

## La settimana entrante

- **Europa:** in Germania gli indici ZEW sulla fiducia degli investitori sono attesi rallentare a settembre. In area euro la produzione industriale è attesa in ulteriore contrazione nel mese di settembre a -0,5% m/m. Il dato sul costo del lavoro in Eurozona atteso per venerdì dovrebbe dare informazioni importanti relativamente alla dinamica dei prezzi.
- **Italia:** la produzione industriale di luglio è prevista in calo di 0,4% m/m dopo che era cresciuta di 0,5% m/m a giugno (1,6% a/a da 1,7% a/a). La stima finale di agosto dell'indice dei prezzi al consumo dovrebbe confermare il dato preliminare (1,7% a/a).
- **USA:** mercoledì la Fed pubblicherà il Beige Book, documento utilizzato alla riunione FOMC del 26 settembre che raccoglie le informazioni relative alle condizioni economiche dei dodici distretti delle Fed locali. L'indice CPI di agosto dovrebbe evidenziare un'inflazione *headline* a 2,8% a/a da 2,9% a/a, mentre quella *core* dovrebbe restare stabile a 2,4% a/a. Le vendite al dettaglio in agosto sono attese in aumento di 0,5% m/m, come a luglio, mentre la produzione industriale dovrebbe accelerare a 0,3% m/m da 0,1% m/m. Infine la fiducia dei consumatori di settembre, calcolata dall'Università del Michigan, dovrebbe salire a 96,8 da 96,2.

## Focus della settimana

**Riunione BCE di settembre, non si attendono modifiche alla politica monetaria.** L'evento più rilevante della settimana dovrebbe essere il Consiglio direttivo BCE in agenda per il 13 settembre. Non si attendono modifiche al quadro di politica monetaria, dopo che gli annunci di giugno hanno fornito una tabella di marcia che arriva fino a dopo l'estate 2019 e dopo le conferme offerte da Draghi a queste scelte nella riunione di fine luglio. I dati di agosto hanno confermato nel complesso lo scenario BCE di giugno scorso: crescita moderatamente al di sopra del potenziale, diffusa a tutta l'area, e graduale aumento dei prezzi interni. L'attenzione si focalizzerà sulle nuove stime dello staff, dalle quali potrebbe emergere una limatura delle stime di crescita 2018 al 2%, conseguenza di un 2° trimestre più debole del previsto. Invece, le stime di inflazione potrebbero non risentirne, in quanto l'accelerazione dei salari nel 1° trimestre di quest'anno e l'andamento recente delle attese di prezzo offrono supporto alla previsione BCE di rialzo dell'inflazione *core* verso l'1,6% in media nel 2019. Ricordiamo che lo scenario sottostante le decisioni prese dalla BCE in giugno vedeva già una revisione al ribasso della crescita per quest'anno di tre decimi, a 2,1% (e poi per il 2019 e per il 2020 rispettivamente a 1,9% e a 1,7%). Quanto all'inflazione, sempre in giugno, si era registrata un'ampia revisione al rialzo delle attese di crescita dei prezzi al consumo, all'1,7% sia per quest'anno che per il prossimo. Per ora, il Consiglio dovrebbe confermare la *guidance* sui tassi e solo in caso di sorprese dalla dinamica dell'inflazione *core* nei primi mesi del 2019 potrebbe ripensare il timing dei rialzi (mentre la fine del QE non dovrebbe essere in ogni caso messa in discussione). Al momento il mercato prezza un sentiero di rialzi dei tassi molto graduale a partire da dopo la prossima estate.

Stime BCE su crescita e inflazione				
%	2017	2018	2019	2020
PIL (giu-2018)	2,5	2,1	1,9	1,7
<i>mar-18</i>	2,5	2,4	1,9	1,7
Inflazione (giu-2018)	1,5	1,7	1,7	1,7
<i>mar-18</i>	1,5	1,4	1,4	1,7
Infl. core (giu-2018)	1,0	1,1	1,6	1,9
<i>mar-18</i>	1,0	1,1	1,5	1,8

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.

10 settembre 2018

12:50 CET

Data e ora di produzione

10 settembre 2018

12:57 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

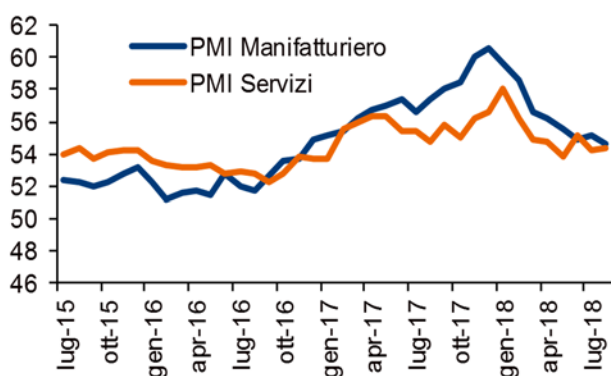
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

In Eurozona l'indice dei prezzi alla produzione di luglio è cresciuto a 4,0% a/a da 3,6% a/a, in rialzo anche l'indice al netto della componente energetica segnalando un progressivo rafforzamento della dinamica dei prezzi. Deludono i dati di ordini e produzione industriale in Germania, in calo per il secondo mese consecutivo nonostante le attese di rimbalzo.

Area euro: PMI manifatturiero e dei servizi



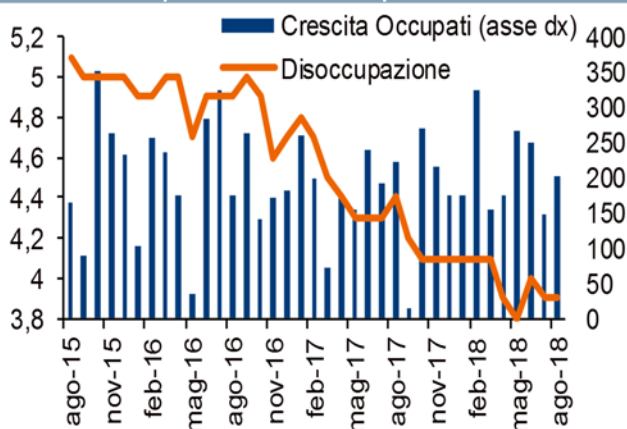
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa settimana sono state rilasciate le stime finali per gli indici PMI di agosto. In Italia prosegue il trend decrescente con l'indice relativo al settore manifatturiero che scende a 50,1 da 51,5 sulla scia di un calo nei nuovi ordinativi al di sotto della soglia che segnala l'espansione. Frena anche l'indice manifatturiero tedesco a 55,9 da 56,9 di luglio, subendo anch'esso il calo dei nuovi ordinativi ma rimanendo comunque su livelli coerenti con la crescita. Nel complesso, in Eurozona l'indicatore anticipatore del comparto manifatturiero resta in territorio espansivo ma frena a 54,6 da 55,1 di luglio. Al contrario il dato sui servizi segnala un indice in marginale incremento a 54,4 da 54,3. Le indicazioni provenienti dalle indagini di fiducia, sia sul fronte manifatturiero che dei servizi, segnalano una crescita ancora positiva nei prossimi mesi, intorno a 0,3% t/t ma in rallentamento rispetto ai precedenti picchi.

### Stati Uniti

L'indice ISM manifatturiero di agosto sale ai massimi dal 2004 con segnali di crescita in tutte le sue componenti principali. In crescita più delle attese anche l'ISM Non-Manifatturiero. Nel complesso si confermano le prospettive di solida espansione anche nel 3° trimestre. A luglio il calo delle esportazioni mostra i primi effetti delle ritorsioni cinesi ai dazi imposti da Trump.

USA: nuovi occupati e tasso di disoccupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

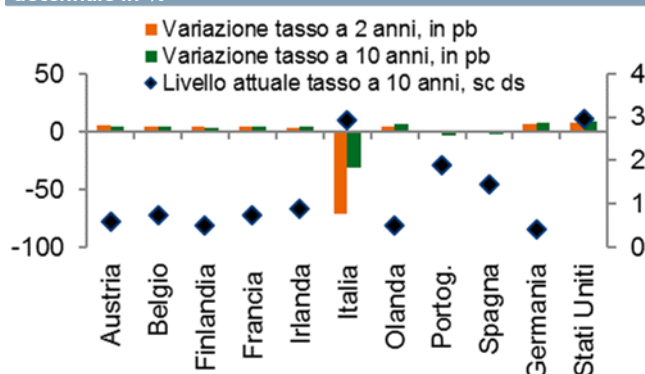
Nel mese di agosto negli USA sono stati creati 201mila nuovi posti di lavoro dopo i 147mila di luglio, l'incremento è diffuso a tutti i settori ad eccezione del manifatturiero e del pubblico. Il tasso di disoccupazione rimane stabile a 3,9%, come a luglio, nonostante fosse atteso in calo di un decimo a 3,8%. Prosegue invece il calo nel tasso di disoccupazione complessivo anche degli individui scoraggiati e dei lavoratori part-time per motivi economici (7,4% da 7,5%), il che costituisce un segnale di proseguimento nella riduzione delle risorse inutilizzate. Aumentano invece più del previsto i salari, che crescono di 0,4% da 0,3% m/m (atteso 0,2% m/m). Su base tendenziale il dato di agosto porta i salari orari a 2,9% da 2,7% precedente. Nel complesso, i risultati dell'*Employment report* di agosto confermano un mercato del lavoro in piena occupazione e una dinamica salariale in rafforzamento ma ancora contenuta, scenario che supporta due ulteriori rialzi dei tassi nell'anno in corso, il primo atteso in occasione della prossima riunione del FOMC a settembre.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana marginalmente negativa per il debito europeo con l'eccezione dell'Italia i cui tassi hanno messo a segno flessioni importanti soprattutto sul tratto breve della curva: il Btp a due anni tratta in apertura dell'ottava corrente sotto lo 0,8% e il decennale vicino al 2,9%.

Rendimenti: variazioni dal 31 agosto 2018 in pb e livello del decennale in %



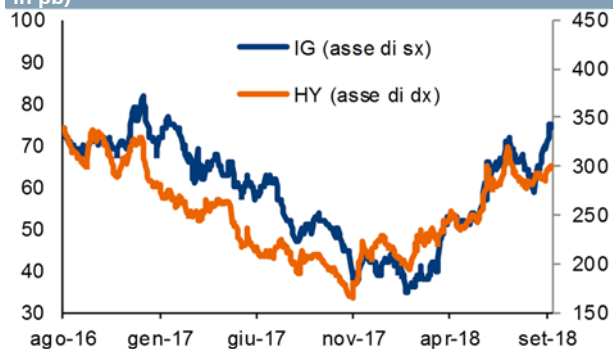
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dopo che la curva governativa italiana è stata decisamente sotto pressione a causa dei timori relativi alla prossima manovra finanziaria e che Fitch ha annunciato che il rating domestico BBB è soggetto a prospettive negative, nell'ultima ottava si è registrata una netta inversione di tendenza per i Btp, con i leader dei due partiti di Governo che hanno radicalmente mutato la strategia di comunicazione sulla politica di bilancio. Il primo passo è stata una dichiarazione del leader della Lega, che ha parlato di deficit inferiore al 3%. Poi, lo stesso Salvini ha proseguito confermando l'impegno al rispetto dei vincoli e delle regole esterne. Infine, mercoledì il leader del Movimento Cinque Stelle ha sostenuto che il Governo rassicurerà i mercati e le famiglie, mentre il primo ministro Conte ha dichiarato che la manovra "terrà i conti in ordine e consentirà il rilancio sul piano economico e sociale". L'ottava si è così chiusa con lo spread Btp-Bund ai minimi da un mese e i rendimenti in netta flessione soprattutto sul segmento breve.

### Corporate

L'ultima settimana si è chiusa in territorio negativo con gli IG che hanno sottoperformato gli HY (-0,4% vs -0,2%, rispettivamente).

La dinamica del premio al rischio sui titoli IG e HY in euro (dati in pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters

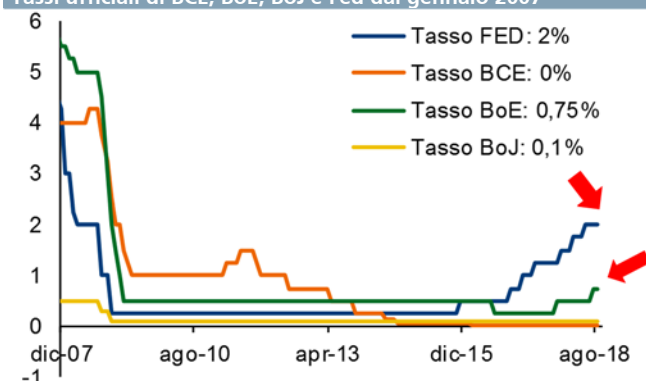
Dopo aver archiviato agosto in territorio negativo, il credito europeo ha aperto settembre all'insegna della debolezza: il bilancio dell'ultimo mese si chiude così con un ritorno totale di -1% sugli IG (Investment Grade) e di -0,4% sugli HY (High Yield). I titoli IG sono stati penalizzati dall'aumento dei tassi *core* e dall'allargamento degli spread. Le prospettive di breve termine resteranno guidate oltre che dall'orientamento delle banche centrali e dall'evoluzione delle trattative commerciali USA anche dalle tensioni emerse su alcune aree Emergenti nonché dal supporto che la BCE deciderà di fornire al comparto nell'ultima fase del QE. Gli ultimi dati di agosto segnalano un chiaro disimpegno dell'Istituto, con una decisa flessione nei volumi acquistati da Francoforte. Sul primario, malgrado la generale debolezza dei mercati, i volumi sono stati molto vivaci. Ipotizziamo che il comparto stia traendo beneficio dal riprezzamento degli ultimi mesi che ha reso più interessante il profilo rischio-rendimento; inoltre le preoccupazioni sul fronte Emergenti possono aver indotto una rotazione a favore dei titoli corporate.

## Valute e Commodity

### Cambi

Il mercato dei cambi continua a scontare i rischi di un inasprirsi delle politiche protezionistiche globali. Il cambio EUR/USD resta intorno a 1,16 risentendo da un lato delle trattative con la Gran Bretagna sulla Brexit e, dall'altro, delle tensioni legate alla guerra dei dazi. Questo scenario ci spinge a confermare una maggiore forza del dollaro almeno nel breve.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2007



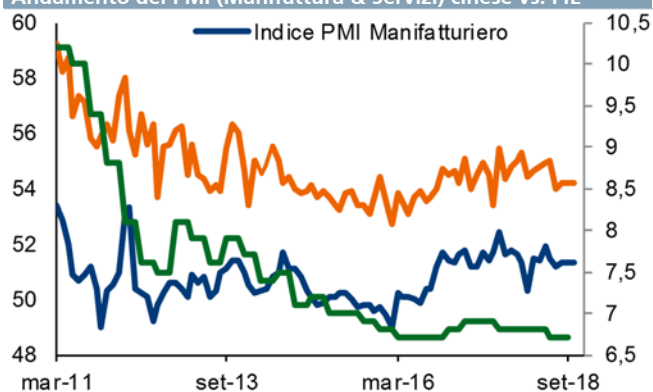
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

**USD.** Dopo le conferme a Jackson Hole circa il prosieguo della politica restrittiva della Fed, Trump ha sostenuto che i rialzi dei tassi (altri due da qui a fine anno) rischiano di frenare l'economia americana. La critica alla politica restrittiva ha come riflesso implicito la volontà dell'amministrazione Trump di indurre un eccessivo apprezzamento del dollaro. **EUR.** La valuta unica resta in range intorno a 1,16 contro dollaro in attesa del meeting della BCE, che non dovrebbe modificare l'impostazione di politica monetaria e avere un impatto rilevante sul cambio mentre l'euro resta sensibile alle trattative su Brexit, alle tensioni esogene legate alla guerra sui dazi. **GBP.** Stabile dopo le dichiarazioni del negoziatore UE Michel Barnier circa l'impegno dell'Europa a negoziare comunque con la Gran Bretagna, evitando una hard-Brexit, focus sul meeting BoE di giovedì 13 settembre. **JPY.** La BoJ garantisce sul proprio approccio ultra-espansivo, ma la guerra commerciale fra USA e Giappone non rasserena il clima sullo yen.

### Materie Prime

Le tensioni commerciali tra USA e Cina restano al centro del mercato rendendo volatili tutti i comparti delle Risorse di base. L'incertezza sui reali effetti dei dazi accentua il calo delle quotazioni in corso, limando marginalmente il nostro cauto ottimismo sulle commodity per l'anno prossimo.

Andamento del PMI (Manifattura & Servizi) cinese vs. PIL



Note: il dato del PIL cinese del 1° trimestre è al 6,8%. Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

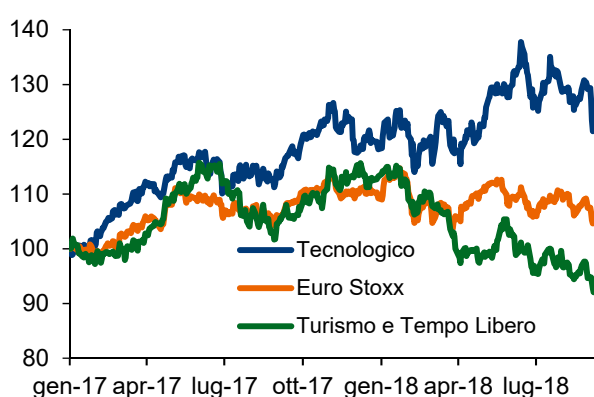
**Energia. Outlook Neutrale.** Sul mercato petrolifero resta un unico tema a sostegno, ovvero l'incombere delle sanzioni contro l'Iran e il calo della produzione in Venezuela. L'embargo all'Iran, con la conseguente riduzione del suo output, viene però ampiamente controbilanciato dal rialzo della produzione al di fuori dell'OPEC. **Metalli Preziosi. Outlook Mod. Positivo.** Non cambiano i fattori di sostegno alla base di oro e argento. A rischi inflattivi (deboli) si somma una domanda industriale marginalmente positiva, pur in assenza di veri rischi geopolitici. **Metalli Industriali. Outlook Mod. Positivo.** Non cambiano i temi: l'incertezza sui reali effetti delle tariffe oggetto della guerra commerciale in atto e lo storno delle quotazioni sostengono l'approccio cauto sul comparto erodendo però le aspettative positive per il 2019. **Agricoli. Outlook Neutrale.** Pesa la contromossa cinese ai dazi USA per 200 miliardi sui prodotti dalla Cina, entrati in vigore negli scorsi giorni. Continua il tentativo cinese di colpire duramente il comparto Agricolo USA che resta vincolato alla domanda del gigante asiatico.

## Mercati Azionari

### Area euro

Prevale la cautela sulle principali borse europee condizionate ancora dal rischio di una *escalation* del conflitto commerciale tra gli Stati Uniti e i suoi principali partner, in particolare la Cina. Sui listini azionari pesano inoltre le tensioni di Argentina, Turchia e Libia, paesi verso i quali sono esposte molte aziende europee. Sul listino azionario domestico recuperano terreno in avvio di settimana i titoli Bancari sensibili alla evoluzione dello spread, dopo le rassicurazioni giunte dal Governo italiano sulla volontà dell'esecutivo di rispettare i vincoli dell'Unione Europea nella stesura del DPEF (Documento di Programmazione Economica Finanziaria).

#### Andamento indice Euro Stoxx, Tecnologico e Turismo&T.Libero



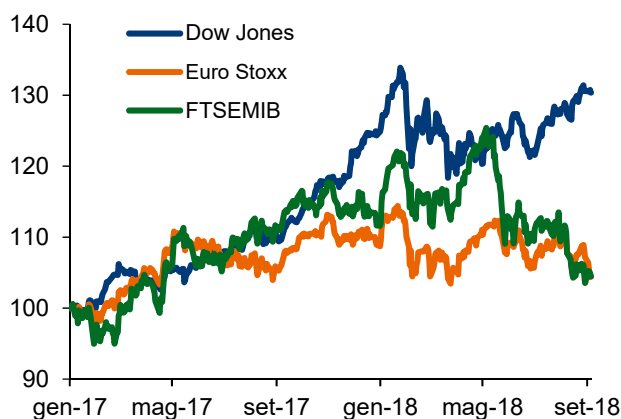
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il settore Bancario europeo registra la migliore performance su base settimanale grazie anche al contributo dei titoli italiani che beneficiano di un moderato restringimento dello spread sui titoli governativi. Segnali di moderato recupero anche per il comparto Utility che tuttavia rimane in territorio negativo da inizio anno. Le minacce commerciali di Trump all'Unione Europea penalizzano le azioni del comparto Auto che pesa più di tutti sull'indice tedesco DAX e trascina con sé anche il segmento dei produttori di pneumatici. Prese di beneficio sul comparto Tecnologico appesantito dalla performance negativa di alcuni produttori di chip europei sulla scia del ribasso del settore USA. Penalizzati i titoli delle compagnie aeree dopo che la britannica British Airways, ha annunciato che i dati finanziari e personali di 380 mila clienti sono stati rubati dal sito della compagnia.

### Stati Uniti

Wall Street mantiene forza relativa, anche se i principali indici ripiegano in modo fisiologico dai livelli storici raggiunti a fine agosto, che evidenziavano un deciso ipercomprato. Ad accentuare le prese di profitto sono i timori per la situazione nei mercati emergenti e le preoccupazioni di un progressivo peggioramento della guerra commerciale tra USA e Cina. Trump si è infatti detto pronto a imporre nuovi dazi del 25% su altri 267 mld di dollari di prodotti cinesi importati, oltre a quelli su 50 mld già in vigore e a quelli del 10% su 200 mld di dollari che potrebbero entrare in vigore a breve.

#### Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



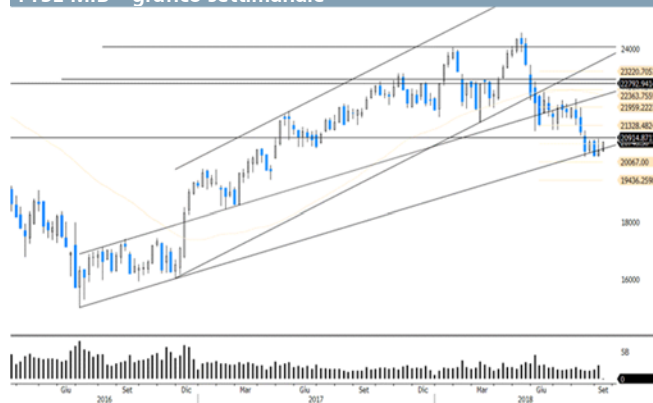
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'Energia perde forza nel breve in scia al calo del greggio tornato sotto il livello di 68 dollari al barile, su cui pesano le conseguenze delle politiche protezionistiche sulla crescita economica e in ultima analisi sulla domanda di petrolio. Il comparto può contare ancora su crescite degli utili stimate dal consenso rilevanti anche per i prossimi trimestri. Dopo i massimi storici raggiunti a fine agosto, il Tecnologico è soggetto a realizzi, scaturiti dai timori dell'applicazione da parte delle Autorità di maggiori restrizioni sui social network. A questi si aggiungono i rischi di un peggioramento della domanda di chip nel segmento dei semiconduttori, anche se l'Associazione SIA conferma crescite attese delle vendite a doppia cifra per il 2018. Il comparto Auto registra nuovi minimi da fine 2016, con le vendite di vetture negli USA di agosto che hanno proseguito il calo registrato negli ultimi mesi. Di contro, forza relativa per le Utility, Industriale e Retail.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.000	<b>20.253-20.236</b>
26.837	20.177
25.585	19.931-19.925
24.554-24.558	19.676
<b>24.359</b>	19.442
<b>23.384-23.427</b>	18.581-18.535
22.855	18.424
<b>22.516-22.560</b>	17.426-17.397
22.325-22.380	
22.224-22.243	
21.949	
<b>21.122-21.138</b>	
20.876-20.967	

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Stoxx 600

Stoxx 600 – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
507	371
468	369
438-445	<b>365-362</b>
<b>412-415</b>	<b>360-358</b>
<b>409-410</b>	353-352
<b>403,7-404,5</b>	<b>339-336</b>
398-400	333-332
393-394	329-327
389	<b>307</b>
387	
382-384	
378-379	

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
29.032	25.805
28.118	25.608
27.300	25.294-25.235
<b>26.608-26.616</b>	<b>24.965</b>
<b>26.167</b>	24.663
	24.518
	23.997
	23.778
	23.523-23.509
	<b>23.360-23.344</b>
	23.242
	22.771
	22.219

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 10	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 11	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 12	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di luglio	-0,4	0,5
		(●) Produzione industriale a/a (%) di luglio	1,6	1,7
		Tasso di disoccupazione trimestrale del 2° trimestre	10,8	11,14
	Risultati societari	-		
Giovedì 13	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 14	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	1,7	1,7
	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. 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 10	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (mln di sterline) di luglio (*)	-9973	-11740
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di luglio (*)	-0,2	0,2
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di luglio (*)	0,9	1,1
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di luglio (*)	0,1	0,2
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di luglio (*)	0,9	1,1
	USA	(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di luglio	14,1	10,2
	Giappone	Partite correnti (mld di yen) di luglio (*)	1484,7	1527,3
		(●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	0,7	0,7
		(●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	3,0	2,6
		Deflatore del PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	0,1	0,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 11	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di settembre	-	-11,1
	Germania	(●●) Indice ZEW di settembre	-14,0	-13,7
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di settembre	72,0	72,6
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di agosto	-	6,2
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di luglio	4,0	4,0
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, preliminare	-	13,1
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di luglio	0,1	-0,5
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Mercoledì 12	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di luglio	-0,5	-0,7
		(●) Produzione industriale a/a (%) di luglio	1,0	2,5
	USA	(●) PPI m/m (%) di agosto	0,2	0,0
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto	0,2	0,1
		(●) PPI a/a (%) di agosto	3,2	3,3
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto	2,7	2,7
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Giovedì 13	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,4	-0,4
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0
	Germania	(●●) CPI m/m (%) di agosto, finale	0,1	0,1
		(●●) CPI a/a (%) di agosto, finale	2,0	2,0
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	0,0	0,0
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	1,9	1,9
	Francia	(●) CPI m/m (%) di agosto, finale	0,5	0,5
		(●) CPI a/a (%) di agosto, finale	2,3	2,3
		CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	0,6	0,6
		CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	2,6	2,6
	Regno Unito	(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,75	0,75
		(●) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di settembre	435	435
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	210	203
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.707
		(●●) CPI m/m (%) di agosto	0,3	0,2
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto	0,2	0,2
		(●●) CPI a/a (%) di agosto	2,8	2,9
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto	2,4	2,4
		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



Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 14	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di luglio	-	22,5
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,5	0,5
	USA	(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di agosto	0,6	0,6
		(●) Indice Università del Michigan di settembre, preliminare	96,8	96,2
	Giappone	(●) Variazione delle scorte m/m (%) di luglio	0,4	0,1
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,3	0,1
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di agosto	78,2	78,0
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di luglio, finale	-	-0,1
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di luglio, finale	-	2,3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

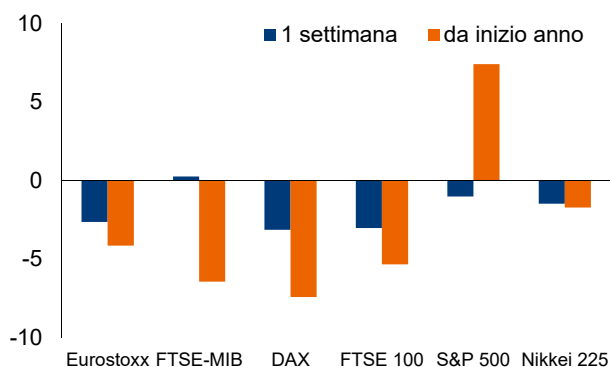
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa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

## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,6	-0,1	8,8	1,6
MSCI - Energia	-2,9	-3,5	12,1	-0,4
MSCI - Materiali	-2,6	-2,9	-0,8	-8,6
MSCI - Industriali	-0,6	1,0	6,3	-1,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,0	0,0	16,2	6,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,5	0,1	-3,0	-5,9
MSCI - Farmaceutico	-1,2	1,8	8,7	8,4
MSCI - Servizi Finanziari	-1,0	-0,8	4,3	-5,9
MSCI - Tecnologico	-3,1	0,5	25,8	14,4
MSCI - Telecom	-1,0	-1,6	-5,2	-8,9
MSCI - Utility	0,2	0,6	-4,9	-0,1
Stoxx 600	-2,3	-3,1	-0,5	-4,0
Eurostoxx 300	-2,6	-3,1	-1,5	-4,1
Stoxx Small 200	-2,2	-2,5	3,8	-1,8
FTSE MIB	0,3	-3,0	-6,1	-6,4
CAC 40	-3,0	-3,0	2,7	-1,1
DAX	-3,1	-3,7	-2,8	-7,4
FTSE 100	-3,0	-5,1	-1,4	-5,3
S&P 500	-1,0	1,4	16,7	7,4
Nikkei 225	-1,5	0,3	16,1	-1,7
Bovespa	0,0	-4,9	4,1	0,0
Hang Seng China Enterprise	-4,0	-6,2	-3,8	-11,1
Micex	-1,2	-0,2	-2,7	2,6
Sensex	-0,8	0,4	20,0	11,6
FTSE/JSE Africa All Share	-2,8	-1,1	2,4	-4,1
Indice BRIC	-2,4	-5,4	-6,4	-12,1
Emergenti MSCI	-2,3	-3,7	-6,2	-11,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,1	-0,6	-5,8	-9,7
Emergenti - MSCI America Latina	-0,4	-4,3	-16,6	-13,2

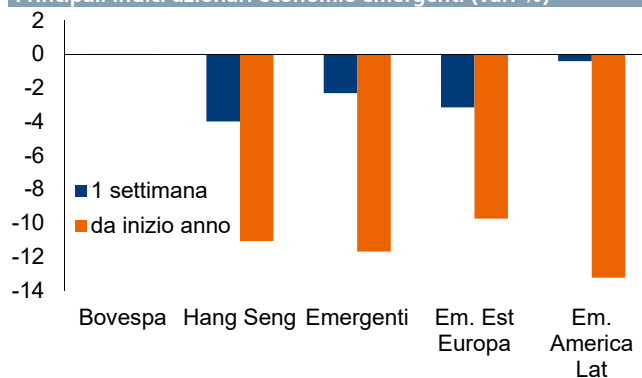
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

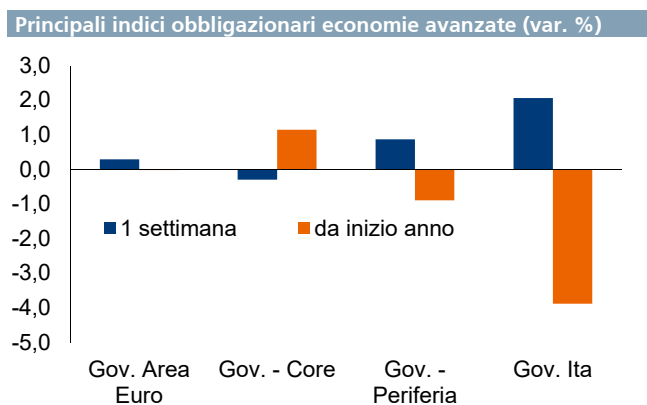
Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



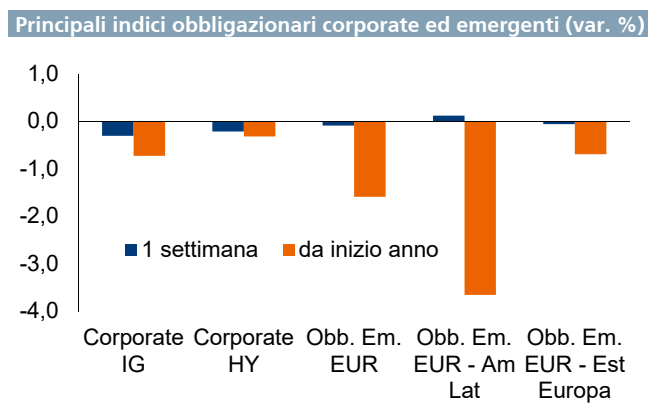
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



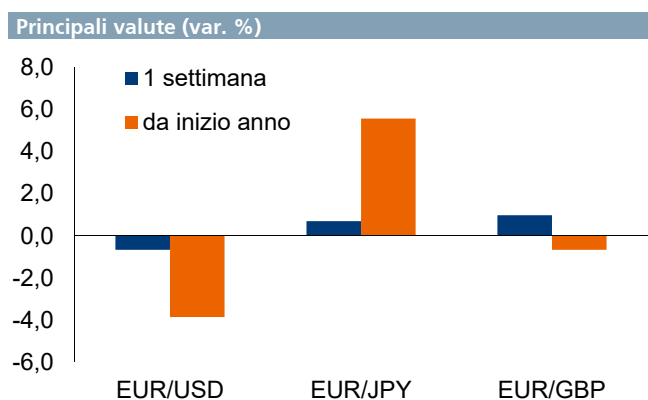
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



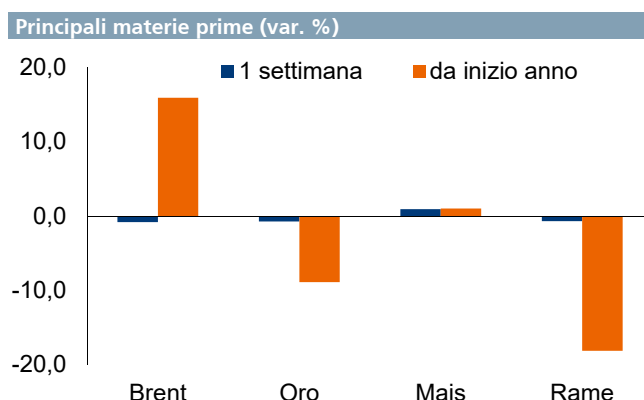
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,7	1,1	-3,4	-3,9
EUR/JPY	0,7	-1,3	2,0	5,6
EUR/GBP	1,0	0,0	1,6	-0,7
EUR/ZAR	-2,1	-8,8	-12,0	-15,8
EUR/AUD	-0,9	-3,8	-8,4	-5,4
EUR/NZD	-0,5	-2,1	-6,9	-4,4
EUR/CAD	-0,1	-1,5	-4,9	-0,9
EUR/TRY	3,4	-1,9	-45,4	-39,1
WTI	-2,2	0,9	43,8	13,0
Brent	-0,8	6,5	44,1	15,9
Oro	-0,7	-1,5	-11,5	-8,9
Argento	-2,8	-8,2	-22,1	-18,1
Grano	-4,3	-14,4	17,6	13,9
Mais	0,9	-1,0	2,9	1,0
Rame	-0,7	-3,9	-14,0	-18,1
Alluminio	-2,6	1,6	-1,8	-8,7

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 03.09.2018.

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](http://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](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](http://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

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi, Monica Bosi