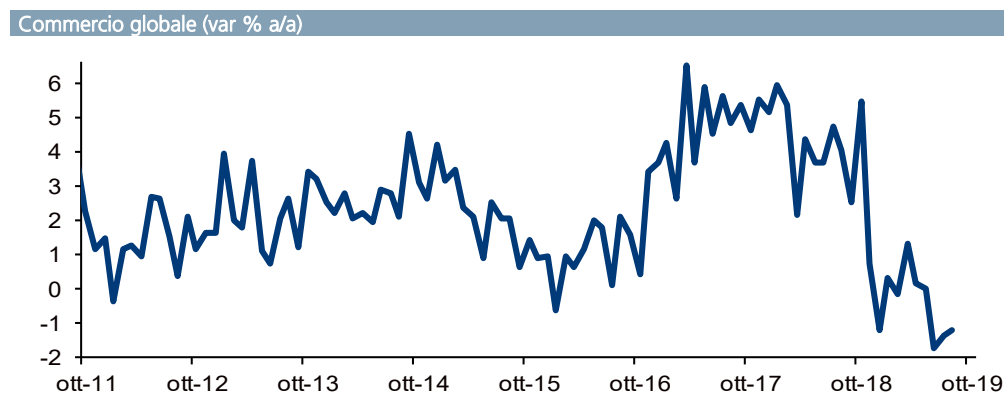


La settimana entrante

- **Europa:** verranno pubblicate le stime di autunno della Commissione Europea che includeranno anche le valutazioni circa le proposte di budget presentate dai governi dei paesi membri. **Risultati societari:** Ageas, Allianz, Alstom; Arcelor Mittal, Crédit Agricole, Deutsche Telekom, Engie, Siemens, Société Générale, Telefonica.
- **Italia:** verranno rilasciati gli indici PMI di ottobre che, in linea con le indicazioni emerse dalle indagini dell'ISTAT potrebbero offrire qualche modesto segnale di stabilizzazione. I dati sulle vendite al dettaglio di settembre dovrebbero offrire qualche indicazione sulla dinamica dei consumi. **Risultati societari:** Atlantia, Azimut, Banca Mediolanum, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare Emilia Romagna, Brembo; Società Cattolica di Assicurazioni, CNH Industrial, Fincantieri, Assicurazioni Generali, Intesa Sanpaolo, Leonardo Finmeccanica, Poste Italiane, Ferrari, RCS MediaGroup, Telecom Italia, UBI, UniCredit, Unipol Gruppo Finanziario, UnipolSai, Fincombank.
- **USA:** l'ISM non-manifatturiero di ottobre dovrebbe tornare a crescere dopo il calo di settembre, la stima preliminare dell'indice di fiducia dei consumatori di novembre dell'Università del Michigan dovrebbe mantenersi stabile sui livelli del mese precedente. Verranno pubblicati i dati della bilancia commerciale di settembre. **Risultati societari:** Qualcomm, Walt Disney.

Focus della settimana

La Cina annuncia "un'intesa di massima" sui dazi con gli USA. Il mercato sembra credere alle dichiarazioni di accordo tra Washington e Pechino sul commercio mondiale. Una nota del Ministero del Commercio cinese ha reso noto di aver raggiunto "un consenso in linea di principio" con gli USA sulle principali preoccupazioni commerciali. Lo sblocco delle contrattazioni sarebbe da attribuirsi ad una telefonata fra il vicepremier Liu He (con delega al commercio) e il Rappresentante per il commercio Lighthizer e il Segretario al Tesoro Mnuchin. Meno enfatica la conferma della Casa Bianca che parla di "progressi in una varietà di aree con le delegazioni che sono nella fase di risolvere le questioni in sospeso". Le questioni in sospeso, come ormai noto, sono quelle relative al furto della proprietà intellettuale e sul trasferimento forzato di tecnologia. Pare invece che i capitoli dell'accordo sui servizi finanziari e sulle valute sembrerebbero, sorprendentemente, chiusi. Lo scorso mese, USA e Cina, erano giunti ad una tregua sui dazi al fine di rasserenare il clima intorno alla cosiddetta "fase uno" dell'accordo sul commercio. Una fase che a detta dello stesso Trump, rappresenterebbe circa il 60% dell'intesa di lungo termine. A questo punto, pur senza effettivi dettagli, è iniziata la ricerca dell'occasione mediatica e politica "migliore" per la firma di questo accordo. Saltato l'appuntamento del 16-17 novembre al vertice per la Cooperazione Economica Asia-Pacifico in Cile, per i disordini in corso nel Paese, si cerca ora una data per l'incontro fra Trump e Xi Jinping. In questo clima di cauto ottimismo resta però il timore che il peso specifico dell'intesa sia al di sotto delle attese di mercato.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

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.

4 novembre 2019

11:53 CET

Data e ora di produzione

4 novembre 2019

11:57 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

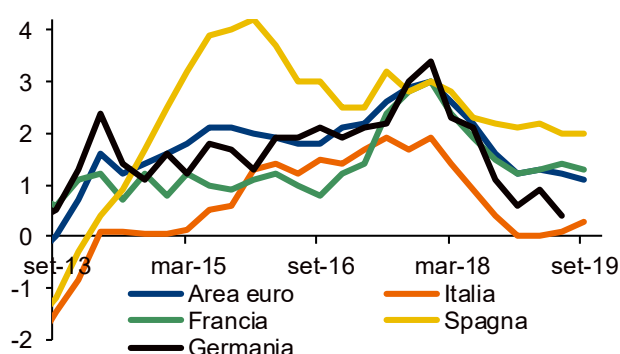
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

Ad ottobre l'inflazione *headline* in area euro ha frenato a 0,7% a/a da 0,8% a/a mentre la dinamica *core* ha accelerato a 1,1% a/a da 1,0% a/a. In Germania la misura armonizzata ha rallentato a 1,1% a/a da 1,2% a/a, in Francia a 0,9% a/a da 1,1% a/a, in Italia si è confermata a 0,2% a/a.

Crescita del PIL (var % a/a)



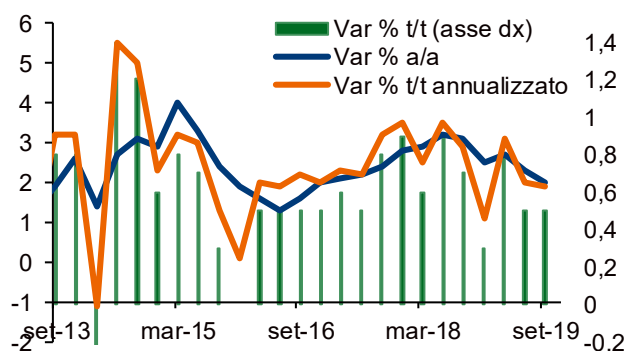
Fonte: EUROSTAT e uffici statistici nazionali

Nel terzo trimestre l'area euro è cresciuta di 0,2% t/t (1,1% a/a da 1,2% a/a), come nel corso della primavera, contro attese per un rallentamento a 0,1% t/t. Il dato segnala una maggiore resilienza dei servizi rispetto alla contrazione della manifattura e risente dei dati migliori delle attese in Italia e Francia. Nel terzo trimestre infatti l'economia domestica è cresciuta di 0,1% t/t (0,3% a/a da 0,1% a/a), come nel trimestre precedente, contro attese per una stagnazione. Secondo le stime preliminari dell'Istat il dato riflette un contributo positivo della componente nazionale al lordo delle scorte a fronte di uno negativo di quella estera netta. L'economia francese è invece cresciuta di 0,3% t/t (1,3% a/a da 1,4% a/a), come nei tre mesi precedenti, era attesa rallentare a 0,2% t/t.

Stati Uniti

Nel terzo trimestre l'economia è cresciuta di 1,9% t/t ann. da 2,0% t/t ann. La principale spinta proviene dai consumi a fronte di una nuova contrazione per gli investimenti delle imprese e di un contributo negativo da parte delle esportazioni nette. L'indice ISM manifatturiero di ottobre è salito a 48,3 da 47,8 mentre l'Employment report di ottobre ha riportato una crescita di 128mila nuovi occupati con revisioni al rialzo per i dati dei due mesi precedenti.

Crescita del PIL



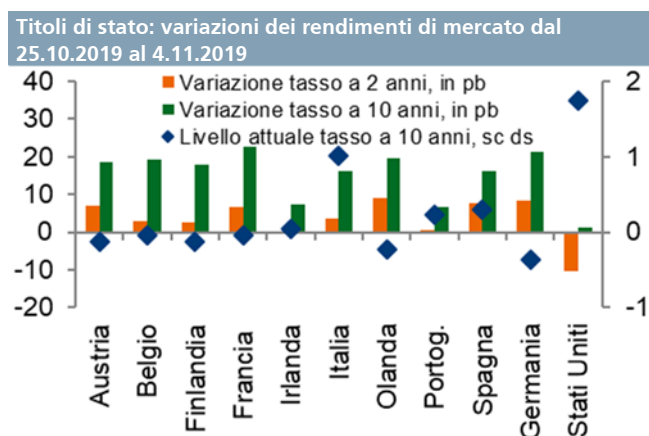
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Economic Analysis

La riunione della Federal Reserve del 30 ottobre si è conclusa, come previsto, con un taglio dei tassi di 25pb portando l'intervallo di riferimento a 1,50-1,75%. La valutazione dello scenario non ha subito sostanziali modifiche rispetto alla riunione precedente con una crescita definita "moderata" con un "forte ritmo" dei consumi a fronte di investimenti delle imprese ed esportazioni che sono rimasti "deboli". Se la limatura era ampiamente scontata, il focus era sulle indicazioni circa le prossime mosse di politica monetaria: la Fed ha comunicato l'inizio di una fase di pausa con Powell che ha dichiarato che "l'attuale *stance* della politica monetaria probabilmente resterà appropriata fino a quando l'informazione in arrivo sull'economia sarà in linea generale coerente con il nostro scenario". È possibile dunque che la Fed lasci i tassi invariati nel corso della riunione di dicembre monitorando l'evoluzione dello scenario e gli effetti delle limature già effettuate sul contesto macroeconomico con un nuovo intervento che potrebbe essere preso in considerazione nel caso di un peggioramento delle condizioni economiche e dei rischi a partire dal 2020.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Si è conclusa una settimana negativa per il debito sovrano europeo, con curve più ripide e tassi più elevati. Il comparto domestico si muove in linea con il resto del settore con il decennale BTP che archivia l'ottava tornando all'1% con lo spread a 135pb.

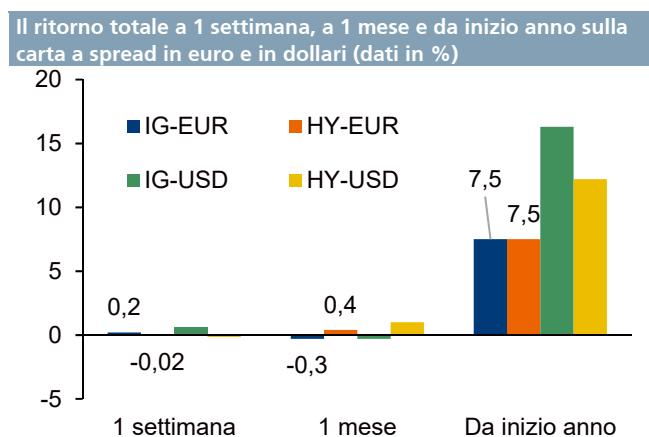


Fonte: Bloomberg

Il maggiore ottimismo sul fronte commerciale (si veda Focus in prima pagina) e la stringa di dati complessivamente migliore delle previsioni si è tradotta sul settore dei titoli di stato in un incremento dei rendimenti concentrato in particolare sulle scadenze più lunghe. Se negli USA il taglio dei tassi da parte della Federal Reserve, con il mercato che assegna ancora una buona probabilità (60%) ad un'ulteriore limatura nella prima metà del prossimo anno, ha indotto una riduzione del rendimento di mercato a due anni e un marginale aumento di quello sul decennale, in Europa gli aumenti su quest'ultima scadenza sono stati in media di una ventina di punti base. La ricerca di extra-rendimento dettata dalla maggiore propensione al rischio si è tradotta, in termini geografici, in una performance relativa migliore dei periferici rispetto ai *core*. Riteniamo che questa fase di assestamento sul fronte macro e minori rischi, almeno di breve periodo, sul fronte commerciale e relativo a Brexit, si possano tradurre sul mercato in movimenti delle valutazioni dei bond su un canale laterale per i prossimi mesi.

Corporate

La settimana si è chiusa con una performance positiva sugli IG (+0,2%) e sostanzialmente nulla sugli HY, proseguendo nella fase di scarsa reattività che ha caratterizzato il comparto nell'ultimo mese. Nei prossimi giorni il focus sarà sull'avvio del nuovo CSPP e sugli sviluppi sul fronte dazi.



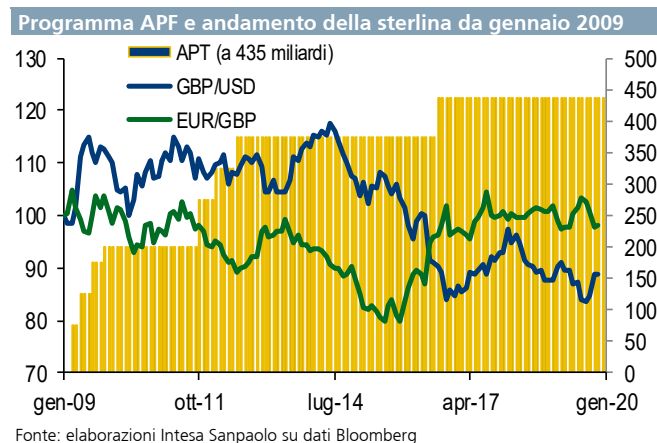
Fonte: Bloomberg su indici Iboxx

I corporate bond europei hanno archiviato l'ultimo mese con una performance molto modesta, con segno positivo sugli HY (+0,4%) e negativo sugli IG (-0,3%), in assenza di un trend direzionale chiaro. Da inizio anno il bilancio resta però robusto, con un ritorno totale assolutamente allineato (+7,5%) tra IG e HY. Sul fronte della qualità del credito, gli ultimi dati di Moody's relativi al mese di settembre incorporano le evidenze di un rallentamento del ciclo e prospettano un peggioramento nei livelli di default attesi nei prossimi dodici mesi. Manteniamo ancora invariato il giudizio tattico (3 mesi) Moderatamente Positivo sia sugli IG che sugli HY. La recente riapertura del programma di acquisti netti di titoli societari (nuovo CSPP) costituisce un fattore tecnico di supporto; inoltre, ci attendiamo che gli acquisti di titoli societari IG possano risultare abbastanza consistenti, tenendo anche conto del reinvestimento degli importi in scadenza, già attivo. In un orizzonte di medio periodo (12 mesi), la view passa invece a Neutrale dal momento che il credito si trova in una fase matura del ciclo e, visto il peso elevato dei corporate con tassi negativi, appare ragionevole pensare che lo spazio di performance possa risultare molto limitato, mentre i rischi di una correzione non possono essere ignorati.

Valute e Commodity

Cambi

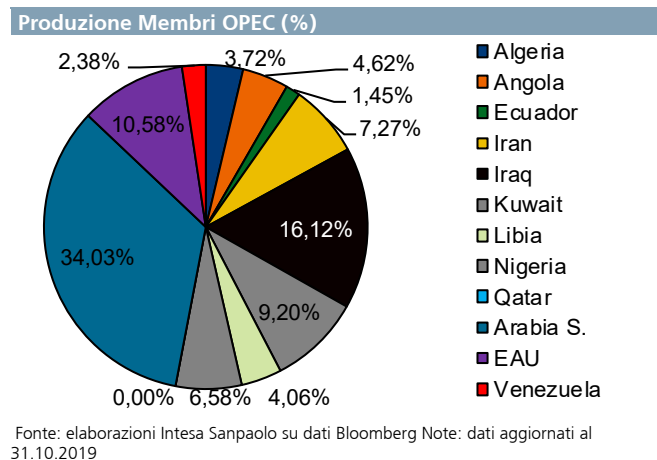
La settimana è probabile che possa essere caratterizzata ancora da una certa cautela ma senza i picchi di avversione al rischio che avevano condizionato il mercato dei cambi nelle scorse settimane. Un quadro che toglierà pressione sulle valute rifugio rispetto a quelle più speculative.



Poco mosso EUR/USD, a pesare sul cambio resta il mix fra le indicazioni della Fed sul futuro della politica monetaria, che sembrerebbe sancire una pausa (a dicembre) nel ciclo di taglio dei tassi e la formale apertura della procedura di impeachment Trump, dopo il voto a favore della Camera. Sulla valuta unica lo scenario ruota intorno ai soliti temi: la Brexit, il cambio al vertice della BCE e la conferma del basso tasso di crescita dell'Eurozona, uno scenario non particolarmente supportivo per l'euro. Ci aspettiamo la consueta volatilità per la sterlina in vista della BoE di giovedì. Il focus resta però sulle elezioni del 12 dicembre. I sondaggi preliminari danno Johnson in vantaggio di 8 punti percentuali sul suo diretto rivale e leader del Labour, Corbyn. I Tory avrebbero il 36% dei consensi mentre il Labour il 28%, i liberal-democratici il 14% mentre il Brexit Party di Nigel Farage il 12%. Circa l'ipotesi di un nuovo referendum in Scozia, sulla Brexit, Johnson ha già espresso un netto diniego mentre Corbyn appare possibilista, una mossa volta ad intercettare il consenso del Partito Nazionalista Scozzese (SNP) nell'ipotesi di un possibile governo allargato. L'SNP ha da sempre sostenuto la necessità di un nuovo referendum che chiarisca la posizione scozzese.

Materie Prime

L'ottava si apre con una serie di novità sul fronte commodity. Tralasciando il tema commerciale (vedi Focus) e la costante avversione al rischio che sostiene oro e argento, a tenere banco è il via libera alla quotazione della società petrolifera Saudi Aramco. Tema che è rimasto sullo sfondo del mercato petrolifero dal 2016.



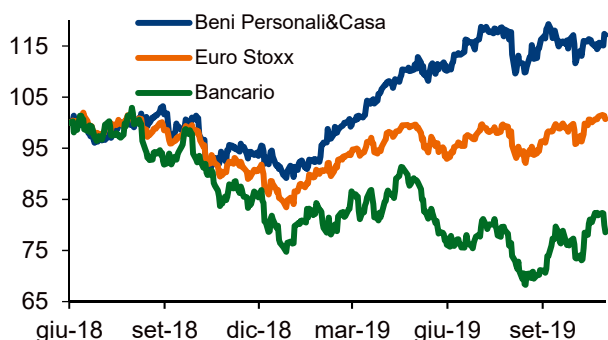
Dopo una lunga analisi, il regolatore di mercato saudita ha espresso l'OK alla quotazione/privatizzazione della società statale che si occupa di estrarre il 10% del petrolio mondiale. Lo scorso anno Saudi Aramco ha riportato utili per 111 miliardi di dollari, confermandosi come la compagnia (non quotata) più redditizia al mondo. La valutazione della società dovrebbe aggirarsi intorno ai 1.500-1.700 miliardi di dollari, la quotazione dovrebbe riguardare un iniziale 2% del capitale, con collocamento sulla Borsa saudita di Tadawul. Il prezzo finale, secondo indiscrezioni, sarà fissato a metà novembre, mentre la vendita sul mercato delle azioni avverrà dal 4 dicembre (ipotesi di inizio quotazione ufficiale: 11 dicembre). Le indiscrezioni confermano l'ipotesi di una IPO "doppia", un ulteriore 5% della società potrebbe essere successivamente collocato in Borsa a: Londra, Wall Street o Hong Kong.

Mercati Azionari

Area euro

I mercati azionari rimangono focalizzati sui dati trimestrali societari che questa settimana entrano nel vivo anche per il listino italiano. Torna l'interesse per le operazioni di carattere straordinario che vivacizza diversi settori come l'Auto, il Lusso e il Farmaceutico. I mercati azionari continuano ad essere sostenuti dalla elevata liquidità ma sullo fondo rimangono i rischi legati al rallentamento economico globale ed alle irrisolte tensioni commerciali.

Andamento indice Euro Stoxx, Beni Personali&Casa e Bancario



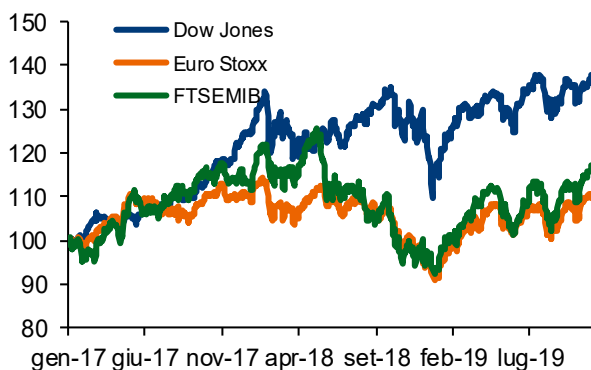
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale il maggiore ribasso è segnato dal comparto bancario che evidenzia deboli utili trimestrali condizionati da margini d'interesse sempre più contenuti e, in taluni casi, da oneri straordinari. La cautela caratterizza anche il comparto Petroliero dove le maggiori società evidenziano una contrazione degli utili nel 3° trimestre penalizzati in particolare dal ribasso dei prezzi del greggio e, per alcuni operatori come British Petroleum, anche da una produzione in flessione. Il comparto Auto mostra un andamento più dinamico dopo l'annuncio della proposta di fusione tra FCA e PSA che andrebbe a creare il 4° costruttore automobilistico mondiale in termini di unità vendute (8,7 milioni di veicoli), con ricavi congiunti di quasi 170 miliardi di euro. Sul comparto incidono positivamente anche le dichiarazioni del Segretario al commercio USA che sembrano allontanare i rischi di nuovi dazi. Spicca l'andamento positivo dei titoli legati al lusso dopo che Louis Vuitton ha presentato un'offerta per l'acquisto dell'americana Tiffany & Co. Gli acquisti premiamo anche il settore Farmaceutico su risultati trimestrali superiori al consenso.

Stati Uniti

Nuove dichiarazioni incoraggianti sul fronte commerciale e un quadro meno negativo delle attese riguardo alla nuova stagione di risultati societari conducono Wall Street su nuovi livelli storici. Circa il 70% dei principali gruppi ha rilasciato i propri dati trimestrali, evidenziando una decrescita media degli utili contenuta all'1,4%, ma con una percentuale di sorprese positive che resta elevata e pari al 76%. In aggiunta, il consenso ha rivisto in moderato miglioramento le stime per la chiusura dell'intero trimestre, attendendosi ora una flessione degli utili dell'1,8%, rispetto alla flessione del 3,6% indicata in precedenza.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico, trainato soprattutto dagli acquisti sui titoli dei semiconduttori; in questo caso il contributo positivo arriva dai risultati di bilancio di importanti gruppi come Intel, con quest'ultimo che ha rilasciato anche un *outlook* superiore alle attese, contenendo le preoccupazioni riguardo agli impatti futuri sulla domanda derivanti dalle politiche sui dazi. Rialzi interessano anche il Farmaceutico, sulla scia dei guadagni di Biogen: la società ha infatti richiesto alla FDA (Food & Drug Administration) l'autorizzazione per il farmaco contro l'Alzheimer. Il settore Oil & Gas si conferma frenato dai prezzi del petrolio, mentre i principali gruppi hanno evidenziato, come da attese, una decisa decrescita media degli utili frenati in particolare dalle attività di *upstream*. Al momento, i risultati dell'intero comparto evidenziano una flessione media degli utili pari al 36% con una percentuale di dati superiori alle attese solamente pari solamente al 47%.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 04	Dati macro	(••) PMI Manifattura di ottobre (*)	47,7	47,7
	Risultati societari	Ferrari		
Martedì 05	Dati macro	-		
	Risultati societari	Azimut, FincoBank, Intesa Sanpaolo, Poste Italiane		
Mercoledì 06	Dati macro	(••) PMI Servizi di ottobre	51,0	51,4
	Risultati societari	Banca Monte dei Paschi di Siena, CNH Industrial		
Giovedì 07	Dati macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,2	-0,6
	Risultati societari	Banca Mediolanum, Brembo, Società Cattolica di Assicurazioni, Fincantieri, Assicurazioni Generali, Leonardo Finmeccanica, Telecom Italia, Unicredit, Unipol Gruppo Finanziario	-	0,7
Venerdì 08	Dati macro	-		
	Risultati societari	Atlantia, Bca Popolare Emilia Romagna, RCS Mediagroup, UBI Banca, UnipolSAI		

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 04	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	45,9	45,7	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	42,1	41,9	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	50,7	50,5	
	Regno Unito	PMI Costruzioni di ottobre (*)	44,2	44,1	
	USA	(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di settembre	-0,4	-0,1	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di settembre, finale	-1,1	-1,1	
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di settembre, finale	-0,3	-0,3	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Martedì 05	Area Euro	PPI a/a (%) di settembre	-1,2	-0,8	
		PPI m/m (%) di settembre	0,1	-0,5	
	Francia	(●) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di settembre	-	-123,1	
	Regno Unito	PMI Servizi di ottobre	49,7	49,5	
	USA	(●●●) ISM non Manifatturiero di ottobre	53,4	52,6	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di settembre	-52,5	-54,9	
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di ottobre	-	3,0	
		Risultati Europa	Telefonica		
	Risultati USA	-			
Mercoledì 06	Area Euro	(●●) PMI Servizi di ottobre, finale	51,8	51,8	
		(●●) PMI Composito di ottobre, finale	50,2	50,2	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,1	0,3	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	2,4	2,1	
	Germania	(●●) PMI Servizi di ottobre, finale	51,2	51,2	
		(●●) Ordini all'industria m/m (%) di settembre	0,1	-0,6	
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di settembre	-6,3	-6,7	
	Francia	(●●) PMI Servizi di ottobre, finale	52,9	52,9	
	USA	(●●) Produttività t/t ann. (%) del 3° trimestre, preliminare	0,9	2,3	
		(●) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 3° trimestre, preliminare	2,2	2,6	
		Risultati Europa	Ageas, Alstom, Société Générale		
		Risultati USA	Qualcomm		
	Giovedì 07	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,3	0,3
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-4,3	-4,0	
Regno Unito		(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,75	0,75	
		(●) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di ottobre	435	435	
USA		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	218	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1670	1690	
		(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di settembre	15,1	17,9	
	Risultati Europa	Arcelor Mittal, Deutsche Telekom, Engie, Siemens			
	Risultati USA	Walt Disney			
Venerdì 08	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di settembre	18,8	16,4	
	Francia	(●) Bilancia commerciale (milioni di euro) di settembre	-4,9	-5,0	
		(●) Produzione industriale m/m (%) di settembre	0,3	-0,9	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di settembre	0,3	-1,4	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di settembre	0,2	-0,8	
		Produzione manifatturiera a/a (%) di settembre	-0,3	-1,6	
	USA	(●) Indice Università del Michigan di novembre, preliminare	95,5	95,5	
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di settembre, preliminare	92,2	91,9	
		Risultati Europa	Allianz, Credit Agricole		
		Risultati USA	-		

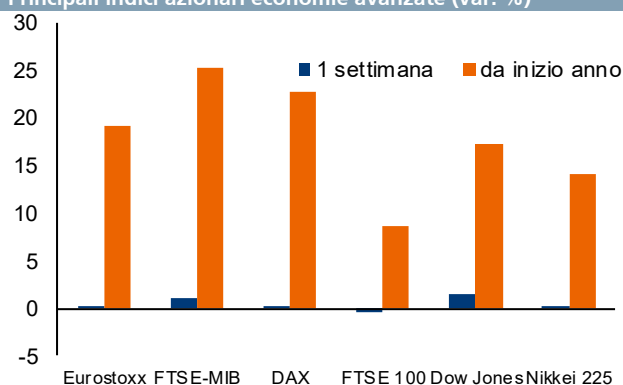
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,9	4,6	10,6	19,5
MSCI - Energia	-0,2	3,7	-9,9	3,7
MSCI - Materiali	1,0	6,4	5,4	14,2
MSCI - Industriali	1,6	6,7	12,8	22,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,4	4,4	10,6	20,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,0	0,2	10,0	17,2
MSCI - Farmaceutico	2,0	5,8	8,3	12,6
MSCI - Servizi Finanziari	0,4	6,2	5,9	16,5
MSCI - Tecnologico	0,9	5,1	21,8	35,0
MSCI - Telecom	0,7	3,5	17,5	20,7
MSCI - Utility	1,0	0,1	18,6	17,5
Stoxx 600	0,1	5,1	9,7	18,3
Eurostoxx 300	0,2	5,0	10,0	19,2
Stoxx Small 200	0,2	5,6	8,7	19,1
FTSE MIB	1,1	6,8	18,3	25,2
CAC 40	0,5	5,0	12,9	21,8
DAX	0,1	7,9	12,5	22,7
FTSE 100	-0,4	2,1	2,9	8,5
Dow Jones	1,4	2,9	8,2	17,2
Nikkei 225	0,2	6,7	2,7	14,2
Bovespa	0,8	5,5	22,4	23,1
Hang Seng China Enterprise	2,4	6,6	3,9	6,5
Micex	2,0	8,3	19,0	20,9
Sensex	2,5	6,8	14,9	11,5
FTSE/JSE Africa All Share	1,8	5,2	4,6	7,7
Indice BRIC	0,9	5,9	8,1	12,2
Emergenti MSCI	0,6	5,3	5,3	8,6
Emergenti - MSCI Est Europa	2,6	10,9	19,8	22,7
Emergenti - MSCI America Latina	1,0	4,8	3,6	10,0

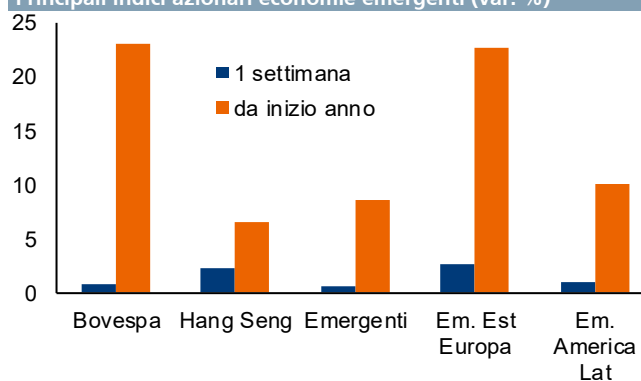
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

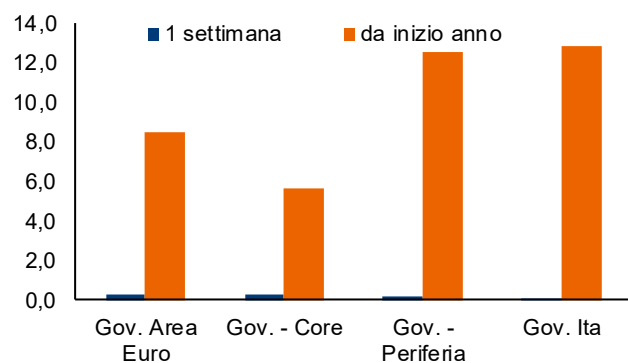


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,2	-1,4	10,1	8,4
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	-0,2	0,8	0,4
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,1	-0,7	4,9	3,6
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,4	-2,2	17,7	15,1
Governativi area euro - core	0,3	-1,7	6,6	5,6
Governativi area euro - periferici	0,2	-0,9	15,1	12,5
Governativi Italia	0,1	-0,9	17,3	12,8
Governativi Italia breve termine	0,0	-0,2	3,8	2,3
Governativi Italia medio termine	0,1	-0,6	12,1	8,2
Governativi Italia lungo termine	0,2	-1,5	29,3	22,3
Obbligazioni Corporate	0,2	-0,3	6,1	6,6
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,2	-0,3	7,5	7,5
Obbligazioni Corporate High Yield	0,0	0,4	4,6	7,5
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,2	0,7	13,7	12,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,0	-0,1	7,8	8,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,1	-0,1	3,7	5,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,0	-0,1	9,7	9,4

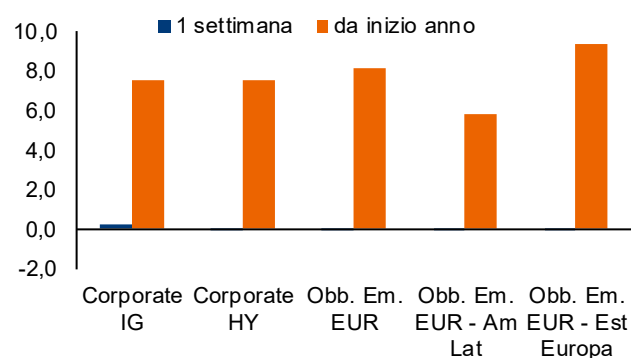
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

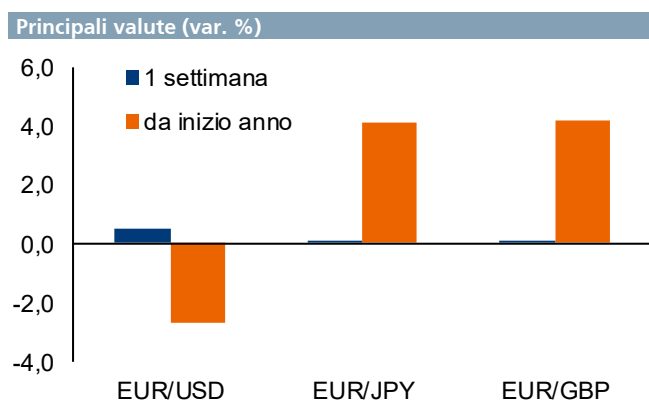
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



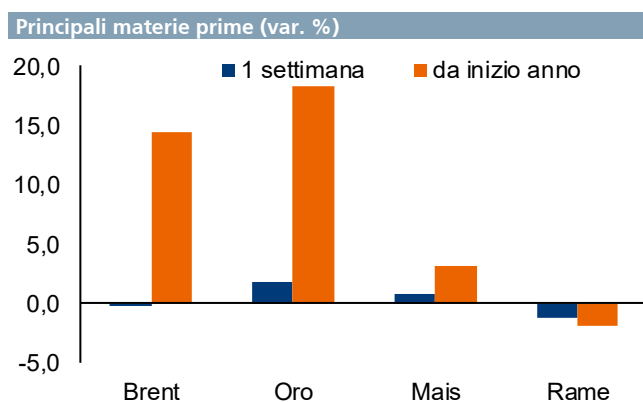
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,5	1,6	-2,2	-2,7
EUR/JPY	0,0	-2,9	6,8	4,1
EUR/GBP	0,0	3,3	1,4	4,2
EUR/ZAR	-2,3	-0,1	-2,4	-0,5
EUR/AUD	0,6	0,5	-1,9	0,9
EUR/NZD	1,2	0,5	-0,8	-1,2
EUR/CAD	-1,2	-0,3	2,0	6,6
EUR/TRY	0,0	-1,6	-4,6	-4,6
WTI	0,4	6,1	-11,2	23,4
Brent	0,0	5,4	-15,5	14,4
Oro	1,7	0,6	22,9	18,3
Argento	1,5	3,0	23,0	16,8
Grano	0,4	4,7	1,0	2,1
Mais	0,8	0,6	4,2	3,2
Rame	-1,3	2,9	-3,9	-1,9
Alluminio	3,4	2,6	-9,2	-3,3

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, Refinitiv 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, Refinitiv 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 28.10.2019.

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
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Elisabetta Ciarini