

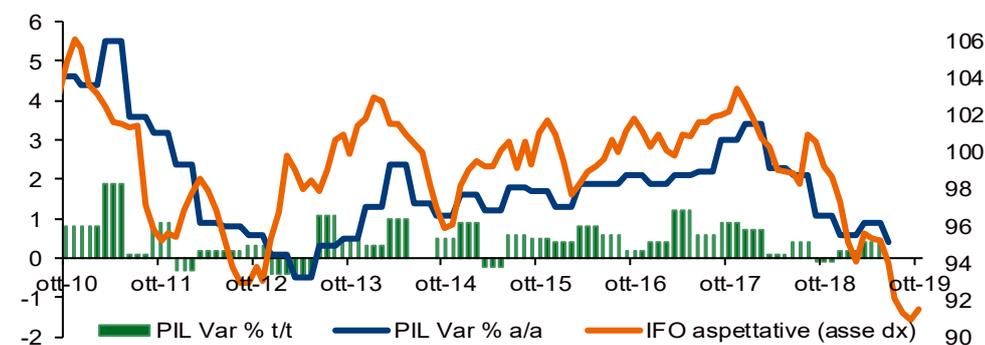
### La settimana entrante

- **Europa:** in Germania l'indice ZEW di fiducia degli investitori di novembre dovrebbe evidenziare attese di stabilizzazione per l'economia tedesca. Le stime finali d'inflazione di ottobre dovrebbero confermare una dinamica dei prezzi ancora debole. La seconda stima del PIL di area euro relativo al 3° trimestre dovrebbe confermare un ritmo di crescita stabile rispetto alla primavera. A settembre la produzione industriale in Eurozona è prevista in calo confermando come nel 3° trimestre il settore abbia contribuito negativamente all'espansione. **Risultati societari: RWE, Vodafone Group.**
- **Italia:** la stima finale dell'indice dei prezzi al consumo di ottobre dovrebbe confermare le indicazioni per una dinamica inflattiva ancora debole. **Risultati societari: A2A, ACEA, Mondadori, D'Amico International Shipping, Enel, ERG, Mediaset, Prysmian, Salvatore Ferragamo, Snam, Terna.**
- **USA:** ad ottobre l'inflazione dovrebbe restare stabile rispetto al mese precedente, sia per quanto riguarda la dinamica *headline* che quella *core*. Le vendite al dettaglio di ottobre dovrebbero tornare a crescere dopo la flessione di settembre offrendo maggiori indicazioni circa la salute dei consumi. L'indice di fiducia Empire manifatturiero della Fed di New York relativo al mese di novembre è atteso in contenuto miglioramento rispetto ad ottobre. La produzione industriale è attesa flettere ad ottobre, per il secondo mese consecutiva, frenata da una manifattura che dovrebbe continuare a risentire dello sciopero dei lavoratori di General Motors. **Risultati societari: Cisco Systems, Walmart.**

### Focus della settimana

**Rischio di recessione per la Germania.** Nel 3° trimestre l'economia tedesca dovrebbe essersi contratta di 0,1% t/t, il secondo trimestre consecutivo di crescita negativa del PIL, confermando quindi l'entrata in recessione tecnica della Germania. I dati relativi alla produzione industriale hanno evidenziato come la manifattura dovrebbe aver contribuito negativamente alla crescita nel corso del trimestre estivo, ma in misura minore rispetto ai tre mesi precedenti. L'industria tedesca, oltre alle tensioni commerciali e all'incertezza relativa a Brexit, ha risentito in particolare di una serie di fattori specifici legati al settore automobilistico. Alla recessione dell'industria fa però da contrappeso una dinamica dei servizi che, nonostante inizi a risentire della debolezza manifatturiera, sembrerebbe mantenersi resiliente. Nei prossimi mesi si potrebbe però assistere a qualche segnale di ripresa: a settembre i dati relativi a ordinativi industriali ed esportazioni hanno evidenziato una crescita migliore delle attese mentre le più recenti indagini di fiducia hanno mostrato le prime timide indicazioni di stabilizzazione. Infine, le recenti avvisaglie di rasserenamento sul fronte commerciale e una maggiore chiarezza per quanto riguarda Brexit, potrebbero contribuire a ridurre il grado di incertezza. In assenza di tale ripresa però il rischio principale è che la contrazione manifatturiera si trasmetta significativamente sui servizi.

Germania: crescita del PIL e indice IFO



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Destatis, IFO Institute

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.

11 novembre 2019

12:08 CET

Data e ora di produzione

11 novembre 2019

12:12 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

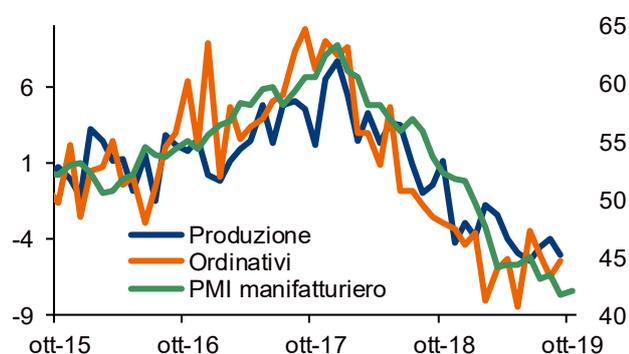
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

Le stime finali degli indici PMI per l'area euro di ottobre hanno riportato modeste revisioni al rialzo delle letture preliminari sia per la manifattura che per i servizi, con timidi segnali di stabilizzazione rispetto a settembre, anche se gli indici sono ancora su livelli coerenti con una crescita del PIL vicina alla stagnazione all'inizio del 4° trimestre.

Germania: produzione e ordinativi manifatturieri (var. % a/a), PMI manifatturiero



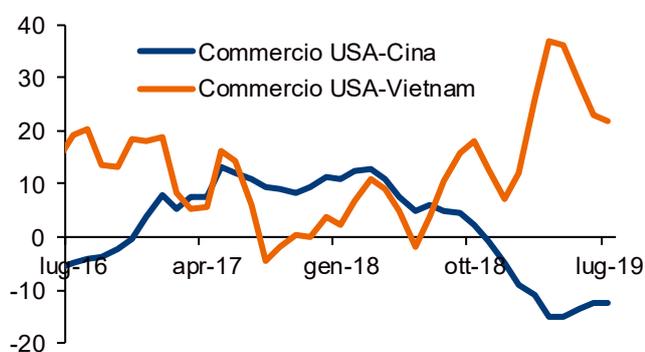
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, Destatis

In Germania a settembre la produzione industriale è calata di 0,6% m/m (-4,3% a/a da -3,9% a/a) mentre la crescita di agosto è stata rivista verso l'alto di un decimo a 0,4%. Il dato nasconde però un robusto rialzo da parte di costruzioni (+1,8% m/m da -1,1% m/m) ed energia (+2,0% m/m da -0,6% m/m), al netto dei quali la contrazione è più marcata (-1,3% m/m da +0,8% m/m), la peggiore flessione mensile da giugno, con cali diffusi ai beni strumentali, intermedi e di consumo. I dati segnalano come l'industria dovrebbe aver contribuito negativamente alla crescita nel 3° trimestre, a fronte di un apporto nullo da parte delle costruzioni. Le più recenti indagini di fiducia sono ancora coerenti con una contrazione della manifattura tedesca nonostante i primi timidi segnali di stabilizzazione, è possibile dunque una dinamica ancora debole del settore anche sul finale d'anno. Nello stesso mese gli ordinativi sono saliti di 1,3% m/m dopo il calo di 0,4% m/m di agosto (-5,6% a/a da -6,5% a/a), i maggiori ordini domestici ed extra-Eurozona che compensano la contrazione di quelli provenienti dall'area euro.

### Stati Uniti

L'indice ISM non-manifatturiero ad ottobre è salito a 54,7 dopo che a settembre era calato a 52,6, il trend recente è però quello di un rallentamento/stabilizzazione della crescita. L'indice di fiducia dei consumatori di novembre dell'Università del Michigan è salito a 95,7 da 95,5.

Le imprese stanno spostando le catene produttive dalla Cina verso altri paesi (var. %a/a, media mobile a 3 mesi)



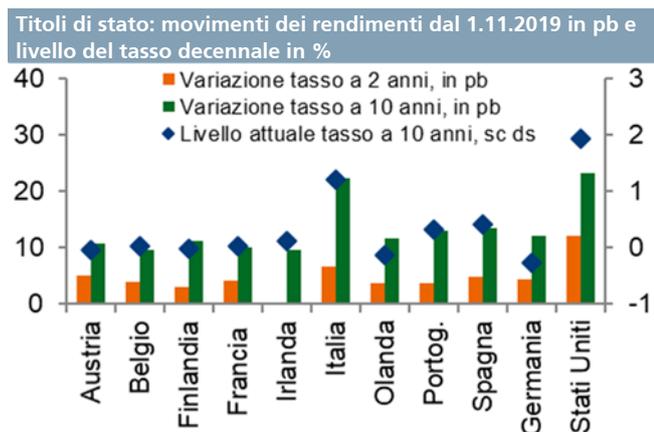
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fondo Monetario Internazionale

Negli Stati Uniti il deficit di bilancia commerciale di settembre si è ristretto a 52,5 miliardi di dollari da 55 miliardi precedente, un minimo da cinque mesi. Le esportazioni sono calate di 0,9% m/m dopo il rialzo di 0,2% m/m di agosto, con un calo diffuso a beni e servizi ma particolarmente marcato nelle componenti alimentare, che dovrebbe aver risentito dei minori acquisti cinesi di prodotti agricoli, e auto, che dovrebbero aver risentito del blocco dell'attività causato dallo sciopero dei lavoratori di General Motors. Le importazioni sono scese di 1,7% m/m dopo l'aumento di 0,5% m/m scorso con gli acquisti dalla Cina che sono calati di 4,9% m/m a 37 miliardi di dollari, sull'onda dell'entrata in vigore di nuovi dazi su 110 miliardi di importazioni a partire dal 1° settembre. Il commercio con Pechino da inizio anno risulta in calo di 13,8% con segnali che le imprese statunitensi stanno iniziando a spostare parte delle catene produttive internazionali verso altri paesi.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata caratterizzata da performance negative sul settore dei governativi, sia europei che statunitensi e un movimento di irripidimento della curva delle scadenze. Il BTP decennale è tornato sopra l'1,0% archiviando l'ottava a 1,22% con lo spread a 145pb.

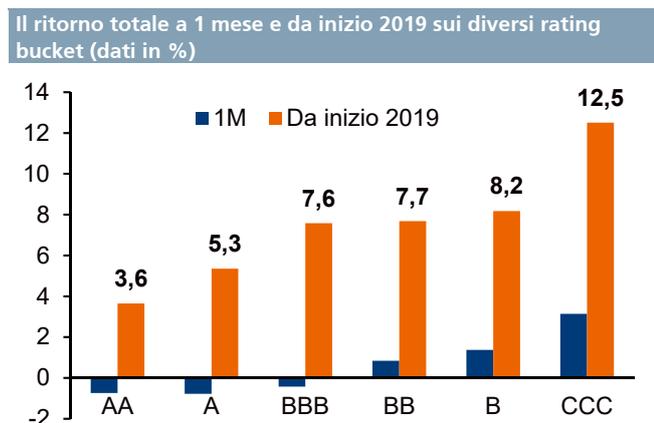


Fonte: Bloomberg

Nelle ultime settimane, metabolizzato il pacchetto di misure della BCE e scontato il taglio della Fed di fine ottobre, i rendimenti dei titoli di stato delle principali economie avanzate sono complessivamente aumentati e le curve si sono irripidite. L'incremento è stato, al momento, piuttosto contenuto in ampiezza e accompagnato da una volatilità ancora compressa. Alla base dei movimenti più che l'evoluzione dello scenario centrale (in stabilizzazione dopo mesi di dati deludenti) si registra la diminuzione dei rischi, sia sul fronte Brexit che soprattutto sul tema della disputa commerciale tra USA e Cina. L'affievolirsi delle variabili che avrebbero potuto contribuire ad avvitare nuovamente le dinamiche di crescita e inflazione verso il basso si è tradotto in ricerca di extra-rendimento che ha favorito altre asset class. In questo contesto il debito italiano ha sofferto anche di dinamiche interne, con le nuove previsioni della Commissione Europea che vedono deficit e debito in peggioramento che possono aver pesato sulle valutazioni, in un movimento dettato anche dalla chiusura di posizioni strategiche lunghe in vista di fine anno.

### Corporate

Sul credito gli HY hanno registrato un ritorno totale dello 0,3%, mostrando forza relativa rispetto agli IG (-0,4%) poiché il rialzo dei tassi *risk-free* ha appesantito i bond con rating più elevato. Il credito resta comunque sempre oggetto di grande interesse da parte degli investitori come testimoniato dai volumi molto elevati di nuova carta.



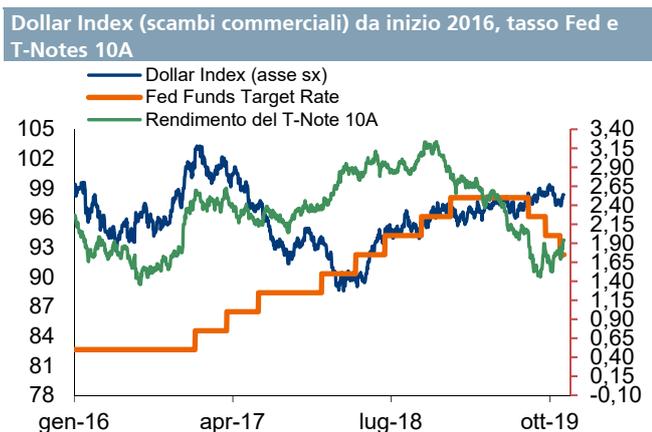
Fonte: Bloomberg, dati aggiornati all'8 novembre 2019

Il contesto di tassi di interesse molto bassi ed il peso elevato dei titoli corporate con rendimenti negativi (22% dei titoli compresi nell'indice iBoxx IG, fonte Bloomberg, dati aggiornati a fine ottobre) forniscono chiara spiegazione della disponibilità degli investitori a muoversi verso i segmenti più rischiosi del comparto del credito. Malgrado il rallentamento della crescita globale ed il fatto che il credito si trovi in una fase matura del ciclo con prospettive di un incremento non trascurabile dei tassi di insolvenza, le performance da inizio 2019, valutate in termini di ritorno totale, confermano la forza relativa dei titoli con rating più basso (si cfr. grafico). Sulla base degli effetti del precedente programma, ci attendiamo che la riapertura, dal 1° novembre e senza limiti temporali, del nuovo CSPP, possa rappresentare un fattore tecnico di supporto anche per i titoli HY, per quanto non compresi nell'universo dei bond eligibile. D'altra parte le criticità sopra evidenziate non possono essere ignorate e, in un orizzonte di m/l termine, riteniamo possibile un riprezzamento ed esprimiamo, pertanto, una view strategica Neutrale.

## Valute e Commodity

### Cambi

La valuta unica potrebbe continuare a subire il quadro economico debole dell'Eurozona. Il confronto con gli USA resta sfavorevole all'area dell'euro e la moneta comune è probabile che venga penalizzata da questa situazione. Il quadro dovrebbe produrre livelli del cambio EUR/USD vicino agli attuali, almeno nel breve, col dollaro che godrà di forza relativa superiore.

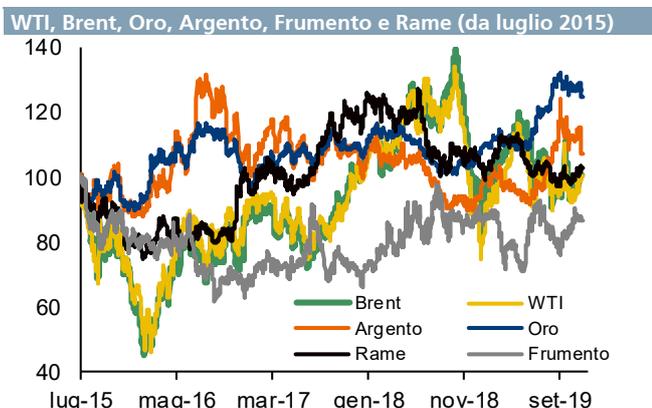


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**USD.** La riunione della Fed, come previsto, ha visto un taglio dei tassi di 25pb. La limatura era ampiamente scontata, meno il fatto che abbia comunicato l'inizio di una fase di pausa. Se a questo quadro si aggiunge il cauto ottimismo circa il possibile accordo sul commercio fra USA e Cina, ecco che permane più di un dubbio sul possibile deprezzamento del dollaro. **EUR.** Il contesto economico-finanziario sta facendo emergere come la sola politica monetaria non possa essere l'unico strumento da schierare nell'Eurozona. Di questa incertezza ne pagherà le conseguenze l'euro. **GBP.** La Bank of England ha confermato a maggioranza (7-2), il tasso di riferimento allo 0,75%. La sterlina resterà debole, dando maggior peso al fatto che 2 membri su 9 abbiano comunque scelto di votare per un taglio immediato, sottolineando così una certa preoccupazione per il contesto economico in vista delle elezioni. **JPY.** La BoJ non perderà di vista quelle che sono le due preoccupazioni principali: i rischi al ribasso per l'outlook esterno e l'apprezzamento della valuta che intralcia l'export.

### Materie Prime

Sulle commodity tiene banco l'attesa per i dettagli dell'accordo sul commercio fra Cina ed USA e la firma dello stesso. C'è l'intesa su molti capitoli ad eccezione però, ancora una volta, della proprietà intellettuale e del furto di tecnologia. Ampia invece la disponibilità cinese di ridurre al più presto le tariffe incrociate sui rispettivi prodotti, meno esplicita la disponibilità di Trump. Sul comparto petrolifero domina la cautela visto il deciso rialzo della produzione USA al record di 12,4 milioni di barili, col conseguente accumulo di scorte.



Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo. Fonte: Bloomberg

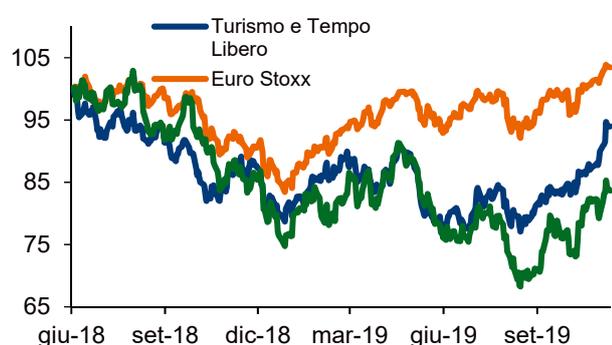
**Energia.** Il quadro di fondo resta legato a una domanda in diminuzione a fronte di un mercato in surplus e ricco di riserve, nonostante i Paesi OPEC+ dovrebbero rinnovare i tagli alla produzione. **M. Preziosi.** Ci attendiamo un rialzo contenuto dei prezzi dell'oro, con la volatilità che rimarrà un fattore costante sostenendo ancora l'avversione al rischio degli investitori. **M. Industriali.** Alla luce dell'intesa di massima fra Cina e USA, riconfermiamo che il comparto beneficerà dell'eventuale allentamento delle preoccupazioni sui dazi. **Agricoli.** Grazie all'accordo di massima fra USA e Cina, gli Agricoli potrebbero essere i primi beneficiari dello sblocco delle tariffe fra le due economie.

## Mercati Azionari

### Area euro

I mercati azionari mostrano maggiore prudenza dopo il rally delle scorse settimane che ha portato gli indici europei in prossimità dei massimi storici. A preoccupare sono le crescenti tensioni a Hong Kong, che hanno causato flessioni consistenti delle borse asiatiche, oltre al protrarsi dell'incertezza sullo stato dei negoziati USA-Cina. Il focus di breve rimane sulle trimestrali che nel complesso offrono un quadro confortante sui 9 mesi ma con un outlook prudente sui mesi a venire.

Andamento indice Euro Stoxx, Turismo e Tempo Libero e Bancario



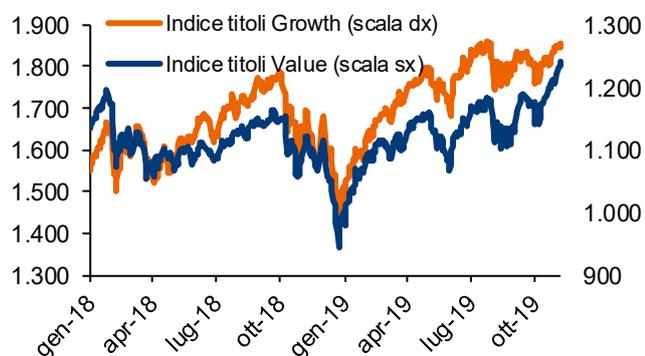
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale il maggiore rialzo settimanale è segnato dal comparto Turismo e Tempo Libero sostenuto dalla performance delle compagnie aeree e, in particolare, da Lufthansa che ha annunciato una riduzione di costi per rivitalizzare gli utili. Andamento positivo anche per il settore Risorse di Base dove hanno brillato i titoli minerari, tra i più sensibili alle tensioni commerciali e al loro impatto sulla crescita globale. Poco variato il comparto Bancario che risulta appesantito dalle perdite di alcune grandi banche francesi tra cui Crédit Agricole che ha conseguito risultati trimestrali sotto le attese e dall'andamento negativo della tedesca Commerzbank che ha indicato aspettative di utile 2019 inferiori a quelle dell'anno precedente. Le banche italiane invece nel complesso mostrano risultati in linea con le attese mentre alcuni titoli rimangono sostenuti da aspettative di operazioni di carattere straordinario. Maggiore cautela caratterizza il settore difensivo delle Utility e il comparto Telecomunicazioni.

### Stati Uniti

Wall Street registra nuovi livelli storici in un clima di particolare ottimismo riguardo all'esito positivo dei colloqui tra USA e Cina. Situazione che eliminerebbe gran parte dell'incertezza sui mercati, anche se l'euforia delle ultime settimane potrebbe, nel breve, lasciare spazio a fisiologiche prese di profitto accompagnate da un aumento della volatilità. La recente salita sembra essere trainata soprattutto dagli acquisti di titoli *value* rispetto a quelli *growth*, con i primi caratterizzati da valutazioni contenute e con un'elevata remunerazione sotto il profilo dei dividendi; questi ultimi risultano preferiti in un contesto in cui i segnali indicano un'economia all'apice.

Raffronto indici titoli statunitensi Growth e Value



Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, i recenti allunghi di mercato sono stati sostenuti dai comparti a maggior beta e in particolare dai ciclici, in scia all'eventualità di un accordo che possa interrompere le politiche protezionistiche di quest'ultimo anno e sostenere la crescita. A beneficiare del contesto di propensione al rischio sono anche i Finanziari, come conseguenza di impatti positivi sugli impieghi derivanti da un potenziale miglioramento del quadro macroeconomico. Prosegue la forza relativa del Tecnologico e in particolare del segmento dei semiconduttori; in questo caso, il contributo positivo è arrivato dai risultati di Qualcomm che ha rilasciato, nel contempo, un outlook positivo grazie alla crescita attesa della domanda di tecnologia legata alla nuova architettura 5G. Nel frattempo, i nuovi dati di vendita di semiconduttori a livello internazionale hanno registrato nel 3° trimestre un incremento rispetto al precedente, interrompendo la serie negativa da inizio anno (Fonte: SIA). Debolezza per Utility e Immobiliare.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 11	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di settembre (*) (●) Produzione industriale a/a (%) di settembre (*)	-0,4 -2,1	-0,4 -2,1
	Risultati societari	-		
Martedì 12	Dati macro			
	Risultati societari	Enel, Mediaset, Prysmian, Salvatore Ferragamo		
Mercoledì 13	Dati macro			
	Risultati societari	A2A, ACEA, D'Amico International Shipping, Mondadori, Terna		
Giovedì 14	Dati macro			
	Risultati societari	ERG, Snam		
Venerdì 15	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale (●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di settembre	0,2 -	0,2 2,6
	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 11	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di settembre (*)	-12,5	-10,1
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di settembre (*)	-0,3	-0,1
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di settembre (*)	-1,4	-1,2
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di settembre (*)	-0,4	-0,2
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di settembre (*)	-1,8	-1,6
		(●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima preliminare (*)	0,3	0,4
	Giappone	(●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima preliminare (*)	1,0	1,1
		Partite correnti (miliardi di yen) di settembre (*)	1612,9	1710,0
		(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di settembre (*)	-2,9	0,9
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di settembre (*)	5,1	8,1
Risultati Europa				
Risultati USA				
Martedì 12	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di novembre	-	-23,5
	Germania	(●●) Indice ZEW di novembre	-13,0	-22,8
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di novembre	-22,0	-25,3
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di ottobre	-	21,1
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di settembre	3,9	3,9
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di ottobre, prel.	-	-35,5
	Risultati Europa	<b>Vodafone Group</b>		
	Risultati USA			
Mercoledì 13	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,2	0,4
		(●) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-2,3	-2,8
	Germania	(●●) CPI m/m (%) di ottobre, finale	0,1	0,1
		(●●) CPI a/a (%) di ottobre, finale	1,1	1,1
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,1	0,1
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	0,9	0,9
	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di ottobre	-0,1	0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di ottobre	1,6	1,7
		(●) CPI m/m (%) di ottobre	-0,1	-0,2
		(●) CPI a/a (%) di ottobre	2,2	2,4
	USA	(●●) CPI m/m (%) di ottobre	0,3	0,0
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di ottobre	0,2	0,1
		(●●) CPI a/a (%) di ottobre	1,7	1,7
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di ottobre	2,4	2,4
	Risultati Europa			
	Risultati USA	<b>Cisco Systems</b>		
	Giovedì 14	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, seconda stima	0,2
		(●●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, seconda stima	1,1	1,1
Germania		(●●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash	-0,1	-0,1
		(●●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	0,4	0,4
Francia		(●) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 3° trimestre	8,1	8,2
		(●) CPI m/m (%) di ottobre, finale	-0,1	-0,1
		(●) CPI a/a (%) di ottobre, finale	0,7	0,7
		CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	-0,1	-0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	0,9	0,9
Regno Unito		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,2	0,2
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	3,4	3,0
USA		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	215	211
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	1685	1689
		(●) PPI m/m (%) di ottobre	0,3	-0,3
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di ottobre	0,2	-0,3
		(●) PPI a/a (%) di ottobre	0,9	1,4
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di ottobre	1,5	2,0
Giappone		(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash	0,2	0,3
		(●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	0,9	1,3
	Deflatore del PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	0,5	0,4	
	(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di settembre	1,1	0,4	
Risultati Europa	<b>RWE</b>			
Risultati USA	<b>Walmart</b>			

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 15	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,2	0,2	
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	0,7	0,7	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di ottobre, finale	1,1	1,1	
	USA	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di settembre	-	14,7	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,2	-0,3	
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di ottobre	0,4	-0,1	
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di settembre	0,1	0,0	
		(●●) Indice Empire Manifatturiero di novembre	5,9	4,0	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	-0,4	-0,39	
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di ottobre	77,0	77,5	
	Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di settembre, finale	-	1,4	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di settembre, finale	-	1,1	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				

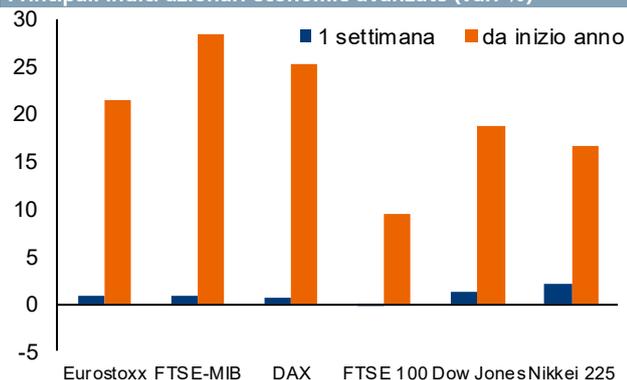
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,3	4,1	10,0	20,4
MSCI - Energia	-0,4	4,3	-8,6	5,8
MSCI - Materiali	0,5	4,9	7,3	15,9
MSCI - Industriali	0,5	6,3	13,6	24,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,1	2,8	10,4	20,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,1	-0,1	7,0	16,6
MSCI - Farmaceutico	0,4	6,0	5,0	13,0
MSCI - Servizi Finanziari	1,0	6,1	6,3	18,7
MSCI - Tecnologico	1,0	5,0	23,2	37,0
MSCI - Telecom	0,5	3,4	17,5	21,5
MSCI - Utility	-2,4	-2,5	11,5	13,7
Stoxx 600	0,5	3,5	10,8	20,1
Eurostoxx 300	0,8	3,8	11,9	21,5
Stoxx Small 200	0,8	4,6	11,0	21,4
FTSE MIB	1,0	6,2	22,2	28,4
CAC 40	1,1	4,0	15,3	24,5
DAX	0,7	5,7	14,7	25,3
FTSE 100	-0,1	1,5	3,6	9,4
Dow Jones	1,2	3,2	6,5	18,7
Nikkei 225	2,1	7,0	4,9	16,6
Bovespa	-0,5	3,7	25,7	22,5
Hang Seng China Enterprise	-2,4	2,2	5,1	4,1
Micex	2,0	9,3	19,4	23,3
Sensex	-0,2	5,5	14,4	11,5
FTSE/JSE Africa All Share	-1,0	1,5	5,7	6,9
Indice BRIC	-0,1	5,4	12,9	13,5
Emergenti MSCI	0,0	5,3	9,1	10,3
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,1	8,8	20,3	23,6
Emergenti - MSCI America Latina	-2,9	1,4	4,4	6,8

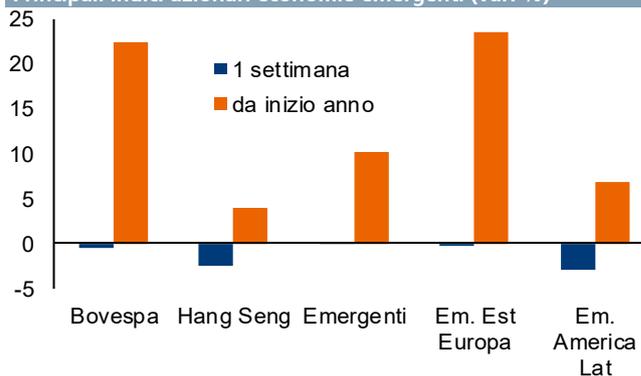
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

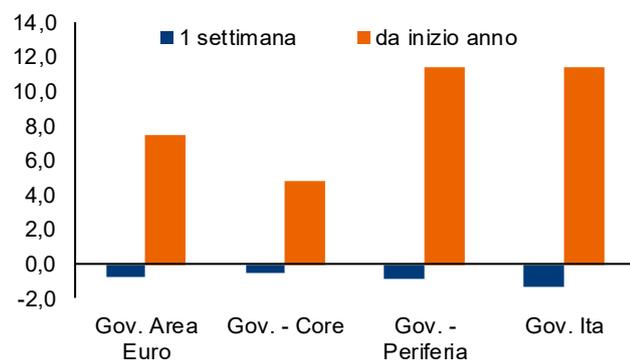


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

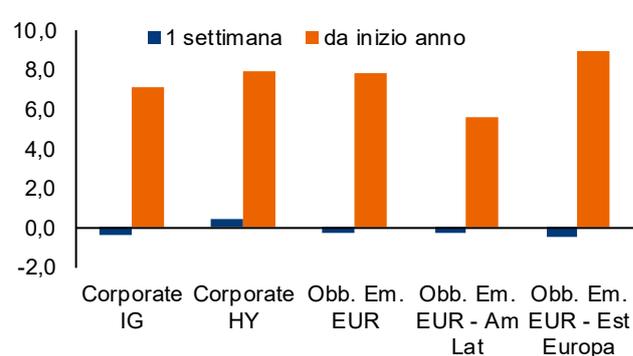
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

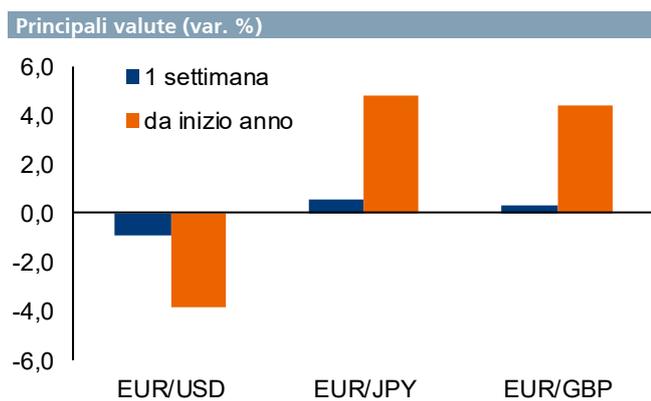
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



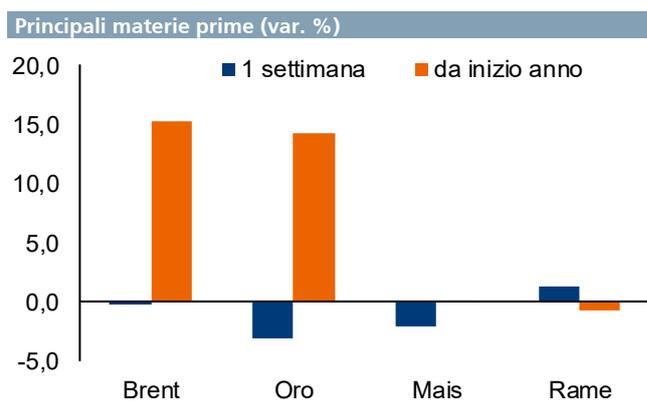
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,9	-0,2	-1,7	-3,9
EUR/JPY	0,6	-0,3	6,3	4,7
EUR/GBP	0,3	1,3	1,4	4,4
EUR/ZAR	0,2	-0,8	-1,2	0,0
EUR/AUD	0,6	1,1	-2,7	1,2
EUR/NZD	0,1	0,4	-3,7	-1,7
EUR/CAD	0,4	0,0	1,9	7,2
EUR/TRY	0,1	1,8	-3,8	-4,9
WTI	0,3	3,7	-5,8	24,9
Brent	-0,2	2,4	-11,7	15,2
Oro	-3,1	-1,3	21,1	14,2
Argento	-6,8	-4,0	19,1	8,4
Grano	-0,4	0,0	1,1	0,9
Mais	-2,1	-5,7	1,5	0,1
Rame	1,3	4,4	-3,8	-0,7
Alluminio	1,2	3,2	-9,2	-2,1

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, Refinitiv 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, Refinitiv 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 04.11.2019.

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/persona-e-famiglia/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](http://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](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](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  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Raffaella Caravaggi, Sonia Papandrea