

La settimana entrante

- **Europa:** la settimana si preannuncia povera di dati macroeconomici ad eccezione dei dati relativi agli indici PMI preliminari di settembre e la stima flash della fiducia dei consumatori per il mese in corso, in Eurozona.
- **Italia:** verranno rilasciati in settimana i dati relativi agli ordini all'industria e al fatturato industriale di luglio che dovrebbero risentire del rallentamento della domanda estera. **Risultati societari: Prysmian.**
- **USA:** la settimana entrante sarà caratterizzata dalla pubblicazione dei dati relativi al mercato immobiliare di agosto. Gli indici PMI di settembre sono attesi in crescita confermando l'espansione in corso. **Risultati societari: FedEx, Oracle.**

Focus della settimana

PMI preliminari di settembre attesi in marginale calo. Verranno pubblicate venerdì le stime preliminari degli indici PMI di settembre in Francia, Germania e per l'Eurozona nel suo complesso. Gli indicatori anticipatori dovrebbero proseguire il trend di calo dai picchi toccati a fine 2017, segnalando il progressivo rallentamento dell'attività economica in area euro, andando così a confermare che l'apice del ciclo è ormai alle spalle. Nel complesso però i PMI dovrebbero restare in territorio positivo su livelli coerenti con il proseguimento dell'espansione a ritmi di poco superiori al potenziale. Nello specifico, l'indice relativo al settore Manifatturiero è previsto in moderato calo nelle due principali economie dell'area euro: dovrebbe scendere a 55,7 da 55,9 in Germania e frenare a 53,4 da 53,5 in Francia. La componente più debole dovrebbe rivelarsi, ancora una volta, quella relativa ai nuovi ordinativi sulla scia di un rallentamento della domanda estera. Atteso in calo a 54,5 da 55,6 anche il PMI manifatturiero per l'area euro nel suo complesso. Per quanto riguarda invece l'indice relativo ai servizi, le previsioni indicano una stabilizzazione a livelli elevati, a 55,0 in Germania, e un calo di due decimi, a 55,2, in Francia, segnalando una dinamica più solida della domanda interna. Nel complesso gli indicatori anticipatori dovrebbero segnalare un rallentamento della crescita economica a 0,3% t/t nel 3° trimestre.

17 settembre 2018

12:01 CET

Data e ora di produzione

17 settembre 2018

12:05 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

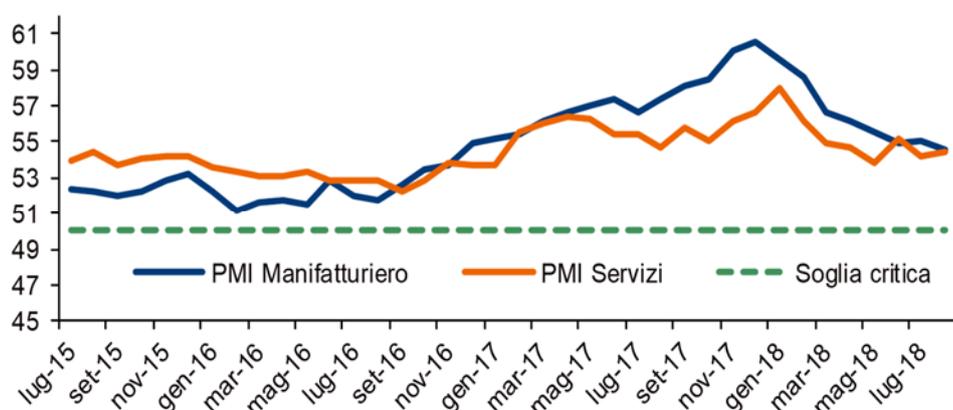
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Area euro: indice PMI manifatturiero e dei servizi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

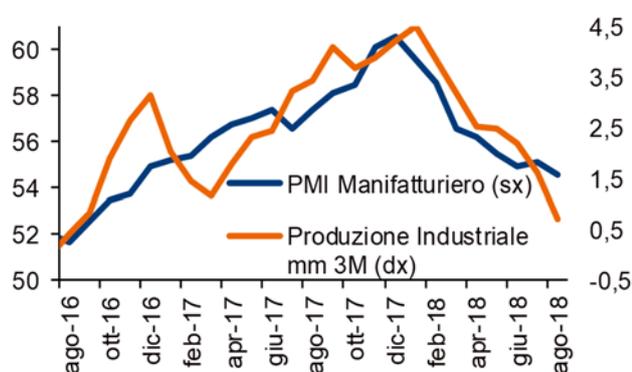
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

In area euro, la produzione industriale di luglio cala di 0,8% m/m sulla scia della contrazione dell'attività in quasi tutti i principali paesi, a fronte di un indebolimento della domanda estera. La BCE ha rivisto leggermente al ribasso le stime di crescita ma dalla riunione di giovedì scorso non sono emerse novità in termini di politica monetaria.

Italia: indice PMI manifatturiero e media mobile a 3 mesi della variazione % a/a della produzione industriale



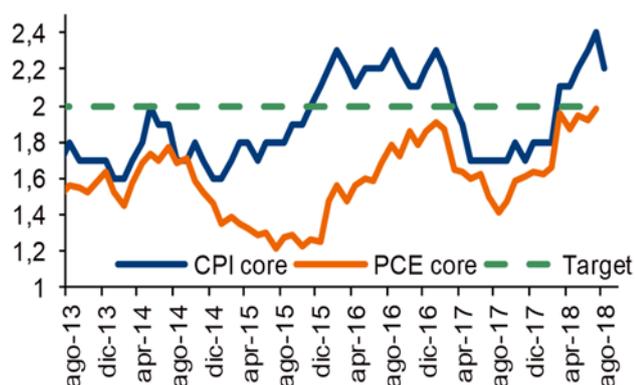
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nel mese di luglio l'ISTAT ha stimato una contrazione più ampia rispetto alle attese della produzione industriale italiana. L'attività del settore è stata registrata in calo di 1,8% m/m (-1,3% a/a) dopo che a giugno era cresciuta di 0,3% m/m (1,4% a/a) mentre era prevista solo in lieve correzione. La produzione risente di un calo congiunturale generalizzato a tutti i comparti ma riguarda soprattutto i beni di consumo durevoli e i beni strumentali. A livello settoriale invece si segnala una flessione tendenziale delle attività di raffinazione, del metallurgico e della produzione di materie plastiche. Il calo di luglio è in parte imputabile ad effetti di calendario ma è soprattutto il rallentamento della domanda estera che ha contribuito in maniera significativa. La media a tre mesi indica un rallentamento nell'attività industriale domestica dai picchi del 2017, in linea con le indicazioni provenienti dai recenti indici PMI e con rischi al ribasso sullo scenario di crescita economica.

Stati Uniti

L'inflazione in agosto frena a 2,7% a/a da 2,9% a/a per l'indice headline e a 2,2% a/a da 2,4% a/a per quello *core* ma la dinamica dei prezzi rimane solida con il deflatore PCE *core* in linea con il target. Sembra improbabile che nei prossimi mesi si verifichi una nuova fase di decelerazione dei prezzi, alla luce delle indicazioni provenienti dalle imprese e della scarsità di risorse inutilizzate.

Indici di inflazione *core*: CPI e deflatore PCE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

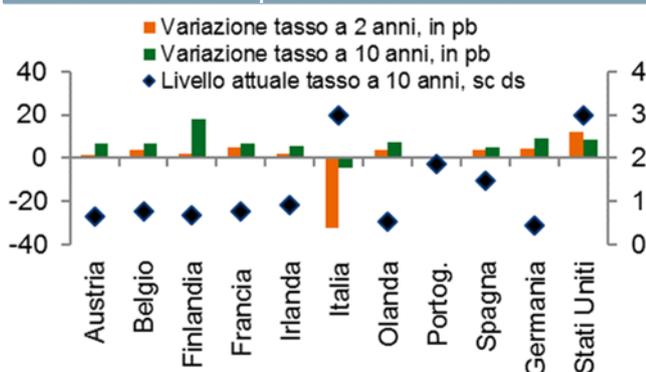
Mercoledì sera è stato pubblicato il Beige Book che raccoglie le informazioni relative alle condizioni economiche dei dodici distretti delle Fed locali e verrà utilizzato alla riunione del FOMC del 26 settembre. Il rapporto riporta una crescita moderata ma piuttosto omogenea tra i distretti. Tra i rischi allo scenario si continuano a segnalare le tensioni commerciali che hanno spinto alcune aziende a ridimensionare o posporre gli investimenti. Gli effetti dei dazi sono per ora ancora limitati ma si evidenzia un rialzo nei prezzi degli input manifatturieri e l'intenzione delle imprese di trasferire i maggiori costi ai consumatori finali. Il quadro del Beige Book è in linea con quanto già evidenziato dai dati: crescita solida e diffusa, mercato del lavoro al pieno impiego, prezzi e salari in aumento ancora moderato. Nel complesso, le indicazioni provenienti dal rapporto supportano il percorso di rialzo dei tassi segnalato dalla Fed, il prossimo già nella riunione di settembre.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava ha visto rendimenti in modesta salita sia in USA che nell'Eurozona, con un irripidimento della curva delle scadenze. E' proseguito, seppur in un contesto volatile, il recupero dei BTP, con il due anni che ha chiuso a 0,85% (-30pb la variazione settimanale) e il decennale che si è fermato a 2,85% (-4pb) con lo spread a 255pb (-10pb).

Rendimenti nei principali paesi dell'area euro e in USA: variazioni settimanali in pb e livello del decennale in %



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La riunione della BCE si è conclusa, in linea con le previsioni, senza novità in termini di politica monetaria e scenario di riferimento, con solo marginali revisioni al ribasso della crescita per quest'anno e il prossimo. Il messaggio di Draghi è stato da una parte di fiducia sulle prospettive dell'Eurozona ma insieme anche di cautela nella rimozione dello stimolo monetario che "resta necessario per raggiungere l'obiettivo d'inflazione nel medio termine". A fronte di tre rischi indicati dal Presidente - tensioni commerciali, crisi di alcune economie emergenti e volatilità sui mercati finanziari - la BCE resta comunque pronta a reagire a qualsiasi evoluzione inattesa dello scenario. Il tono complessivo appare pertanto rassicurante per il settore dei governativi e non dovrebbe alterare le aspettative di rialzi molto contenuti del target rate a partire dalla prossima estate. Queste considerazioni dovrebbero tradursi in rendimenti dei bond *core* solo in modesta salita su tutta la curva nel medio periodo, mentre sull'Italia il fattore più rilevante resta l'evoluzione della manovra di settembre.

Corporate

La settimana si è chiusa positivamente per la carta a spread europea. A fronte di listini azionari in recupero e di tassi sui governativi *core* in leggero rialzo, i titoli HY (+0,2%) hanno confermato forza relativa rispetto agli IG (+0,05%). Sul fronte del mercato primario l'ottava ha registrato emissioni molto robuste, proseguendo il trend dell'ultimo mese.

La dinamica dei tassi di insolvenza



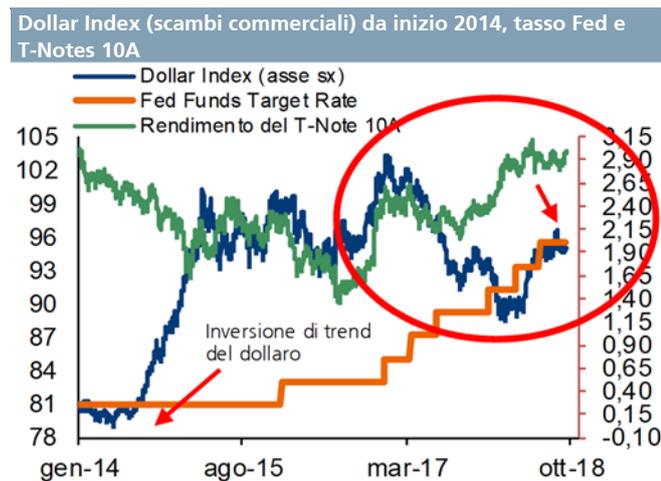
Fonte: Moody's

Sul fronte della qualità del credito, gli ultimi dati di Moody's aggiornati al mese di agosto, non evidenziano importanti novità; al livello globale il tasso di insolvenza per gli emittenti speculativi appare infatti in ulteriore leggera flessione al 2,8%, dal 2,9% del mese precedente. Valutato su di un orizzonte di medio-lungo periodo l'attuale livello dei tassi di default si mantiene decisamente contenuto, supportato da un mix ancora favorevole di crescita e inflazione. Anche se il picco della crescita è alle spalle non si vedono ancora sviluppi che possano creare a breve termine un rischio di recessione. Inoltre, la liquidità resta ampia ed il mercato dei capitali offre favorevoli condizioni di funding per le aziende sia europee, che americane. Se, nel breve termine, si ritiene che le condizioni di credito potrebbero restare ancora favorevoli, l'agenzia appare invece più cauta sul medio-lungo periodo tenendo conto che nel corso degli ultimi anni la distribuzione dei rating è peggiorata, mentre il progressivo aumento dei tassi determinerà condizioni di rifinanziamento più sfidanti e selettive.

Valute e Commodity

Cambi

Il mercato dei cambi è concentrato sul dollaro (dollar index) che si mantiene oltre il minimo a un mese e mezzo sul basket delle principali valute, vista la disputa in corso tra USA e Cina sui dazi.

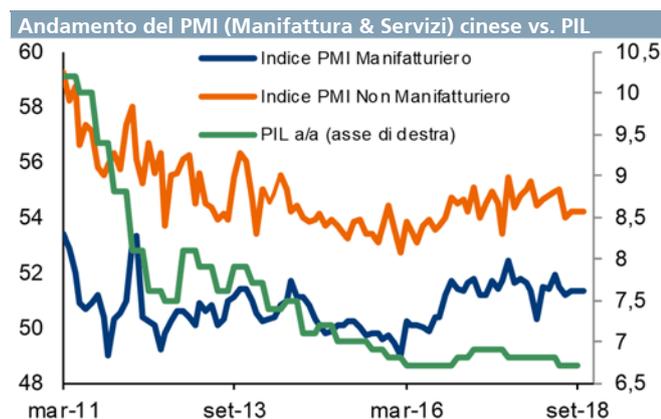


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

EUR/USD - Dopo il meeting della BCE in cui Draghi ha confermato la conclusione del QE per fine anno, abbiamo registrato un rialzo del cambio sopra 1,17, agevolato anche dalla debolezza del dollaro che risente delle turbolenze commerciali fra Cina e Stati Uniti che rischiano di esporre la valuta USA ad ulteriore volatilità di breve, nonostante il percorso di rialzo dei tassi della Fed. **GBP** - Dopo il meeting della BoE che ha sostanzialmente ricalcato lo scenario di agosto, quando vi fu il rialzo dei tassi di 0,25% (agli attuali 0,75%), la sterlina è parsa solo più volatile contro euro e dollaro. A pesare sulla divisa inglese restano i dubbi sull'esito della Brexit più che le scelte future di politica monetaria della Banca centrale inglese. **JPY** - In calendario per mercoledì 19 settembre il nuovo meeting della BoJ. Nella riunione di fine luglio, la BoJ ha annunciato modifiche al QE con controllo della curva che sono state lette in maniera restrittiva dal mercato. L'inflazione continua a restare lontana dall'obiettivo del 2%, almeno fino al 2020. Le condizioni non consentono pertanto un irrigidimento della politica monetaria prima del 2020, lasciando spazio allo yen per deprezzarsi.

Materie Prime

Commodity volatili in apertura di settimana appesantite dall'ipotesi che ci sia l'annuncio, da parte di Trump, di nuovi dazi per oltre 200 miliardi di dollari di merci cinesi importate negli USA.



Note: il dato del PIL cinese del 1° trimestre è al 6,8%. Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

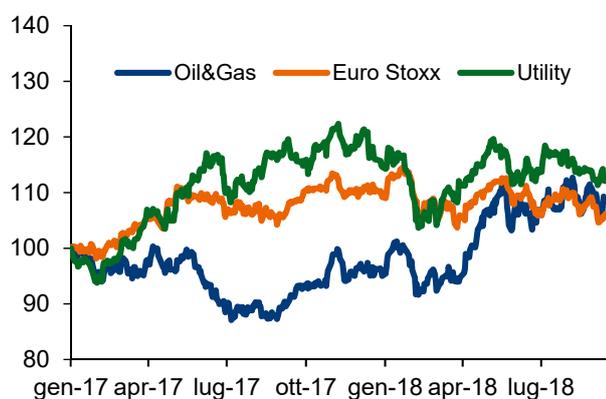
Blande reazioni delle commodity ai dati cinesi della scorsa settimana che certificano un marginale rallentamento dell'economia che rischia di impattare sulla domanda di materie prime, già minacciata dal rallentamento della crescita globale, disturbata dal tema delle diatribe commerciali in corso che stanno coinvolgendo anche i paesi emergenti. Sul petrolio, continua revisione al ribasso della domanda per il 2019, segnalata dall'OPEC nella sua analisi mensile (MOMR) di 20.000 barili giornalieri, questa è la seconda riduzione consecutiva dovuta proprio ai rischi sulla congiuntura economica internazionale. Quadro a cui si somma il report della IEA (OMR) che ha segnalato come l'offerta mondiale di petrolio abbia toccato il massimo storico ad agosto, nonostante le difficoltà di Iran e Venezuela. Uno scenario che conferma il consolidamento delle quotazioni anche per il breve-medio termine. Infine, sono stati pubblicati i dati del mensile WASDE a cura del Dipartimento dell'Agricoltura USA. Il WASDE segnala produzione e scorte finali in netto rialzo per Mais e Soia e contrazione di produzione e scorte per il Frumento, quadro che confermerebbe la maggior forza rialzista di quest'ultimo almeno nel breve termine.

Mercati Azionari

Area euro

Andamento contrastato per i listini europei che rimangono condizionati dalle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. A preoccupare gli investitori sono le nuove indiscrezioni secondo cui Trump annuncerà a breve ulteriori dazi sui prodotti cinesi per 200 miliardi di dollari. Prevale la cautela anche sull'azionario domestico che evidenzia un ritorno della volatilità sullo spread in vista della presentazione della manovra finanziaria da parte del governo italiano.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Utility



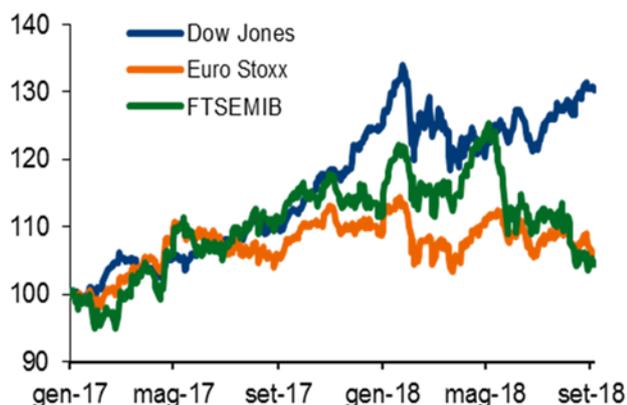
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello europeo il settore Oil&Gas registra la migliore performance settimanale, nonostante sullo sfondo permanga la revisione al ribasso della domanda petrolifera per il 2019. L'ultimo report mensile della IEA ha segnalato come l'offerta mondiale di petrolio abbia toccato il massimo storico ad agosto nonostante le difficoltà di Iran e Venezuela. Il settore Auto mostra un moderato progresso mentre, da un lato Cina e USA pianificano un nuovo incontro per risolvere una disputa commerciale che continua a turbare i mercati e, dall'altra Trump minaccia nuovi dazi. Il comparto Risorse di Base trae vantaggio dai titoli minerari, con il prezzo del rame che raggiunge il picco da due settimane grazie al maggiore ottimismo sull'alleggerimento delle tensioni commerciali. Prese di beneficio sul settore tecnologico, nonostante il recupero dei titoli americani e sulle utility in vista della fine della politica espansiva della BCE. Le utility sono particolarmente sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse in quanto utilizzano più di altri settori la leva finanziaria per completare gli investimenti programmati.

Stati Uniti

Proseguono gli acquisti su Wall Street, guidati dalla forza del Nasdaq e da una distensione di fondo sul fronte commerciale dopo la ripresa dei negoziati con la Cina, anche se sembra imminente il varo di dazi su prodotti per 200 mld di dollari. La Fed ha confermato con il Beige Book che, nonostante i timori di un conflitto commerciale, l'economia statunitense sta proseguendo a un ritmo di crescita solido. In tale contesto, il Dow Jones registra nuovi massimi relativi di periodo, che, se confermati, aumentano le probabilità per l'indice di riavvicinarsi ai record di gennaio. Restano le tensioni per le valute dei mercati emergenti.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



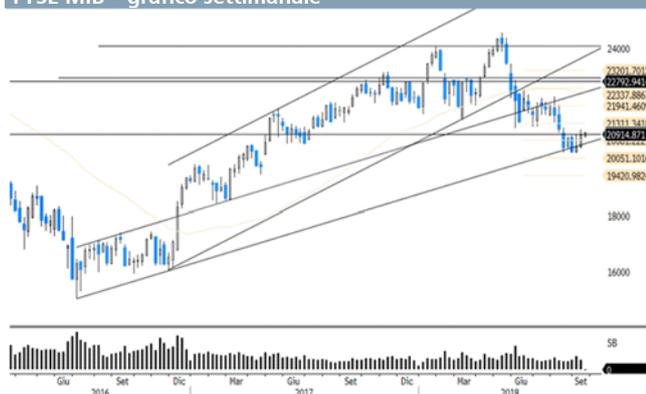
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza dei Tecnologici, guidati da Apple, nella settimana in cui ha presentato i nuovi modelli iPhone, con la proposta di un modello extra large, ovvero con il display più grande mai prodotto e una diagonale da 6,5 pollici. Recupera forza l'Energia, in scia al petrolio, con il greggio tornato in area 70 dollari. Buone performance degli industriali, sul ritmo di crescita dell'economia e delle Risorse di Base sostenute dal timido recupero del rame. Rimbalza il comparto Auto, dopo la rilevante discesa dell'ultimo mese, con GM che tenta un recupero dai nuovi minimi registrati a 33 dollari, avendo ormai incorporato nei prezzi anche il richiamo di oltre 1 milione di vetture tra Pickup e Suv per possibile difetto del servosterzo. Di contro, Bancari e Retail perdono forza relativa registrando le peggiori performance, con i primi che risentono anche dei problemi di governance di alcuni grandi istituti come Wells Fargo.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.000	20.404
26.837	20.253-20.236
25.585	20.177
24.554-24.558	19.931-19.925
24.359	19.676
23.384-23.427	19.442
22.855	18.581-18.535
22.516-22.560	18.424
22.325-22.380	17.426-17.397
22.224-22.243	
21.949	
21.122-21.138	
21.051	

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	373-371
468	369
438-445	365-362
412-415	360-358
409-410	353-352
403,7-404,5	339-336
398-400	333-332
393-394	329-327
389	307
387	
382-384	
378-379	

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	25.754
28.118	25.608
27.300	25.294-25.235
26.608-26.616	24.965
26.191	24.663
	24.518
	23.997
	23.778
	23.523-23.509
	23.360-23.344
	23.242
	22.771
	22.219

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 17	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (mln di euro) di luglio	-	5071
	Risultati societari	-		
Martedì 18	Dati macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di luglio	-	3,6
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di luglio	-	4,9
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di luglio	-	1,7
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di luglio	-	5,0
	Risultati societari	Prysmian		
Mercoledì 19	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 20	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 21	Dati macro			
	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 17	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di agosto (*)	0,2	0,2
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale (*)	2,0	2,0
	USA	(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, finale (*)	1,0	1,0
	Risultati Europa Risultati USA	(●●) Indice Empire Manifatturiero di settembre	23,0	25,6
Martedì 18	USA	FedEx, Oracle		
	Risultati Europa Risultati USA	(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di luglio	-	-36,459
Mercoledì 19	Area Euro	(●) Partite correnti (mld di euro) di luglio	-	23,522
	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di agosto	0,5	0
		CPI armonizzato a/a (%) di agosto	2,4	2,5
		(●) CPI m/m (%) di agosto	0,6	0,1
	USA	(●) CPI a/a (%) di agosto	3,2	3,2
		Nuovi Cantieri di agosto	1235	1168
		Variazione Cantieri m/m (%) di agosto	5,7	0,9
		Nuovi Permessi di Costruzione di agosto	1310	1303
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di agosto	0,5	0,9
	Giappone	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di agosto	-144,1	-45,585
Risultati Europa Risultati USA				
Giovedì 20	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di settembre, stima flash	-2,0	-1,9
	Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	-0,4	0,9
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	2,3	3,7
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	210	204
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1705	1696
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia Fed di settembre	15,8	11,9
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di agosto	0,5	0,6
		(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di agosto	5,38	5,34
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di agosto	0,8	-0,7
	Risultati Europa Risultati USA			
Venerdì 21	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash	54,5	54,6
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash	54,4	54,4
		(●●) PMI Composito di settembre, stima flash	54,5	54,5
	Germania	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash	55,7	55,9
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash	55,0	55,0
	Francia	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash	53,4	53,5
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash	55,2	55,4
		(●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,2	0,2
		(●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	1,7	1,7
	USA	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash	55,0	54,7
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash	55,0	54,8
		(●●) PMI Composito di settembre, stima flash	-	54,7
	Giappone	(●●) CPI a/a (%) di agosto	1,1	0,9
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	-6,1
		(●) Indice attività industriale m/m (%) di luglio	0,1	-0,8
Risultati Europa Risultati USA				

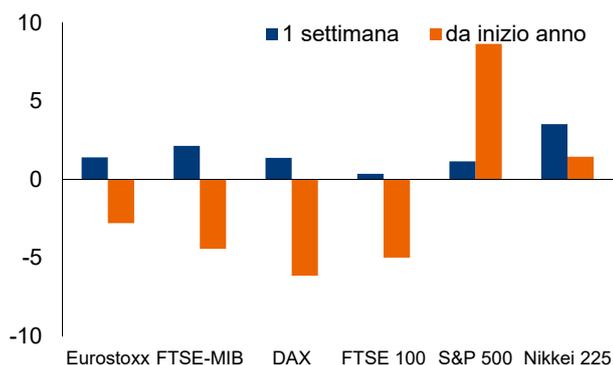
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

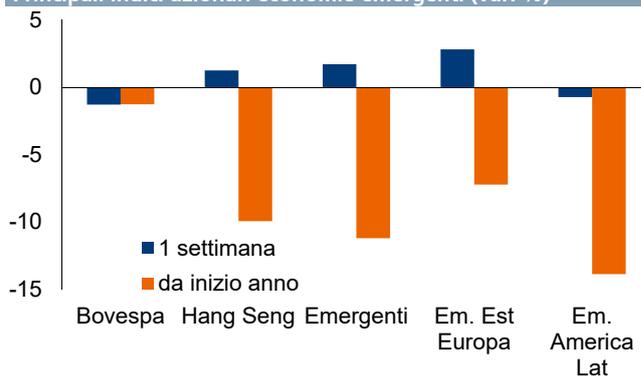
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

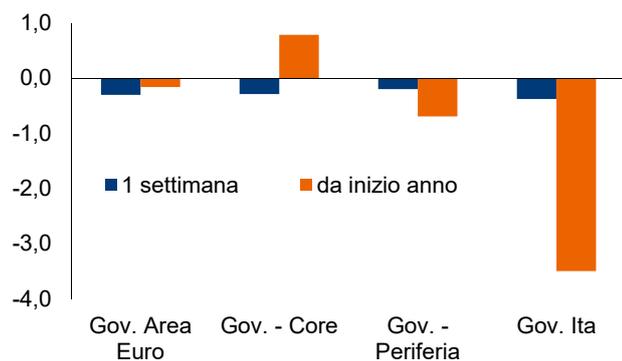


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

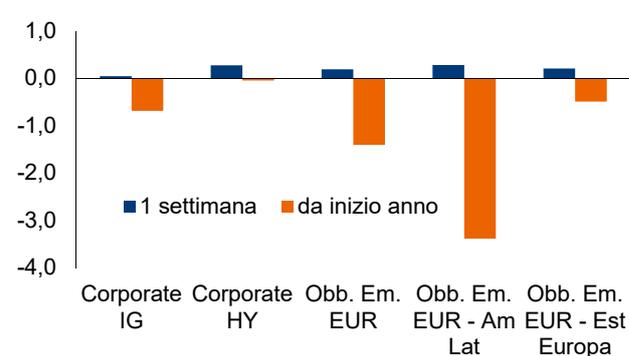
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

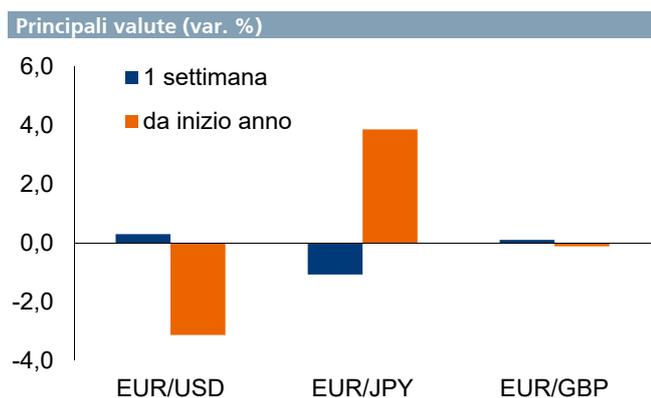
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



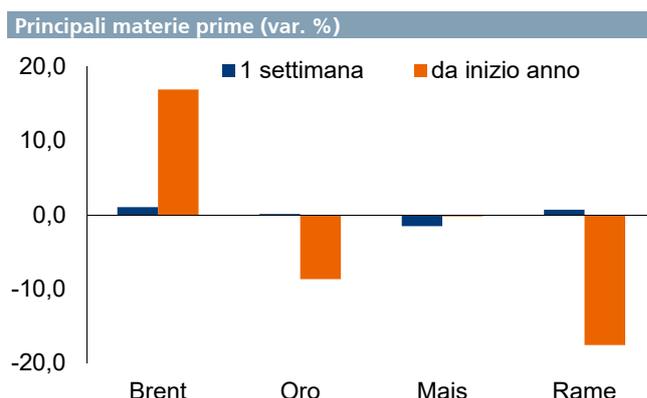
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,3	1,7	-2,7	-3,1
EUR/JPY	-1,1	-3,0	2,4	3,9
EUR/GBP	0,1	0,9	-0,4	-0,1
EUR/ZAR	1,0	-4,0	-8,8	-14,9
EUR/AUD	0,3	-3,8	-7,6	-5,4
EUR/NZD	0,1	-2,9	-7,2	-4,7
EUR/CAD	0,7	-1,5	-3,1	-0,5
EUR/TRY	2,5	-5,6	-42,9	-37,8
WTI	2,3	4,8	38,4	14,3
Brent	1,0	8,8	40,5	16,9
Oro	0,1	1,6	-9,5	-8,7
Argento	-0,5	-4,2	-20,4	-18,3
Grano	1,8	-8,5	14,3	20,1
Mais	-1,5	-3,9	-1,3	-0,2
Rame	0,7	-1,2	-8,1	-17,6
Alluminio	-1,3	-1,3	-2,6	-9,9

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 10.09.2018.

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.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasampaolo <https://twitter.com/intesasampaolo>.

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

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto 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/script/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: Raffaella Caravaggi, Elisabetta Ciarini