

La settimana entrante

- **Europa:** dopo che le stime finali hanno confermato i PMI di ottobre su livelli espansivi, le prime statistiche di produzione industriale dovrebbero mostrare una correzione dell'attività in Germania a settembre (-0,9% m/m) e un rimbalzo in Francia (+0,5% m/m). Le vendite al dettaglio nella zona euro sono viste in crescita di 0,6% m/m in settembre mentre i dati di bilancia commerciale in Germania dovrebbero registrare una flessione delle esportazioni e un rallentamento delle importazioni. Risultati societari: **Iberdrola, Ageas, Crédit Agricole, E.ON, Engie, AstraZeneca, Deutsche Telekom, Siemens, Allianz, ArcelorMittal.**
- **Italia:** dopo la correzione più ampia delle attese per il PMI servizi di ottobre, sono viste in recupero le vendite al dettaglio di settembre. La produzione industriale è attesa in correzione dopo il forte aumento di agosto. Ris. societari: **Saras, MPS, Campari, ISP, Mediaset, Maire Tecnimont, Prysmian, RCS, Snam, Banca Popol. Em. Romagna, Enel, Seat Pagine Gialle, Safilo, Autogrill, Azimut, Banca Mediolanum, Buzzi Unicem, Brembo, d'Amico International Shipping, Fincantieri, Ass. Generali, Leonardo Finmeccanica, Arnoldo Mondadori Editore, Parmalat, Poste Italiane, UBI, Unipol Gruppo Finanziario, Atlantia, ERG, Telecom Italia, Terna, UnipolSai.**
- **USA:** tra i pochi appuntamenti di rilievo, la fiducia dei consumatori rilevata dall'Univ. del Michigan dovrebbe mostrarsi stabile a novembre. Risultati societari: **Walt Disney.**

Focus della settimana

Il presidente Nicolas Maduro ha dichiarato che il Venezuela tenterà di ristrutturare il suo debito complessivo dopo che la controllata statale PDVSA avrà effettuato un ultimo pagamento di 1,1 miliardi di dollari in scadenza il 2 novembre. Come avverrà la ristrutturazione del debito non è al momento per nulla chiaro. Le parole del Presidente lascerebbero pensare a una sorta di ristrutturazione volontaria, ossia non di default in senso stretto. L'opzione più probabile potrebbe essere una ristrutturazione su base volontaria, simile a quella avvenuta per il debito greco. Presumibilmente, la ristrutturazione potrebbe basarsi su due opzioni anche combinabili tra loro, ossia il taglio delle cedole e l'allungamento delle scadenze. Una volta formulata l'offerta, dovrebbe esserci un arco temporale per verificare le percentuali di adesioni volontarie. Al momento non vi è nulla oltre alla dichiarazione d'intenti del Presidente. La reazione delle principali agenzie di rating è stata immediata. Fitch ha tagliato il rating a lungo termine del Venezuela da CC a C mentre S&P ha tagliato il giudizio sul Paese da CCC- a CC. Moody's invece ha rilasciato un comunicato in cui si legge che se ci sarà una ristrutturazione le perdite potrebbero essere "significative". Il mercato obbligazionario ha accolto la notizia con un'ampia discesa in termini di prezzi dei titoli. Si rimanda a nota ad hoc per maggiori dettagli.

Venezuela: costo della protezione dal rischio di insolvenza, in pb



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.

6 novembre 2017

12:15 CET

Data e ora di produzione

6 novembre 2017

12:25 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

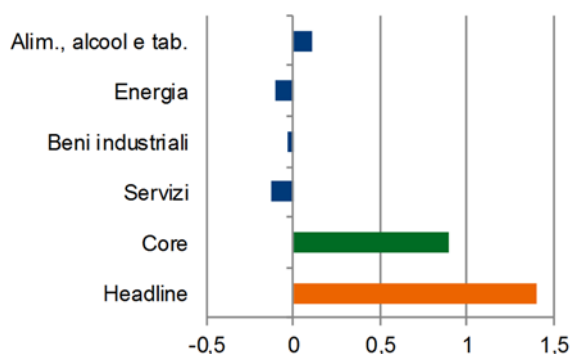
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

Le indagini di fiducia della Commissione Europea sorprendono al rialzo in ottobre segnando nuove accelerazioni per imprese e consumatori, allineandosi così ai segnali positivi già evidenziati dai PMI e confermati dalle stime finali. I dati congiunturali sembrano quindi avvalorare l'ipotesi di una tenuta o addirittura di un'accelerazione del ciclo nell'ultimo trimestre dell'anno.

Componenti e contributo alla variazione del CPI europeo



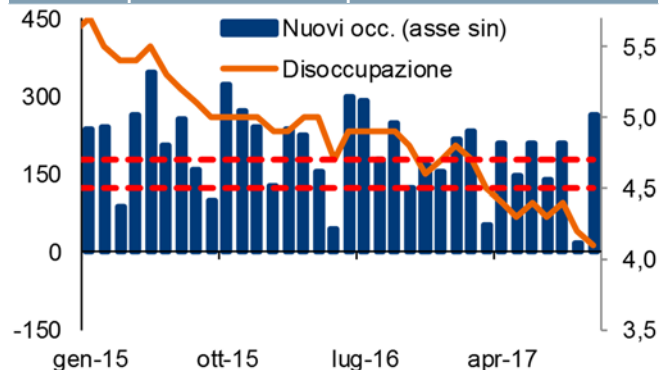
Fonte: Bloomberg

Le stime preliminari delineano un quadro in cui la crescita, sia nazionale che aggregata, sorprende al rialzo nel 3° trimestre mentre l'inflazione registra una frenata inattesa in ottobre. Più nel dettaglio il PIL della zona euro registra un'espansione di 0,6% t/t nei mesi autunnali e beneficia di una revisione al rialzo del precedente da 0,6% a 0,7% t/t, confermandosi ampiamente sopra il potenziale. Stimiamo che il contributo principale venga, ancora una volta, dalla domanda interna mentre scorte ed esportazioni nette dovrebbero aver visto variazioni marginali. A confermare questa linea sono anche i dati sul mercato del lavoro con la disoccupazione in calo per la zona euro (scesa sotto il 9% sui minimi dal 2008) e per la Germania (minimo storico). Di contro è invece debole l'inflazione che rallenta di un decimo a 1,4% a/a per la misura *headline* e vede il CPI *core*, dopo 4 mesi al di sopra dell'1%, scivolare allo 0,9% a/a. Anche se il movimento appare condizionato da alcuni fattori transitori, le prospettive sono ancora deboli per lo scenario dei prezzi.

Stati Uniti

I dati su spesa e reddito confermano il rimbalzo dei consumi in settembre dopo la stagnazione estiva, mentre rimane debole il PCE *core*, fermo a 1,3% a/a in settembre, con il deflatore in accelerazione grazie all'energia. Nuovo record per la fiducia dei consumatori in ottobre. Per le imprese l'ISM manifatturiero corregge pur confermandosi su livelli ampiamente espansivi, mentre si registra un'inattesa accelerazione dell'ISM non manifatturiero.

Nuovi occupati e tasso di disoccupazione



Note: le linee orizzontali fanno riferimento al tasso di disoccupazione target di lungo periodo, indicato dalla Fed come intervallo. Fonte: Bloomberg

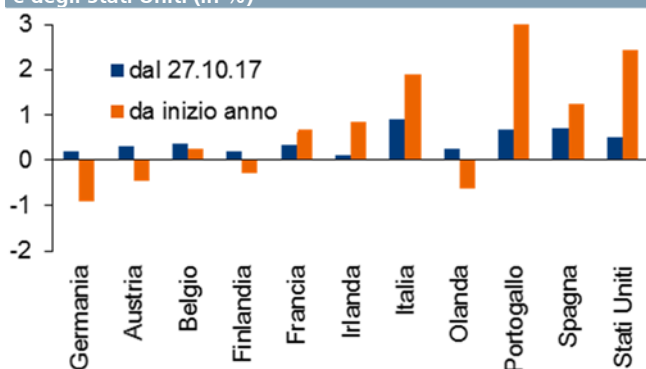
L'*employment report* di ottobre registra un solido recupero degli occupati a 261 mila unità (inferiore al consenso) al quale si associano revisioni positive dei precedenti per 90 mila unità tra agosto e settembre. A livello settoriale le attività più penalizzate dal maltempo (intrattenimento e alloggi) mostrano una piena ripresa, mentre indicazioni positive emergono anche dall'indagine presso le famiglie, con un nuovo calo della disoccupazione al 4,1%, minimo dal 2001. Nel complesso, si evidenzia un quadro positivo per il mercato del lavoro che recupera dalla debolezza dei mesi estivi, confermando come transitoria la correzione di settembre sull'occupazione. L'unica nota negativa è per i salari, che in ottobre sono stagnanti (0,0% m/m), in deciso rallentamento rispetto al +0,5% m/m di settembre e ben al di sotto delle attese di +0,2% m/m. Anche la variazione su base annuale vede un aggiustamento, a conferma della difficoltà di trasformare l'aumento degli occupati in maggiori pressioni sulle retribuzioni.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana positiva per il debito europeo, ancora ben supportato dalle prospettive di allungamento del QE. Il BTP a due anni chiude l'ottava in area -0,31% mentre il decennale scende a 1,77%, con lo spread rispetto ai titoli tedeschi di pari scadenza a 143pb.

Performance dei titoli di stato dei principali paesi dell'area euro e degli Stati Uniti (in %)



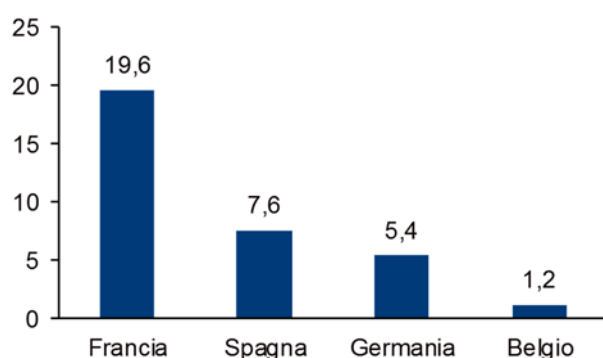
Fonte: Bloomberg

In settimana è arrivata la designazione del nuovo Presidente della Federal Reserve: sarà Powell a sostituire Janet Yellen dal prossimo febbraio. La scelta di Trump è caduta su un esponente dell'*establishment* statunitense, già sottosegretario al Tesoro con Bush, ma non un'economista. Con la probabile uscita della Yellen e la scadenza del mandato di altri tre membri del Board che arrivano dal mondo accademico, nel 2018 cambierà profondamente la composizione del Consiglio Direttivo che potrebbe diventare meno accomodante. Inoltre sia la Fed che le prospettive per il settore del debito sovrano statunitense potrebbero cambiare anche sulla scia dell'evoluzione della politica fiscale. La riforma tributaria di Trump, che prosegue il suo iter legislativo, potrebbe dare un ulteriore impulso verso l'alto ai rendimenti per via della maggior crescita ma anche del maggior deficit atteso.

Corporate

La settimana si è chiusa con un ritorno totale positivo sul comparto della carta a spread europea (+0,2% sugli IG e +0,3% sugli HY). Si è mosso in maniera coerente anche il segmento derivato (Crossover in area 223pb). Volumi contenuti sul primario.

Le emissioni di bond senior non preferred (SNP): volumi cumulati da inizio 2017 (dati in mld EUR)



Fonte: Dealogic, Sole 24 ore

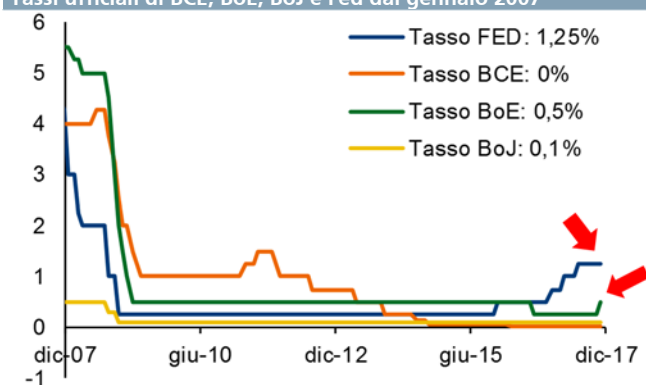
Il 25 ottobre u.s. è stato raggiunto in sede europea un accordo su di un testo condiviso che dovrà essere ratificato e approvato entro la fine del 2017 (per entrare in vigore ad inizio 2018), volto ad uniformare, nelle diverse giurisdizioni nazionali, la gerarchia dei creditori in caso di insolvenza di una banca e di applicazione della procedura di risoluzione (quale prevista dalla nota direttiva europea, BRRD). Tale accordo prevede, tra l'altro, la nascita di una nuova categoria di strumenti *senior non preferred* (SNP) che si pongono in posizione intermedia tra i subordinati e i senior, con il duplice obiettivo di assicurare a questi ultimi una ulteriore protezione in caso di crisi e, in seconda battuta, di rendere meno difficoltosa l'applicazione delle procedure di risoluzione. Gli SNP sono già presenti in Francia, Spagna e Germania e a breve arriveranno anche in Italia. La Legge di Bilancio 2018, ancora in approvazione, prevede, infatti, l'introduzione di una classe di obbligazioni bancarie, denominate "debito chirografario di secondo livello". L'*asset class* è decisamente nello stadio iniziale, ma appare destinata ad acquisire in futuro sempre maggiore importanza.

Valute e Commodity

Cambi

Movimenti contenuti sul mercato dei cambi col dollaro in forte apprezzamento specie contro yen (area 114,50) dopo che il Governatore BoJ, Kuroda, ha espresso fiducia sul fatto che l'economia giapponese stia guadagnando slancio e vede aumentare le probabilità di centrare il target d'inflazione. Sul cambio USD/JPY domina pertanto la politica monetaria divergente da parte della Banca del Giappone nei confronti della Federal Reserve, con quest'ultima che si prepara a un nuovo rialzo dei tassi per fine anno.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2007



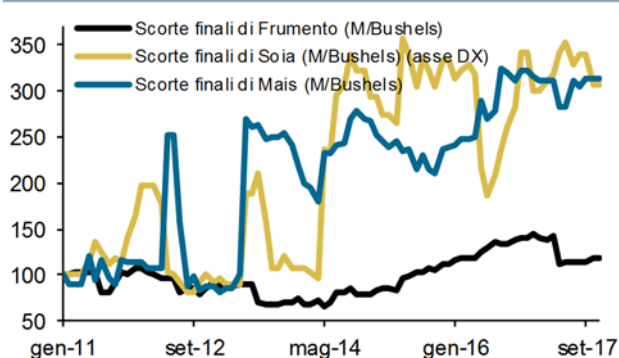
Fonte: Bloomberg ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

USD. La Fed in novembre lascia i tassi fermi col mercato che ormai sconta un rialzo in dicembre. Trump nomina Powell al posto della Yellen e accelera sulla riforma fiscale; un quadro che ha tutti gli elementi per fornire sostegno al recupero della valuta americana. **EUR.** L'euro potrebbe proseguire il proprio deprezzamento, metabolizzando così la decisione della BCE di prolungare il QE almeno fino a settembre 2018. **GBP.** I mercati hanno reagito positivamente alle rassicurazioni date da Carney (BoE) secondo cui le prossime strette sui tassi avverranno in maniera molto graduale. Viceversa la sterlina è probabile che prosegua il proprio deprezzamento contro euro, visto il ritmo più lento nell'inasprimento della politica monetaria. **JPY.** La BoJ resta ancora espansiva e Abe rafforza il proprio Governo. Quadro che conforta gli investitori che associano, ancora una volta, l'azione del governo all'espansione monetaria della BoJ nel tentativo di deprezzamento dello yen.

Materie Prime

Materie prime positive in apertura di settimana spinte dal rialzo del petrolio, ai massimi dal luglio 2015. Gli operatori temono contraccolpi sulla commercializzazione del petrolio saudita dopo che l'erede al trono saudita Bin Salman ha ordinata una vasta operazione anti corruzione che ha coinvolto diversi potenziali rivali, finiti agli arresti.

Scorte finali sui cereali, stime WASDE



Fonte: Bloomberg ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

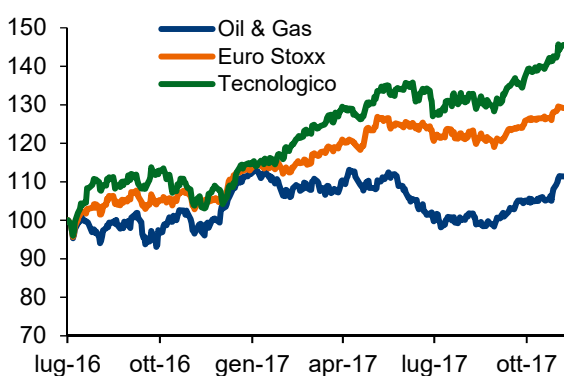
Energia. Outlook Moderatamente Positivo. Di fondo, sul petrolio, pesano le posizioni di Arabia Saudita e Russia che ribadiscono l'impegno a ridurre l'eccesso d'offerta, in vista del meeting OPEC del 30 novembre, e ipotizzano di estendere i tagli oltre marzo 2018. Domanda in crescita e scorte in calo sosterranno ancora il petrolio. **Metalli Preziosi. Outlook Neutrale.** Arduo immaginare una chiusura di 2017 dove la richiesta di copertura dai rischi d'inflazione favorisca il recupero dei preziosi. **Metalli Industriali. Outlook Neutrale.** È necessario che la Cina implementi le misure ambientaliste, riducendo così la produzione siderurgica, per supportare ulteriormente la corsa dei prezzi. **Prodotti Agricoli.** La produzione mondiale di cereali resta abbondante; il nostro **Outlook Moderatamente Positivo** è sostenuto dal bassissimo livello a cui si trovano le quotazioni e in vista del WASDE del prossimo 9 novembre.

Mercati Azionari

Area euro

Listini azionari prudenti in questo avvio di settimana dopo il monito del Governatore della Banca centrale cinese sui rischi per l'economia a causa dell'eccessivo ricorso alla leva finanziaria. L'impostazione di fondo dei mercati azionari rimane positiva e caratterizzata da nuovi record a partire dal Dax. L'indice tedesco mostra forza relativa rispetto alle altre borse e recupera il 13% da fine agosto. L'attenzione degli investitori rimane focalizzata sui risultati societari del 3° trimestre. Di particolare interesse l'esito del voto italiano per le elezioni della Regione siciliana, considerate un test importante in vista delle elezioni politiche di inizio 2018.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Tecnologico



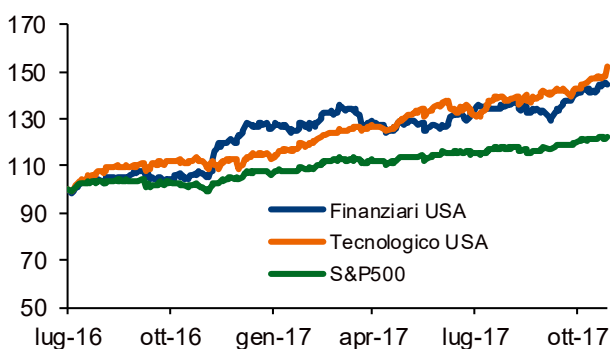
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il comparto Auto ha messo a segno la migliore performance settimanale sostenuto dai dati positivi sulle immatricolazioni che hanno visto un progresso nel mese di ottobre del 7,1% in Italia, del 3,9% in Germania e del 13,7% in Francia. Riflettori puntati anche sui titoli Tecnologici dopo che il gigante USA Apple ha riportato utili migliori del previsto sostenendo tutti i suoi fornitori e in particolare i produttori di semiconduttori. Prosegue il recupero del comparto Energetico spinto dal nuovo allungo del prezzo del petrolio che a sua volta beneficia delle prospettive di un prolungamento degli accordi tra i Paesi produttori sui tetti dell'output: la presentazione dell'OPEC *World Oil Outlook* a Vienna sarà l'appuntamento centrale della settimana in vista del meeting OPEC del 30 novembre. Secondo le indicazioni di Thomson Reuters delle aziende quotate allo Stoxx600 che hanno già diffuso i risultati del 3° trimestre, almeno la metà hanno superato le attese.

Stati Uniti

Nuovi massimi storici per gli indici statunitensi, con l'S&P500 e il Dow Jones all'ottavo mese consecutivo di rialzo e il Nasdaq al quinto, spinti sia da trimestrali particolarmente brillanti e superiori alle attese che dall'accelerazione della riforma fiscale, con Trump deciso ad approvare quest'ultima entro Natale, con entrata in vigore nel 2018. Ad oggi hanno riportato il 70% dei gruppi appartenenti all'S&P500, evidenziando utili in crescita in media dell'8,2%, che sale all'11% escludendo i Finanziari e scende al 6,3% non calcolando l'Energia, superando le attese nel 74% dei casi, guidati soprattutto dall'apporto positivo dei comparti Energia, Risorse di base e Tecnologici.

Andamento indice S&P500, Settore Finanziario e Tecnologico USA



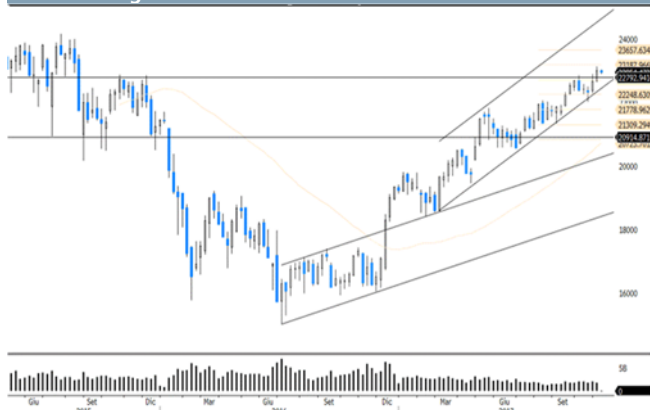
Nota: 01.07.2016. Fonte: Bloomberg

I risultati trimestrali spingono su nuovi massimi storici il comparto dei Tecnologici, che mantiene anche la migliore performance positiva da inizio anno, mostrando forza relativa a breve e medio periodo. Al momento, i risultati di bilancio dei gruppi del settore evidenziano una crescita media degli utili pari al 22,6% con una percentuale di sorprese positive pari all'89%. In particolare, forza relativa è espressa ancora da semiconduttori. Nel frattempo, i nuovi dati di vendita a livello internazionale hanno archiviato il 3° trimestre con il miglior risultato di sempre: secondo quanto riportato da SIA (*Semiconductor Industry Association*) a fine settembre si è raggiunto il valore di 107,9 miliardi di dollari, con un incremento del 10,2% rispetto al trimestre precedente. Prosegue la forza relativa anche dell'Energia, guidata dal rialzo del petrolio, con il WTI che è tornato anche sopra il livello di 55 dollari. Di contro, proseguono le vendite sul Telefonico, frenato dai risultati deboli, con utili in media in flessione dell'1,4%.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	22.639
25.585	22.275-22.261
24.558	22.021
24.157	21.901
23.992	21.581
23.495	21335-21.329
	21.149
	21.078
	20.854-20.703
	20.537
	20.177
	19.931-19.925
	19.492-19.442
	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
412-415	392,8
409-410	386,4
404,5	382-380
399-400	376
396,55	371
	366
	360-358
	353-352
	339-336
	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	2.544-2.541
2.710	2.520
2.657	2.508
2.595	2.490-2.488
	2.474
	2.446
	2.428
	2.417
	2.407-2.404
	2.386
	2.370
	2.352
	2.332-2.328
	2.322-2.316

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.
Lunedì 06	Dati macro (*)	(••) PMI Servizi di ottobre	52,1	52,9
	Risultati societari	Saras		
Martedì 07	Dati macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,2	-0,3
	Risultati societari	(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre Banca MPS, Davide Campari, ISP, Mediaset, Maire Tecnimont, Prysmian, RCS MediaGroup, Snam	0,5	-0,5
Mercoledì 08	Dati macro			
	Risultati societari	Banca Popol. Emilia Romagna, Enel, Seat Pagine Gialle, Safilo Group		
Giovedì 09	Dati macro			
	Risultati societari	Autogrill, Azimut, Banca Mediolanum, Buzzi Unicem, Brembo, d'Amico International Shipping, Fincantieri, Assicurazioni Generali, Leonardo Finmeccanica, Arnoldo Mondadori Editore, Parmalat, Poste Italiane, UBI, Unipol Gruppo Finanziario		
Venerdì 10	Dati macro	(•) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,4	1,2
	Risultati societari	(•) Produzione industriale a/a (%) di settembre Atlantia, ERG, Telecom Italia, Terna, UnipolSai	4,5	5,7

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 06	Area Euro (*)	PPI a/a (%) di settembre	2,9	2,7
		PPI m/m (%) di settembre	0,6	0,4
	Germania (*)	(••) PMI Servizi di ottobre, finale	55,0	54,9
		(••) PMI Composito di ottobre, finale	56,0	55,9
		(••) PMI Servizi di ottobre, finale	54,7	55,2
		(••) Ordini all'industria m/m (%) di settembre	1,0	-1,1
	Francia (*)	(••) Ordini all'industria a/a (%) di settembre	9,5	7,1
(••) PMI Servizi di ottobre, finale		57,3	57,4	
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 07	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,6	-0,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	2,8	1,2
	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,9	2,6
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	4,4	4,7
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di settembre	-	-93,0
	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di settembre	17,5	13,1
		Risultati Europa	Iberdrola	
	Risultati USA	-		
Mercoledì 08	Francia	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di settembre	-4,7	-4,5
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di settembre, preliminare	106,6	107,2
	Risultati Europa	Ageas, Crédit Agricole, E.ON, Engie		
	Risultati USA	-		
Giovedì 09	Germania	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di settembre	22,0	20,1
		(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	232	229
	USA	(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.885	1.884
		Partite correnti (miliardi di yen) di settembre	2.053,3	2.266,9
		(••) Ordini di macchinari m/m (%) di settembre	-2,0	3,4
	Giappone	(••) Ordini di macchinari a/a (%) di settembre	2,0	4,4
		Risultati Europa	AstraZeneca, Deutsche Telekom, Siemens	
	Risultati USA	Walt Disney		
Venerdì 10	Francia	(•) Produzione industriale m/m (%) di settembre	0,5	-0,3
		(•) Produzione industriale a/a (%) di settembre	3,1	1,1
		Produzione manifatturiera m/m (%) di settembre	0,8	-0,4
		Produzione manifatturiera a/a (%) di settembre	3,4	1,1
	Regno Unito	(•) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di settembre	-12.800	-14.245
		(••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	0,3	0,2
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	1,9	1,6
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di settembre	0,3	0,4
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di settembre	2,4	2,8
	USA	(•) Indice Università del Michigan di novembre, preliminare	100,6	100,7
	Giappone	(•) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di settembre	-0,1	-0,2
	Risultati Europa	Allianz, ArcelorMittal		
	Risultati USA	-		

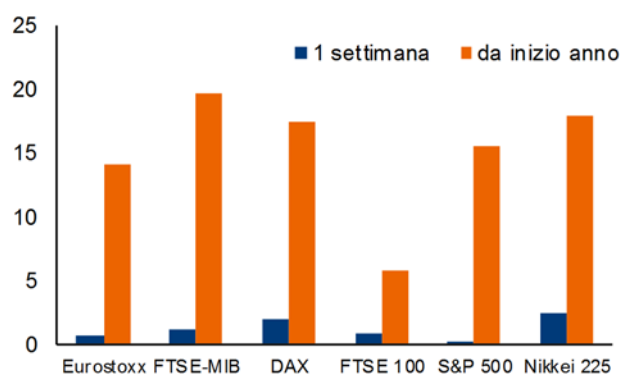
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	0,5	1,6	23,2	16,8
MSCI - Energia	1,7	2,3	8,0	-2,3
MSCI - Materiali	1,0	2,8	27,9	22,3
MSCI - Industriali	0,3	1,6	26,7	19,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,1	0,7	21,8	15,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,7	0,0	7,6	8,8
MSCI - Farmaceutico	0,3	-2,0	19,5	16,2
MSCI - Servizi Finanziari	-0,1	0,7	31,6	15,6
MSCI - Tecnologico	1,3	6,6	41,5	36,9
MSCI - Telecom	-0,8	-3,1	2,4	-2,7
MSCI - Utility	0,2	3,0	14,4	14,8
Stoxx 600	0,5	1,7	20,4	9,5
Eurostoxx 300	0,7	2,5	25,7	14,1
Stoxx Small 200	0,8	1,7	25,7	15,6
FTSE MIB	1,1	2,8	41,0	19,6
CAC 40	0,3	2,8	25,8	13,3
DAX	2,0	4,0	31,4	17,4
FTSE 100	0,9	0,4	12,9	5,8
S&P 500	0,3	1,5	24,1	15,6
Nikkei 225	2,5	9,4	31,6	18,0
Bovespa	-2,6	-2,8	20,0	22,7
Hang Seng China Enterprise	0,9	0,5	26,3	29,9
Micex	0,6	-0,6	6,0	-6,8
Sensex	1,6	6,2	23,9	26,9
FTSE/JSE Africa All Share	1,9	4,8	20,7	18,4
Indice BRIC	0,8	0,3	32,6	35,2
Emergenti MSCI	1,0	2,1	28,0	30,6
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,1	-1,1	23,8	7,2
Emergenti - MSCI America Latina	-2,8	-6,1	12,6	18,5

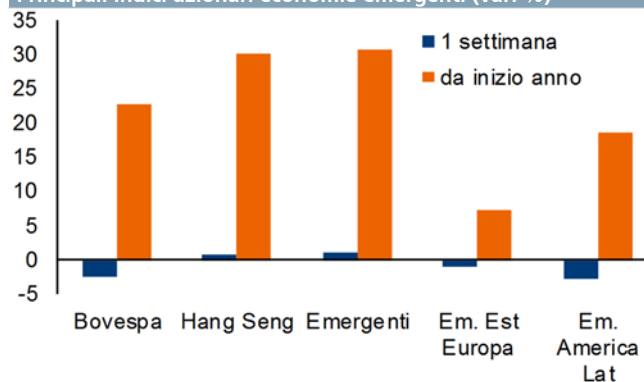
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

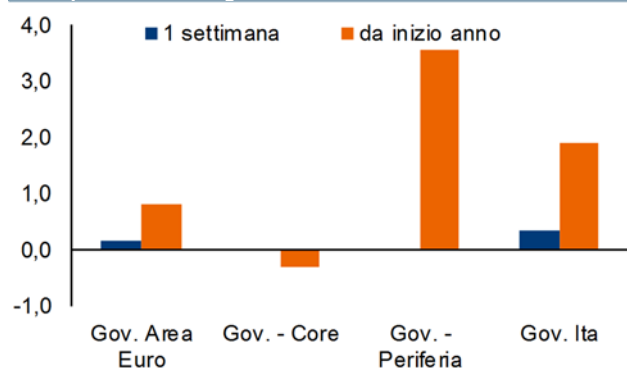


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

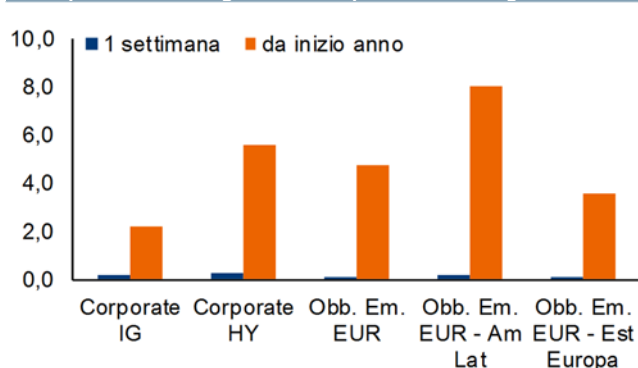
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

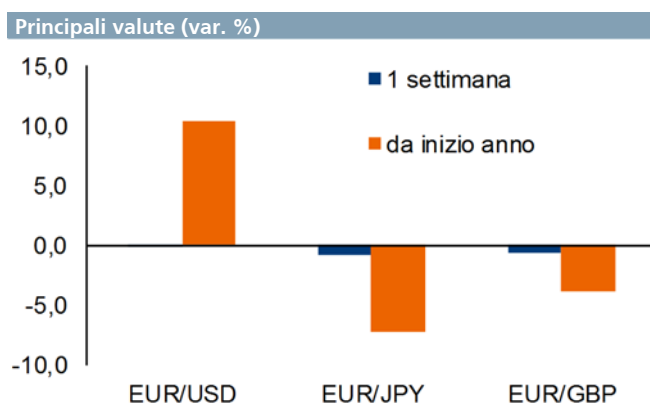
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



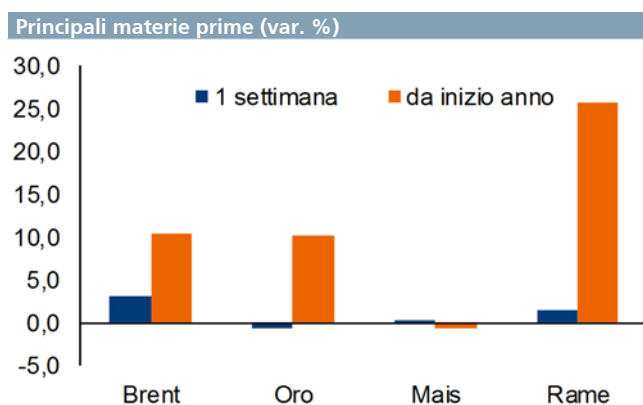
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,2	-1,0	5,2	10,4
EUR/JPY	-0,9	-0,4	-13,1	-7,4
EUR/GBP	-0,7	1,2	0,3	-3,8
EUR/ZAR	-0,9	-2,4	-10,7	-12,5
EUR/AUD	-0,1	-0,5	-5,6	-3,8
EUR/NZD	0,5	-1,9	-10,6	-10,1
EUR/CAD	0,8	-0,8	-0,2	-4,6
EUR/TRY	-1,7	-5,5	-21,8	-17,4
WTI	3,6	13,8	27,3	4,4
Brent	3,1	12,9	37,7	10,5
Oro	-0,6	-0,1	-2,7	10,3
Argento	0,2	0,5	-8,1	5,6
Grano	1,1	-3,2	3,6	5,2
Mais	0,4	0,0	0,4	-0,6
Rame	1,4	4,4	39,5	25,7
Alluminio	0,9	1,4	26,7	28,9

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 30.10.2017.

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

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/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 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 Riso, 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 Riso
Cecilia Barazzetta

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Raffaella Caravaggi, Sonia Papandrea