

La settimana entrante

- **Europa:** le stime finali degli indici PMI di settembre dovrebbero confermare le indicazioni per un ulteriore deterioramento del morale delle imprese. Nel mese di settembre l'inflazione *headline* in area euro è prevista stabile a 1,0% a/a mentre quella *core*, al netto delle componenti più volatili, dovrebbe accelerare di un decimo a 1,0% a/a. In Eurozona le vendite al dettaglio sono previste tornare a crescere ad agosto dopo la flessione del mese precedente.
- **Italia:** l'indice PMI manifatturiero è previsto in calo a settembre, rimanendo al di sotto della soglia critica che separa l'espansione dalla contrazione da ottobre dello scorso anno, in linea con le indicazioni delle indagini Istat della scorsa settimana che hanno evidenziato un nuovo deterioramento del morale delle imprese manifatturiere. Nel complesso le indagini dei direttori degli acquisti dovrebbero confermare indicazioni per una sostanziale stagnazione dell'economia domestica nell'anno in corso. **Risultati societari: Mediaset.**
- **USA:** l'indice ISM manifatturiero di settembre dovrebbe tornare al di sopra della soglia di 50 dopo la flessione di agosto mentre l'indice non-manifatturiero dovrebbe confermarsi in territorio espansivo anche se in calo dopo il marcato rimbalzo registrato nel mese precedente. Nel corso della settimana sono in calendario una serie di discorsi dei presidenti delle Fed regionali. **Risultati societari: Costco Wholesale; PepsiCo.**

Focus della settimana

Mercato del lavoro negli Stati Uniti: in rallentamento ma ancora solido. L'economia statunitense sta rallentando e tale decelerazione dell'attività dovrebbe riflettersi anche sulla dinamica occupazionale. Da inizio anno abbiamo assistito ad un ridimensionamento delle assunzioni rispetto ai ritmi dello scorso anno e tale trend dovrebbe proseguire anche nei prossimi mesi. Il mercato del lavoro dovrebbe comunque mantenersi in buona salute e in crescita a ritmi tali da permettere un ritorno del tasso di disoccupazione a 3,6% entro la fine dell'anno. Nel rapporto di settembre potremmo assistere ad una contenuta riaccelerazione della creazione di nuovi posti di lavoro a 145 mila dai 130 mila registrati ad agosto mentre il tasso di disoccupazione è previsto stabile a 3,7%. Sul fronte salariale le retribuzioni sono previste in crescita di 0,3% m/m dopo lo 0,4% m/m di agosto confermando una crescita su base annua stabile a 3,2%, non lontano dai massimi di questo ciclo toccati a febbraio.

30 settembre 2019

12:45 CET

Data e ora di produzione

30 settembre 2019

12:50 CET

Data e ora di prima diffusione

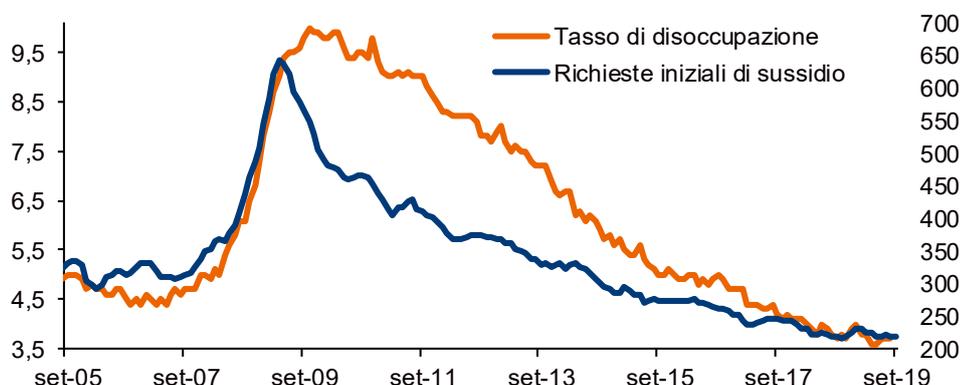
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

USA: tasso di disoccupazione e richieste iniziali di sussidio (media mobile a 4 mesi)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Department of Labor; Bureau of Labor Statistics

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

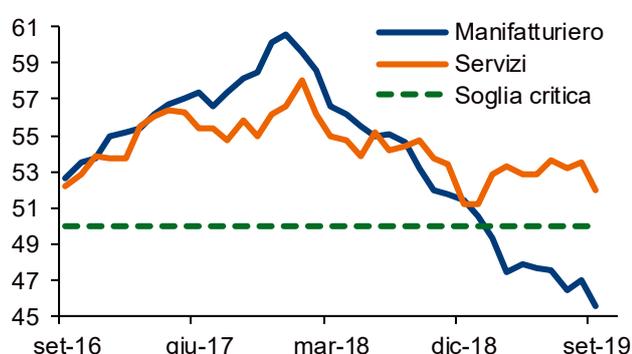
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

l'indice IFO tedesco di settembre relativo alle aspettative scende ai minimi dal 2009 a 90,8 da 91,3. L'indice INSEE francese evidenzia un miglioramento del clima di fiducia (106 da 105) con la Francia che al momento è l'economia europea che mostra la maggior resilienza al rallentamento globale. Le indagini Istat hanno evidenziato un modesto deterioramento del morale delle imprese (98,5 da 98,8). In Francia l'inflazione (armonizzata) ha frenato a settembre a 1,1% a/a da 1,3% a/a.

Area euro: indici PMI



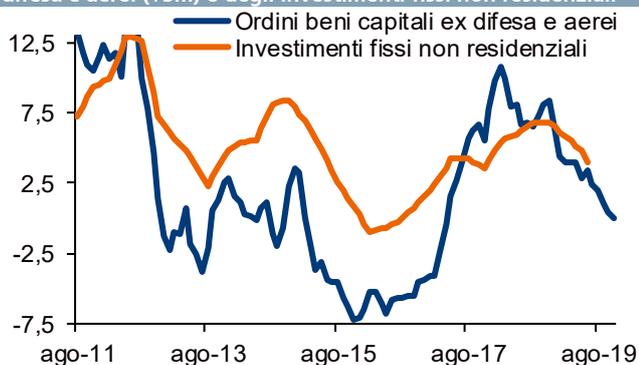
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit, Bloomberg

Le stime flash delle indagini PMI di settembre hanno evidenziato un ulteriore peggioramento del morale tra le imprese europee (50,4 da 51,9 per l'indice composito) con cali diffusi agli indici relativi a manifattura e a servizi. In particolare, si conferma la contrazione del settore manifatturiero con l'indice relativo che è calato a 45,6 da 47,0 precedente (previsto 47,3), segnalando la più marcata contrazione della produzione dal 2012. All'intensificarsi della contrazione manifatturiera, settore particolarmente esposto alla domanda estera, che continua a risentire del deterioramento della congiuntura globale, 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. La debolezza dell'industria sembrerebbe dunque che si stia progressivamente trasferendo sui servizi con indicazioni anche di ridimensionamento delle assunzioni. Il rischio è che la domanda interna, al momento più resiliente, potrebbe presto risentirne intensificando quindi i rischi al ribasso per lo scenario.

Stati Uniti

La fiducia dei consumatori del Conference Board di settembre flette a 125,1 da 134,2 con cali diffusi alla valutazione della situazione corrente e alle aspettative. La terza stima del PIL del 2° trim. ha confermato la crescita di 2,0% t/t ann. Ad agosto il PCE *core* sale a 1,8% a/a da 1,7% a/a.

Var. % a/a media mobile a 3 mesi degli ordini di beni capitali ex difesa e aerei (+3m) e degli investimenti fissi non residenziali



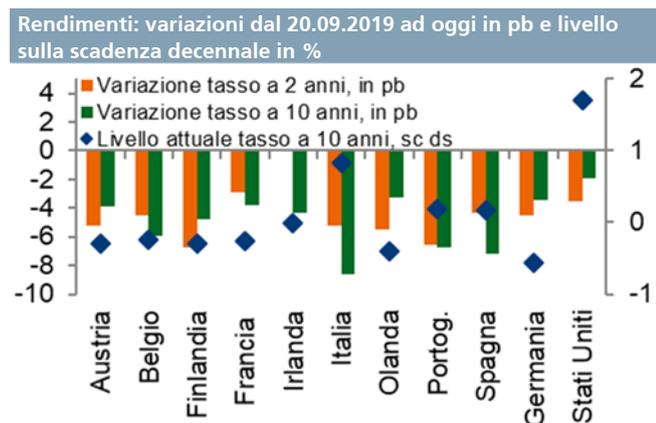
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati US Census Bureau; Bureau of Economic Analysis

Nel mese di agosto la spesa personale è cresciuta di 0,1% m/m da 0,3% m/m precedente. Il reddito personale sale invece di 0,4% m/m, da 0,1% m/m e dovrebbe continuare a supportare le spese. Nel complesso i dati sono ancora coerenti con una positiva dinamica dei consumi. È possibile però che l'elevata incertezza, sia politica che commerciale, possa spingere le famiglie ad aumentare i risparmi e contenere le spese. Gli ordini di beni durevoli sono invece cresciuti di 0,2% m/m da 2,0% m/m precedente, erano previsti in calo di 1,0% m/m; flettono però gli ordini al netto di difesa e aerei (-0,2% m/m da +0,2% m/m) offrendo segnali di debolezza per gli investimenti delle imprese a fine 2019 mentre i dati sulle spedizioni, seppur migliori delle attese (0,4% m/m da -0,6% m/m, consenso 0,3% m/m) confermano indicazioni per una dinamica fiacca per il terzo trimestre.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è risultata moderatamente positiva per i bond europei ma priva di spunti rilevanti. Il mercato sta metabolizzando le scelte delle Banche centrali e lo scenario di un mondo di tassi molto compressi ancora per un lungo periodo di tempo.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In un quadro di rendimenti che resteranno compressi a lungo, come segnalato anche dal Presidente della BCE in un'intervista al Financial Times, in cui Draghi sottolinea ancora una volta la necessità di un'azione anche sul fronte fiscale, i BTP continuano a registrare un restringimento in termini di spread. L'attenzione, per l'Italia, si sposta proprio sulla manovra 2020 e sui conti pubblici. La Nota di aggiornamento al DEF, presentata dal Governo in settimana, è il punto di partenza per la formulazione della legge di bilancio 2020 che dovrà essere presentata in una prima versione a Bruxelles entro la metà del mese. La declinazione della manovra, che dovrebbe prevedere un deficit di poco superiore al 2% e la sterilizzazione delle clausole di salvaguardia, avrà un impatto anche sulle prospettive per i bond domestici. Riteniamo che l'apertura verso il dialogo tra Roma e la Commissione Europea e l'inclinazione più flessibile sul fronte fiscale sempre a livello comunitario dovrebbero contribuire a non creare particolari tensioni sui BTP, con lo spread, termometro del rischio Italia, che dovrebbe restare sui livelli attuali, intorno ai 140pb, anche nei prossimi mesi.

Corporate

La carta a spread IG ha mostrato forza relativa segnando un ritorno totale dello 0,2% rispetto al -0,45% degli HY, con questi ultimi che hanno risentito di alcune fasi di risk-off, segnando un allargamento del premio al rischio di circa 10pb. Il mercato primario ha continuato ad essere vivace e settembre si avvia a chiudersi con volumi nell'ordine di 150 mld di euro (fonte: Bloomberg).



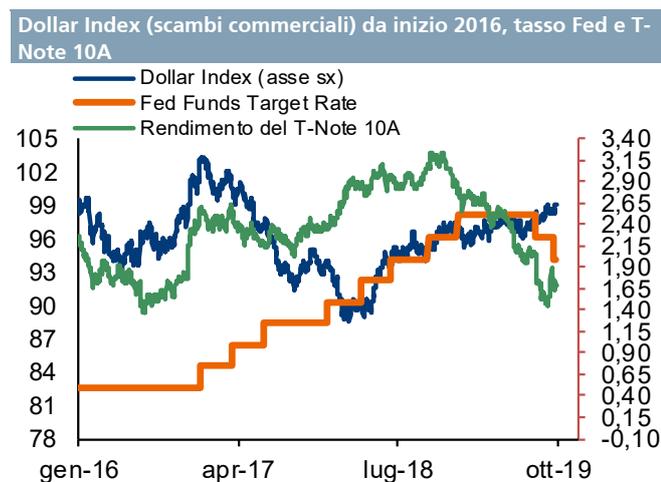
Fonte: Thomson Reuters

Anche il terzo trimestre dell'anno si avvia a chiudersi con un bilancio positivo sui corporate bond, sia denominati in euro che in dollari, supportati dalla discesa dei tassi *core* e dalla continua ricerca di extra-rendimento. Il recente annuncio della riapertura senza limiti temporali degli acquisti netti della BCE (a partire dal 1° novembre) rappresenta senza dubbio un fattore di supporto prospettico, ma i segnali che il credito si trova in una fase matura del ciclo non possono essere ignorati. Oltre alla (modesta) revisione in senso peggiorativo dei tassi di default attesi, un altro elemento che suscita una preoccupazione è rappresentato dalla dinamica dei *leveraged loan*, prestiti erogati ad aziende molto indebitate e poi negoziati sui mercati. In un recente rapporto, la Banca dei Regolamenti Internazionali segnala, tra i fattori di rischio, la crescita esponenziale di tale comparto, l'eccessivo indebitamento delle aziende (oltre la metà dei prestiti viene emesso da aziende con un rapporto debito/EBITDA di 5 volte superiore), lo sviluppo di pratiche contabili che tendono a rappresentare in maniera fuorviante la reale leva finanziaria e infine l'assenza, nell'80% dei casi, di clausole contrattuali a protezione dei creditori (*covenant*).

Valute e Commodity

Cambi

Il dollaro appare stabile contro euro aprendo la settimana al medesimo livello di chiusura della scorsa ottava: area 1,0950. Questo nonostante le tensioni che ruotano intorno all'Amministrazione Trump in relazione ai comportamenti ritenuti poco consoni nei confronti di leader o capi di stato, stranieri. L'incertezza politica globale e i timori legati alla trattativa sul commercio spingono comunque gli investitori verso le valute rifugio.

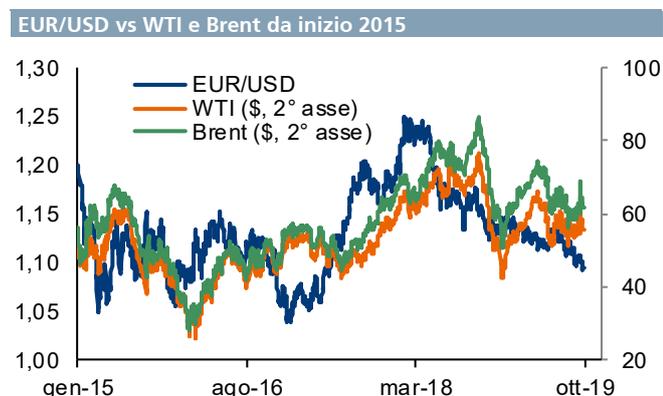


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

EUR/USD. La valuta unica appare in costante deprezzamento complice un quadro economico interno all'Eurozona che registra più di una criticità. Il confronto con gli USA rimane decisamente sfavorevole all'area dell'euro e proprio la moneta, in questa fase, pare esprimere appieno questa situazione di rallentamento del ciclo. Nel breve questa situazione dovrebbe perdurare con livelli del cambio vicino agli attuali mentre più nel medio-lungo termine è probabile che l'effetto del ciclo di taglio dei tassi della Fed pesi maggiormente sul dollaro, favorendone il deprezzamento. **JPY.** Nonostante il clima di *risk aversion* lo yen non registra grossi apprezzamenti in aggiunta, i verbali della riunione della Bank of Japan di settembre hanno confermato la discussione di un pacchetto ulteriore di sostegno all'economia, come ampiamente atteso dal mercato. **GBP.** Non cambia il quadro sulla sterlina costantemente sotto pressione a causa delle rinnovate incertezze su Brexit e delle nuove tensioni politiche col governo Johnson che rischia di essere sottoposto ad un voto di sfiducia da parte dell'opposizione.

Materie Prime

Energia: Outlook Mod. Positivo. Prosegue la cauta fiducia sul consolidamento al rialzo del prezzo del petrolio. Nei prossimi mesi resterà all'interno di un range ampio tra i 50 e i 75 dollari. L'unica conseguenza certa degli attacchi agli impianti è stato il netto isolazionismo in cui è ritornato l'Iran, aspetto che ha portato ad un inasprimento dell'embargo USA che allontana la produzione iraniana, evitando così di aggravare il surplus di petrolio già presente e sostenendo i prezzi.



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

M. Preziosi: Outlook Mod. Positivo. Nei prossimi mesi, prevediamo che la volatilità rimarrà un fattore costante sui mercati e questo alimenterà l'avversione al rischio degli investitori, supportando ulteriormente il rialzo dei Preziosi. **M. Industriali: Outlook Neutrale.** Le tensioni commerciali annullano l'effetto positivo di fondamentali migliori. Ribadiamo l'idea secondo cui il comparto potrebbe beneficiare in maniera diretta dell'allentamento delle preoccupazioni relative ai dazi, in un contesto di fondamentali decisamente in miglioramento. **Agricoli: Outlook Neutrale.** Nonostante la volatilità attesa nel breve termine, in un orizzonte più ampio ribadiamo, saranno probabilmente i prezzi dei cereali a subire l'influenza delle aspettative negative dovute ad un meteo avverso. Uno scenario che solleverà dubbi sulla sicurezza delle forniture e spingerà al rialzo i prezzi.

Mercati Azionari Area euro

Le borse europee affrontano con prudenza una settimana intensa che prende avvio con la Nota di aggiornamento al Documento Economico Finanziario in Italia e si conclude con le statistiche sul lavoro americano. Sullo sfondo restano aperti ancora molti fronti, in grado di spostare gli equilibri dei mercati azionari quali: la guerra dei dazi, l'inchiesta su Trump e la tenuta della crescita negli Stati Uniti, la debolezza economica tedesca che si ripercuote sui paesi dell'area euro. Tuttavia, i listini europei mantengono performance positive che in alcuni casi sfiorano il 20% da inizio anno.

Andamento indice Euro Stoxx, Tecnologico e Risorse di Base



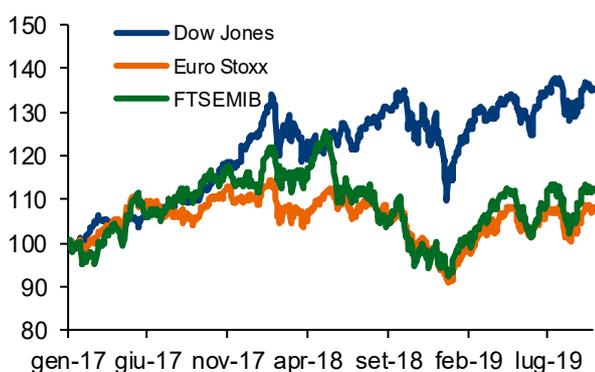
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo il comparto Oil&Gas mostra maggiore debolezza in scia alla flessione del prezzo del petrolio dopo il rientrato allarme per il calo temporaneo della produzione saudita vittima di attentato. A frenare il prezzo del Brent anche l'aumento delle scorte che fa temere per un rallentamento economico globale. Negativo anche il settore Materie Prime sempre sui timori che una minore crescita globale freni i consumi. In tal senso si alternano cautela ad ottimismo nelle trattative USA-Cina sul commercio in calendario per la prossima settimana. Debole il settore Tecnologico europeo dopo le indicazioni prudenti arrivate dalla statunitense Micron Technology. La Società americana, produttrice di chip e componenti per semiconduttori, ha fornito una guidance per il prossimo trimestre sotto le attese, così come sono aumentati i timori sulla continua crescita del livello di scorte nonostante le promesse di una normalizzazione. Per contro la migliore performance settimanale spetta al comparto Immobiliare seguito dai Servizi Finanziari.

Stati Uniti

I principali indici statunitensi restano frenati dalle importanti barriere tecniche rappresentate dai massimi storici di giugno-luglio, che per il momento sembrano interrompere il movimento di recupero dai minimi di agosto. Alterne vicende sul fronte del conflitto commerciale, deboli indicazioni sul fronte macroeconomico e l'avvicinarsi della chiusura del trimestre sembrano frenare gli operatori nel prendere precise posizioni sull'azionario. Tale situazione potrebbe condurre nel breve a un aumento della volatilità in attesa anche dell'avvio della nuova *reporting season*.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

In attesa dell'avvio della nuova stagione di risultati societari, in calendario per metà ottobre, l'andamento di mercato registra il ritorno di forza relativa da parte dei comparti difensivi. Questi ultimi sembrano favoriti da un atteggiamento cauto degli investitori in un contesto di attesa per gli sviluppi di importanti temi come quello commerciale. Le Utility sembrano beneficiare ancora dei bassi tassi di mercato e del prosieguo di un atteggiamento accomodante della Fed. Forza relativa anche per il Retail, in scia ai risultati superiori alle attese riportati da Nike, che sembrano aver attenuato le preoccupazioni riguardo forti ripercussioni dei dazi in uno dei mercati chiave: il Gruppo ha infatti registrato un incremento dei ricavi in Cina a doppia cifra, superiore alle attese. Parziali ricoperture stanno interessando l'Auto dopo la debolezza di inizio mese, in attesa di sviluppi sul fronte della vertenza lavorativa in General Motors e dei nuovi dati di vendita negli USA. In questo caso, il consenso si attende una ulteriore crescita in settembre con l'indice SAAR a 17 mln (vs 16,97 mln precedenti).

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 30	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di settembre, preliminare (*)	-0,5	-0,3
		(●) CPI NIC a/a (%) di settembre, preliminare (*)	0,4	0,6
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare (*)	1,5	1,7
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare (*)	0,3	0,5
		(●) Tasso di disoccupazione (%) di agosto, preliminare (*)	9,5	9,9
		Risultati societari	Mediaset	
Martedì 1	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di settembre	48,1	48,7
		Risultati societari	-	
Mercoledì 2	Dati macro			
		Risultati societari	-	
Giovedì 3	Dati macro	(●●) PMI Servizi di settembre	50,5	50,6
		Risultati societari		
Venerdì 4	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 30	Area Euro	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di agosto (*)	7,4	7,5	
		(●●) Variazione dei disoccupati (migliaia) di settembre (*)	-10,0	5,0	
	Germania	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di settembre (*)	5,0	5,0	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto (*)	0,5	0,5	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto (*)	3,2	2,9	
		(●●) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	0,0	-0,2	
		(●●) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	1,3	1,4	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	0,0	-0,1	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	1,0	1,0	
	Regno Unito	(●●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	-0,2	-0,2	
		(●●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	1,3	1,2	
	Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di agosto, preliminare (*)	-1,2	-0,5	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di agosto, preliminare (*)	-4,7	-3,9	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto (*)	2,0	0,7	
		(●) Produzione di veicoli a/a (%) di luglio (*)	11,8	-	
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
Martedì 1	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di settembre, finale	45,6	45,6	
		(●●●) CPI stima flash a/a (%) di settembre	1,0	1,0	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di settembre, stima flash	1,0	0,9	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di settembre, finale	41,4	41,4	
		(●●) PMI Manifattura di settembre, finale	50,3	50,3	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di settembre	47,0	47,4	
	Regno Unito	(●●●) ISM Manifatturiero di settembre	50,1	49,1	
	USA	(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di settembre	50,5	46,0	
		(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di agosto	0,4	0,1	
		(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di settembre	17,0	17,0	
	Giappone	(●) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	2,3	2,2	
		(●●) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 3° trimestre	1,0	7,0	
		(●●) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 3° trimestre	20,0	23,0	
		Indice degli investimenti del 3° trimestre	7,0	7,4	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Mercoledì 2	Regno Unito	PMI Costruzioni di settembre	45,0	45,0	
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di settembre	140,0	195,4	
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di settembre	-	2,8	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Giovedì 3	Area Euro	PPI a/a (%) di agosto	-0,5	0,2	
		PPI m/m (%) di agosto	-0,5	0,2	
		(●●) PMI Servizi di settembre, finale	52,0	52	
		(●●) PMI Composito di settembre, finale	50,4	50,4	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,3	-0,6	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	2,0	2,2	
	Germania	(●●) PMI Servizi di settembre, finale	52,5	52,5	
		(●●) PMI Servizi di settembre, finale	51,6	51,6	
	Francia	PMI Servizi di settembre	50,3	50,6	
	Regno Unito	(●●●) ISM non Manifatturiero di settembre	55,0	56,4	
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	213	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1654	1650	
		(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di agosto	-0,5	1,4	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, finale	-	0,2	
		(●●) Ordini di beni durevoli ex trasporti m/m (%) di agosto, finale	-	0,5	
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
		Costco Wholesale; PepsiCo			

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.	
Venerdì 4	Francia	(●) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di agosto	-	-109,7	
		(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di settembre	145	130	
	USA	(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	3,7	3,7	
		(●●●) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di settembre	4	3	
		Risultati Europa	(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di agosto	-54,5	-54,0
		Risultati USA			

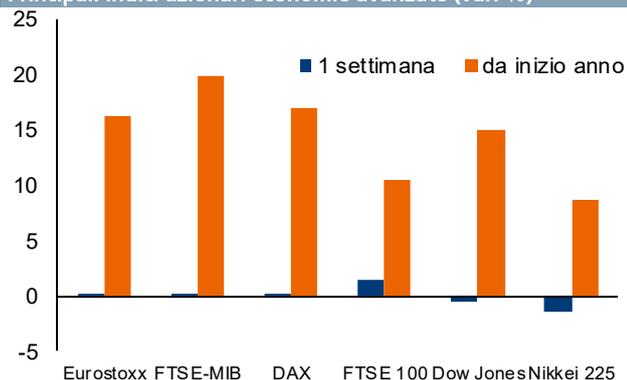
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	-0,8	1,7	-0,4	15,5
MSCI - Energia	-1,8	5,1	-19,0	4,1
MSCI - Materiali	-1,1	2,4	-5,3	10,3
MSCI - Industriali	-0,6	2,5	-2,1	17,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,0	0,9	-0,6	16,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,5	0,3	9,0	17,5
MSCI - Farmaceutico	-1,8	-0,7	-3,7	6,5
MSCI - Servizi Finanziari	-0,3	5,4	-3,2	12,9
MSCI - Tecnologico	-1,0	0,7	4,5	27,3
MSCI - Telecom	-1,9	-0,1	7,9	16,6
MSCI - Utility	0,8	3,4	17,3	17,4
Stoxx 600	0,4	3,1	2,1	15,9
Eurostoxx 300	0,3	2,9	0,9	16,2
Stoxx Small 200	0,2	2,8	-0,5	15,7
FTSE MIB	0,2	2,9	6,0	19,8
CAC 40	0,0	2,7	2,5	19,0
DAX	0,1	3,5	0,9	17,0
FTSE 100	1,4	3,1	-1,1	10,4
Dow Jones	-0,4	1,6	1,4	15,0
Nikkei 225	-1,5	5,1	-9,8	8,7
Bovespa	0,2	3,9	32,4	19,6
Hang Seng China Enterprise	-0,5	1,4	-6,1	1,0
Micex	-0,6	1,4	6,5	14,0
Sensex	-1,7	3,0	6,1	6,6
FTSE/JSE Africa All Share	-2,3	-0,3	-1,1	4,5
Indice BRIC	-1,7	1,0	0,4	6,3
Emergenti MSCI	-1,4	1,7	-4,4	3,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,9	3,4	5,0	13,5
Emergenti - MSCI America Latina	-0,1	3,3	4,3	4,7

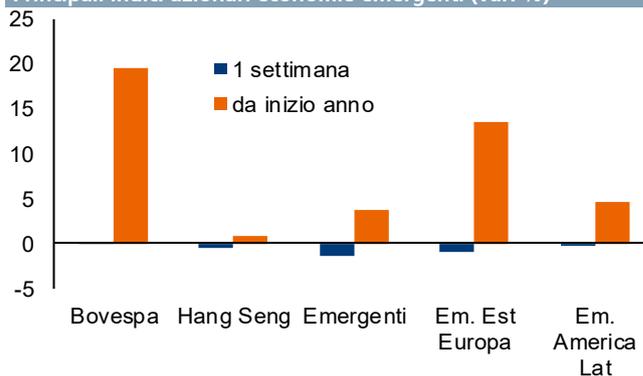
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

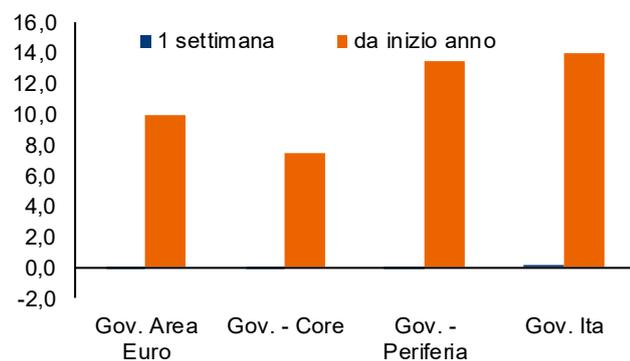


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,0	-0,4	11,6	10,0
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	-0,2	1,2	0,6
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,0	-0,3	5,7	4,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,1	-0,6	20,1	17,9
Governativi area euro - core	-0,1	-1,1	8,8	7,5
Governativi area euro - periferici	0,0	0,4	15,5	13,5
Governativi Italia	0,0	1,2	17,8	14,0
Governativi Italia breve termine	0,0	0,2	4,3	2,5
Governativi Italia medio termine	0,2	0,8	12,6	8,8
Governativi Italia lungo termine	-0,1	2,0	29,4	24,4
Obbligazioni Corporate	0,0	-0,9	6,1	6,8
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,0	-1,1	7,3	7,7
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,4	-0,2	4,1	7,7
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,4	0,0	10,8	12,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,2	0,3	7,4	8,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,1	0,4	2,6	6,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	0,4	9,7	9,5

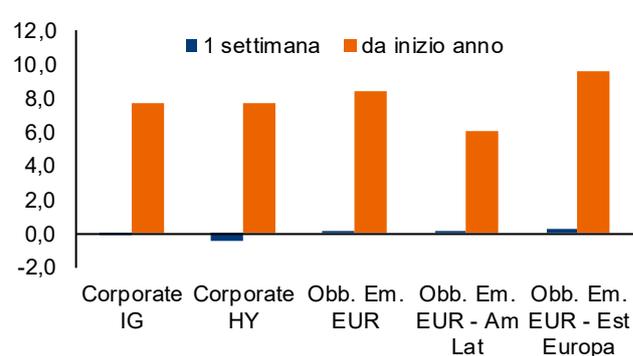
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

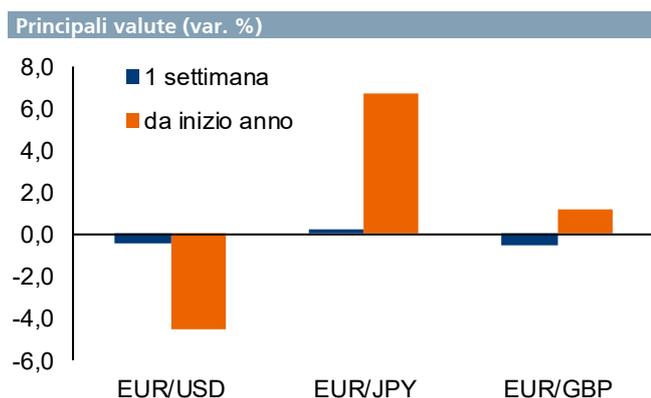
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



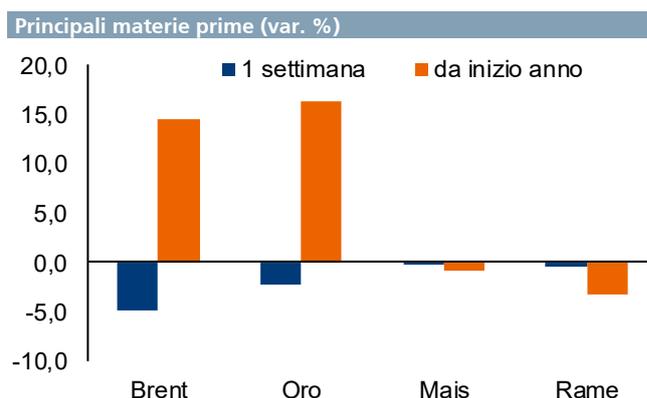
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	-0,2	-5,5	-4,6
EUR/JPY	0,2	-1,2	11,8	6,7
EUR/GBP	-0,5	2,3	-0,1	1,1
EUR/ZAR	-1,4	0,7	-0,8	-0,9
EUR/AUD	0,2	0,8	-1,1	0,4
EUR/NZD	0,0	-0,4	0,2	-2,3
EUR/CAD	0,7	1,0	2,5	8,0
EUR/TRY	1,6	3,0	11,2	-1,9
WTI	-4,9	1,2	-23,9	22,8
Brent	-4,9	1,9	-25,5	14,5
Oro	-2,3	-2,2	25,0	16,2
Argento	-6,2	-4,1	18,6	12,3
Grano	1,0	8,1	-4,2	-3,1
Mais	-0,3	3,9	4,4	-0,8
Rame	-0,5	1,5	-6,8	-3,3
Alluminio	-3,3	-1,5	-14,5	-6,0

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 23.09.2019.

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.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasampaolo <https://twitter.com/intesasampaolo>.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, 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