

Euro/dollaro in area 1,1750

**Temi della giornata**

- Macro: crescita robusta, in linea con le attese, per il PIL italiano nel 3° trimestre.
- Titoli di Stato: spread sotto i 140pb; il BTP Italia raggiunge ordini per 3 miliardi di euro a metà della seconda giornata di collocamento.
- Risorse di base: petrolio in lieve calo a causa dell'aumento della produzione USA ed in attesa del meeting OPEC del 30 novembre.

**Macroeconomia**

Dopo i dati preliminari tedeschi pubblicati questa mattina, anche la stima flash per il PIL italiano del 3° trimestre fa segnare una crescita robusta a +0,5% t/t da +0,3% t/t dei mesi primaverili. Si chiude così il 4° trimestre consecutivo di crescita e, anche se ISTAT non ha rilasciato alcun dettaglio delle componenti, l'espansione in questa fase dovrebbe essere stata guidata dalla domanda interna, in particolare dai consumi. Le prospettive appaiono quelle di una prosecuzione di questo trend positivo anche nella parte finale dell'anno con l'indice su base annuale per il PIL che ha visto un'accelerazione dal +1,5% a +1,8% a/a nel 3° trimestre, supportando così la conferma del dato aggregato per la zona euro. La stima finale del PIL prodotto dai paesi della moneta unica si è infatti confermata stabile sia rispetto al precedente che alla stima flash, a +0,6% t/t. Anche il dato su base annuale si è confermato a +2,5% a/a nonostante la correzione registrata dalla produzione industriale. L'indice di attività per le imprese ha infatti conosciuto una flessione a -0,6% m/m in settembre dopo il forte aumento di agosto (+1,4% m/m). Proprio l'*output* record nei mesi estivi supporta la produzione che complessivamente nel 3° trimestre ha segnato una variazione positiva, contribuendo alla formazione del PIL. Rimane in crescita invece l'indice su base annuale per la produzione che in settembre segna solo un modesto rallentamento da +3,9% a +3,3% a/a, supportato dal tono ottimista delle indagini di fiducia. In Germania infatti l'indice ZEW, elaborato grazie a un sondaggio presso gli operatori economici, ha visto un aumento superiore alle previsioni, passando dagli 87 punti di ottobre e 88,8 punti con riferimento alla misura della situazione corrente. Poco al di sotto del consenso si è fermata invece la componente relativa alle aspettative a sei mesi che sale da 17,6 a 18,7 punti.

Negli Stati Uniti sorprendono al rialzo i dati relativi ai prezzi alla produzione con l'indice *core*, al netto di alimentari ed energia, che accelera dal 2,2% di settembre a 2,4% a/a. Analoga l'evoluzione del PPI *headline* che passa dal 2,6% precedente a 2,8% a/a e si porta così ampiamente al di sopra del consenso di 2,4% a/a. Le statistiche confermano dunque l'esistenza di un certo grado di pressioni sui prezzi dal lato dei produttori anche se in questa fase le spinte al rialzo sembrano legate principalmente a fattori temporanei tra i cui i margini in aumento sul costo dei carburanti dopo il passaggio degli uragani. Tra le variazioni su base mensile i costi dei servizi sono cresciuti dello 0,5% m/m in ottobre, incremento più sostenuto da aprile, e i prezzi dei beni sono aumentati dello 0,3% m/m.

**Azionario**

Indici europei poco sotto la parità, con il FTSEMIB che sottoperforma risentendo della debolezza dei bancari sempre sulle indicazioni BCE in tema di crediti deteriorati, mentre il FTSE100 scambia in territorio lievemente positivo. Il focus resta ancora sulle trimestrali, dopo i risultati confortanti nel settore tecnologico e telefonico, che consentono alle Borse europee di restare sopra ai minimi di ieri. A livello settoriale europeo Media e Tecnologici confermano la miglior performance, mentre gli Alimentari guidano i ribassi dopo le notizie di mancato consolidamento del settore, seguiti da Energia e Bancari. Apertura in lieve ribasso per gli indici statunitensi dopo la trimestrale di Home Depot superiore alle attese e il taglio di Outlook da parte di General Electric che ha dimezzato le

14 novembre 2017

15:46 CET

Data e ora di produzione

14 novembre 2017

15:52 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota giornaliera

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

prospettive di utili e dividendi per il prossimo anno e ha annunciato la trasformazione da conglomerato a società di minor dimensioni, focalizzate su aviazione, energia e salute.

#### Titoli di Stato e tassi

La seduta mostra un andamento positivo per il secondario italiano segnando sul fronte del primario il termine delle aste italiane di metà mese con le riaperture dei titoli a medio lungo termine di oggi pomeriggio e il proseguimento del collocamento del nuovo BTP Italia avviato ieri mentre sul fronte macroeconomico i dati pubblicati oggi confermano, seppur con qualche ombra, la fase positiva per la crescita italiana ed europea nel suo complesso (si veda sezione Macro). Nei primi scambi del pomeriggio il BTP a due anni tratta poco mosso in area -0,31% mentre il decennale si muove intorno all'1,80%, in flessione di un paio di pb con lo spread rispetto ai titoli tedeschi di pari scadenza che vede una marginale compressione e si posiziona sotto i 140pb. Nel dettaglio dell'offerta agli investitori *retail* del nuovo BTP Italia novembre 2023, le richieste, che ieri in chiusura si erano fermate a 2,186 miliardi, hanno raggiunto con gli ordini di oggi i 3 miliardi di euro. L'offerta al *retail* prosegue domani, salvo chiusura anticipata, mentre quella agli investitori istituzionali si terrà nella mattinata di giovedì.

#### Obbligazioni Corporate/Bancarie

A metà seduta, a fronte di listini europei in moderato ribasso e di modesti flussi in acquisto sui governativi europei, anche i segnali che arrivano dal comparto degli indici derivati di CDS sono poco significativi. Dopo un'apertura in leggero calo, il costo della protezione dal rischio di insolvenza registra alle ore 15 un contenuto aumento (Crossover in area 246pb, +2pb rispetto a ieri). Dal meeting di Francoforte in cui sono presenti tutti i rappresentanti delle principali Banche centrali non sono emerse dichiarazioni in grado di imprimere movimenti direzionali significativi ai mercati.

#### Cambi

Sul fronte cambi l'euro appare molto forte e rischia di mettere a segno il rialzo giornaliero da un mese a questa parte. Gli investitori hanno ripreso l'acquisto di asset europei sulle aspettative che la crescita resterà forte, dopo le statistiche Eurostat pubblicate oggi. Anche Draghi, che nei suoi ultimi interventi ha delineato un quadro di bassi tassi d'interesse e di forte crescita, sta contribuendo a rafforzare le prospettive dell'euro.

#### Risorse di base

Commodity generalmente deboli col greggio in leggero ribasso a causa della prospettiva di un ulteriore aumento della produzione USA, che mette in secondo piano l'ottimismo per i tagli alla produzione dell'OPEC. A frenare il rialzo del petrolio anche l'aumento della produzione USA, ieri infatti il Governo ha reso noto che la produzione di *shale-oil* crescerà per il dodicesimo mese consecutivo a dicembre, di 80.000 barili al giorno.

## 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).

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 giornaliera.

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 della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Il presente documento verrà inoltre messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>).

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/script/lsir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/script/lsir0/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.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasnpaolo.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 agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" 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 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 [http://www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

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, il cui nome e ruolo sono riportati in calce al commento, 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 Rizzo, 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 Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o 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

#### Research Assistant

Cecilia Barazzetta

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi

Fulvia Rizzo

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Elisabetta Ciarini