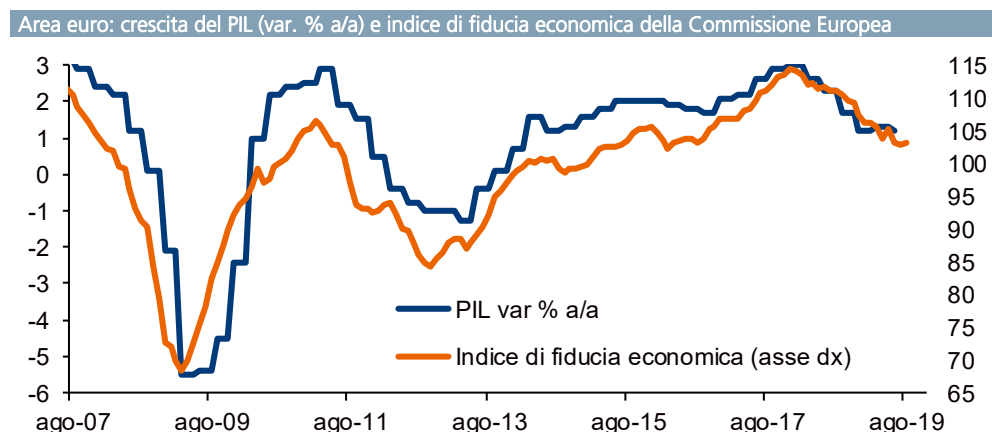


La settimana entrante

- **Europa:** dopo i deludenti indici PMI di settembre, le indagini di fiducia nazionali dovrebbero confermare il quadro di debolezza per l'economia europea su cui continua a pesare la contrazione del settore manifatturiero. In Francia l'inflazione a settembre è prevista stabile rispetto al mese precedente. La BCE è attesa pubblicare il Bollettino Economico.
- **Italia:** le indagini di fiducia ISTAT di settembre non dovrebbero evidenziare un sostanziale miglioramento del morale di imprese e consumatori. Il Governo dovrebbe presentare la Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza con il nuovo scenario di finanza pubblica.
- **USA:** l'indice di fiducia dei consumatori del Conference Board è previsto correggere a settembre ma dovrebbe rimanere su livelli elevati coerenti con una dinamica ancora positiva dei consumi. Sul fronte dei dati reali, quelli relativi alla spesa personale di agosto dovrebbero anch'essi confermare un quadro ancora solido per i consumi delle famiglie. Il reddito personale è previsto in accelerazione rispetto al mese precedente, trainato dalla componente retributiva. I dati su ordini e consegne di beni durevoli di agosto dovrebbero offrire maggiori indicazioni circa la dinamica degli investimenti delle imprese. **Risultati societari: Nike.**

Focus della settimana

Area euro: non si attendono segnali di ripresa dalle indagini di settembre della Commissione Europea. La Commissione Europea pubblicherà il prossimo venerdì i risultati delle indagini di fiducia relative al mese di settembre. Non si prevedono indicazioni per una significativa riaccelerazione dell'attività con l'indice di fiducia economica che è atteso sostanzialmente invariato a 103,0 da 103,1 precedente. In particolare, il quadro per la manifattura europea dovrebbe restare pessimistico soprattutto alla luce delle indicazioni delle indagini PMI di settembre che hanno evidenziato un ulteriore peggioramento del morale tra le imprese del settore, con l'indice relativo che è calato a 45,6 da 47,0 precedente, segnalando la più marcata contrazione della produzione dal 2012. In Eurozona l'industria, settore particolarmente esposto alla domanda estera, continua a risentire delle incertezze relative alle tensioni sul fronte internazionale, al processo di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea e delle preoccupazioni circa il deterioramento della congiuntura globale. All'intensificarsi della contrazione manifatturiera si sono anche aggiunte nuove indicazioni di rallentamento per i servizi con il PMI relativo che si è portato a 52,0 da 53,5, segnalando come la debolezza dell'industria si stia progressivamente trasferendo anche sui servizi. Dai PMI di settembre sono, inoltre, emerse indicazioni per un ridimensionamento delle assunzioni; nel caso di una marcata frenata del mercato del lavoro anche la domanda interna, al momento più resiliente, potrebbe presto risentirne intensificando quindi i rischi al ribasso per lo scenario.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, Commissione 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.

23 settembre 2019

12:40 CET

Data e ora di produzione

23 settembre 2019

12:45 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

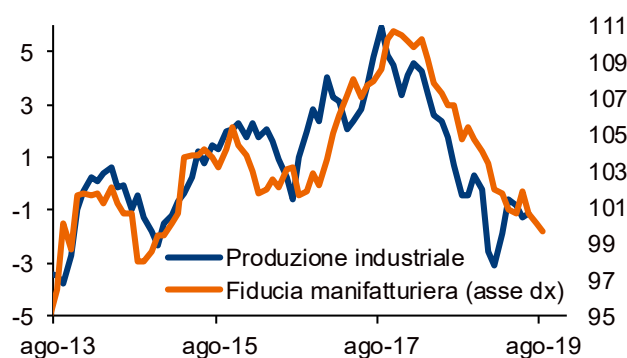
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

In Germania l'indice ZEW di fiducia degli analisti di settembre ha confermato un quadro pessimista per lo scenario tedesco, con l'attività economica che dovrebbe restare debole anche nei prossimi trimestri. La stima finale dei prezzi al consumo per l'area euro ha confermato che ad agosto l'inflazione *headline* è rimasta stabile a 1,0% a/a, 0,9% a/a quella *core*, come a luglio.

Italia: indice ISTAT di fiducia manifatturiera e media mobile a 3 mesi della var. % a/a della produzione industriale



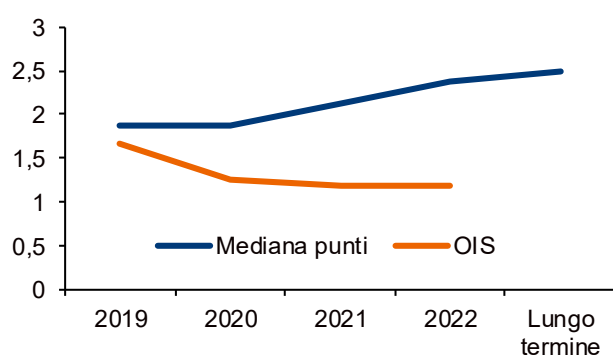
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISTAT

In Italia anche nel mese di luglio sono calati ordinativi e fatturato industriale dopo che i dati della settimana precedente hanno evidenziato una contrazione anche della produzione. In particolare, gli ordinativi hanno subito un marcato -2,9% m/m da -1,0% m/m di giugno (-1,0% a/a da -4,9% a/a), mentre le vendite sono calate di 0,5% m/m dopo la flessione di 0,7% m/m del mese precedente (-0,6% a/a da -0,8% a/a). Si conferma dunque la debolezza per l'industria domestica che continua a risentire sia del rallentamento globale e sia dell'incertezza sul piano commerciale. Gli indici di fiducia di agosto sono ancora coerenti con una contrazione del settore mentre nella settimana in corso verranno pubblicati i risultati dell'indagine sul morale delle imprese manifatturiere condotta dall'ISTAT relativa al mese di settembre. Difficilmente assisteremo però a segnali per una ripresa della dinamica del settore con l'industria che dovrebbe contribuire negativamente alla crescita del valore aggiunto anche nel 3° trimestre.

Stati Uniti

In calo più del previsto l'Empire manifatturiero della Fed di New York di settembre (2,0 da 4,8, consenso 4,0). L'indice segnala una sostanziale stagnazione nel settore con le imprese che riportano un significativo deterioramento delle aspettative per i prossimi sei mesi e dei piani di investimento. Ad agosto la produzione industriale è cresciuta di 0,6% m/m da -0,1% m/m scorso.

Aspettative sui tassi sui Fed Funds: mediana delle opinioni dei partecipanti al FOMC e attese di mercato



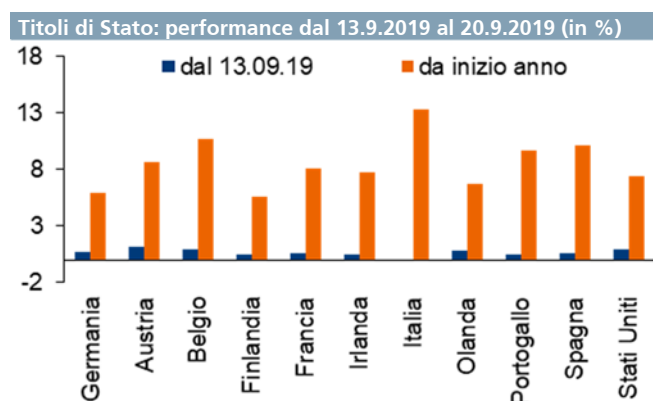
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Federal Reserve Board, Bloomberg

La riunione del FOMC si è conclusa con un taglio dei tassi di 25pb che ha portato l'intervallo obiettivo dei Fed Funds a 1,75-2%. Powell ha chiarito come la decisione miri a "mantenere l'economia forte e a offrire assicurazione contro i rischi in corso". A parte qualche marginale modifica alle proiezioni macro, l'elemento chiave è la crescente dispersione delle opinioni dei partecipanti alla riunione sui tassi futuri. Per quanto riguarda il 2019 e per il 2020, la mediana indica tassi fermi all'1,9% ma con un'evidente spaccatura all'interno del FOMC. Le future decisioni sui tassi saranno probabilmente legate più agli sviluppi della politica commerciale che all'andamento dei dati macro. Qualora il trend della politica commerciale non si inverte e l'incertezza politica si mantenga elevata appare probabile che la Fed sia forzata dagli eventi a tagliare ancora, fornendo un allentamento delle condizioni finanziarie che contrasti gli effetti negativi della guerra dei dazi.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana dai movimenti contenuti e priva di trend significativi sul mercato dei titoli di Stato europei, con i BTP che in relativo hanno sofferto parzialmente l'evoluzione del quadro politico interno. Il BTP a due anni chiude l'ottava a -0,22% e il decennale a 0,90% con lo spread a 143pb.

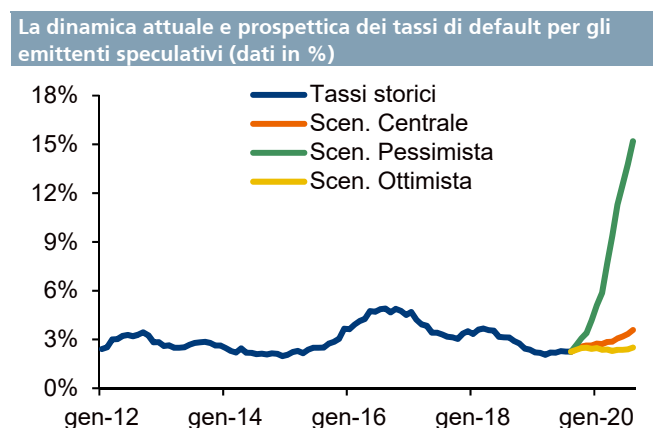


Note: Indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

In settimana si è tenuta la prima delle nuove aste di rifinanziamento a lungo termine, TLTRO III. Il risultato, in termini di liquidità richiesta, è stato decisamente basso deludendo le attese, ma il risultato potrebbe essere falsato da alcuni fattori tecnici che non dovrebbero ripresentarsi nella prossima finestra. In primo luogo, le banche, che hanno preso appena 3,4 miliardi, si erano dovute prenotare per partecipare all'asta prima della riunione della BCE del 12 settembre che ne ha modificato i termini rendendole più appetibili. Inoltre, con questo round di operazioni è entrato in vigore un meccanismo di partecipazione con frazionamento della domanda, volto ad evitare i maxi importi in scadenza visti per le aste precedenti, ma che potrebbe aver indotto gli istituti a testare il nuovo sistema con importi contenuti. In termini prospettici invece il sistema a due scaglioni della BCE potrebbe rappresentare un importante fattore per guidare la domanda di liquidità delle banche, in particolare per i periferici.

Corporate

La settimana si è chiusa con una performance leggermente negativa (-0,2%), omogenea tra IG e HY, a fronte di premi al rischio in allargamento di 4-5pb. Archivate le riunioni delle principali Banche centrali, il focus si rivolgerà nuovamente ai dati macro e, a seguire, all'evoluzione dei negoziati tra USA e Cina sui dazi e all'avvio dei risultati societari del 3° trimestre.



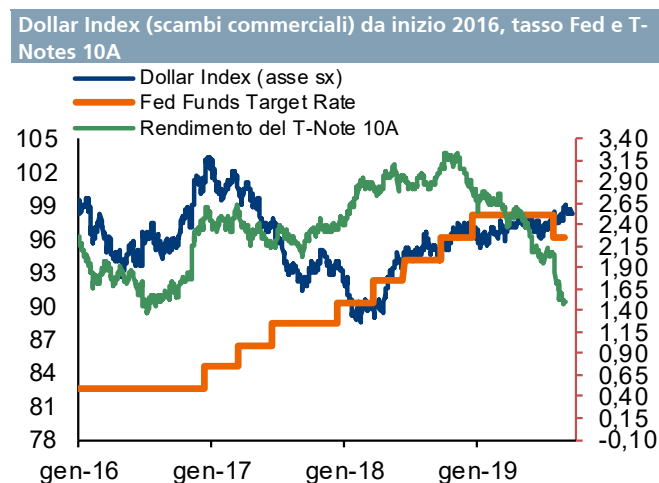
Fonte Moody's, settembre 2109

Con riferimento alla qualità del credito i dati più recenti rilasciati da Moody's e relativi al mese di agosto hanno messo in luce un quadro di sostanziale stabilità, accompagnata da un modesto peggioramento prospettico. Nel mese di Agosto quattro nuovi emittenti sono stati dichiarati insolventi, portando il totale dei default a 56 emittenti, da 57 nello stesso periodo del 2018. Ad agosto il tasso di insolvenza globale per gli emittenti speculativi è rimasto stabile al 2,3%, non lontano dai minimi dell'anno, a 2,1%. Di qui a 12 mesi lo scenario centrale dell'agenzia vede un tasso di default al 3,6%, dal 3% di pochi mesi fa. La revisione è da imputare alla distribuzione meno favorevole degli outlook (con riferimento al campione delle aziende cui Moody's assegna un rating) nonché all'evoluzione complessiva dello scenario macroeconomico che, a seguito delle perduranti tensioni commerciali, potrebbe evidenziare un marcato rallentamento. Vi è da notare che le stime dell'agenzia sono antecedenti alle ultime decisioni delle Banche centrali.

Valute e Commodity

Cambi

In apertura di settimana la minore avversione al rischio sulla scia dell'attenuarsi delle tensioni commerciali e geopolitiche vede indebolirsi lo yen e favorire alcune divise emergenti. EUR/USD resta stabile intorno a 1,10 in assenza di spunti rilevanti; la sterlina conferma il suo recupero con l'esito di Brexit che resta comunque molto incerto.

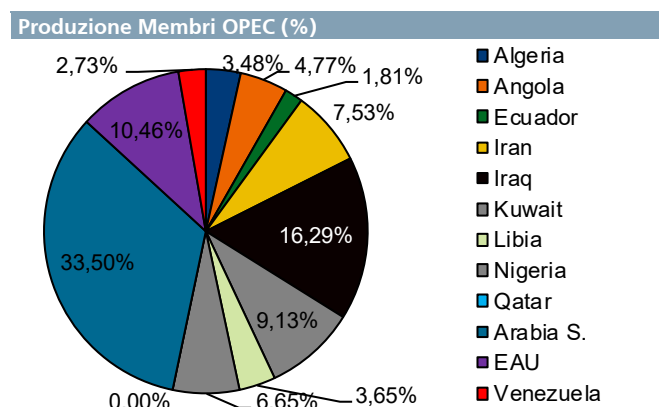


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Si è chiusa la settimana delle *Banche* centrali con poche sorprese e *outlook* nostro, invariato per le principali valute. **EUR/USD**. Come ampiamente atteso, la riunione del FOMC si è conclusa con un taglio dei tassi di 25pb. Il punto centrale da rilevare è la crescente dispersione delle opinioni sui tassi su tutto l'orizzonte. Trump ovviamente non ha mancato di ribadire il suo disappunto per la prudenza della Fed. Quadro che lascia immutata la nostra di previsione di non particolare movimento, nel breve, sul cambio. **JPY**. La Banca del Giappone, come atteso, ha mantenuto i tassi invariati, il gov. Kuroda ha però rimandato gli stimoli all'economia già nel meeting di ottobre, se necessario, rimandando le attese di deprezzamento dello yen. **GBP**. La sterlina resterà ancora volatile, dopo che la Bank of England ha segnalato come questa costante incertezza sulla Brexit sia una zavorra per l'economia, costringendo l'Istituto all'attendismo. La BoE si è espressa apertamente per una Brexit con accordo e non senza accordi con la UE (il cosiddetto "No Deal").

Materie Prime

Le tensioni tra USA e Iran oltre alle preoccupazioni riguardo a un'effettiva ripresa della produzione dell'Arabia Saudita dopo gli attacchi della scorsa settimana rappresentano ancora i temi in avvio di settimana per il petrolio. Nel frattempo, sono calati ancora i pozzi attivi negli Stati Uniti, rappresentando la quinta settimana consecutiva in flessione (dati Baker Hughes).



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Note: 31.08.2019

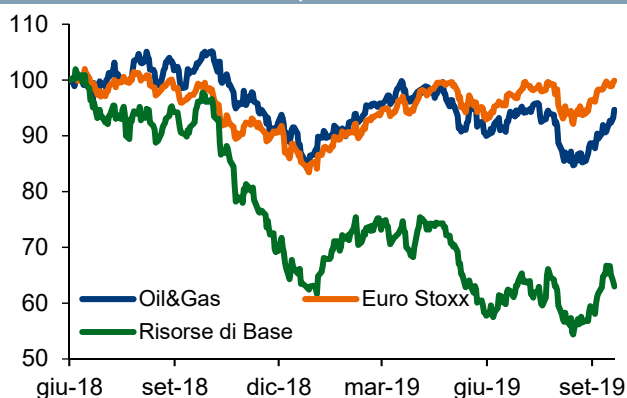
I recenti eventi terroristici che hanno coinvolto le strutture produttive in Arabia Saudita hanno innescato un deciso rally rialzista del petrolio, poi parzialmente ridottosi con le prese di beneficio delle ultime sedute. Il rialzo delle quotazioni poggiava sulla iniziale ipotesi che il blocco della produzione saudita creasse un vuoto di offerta consistente (e per lungo tempo), cosa poi ampiamente smentita. Un quadro che non ha fatto altro che rafforzare il nostro Outlook già cautamente ottimistico. Scenario che vede, almeno nel breve periodo, la possibilità di un consolidamento dei prezzi del petrolio su livelli più alti rispetto a qualche settimana fa. Col passare dei giorni, sgombrato il campo da ipotesi di prolungata assenza della loro produzione a dominare il mercato è il brusco stop al processo di dialogo fra USA e Iran, viste le accuse di essere il mandante degli atti terroristici con il conseguente inasprimento delle sanzioni. Nelle scorse settimane il petrolio registrava un forte storno proprio, nell'ipotesi che finisse l'embargo iraniano e che la sua ingente produzione tornasse su un mercato già strutturalmente gravato da surplus di offerta. Il cambio di scenario degli ultimi giorni allontana decisamente questa ipotesi scongiurando un aggravio del surplus che ridarà sostegno ai prezzi petroliferi.

Mercati Azionari

Area euro

Sulle Borse europee prevale la cautela dopo le mosse espansive delle Banche centrali in attesa di conoscere gli sviluppi sulla Brexit e sulle trattative tra USA e Cina sul fronte del commercio internazionale. Pesano sui listini azionari i deboli dati macro europei ed in particolare la frenata della manifattura tedesca. Sullo sfondo restano sempre i timori per le tensioni in Medio Oriente.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Risorse di Base



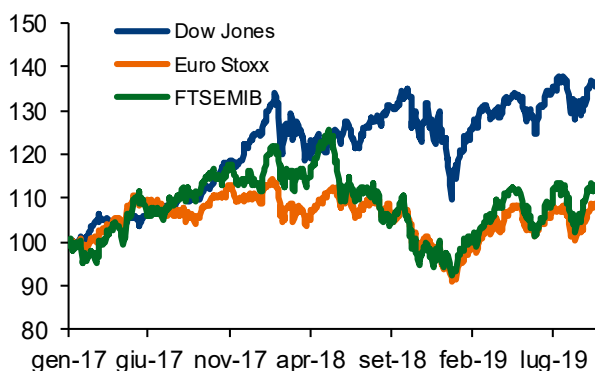
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo l'Oil&Gas registra una performance positiva dopo che l'attentato agli impianti sauditi ha provocato una riduzione dell'estrazione di greggio. I prezzi del Brent beneficiano anche di un aumento delle tensioni con l'Iran che allontanano il possibile ritorno del petrolio iraniano su un mercato già in surplus. Settimana positiva anche per il comparto difensivo delle Utility che beneficia di un prolungato periodo di bassi tassi d'interesse che consente di avere una elevata visibilità sul piano d'investimenti a costi più contenuti. Le maggiori prese di beneficio sono state registrate dal comparto Risorse di Base condizionato dalla pesante performance negativa di Arcelor Mittal il primo produttore mondiale di acciaio che risente della riduzione della domanda causata dai minori consumi a partire da quelli legati al mercato dell'auto. Settimana negativa anche per il settore Auto che continua a registrare una flessione delle vendite. Nei primi 8 mesi le immatricolazioni in Europa sono scese del 3,2% a/a a quota 10,5 milioni di unità.

Stati Uniti

In un clima di accresciuta cautela, Wall Street si mantiene sui massimi storici; tali livelli rappresentano al momento importanti barriere tecniche che potrebbero frenare, nel breve, il movimento di recupero avviato dai minimi di agosto. Il mercato sembra attendere nuovi spunti per confermare i rialzi, con i prezzi che ormai incorporano la conferma di una politica monetaria da parte della Fed ancora accomodante. Pertanto, risulteranno importanti l'esito dei colloqui tra esponenti cinesi e statunitensi sul tema commerciale e le indicazioni provenienti dalle trimestrali.

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 i comparti difensivi, nell'ambito di una maggiore cautela in attesa di nuove evoluzioni sul fronte commerciale e geopolitico. Le Utility traggono sostegno anche dal nuovo taglio dei tassi da parte della Fed: il comparto presenta infatti una correlazione inversa con i rendimenti di mercato. Perde forza l'Auto frenato in particolare dalla performance negativa di General Motors; a pesare sono le tensioni sindacali relative al rinnovo del contratto di lavoro che hanno portato allo sciopero dei lavoratori per la prima volta dal 2007. L'indice settoriale del comparto si mantiene comunque al di sopra della media mobile a 200 giorni. Il Tecnologico sembra essere oggetto di maggiori prese di profitto nel breve periodo, visti gli importanti livelli raggiunti. Gli investitori sembrano attendere anche le nuove indicazioni provenienti dai risultati societari. Al momento, il consenso si attende utili in decrescita media a doppia cifra nel 3° trimestre.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 23	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 24	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 25	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 26	Dati macro	PPI m/m (%) di agosto	-	0,0
		PPI a/a (%) di agosto	-	-0,8
		(●) Indice di fiducia dei consumatori di settembre	112,0	111,9
		(●) Fiducia delle imprese manifatturiere di settembre	100,0	99,7
	Risultati societari			
Venerdì 27	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 23	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash (*)	45,6	47,3		
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash (*)	52,0	53,3		
	(●●) PMI Composito di settembre, stima flash (*)	50,4	52,0			
	Germania	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash (*)	41,4	44,0		
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash (*)	52,5	54,3		
	Francia	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash (*)	50,3	51,2		
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash (*)	51,6	53,2		
	Risultati Europa Risultati USA					
Martedì 24	Germania	(●●●) Indice IFO di settembre	94,5	94,3		
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di settembre	97,0	97,3		
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di settembre	92,0	91,3		
	Francia	(●) Fiducia delle imprese di settembre	102,0	102,0		
		Aspettative per la propria impresa di settembre	8,0	7,7		
	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di luglio	2,1	2,1		
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di settembre	133,0	135,1		
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di luglio, finale	-	93,6		
		Risultati Europa Risultati USA				
			Nike			
Mercoledì 25	Risultati Europa Risultati USA					
Giovedì 26	Area Euro	(●●) M3 (%) di agosto	5,1	5,2		
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett	211	208		
	USA	(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett	1666	1661		
		(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima finale	2,0	2,0		
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	4,7	4,7		
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	2,4	2,4		
		(●) Deflatore consumi t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	1,7	1,7		
		(●) Vendite di case in corso m/m (%) di agosto	0,9	-2,5		
		(●) Vendite di case in corso a/a (%) di agosto	-	1,7		
		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, finale	-	-37,1		
		Giappone				
		Risultati Europa Risultati USA				
	Venerdì 27	Area Euro	(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di settembre	0,1	0,1	
			(●●) Fiducia dei consumatori di settembre, finale	-6,5	-6,5	
(●●) Indicatore situazione economica di settembre			103,0	103,1		
		Fiducia nel Manifatturiero di settembre	-5,8	-5,9		
		Fiducia nei Servizi di settembre	9,4	9,3		
Francia		PPI m/m (%) di agosto	-	0,4		
		PPI a/a (%) di agosto	-	0,0		
		(●) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	-0,2	0,5		
		(●) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	1,0	1,0		
		CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	-0,3	0,5		
		CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	1,3	1,3		
		(●) Fiducia dei consumatori GfK di settembre	-14,0	-14,0		
Regno Unito		(●) Indice Università del Michigan di settembre, finale	92,1	92,0		
		(●●) Reddito personale m/m (%) di agosto	0,4	0,1		
USA		(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di agosto	1,4	1,4		
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, preliminare	-1,2	2,0		
		(●●) Consumi privati m/m (%) di agosto	0,3	0,6		
		(●●) Ordini di beni durevoli ex. trasporti m/m (%) di agosto, prel	0,2	-0,4		
		(●) CPI Tokyo a/a (%) di luglio	0,5	0,6		
			Giappone			
			Risultati Europa Risultati USA			

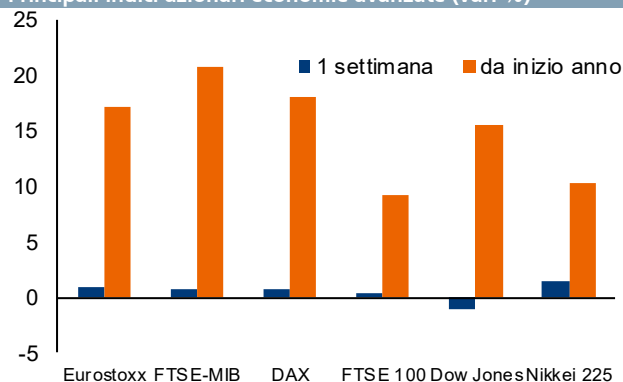
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	4,9	-0,1	16,6
MSCI - Energia	-1,0	9,8	-16,6	6,2
MSCI - Materiali	0,0	6,9	-6,0	12,1
MSCI - Industriali	-0,6	5,8	-2,8	18,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,7	4,2	0,2	17,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,6	1,2	6,8	16,7
MSCI - Farmaceutico	1,6	3,0	-0,9	9,0
MSCI - Servizi Finanziari	-0,1	7,9	-5,6	13,6
MSCI - Tecnologico	-0,3	4,3	6,5	28,5
MSCI - Telecom	-0,1	5,1	8,9	19,3
MSCI - Utility	2,0	4,0	15,1	16,4
Stoxx 600	0,9	5,8	2,3	16,4
Eurostoxx 300	0,9	6,5	0,5	17,1
Stoxx Small 200	0,2	5,4	-0,6	16,8
FTSE MIB	0,7	8,1	2,7	20,7
CAC 40	1,6	6,8	3,6	20,3
DAX	0,7	7,4	0,3	18,1
FTSE 100	0,4	3,6	-1,9	9,2
S&P 500	-1,0	5,1	0,7	15,5
Nikkei 225	1,5	6,6	-7,5	10,3
Bovespa	1,3	7,3	31,9	19,3
Hang Seng China Enterprise	-3,3	0,2	-6,1	1,5
Micex	-1,4	4,7	8,7	14,8
Sensex	5,8	7,1	6,6	8,9
FTSE/JSE Africa All Share	-2,5	4,5	-1,3	7,0
Indice BRIC	-0,7	4,4	1,8	8,8
Emergenti MSCI	-0,6	4,9	-2,9	5,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,6	6,0	10,2	15,2
Emergenti - MSCI America Latina	-0,8	6,2	5,6	4,8

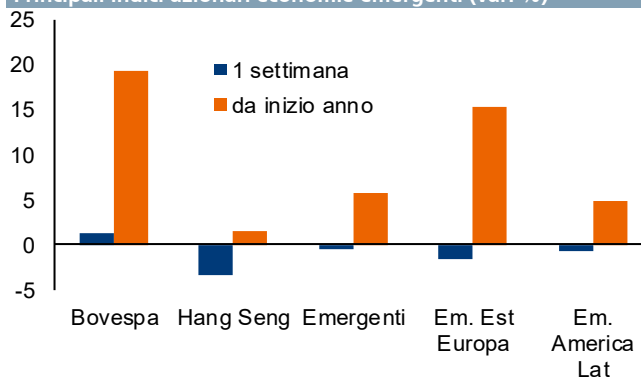
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

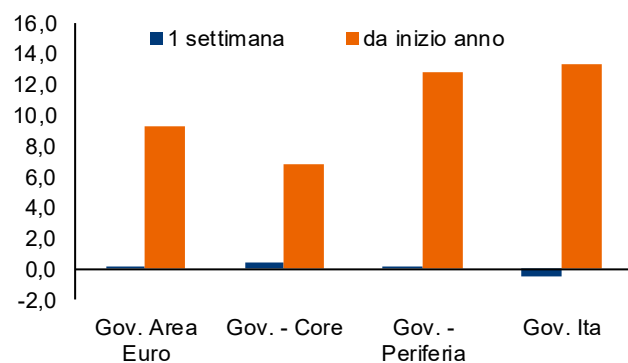


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,2	-0,2	10,4	9,3
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,1	-0,1	0,9	0,6
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,1	-0,2	4,8	3,9
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,4	-0,3	18,1	16,6
Governativi area euro - core	0,4	-1,2	8,1	6,8
Governativi area euro - periferici	0,1	1,1	13,8	12,8
Governativi Italia	-0,4	2,7	14,7	13,3
Governativi Italia breve termine	-0,1	0,5	3,5	2,4
Governativi Italia medio termine	-0,4	1,7	10,1	8,2
Governativi Italia lungo termine	-0,6	4,5	24,4	23,3
Obbligazioni Corporate	-0,1	-0,9	5,7	6,6
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,2	-1,3	6,9	7,4
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,1	0,6	4,2	8,2
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,8	0,8	12,3	12,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,1	0,3	7,4	8,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,2	0,5	2,7	5,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,2	0,1	9,3	9,2

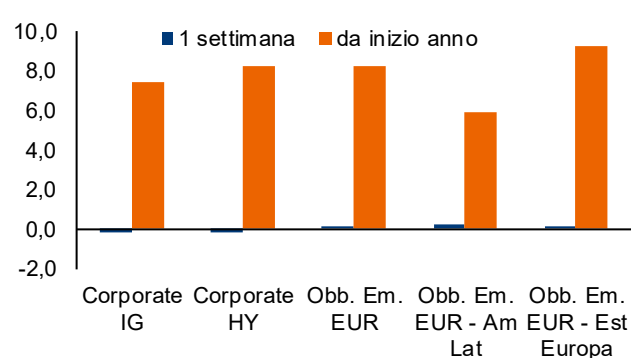
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

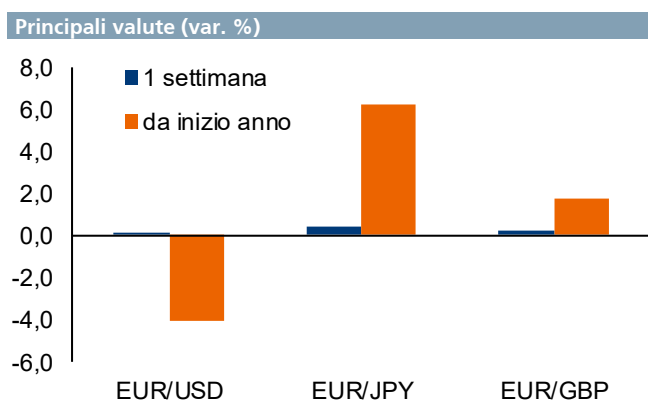
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



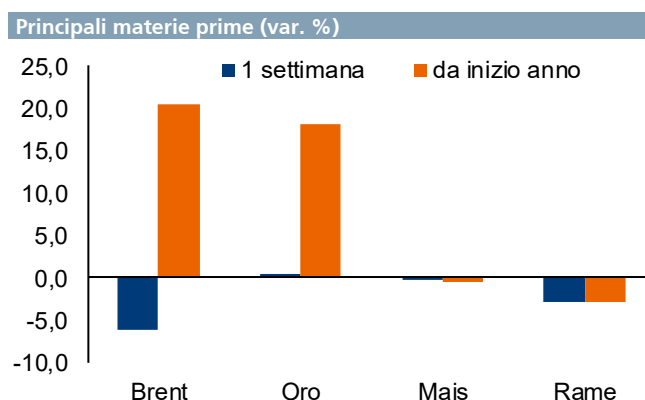
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	-1,3	-6,3	-4,0
EUR/JPY	0,4	-0,9	11,8	6,2
EUR/GBP	0,2	2,9	1,4	1,8
EUR/ZAR	-1,7	3,6	3,0	0,4
EUR/AUD	-1,4	1,5	-0,3	0,1
EUR/NZD	-1,3	-1,0	0,6	-2,9
EUR/CAD	-0,3	1,3	4,1	7,0
EUR/TRY	0,0	1,8	14,7	-3,8
WTI	-6,7	8,3	-17,1	29,2
Brent	-6,0	9,3	-17,7	20,5
Oro	0,5	-0,9	26,4	18,1
Argento	1,9	4,8	27,9	17,4
Grano	-0,5	2,3	-6,8	-3,4
Mais	-0,3	3,6	4,3	-0,6
Rame	-3,0	1,5	-4,7	-2,8
Alluminio	-0,8	0,7	-12,1	-2,8

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 16.09.2019.

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/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/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: Elisabetta Ciarini, Sonia Papandrea