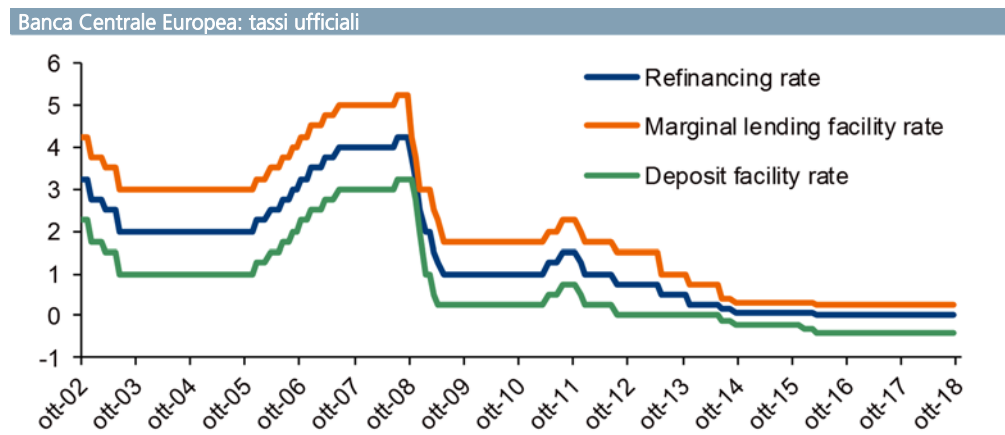


### La settimana entrante

- **Europa:** la stima preliminare della fiducia dei consumatori di ottobre potrebbe calare ancora, per il quinto mese consecutivo. Previsti in modesta correzione anche gli indici PMI manifatturieri di ottobre a fronte di un rallentamento sia in Francia che in Germania, rimanendo comunque su livelli superiori alla soglia critica che segnala l'espansione, sarà importante monitorare il sotto-indice relativo agli ordini all'esportazione dopo il netto calo di settembre. Previsti in flessione anche gli indici relativi ai servizi. In Germania l'indice IFO di ottobre è previsto in calo, in linea con le indicazioni provenienti dallo ZEW della scorsa settimana, ma nel complesso dovrebbe rimanere su livelli superiori alla media a lungo termine, coerente con il proseguimento dell'espansione. **Risultati societari:** Barclays; BASF; Daimler; Deutsche Bank; Iberdrola; Koninklijke Philips Electronics; Nokia; Nordea Bank; Orange; Total.
- **Italia:** non sono previsti dati economici rilevanti nella settimana in corso. **Risultati societari:** ENI; Gruppo Editoriale L'Espresso; Mediobanca; Saipem; STMicroelectronics.
- **USA:** verrà pubblicato il Beige Book che raccoglie le informazioni relative alle condizioni economiche dei dodici distretti delle Fed locali e verrà utilizzato alla riunione di novembre. Il rapporto dovrebbe registrare ancora espansione diffusa fra settori e aree geografiche, pur con indicazioni di effetti negativi nelle aree colpite dagli uragani. Nel complesso il documento dovrebbe confermare le previsioni per un aumento dei tassi a dicembre e ulteriori rialzi nel 2019. La prima stima del PIL dovrebbe mostrare una crescita di 3,4% t/t ann. da 4,2% t/t ann. precedente. **Risultati societari:** 3M; Alphabet; Amazon.com; AT&T; Boeing; Bristol-Myers Squibb; Caterpillar; Colgate-Palmolive; ConocoPhillips; Ford Motor; Halliburton; Intel; Lockheed Martin; McDonald's; Merck &NJ; Microsoft; Texas Instruments; United Technologies; Verizon; Visa.

### Focus della settimana

**Focus: alla riunione di ottobre della BCE non si attendono novità nella comunicazione su tassi e riacquisti.** Nell'ultimo mese, vi è stato un coro di voci da parte di membri del Consiglio BCE per mantenere la *guidance* sui tassi nella formulazione attuale. Più di un membro ha indicato che la discussione sui tassi inizierà nei primi mesi del 2019. Non si esclude che il ciclo di rialzi possa essere più aggressivo di quanto non sconti il mercato, ma l'evoluzione dei dati rimane chiave. È possibile che la BCE, come fece la Fed, nell'affrontare il tema della normalizzazione dei tassi di interesse discuta anche come modificare la *guidance* sui riacquisti e, in particolare, come dettagliare il riferimento a un periodo esteso di tempo. Non è escluso che la BCE possa voler rendere le modalità di intervento più flessibili, ma un'operazione "twist" con l'effetto di appiattire l'inclinazione della curva dei rendimenti non sembra giustificabile nelle attuali condizioni di mercato.



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.

22 ottobre 2018  
12:31 CET  
Data e ora di produzione

22 ottobre 2018  
12:36 CET  
Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

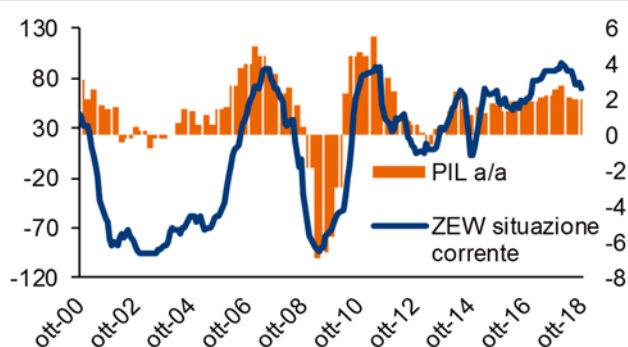
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

In Eurozona la stima finale dell'indice CPI di settembre conferma la lettura preliminare. L'inflazione *headline* sale a 2,1% a/a da 2,0% a/a di agosto sospinta dai prezzi dei beni alimentari e dell'energia mentre quella *core* si attesta a 1,1% a/a da 1,2% a/a, segnalando pressioni dei prezzi ancora limitate. Rivista al ribasso l'inflazione italiana di settembre: 1,5% da 1,6% a/a.

Germania: indice ZEW e crescita del PIL



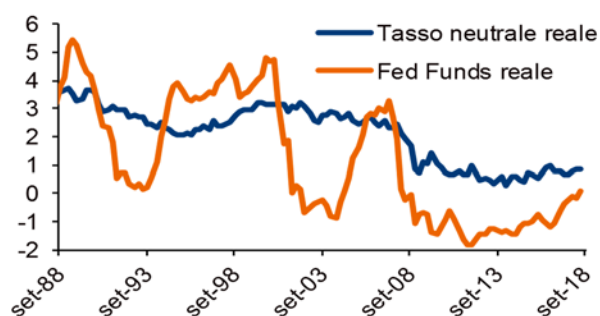
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Cala più del previsto l'indice ZEW tedesco relativo al mese di ottobre. L'indicatore che misura la fiducia degli investitori scende a 70,1 (prev. 74,4) da 76,0 per quanto riguarda la situazione corrente, mentre cala a -24,7 (prev. -12,0) da -10,6 l'indice sulle aspettative, ai minimi dal 2012. L'indice ZEW risente dalla performance negativa del mercato azionario all'inizio del mese in corso e del taglio delle stime di crescita per l'economia tedesca sia da parte del Fondo Monetario Internazionale che dal Ministero delle Finanze. A ciò si aggiungono gli effetti delle guerre commerciali sul settore automobilistico e dell'acciaio, l'incertezza legata a Brexit e la situazione politica tedesca, percepita come meno stabile a causa delle recenti tensioni all'interno della coalizione di Governo. Gli indici di fiducia IFO e ZEW rimangono comunque su livelli elevati anche se i dati recenti confermano il rallentamento in atto ed evidenziano dei rischi al ribasso per quanto riguarda la crescita.

### Stati Uniti

Gli indici regionali della New York e della Philadelphia Fed relativi al manifatturiero si sono confermati su livelli elevati in ottobre, coerenti con prospettive positive per il settore. Le vendite al dettaglio e la produzione industriale di settembre hanno risentito degli effetti dell'uragano Florence ma nel complesso le dinamiche restano supportate da una domanda ancora robusta.

Tasso reale sui Fed funds e stime Laubach-Williams del tasso neutrale reale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; New York Fed; Laubach and Williams. 2003. "Measuring the Natural Rate of Interest" Review of Economics and Statistics 85, no.4 (November): 1063-70

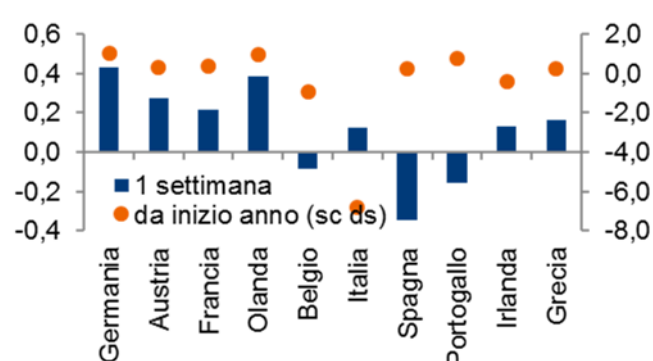
I verbali della riunione del FOMC hanno indicato l'esistenza di un ampio consenso a favore del proseguimento dei rialzi e la convinzione sull'opportunità di portare i tassi in territorio restrittivo. Opinione che sembra essere condivisa da un buon numero di partecipanti che ritiene necessario alzare il tasso dei Fed funds al di sopra della loro valutazione del livello di più lungo termine, per evitare un surriscaldamento dell'inflazione o squilibri finanziari. Solo "un paio" di partecipanti si sono dimostrati contrari a rialzi sopra la neutralità senza segnali chiari di crescita dell'inflazione. L'incertezza sulla stima della neutralità implica però che i dati risulteranno sempre più cruciali per determinare la politica monetaria nel prossimo biennio. In ogni caso, per ora non emerge dai verbali alcun segnale della volontà di interrompere il sentiero dei rialzi nei prossimi trimestri e lo scenario centrale è di un ulteriore rialzo a dicembre, seguito da tre rialzi nel 2019.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Il saldo settimanale di performance è marginalmente positivo per il debito europeo, ad eccezione di Spagna e Portogallo, che hanno sofferto il giudizio dei mercati su budget 2019 più espansivi delle attese. La fotografia nasconde tuttavia un'elevata volatilità, soprattutto sul debito italiano.

Performance dei titoli di Stato dei principali paesi dell'area euro, in %

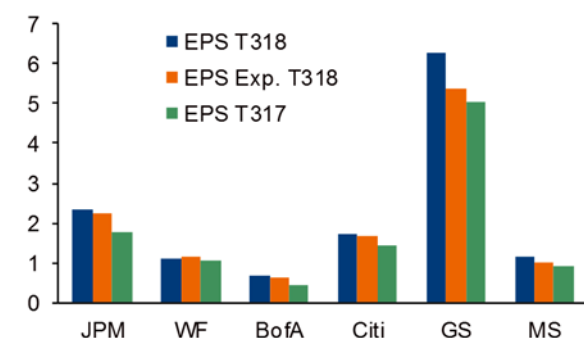


Venerdì sera a mercati chiusi Moody's ha declassato il rating dell'Italia a Baa3 da Baa2, con Outlook Stabile. L'agenzia cita due fattori chiave per il *downgrade*: il primo legato alla sostenibilità del debito e il secondo relativo alle prospettive di crescita. Il declassamento è arrivato inatteso nella tempistica, ma nella sostanza era già ampiamente incorporato nei prezzi di mercato e in parte la decisione potrebbe essere stemperata dall'Outlook Stabile, non scontato, che di fatto significa che difficilmente Moody's cambierà nuovamente la valutazione in tempi brevi. Il prossimo appuntamento sarà con la valutazione di S&P in agenda per venerdì prossimo, mentre Fitch dovrebbe esprimersi la prossima primavera. Ricordiamo che per S&P e Fitch il giudizio del debito sovrano domestico è BBB, ossia uno scalino sopra il livello minimo per essere valutati investment grade (BBB-), mentre per Moody's, dopo l'azione di venerdì scorso, il giudizio è passato a Baa3, ossia il livello minimo per essere IG.

### Corporate

In un clima di forte tensione e di accentuata volatilità la settimana si è chiusa con un andamento divergente sul mercato della carta a spread in euro. I titoli IG hanno segnato un ritorno totale di +0,15% supportati dalla discesa dei tassi *core*. Sui bond speculativi il saldo della settimana è invece negativo, -0,3% circa, a fronte di spread in ampio allargamento.

Le principali banche USA: l'utile per azione (EPS) nel terzo trimestre del 2018 (vs consenso e vs terzo trimestre 2017)



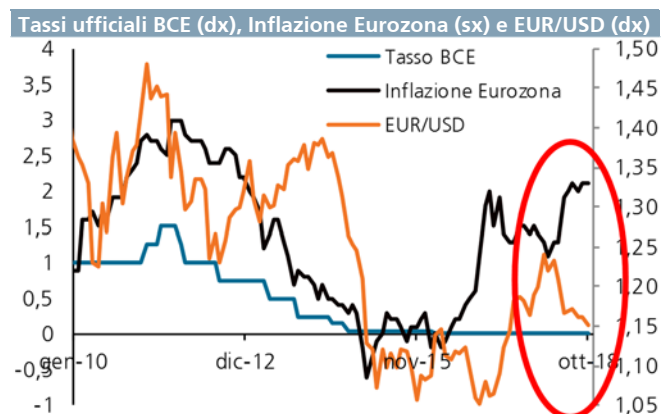
JPM= JPMorgan; WF= Wells Fargo; BoFA= Bank of America; Citi= Citigroup; GS= Goldman Sachs; MS= Morgan Stanley Fonte: Bloomberg

I risultati del 3° trimestre delle principali banche USA sono stati soddisfacenti, con utili per azione (EPS) superiori alle stime di consenso (salvo Wells Fargo) e in decisa crescita rispetto allo stesso periodo del 2017 (si cfr. il grafico). Il ROE medio del campione delle banche indicate è stato superiore al 12%. I risultati del *trading* azionario sono stati positivi, mentre quelli sul tasso fisso (tassi valute e materie prime) misti: MS e Citi hanno visto infatti una crescita dei ricavi, mentre JPM, BoFA e GS hanno accusato una flessione. Il profilo patrimoniale appare solido, come emerge dal valore assoluto del CET1 ratio che risulta elevato in termini assoluti ed ampiamente superiore alle richieste della FED, incluso il buffer (cuscinetto) richiesto per le realtà di importanza sistemica. Nel complesso l'industria bancaria americana beneficia di una crescita domestica molto solida, del progressivo rialzo dei tassi (che sostiene il margine di interesse) e della ridotta tassazione, anche se come ha sottolineato il CEO di JPM, la principale banca USA, in termini di attività, non mancano fattori di rischio e di incertezza, legati alle politiche protezionistiche, alla svolta delle politiche monetarie nonché ai focolai di crisi in alcune aree emergenti.

## Valute e Commodity

### Cambi

Movimenti minimi sul mercato dei cambi, con l'euro poco variato sulle principali controparti, con gli investitori in attesa di conoscere gli sviluppi della dialettica tra Roma e Bruxelles sulla manovra dopo il *downgrade* di Moody's sul debito ma senza il peggioramento dell'Outlook.

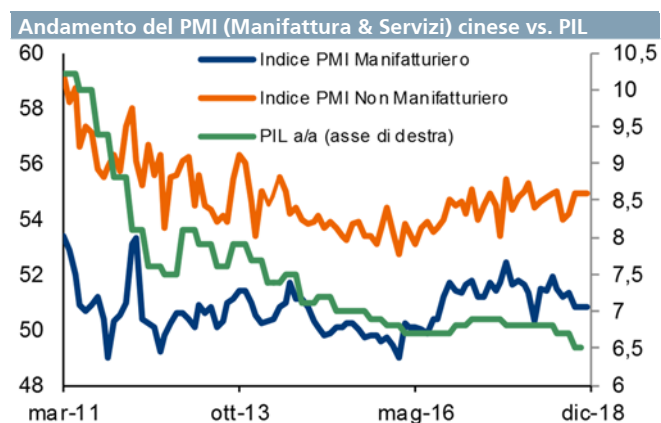


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**EUR** – La BCE si interroga sulle prossime mosse, mentre aumentano le tensioni sui mercati e sull'euro. Le condizioni economiche in cui starebbe maturando l'avvio della stretta monetaria nell'Eurozona appaiono fragili, inadatte a questa svolta. L'euro appare pertanto coinvolto in una fase di ampia volatilità, destinata a perdurare in vista del meeting di giovedì 25 ottobre. **USD** – La politica dell'amministrazione Trump sembra essere il contenitore di tutti i prossimi fattori di influenza sul dollaro. Le critiche di Trump alla Fed, accusata di una politica sui tassi troppo aggressiva, stanno ottenendo il risultato di smussare gli effetti eccessivamente rialzisti sulla valuta USA. Il tutto in vista delle elezioni di *mid-term* negli USA. **GBP** – Le difficoltà sulla Brexit e l'attendismo della BoE deprimono la sterlina. Resta valido lo scenario di sostanziale attesa, per la valuta, in vista della risoluzione del processo Brexit. Il prossimo meeting della Banca d'Inghilterra è in calendario il 1° novembre. **JPY** – La BoJ resta espansiva in vista del meeting del 31 ottobre. La Banca centrale del Giappone (BoJ) è entrata in una fase in cui deve considerare non solo i pregi, ma anche i difetti del proprio massiccio programma di stimolo monetario, è probabile che lo yen prosegua nel suo consolidamento.

### Materie Prime

Quotazioni petrolifere in rialzo in vista dell'entrata in vigore delle sanzioni USA contro l'Iran, in calendario per il 4 novembre. I segnali di rialzo della domanda cinese, il secondo consumatore al mondo di petrolio, sostengono il greggio pur se in un contesto di costante guerra commerciale.



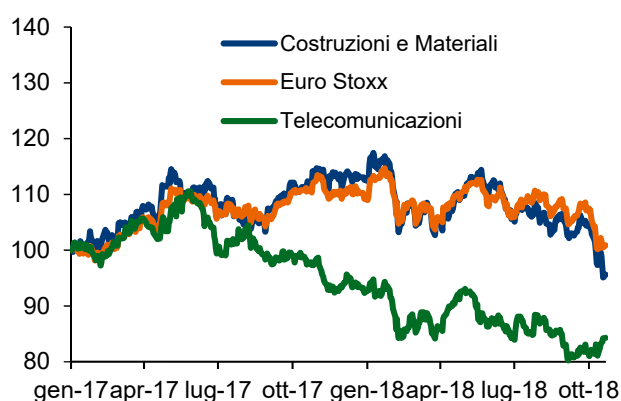
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Risorse di base che hanno tratto beneficio anche dai dati cinesi della scorsa settimana. La crescita del PIL nel 3° trimestre è risultata del 6,5% a/a, poco sotto l'atteso 6,6%. La produzione industriale, sempre in settembre ha visto un rialzo del 5,8% a/a, attestandosi al di sotto delle attese di +6,0% e rallentando dal 6,1% di agosto. Segnali che indicano come la domanda di commodity del principale consumatori di materie prime possa restare per lo meno costante, dando ancora sostegno alle quotazioni delle commodity. Pechino potrebbe decidere inoltre di tagliare le tasse per un ammontare di oltre l'1% del PIL come stimolo all'economia in aggiunta, il Governo ha pubblicato una bozza preliminare che introdurrebbe nuove deduzioni fiscali per le persone fisiche.

## Mercati Azionari Area euro

I mercati europei tentano di risalire sulla scia di buone trimestrali, che compensano parte dei timori legati a una rapida risalita dei tassi di interessi USA. Restano sullo sfondo le preoccupazioni costanti di un'escalation nel conflitto commerciale cinese-americano che potrebbe gravare sull'economia globale. Tenta un recupero FTSE Mib in avvio di settimana dopo Moody's che ha tagliato, come nelle attese, il rating a Baa3 ma ha mantenuto l'*outlook* stabile non prevedendo pertanto peggioramenti a breve. Il focus della settimana rimane la riunione della BCE di giovedì.

### Andamento indice Euro Stoxx, Costruzioni e Tlc



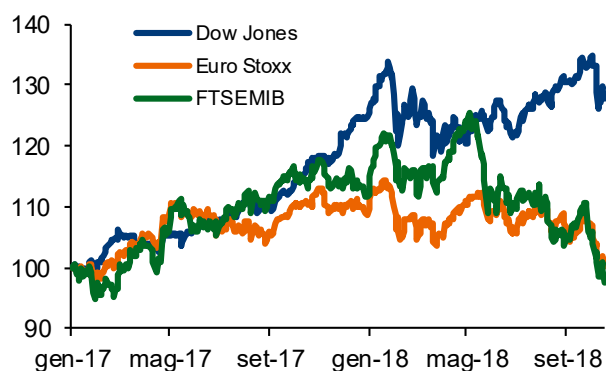
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

La stagione di trimestrali in Europa sta ridando vigore ai mercati dopo che gli indici hanno toccato il minimo da 22 mesi la scorsa settimana, innervositi dall'aumento dei rendimenti dei bond USA e dalle preoccupazioni geopolitiche. A livello settoriale mostra un buon recupero il comparto Alimentare dopo che alcuni gruppi leader di mercato hanno fornito buoni dati sulle vendite nel 3° trimestre dell'anno. Performance positiva anche per il comparto Media che beneficia dei dati trimestrali incoraggianti della francese Publicis. Da segnalare il segno positivo del settore Telecomunicazioni con alcune società che hanno migliorato la *guidance* di medio termine. Alcune tra le trimestrali sono state tuttavia deludenti, come HeidelbergCement uno dei più grandi produttori mondiali di cemento, che pesa sul comparto Costruzioni e Materiali, dopo che ha rivisto al ribasso le attese di profitti per il 2018 a causa delle condizioni del meteo negli USA e dell'aumento superiore al previsto dei costi dell'energia. Negativo il settore Auto penalizzato dai dati deboli sulle immatricolazioni di settembre in calo a/a del 23,4%.

## Stati Uniti

In un clima cauto i principali indici statunitensi si mantengono comunque al di sopra dei minimi di periodo registrati nelle scorse settimane. Il *sentiment* resta influenzato dai rischi di un inasprimento dei rapporti commerciali con la Cina a cui si aggiungono le recenti tensioni geopolitiche con l'Arabia Saudita, in un contesto ancora penalizzato dall'aumento dei tassi. Di contro, il sostegno giunge ancora dalle trimestrali societarie; al momento, la crescita media degli utili si mantiene a doppia cifra con una percentuale di sorprese positive pari al 74%. Riguarda all'intero 3° trimestre, il consenso ha rivisto nuovamente al rialzo le proprie stime, attendendosi un incremento medio degli EPS al 20,7% (Fonte: Bloomberg).

### Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico sembra essere oggetto di ricoperture dopo i decisi cali delle scorse settimane, che avevano condotto l'indice a registrare minimi da maggio. Nel frattempo, le prime indicazioni sul fronte dei risultati societari evidenziano una crescita media degli utili del settore pari al 23,6%, con una percentuale di sorprese positive al 76,4% di poco superiore a quella dell'intero mercato. Un forte contributo giunge ancora dal segmento dei semiconduttori, che quindi sembra risentire in minima parte degli effetti delle politiche protezionistiche. Forza relativa per i comparti legati ai consumi; anche in questo caso il sostegno arriva dai dati di bilancio, con Procter & Gamble che ha chiuso il trimestre fiscale con crescite solide delle vendite e utili. Di contro, permane la debolezza dell'Auto, in un contesto internazionale con il settore che sta soffrendo per gli impatti dei dazi e i maggiori costi per l'adeguamento delle vetture alle stringenti norme antinquinamento.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
22.325-22.380	18.754
22.224-22.243	18.671
21.949	18.581-18.535
21.680	18.424
21.220-21.298	17.426-17.397
21.078	16.723
20.870	16.039-15.922
20.321	15.293-15.017
20.236-20.253	
<b>20.207-20.321</b>	
<b>20.137-20.175</b>	
19.912	
19.540, 19.679	
19.467	

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

### Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
<b>412-415</b>	356
<b>409-410</b>	353-352
<b>403,7-404,5</b>	<b>339-336</b>
398-400	333-332
393-394	329-327
389	<b>307-302</b>
386-387	
381-384	
376-376,3	
373	
364.367	

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

### Dow Jones



Fonte: Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
29.032	25.236
28.118	25.000
27.300	<b>24.899</b>
<b>26.951</b>	24.663
<b>26.769</b>	24.518
26.540-26.600	23.997
26.440	23.778
<b>25.810-25.817</b>	23.523-23.509
<b>25.754</b>	<b>23.360-23.344</b>

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 22	Dati macro			
	Risultati societari	Gruppo Editoriale L'Espresso		
Martedì 23	Dati macro			
	Risultati societari	Saipem		
Mercoledì 24	Dati macro			
	Risultati societari	STMicroelectronics		
Giovedì 25	Dati macro			
	Risultati societari	Mediobanca		
Venerdì 26	Dati macro			
	Risultati societari	ENI		

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 22	Giappone	(●) Indice attività industriale m/m (%) di agosto (*)	0,5	0,4	
	Risultati Europa	<b>Koninklijke Philips Electronics</b>			
	Risultati USA	<b>Halliburton</b>			
Martedì 23	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di ottobre, stima flash	-3,1	-2,9	
	Germania	PPI m/m (%) di settembre	0,3	0,3	
		PPI a/a (%) di settembre	2,9	3,1	
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di settembre, finale	-	2,8	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	-	-0,2	
	Risultati Europa Risultati USA	<b>3M; AT&amp;T; Boeing; Bristol-Myers Squibb; Caterpillar; Colgate-Palmolive; ConocoPhillips; Ford Motor</b>			
Mercoledì 24	Area Euro	(●●) M3 (%) di settembre	3,5	3,5	
		(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	53,0	53,2	
		(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	54,5	54,7	
		(●●) PMI Composito di ottobre, stima flash	53,9	54,1	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	53,5	53,7	
		(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	55,5	55,9	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	52,4	52,5	
		(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	54,7	54,8	
		(●) Fiducia delle imprese di ottobre	107,0	107,0	
		Aspettative per la propria impresa di ottobre	-	9,0	
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di agosto, finale	-	104,4	
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Barclays; Deutsche Bank; Iberdrola; Nordea Bank Amazon; Intel; Lockheed Martin; McDonald's</b>			
	Giovedì 25	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,4	-0,4
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25	
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0	
Germania		(●●●) Indice IFO di ottobre	103,2	103,7	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di ottobre	106,0	106,4	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di ottobre	100,4	101	
USA		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	210	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.640	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di settembre, preliminare	-1,2	4,4	
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di settembre, preliminare	0,4	0,0	
		(●) Vendite di case in corso m/m (%) di settembre	-0,1	-1,8	
		(●) Vendite di case in corso a/a (%) di settembre	-	-2,5	
Risultati Europa Risultati USA		<b>Daimler; Nokia; Orange Alphabet; Merck &amp;NJ; Microsoft; Texas Instruments; United Technologies; Verizon</b>			
Venerdì 26		Francia	PPI m/m (%) di settembre	-	0,2
			PPI a/a (%) di settembre	-	3,7
	USA	(●) Indice Università del Michigan di ottobre, finale	97,0	99,0	
		(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima flash	3,4	4,2	
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima flash	3,2	3,8	
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima flash	2,3	3,0	
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima flash	1,6	2,1	
	Giappone	(●) CPI Tokyo a/a (%) di agosto	1,5	1,2	
	Risultati Europa Risultati USA	<b>BASF; Total Visa</b>			

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

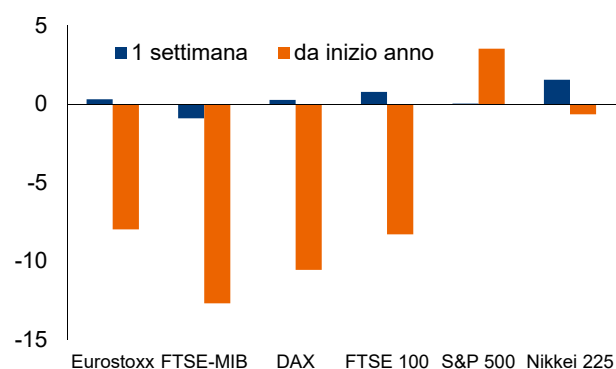


## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,4	-6,3	1,3	-2,0
MSCI - Energia	-1,0	-4,5	6,2	-0,5
MSCI - Materiali	-1,3	-10,1	-8,6	-13,0
MSCI - Industriali	-1,1	-9,1	-4,3	-7,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,5	-8,1	6,9	0,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	2,4	-2,8	-2,6	-6,7
MSCI - Farmaceutico	1,4	-3,1	6,4	7,6
MSCI - Servizi Finanziari	0,4	-8,1	-7,5	-10,4
MSCI - Tecnologico	0,2	-6,7	13,3	8,7
MSCI - Telecom	1,7	-2,9	-5,4	-7,8
MSCI - Utility	2,5	0,2	-3,1	0,4
Stoxx 600	0,6	-6,0	-7,4	-7,2
Eurostoxx 300	0,3	-7,3	-9,3	-8,0
Stoxx Small 200	0,0	-8,1	-5,9	-7,9
FTSE MIB	-0,9	-11,4	-14,6	-12,7
CAC 40	-0,2	-7,5	-5,4	-4,3
DAX	0,3	-7,1	-11,1	-10,6
FTSE 100	0,8	-5,9	-6,3	-8,3
S&P 500	0,0	-5,5	7,5	3,5
Nikkei 225	1,5	-5,3	5,4	-0,7
Bovespa	1,6	6,0	10,2	10,2
Hang Seng China Enterprise	1,3	-6,5	-8,2	-12,6
Micex	-1,3	-4,5	-3,5	2,4
Sensex	-0,8	-6,5	6,4	1,1
FTSE/JSE Africa All Share	-0,7	-8,9	-10,1	-12,5
Indice BRIC	-0,3	-7,4	-14,2	-16,4
Emergenti MSCI	0,0	-7,6	-13,2	-16,1
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,9	-2,3	-2,9	-6,1
Emergenti - MSCI America Latina	1,6	6,1	-7,7	-4,4

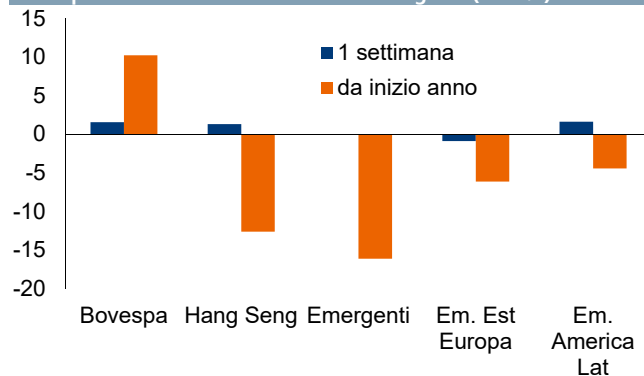
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

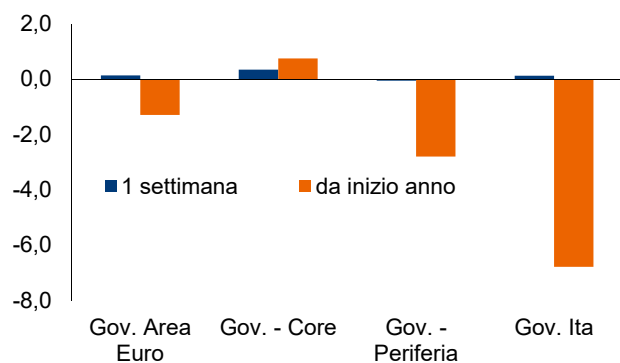


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

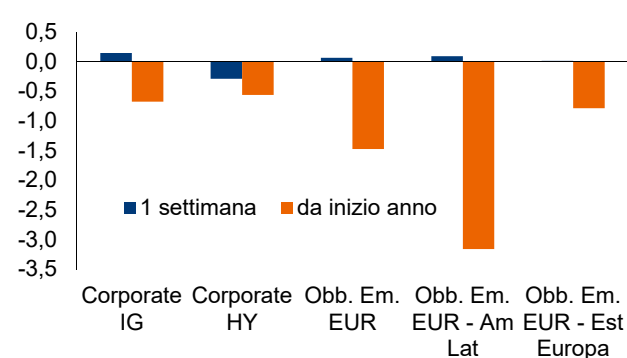
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

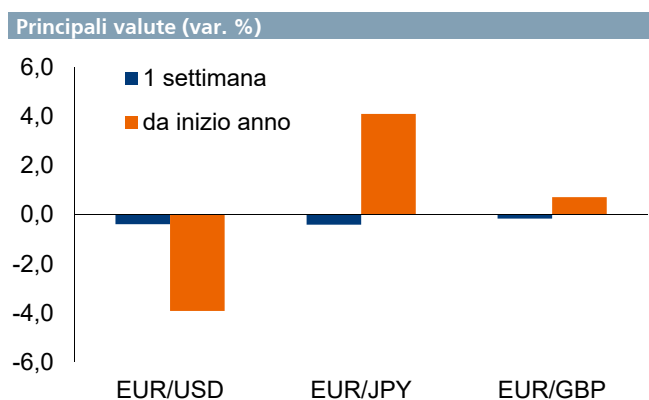
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



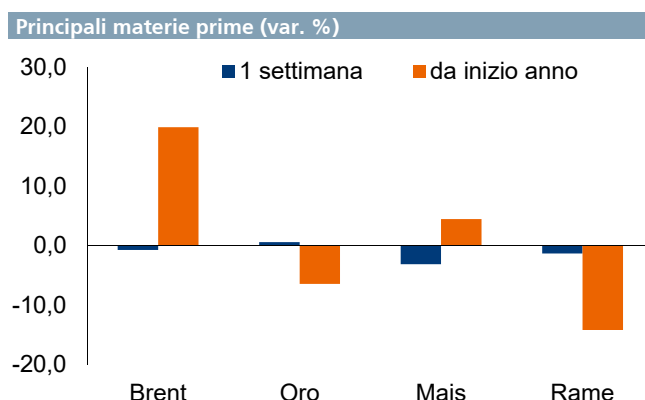
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,4	-1,8	-1,8	-3,9
EUR/JPY	-0,4	2,0	2,6	4,1
EUR/GBP	-0,2	1,6	1,0	0,7
EUR/ZAR	0,6	2,1	-2,6	-10,2
EUR/AUD	0,3	0,0	-7,1	-5,1
EUR/NZD	1,1	1,1	-3,6	-3,3
EUR/CAD	-0,4	0,8	-1,6	-0,1
EUR/TRY	3,1	11,2	-32,9	-30,1
WTI	-3,4	-2,0	34,7	14,8
Brent	-0,7	1,8	38,9	19,9
Oro	0,6	1,8	-4,8	-6,4
Argento	-0,5	2,7	-14,2	-14,6
Grano	-2,4	-1,8	20,2	20,0
Mais	-3,1	2,6	6,4	4,5
Rame	-1,3	1,6	-10,7	-14,2
Alluminio	-1,9	-1,1	-7,0	-11,7

Per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto, italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 15.10.2018.

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](http://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](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](http://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:** Monica Bosi, Elisabetta Ciarini