

La settimana entrante

- **Europa:** gli indici PMI di ottobre dovrebbero offrire maggiori indicazioni sulla congiuntura economica sul finale del 2019, si potrebbe evitare un nuovo deterioramento ma difficilmente assisteremo a significativi segnali di ripresa per il ciclo. La fiducia delle imprese francesi e l'indice IFO tedesco di ottobre dovrebbero confermarsi sostanzialmente stabili sui livelli di settembre. **Risultati societari:** AstraZeneca; Barclays; BASF; Daimler; Nokia; Nordea Bank; Novartis; SAP.
- **Italia:** non sono presenti dati economici rilevanti in calendario. **Risultati societari:** ENI; Gruppo Editoriale L'Espresso; Maire Tecnimont; Mediobanca; Saipem; STMicroelectronics.
- **USA:** la settimana si prospetta povera di dati economici ad eccezione di quelli sulle transazioni di abitazioni e sugli ordinativi di beni durevoli di settembre, attesi in calo confermando un quadro di debolezza per la dinamica degli investimenti delle imprese a cavallo tra il 2019 e il 2020. **Risultati societari:** 3M; Amazon; Boeing; Caterpillar; Dow Chemical; eBay; Ford Motor; Halliburton; Intel; Lockheed Martin; McDonald's; Microsoft; Procter & Gamble; Texas Instruments; United Technologies; Verizon Communications; Visa.

Focus della settimana

Ultima riunione della BCE sotto la presidenza Draghi. La riunione di politica monetaria della Banca Centrale Europea del 24 ottobre, l'ultima del presidente Mario Draghi, non dovrebbe concludersi con significative novità di politica monetaria dopo quelle dell'incontro del 12 settembre. Non prevediamo nuove misure nemmeno alla riunione di dicembre, la prima per la nuova presidente Christine Lagarde che entrerà in carica il 1° novembre. Il pacchetto di misure annunciato è infatti ampio e articolato e richiede del tempo per valutarne gli effetti. La ripresa del programma di acquisto titoli verrà implementata a partire dal 1° novembre mentre la seconda TLTRO III si terrà a dicembre. La prima operazione delle TLTRO III era stata di fatto una falsa partenza in quanto coincidente alla riunione di politica monetaria di settembre. L'aspettativa, rivelatasi poi corretta, che nel pacchetto di stimolo di settembre fossero inclusi anche dei miglioramenti delle condizioni delle aste aveva trattenuto gli istituti finanziari dall'aderire massicciamente all'operazione. Riteniamo che, dopo il restyling di settembre, le TLTRO III abbiano buone possibilità di incontrare un interesse da parte delle banche europee: ci aspettiamo circa 300 miliardi di domanda fra dicembre 2019 e marzo 2020. Eventuali modifiche al quadro di politica monetaria potrebbero essere dunque prese in considerazione tra marzo e giugno del 2020 e non si esclude una nuova limatura del tasso sui depositi a -0,60%, che potrebbe essere però evitata nel caso di un miglioramento dei dati reali.

21 ottobre 2019

12:28 CET

Data e ora di produzione

21 ottobre 2019

12:32 CET

Data e ora di prima diffusione

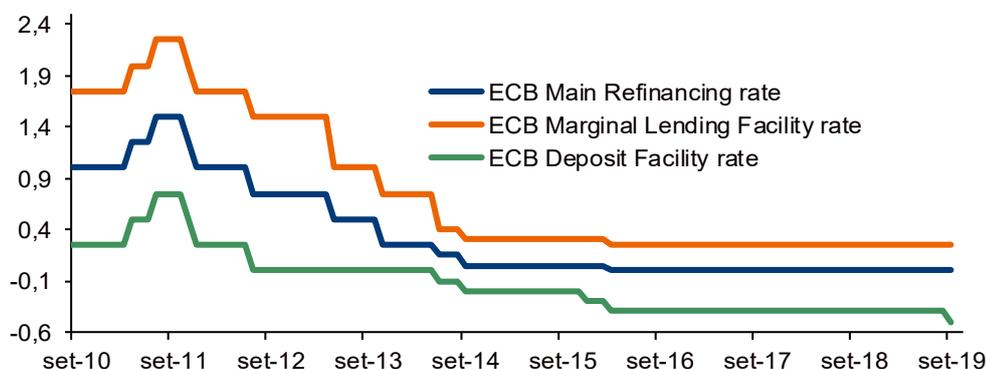
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

BCE: tassi ufficiali



Fonte: Banca Centrale Europea

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

Revisione al ribasso di un decimo per la stima finale d'inflazione di settembre in area euro che rallenta a 0,8% a/a da 1,0% a/a di agosto. In Germania l'indice ZEW di ottobre ha segnalato un ulteriore deterioramento della valutazione della situazione corrente (-25,3 da -19,9) a fronte di aspettative ancora pessimistiche ma sostanzialmente invariate da settembre (-22,8 da -22,5).

Area euro: produzione industriale (var. % a/a) e indice PMI manifatturiero



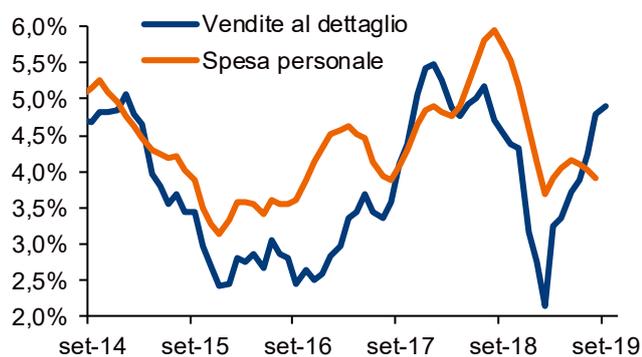
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, IHS Markit, Bloomberg

In area euro la produzione industriale ad agosto è cresciuta, più delle attese, di 0,4% m/m (consenso 0,3% m/m) dopo il calo di 0,4% m/m di luglio. L'output torna quindi a salire dopo due mesi consecutivi di calo e beneficia dei rimbalzi della produzione tedesca, italiana e spagnola che compensano la flessione francese. La produzione rimane però in calo rispetto allo stesso periodo dello scorso anno: -2,8% da -2,1% e il rialzo congiunturale non è tale da impedire all'industria di contribuire negativamente alla crescita del valore aggiunto nel terzo trimestre, probabilmente anche in misura superiore rispetto ai tre mesi precedenti. Le indagini di fiducia PMI che verranno pubblicate nella settimana in corso dovrebbero offrire maggiori indicazioni circa le prospettive per l'industria europea che però dovrebbe mantenersi debole anche nei prossimi mesi ancora frenata dal rallentamento globale.

Stati Uniti

Le indagini di fiducia manifatturiera delle Fed di New York e di Philadelphia hanno evidenziato rispettivamente un rialzo e un calo del morale delle imprese, rimanendo però su livelli complessivamente coerenti con una sostanziale stagnazione dell'attività manifatturiera. Il Beige Book redatto per la riunione del FOMC del 30 ottobre riporta un'espansione dell'economia a ritmo "modesto" con consumi ancora solidi mentre le tensioni commerciali frenano l'attività.

Vendite al dettaglio "control group" e spesa personale, media mobile a 3 mesi della var. % a/a



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati US Census Bureau, Bureau of Economic Analysis

Inatteso calo per le vendite al dettaglio a settembre; si tratta della prima flessione da febbraio. Le vendite si sono contratte di 0,3% m/m (consenso +0,3% m/m) ma la crescita di agosto è stata rivista al rialzo di due decimi a 0,6% m/m. In calo anche le vendite al netto di auto (-0,1% m/m da +0,2% m/m, rivisto da 0,0% m/m) mentre stagnano le vendite al netto di carburanti, alimentari, auto e materiali da costruzione da +0,3% m/m precedente. Nei prossimi trimestri i consumi dovrebbero comunque mantenersi solidi e continuare a rappresentare il principale supporto all'espansione ma dovremmo iniziare ad assistere ad una decelerazione. Anche la produzione industriale è calata di 0,4% m/m ma la crescita di agosto è stata rivista verso l'alto di due decimi a 0,8% m/m. Sull'output pesa la componente manifatturiera, frenata dal comparto auto che subisce lo sciopero dei lavoratori di General Motors iniziato a metà settembre. Al netto della produzione di auto l'attività manifatturiera rimane però debole. Nel complesso i dati aumentano le probabilità per un taglio dei tassi da parte della Fed alla riunione di fine ottobre.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con performance prevalentemente negative ma molto contenute sui governativi europei, con una discreta volatilità intragiornaliera e gli occhi puntati sull'evoluzione di Brexit. Il BTP a due anni si ferma a -0,27% e il decennale in area 0,90%.

Indicatori di sintesi delle condizioni di mercato nell'emissione in programma e nelle emissioni precedenti più recenti	XIII em.	XIV-em.	XV em.
	mag 2018	nov 2018	nov 2019
Ammontare collocato (mld di euro)	7,7	2,2	ND
Durata del titolo	8 anni	4 anni	8 anni
Rendimento reale garantito (%)	0,55	1,45	0,60(***)
Rendimento nominale (*) 6 o (**) 8 anni (%)	1,50(**)	2,20	0,70(**)
Rendimento nominale a 2 anni (%)	-0,12	1,20	-0,28
Rendimento nominale a 10 anni (%)	1,91	3,40	0,88
Spread BTP-Bund (pb)	130	305	135
CDS Italia (pb)	98	278	120

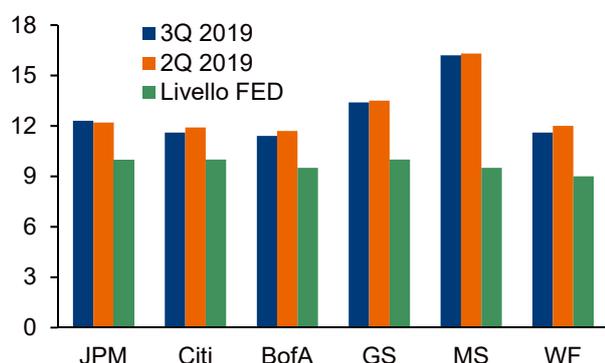
Nota: em. = emissione. (*) titolo a 6 anni; (**) titolo a 8 anni; (***) rendimento reale minimo garantito. Fonte: Bloomberg

A un anno dall'ultima emissione, avvenuta nel novembre 2018, torna in collocamento il BTP Italia, titolo del Tesoro indicizzato al tasso di inflazione nazionale. Tre le novità, con l'obiettivo che sembra essere quello di risvegliare l'interesse, in particolare degli investitori istituzionali: (1) i giorni dedicati alla clientela retail saranno solo due; (2) si torna alla durata di 8 anni; (3) la cedola reale garantita sarà comunicata prima della seconda fase del collocamento. Considerando gli strumenti alternativi, nominali, la valutazione del BTP Italia appare decisamente attraente, avendo un'inflazione di break-even (ossia sopra la quale conviene detenere il BTP Italia rispetto agli altri strumenti) intorno allo 0,1%, ampiamente più bassa sia delle nostre previsioni per l'arco temporale di riferimento (8 anni) sia di quella incorporata nel corrispondente titolo indicizzato all'inflazione europea (vicina allo 0,6%). Nel complesso, pertanto, riteniamo interessante l'investimento nel BTP Italia di nuova emissione.

Corporate

Le indicazioni macroeconomiche e le negoziazioni su Brexit sono stati i driver principali della scorsa settimana che si è chiusa con un andamento divergente per classe di rating. Gli IG (-0,1%) sono stati penalizzati dalla dinamica sfavorevole dei tassi *core*, mentre gli HY (+0,2%) hanno probabilmente continuato a trarre beneficio dalla ricerca di extra rendimento.

Il CET 1 ratio delle principali banche USA: la dinamica degli ultimi due trimestri e i valori della Fed (dati in %)



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

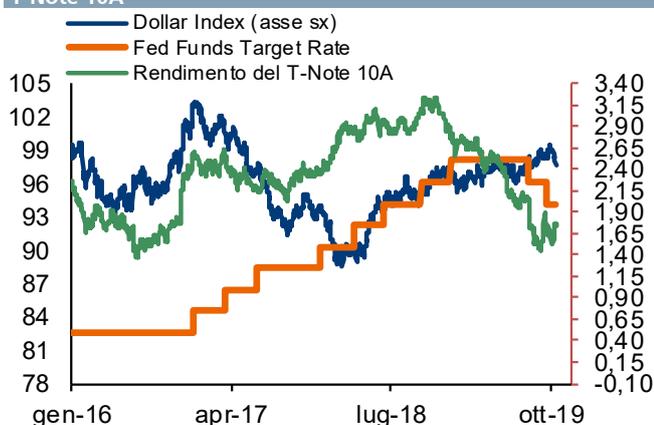
I recenti risultati trimestrali delle principali banche statunitensi sono stati in media solidi supportati da un andamento dei consumi ancora soddisfacente (anche se gli ultimi dati sulle vendite al dettaglio gettano qualche ombra prospettica), da una pressione fiscale in discesa e da un mercato azionario in prossimità dei massimi di sempre. Pur tenendo conto delle differenze tra i diversi player, le performance hanno nel complesso beneficiato sia della buona tenuta delle divisioni di *consumer banking* che della dinamica superiore alle attese delle attività di Investment Banking e di trading. Sul fronte del trading sul reddito fisso i risultati sono stati misti, con numeri particolarmente brillanti per JPM (+25%) e MS (+21%), discreti per GS (+7,9%) e sostanzialmente *flat* per Citi e BofA (+0,4% e 0,6%, rispettivamente). La solidità patrimoniale resta sempre elevata, con un CET 1 ratio che non ha registrato negli ultimi mesi variazioni significative e che resta ampiamente superiore ai livelli indicati dalla Fed.

Valute e Commodity

Cambi

Dopo una apertura di mattinata debole per la sterlina, a seguito del nulla di fatto sulla Brexit del weekend, torna un cauto ottimismo sulla valuta inglese che sembra voler riprendere il trend di marginale apprezzamento contro le principali divise scommettendo, quindi, sul buon esito della vicenda Brexit. La sterlina, da sempre, si rafforza in caso di accordo e perde terreno quando la situazione fra Londra e Bruxelles di complica.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2016, tasso Fed e T-Note 10A



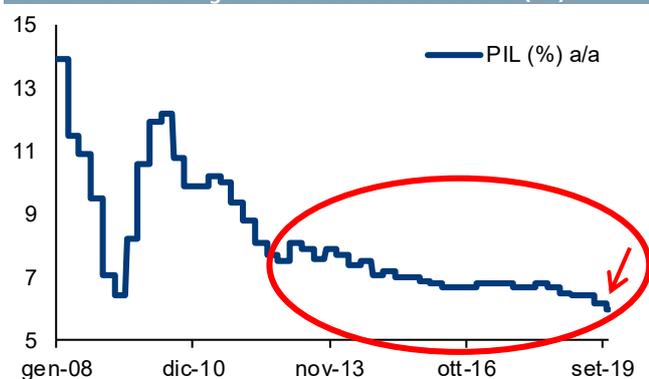
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

USD. Dopo i dati macro, deludenti, sulle vendite al dettaglio e sulla produzione industriale, della scorsa ottava, si sono amplificati i timori sull'economia USA. Il dollaro ha perso terreno contro tutte le principali valute e questo spinge gli operatori a confermare l'idea che la Fed, il 30 ottobre, attuerà un altro taglio del costo del denaro. La distensione fra Cina e USA sul lato dei dissidi commerciali consentirà al dollaro di deprezzarsi alienandosi maggiormente al tono espansivo della Fed. **EUR.** L'euro in questa fase sta scontando un netto differenziale di crescita con gli Stati Uniti, restando penalizzato. Solo il buon esito della vicenda Brexit potrebbe dare un minimo di spinta anche alla divisa unica. **JPY.** Lo yen perderà ancora qualche posizione in vista del meeting della Bank of Japan di fine ottobre.

Materie Prime

Apertura in blando rialzo per le commodity dopo il brutto dato sul PIL cinese (in rallentamento) della scorsa ottava. Petrolio marginalmente positivo; lo scenario di fondo resta guidato dalle previsioni di una domanda fiacca a fronte di un mercato in surplus

Dati relativi alla lunga frenata della crescita cinese (PIL)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

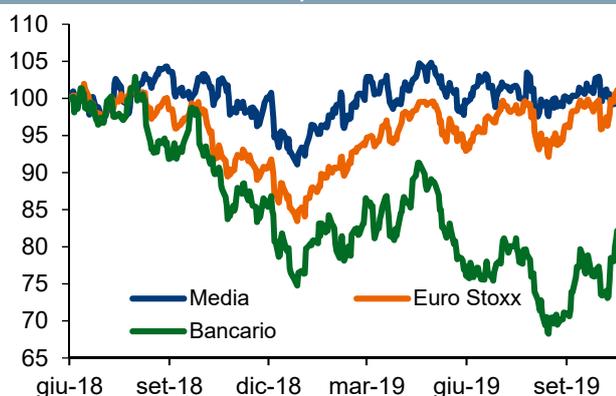
Materie prime in leggero rialzo, in apertura di settimana, dopo le dichiarazioni distensive sul commercio di Cina e USA ma anche dell'FMI della scorsa ottava. L'idea di Trump è quella di siglare un accordo chiaro prima dell'incontro con il presidente Xi Jinping che si terrà in occasione del prossimo forum APEC (Asia-Pacific Economic Cooperation) in Cile. A pesare sulle quotazioni è il dato sul PIL cinese che ha rallentato più delle attese nel 3° trimestre (+6,0% a/a rispetto al +6,2% del trimestre precedente) e i dubbi sulla crescita economica USA, dopo i pessimi dati della passata settimana. Petrolio che resta in balia delle stime sul calo della domanda e che registra un surplus di offerta certificato, anche la scorsa settimana, dai dati dell'EIA, la divisione del Dipartimento dell'Energia americano, che ha comunicato stock in salita di 9,3 milioni rispetto alle attese di circa 2,5 milioni di barili.

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana con tono moderatamente positivo nonostante la mancata approvazione da parte del parlamento britannico dell'accordo raggiunto con l'Unione Europea su Brexit. La questione sarà al centro di attenzione ancora nelle prossime sedute. Nel frattempo prosegue la stagione dei risultati societari trimestrali che finora evidenzia segnali contrastati a livello settoriale, ma con una maggiore prudenza sull'outlook del comparto Auto.

Andamento indice Euro Stoxx, Media e Bancario



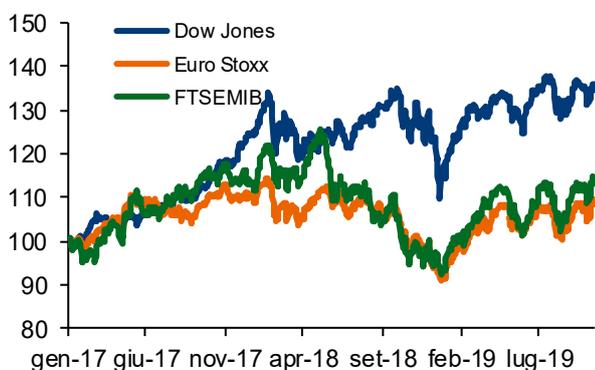
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo si distingue la performance del settore Bancario sulla scia dei risultati trimestrali degli istituti americani rivelatisi nel complesso sopra le attese. Contrastato il settore dell'Auto che da un lato beneficia dell'aumento delle immatricolazioni europee in settembre ma, dall'altro, soffre la revisione al ribasso degli obiettivi di bilancio di Renault e la maggiore cautela di Volvo sulle vendite prospettiche di camion. Gli acquisti sostengono il settore Tecnologico nonostante la sottoperformance del produttore olandese di apparecchiature per semiconduttori ASML. Maggiore debolezza è espressa dai settori difensivi quali Utility e Alimentare. Sotto tono anche il Media che fatica a trovare nuovi stimoli in grado di compensare la flessione della raccolta pubblicitaria nei segmenti tradizionali quali TV e giornali. Poco variato il settore Farmaceutico nonostante l'arretramento delle società svizzere Roche e Novartis sulla scia delle indiscrezioni secondo cui gli Stati Uniti starebbero prendendo in considerazione l'applicazione di dazi su prodotti farmaceutici svizzeri.

Stati Uniti

I principali indici statunitensi si confermano non lontani dai livelli storici, in un clima di accresciuto ottimismo riguardo ai rapporti commerciali tra USA e Cina. La volatilità torna così a ridursi con l'indice Vix che si riporta sui minimi di metà settembre. Il mercato sembra concentrare l'attenzione sulla nuova reporting season, con il consenso che prosegue nella revisione al ribasso delle stime; al momento, il 3° trimestre è atteso registrare una contrazione media degli utili pari al 3,6%, a cui si associa una variazione positiva limitata al 2,5% dei ricavi.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'Auto prosegue il recupero dai minimi di inizio mese, con l'indice settoriale che si riporta sopra la media mobile a 200 giorni. A favorire il recupero sono soprattutto le ultime evoluzioni distensive sul tema commerciale, con il mercato che attende anche i nuovi dati relativi alle vendite di veicoli in ottobre; al riguardo, il consenso stima che l'indice destagionalizzato SAAR si attesti a 17 mln, in moderato calo rispetto ai 17,19 mln della rilevazione precedente, interrompendo così il trend di crescita degli ultimi tre mesi. Recupera forza nel breve il Farmaceutico, che beneficia di una rotazione settoriale a favore di comparti in precedenza maggiormente penalizzati. Mantengono forza relativa anche i Finanziari, con i primi risultati di importanti gruppi che hanno evidenziato nel complesso un andamento positivo, anche se non sono mancate alcune indicazioni deboli. Resta sotto pressione, nel breve periodo, il comparto Energia, sulla scia del petrolio.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 21	Dati macro			
	Risultati societari	Gruppo Editoriale L'Espresso		
Martedì 22	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 23	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 24	Dati macro			
	Risultati societari	Maire Tecnimont; Mediobanca; Saipem; STMicroelectronics		
Venerdì 25	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 21	Germania	PPI m/m (%) di settembre (*)	0,1	-0,1
		PPI a/a (%) di settembre (*)	-0,1	-0,2
	Giappone	(●) Indice attività industriale m/m (%) di agosto (*)	0,0	0,1
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di settembre (*)	-97,2	-173,4
	Risultati Europa	SAP		
	Risultati USA	Halliburton		
Martedì 22	USA	(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di settembre	5,5	5,5
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di settembre	-0,7	1,3
	Risultati Europa	Novartis		
	Risultati USA	Lockheed Martin; McDonald's; Procter & Gamble; Texas Instruments; United Technologies		
Mercoledì 23	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di ottobre, stima flash	-6,7	-6,5
	Francia	(●) Fiducia delle imprese di ottobre	102,0	102,4
		Aspettative per la propria impresa di ottobre	5,0	6,0
	Giappone	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	-	2,3
	Risultati Europa	Boeing; Caterpillar; eBay; Ford Motor; Microsoft		
Giovedì 24	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,5	-0,5
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25
		(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	46,0	45,7
		(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	51,9	51,6
		(●●) PMI Composito di ottobre, stima flash	50,3	50,1
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0
	Germania	(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	42,0	41,7
		(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	52,0	51,4
	Francia	(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	50,2	50,1
		(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	51,5	51,1
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	215	214
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	1675	1679
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di settembre, preliminare	-0,6	0,2
		(●●) Ordini di beni durevoli ex trasporti m/m (%) settembre, prel.	-0,2	0,5
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di agosto, finale	-	91,7
	Risultati Europa	AstraZeneca; BASF; Daimler; Nokia; Nordea Bank		
	Risultati USA	3M; Amazon; Dow Chemical; Intel; Visa		
Venerdì 25	Germania	(●●●) Indice IFO di ottobre	94,5	94,6
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di ottobre	98,0	98,5
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di ottobre	91,0	90,8
	Francia	PPI m/m (%) di settembre	-	0,0
		PPI a/a (%) di settembre	-	-0,7
	USA	(●) Indice Università del Michigan di ottobre, finale	96,0	96,0
	Giappone	(●●) Ordini componentistica industriale a/a (%) settembre, finale	-	-35,5
	Risultati Europa	Barclays		
Risultati USA	Verizon Communications			

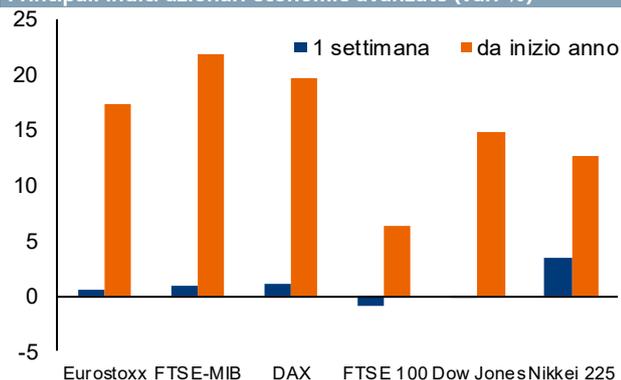
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	-0,1	6,4	16,5
MSCI - Energia	-0,5	-5,3	-17,3	0,6
MSCI - Materiali	0,9	-1,2	3,3	10,8
MSCI - Industriali	1,0	-0,5	6,5	17,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,6	1,2	10,4	19,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,1	-0,2	9,6	16,5
MSCI - Farmaceutico	1,9	-0,4	1,9	8,6
MSCI - Servizi Finanziari	1,9	0,2	3,0	13,9
MSCI - Tecnologico	-0,8	0,6	14,8	29,3
MSCI - Telecom	1,5	-0,2	12,0	19,1
MSCI - Utility	0,7	0,3	15,2	16,8
Stoxx 600	0,6	-0,3	8,5	16,0
Eurostoxx 300	0,6	0,2	8,7	17,3
Stoxx Small 200	1,0	-0,1	8,0	16,7
FTSE MIB	1,0	0,9	17,0	21,8
CAC 40	-0,1	-1,0	10,8	19,1
DAX	1,2	1,3	9,3	19,6
FTSE 100	-0,9	-2,6	1,4	6,3
Dow Jones	-0,2	-0,6	5,2	14,8
Nikkei 225	3,4	2,1	0,1	12,7
Bovespa	0,9	-0,1	24,4	19,2
Hang Seng China Enterprise	0,8	1,1	4,6	3,5
Micex	2,9	0,1	14,4	15,3
Sensex	3,1	3,4	14,5	9,0
FTSE/JSE Africa All Share	0,9	-1,2	7,0	5,7
Indice BRIC	0,6	-0,1	9,9	8,7
Emergenti MSCI	0,6	0,3	5,4	6,0
Emergenti - MSCI Est Europa	2,5	0,3	13,1	15,5
Emergenti - MSCI America Latina	0,3	0,8	0,3	5,7

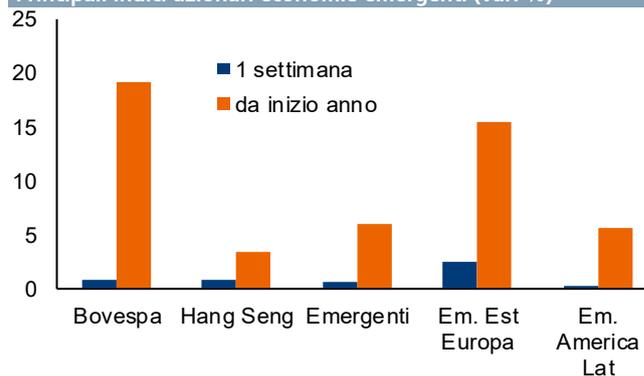
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

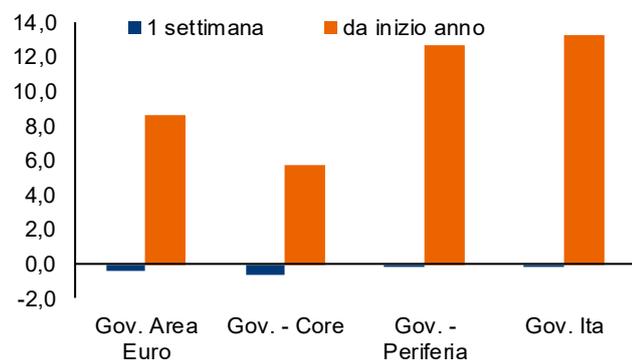


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,4	-0,6	11,2	8,7
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,1	-0,1	1,2	0,5
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,2	-0,2	5,7	3,7
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,7	-1,0	19,2	15,4
Governativi area euro - core	-0,6	-1,0	6,9	5,7
Governativi area euro - periferici	-0,2	-0,1	16,7	12,7
Governativi Italia	-0,1	-0,1	19,8	13,2
Governativi Italia breve termine	0,0	0,0	4,9	2,4
Governativi Italia medio termine	0,0	0,2	14,4	8,5
Governativi Italia lungo termine	-0,2	-0,4	32,8	22,8
Obbligazioni Corporate	-0,1	-0,2	5,7	6,3
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,2	-0,2	6,9	7,2
Obbligazioni Corporate High Yield	0,2	-0,6	4,5	7,5
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,1	0,2	12,4	12,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,1	0,1	7,5	8,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,2	0,6	3,3	6,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,1	0,2	9,7	9,3

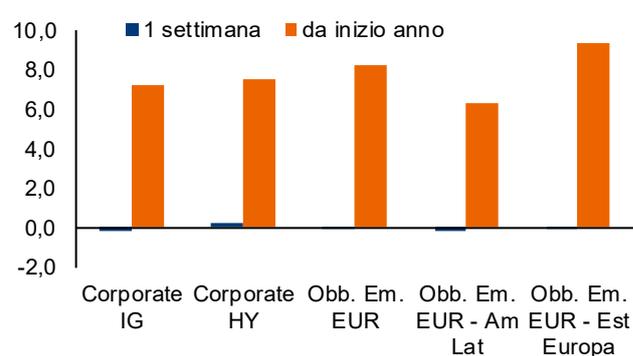
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

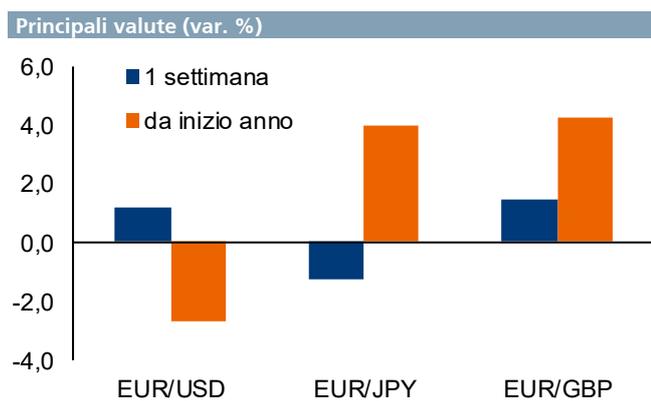
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



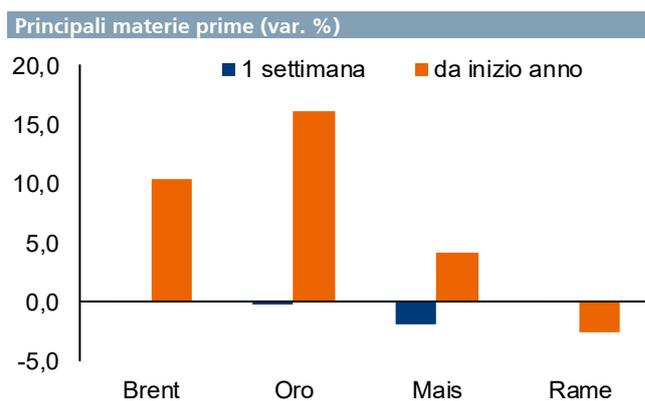
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,2	1,5	-2,7	-2,7
EUR/JPY	-1,2	-2,3	6,9	4,0
EUR/GBP	1,5	2,6	2,6	4,3
EUR/ZAR	-1,0	-0,7	-0,5	-0,3
EUR/AUD	0,1	-0,1	-0,4	0,1
EUR/NZD	0,3	0,1	-0,2	-2,2
EUR/CAD	-0,4	-0,5	2,5	6,7
EUR/TRY	1,0	-2,9	0,4	-6,3
WTI	0,4	-7,4	-22,2	18,5
Brent	0,1	-7,6	-25,6	10,4
Oro	-0,2	-1,3	21,4	16,1
Argento	0,2	0,0	21,1	14,2
Grano	3,6	9,3	2,9	5,2
Mais	-1,9	5,3	6,3	4,1
Rame	0,2	-0,1	-5,7	-2,7
Alluminio	0,9	-2,7	-13,7	-5,9

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 14.10.2019.

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/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: Monica Bosi, Raffaella Caravaggi