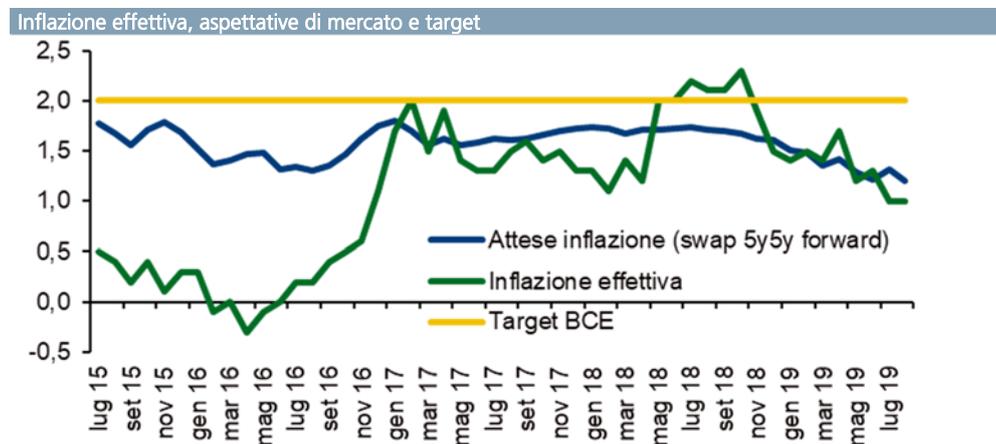


La settimana entrante

- **Europa:** la produzione industriale di luglio nel complesso dell'area euro è prevista in modesto calo rispetto al mese precedente; il rialzo previsto in Francia non dovrebbe riuscire a compensare la flessione registrata in Germania. Le stime finali di inflazione di agosto dovrebbero confermare le letture preliminari di rallentamento in Germania.
- **Italia:** la produzione industriale è prevista in calo anche a luglio; su base annua l'attività potrebbe essere tornata a crescere ma le indagini di fiducia puntano ancora verso una debole dinamica per la manifattura domestica anche nei prossimi mesi. **Risultati societari: D'Amico International Shipping.**
- **USA:** ad agosto l'inflazione *core* dovrebbe accelerare di un decimo a 2,3% *a/a* mentre l'*headline* dovrebbe confermarsi a 1,8% *a/a* come nel mese precedente frenata dai prezzi dei carburanti. Le vendite al dettaglio di agosto sono previste in crescita ma a ritmi più modesti rispetto a quelli particolarmente vivaci registrati a luglio. L'indice di fiducia dei consumatori rilevato dall'Università del Michigan di settembre dovrebbe tornare a crescere dopo il marcato calo subito ad agosto. I dati sui consumi e sul morale delle famiglie saranno sempre più importanti in un contesto economico dove l'espansione risulta essere trainata dai consumi.

Focus della settimana

BCE, attesa per la riunione chiave. La BCE annuncerà nuove misure espansive nella riunione del 12 settembre, sulla scia della mancanza di segnali di riaccelerazione dell'economia europea (che si rifletterà nelle nuove previsioni) unita alla regola di reazione annunciata dallo stesso Istituto nell'incontro di luglio, secondo cui "se le prospettive di inflazione a medio termine continueranno a essere inferiori al valore perseguito, il Consiglio direttivo è determinato a intervenire", adeguando "tutti i suoi strumenti, ove opportuno". Sta prendendo forma, anche sulla base dei verbali della riunione di luglio, l'idea che la BCE presenterà "un pacchetto, cioè una combinazione di strumenti con significative complementarità e sinergie", che una parte del Consiglio ritiene "più efficace rispetto a una sequenza di azioni selettive". In particolare, viene fatto cenno alla "combinazione di tagli dei tassi e acquisti di attività". Malgrado nel corso dell'ultimo mese si siano sollevate voci contrarie di esponenti della BCE, i principali analisti si attendono che la BCE taglierà i tassi (con un sistema di scalettatura – *tiering* – per non gravare troppo sui bilanci bancari) e farà ripartire il programma di acquisto titoli; potrebbero inoltre essere annunciate nuove condizioni per la terza fase delle aste di rifinanziamento a lungo termine (TLTROIII). Insieme al pacchetto di misure molto probabilmente arriverà nuovamente l'appello ai Governi a fare uso dello spazio fiscale, ritenuto sempre più necessario per rinvigorire la crescita. Si preannuncia una riunione delicata e molto importante.



Fonte: Bloomberg

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.

9 settembre 2019

13:03 CET

Data e ora di produzione

9 settembre 2019

13:05 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

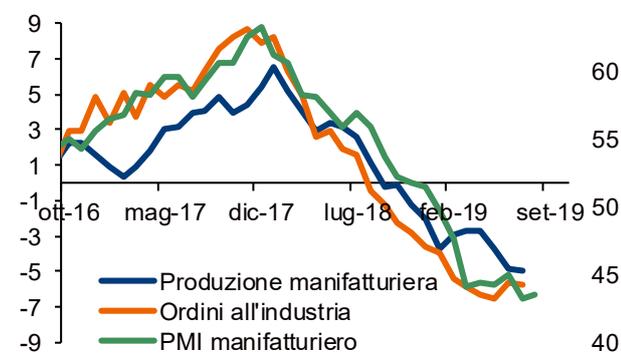
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

La stima finale del PIL ha confermato che nel secondo trimestre del 2019 l'area euro è cresciuta di 0,2% t/t da 0,4% t/t dei primi tre mesi dell'anno. L'espansione è stata trainata dalla domanda interna a fronte di una stagnazione delle esportazioni. Le stime finali degli indici PMI di agosto hanno confermato la divergenza in atto tra manifattura e servizi. I livelli degli indici di fiducia sono coerenti con una crescita del PIL di 0,2% t/t nel terzo trimestre, come nel secondo.

Germania: produzione manifatturiera, ordinativi all'industria (media mobile a 3 mesi della var. % a/a) e PMI manifatturiero



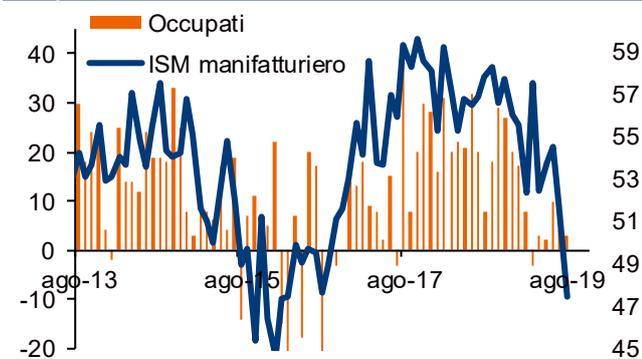
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Destatis, Bloomberg

In Germania la produzione industriale nel mese di luglio è calata di 0,6% m/m (-4,2% a/a da -4,7% a/a), era prevista in crescita di 0,4% m/m, per il secondo mese consecutivo dopo che a giugno aveva subito una correzione di 1,1% m/m (rivista al rialzo da -1,5% m/m). Al netto di energia e costruzioni la produzione è scesa di 0,8% m/m dopo la flessione di 1,3% m/m del mese precedente. Il calo è diffuso a tutte le categorie di beni, in particolare quelli capitali, ad eccezione di un modesto rialzo di quelli di consumo. Nel mese di luglio sono calati anche gli ordinativi all'industria (-2,7% m/m da +2,7% m/m, consenso +1,4% m/m) mentre la stima finale dell'indice PMI manifatturiero di agosto (43,5 da 43,6, 43,2 a giugno) conferma la debolezza in corso per il settore tedesco. Nel secondo trimestre del 2019 l'economia tedesca ha subito una contrazione di 0,1% t/t ma la Bundesbank non ha escluso che nel terzo la Germania possa entrare in recessione tecnica.

Stati Uniti

L'indice ISM manifatturiero di agosto cala a 49,1 da 51,2 e indica una contrazione dell'attività nel settore per la prima volta dal 2016. Più positivo invece il quadro emerso dall'ISM non-manifatturiero (56,4 da 53,7, consenso 54,0). Il Beige Book preparato per la prossima riunione di politica monetaria ha riportato un quadro di espansione ad un ritmo definito "modesto" tra luglio e agosto e non modifica le attese per un taglio dei tassi a settembre.

Nuovi occupati nel settore manifatturiero e indice occupazionale dell'ISM manifatturiero



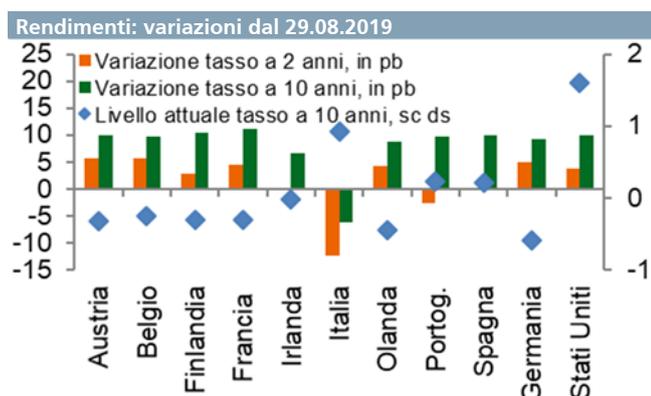
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Labor Statistics, Bloomberg

In agosto sono stati creati 130 mila nuovi posti di lavoro, al di sotto delle attese per una crescita di 160 mila, mentre i dati di luglio sono stati rivisti verso il basso di 5 mila unità a 159 mila. Dei 130 mila nuovi occupati però 25 mila sono lavoratori temporanei reclutati in preparazione al censimento nazionale del 2020. Rimane debole invece la crescita delle assunzioni nel settore manifatturiero (3 mila da 4 mila, quest'ultimo è stato rivisto al ribasso da 16 mila precedente). Si conferma però un quadro occupazionale ancora positivo: il tasso di disoccupazione resta invariato a 3,7%, aumentano le ore lavorate dopo il calo di luglio e il tasso di partecipazione sale a 63,2%. Crescono i salari orari (0,4% m/m da 0,3% m/m) portando la crescita annua a 3,2% da 3,3%. Nei prossimi mesi potremmo assistere ad un rallentamento delle assunzioni in linea con una crescita economica a tassi più moderati.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata caratterizzata da un moderato incremento dei rendimenti sui bond europei, dettato probabilmente da una maggiore propensione al rischio e da prese di profitto. Fa eccezione il comparto italiano che ha offerto ancora una performance decisamente positiva sulla scia anche del rasserenamento sul fronte politico.

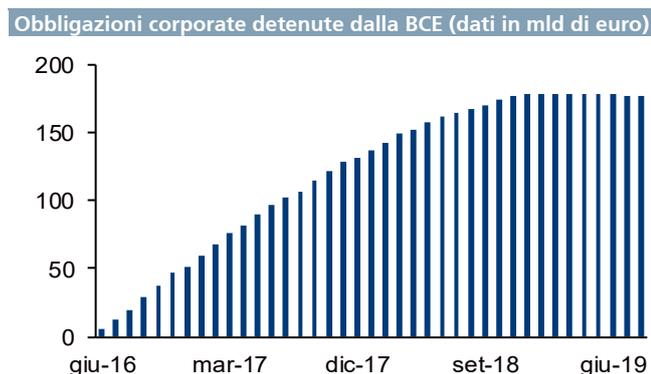


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Alla vigilia di due appuntamenti importanti e dall'esito piuttosto incerto (la riunione della BCE in agenda per giovedì 12, si veda Focus, e quella della Fed che si concluderà mercoledì 18), la scelta degli operatori è stata quella di rimodulare i portafogli vendendo debito sovrano. Alla base della decisione si trovano da una parte probabilmente la chiusura di posizioni strategiche lunghe che hanno offerto un ritorno totale decisamente importante (ad esempio, da inizio anno +7% sui Bund, +9% sui Treasury e +14% sui Btp) e, dall'altra, la ricerca di extra-rendimento in un mondo che è tornato ad essere pesantemente condizionato dai rendimenti negativi su buona parte del debito europeo e non solo, con la curva tedesca che offre tassi lordi inferiori allo zero su tutte le scadenze fino ai 30 anni. In questo contesto continua invece l'interesse per il debito domestico, con il rischio politico, sia interno che in termini di rapporti tra Roma e Bruxelles, che sembra tornato ampiamente sullo sfondo, e una curva che offre rendimenti positivi a partire dalla scadenza a 3 anni

Corporate

Il rialzo dei tassi core ha penalizzato i bond IG che hanno archiviato la settimana con una flessione dello 0,6%. Il clima di rinnovato *risk-on* ha invece favorito gli HY (+0,1%). Attività molto vivace sul primario, in un mese stagionalmente favorevole all'emissione della carta a spread.



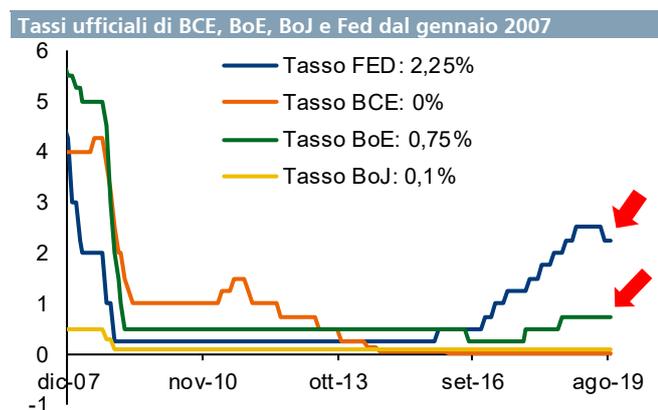
Fonte: BCE

Anche per il mercato corporate il focus della settimana sarà sulla riunione della BCE del 12 settembre. La debolezza dei dati macro diffusi tra agosto e metà settembre hanno rafforzato le aspettative che il prossimo meeting possa prevedere un pacchetto articolato di interventi. Oltre a un taglio del tasso sui depositi (-10pb, a -0,5%) e una modifica delle *guidance* sui tassi stessi, la BCE potrebbe decidere una riapertura del programma di acquisto netto di titoli, corporate bond inclusi (CSPP). Secondo le stime che circolano sul mercato gli acquisti potrebbero essere nell'ordine dei 30-40 miliardi mensili per 9-12 mesi. I commenti rilasciati nelle ultime settimane sembrano però indicare che all'interno del Consiglio si stia creando un fronte politico coeso che include molti paesi chiave della zona euro (Francia, Germania e Olanda) contrari ad un'immediata riattivazione del programma di acquisto titoli. Nel caso in cui non ci fosse il consenso per riaprire il QE, appare probabile che il *wording* sarà tale da mantenere vive le aspettative di un possibile intervento successivo, in modo da non creare troppa delusione sui mercati che si sono chiaramente sbilanciati in direzione di un intervento aggressivo.

Valute e Commodity

Cambi

L'incremento della propensione al rischio registrato la scorsa ottava in molte asset class si è riflesso sul mercato dei cambi in un indebolimento dello yen giapponese, tipica valuta rifugio, e in un recupero di diverse valute emergenti, tra cui il rand sudafricano, il peso messicano e il real brasiliano.



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

EUR. L'euro, indebolito, attende le mosse della BCE. Dai verbali affiora una certa volontà di varare un pacchetto di misure completo, globale. L'Istituto centrale si riunirà giovedì 12 settembre, prima del meeting Fed del 18 settembre. L'euro/dollaro resta vincolato alle scelte delle due Banche centrali di riferimento. **USD.** Il forte apprezzamento del dollaro, a nostro avviso, non è altro che la conseguenza della percezione di rischi in aumento in termini di prospettive di crescita, soprattutto legati alle tensioni commerciali. Gli operatori sui cambi decidono di spostarsi, senza molte remore, sulla valuta che rappresenta l'economia che è probabile possa uscire comunque vincitrice dalla fase di tensioni con la Cina. **GBP.** La Brexit resta il fattore chiave che guida la dinamica della sterlina. Vedremo se ci saranno sviluppi nel meeting BoE del 12 settembre. La sterlina ha già dimostrato di reagire positivamente solo ad ipotesi di *soft Brexit*, scenario che però è osteggiato da Johnson, da sempre sostenitore della *hard Brexit*. **JPY.** Lo yen non si deprezza a causa dell'avversione al rischio. Molti, specie in Giappone, si stanno interrogando sul fatto che una politica monetaria espansiva possa risultare ancora efficace alla fine del ciclo economico. La BoJ si riunirà il 19 settembre.

Materie Prime

Avvio di settimana in rialzo per il petrolio sulle aspettative che l'Arabia Saudita continui a sostenere i tagli della produzione OPEC. Si conferma però il clima di cautela sulle commodity: Cina e USA terranno nuovi colloqui sul commercio, all'inizio di ottobre a Washington ma si rafforzano le paure che un prolungarsi della diatriba commerciale possa innescare una recessione economica globale.



Fonte Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

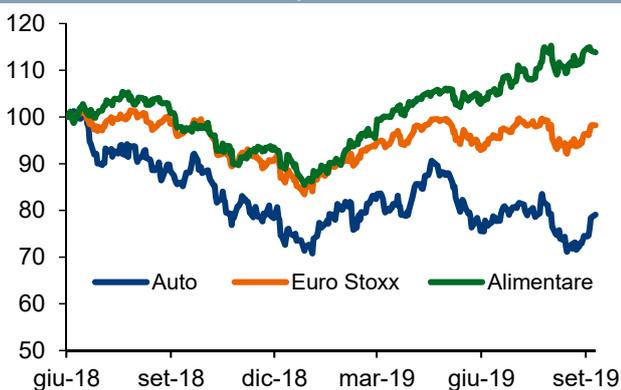
Il **Petrolio** recupera a 55 e 60 dollari al barile (WTI e Brent) e, benché intorpidito dal possibile rallentamento del ciclo con riflessi sulla domanda, beneficia di un dollaro meno forte. È probabile che prosegua una certa attenzione per il comparto dei **M. Industriali**, trascinato al rialzo nelle scorse sedute dal Nickel che ha reagito alla notizia del blocco dell'export dall'Indonesia dal 1° gennaio 2020 e non dal 1° gennaio 2022, come precedentemente detto. Una decisione che rischia di mandare in difficoltà il mercato fisico, viste le stime di deficit di -100.000 tonnellate già il prossimo anno, in un momento in cui lo scenario "auto elettrica" presagiva una forte domanda di nickel per le batterie e un conseguente rincaro delle quotazioni. Il clima di avversione al rischio continua a favorire gli asset rifugio come i **M. Preziosi** (oro e argento) che restano tonici e potrebbero non aver esaurito la propria spinta rialzista.

Mercati Azionari

Area euro

Sulle Borse europee prevale un moderato ottimismo in attesa di conoscere le mosse espansive della BCE che giovedì riunirà il proprio consiglio direttivo. Il FTSE Mib ritorna poco sotto quota 22.000 punti rasserenato sulla positiva conclusione della crisi di governo e incoraggiato dalla riduzione dello spread BTP-Bund in area 152 punti, dopo che venerdì scorso l'agenzia di rating Moody's ha rinviato a data da destinarsi il giudizio sull'Italia.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Alimentare



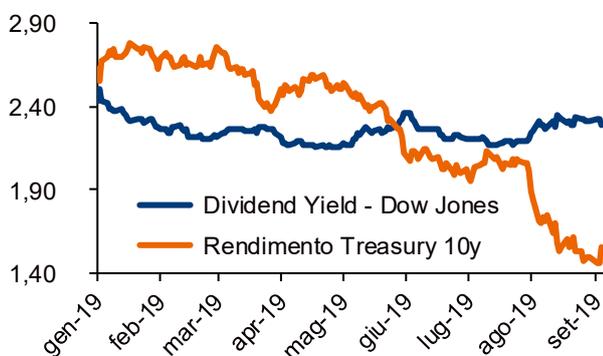
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

Le Borse europee tornano a sfiorare i massimi di luglio beneficiando degli sviluppi politici in Italia e nel Regno Unito che hanno allentato la tensione sui mercati. Inoltre, il ritiro della legge sull'estradizione a Hong Kong, al centro delle proteste che proseguono da mesi nel territorio, sostiene le società con una forte presenza in Asia. A livello settoriale la migliore performance settimanale spetta al comparto Auto che, nonostante i dati sulle immatricolazioni rimangano poco incoraggianti e le tensioni su commercio internazionale continuino a condizionare gli investimenti da parte delle società produttrici, sta scommettendo su alleanze o operazioni straordinarie tra gli attori europei e non solo. Segue il comparto Bancario incoraggiato dalla riduzione del differenziale italiano nei confronti del Bund. Le prese di beneficio colpiscono invece il settore Immobiliare seguito da altri comparti difensivi come Alimentare e Utility.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi violano le prime importanti barriere tecniche, uscendo in tal modo dall'andamento laterale che aveva caratterizzato le quotazioni da inizio agosto. Il segnale tecnico potrebbe aumentare le probabilità di un ritorno sui massimi storici registrati lo scorso giugno; risulteranno importanti il prosieguo dei colloqui tra USA e Cina sul tema commerciale e le indicazioni che emergeranno dalle riunioni delle Banche Centrali, in modo da dirottare l'elevata liquidità verso l'azionario. Inoltre, la debolezza delle quotazioni dell'ultimo mese e il contestuale rialzo dei Treasury, considerati asset rifugio, ha ampliato ulteriormente il differenziale tra rendimenti sui dividendi di mercato e quelli sui titoli di Stato, a favore dei primi.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico, trainato ancora una volta dai semiconduttori. Il sostegno arriva da un cauto ottimismo riguardo alla ripresa dei negoziati da USA e Cina, con l'obiettivo di giungere a un accordo definitivo; ciò porterebbe a scongiurare l'aumento delle tariffe su molti prodotti tecnologici a partire dal prossimo dicembre, nel pieno periodo della stagione di vendite natalizie. L'Auto mostra nuovamente forza relativa, grazie anche ai nuovi dati delle vendite negli Stati Uniti: l'indice destagionalizzato SAAR (Seasonally Adjusted Annual Rate) ha registrato il secondo rialzo su base annua consecutivo in agosto, attestandosi al di sopra delle attese di mercato. Il contesto di maggiore propensione al rischio sembra frenare le crescite dei settori difensivi, come Farmaceutico, Alimentare e Utility, che avevano mostrato forza relativa nello scorso mese, in corrispondenza dell'accentuarsi della volatilità e della discesa dei rendimenti sui titoli governativi.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 9	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di luglio (●) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-0,1 0,3	-0,2 -1,2
	Risultati societari	-		
Mercoledì 11	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 12	Dati macro	Tasso di disoccupazione trimestrale del 2° trimestre	10,0	10,4
	Risultati societari	D'Amico International Shipping		
Venerdì 13	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 9	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di luglio (*)	21,4	17,4	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di luglio (*)	-9,1	-9,5	
	Regno Unito	(●●) Produzione industriale m/m (%) di luglio (*)	0,1	-0,3	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di luglio (*)	-0,9	-1,1	
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di luglio (*)	0,3	-0,3	
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di luglio (*)	-0,6	-1,2	
	USA	(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di luglio	16,0	14,6	
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di luglio (*)	1647	1701	
		(●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	0,3	0,3	
		(●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	1,3	1,3	
		Deflatore del PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	0,4	0,4	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Martedì 10	Francia	(●) Produzione industriale m/m (%) di luglio	0,5	-2,3	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di luglio	0,4	0,0	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di luglio	0,8	-2,2	
		Produzione manifatturiera a/a (%) di luglio	0,1	-0,6	
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di agosto	-	28	
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di luglio	3,9	3,9	
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, prel.	-	-33,0	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
	Mercoledì 11	USA	(●) PPI m/m (%) di agosto	0,0	0,2
(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto			0,2	-0,1	
(●) PPI a/a (%) di agosto			1,7	1,7	
(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto			2,2	2,1	
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
Giovedì 12	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,5	-0,4	
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25	
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0	
		(●) Produzione industriale m/m (%) di luglio	-0,1	-1,6	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-1,4	-2,6	
	Germania	(●●) CPI m/m (%) di agosto, finale	-0,2	-0,2	
		(●●) CPI a/a (%) di agosto, finale	1,4	1,4	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	-0,1	-0,1	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	1,0	1,0	
	Francia	(●) CPI m/m (%) di agosto, finale	0,5	0,5	
		(●) CPI a/a (%) di agosto, finale	1,1	1,1	
		CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	0,5	0,5	
		CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	1,2	1,2	
		USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	215	217
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	1678	1662	
		(●●) CPI m/m (%) di agosto	0,1	0,3	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto	0,2	0,3	
		(●●) CPI a/a (%) di agosto	1,8	1,8	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto	2,3	2,2	
		Giappone	(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di luglio	-8,0	13,9
	(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di luglio		-3,7	12,5	
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di luglio	-0,3	-0,1	
		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 13	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di luglio	-	20,6	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,2	0,7	
	USA	(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di agosto	0,1	1,0	
		(●) Indice Università del Michigan di settembre, preliminare	90,4	89,8	
	Giappone	(●) Variazione delle scorte m/m (%) di luglio	0,3	0,0	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di luglio, finale	-	1,3	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di luglio, finale	-	0,7	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				

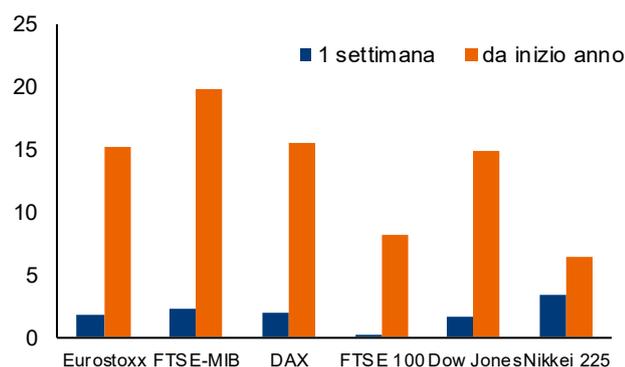
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	2,0	2,0	1,9	15,7
MSCI - Energia	2,2	0,2	-16,9	1,2
MSCI - Materiali	1,8	1,0	-2,9	9,4
MSCI - Industriali	2,2	2,2	-0,3	16,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	3,0	3,3	3,9	18,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,2	3,4	10,8	18,7
MSCI - Farmaceutico	0,8	0,3	0,8	8,2
MSCI - Servizi Finanziari	2,6	1,1	-5,5	9,8
MSCI - Tecnologico	2,6	3,4	9,4	29,6
MSCI - Telecom	1,6	1,9	12,8	18,4
MSCI - Utility	0,5	2,4	13,2	14,1
Stoxx 600	1,7	4,2	3,6	14,7
Eurostoxx 300	1,9	4,4	2,4	15,2
Stoxx Small 200	1,7	3,4	-0,6	14,5
FTSE MIB	2,3	8,0	7,3	19,8
CAC 40	2,0	5,2	6,7	18,5
DAX	2,0	4,3	1,9	15,5
FTSE 100	0,0	0,4	0,1	8,2
Dow Jones	1,7	1,9	3,4	14,9
Nikkei 225	3,4	3,1	-4,4	6,5
Bovespa	1,8	-1,0	34,7	17,1
Hang Seng China Enterprise	4,1	2,9	-1,1	3,2
Micex	1,3	3,6	14,1	15,1
Sensex	-0,4	-1,1	-3,1	3,1
FTSE/JSE Africa All Share	1,5	0,1	-2,6	5,4
Indice BRIC	2,4	3,1	3,9	8,0
Emergenti MSCI	2,5	2,7	-1,5	4,4
Emergenti - MSCI Est Europa	1,7	2,0	14,7	12,7
Emergenti - MSCI America Latina	3,1	-3,1	9,3	4,5

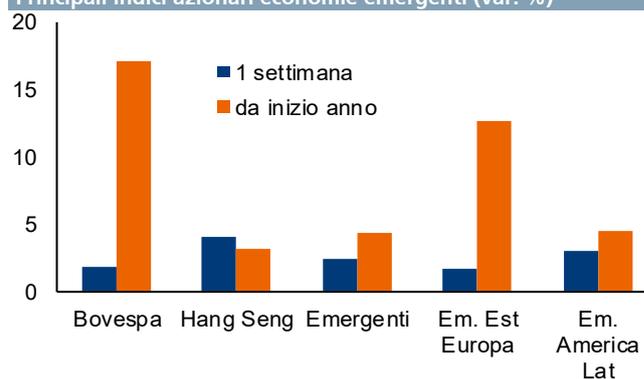
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

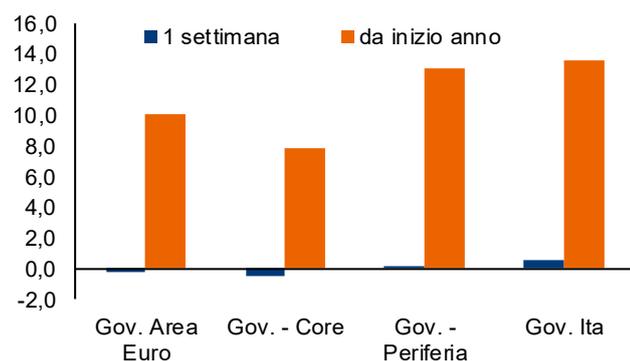


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,3	1,8	11,2	10,1
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,4	1,3	0,8
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,1	1,1	5,5	4,5
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,5	2,7	19,2	17,8
Governativi area euro - core	-0,5	0,4	8,6	7,9
Governativi area euro - periferici	0,0	3,1	14,8	13,1
Governativi Italia	0,5	6,1	16,6	13,5
Governativi Italia breve termine	0,2	1,4	4,2	2,6
Governativi Italia medio termine	0,5	4,1	11,7	8,6
Governativi Italia lungo termine	0,7	10,0	27,3	23,4
Obbligazioni Corporate	-0,4	0,1	6,6	7,2
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,4	-0,1	8,0	8,3
Obbligazioni Corporate High Yield	0,1	1,1	4,8	8,1
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,7	1,4	14,1	13,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,3	0,2	8,0	8,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	1,1	-2,2	3,6	5,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,1	1,0	9,8	9,5

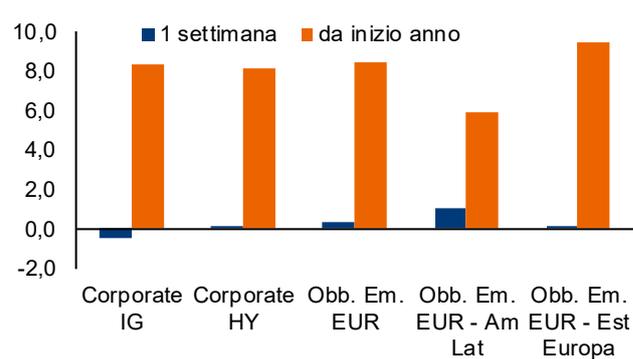
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

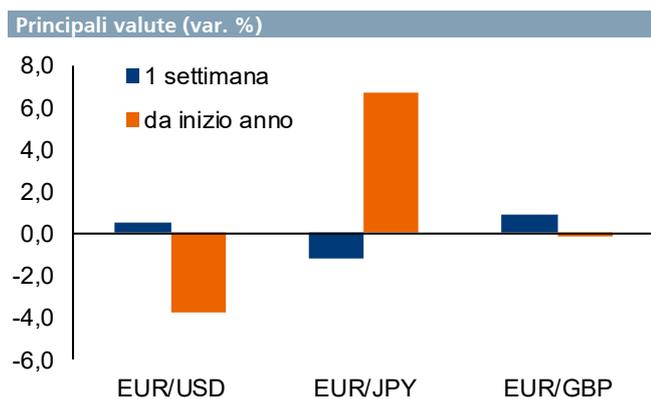
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



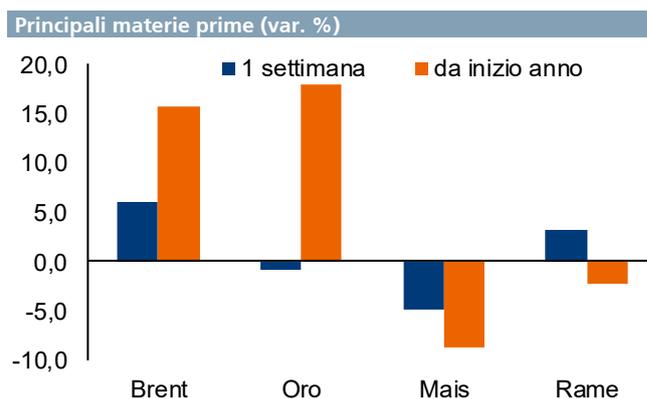
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,5	-1,5	-4,9	-3,8
EUR/JPY	-1,2	0,4	9,3	6,7
EUR/GBP	0,9	3,4	-1,2	-0,2
EUR/ZAR	2,7	4,9	8,1	1,0
EUR/AUD	1,5	2,6	1,3	1,1
EUR/NZD	1,3	0,8	3,4	-0,7
EUR/CAD	0,7	2,0	5,1	7,7
EUR/TRY	1,1	-2,3	18,9	-3,7
WTI	3,8	5,0	-15,5	26,0
Brent	6,1	6,3	-19,0	15,6
Oro	-0,9	0,9	26,3	17,8
Argento	-1,1	6,3	27,9	15,8
Grano	-2,0	-4,9	-5,3	-8,5
Mais	-4,8	-15,2	-3,1	-8,7
Rame	3,2	2,6	-1,6	-2,2
Alluminio	2,2	1,8	-12,2	-3,0

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 02.09.2019.

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/scripts/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