

La settimana entrante

- **Europa:** in Germania l'indice di fiducia ZEW potrebbe evidenziare un modesto miglioramento delle aspettative degli investitori a settembre ma non dovrebbe modificare un quadro complessivamente pessimistico per la congiuntura tedesca. La stima finale dell'indice dei prezzi al consumo di agosto in area euro dovrebbe confermare la lettura preliminare per un'inflazione a 1,0% a/a come nel mese precedente. L'indice di fiducia dei consumatori rilevata dalla Commissione Europea di settembre dovrebbe evidenziare un morale delle famiglie sostanzialmente invariato rispetto ad agosto.
- **Italia:** i dati su vendite e ordinativi all'industria di luglio dovrebbero dare maggiori indicazioni sullo stato dell'industria domestica, dopo che i dati della scorsa settimana hanno evidenziato una nuova flessione della produzione nel mese in esame.
- **USA:** le prime indagini di fiducia manifatturiera di settembre, quelle della Fed di New York e di Philadelphia, dovrebbero segnalare una stagnazione nel settore, frenato dalle incertezze sul fronte internazionale. I dati di agosto dovrebbero evidenziare un aumento dei nuovi cantieri ma una contrazione dei permessi di costruzione. **Risultati societari: FedEx.**

Focus della settimana

Fed: si attende un nuovo taglio dei tassi. Negli Stati Uniti la riunione di politica monetaria di settembre della Federal Reserve dovrebbe concludersi con un nuovo taglio di 25pb dei tassi sui Fed Funds, dopo quello di luglio, portando così l'intervallo di riferimento a 1,75-2,0%. Al momento la valutazione del contesto economico dovrebbe confermarsi positiva, l'espansione dovrebbe continuare ad essere trainata dai consumi a fronte di un freno da parte degli investimenti non residenziali e del canale estero. L'atteggiamento più espansivo da parte della Fed dovrebbe quindi essere giustificato soprattutto dai maggiori rischi sul fronte geopolitico, in particolare per quanto riguarda le tensioni commerciali. Nella scorsa riunione la Fed aveva segnalato come avrebbe continuato ad "agire in modo appropriato per sostenere l'espansione", senza dare però maggiori indicazioni circa il sentiero futuro dei tassi. Una maggiore chiarezza potrebbe arrivare nel corso della riunione del 17-18 settembre, probabilmente segnalando ulteriori limature nei prossimi mesi in modo da far fronte ai maggiori rischi verso il basso per lo scenario.

16 settembre 2019

12:19 CET

Data e ora di produzione

16 settembre 2019

12:24 CET

Data e ora di prima diffusione

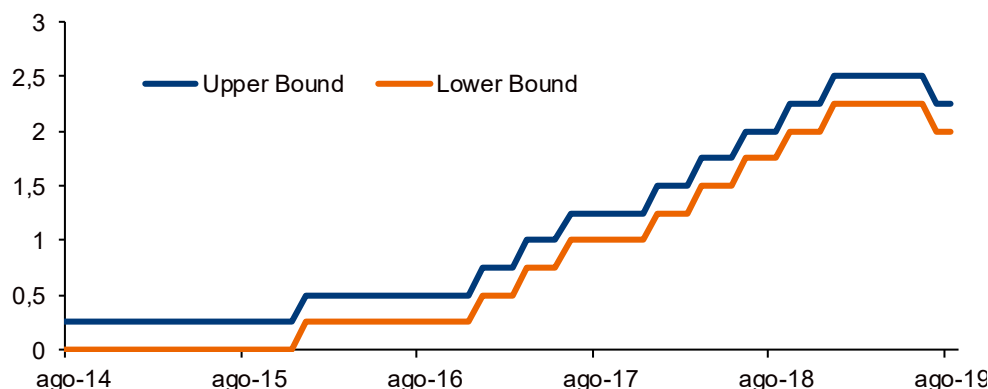
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

USA: tassi sui Fed Funds



Fonte: Federal Reserve

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

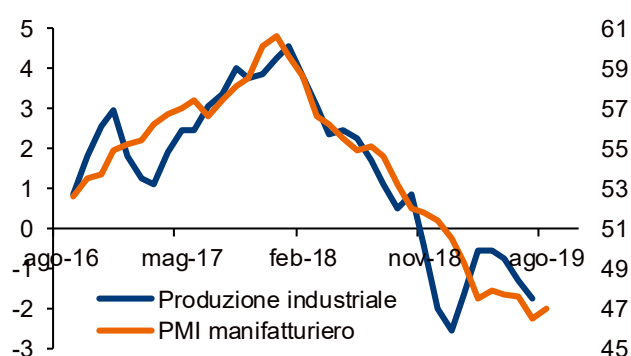
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

In Italia la produzione industriale di luglio è calata di 0,7% m/m dopo che già a giugno era scesa di 0,3% m/m; nel trimestre estivo l'economia domestica dovrebbe rimanere sostanzialmente in stagnazione. In Francia la produzione è tornata a crescere (+0,3% m/m da -2,3% m/m). Il dato lascia comunque la produzione in rotta per una flessione nel terzo trimestre.

Area euro: PMI manifatturiero (asse dx) e media mobile a 3 mesi della var % a/a della produzione industriale (asse sx)



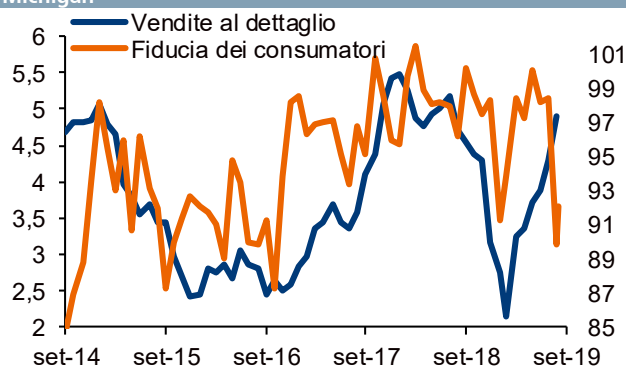
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, IHS Markit, Bloomberg

In area euro, cala più del previsto la produzione industriale nel mese di luglio, con una contrazione di 0,4% m/m (consenso -0,1% m/m) dopo la flessione di 1,4% m/m di giugno. Il dato lascia la produzione in rotta per una contrazione nel terzo trimestre, con l'industria che potrebbe quindi contribuire negativamente alla crescita del valore aggiunto nei tre mesi estivi, anche in misura maggiore rispetto alla primavera. L'industria europea, orientata verso le esportazioni, dovrebbe continuare a risentire delle tensioni internazionali e ancora non sussistono significativi segnali di ripresa, con la dinamica del settore che dovrebbe rimanere debole anche nei prossimi mesi. Al momento sono i servizi che trainano la crescita, ma in assenza di una ripresa della manifattura anche i servizi potrebbe iniziare ad indebolirsi in misura più significativa. I rischi per lo scenario di crescita sono dunque verso il basso.

Stati Uniti

Ad agosto l'inflazione *core* accelera a 2,4% a/a da 2,2% a/a (1,7% a/a da 1,8% a/a per l'*headline*), le pressioni sui prezzi sono complessivamente ancora contenute e nei prossimi mesi la dinamica inflattiva non dovrebbe impedire alla Fed di allentare la politica monetaria. Nelle prossime riunioni la Fed dovrebbe focalizzarsi più sull'evoluzione dei dati di crescita piuttosto che di inflazione.

Vendite al dettaglio "control group" media mobile a 3 mesi della var % a/a e fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan



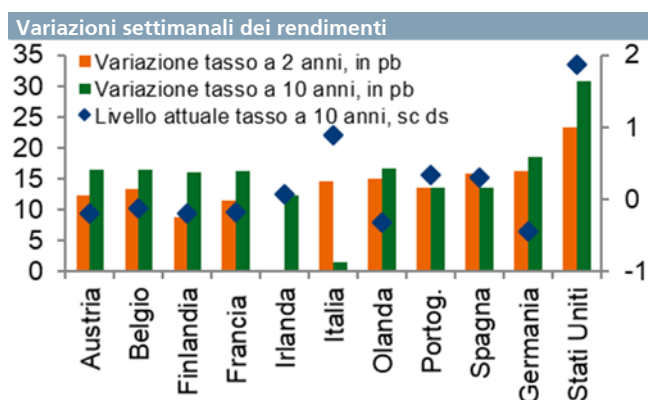
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati US Census Bureau, University of Michigan, Bloomberg

Le vendite al dettaglio di agosto confermano un quadro ancora positivo per i consumi, anche se in rallentamento dopo il forte rialzo dei mesi precedenti. Le vendite sono salite di 0,4% m/m da 0,8% m/m, spinte dal comparto auto, al netto di cui le vendite sono però stagnanti dopo il marcato rialzo del mese precedente. L'indice di fiducia dei consumatori di settembre dell'Università del Michigan sale a 92,0 da 89,8. Nel complesso, l'indagine è coerente con una dinamica dei consumi ancora positiva anche se gli intervistati riportano preoccupazione per gli effetti delle tensioni commerciali. I consumi sono la componente che dovrebbe continuare a trainare la crescita anche nei prossimi trimestri, in un contesto caratterizzato dalla debolezza di investimenti ed esportazioni, frenati dalle tensioni geopolitiche e dal rallentamento globale. La dinamica dei consumi, e quindi la salute del mercato del lavoro, dovranno quindi essere monitorati attentamente per determinare lo scenario di crescita e valutare la sostenibilità dell'espansione.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata negativa per il debito sovrano sia europeo che statunitense, con incrementi consistenti e generalizzati dei tassi. Le vendite sono apparse più che altro dettate da prese di profitto in attesa della tornata di azioni della Banche centrali, che ha preso il via lo scorso giovedì con la BCE.

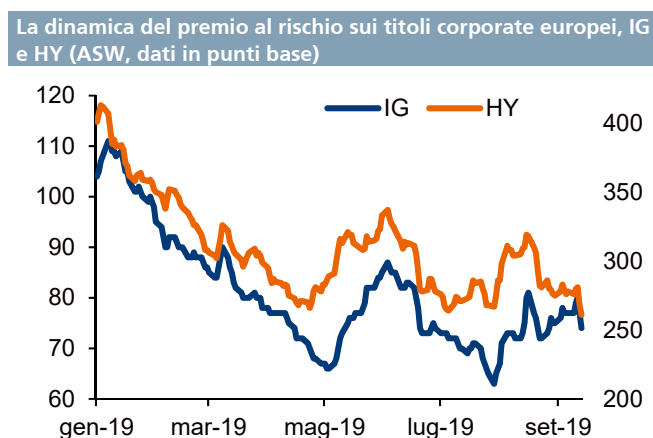


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il Consiglio Direttivo della BCE ha annunciato un "pacchetto" di misure espansive completo e robusto, incontrando le attese dei mercati, nonostante un certo dissenso emerso anche da alcuni membri del Consiglio, che aveva innescato una certa cautela tra gli operatori nel corso delle ultime sedute, che si è riflessa a sua volta in vendite consistenti. La BCE taglia il tasso sui depositi di 10pb, modifica la *forward guidance*, riattiva il QE e modifica le condizioni delle TLTROIII in modo da renderle più appetibili. Il segnale più robusto del pacchetto nel suo complesso è duplice: quello di essere *open-ended*, sia nella parte di riferimento ai tassi sia in quella relativa agli acquisti dei bond e al bilancio, perdendo tutti i riferimenti temporali, e quello di legare strettamente i diversi strumenti del pacchetto tra di loro. Il secondo segnale è il sempre più incisivo tentativo di passare il testimone alla politica fiscale, con Draghi che ha affermato ancora una volta che quest'ultima deve diventare lo strumento principale in questo scenario.

Corporate

Nel corso dell'ultima settimana, le obbligazioni societarie hanno segnato una performance divergente tra HY (+0,25%) e IG (-0,75%), con questi ultimi penalizzati dall'allargamento degli spread e dal recente movimento di rialzo dei tassi core. Da inizio 2019 la carta a spread mantiene comunque performance molto robuste, intorno all'8%.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Reuters

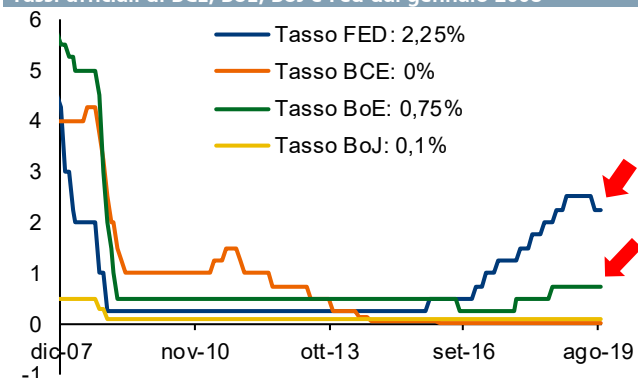
L'ultima riunione della BCE ha consegnato ai mercati un pacchetto di stimolo molto ampio ed articolato, che include la riapertura, dal 1° novembre e senza limiti temporali, degli acquisti netti di titoli, ad un ritmo di 20 mld. mensili. Draghi ha chiarito che il mix di strumenti sarà analogo a quello dei precedenti programmi. Il peso relativo dei corporate bond dovrebbe quindi restare tra il 10% ed il 15%, con acquisti di bond IG non finanziari per 2-3 mld. La limitata disponibilità di covered bonds e ABS potrebbe però determinare un incremento negli acquisti di bond societari. L'annuncio rappresenta un fattore di supporto per il comparto del credito, dal momento che rientra in gioco un acquirente, la BCE, con specifici obiettivi di quantità e non di prezzo. Malgrado ciò, una certa cautela appare opportuna, alla luce delle persistenti incertezze dello scenario (Brexit, esito dei conflitti commerciali tra USA e Cina), delle prossime decisioni della FED e del fatto che il credito si trova in una fase matura del ciclo.

Valute e Commodity

Cambi

Mercato focalizzato sugli appuntamenti delle Banche centrali previsti in settimana. Si parte mercoledì 18 con la Fed che dovrebbe abbassare nuovamente i tassi. Si prosegue giovedì 19 mattina, con la BoJ: il mercato attende nuovi stimoli ma non manca lo scetticismo sulla loro efficacia. Chiude sempre giovedì, ma nel pomeriggio, la BoE: a tenere banco nelle valutazioni inglesi sarà ovviamente la Brexit (31 ottobre) e la crisi politica.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2008



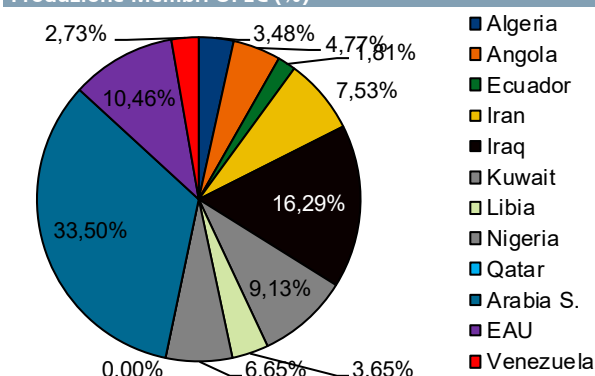
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

USD. Le mosse espansive della Fed consentiranno al dollaro di consolidare senza deprezzarsi eccessivamente. Pur nel contesto di incertezza internazionale, la Fed continuerà comunque a concentrarsi sui dati reali interni al fine di meglio definire modalità e tempistiche del ciclo di taglio dei tassi. **EUR.** L'euro si è svalutato in linea con le misure espansive varate da Mario Draghi nell'ultima riunione BCE. La BCE ha quindi espanso la propria politica monetaria ma non ha mancato di sottolineare come ora tocchi alla politica fiscale, cioè ai Governi, sostenere il ciclo economico ed evitare il rallentamento in Europa. **GBP.** La Brexit resta il fattore chiave che guida la dinamica della sterlina. La valuta britannica ha già dimostrato di reagire positivamente solo ad ipotesi di soft Brexit, scenario che però è osteggiato dal premier Johnson, da sempre sostenitore della hard Brexit. **JPY.** Pur ribadendo un profilo previsionale di debolezza per lo yen, la valuta nipponica non si deprezza a causa dell'avversione al rischio sui mercati che la fa preferire come asset rifugio.

Materie Prime

Commodity stabili nonostante le ultime novità sul fronte commerciale. Trump ha apprezzato la decisione cinese di esentare da nuovi dazi alcuni prodotti "made in USA" prima dell'incontro di Washington di inizio ottobre. Gli USA avevano già a loro volta rinviato il rialzo dei dazi su merci cinesi, accogliendo la richiesta del vicepremier cinese Liu He.

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

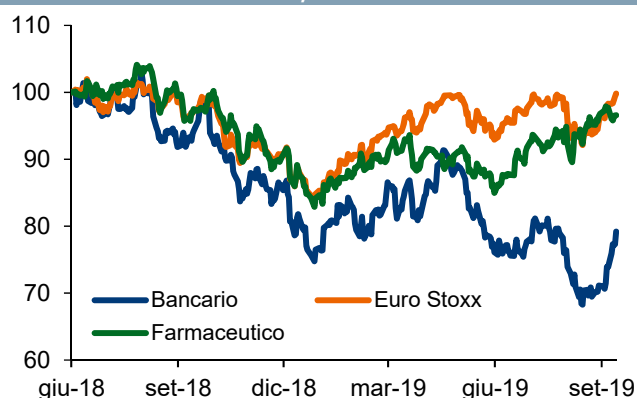
Energia. Outlook Mod. Positivo. Ribadiamo la cauta fiducia sul consolidamento al rialzo del prezzo del petrolio, specie dopo gli attacchi agli impianti sauditi. Questo evento allontana politicamente il ritorno del petrolio iraniano (bloccato dalle sanzioni USA) in un mercato già in surplus. **M. Preziosi. Outlook Mod. Positivo** in scia al recupero dei prezzi. Del clima di perdurante incertezza sui mercati continueranno a beneficiarne oro e argento, che eserciteranno ancora una forte appeal verso gli investitori, svolgendo il ruolo difensivo. **M. Industriali. Outlook Neutrale.** Sfuma il nostro cauto ottimismo circa il recupero dei M. Industriali, colpiti dal generale rallentamento economico. Maggior fiducia invece sul Nickel che potrebbe beneficiare dell'anticipato blocco delle esportazioni dell'Indonesia. **Agricoli. Outlook Neutrale.** La forte minaccia di un rallentamento economico penalizza gli Agricoli. Nel concreto è necessario un realistico accordo sui dazi che permetta di superare l'incertezza che domina il comparto e ne consenta il recupero.

Mercati Azionari

Area euro

Uno dei sostegni principali ai mercati azionari arriva, ancora una volta, dalla BCE che, nell'ultima riunione di settembre, ha attuato una nuova serie di misure espansive. Per contro permane una certa cautela in relazione all'evolversi dei colloqui tra USA e Cina, nonostante alcuni segnali di distensione, e all'approssimarsi della scadenza per la Brexit, a cui si aggiungono le preoccupazioni per una decisa frenata della crescita economica.

Andamento indice Euro Stoxx, Bancario e Farmaceutico



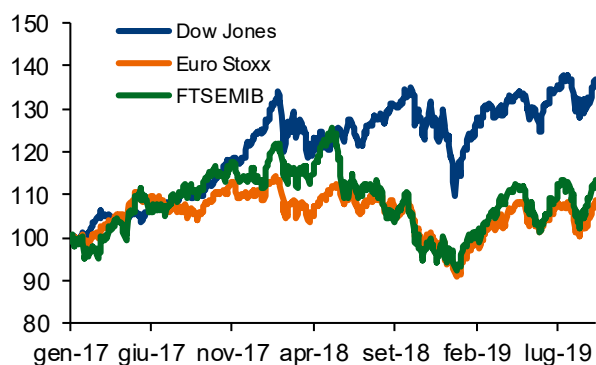
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

Le Borse europee recuperano pienamente la flessione di agosto tornando sui massimi annuali. L'interesse per l'azionario è sostenuto dall'elevata liquidità presente sul mercato in cerca di rendimenti alternativi a quelli sempre più ristretti delle asset class meno rischiose. Prosegue nel frattempo il sostegno della BCE, che ha appena varato un nuovo pacchetto di stimolo per l'economia della zona euro. Il miglioramento delle funzionalità di TLTRO III (tassi più bassi e durata più lunga) nonché l'introduzione del Tiering (minori costi sull'eccesso di liquidità) producono un effetto positivo sul settore Bancario, che però sul fronte della redditività subisce un'ulteriore penalizzazione dovuta al taglio dei tassi d'interesse sui depositi. A livello settoriale, la migliore performance settimanale spetta alle Risorse di base, che beneficiano del recupero del prezzo del greggio dopo le nuove tensioni in Medio Oriente che hanno causato una temporanea riduzione delle estrazioni di petrolio in Arabia Saudita. Maggiore debolezza colpisce invece il settore Farmaceutico.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi si approssimano ulteriormente ai livelli storici, che potrebbero indebolire nel breve termine il movimento di recupero avviato dai minimi di agosto. Il contesto resta comunque favorito dai recenti sviluppi distensivi sul fronte commerciale, con le indiscrezioni che indicano l'eventualità di giungere in tempi brevi per lo meno a un'intesa ad *interim*. Il mercato sembra attendere anche la riunione della Fed di questa settimana, dalla quale dovrebbe emergere una ulteriore riduzione dei tassi. Si avvicina anche l'avvio della nuova tornata di risultati societari relativi al 3° trimestre, per la quale il consenso si attende una decrescita media degli utili pari al 3%.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, tornano a mostrare forza relativa nel breve i Finanziari, nell'ambito di una rotazione settoriale che li aveva visti maggiormente penalizzati anche per via delle conferme di una politica monetaria accomodante da parte della Fed. Bassi tassi di mercato continueranno a incidere sui ricavi da interesse, come evidenziato anche dalle revisioni al ribasso degli outlook per l'intero esercizio da parte di alcuni importanti gruppi del settore. Prese di profitto stanno interessando i Tecnologici, frenati dai segmenti dei servizi IT e dei semiconduttori, con questi ultimi che registrano una nuova decrescita delle vendite di luglio a livello internazionale (-15,5% a/a); il comparto resta frenato dalle dispute commerciali tra USA e Cina, con l'associazione dei produttori statunitensi che continua a chiedere al presidente Trump di allentare le restrizioni su Huawei, uno dei principali clienti di chip. Perdono forza anche i comparti Immobiliare e Alimentare.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 16	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale (*)	0,5	0,5
	Risultati societari	-		
Martedì 17	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 18	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di luglio	-	5,7
		(●) Ordini all'industria m/m (%) di luglio	-	-0,9
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di luglio	-	-4,8
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di luglio	-	-0,5
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di luglio	-	-0,8
		Risultati societari	-	
Giovedì 19	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 20	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 16	USA	(●●) Indice Empire Manifatturiero di settembre	4,0	4,8	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 17	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di settembre	-	-43,6	
	Germania	(●●) Indice ZEW di settembre	-38,0	-44,1	
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di settembre	-15,0	-13,5	
	USA	(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di luglio	-	99,1	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,2	-0,2	
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di agosto	77,6	77,5	
		Risultati Europa Risultati USA	- FedEx		
Mercoledì 18	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di agosto	0,2	0,2	
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	1,0	1,0	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, finale	0,9	0,9	
	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di agosto	0,5	0,0	
		CPI armonizzato a/a (%) di agosto	1,9	2,1	
		(●) CPI m/m (%) di agosto	0,7	0,0	
		(●) CPI a/a (%) di agosto	2,6	2,8	
	USA	(●●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	2,0	2,25	
		Nuovi cantieri di agosto	1.247	1.191	
		Variazione cantieri m/m (%) di agosto	4,7	-4,0	
		Nuovi permessi di costruzione di agosto	1.300	1.317	
		Variazione permessi di costruzione m/m (%) di agosto	-1,3	6,9	
		Giappone Risultati Europa Risultati USA	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di agosto - -	-160,7	-126,8
Giovedì 19	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di luglio	-	18,4	
	Regno Unito	(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,75	0,75	
		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	-0,3	0,2	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	2,3	2,9	
		(●) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di settembre	435	435	
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	212	204	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.670	1.670	
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia Fed di settembre	11,0	16,8	
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di agosto	0,1	0,5	
		(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di agosto	5,4	5,4	
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di agosto	-0,9	2,5	
		Giappone Risultati Europa Risultati USA	(●) Indice attività industriale m/m (%) di luglio - -	0,2	-0,8
	Venerdì 20	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di settembre, stima flash	-7,1	-7,1
Germania		PPI m/m (%) di agosto	-0,2	0,1	
		PPI a/a (%) di agosto	0,6	1,1	
Giappone		(●●) CPI a/a (%) di agosto	0,3	0,5	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	-2,9	
		Risultati Europa Risultati USA	- -		

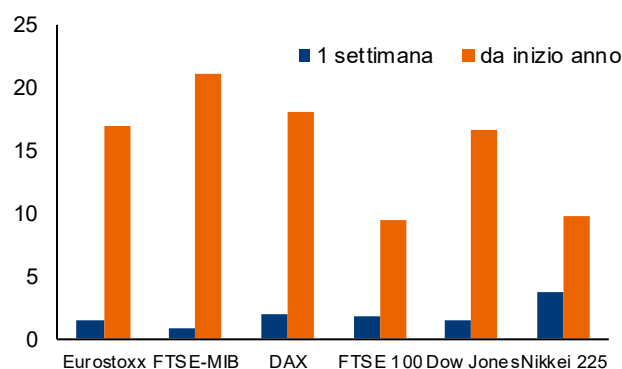
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	1,3	4,6	1,8	17,1
MSCI - Energia	1,4	6,5	-16,4	4,0
MSCI - Materiali	3,8	7,1	-0,7	13,3
MSCI - Industriali	2,3	6,6	0,3	19,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,8	7,1	3,5	20,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,6	1,3	8,6	17,3
MSCI - Farmaceutico	0,6	0,7	-0,9	7,7
MSCI - Servizi Finanziari	3,0	8,0	-1,8	14,6
MSCI - Tecnologico	0,4	3,7	7,2	29,2
MSCI - Telecom	1,4	4,5	11,2	20,2
MSCI - Utility	1,0	2,2	13,0	14,4
Stoxx 600	1,5	6,0	3,7	16,0
Eurostoxx 300	1,5	6,7	2,5	16,9
Stoxx Small 200	2,2	7,1	0,1	17,0
FTSE MIB	0,9	9,1	6,2	21,1
CAC 40	1,2	6,7	5,7	19,5
DAX	2,0	7,8	2,8	18,1
FTSE 100	1,8	3,5	0,9	9,5
Dow Jones	1,6	5,2	4,1	16,7
Nikkei 225	3,7	7,7	-4,8	9,9
Bovespa	0,5	3,7	37,2	17,8
Hang Seng China Enterprise	1,3	5,0	-0,9	4,6
Micex	1,0	6,8	11,7	15,5
Sensex	0,5	-0,5	-2,5	3,0
FTSE/JSE Africa All Share	2,9	6,0	1,0	8,3
Indice BRIC	1,9	5,7	6,0	10,1
Emergenti MSCI	1,6	5,8	-0,2	6,3
Emergenti - MSCI Est Europa	1,6	8,5	14,0	15,1
Emergenti - MSCI America Latina	1,1	3,8	11,2	5,6

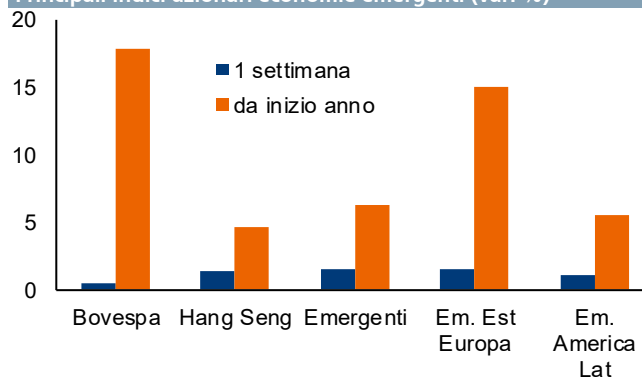
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

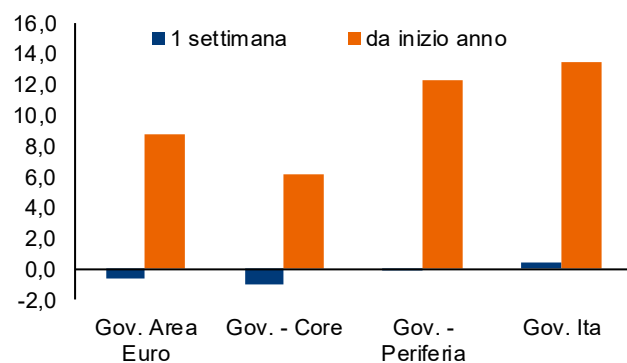


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,5	-0,9	10,0	8,8
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,2	-0,1	1,0	0,6
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,4	-0,2	4,9	3,9
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,7	-1,8	17,3	15,5
Governativi area euro - core	-1,0	-2,2	7,3	6,1
Governativi area euro - periferici	-0,1	0,6	13,8	12,3
Governativi Italia	0,5	3,4	16,0	13,5
Governativi Italia breve termine	-0,2	0,6	3,8	2,3
Governativi Italia medio termine	0,0	2,3	11,0	8,4
Governativi Italia lungo termine	1,2	5,4	26,8	23,6
Obbligazioni Corporate	-0,4	-0,8	5,9	6,5
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,5	-1,1	7,1	7,5
Obbligazioni Corporate High Yield	0,2	1,6	4,7	8,3
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-1,4	0,3	12,0	11,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,4	0,5	7,5	8,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,3	0,4	3,1	5,6
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,4	0,5	9,2	9,0

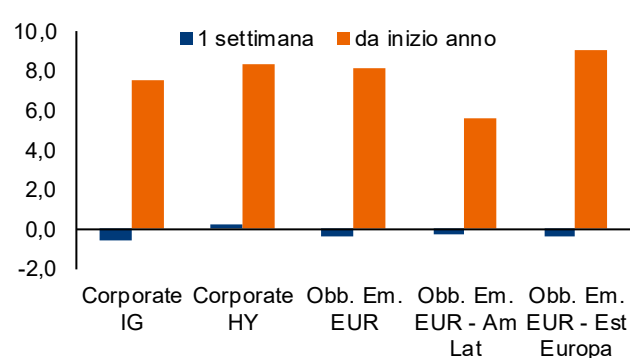
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

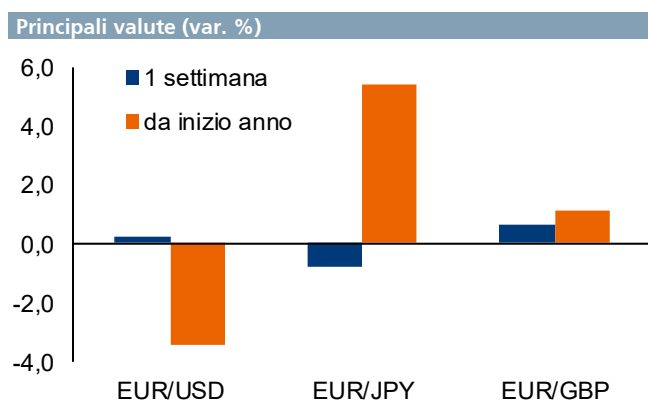
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



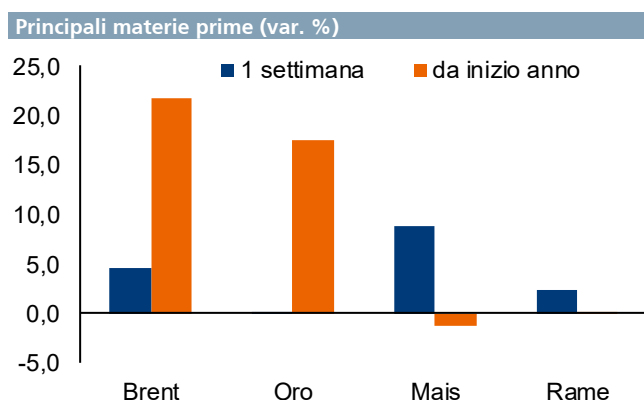
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,2	-0,2	-5,2	-3,5
EUR/JPY	-0,8	-1,2	9,4	5,4
EUR/GBP	0,7	2,7	-0,1	1,1
EUR/ZAR	0,6	4,6	7,4	1,4
EUR/AUD	-0,1	1,6	1,0	1,0
EUR/NZD	-0,8	-0,5	2,5	-1,6
EUR/CAD	-0,9	0,3	3,8	6,6
EUR/TRY	0,2	-2,4	16,4	-4,3
WTI	2,3	7,9	-14,2	30,3
Brent	4,6	11,7	-16,1	21,7
Oro	0,1	-0,4	25,9	17,5
Argento	-3,0	2,7	23,3	12,2
Grano	2,1	2,9	0,9	-3,8
Mais	8,7	-0,1	9,9	-1,2
Rame	2,4	2,5	-1,0	0,2
Alluminio	1,5	1,4	-12,3	-2,0

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 09.09.2019.

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/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
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Daniela Piccinini