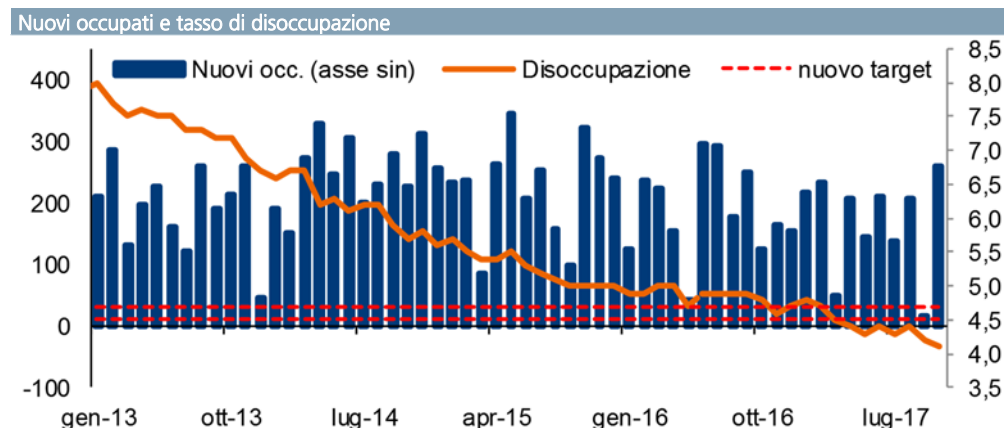


### La settimana entrante

- **Europa:** i dati in uscita dovrebbero fornire indicazioni miste per il ciclo europeo; se infatti le vendite al dettaglio per la zona euro sono attese in correzione a ottobre dopo i dati negativi di Francia e Germania, quelli di produzione industriale dovrebbero risultare misti. Se in Francia a ottobre la produzione è attesa in contrazione, in Germania dovrebbe invece recuperare l'attività per le imprese, tornando a crescere. La seconda stima per il PIL della zona euro nel 3° trimestre dovrebbe confermare l'espansione a 0,6% t/t rendendo disponibile il dettaglio delle componenti con attese di crescita costante per i consumi e correzione per gli investimenti.
- **Italia:** tra i pochi dati in uscita il PMI servizi dovrebbe accelerare in novembre mentre la disoccupazione è vista stabile nel 3° trimestre. Risultati societari: **Italcementi, Safilo Group.**
- **USA:** oltre all'employment report (cfr. Focus) l'attenzione andrà alle indagini di fiducia con l'ISM non manifatturiero di novembre che dovrebbe correggere lievemente dai livelli elevati di ottobre e la stima preliminare della fiducia dei consumatori che in dicembre dovrebbe far segnare un ulteriore, anche se modesto, rialzo. Gli ordini all'industria di ottobre sono attesi in calo in scia ai numeri deboli per gli ordini di beni durevoli già pubblicati la scorsa settimana.

### Focus della settimana

**Focus: attese stabili per gli occupati USA; occhi puntati sui salari.** In una settimana relativamente scarna di eventi, l'attenzione sarà rivolta al rapporto sul mercato del lavoro di novembre negli USA che dovrebbe confermare un andamento solido per l'occupazione. Le attese di consenso sono per un aumento di 200 mila occupati nei settori non agricoli, in calo rispetto ai 261 mila aggiunti in ottobre, ma ancora su livelli robusti che confermerebbero la normalizzazione del mercato del lavoro dopo il passaggio degli uragani. Coerenti con questa previsione sono i numeri delle richieste di sussidi di disoccupazione settimanali che, rispetto ai picchi raggiunti in settembre, si sono stabilizzati sui minimi dal 1973. A livello settoriale la crescita dell'occupazione dovrebbe essere diffusa, con aumenti ancora forti nel manifatturiero (15 mila), nelle costruzioni e nei servizi alberghieri. Nel complesso stimiamo che sia fisiologico un moderato rallentamento della dinamica occupazione in un contesto in cui l'indagine presso le famiglie dovrebbe confermare in novembre il tasso di disoccupazione al di sotto del target di lungo periodo e sul minimo da novembre 2011 al 4,1%. Tra i segnali di normalizzazione si dovrebbe osservare anche un positivo rialzo del tasso di partecipazione alla forza lavoro dopo che in ottobre ha raggiunto il 62,7%, complice una correzione di ben 4 decimi rispetto a settembre. Infine l'indicatore più atteso sarà quello relativo ai salari orari che, dopo la stagnazione di ottobre (0,0% m/m), dovrebbero riaccelerare con una variazione di 0,3% m/m capace di riportare la crescita annua da 2,4% a 2,7% a/a in novembre.



Note: La linea orizzontale rossa fa riferimento al tasso di disoccupazione target di lungo periodo, indicato dalla Fed come intervallo. 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.

4 dicembre 2017

12:51 CET

Data e ora di produzione

4 dicembre 2017

12:58 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

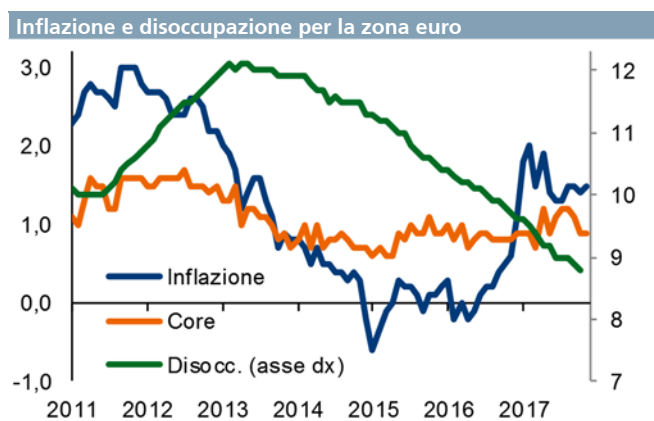
Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

La serie di indagini di fiducia di novembre si chiude con indicazioni omogeneamente positive: sia i sondaggi della Commissione Europea che gli indici nazionali sorprendono al rialzo le attese. È negativa la dinamica dei consumi per le famiglie tedesche e francesi in ottobre, mentre per il PIL italiano nel 3° trimestre si registra una revisione al ribasso della crescita dovuta a effetti transitori.

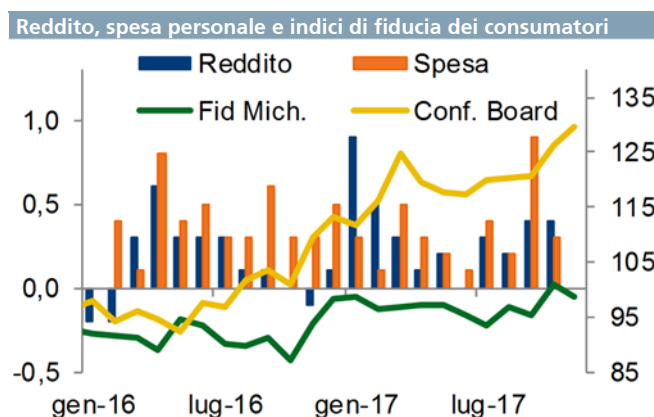


Fonte: Bloomberg

Arrivano segnali opposti dai dati macro europei: se da un lato si registra una nuova e inattesa flessione per la disoccupazione a livello aggregato, d'altro lato rimangono deboli le statistiche sui prezzi. La stima preliminare dell'inflazione europea segna un'accelerazione più modesta delle attese da 1,4% a 1,5% a/a a fronte di una conferma del dato *core* a 0,9%, contro previsioni di un ritorno all'1% a/a. Il dettaglio parziale delle componenti chiarisce che gran parte del movimento al rialzo dipende dai prezzi energetici e presenta natura temporanea, mentre rimangono modesti i movimenti di prezzi dei servizi, con gli alimentari addirittura negativi. I dati nazionali lasciano spazio a una maggiore eterogeneità con un recupero superiore alle attese per il CPI tedesco e numeri inferiori al consenso per quello italiano. A livello aggregato l'inflazione si attesta in media all'1,6% nei primi undici mesi dell'anno (da 0,2% del 2016), con l'indice *core* all'1,1% (da 0,8% del 2016). A cavallo d'anno l'indice armonizzato è atteso ritornare attorno all'1% per un effetto statistico sfavorevole, anche se le pressioni dal lato domestico e dai salari rimangono estremamente contenute.

### Stati Uniti

Sorprende al rialzo in novembre e sale al massimo da 17 anni l'indice di fiducia dei consumatori, in parziale contrasto con le statistiche mensili su reddito e consumi che in ottobre vedono incrementi solo modesti. Dai settori produttivi, Beige Book e ISM manifatturiero di novembre restituiscono segnali rassicuranti riguardo la tenuta dell'attività nonostante fisiologiche correzioni.



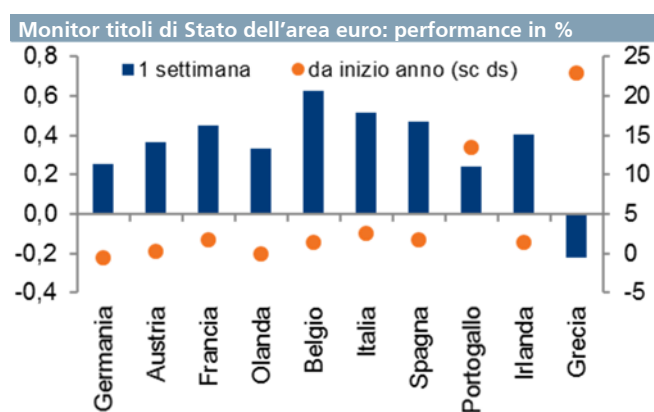
Fonte: Bloomberg

Dai dati macro emerge un quadro meno robusto delle previsioni per i consumi privati tra 3° e 4° trimestre. Con riferimento ai mesi estivi, la seconda stima del PIL per il 3° trimestre ha beneficiato di una revisione al rialzo da 3,0% a 3,3% t/t ann. che però è principalmente spiegata da una maggiorazione degli investimenti fissi (da 3,9% a 4,7% t/t) e della spesa pubblica (da -0,1% a +0,4% t/t). L'aumento dei consumi, quota pari al 70% del PIL, rimane modesto a +2,3% t/t dopo il +3,3% t/t del 2° trimestre, mentre i contributi di canale estero e scorte sono rispettivamente pari a 0,4pp e 0,8pp. Le aspettative per il 4° trimestre sono di un parziale rallentamento del PIL (tra il 2,5% e 3% t/t) con le statistiche di ottobre relative a scorte e bilancia commerciale che anticipano possibili freni da queste componenti. Dal lato della domanda interna dovrebbe rimanere significativo il contributo degli investimenti, mentre i dati mensili su reddito e spesa personale in ottobre hanno segnalato tassi di crescita positivi ma modesti dopo i forti aumenti di settembre.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana omogeneamente positiva per il debito sovrano europeo, con rendimenti in flessione soprattutto sul segmento lungo. Il BTP a due anni chiude a -0,36% mentre il decennale è sceso a 1,43%, con lo spread sotto i 140pb.



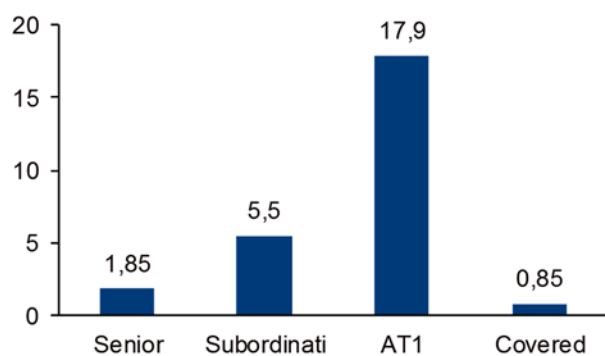
Note: indici Total Return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

Settimana positiva per i BTP in linea con il resto del settore europeo, in un mercato che sembra avviarsi ben supportato verso la fine dell'anno. Se sul fronte dei dati macro il settore ha trovato slancio dai dati d'inflazione europea che segnalano che la ripresa dei prezzi è ancora lontana (nonostante i dati tedeschi in controtendenza, si veda sezione Macro Europa), sul fronte dell'offerta, soprattutto per quanto riguarda il comparto domestico, il sostegno potrebbe arrivare da un mese molto leggero in termini di collocamenti. Il Tesoro, con le aste di fine novembre e la cancellazione dei collocamenti a medio lungo termine di metà dicembre, ha quasi chiuso le operazioni del 2017: l'ultimo appuntamento con le emissioni per l'anno in corso sarà l'asta BOT annuale di venerdì 10, visto che quelle di fine mese regolano già sul 2018. Considerando le emissioni di fine novembre, quelle realizzate quest'anno dal Tesoro superano di poco quota 400 miliardi di euro.

### Corporate

La settimana si è chiusa con un ritorno totale positivo sui titoli IG (+0,3% circa); sugli HY il bilancio dell'ottava è invece negativo (-0,1%), a fronte di premi al rischio in allargamento di circa 10pb. L'attività sul primario è stata vivace, il collocamento del bond a 100 anni in GBP di Oxford University ha catalizzato l'interesse del mercato.

**Il ritorno totale da inizio anno sulle diverse categorie di debito bancario (dati in %)\***



Note: (\*) Rispetto ad altre tipologie di obbligazioni finanziarie subordinate gli At1 (Coco bonds) hanno la caratteristica peculiare di essere titoli ibridi, a metà strada tra debito ed equity. Fonte: Bloomberg, dati aggiornati al 1 dicembre 2017

Malgrado la correzione intervenuta nella prima decade di novembre che ha interessato, in particolare, i titoli HY, il bilancio da inizio 2017 conferma l'ampia sovraperformance delle obbligazioni societarie sub-investment grade. Anche con riferimento ai bond bancari il 2017 si avvia a chiudersi con un ritorno totale significativamente più elevato dei titoli subordinati rispetto ai senior (si cfr. grafico). La ricerca di rendimento resta infatti un driver di primaria importanza nel guidare le scelte di asset allocation degli investitori. Tra i temi caldi che interessano il settore Bancario quello dei crediti deteriorati è stato nelle ultime settimane al centro del confronto europeo. Sulla non legittimità delle linee guida (molto restrittive) indicate dalla BCE nel proprio Addendum di ottobre sono intervenuti sia il Parlamento che il Consiglio europeo, mentre si profila all'orizzonte l'ipotesi di una nuova normativa dell'industria bancaria che potrebbe aprire la strada ad una sterilizzazione degli effetti negativi sui bilanci bancari generati dall'eventuale cessione dei crediti deteriorati.

## Valute e Commodity

### Cambi

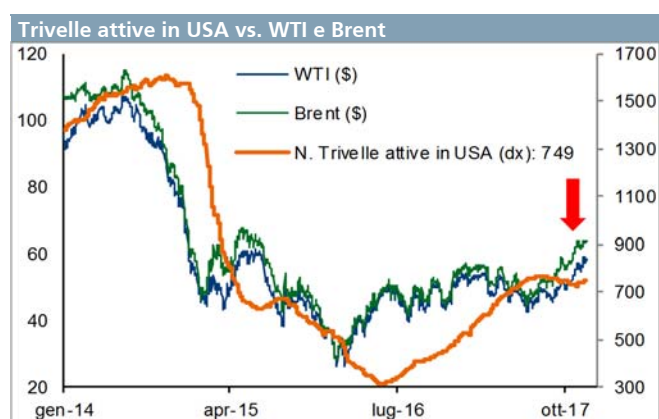
Sul fronte cambi il dollaro appare ben impostato; il mercato premia il via libera del Senato USA alla Riforma Fiscale proposta da Trump, il cui passaggio alla Camera è previsto entro fine anno.



**EUR.** La forza della divisa unica si basa sulla svolta della politica tedesca verso una nuova Grande Coalizione CDU-CSU con la SPD ed in generale sul miglioramento dei dati economici in Germania. **USD.** A supporto del dollaro, l'ipotesi che il Senato USA voti a breve il pacchetto fiscale proposto da Trump rasserenando il campo in vista dell'ultimo rialzo dei tassi Fed previsto nel meeting del prossimo 13 dicembre. **GBP.** In rialzo anche la sterlina sulla scia della notizia di un accordo di massima tra UE e Gran Bretagna sui costi della Brexit. A fronte di una richiesta da parte di Bruxelles di 60 miliardi di euro, Londra avrebbe acconsentito a pagare 45-55 miliardi, lo scenario di una soft-Brexit si concretizza e questo non può essere che di buon auspicio per la divisa inglese nel 2018. **JPY.** La BoJ ha di fatto attuato solo una rimodulazione delle dimensioni degli acquisti lungo la curva dei tassi, riducendo gli acquisti sulla scadenza più breve a favore delle scadenze più lunghe. La rimodulazione non nega in nessun modo l'approccio espansivo dell'Istituto centrale giapponese, con riflessi sul deprezzamento dello yen.

### Materie Prime

Petrolio debole in apertura di settimana dopo il dato sull'apertura di nuovi impianti di trivellazione shale negli USA (a 749 da 747), statistica a cura di Baker-Hughes. Dal meeting di Vienna emerge come i produttori OPEC e non-OPEC abbiano esteso i tagli in scadenza a marzo 2018 e il coinvolgimento di Libia e Nigeria, precedentemente escluse dai tagli produttivi.



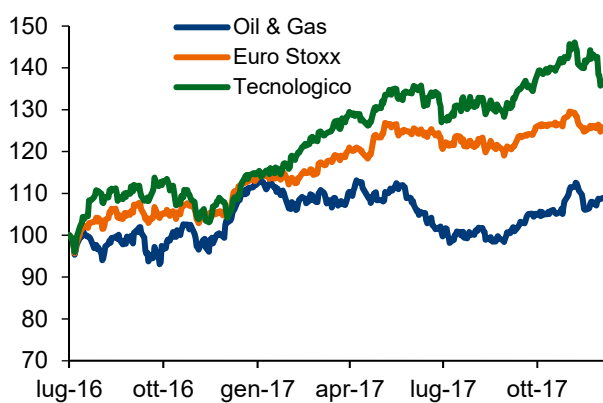
**Energia: Outlook Moderatamente Positivo dopo l'estensione dei tagli.** Il clima del mercato petrolifero resta impostato a un cauto ottimismo dopo che sono stati riconfermati fino a dicembre 2018 i tagli produttivi. Lo scenario centrale non muta e ci attendiamo che il Brent possa restare vicino ad una media di 60 dollari al barile nel corso delle prossime settimane mentre sul 2018 saranno necessari o un aumento della domanda o tensioni restrittive dal lato dell'offerta per spingere ulteriormente i prezzi. **Metalli Preziosi: Outlook Neutrale.** Confermiamo il nostro Outlook Neutrale in vista delle reazioni future del dollaro, quando si concretizzerà l'ultimo rialzo dei tassi della Fed per quest'anno. **Metalli Industriali: Outlook Neutrale.** Lo storno delle quotazioni, che prosegue generalizzato per tutti i metalli, rafforza gli inviti alla prudenza da qui a fine anno, visti gli eccessivi rialzi di alcuni di essi. Nel breve ci aspettiamo ancora volatilità sulle quotazioni, alla luce delle incertezze sulle politiche ambientali cinesi. **Agricoli: Outlook Moderatamente Positivo.** Temi negativi immutati per gli Agricoli delineano uno scenario di debolezza consolidata sui prezzi.

## Mercati Azionari

### Area euro

Prosegue la fase di consolidamento dei mercati azionari europei che si stanno muovendo in un range abbastanza ristretto, con cambi di direzione frequenti nel corso delle sedute. A sostenere gli indici in questo avvio di settimana è la notizia dell'approvazione della riforma fiscale proposta dall'amministrazione Trump da parte del Senato degli Stati Uniti, che nelle intenzioni del presidente Trump dovrebbe accelerare la crescita della prima economia mondiale. Tutti i principali indici si muovono in crescita in particolare il FTSE MIB beneficia della buona tenuta del settore Bancario.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Tecnologico



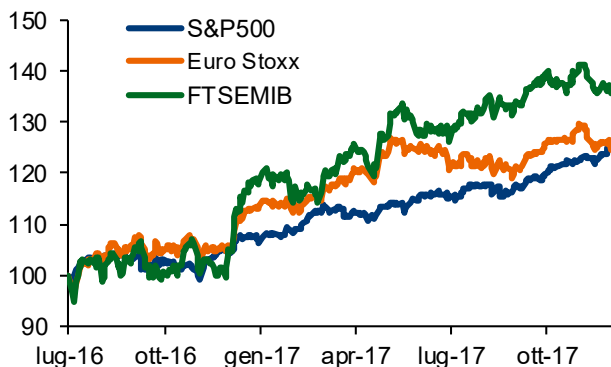
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo la migliore performance settimanale spetta all'Oil&Gas sostenuto dal rialzo del prezzo del petrolio dopo che i produttori OPEC e non-OPEC hanno deciso di estendere i tagli in scadenza a marzo 2018 fino alla fine del prossimo anno (per un totale di 1,8 mln di barili al giorno). Per contro nella scorsa ottava le prese di beneficio hanno colpito i Tecnologici sulla scia del ribasso del comparto sul mercato asiatico e statunitense. A pesare uno studio di un broker americano che sostiene come il super-ciclo dei chip di memoria possa essere ormai giunto sui livelli massimi. Mantiene un'intonazione moderatamente positiva l'Auto, che trae beneficio dai buoni dati sulle immatricolazioni e da possibili scenari di consolidamento del settore. Prosegue l'andamento positivo del comparto Industriale, sostenuto dal continuo miglioramento delle prospettive macroeconomiche che più che compensa il rafforzamento della moneta unica che rende le società europee meno competitive sul mercato internazionale.

### Stati Uniti

Ancora record per gli indici statunitensi, in scia ai nuovi passi avanti nell'iter della riforma fiscale dopo l'approvazione da parte della commissione Bilancio del Senato del testo redatto dai senatori repubblicani e dal discorso della Yellen sulla ripresa economica, che si starebbe ampliando, mentre le vulnerabilità dei finanziari sono state definite moderate. Notizie rassicuranti anche dal discorso del neo presidente della Fed Powell intenzionato a dare continuità alla linea della Yellen. Sul fronte dei risultati, il terzo trimestre dei gruppi appartenenti all'S&P500 si è chiuso con utili in aumento del 7,7%, percentuale che sale al 10,8% ex-Finanziari e scende al 5,5% ex-Energia. Riviste al rialzo dal consenso le stime di crescita degli utili per il 4° trimestre per l'S&P500 all'11%, con il dato ex-Finanziari al 10,5% e quello ex-Energia all'8,9%.

#### Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSEMIB



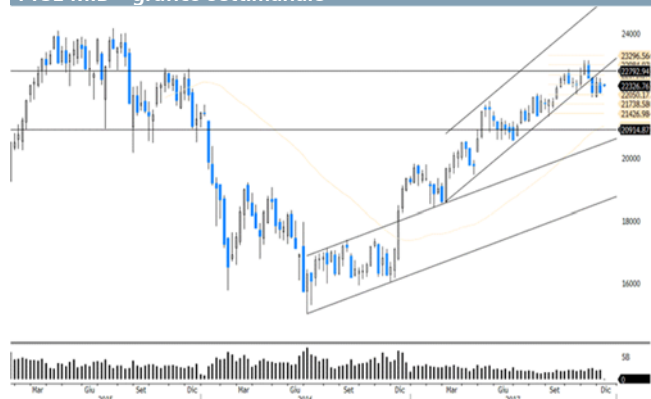
Nota: 01.07.2016. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, recupera forza nel breve il Telefonico, che rimbalza con decisione dai minimi di metà di novembre riportandosi a ridosso della media mobile a 200 giorni. Dopo la debolezza dei mesi scorsi, il comparto beneficia di ricoperture in considerazione anche dell'ampio sconto a cui tratta in termini di multipli rispetto all'S&P500. Nonostante l'elevata concorrenza nel segmento wireless, che comprime la redditività, un driver potrebbe arrivare dall'offerta di servizi legati alla nuova connessione 5G. Prosegue la forza relativa dei Finanziari, sulla conferma da parte del futuro Presidente della Fed circa il sentiero di rialzo dei tassi. Powell ha anche confermato la volontà di rendere la regolamentazione bancaria più efficiente e meno costosa per le istituzioni più piccole. Prese di profitto su Tecnologico, in particolare sulla divisione dei semiconduttori dopo la irta salita recente.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	21.946-21.932
25.585	21.901
24.558	21.581
<b>24.157</b>	<b>21.335-21.329</b>
23.992	21.149
23.495	21.078
<b>23.127-23.133</b>	20.854-20.703
22.558-22.591	<b>20.537</b>
	20.177
	19.931-19.925
	<b>19.492-19.442</b>
	19.350-19.336

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

### Stoxx 600

Stoxx 600 – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
<b>412-415</b>	379,9
<b>409-410</b>	376
404,5	371
399-400	<b>366</b>
398	<b>360-358</b>
390,7	353-352
	<b>339-336</b>
	333-332
	329-327
	318

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

### S&P500

S&P500 – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
2.884	2.657
2.710	2.578
2.684	2.557
	2.544
	2.520
	2.508
	2.490-2.488
	2.474
	2.446
	2.428
	2.417
	2.407-2.404
	2.386
	2.370

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

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 04</b>				
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 05</b>				
	Dati Macro	(••) PMI Servizi di novembre	53,2	52,1
	Risultati societari	<b>Italcementi</b>		
<b>Mercoledì 06</b>				
	Risultati societari	-		
<b>Giovedì 07</b>				
	Dati Macro	Tasso di disoccupazione trimestrale del 3° trimestre	11,2	11,2
	Risultati societari	<b>Safilo Group</b>		
<b>Venerdì 08</b>				
	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 04	Area Euro (*)	PPI a/a (%) di ottobre	2,5	2,6
		PPI m/m (%) di ottobre	0,4	0,3
	Regno Unito (*)	PMI Costruzioni di novembre	53,1	51,0
		(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di ottobre	-0,4	1,4
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, finale	-1,0	-1,2
	USA	(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di ottobre, finale	-	0,4
		Giappone (*)	Base monetaria a/a (%) di novembre	13,2
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 05	Area Euro	(••) PMI Servizi di novembre, finale	56,2	56,2
		(••) PMI Composito di novembre, finale	57,5	57,5
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	-0,7	0,7
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	1,6	3,7
	Germania	(••) PMI Servizi di novembre, finale	54,9	54,9
	Francia	(••) PMI Servizi di novembre, finale	60,2	60,2
	Regno Unito	PMI Servizi di novembre	55,0	55,6
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di novembre	59,0	60,1
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di ottobre	-47,4	-43,5
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Mercoledì 06	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di ottobre	-0,2	1,0
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di ottobre	7,0	9,5
	USA	(••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di novembre	190	235
		(••) Produttività t/t ann. (%) del 3° trimestre, finale	3,3	3,0
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 3° trimestre, finale	0,3	0,5
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Giovedì 07	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,6	0,6
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	2,5	2,5
		(••) Consumi privati t/t (%) del 3° trimestre	0,4	0,5
		(••) Investimenti t/t (%) del 3° trimestre	0,7	2,0
	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	1,0	-1,6
		(••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	4,3	3,6
	Francia	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di ottobre	-4.675	-4.669
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	240	238
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.900	1.957
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di ottobre	16,8	20,8
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di ottobre, preliminare	106,1	106,4
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

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



Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 08	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di ottobre	21,9	24,1
	Francia	(●) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di ottobre	-	-76,3
		(●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	-0,1	0,6
		(●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	2,9	3,2
		Produzione manifatturiera m/m (%) di ottobre	-	0,4
		Produzione manifatturiera a/a (%) di ottobre	-	3,1
	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di ottobre	-11.500	-11.253
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,0	0,7
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	3,5	2,5
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di ottobre	0,0	0,7
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di ottobre	3,8	2,7
	USA	(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di novembre	199	261
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	4,1	4,1
		(●●●) Var. degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di novembre	17	24
		(●) Indice Università del Michigan di dicembre, preliminare	99,0	98,5
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di ottobre	1.933	1.835
		(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,4	0,3
		(●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	1,5	1,4
		Deflatore del PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	0,1	0,1
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		

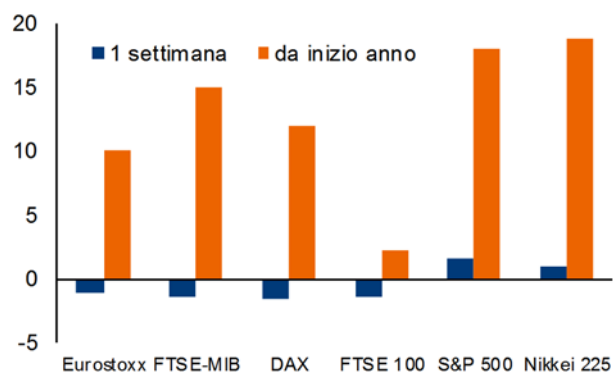
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,7	1,2	21,1	18,2
MSCI - Energia	2,8	0,6	0,8	-1,7
MSCI - Materiali	-0,7	-1,0	22,2	21,1
MSCI - Industriali	1,1	0,3	20,6	20,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,9	2,8	21,0	19,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,9	3,3	16,0	12,4
MSCI - Farmaceutico	1,1	1,4	20,4	17,8
MSCI - Servizi Finanziari	2,3	1,5	20,8	17,3
MSCI - Tecnologico	-2,3	-0,6	40,5	36,1
MSCI - Telecom	2,3	3,9	7,2	1,1
MSCI - Utility	0,5	0,7	20,7	15,7
Stoxx 600	-0,7	-3,1	13,1	6,2
Eurostoxx 300	-1,1	-3,6	19,1	10,1
Stoxx Small 200	0,1	-2,3	19,3	12,8
FTSE MIB	-1,4	-3,9	29,4	14,9
CAC 40	-1,4	-3,6	17,4	9,3
DAX	-1,5	-4,6	22,3	12,0
FTSE 100	-1,5	-3,4	8,5	2,2
S&P 500	1,5	2,1	20,5	18,0
Nikkei 225	0,9	0,7	23,2	18,8
Bovespa	-2,6	-2,2	19,8	20,0
Hang Seng China Enterprise	-1,4	2,3	29,7	33,0
Micex	-2,6	0,4	-1,8	-6,4
Sensex	-2,4	-2,3	25,5	23,6
FTSE/JSE Africa All Share	-0,4	0,4	21,6	18,2
Indice BRIC	-3,6	-0,8	34,4	34,1
Emergenti MSCI	-2,5	-0,9	30,8	29,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,1	2,0	19,1	9,3
Emergenti - MSCI America Latina	-3,1	-1,5	21,4	16,6

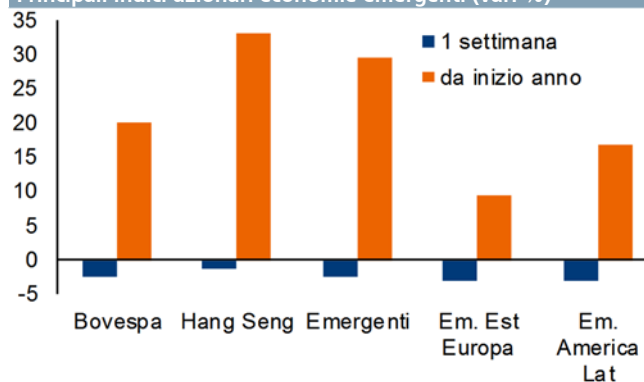
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

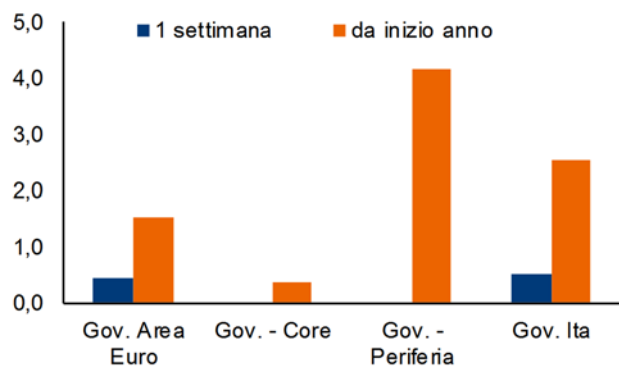


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

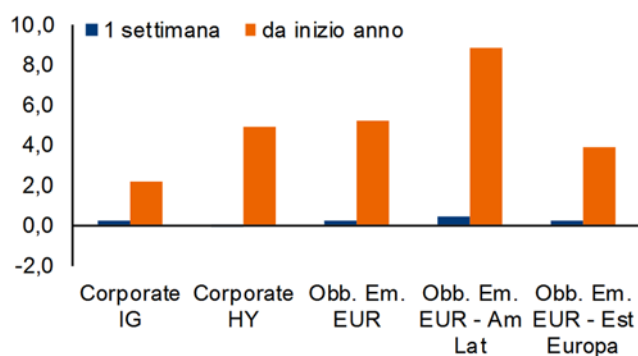
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



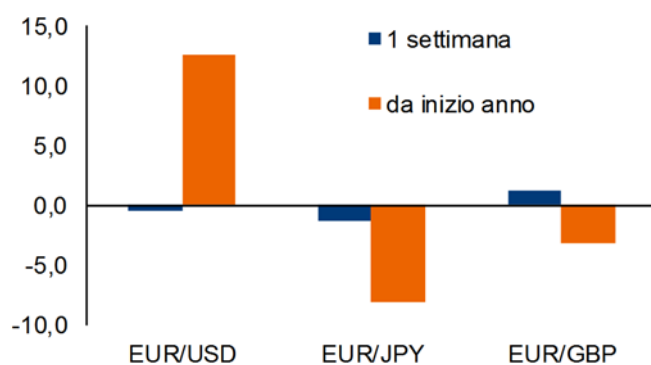
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	2,0	10,0	12,6
EUR/JPY	-1,3	-1,2	-8,8	-8,1
EUR/GBP	1,3	0,1	-4,0	-3,2
EUR/ZAR	0,3	0,5	-9,4	-11,4
EUR/AUD	0,2	-3,2	-8,0	-6,6
EUR/NZD	-0,5	-3,1	-13,0	-12,4
EUR/CAD	0,8	-1,9	-5,4	-6,2
EUR/TRY	-0,2	-4,6	-18,6	-20,5
WTI	-0,4	4,1	12,0	7,8
Brent	-0,7	2,1	16,4	11,6
Oro	-1,7	0,3	8,3	10,5
Argento	-4,2	-3,1	-2,6	2,0
Grano	2,3	-1,6	8,1	2,6
Mais	2,0	-0,8	2,4	-1,8
Rame	-1,4	-0,8	18,8	23,6
Alluminio	-3,1	-5,3	20,7	22,2

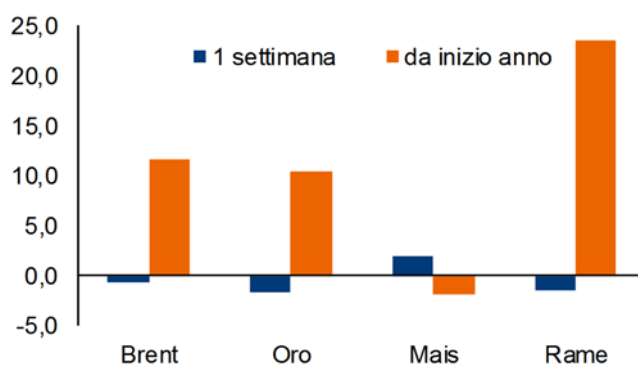
Per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



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).

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, FactSet (JCF) 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 27.11.2017.

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 ([www.intesaspaolo.com](http://www.intesaspaolo.com)) nella sezione Risparmio-Mercati. La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesaspaolo <https://twitter.com/intesaspaolo>.

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.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesaspaolo.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.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesaspaolo.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, 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  
Cecilia Barazzetta

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Raffaella Caravaggi, Elisabetta Ciarini