

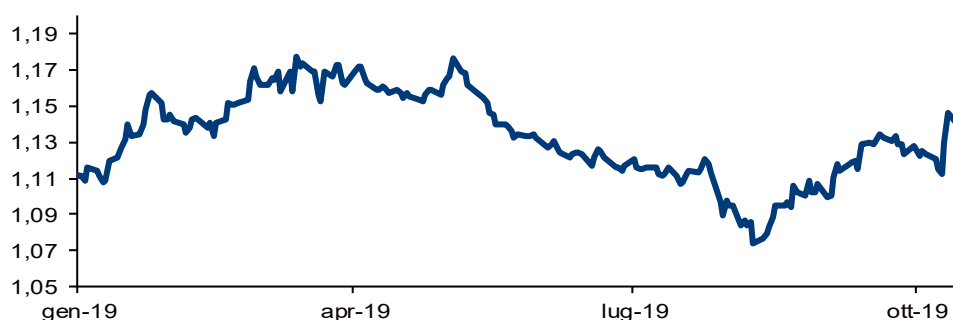
## La settimana entrante

- **Europa:** le stime finali degli indici dei prezzi al consumo di settembre in Francia e nel complesso dell'area euro dovrebbero confermare le indicazioni delle letture preliminari con segnali per una dinamica dei prezzi ancora modesta. In Germania, l'indice di fiducia degli investitori Zew di ottobre potrebbe evidenziare un ulteriore deterioramento delle prospettive congiunturali per la prima economica dell'Eurozona. **Risultati societari: ASML Holding.**
- **Italia:** la stima finale dell'indice dei prezzi al consumo di settembre dovrebbe confermare la lettura preliminare per un'inflazione a 0,3% a/a (0,5% a/a ad agosto). I dati su fatturato e ordinativi all'industria di agosto non dovrebbero offrire particolari segnali di ripresa per la dinamica manifatturiera domestica.
- **USA:** le prime indagini di fiducia manifatturiera regionali di ottobre (della Fed di New York e di Philadelphia) dovrebbero evidenziare un settore sostanzialmente in stagnazione. Previsioni di calo per la produzione industriale di settembre, su cui dovrebbe pesare soprattutto il comparto Auto in scia allo sciopero dei lavoratori di General Motors iniziato a metà mese. I dati sulle vendite al dettaglio di settembre dovrebbero confermare un quadro ancora positivo per i consumi delle famiglie. Verrà pubblicato nella serata di mercoledì il Beige Book preparato per la riunione del FOMC del 30 ottobre. **Risultati societari: Alcoa, American Express, Bank of America, Citigroup, Coca-Cola, Goldman Sachs, Honeywell International, IBM, Johnson & Johnson, JP Morgan Chase, Morgan Stanley, Philip Morris International, Wells Fargo.**

## Focus della settimana

**Consiglio Europeo: il focus è su Brexit.** Giovedì 17 e venerdì 18 ottobre la riunione del Consiglio Europeo avrà come tema principale Brexit. L'incontro è l'ultimo in agenda prima della data di uscita del 31 ottobre. I colloqui bilaterali che si sono tenuti la scorsa settimana tra Regno Unito e Irlanda hanno evidenziato qualche passo avanti verso un possibile accordo. Il tema cruciale continua ad essere quello del confine nordirlandese con il piano del Premier britannico Johnson che non prevede un confine fisico tra le due Irlande ma l'istituzione di controlli doganali tra i due paesi non sulla frontiera e "in via elettronica". L'obiettivo è che l'Irlanda del Nord resti parte del territorio doganale britannico ma applicando le procedure doganali dell'UE. Inizialmente la proposta non è stata ben accolta da Bruxelles anche se il capo negoziatore UE, Barnier, sembrerebbe aver assunto una posizione più accondiscendente. Il Governo britannico ha annunciato che nel caso di una decisione positiva al Consiglio verrà programmata una sessione parlamentare speciale sabato 19 ottobre per votare il negoziato. Al momento però l'incertezza sul risultato è ancora elevata, e, anche nel caso di successo Johnson potrebbe non avere la maggioranza a Westminster. Uno scenario possibile consiste nella prosecuzione dei negoziati, eventualità che richiederebbe però la richiesta di un'ulteriore estensione della scadenza del 31 ottobre per l'uscita dall'Unione e la convocazione di un Consiglio straordinario prima della fine di ottobre.

Andamento del cambio GBP/EUR da inizio anno



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.

14 ottobre 2019

12:39 CET

Data e ora di produzione

14 ottobre 2019

12:45 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

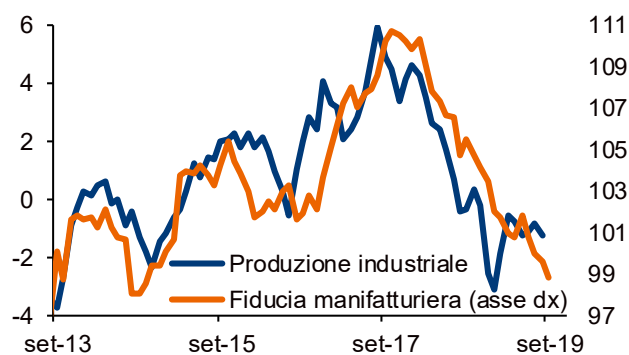
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

In Germania in agosto la produzione industriale è cresciuta di 0,3% m/m, era attesa stagnante, dopo il calo di 0,4% m/m precedente. In Francia l'output è calato di 0,9% m/m dopo che a luglio era salito di 0,3% m/m. I dati francesi e tedeschi lasciano la produzione in rotta per una contrazione nel terzo trimestre del 2019 con le indagini di fiducia che continuano a puntare verso una prolungata debolezza manifatturiera con segnali di trasmissione anche sui servizi.

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



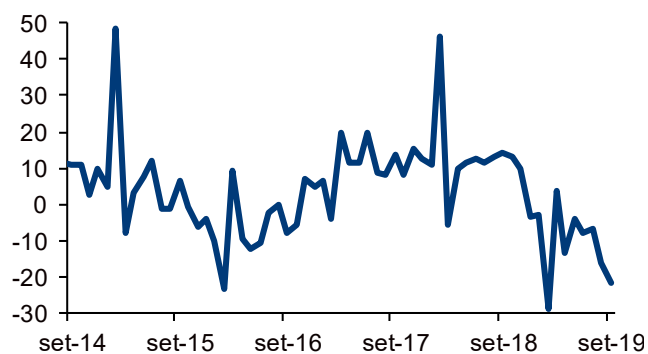
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISTAT

In Italia la produzione industriale in agosto è cresciuta, più delle attese, di 0,3% m/m (consenso 0,1% m/m) mentre il calo di luglio è stato rivisto verso il basso di un decimo a 0,8% m/m. La modesta ripresa dopo due mesi consecutivi di calo congiunturale non è tale da impedire all'industria di contribuire negativamente alla crescita del valore aggiunto nel 3° trimestre, anche se probabilmente (se si escludono marcate flessioni a settembre) in misura minore rispetto ai tre mesi primaverili. La variazione tendenziale rimane in territorio negativo e scende a -1,8% da -0,7% precedente mentre da inizio anno l'output è in flessione di 0,9%. Al momento non emergono segnali per una ripresa dell'industria nei prossimi mesi, la dinamica dei servizi ancora tiene ma non è tale da permettere all'economia domestica di andare oltre una sostanziale stagnazione sul finale d'anno.

### Stati Uniti

A settembre l'inflazione *core*, è rimasta stabile a 2,4% a/a. In crescita più delle attese il morale dei consumatori ad ottobre dell'Università del Michigan (96,0 da 93,2, consenso 92,0). Dai verbali della scorsa riunione del FOMC è emersa la divergenza delle opinioni dei partecipanti circa le prossime mosse della Fed. I mercati scontano un taglio di 25pb già ad ottobre.

Esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti Var % a/a



Fonte: Bloomberg

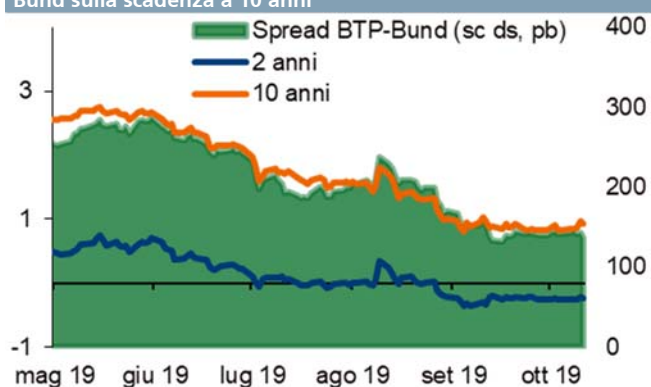
Gli incontri tra Cina e Stati Uniti a Washington hanno portato ad una tregua che ha permesso la sospensione dell'aumento dei dazi su 250 miliardi di dollari di importazioni dalla Cina in programma per il 15 ottobre. Restano però in vigore i dazi precedentemente imposti e non è stato annullato il rialzo previsto per dicembre. Le concessioni di Pechino sono state complessivamente modeste e sostanzialmente poco differenti rispetto a quelle offerte nei precedenti round di negoziazione come l'impegno di maggiori acquisti agricoli statunitensi e alcune indicazioni circa le dinamiche valutarie, la proprietà intellettuale e i servizi finanziari (ancora non si conoscono i dettagli). Non sono invece emersi sviluppi sui temi più controversi e cruciali, come la politica industriale e i sussidi governativi. Nel complesso il risultato raggiunto non dovrebbe essere tale da rimuovere l'elevata incertezza che pesa sullo scenario e che frena l'attività globale: i temi più importanti restano aperti e la tregua, al momento, è solo di breve termine.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava ha visto una performance negativa sia sui Treasury che sulla maggior parte dei bond europei, in uno scenario che manca di direzionalità precisa. Il BTP a due anni archivia la seduta a -0,25% mentre il decennale si è fermato poco sopra lo 0,90% con lo spread a 140pb.

Bond in trading range da metà settembre: rendimento (in %) sui BTP di riferimento a 2 e 10 anni e spread (in pb) rispetto ai Bund sulla scadenza a 10 anni



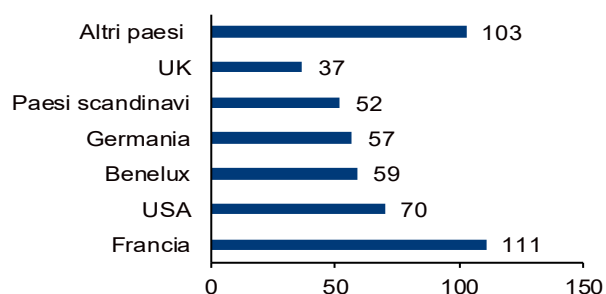
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I rendimenti dei bond scambiati sul mercato secondario dei titoli di Stato continuano a muoversi in range stretti. Dopo le scelte delle Banche centrali di settembre il clima è di prudente attesa data la crescente incertezza su diversi fronti. Tra questi, le divergenze di posizioni all'interno del Consiglio Direttivo della BCE emerse con chiarezza dai verbali pubblicati la scorsa settimana e che rendono meno prevedibili le scelte future della BCE. Il resoconto conferma infatti le divisioni su alcuni elementi del pacchetto di misure che è stato annunciato. Non sorprende che il dissenso sia stato più acceso sulla ripresa degli acquisti netti e sull'introduzione di un sistema a livelli per la remunerazione dei depositi. Ciò rafforza la nostra aspettativa che non siano ipotizzabili nuove misure a breve scadenza. Non si può escludere una nuova limatura dei tassi nel 1° semestre 2020, se l'andamento dell'economia continuasse a deludere, ma ciò dipende anche dal modo in cui si risolveranno le altre questioni aperte (Brexit, dazi americani). Su tali fronti sono emersi timidi segnali positivi.

### Corporate

La settimana si è chiusa con un andamento divergente tra IG (-0,4%) e HY (+0,2%). Le obbligazioni con rating pari o superiore a BBB- sono state penalizzate dal rialzo dei tassi *core*, che ha spinto in territorio negativo anche gli IG in dollari (-1,4%). Volumi ancora vivaci sul primario.

Corporate europei con tassi negativi: distribuzione geografica degli emittenti (dati in EUR mld)



Fonte: Iboxx, GS

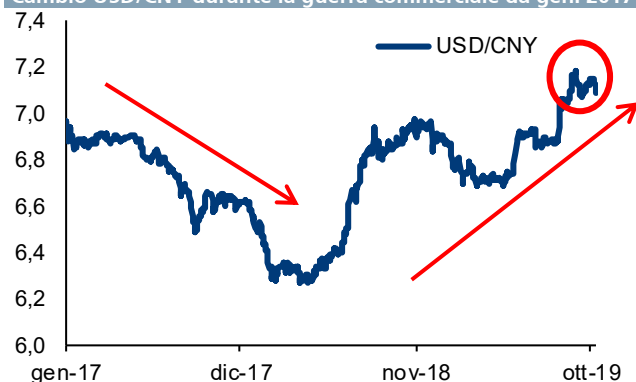
Il peso crescente dei titoli obbligazionari con tassi negativi è da tempo al centro dell'attenzione in virtù dei rischi che tale situazione comporta e delle distorsioni finanziarie che ne possono derivare. L'esasperata ricerca di extra-rendimento può indurre gli investitori sia privati che istituzionali (come assicurazioni e fondi pensione) ad assumere eccessivi rischi allontanandosi dai fondamentali. Alla vigilia della riapertura del programma di acquisto titoli della BCE è interessante segnalare che il tema riguarda anche il mercato corporate europeo ove il controvalore dei titoli IG, che quota a rendimenti negativi, è pari a 489 mld di euro, di cui 198 mld di bond finanziari ed i restanti suddivisi fra gli altri settori (fonte: Sole 24 ore). In termini di durata i bond brevi con scadenza fino a 3 anni rappresentano il 66% dell'universo dei corporate con tassi negativi, ma troviamo il segno meno anche su scadenze superiori ai 5 anni (28 miliardi). Se si guarda all'origine degli emittenti Francia e Stati Uniti sono i paesi maggiormente rappresentati, mentre per l'Italia le stime indicano bond societari con rendimenti negativi per un ammontare di circa 17 mld di euro.

## Valute e Commodity

### Cambi

Mercato dei cambi che guarda con attenzione alla tregua sui dazi e al contenuto dell'intesa che prevede anche l'impegno della Cina ad evitare manipolazioni sulle valute. Stamane lo yuan prosegue il mini-trend di rafforzamento contro il dollaro iniziato la scorsa ottava.

Cambio USD/CNY durante la guerra commerciale da gen. 2017



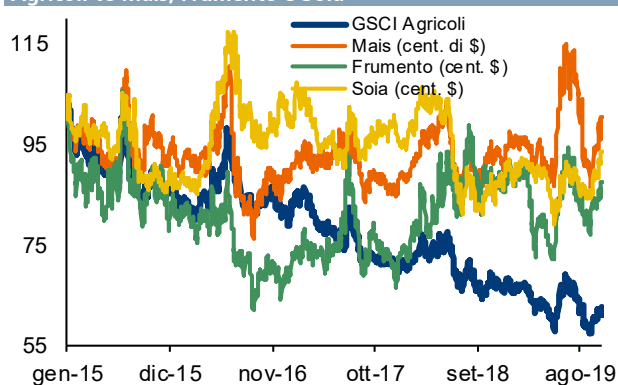
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dollaro poco influenzato dalla notizia che la Fed, a partire da martedì 15 ottobre, inizierà ad acquistare titoli di stato USA a un ritmo di 60 miliardi di dollari al mese, fino al 2° trimestre 2020. L'obiettivo è quello di tenere il più possibile sotto controllo la curva dei tassi. Cambio euro/dollaro in area 1,10 in discesa da 1,1060 visto nel pomeriggio di venerdì. Sul fronte euro, dopo gli attacchi a Draghi per le scelte fatte dalla BCE in materia di misure di politica monetaria espansiva, il Presidente difende la valuta confermandone la popolarità e la necessità dell'Istituto centrale di difenderla costantemente, assecondando il nostro scenario di blando rafforzamento nel medio termine. Sterlina che consolida i guadagni sul cauto ottimismo circa una Brexit concordata entro la data del 31 ottobre. Gran Bretagna e Irlanda affermano che esistono ancora margini di trattativa e che l'accordo resta ancora possibile con l'UE. Tutto ruota, come sempre, intorno alla gestione del confine fra le due Irlande.

### Materie Prime

Risorse di base scarsamente sostenute dalla tregua sui dazi siglata da USA e Cina, l'apertura di settimana è, infatti, negativa. Petrolio debole nonostante la forte tensione in Medio Oriente non stia diminuendo, aspetto che frena la discesa delle quotazioni e consente di confermare un cauto ottimismo per il futuro.

Agricoli vs Mais, Frumento e Soia



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

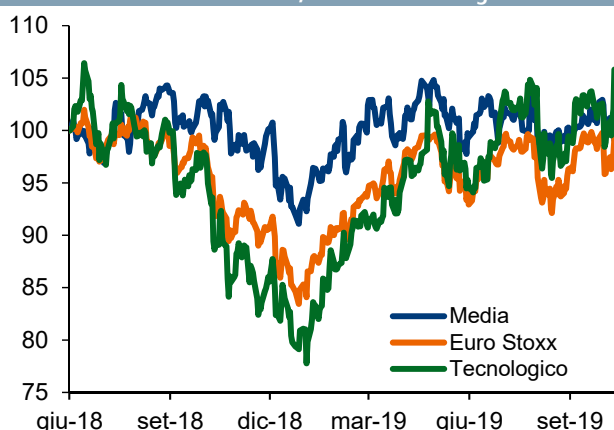
Il calo del prezzo del petrolio è causato dalle diminuzioni delle previsioni sulla domanda. La scorsa ottava, infatti, EIA, IEA e OPEC, nei loro report mensili hanno sottolineato come un ciclo economico mondiale in rallentamento non possa che riflettersi sulla domanda di energia. In un mercato già gravato da un grosso surplus commerciale che l'OPEC si è nuovamente impegnato, dal suo lato, a contenere. Si è concluso il 13esimo round negoziale fra USA e Cina che ha visto il congelamento dei dazi che sarebbero andati in vigore domani, insieme ad alcune altre intese. Fra esse la Cina ha accettato di accrescere le sue importazioni di prodotti agricoli americani a una cifra annua compresa tra i 40 e i 50 miliardi di dollari, nel giro di due anni. Nel 2018 la Cina ha comprato prodotti agricoli USA per 9 miliardi di dollari, se l'impegno annunciato sarà rispettato le importazioni aumenteranno di circa quattro volte. Nelle ultime settimane, come gesto di buona volontà, la Cina aveva aumentato le importazioni di soia acquistandone 20 milioni di tonnellate. La soia, da sola, vale circa la metà dell'export agricolo USA verso la Cina. Un quadro che confermerebbe un certo sostegno ai prezzi delle Commodity agricole.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee avviano la settimana con tono prudente dopo che il primo round dei negoziati commerciali USA-Cina si è concluso con accordo parziale. La borsa di Francoforte, sensibile al commercio, attende maggiori chiarimenti sul fronte dazi europei mentre Londra mostra un cauto ottimismo sulle negoziazioni per Brexit in una settimana cruciale per le trattative con la riunione del Consiglio UE in calendario per giovedì.

Andamento indice Euro Stoxx, Media e Tecnologico



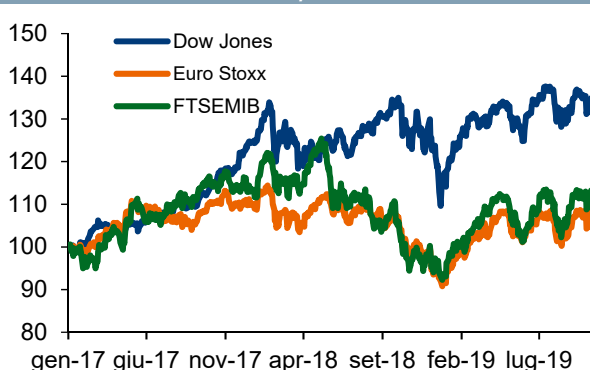
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo il comparto Tecnologico recupera grazie ai guadagni di SAP; il produttore di software gestionali sale sui massimi degli ultimi due mesi dopo aver diffuso solidi risultati del 3° trimestre. Il comparto beneficia anche del progresso delle quotazioni dei produttori di chip su indiscrezioni secondo cui Apple aumenterà la produzione dell'iPhone. Per quanto riguarda invece il settore Media, a pesare è l'andamento di Publicis, ai minimi di sette anni, dopo che il Gruppo francese di pubblicità ha abbassato per la seconda volta nel 2019 l'obiettivo di vendite dell'intero anno. Prospettiva che pesa anche sulla concorrente londinese WPP. Il settore Beni Personale mostra una performance settimanale positiva sostenuta dal progresso di LVMH, dopo che il Gruppo ha superato le attese sulle vendite del 3° trimestre, che più che compensa la flessione di Hugo Boss. La casa di moda è scesa ai minimi da quasi un decennio dopo aver tagliato le previsioni sugli utili 2019 e annunciato risultati del 3° trimestre sotto le attese.

### Stati Uniti

Un moderato ottimismo riguardo al tema commerciale favorisce un ritorno alla propensione al rischio sui mercati statunitensi. In tal modo, i principali indici tentano di riportarsi in prossimità dei livelli storici, la cui mancata violazione nelle precedenti settimane aveva avviato una fase di ritracciamenti di breve periodo. In tale contesto, il mercato attende nuove indicazioni operative sia dai dati macroeconomici che soprattutto dall'avvio della nuova reporting season. Risultati superiori alle attese garantirebbero un importante sostegno al mercato. Al momento, il consenso conferma una decrescita media degli utili societari pari al 3,5%.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'Auto mostra una timida reazione dopo i cali delle ultime settimane, in scia a ricoperture tecniche e ad alcuni segnali di spiraglio nelle trattative sindacali in General Motors, dopo gli ultimi incontri tra l'Amministratore Delegato e i rappresentanti dei lavoratori. Il comparto sembra poter contare ancora su una solida domanda di vetture negli USA, soprattutto per quanto riguarda i SUV e Truckers, con questi ultimi che garantiscono una redditività maggiore; situazione che bilancia la debolezza derivante dalle vendite nel mercato cinese e i costi per lo sviluppo delle nuove tecnologie. Prosegue la forza relativa del Tecnologico, sostenuto dalle attese di un allentamento delle tensioni USA-Cina e da quelle di una stagione natalizia positiva con un possibile aumento delle vendite di prodotti tecnologici. Al riguardo, la National Retail Federation stima una crescita delle vendite in novembre-dicembre tra il 3,8% e il 4,2% rispetto al dato dello scorso anno; variazione che si raffronta con il 3,7% medio degli ultimi 5 anni. Torna a mostrare forza relativa il Finanziario, in attesa dei primi risultati societari di importanti gruppi.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 14</b>	Dati macro			
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 15</b>	Dati macro			
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 16</b>	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale (●) Ordini all'industria m/m (%) di agosto (●) Ordini all'industria a/a (%) di agosto (●) Fatturato industriale m/m (%) di agosto (●) Fatturato industriale a/a (%) di agosto	0,3 - - - -	0,3 -2,9 -1,0 -0,5 -0,6
	Risultati societari	-		
<b>Giovedì 17</b>	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di agosto	-	7,6
	Risultati societari	-		
<b>Venerdì 18</b>	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 14	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di agosto (*)	0,4	0,3	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di agosto (*)	-2,8	-2,5	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 15	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di ottobre	-	-22,4	
	Germania	(●●) Indice ZEW di ottobre	-26,4	-22,5	
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di ottobre	-23,6	-19,9	
	Francia	(●) CPI m/m (%) di settembre, finale	-0,3	-0,3	
		(●) CPI a/a (%) di settembre, finale	0,9	0,9	
		CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	-0,4	-0,4	
		CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	1,1	1,1	
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di settembre	-	28,2	
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di agosto	3,8	3,8	
	USA	(●●) Indice Empire Manifatturiero di ottobre	1,0	2,0	
	Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di agosto, finale	-	-1,2	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di agosto, finale	-	-4,7	
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di agosto	0,6	0,1	
		Risultati Europa Risultati USA			
	<b>Citigroup, Goldman Sachs, Johnson &amp; Johnson, JP Morgan Chase, Wells Fargo</b>				
Mercoledì 16	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di settembre	0,2	0,2	
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	0,9	0,9	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di settembre, finale	1,0	1,0	
		(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di agosto	-	24,8	
	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di settembre	0,2	0,4	
		CPI armonizzato a/a (%) di settembre	1,8	1,7	
		(●) CPI m/m (%) di settembre	0,0	0,8	
		(●) CPI a/a (%) di settembre	2,7	2,6	
	USA	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,3	0,4	
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di settembre	0,2	0,0	
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di agosto	0,2	0,4	
		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di agosto	-	84,3	
		Risultati Europa Risultati USA			
	<b>ASML Holding</b>				
<b>Alcoa, Bank of America, IBM</b>					
Giovedì 17	Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	-0,1	-0,3	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	2,9	2,2	
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	210	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1670	1684	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,15	0,7	
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di settembre	77,7	77,9	
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di ottobre	8,0	12,0	
		Nuovi Cantieri di settembre	1318	1364	
		Variazione Cantieri m/m (%) di settembre	-3,4	12,3	
		Nuovi Permessi di Costruzione di settembre	1340	1425	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di settembre	-6,0	8,2	
			Risultati Europa Risultati USA		
	<b>Honeywell International, Morgan Stanley, Philip Morris International</b>				
	Venerdì 18	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di agosto	-	20,548
		USA	(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di settembre	0,1	0
Giappone		(●●) CPI a/a (%) di settembre	0,2	0,3	
Risultati Europa Risultati USA					
<b>American Express, Coca-Cola</b>					

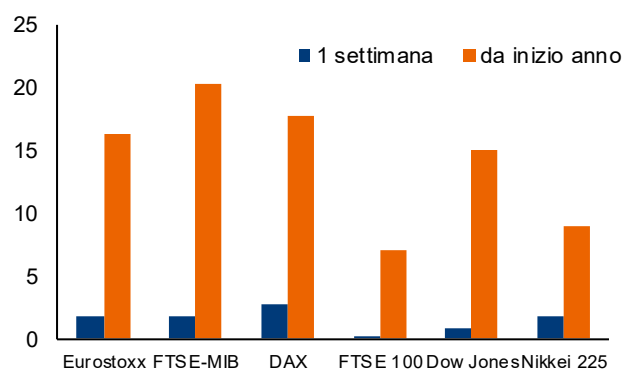
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,3	-1,2	5,6	15,7
MSCI - Energia	1,6	-2,5	-17,5	1,5
MSCI - Materiali	2,7	-2,5	1,6	10,5
MSCI - Industriali	1,9	-2,3	4,3	16,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,0	-2,2	7,7	17,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,2	-0,5	13,1	16,8
MSCI - Farmaceutico	0,1	-1,1	1,0	6,6
MSCI - Servizi Finanziari	2,1	-2,4	1,1	11,9
MSCI - Tecnologico	1,9	0,9	14,5	30,5
MSCI - Telecom	0,7	-2,2	12,4	17,6
MSCI - Utility	-0,5	2,0	18,2	16,6
Stoxx 600	1,5	-0,8	8,3	15,1
Eurostoxx 300	1,8	-0,5	8,0	16,3
Stoxx Small 200	1,5	-1,7	6,4	15,0
FTSE MIB	1,8	-0,6	14,5	20,3
CAC 40	1,9	-0,5	10,4	18,9
DAX	2,8	-0,2	7,9	17,8
FTSE 100	0,1	-2,2	3,0	7,1
Dow Jones	0,9	-1,5	5,8	15,0
Nikkei 225	1,8	-0,9	-3,9	8,9
Bovespa	1,2	0,3	25,2	18,1
Hang Seng China Enterprise	2,7	-3,0	2,8	2,6
Micex	0,1	-1,8	10,1	12,6
Sensex	1,5	2,3	10,1	6,0
FTSE/JSE Africa All Share	1,0	-3,2	3,4	4,8
Indice BRIC	2,3	-2,2	7,8	7,8
Emergenti MSCI	1,7	-1,5	3,2	4,7
Emergenti - MSCI Est Europa	2,2	-1,3	10,3	13,5
Emergenti - MSCI America Latina	0,4	-0,3	1,6	5,3

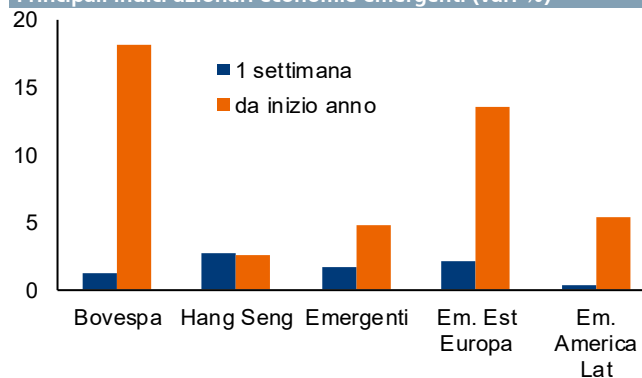
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



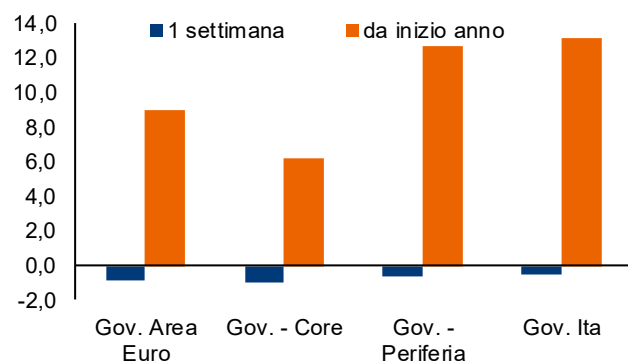
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,8	0,2	11,6	8,9
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,1	0,0	1,4	0,5
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,3	0,0	6,1	3,9
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-1,4	0,3	19,8	15,9
Governativi area euro - core	-1,0	0,1	7,8	6,2
Governativi area euro - periferici	-0,6	0,3	16,6	12,6
Governativi Italia	-0,6	-0,3	20,0	13,1
Governativi Italia breve termine	-0,1	0,0	5,3	2,4
Governativi Italia medio termine	-0,3	0,0	14,8	8,4
Governativi Italia lungo termine	-1,0	-0,7	32,6	22,7
Obbligazioni Corporate	-0,4	-0,1	5,9	6,4
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,4	-0,1	7,1	7,3
Obbligazioni Corporate High Yield	0,2	-0,9	4,0	7,3
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,4	-0,1	12,6	12,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,1	0,1	7,9	8,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,5	0,8	3,9	6,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,2	0,2	9,9	9,4

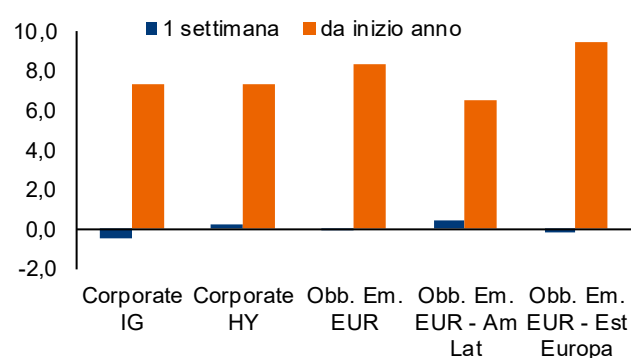
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

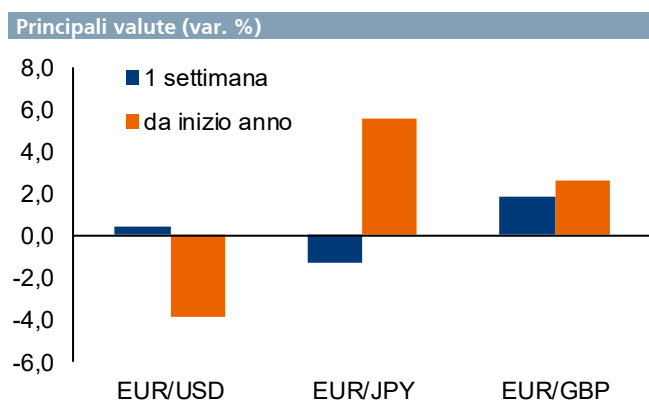
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



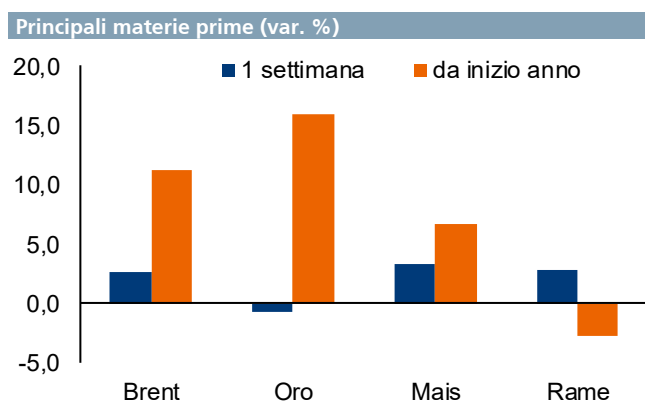
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,4	0,2	-4,8	-3,9
EUR/JPY	-1,3	-0,2	8,6	5,5
EUR/GBP	1,9	1,0	0,5	2,6
EUR/ZAR	1,8	-1,5	1,7	0,6
EUR/AUD	0,0	-1,6	-0,3	-0,1
EUR/NZD	-0,3	-0,8	1,1	-2,4
EUR/CAD	0,3	0,0	3,3	7,4
EUR/TRY	-1,9	-3,4	2,7	-7,0
WTI	2,5	-1,4	-24,2	19,1
Brent	2,6	-0,6	-25,6	11,2
Oro	-0,8	-0,5	22,0	16,0
Argento	0,6	1,2	20,6	13,5
Grano	4,5	5,3	-1,1	1,6
Mais	3,3	12,4	7,0	6,6
Rame	2,7	0,4	-7,1	-2,8
Alluminio	0,2	-5,6	-14,8	-6,7

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 07.10.2019.

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](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/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://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:** Elisabetta Ciarini, Sonia Papandrea