Base e dell'Energia, con quest'ultimo che beneficia del prezzo del petrolio tornato sopra 72 dollari. Di contro, perdono forza le Utility, con l'indice settoriale che ripiega dai massimi di inizio mese, in un contesto in cui pesano i rialzi dei tassi di mercato. Prese di profitto caratterizzano il Tecnologico, soprattutto per quanto riguarda il segmento dei semiconduttori.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.000	21.285-21.280
26.837	20.797
25.585	20.404
24.554-24.558	20.253-20.236
24.359	20.177
23.384-23.427	19.931-19.925
22.855	19.676
22.516-22.560	19.442
22.325-22.380	18.581-18.535
22.224-22.243	18.424
21.949	17.426-17.397
21.653	

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
507	382
468	377.376
438-445	373-371
412-415	369
409-410	365-362
403,7-404,5	360-358
398-400	353-352
393-394	339-336
389	333-332
385-387	329-327
	307

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
29.032	26.519-26.464
28.118	26.076-26.030
27.300	25.754
26.769	25.608
	25.294-25.235
	24.965
	24.663
	24.518
	23.997
	23.778
	23.523-23.509
	23.360-23.344

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 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 25	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 26	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 27	Dati macro	PPI m/m (%) di agosto	-	0,4
		PPI a/a (%) di agosto	-	3,6
		(●) Indice di fiducia dei consumatori di settembre	114,9	115,2
		(●) Fiducia delle imprese di settembre	104,5	104,8
	Risultati societari	-		
Venerdì 28	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di settembre, preliminare	-0,2	0,4
		(●) CPI NIC a/a (%) di settembre, preliminare	1,7	1,6
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	1,8	-0,2
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	1,7	1,6
	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 24	Germania	(●●●) Indice IFO di settembre (*)	103,7	103,2	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di settembre (*)	106,4	106,0	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di settembre (*)	101,0	100,5	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Martedì 25	Francia	(●) Fiducia delle imprese di settembre	109,0	110,0	
		Aspettative per la propria impresa di settembre	16,0	18,0	
	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di luglio	6,2	6,31	
	Giappone	(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di settembre	132,0	133,4	
		(●●) Indicatore anticipatore di luglio, finale	-	103,5	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Mercoledì 26	Francia	NIKE			
		(●●●) Fiducia dei consumatori di settembre	97	97	
		(●●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	2,25	2,0	
		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, finale	-	5,3	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Giovedì 27	Area Euro	(●●) M3 (%) di agosto	3,9	4,0	
		(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di settembre	1,19	1,22	
		(●●) Fiducia dei consumatori di settembre, finale	-2,9	-2,9	
		(●●) Indicatore situazione economica di settembre	111,2	111,6	
		Fiducia nel Manifatturiero di settembre	5,1	5,5	
		Fiducia nei Servizi di settembre	14,6	14,7	
		Germania	(●●) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	0,1	0,1
			(●●) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	2,0	2,0
			(●) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	0,1	0,0
		USA	(●) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	1,9	1,9
			(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.le	210	201
	(●●) Sussidi di disoccup. continuativi (migliaia di unità), sett.le		1675	1645	
	(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima finale		4,2	4,2	
	(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale		3,8	3,8	
	(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale		3,0	3,0	
	(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trim., stima fin.		2,0	2,0	
	(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, preliminare		1,9	-1,7	
	(●●) Ordini di beni durevoli escl. trasporti m/m (%) di agosto, prel.		0,4	0,1	
	(●) Vendite di case in corso m/m (%) di agosto		-0,2	-0,7	
	(●) Vendite di case in corso a/a (%) di agosto		-	-0,5	
		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 (segue)					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Venerdì 28	Area Euro	(●●●) CPI stima flash a/a (%) di settembre	2,1	2,0	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di settembre, stima flash	1,1	1,0	
	Germania	(●●) Variazione dei disoccupati (migliaia) di settembre	-9	-8	
		(●●) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	5,2	5,2	
	Francia	PPI m/m (%) di agosto	-	0,6	
		PPI a/a (%) di agosto	-	4,0	
	Regno Unito	(●) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	-0,1	0,5	
		(●) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	2,3	2,3	
		CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	-0,2	0,5	
		CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	2,6	2,6	
		(●●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,4	0,4	
		(●●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	1,3	1,3	
		(●) Fiducia dei consumatori GfK di settembre	-8	-7	
		USA	(●) Indice Università del Michigan di settembre, finale	100,5	100,8
			(●●) Reddito personale m/m (%) di agosto	0,4	0,3
		Giappone	(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di agosto	2,2	2,3
	(●●) Consumi privati m/m (%) di agosto		0,3	0,4	
	(●) Tasso di disoccupazione (%) di agosto		2,5	2,5	
	(●) CPI Tokyo a/a (%) di luglio		1,1	1,2	
	(●●) Produzione industriale m/m (%) di agosto, preliminare		1,5	-0,1	
	(●●) Produzione industriale a/a (%) di agosto, preliminare		1,5	2,2	
	(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto		0,5	-1,6	
		(●) Produzione di veicoli a/a (%) di luglio	-	-4,4	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				

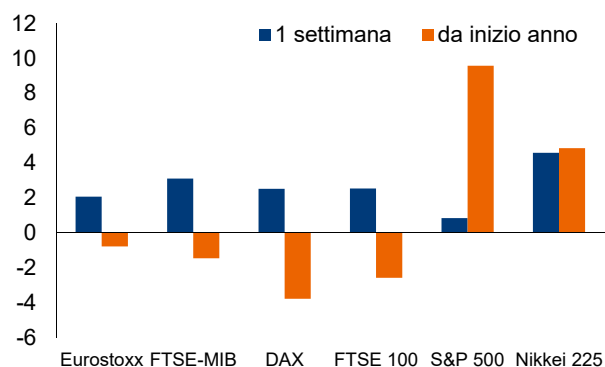
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

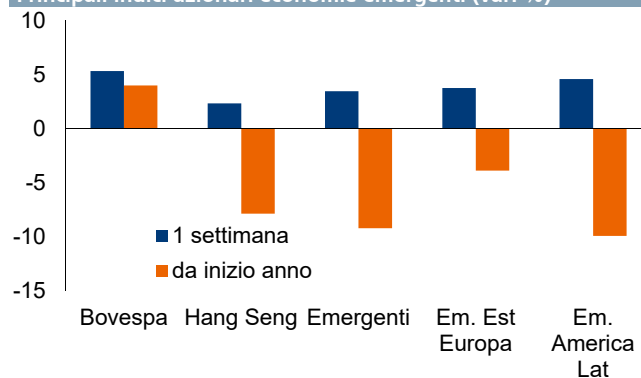
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

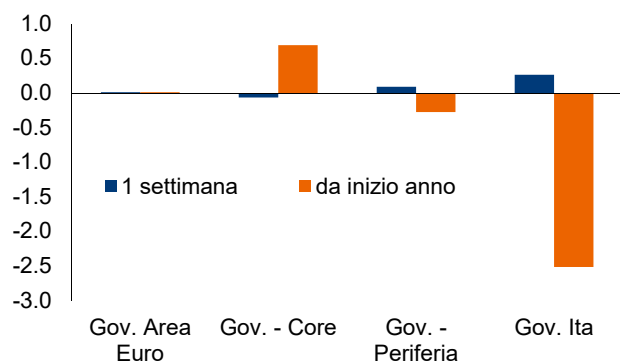


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

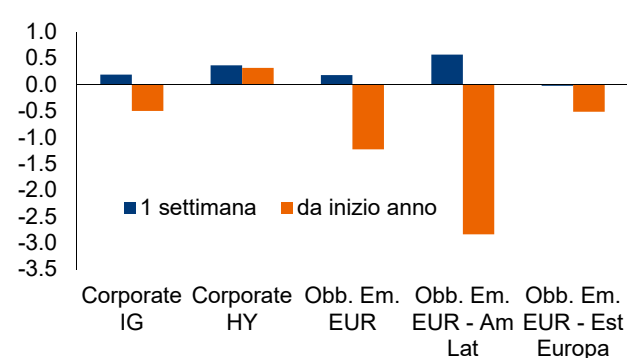
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

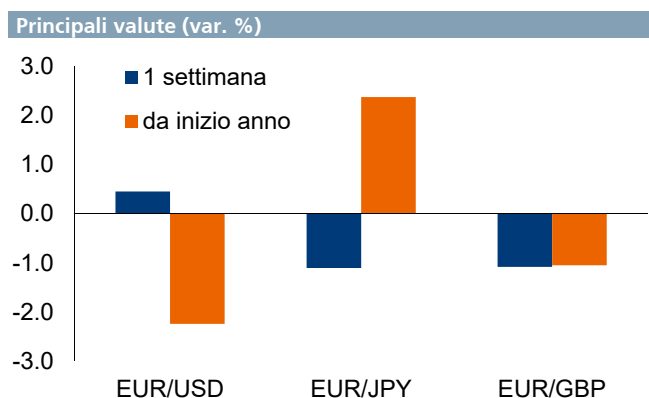
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



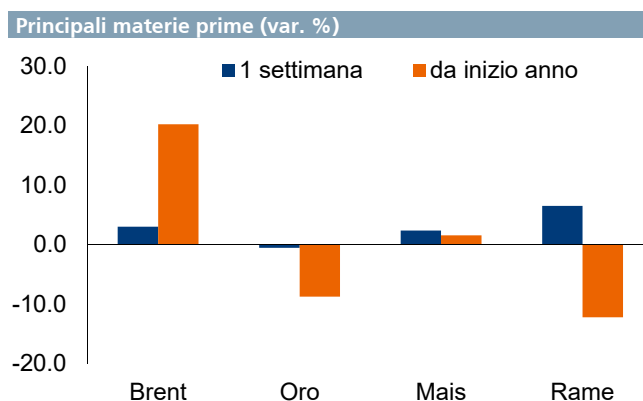
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,5	1,0	-0,9	-2,2
EUR/JPY	-1,1	-2,2	0,2	2,4
EUR/GBP	-1,1	0,8	-2,0	-1,0
EUR/ZAR	3,1	-2,2	-6,6	-12,1
EUR/AUD	0,7	-1,8	-7,6	-4,8
EUR/NZD	0,9	-1,0	-7,4	-3,9
EUR/CAD	0,3	-0,3	-3,5	-0,7
EUR/TRY	-0,4	-5,9	-43,3	-38,7
WTI	4,7	4,9	42,4	19,4
Brent	3,0	6,1	41,4	20,2
Oro	-0,5	-0,9	-7,6	-8,7
Argento	1,6	-3,4	-15,8	-16,8
Grano	2,8	1,1	15,8	21,9
Mais	2,4	2,2	0,8	1,6
Rame	6,5	5,3	-1,4	-12,2
Alluminio	2,3	1,8	-3,7	-7,8

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 17.09.2018.

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 (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). 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 dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" 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 S.p.A. 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 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 in conformità della normativa applicabile.

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

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Daniela Piccinini