

La settimana entrante

- **Europa:** oltre alla riunione della BCE e della BoE (si veda Focus) sono in agenda lo ZEW tedesco di dicembre, atteso in marginale correzione e la seconda lettura dell'inflazione di novembre, salita di tre decimi in Germania (all'1,8%) e di un decimo in Francia (all'1,3%). Infine, la produzione industriale di ottobre è attesa stabile m/m e in marginale flessione a 3,2% a/a.
- **Italia:** la lettura finale dell'inflazione in novembre dovrebbe confermare una crescita dell'1,1% a/a mentre la produzione industriale in ottobre è attesa in recupero a 0,7% m/m dopo il calo di settembre (1,3% m/m). Risultati societari: **Italcementi**.
- **USA:** oltre alla riunione del FOMC (si veda Focus) in termini di dati, PPI e CPI dovrebbero essere in rialzo a novembre con il CPI *core* atteso in aumento di 0,2% m/m e stabile all'1,8% a/a. Sempre a novembre, la produzione industriale e le vendite al dettaglio dovrebbero confermare un quadro espansivo per il 4° trimestre. L'indice Empire per dicembre è previsto in modesta flessione ma ancora su livelli coerenti con crescita solida. Ris. soc.: **Costco Wholesale, Oracle**.

Focus della settimana

Il tre per uno delle Banche centrali. La settimana risulta particolarmente densa per il calendario delle riunioni delle Banche centrali, data la coincidenza di Fed, BCE e BoE tra mercoledì e giovedì. Nel complesso le conclusioni delle riunioni non dovrebbero riservare grandi sorprese, quanto piuttosto offrire nuovi spunti e maggiore chiarezza riguardo le prospettive per il 2018. La **BCE** dovrebbe riconoscere un quadro economico positivo con crescita vicina al potenziale con il 2018 che dovrebbe rivelarsi un anno di consolidamento dell'espansione e segnare la progressiva chiusura del programma di acquisto titoli. Ci aspettiamo che il Consiglio, nell'aggiornamento delle stime economiche, intervenga a rivedere al rialzo le previsioni sul PIL lasciando l'inflazione al di sotto del target su tutto l'orizzonte di previsione. Cresce l'interesse per le prime stime sul 2020, in particolare per l'inflazione, che dovrebbero fornire maggiore visibilità sugli sviluppi di QE, sentiero dei tassi e impostazione complessiva della politica monetaria. Una posizione cauta dovrebbe prevalere anche nel caso della **Fed** che, però, si trova a uno stadio decisamente più avanzato del processo di rimozione dello stimolo monetario. La decisione di un rialzo di 25pb (a 1,25%) è data per scontata mentre più incerte appaiono le prospettive per il biennio seguente. L'aggiornamento delle previsioni dovrebbero confermare un certo grado di dispersione delle opinioni, a fronte di uno scenario che vede uno dei cicli espansivi più lunghi dal dopoguerra, il PIL in linea con il potenziale e il mercato del lavoro in piena occupazione. L'unico neo rimane quello dell'inflazione ancora debole che, insieme all'incertezza riguardo gli effetti della riforma tributaria, rimane il principale rischio sul 2018. Pur ritenendo che la direzione della politica monetaria per la Fed rimanga chiaramente segnata verso un sentiero di gradual rialzi (3 nel 2018) e di automatica riduzione del bilancio, le modalità e i tempi d'azione potrebbero essere fortemente condizionati dalle nuove nomine interne al FOMC. Se l'insediamento del Presidente Powell dovrebbe rivelarsi all'insegna della continuità, è probabile invece che le nomine per gli altri 4 membri vacanti restituiscano un consiglio complessivamente meno accomodante del precedente.

Previsioni BCE; aggiornamento settembre 2017				Previsioni FOMC; aggiornamento settembre 2017				
%	2017	2018	2019	%	2017	2018	2019	2020
PIL	2,2	1,8	1,7	PIL	2,4	2,1	2,0	1,8
Consumi	1,7	1,8	1,5	Disoccupazione	4,3	4,1	4,1	4,2
Spesa Pubbl.	1,2	1,2	1,1	Inflazione	1,6	1,9	2,0	2,0
Investimenti	4,0	3,9	3,1	Inflazione core	1,5	1,9	2,0	2,0
Esportazioni	4,7	3,7	3,8	Fed funds	1,4	2,1	2,7	2,9
Inflazione	1,5	1,2	1,5					
Inflazione Core	1,1	1,3	1,5					
Disoccupazione	9,1	8,6	8,1					

Fonte: BCE

Fonte: Fed

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

11 dicembre 2017

12:59 CET

Data e ora di produzione

11 dicembre 2017

13:05 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

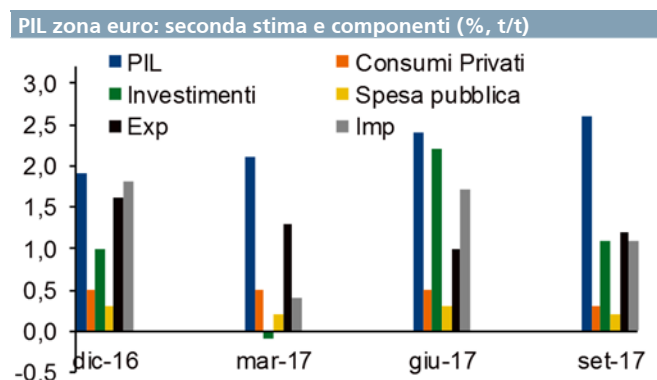
Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

Se da un lato le stime finali dei PMI confermano la fiducia delle imprese europee sui massimi in novembre, si registra invece una significativa correzione delle vendite al dettaglio della zona euro in ottobre. Su base nazionale rimane in contrazione la produzione industriale tedesca in ottobre (da -0,9% a -1,4% m/m) mentre accelera l'attività per le imprese francesi (da 0,8% a 1,9% m/m).

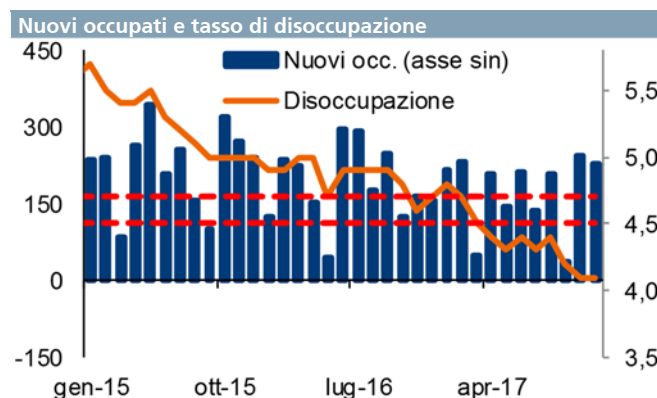


Fonte: Bloomberg

La seconda lettura del PIL per il 3° trimestre conferma un'espansione robusta per l'economia della zona euro a 0,6% t/t, in linea con la lettura preliminare e solo di poco al di sotto dello 0,7% precedente. Come da attese, il dettaglio delle componenti ha confermato il ruolo centrale della domanda interna, con i consumi privati e gli investimenti che hanno contribuito per 0,2 punti percentuali ciascuno alla crescita del PIL. Sono state positive anche le variazioni di tutte le altre voci, con il contributo delle scorte e il saldo delle esportazioni nette che hanno fatto registrare aumenti trascurabili ma, per la prima volta da diversi trimestri, non hanno rappresentato un freno all'espansione. Le indagini di fiducia stabili sui massimi e i dati nazionali su consumi e produzione industriale, pur al margine di fisiologiche correzioni, alimentano le attese di una prosecuzione della crescita sui livelli attuali, a +0,6% m/m nel 4° trimestre con una proiezione a 2,3% a/a per l'intero 2017.

Stati Uniti

Gli ordini di beni durevoli hanno fatto registrare in ottobre una correzione meno ampia delle attese, beneficiando inoltre di una revisione al rialzo del precedente. Rallentano anche le indagini di fiducia pur rimanendo su livelli ampiamente espansivi: l'ISM non manifatturiero è in calo a novembre e la fiducia dei consumatori dell'Un. del Michigan corregge in dicembre.



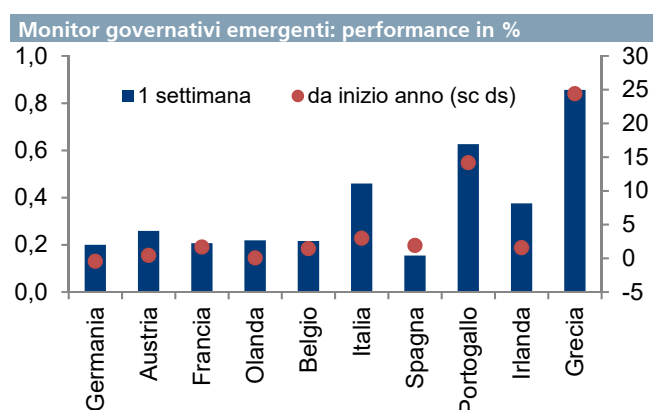
Nota: Le linee orizzontali rosse fanno riferimento al tasso di disoccupazione target di lungo periodo, indicato dalla Fed come intervallo. Fonte: Bloomberg

Il rapporto sul mercato del lavoro di novembre offre indicazioni positive, con segnali di continuo calo delle risorse inutilizzate. Gli occupati non agricoli aumentano di 228 mila, sopra le attese e sopra la media da inizio anno, anche se potrebbero essere ancora condizionati dalla volatilità post-uragani. Il tasso di disoccupazione è stabile a 4,1%, cinque decimi al di sotto del livello di un anno fa. Le ore lavorate sono in rialzo di 0,5% m/m con indicazioni positive per la produzione industriale nel mese. Restano invece deludenti le indicazioni relative alla pressione che il pieno impiego dovrebbe avere sui salari. Le retribuzioni orarie sono aumentate di 0,2% m/m (2,5% a/a), un decimo in meno di quanto atteso, e inoltre il dato di ottobre è rivisto verso il basso. La dinamica salariale si mantiene su un trend molto moderato nonostante la continua crescita dell'occupazione e la riduzione delle risorse inutilizzate. Nel complesso, i dati sono in linea con una crescente pressione dal lato della domanda sul mercato del lavoro, anche se per ora non si vedono ripercussioni sulle retribuzioni orarie e non cambia lo scenario a disposizione della Fed per la riunione in agenda a metà settimana, in cui la Banca centrale dovrebbe alzare i tassi di 25pb.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana marginalmente positiva per il debito europeo, con il Btp a due anni che ha chiuso l'ottava in area -0,38% e il decennale a 1,65%, entrambi in flessione di circa 5pb, con lo spread Btp-Bund sceso a 135pb, in calo anch'esso di 7pb.

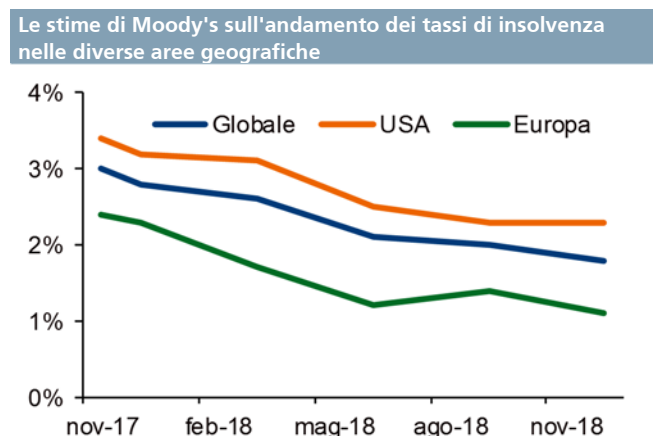


Note: indici Total Return Barclays Bloomberg. Fonte Bloomberg

L'anno si avvia a chiudersi all'insegna della bassa volatilità, con il rischio politico, fattore temuto, che è nettamente diminuito dopo le recenti tornate elettorali e in attesa del voto italiano. In settimana un altro tassello in questa direzione, con effetti positivi anche sul debito dell'area euro, è stato il passo in avanti negli accordi per una soft Brexit. Il governo britannico ha accettato di garantire un "totale allineamento" con le regole del mercato unico e dell'unione doganale in Irlanda, mossa che ha eliminato l'ultimo ostacolo che impediva di traghettare alla fase due i negoziati con l'UE. Nei giorni precedenti, il Regno Unito aveva già riconosciuto obblighi finanziari (50 miliardi di euro) molto più ampi rispetto all'offerta iniziale e raggiunto un accordo politico sul trattamento dei rispettivi espatriati. L'accordo sul mantenimento del mercato unico in Irlanda "non predetermina il risultato di più ampie discussioni sulla futura relazione fra UE e Regno Unito.

Corporate

La settimana, caratterizzata da volumi piuttosto sottili e da spunti poco rilevanti, si è chiusa con un andamento divergente tra IG (+0,15%) e HY (-0,20%). Le obbligazioni con rating pari o superiore a BBB- hanno beneficiato della dinamica favorevole dei tassi *core* e del restringimento degli spread, mentre gli HY sono stati penalizzati dall'allargamento dei premi al rischio (+6pb).



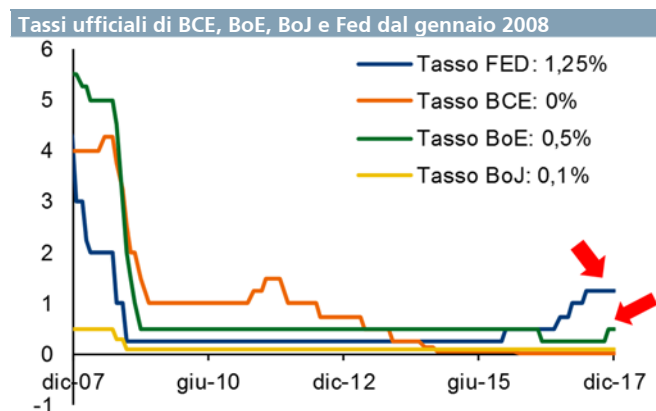
Fonte: Moody's

La qualità del credito continua a rappresentare un fattore di supporto importante per il comparto del credito. Come si può vedere dal grafico, Moody's stima che nel 2018 i tassi di insolvenza segneranno un'ulteriore discesa sia a livello globale che negli Stati Uniti e in Europa. Nel dicembre 2018, punto di arrivo dell'orizzonte previsionale, i tassi di default sono attesi al 2,3% negli USA, dal 3,2% del dicembre 2017. In Europa il 2018 è atteso chiudersi con tassi di insolvenza al 2,3% che nel corso del 2018 si porteranno fino all'1,1%. Le stime dell'agenzia di rating trovano giustificazione nel buon andamento della crescita economica globale, nel recupero del settore energetico e nel soddisfacente funzionamento del mercato del credito che continua ad offrire sufficiente liquidità alle aziende più indebitate. La dinamica del mercato primario appare ancora molto virtuosa con gli emittenti interessati a sfruttare le ottime condizioni di *funding* e gli investitori interessati ad acquistare carta a spread, in un mondo di tassi schiacciati sui minimi.

Valute e Commodity

Cambi

Il mercato dei cambi attende con interesse la tornata di Banche centrali prevista questa settimana: la Fed il 13 dicembre, BCE e BoE il 14 dicembre, mentre per la BoJ bisognerà attendere invece il 21 dicembre.

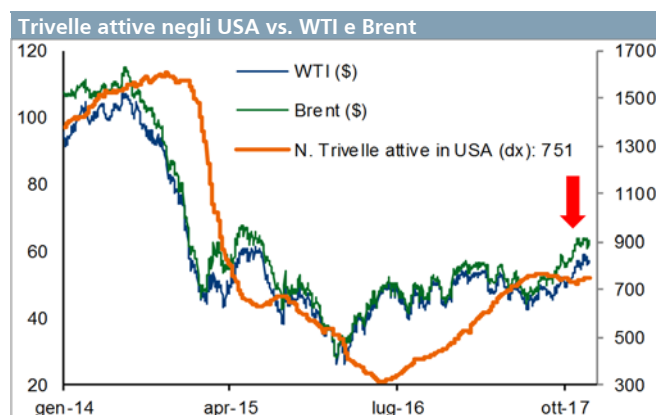


Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

EUR - Euro stabile ed Eurozona in crescita in vista della BCE di dicembre. Si rafforza lo scenario relativo a un finale d'anno con l'euro distante dai massimi dei mesi scorsi e più in linea col rinnovo dell'approccio espansivo della BCE, dopo che la Banca centrale ha scelto di prolungare gli acquisti del QE. **USD** - Fed: l'ultimo rialzo resta confermato a dicembre. Durante l'udienza per la conferma al vertice della Banca centrale USA a partire da febbraio, Powell ha di fatto ribadito un nuovo aumento del costo del denaro nella riunione del 13 dicembre, come ampiamente atteso e in linea col processo di normalizzazione della politica monetaria della Fed. Uno scenario che ha tutti i presupposti per alimentare l'apprezzamento del dollaro. **GBP** - I marginali progressi fra UE e Gran Bretagna su Brexit spingono la sterlina in vista della BoE di dicembre. **JPY** - La BoJ ha deciso una rimodulazione degli acquisti dei bond, che non nega in nessun modo l'approccio espansivo dell'istituto centrale giapponese. La prossima riunione della BoJ è in calendario il 21 dicembre ma non sono attese particolari novità.

Materie Prime

Risorse di base generalmente deboli coi prezzi del greggio in calo in questo inizio di settimana, dopo che il conteggio degli impianti di trivellazione USA della scorsa ottava, a cura di Bakers & Hughes, ha indicato un ulteriore rialzo della produzione statunitense che rischia di ostacolare gli sforzi OPEC di contenere l'offerta.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

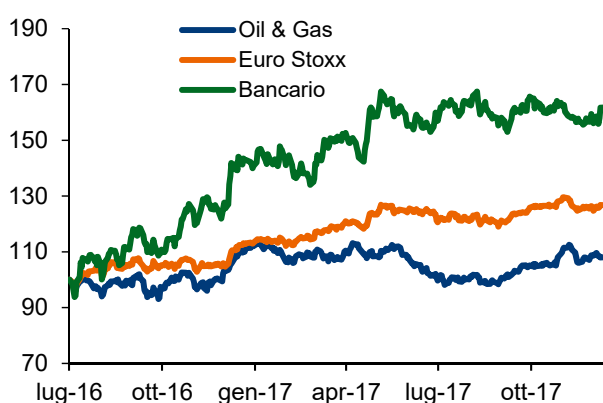
I dati dell'EIA hanno segnalato come le riserve di carburanti siano cresciute di 6,78 milioni di barili e i distillati di 1,66 milioni di barili, la scorsa settimana. L'aumento delle scorte di carburanti raffinati viene letto come un indebolimento della domanda, sensazione che sui mercati ha maggior peso rispetto al calo delle riserve di greggio, scese di 5,6 milioni di barili, sempre la scorsa ottava. Lo stesso scenario è stato delineato anche dalle scorte dell'American Petroleum Institute (API), che hanno segnalato come le riserve di carburanti siano cresciute di 9,2 milioni di barili e i distillati di 4,3 milioni di barili, ma le riserve di greggio siano invece scese di 5,5 milioni di barili, sempre la scorsa ottava. Pesa sul mercato anche la dichiarazione del Ministro del petrolio del Kuwait, che ha dichiarato che i paesi produttori sono intenzionati a studiare una strategia di uscita dal patto relativo ai tagli alla produzione prima del prossimo giugno.

Mercati Azionari

Area euro

Prosegue il tono moderatamente positivo delle borse europee nella settimana dedicata alle riunioni delle Banche centrali: mercoledì la Fed e giovedì BCE e BoE. I principali listini azionari traggono beneficio dall'approccio soft adottato dal Comitato di Basilea sulla regolamentazione bancaria e dal pre-accordo tra UE e Regno Unito, che permette di sbloccare la seconda fase dei negoziati su Brexit. Per contro, il monito del Fondo Monetario Internazionale, che chiede all'Italia di migliorare il mercato del lavoro ed esprime preoccupazioni per il debito pubblico, pesa sull'indice domestico.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Bancario



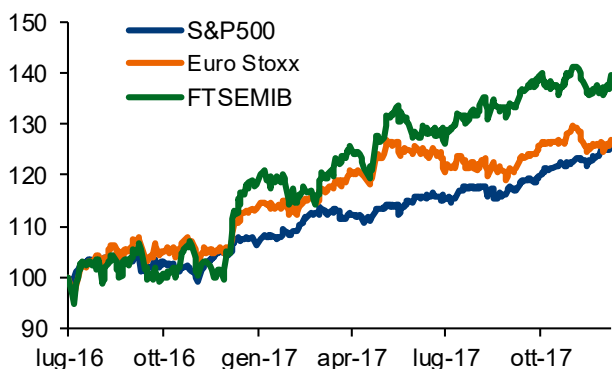
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo, il Bancario beneficia della decisione di posticipare di qualche mese la promulgazione in ambito europeo di nuove regole per il trattamento dei NPL dopo la consultazione conclusa l'8 dicembre che non ha portato visioni univoche. Inoltre, il settore trae vantaggio dalle decisioni prese dal comitato di Basilea che prevedono un regime transitorio di cinque anni per adeguare i ratio patrimoniali a regole più stringenti. Il messaggio che il mercato ha recepito è che il conto in termini di nuovi accantonamenti per fare fronte ai nuovi rischi sarà inferiore al previsto. La reazione positiva del mercato si è vista in particolare sulle banche molto esposte sul mercato dei mutui residenziali, che mettono in evidenza i requisiti meno stringenti. Prese di beneficio sul settore Oil&Gas che, nonostante la ripresa delle quotazioni del prezzo del petrolio, teme ripercussioni negative dall'aumento della produzione USA, che potrebbe compensare i tagli produttivi decisi dall'OPEC.

Stati Uniti

L'S&P500 e il Dow Jones rinnovano i massimi storici, in un contesto di ulteriore ottimismo sulla crescita economica, alimentato dai nuovi dati del mercato del lavoro, dopo un incremento degli occupati superiori alle attese. Il mercato sembra scontare anche i riflessi della nuova riforma fiscale sugli utili societari, con il consenso che stima una crescita ancora sostenuta per i prossimi trimestri: gli EPS sono attesi in miglioramento su base annua dell'11,1% nel 4° trimestre e una variazione superiore all'11,2% è stimata in media nella prima metà del 2018 (fonte Bloomberg).

Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSEMIB



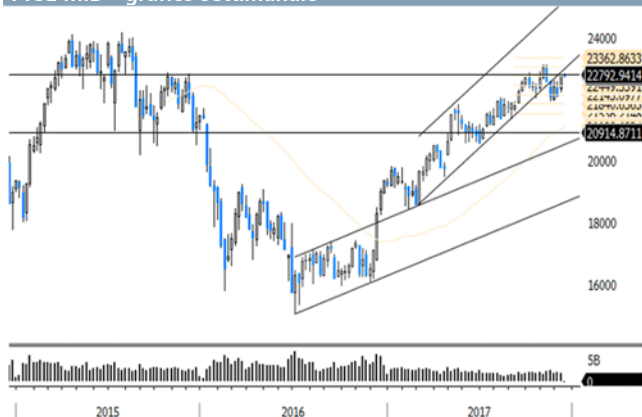
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, i Finanziari confermano forza relativa sulle attese di miglioramenti nella componente dei margini di interesse e di una maggiore deregolamentazione del comparto, oltre che per gli effetti positivi derivanti da una riduzione della tassazione sulle società. Nonostante l'annuncio dell'importante fusione da 69 mld di dollari da parte di CVS Health e Aetna, il comparto Farmaceutico risulta oggetto di maggiori prese di profitto visti i livelli storici raggiunti negli ultimi mesi. La componente speculativa interessa anche il settore Media, che potrebbe portare a un re-rating delle valutazioni, in attesa di beneficiare dei possibili incrementi pubblicitari in vista degli appuntamenti sportivi (Mondiali di calcio) e politici (Elezioni di metà mandato) del 2018. I cali del petrolio, in scia al venir meno delle aspettative sulla riunione dell'OPEC di fine novembre, penalizzano nel breve l'Energia. Le prospettive sul settore restano incoraggianti anche sotto un profilo di remunerazione agli azionisti: Chevron ha infatti annunciato un probabile aumento del *pay-out* nel prossimo biennio.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	22.204
25.585	21.946-21.932
24.558	21.901
24.157	21.581
23.992	21.335-21.329
23.495	21.149
23.127-23.133	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	383
409-410	379,9
404,5	376
399-400	371
398	366
390,7	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	2.624
2.710	2.598-2.578
2.684	2.557
2.665	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.
Lunedì 11	Dati Macro (*)	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	-1,0	0,0
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-2,1	-
	Risultati societari	-		
Martedì 12	Dati Macro	-		
	Risultati societari	Italcementi		
Mercoledì 13	Dati Macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,7	-1,3
		(●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	3,4	2,4
	Risultati societari	-		
Giovedì 14	Dati Macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	1,1	1,1
	Risultati societari	-		
Venerdì 15	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 11	Giappone (*)	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di novembre, preliminare	46,9	49,8
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 12	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di dicembre	-	30,9
		(●●) Indice ZEW di dicembre	18,0	18,7
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di dicembre	88,7	88,8
	Germania	CPI armonizzato m/m (%) di novembre	0,2	0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di novembre	3,0	3,0
		(●) CPI m/m (%) di novembre	0,3	0,1
	Regno Unito	(●) CPI a/a (%) di novembre	4,0	4,0
		(●) PPI m/m (%) di novembre	0,3	0,4
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di novembre	0,2	0,4
	USA	(●) PPI a/a (%) di novembre	2,9	2,8
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre	2,4	2,4
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di ottobre	0,2	-0,2
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
	Mercoledì 13	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,0
(●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre			3,2	3,3
(●●) CPI m/m (%) di novembre, finale			0,3	0,3
Germania		(●●) CPI a/a (%) di novembre, finale	1,8	1,8
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale	0,3	0,3
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	1,8	1,8
Regno Unito		(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di novembre	-	1,1
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di ottobre	4,2	4,3
		(●●) CPI m/m (%) di novembre	0,4	0,1
USA		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di novembre	0,2	0,2
		(●●) CPI a/a (%) di novembre	2,2	2,0
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre	1,8	1,8
(●●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)		1,5	1,25	
Giappone		(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di ottobre	2,9	-8,1
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di ottobre	-3,4	-3,5
		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.	
Giovedì 14	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,4	-0,4	
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25	
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0	
		(●●) PMI Manifattura di dicembre, stima flash	59,7	60,1	
		(●●) PMI Servizi di dicembre, stima flash	-56,0	56,2	
		(●●) PMI Composito di dicembre, stima flash	57,2	57,5	
		Germania	(●●) PMI Manifattura di dicembre, stima flash	62,0	62,5
			(●●) PMI Servizi di dicembre, stima flash	54,6	54,3
		Francia	(●●) PMI Manifattura di dicembre, stima flash	57,2	57,7
			(●●) PMI Servizi di dicembre, stima flash	60,0	60,4
			(●) CPI m/m (%) di novembre, finale	0,1	0,1
			(●) CPI a/a (%) di novembre, finale	1,2	1,2
			CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale	0,1	0,1
			CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	1,3	1,3
		Regno Unito	(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,5	0,5
			(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,4	0,1
			(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	0,2	-0,3
			(●) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di dicembre	435	435
		USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	239	236
			(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.905	1.908
			(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,3	0,2
			(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di novembre	0,7	0,1
			(●) Variazione delle scorte m/m (%) di ottobre	-0,1	0,0
		Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre, finale	-	0,5
			(●●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre, finale	-	5,9
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	Costco Wholesale, Oracle		
Venerdì 15	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di ottobre	-	26,4	
	USA	(●●) Indice Empire Manifatturiero di dicembre	18,3	19,4	
		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di ottobre	-	80,9	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,3	0,9	
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di novembre	77,2	77,0	
		Giappone	(●●) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 4° trimestre	24	22
			(●●) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 4° trimestre	24	23
			Indice degli investimenti del 4° trimestre	7,4	7,7
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		

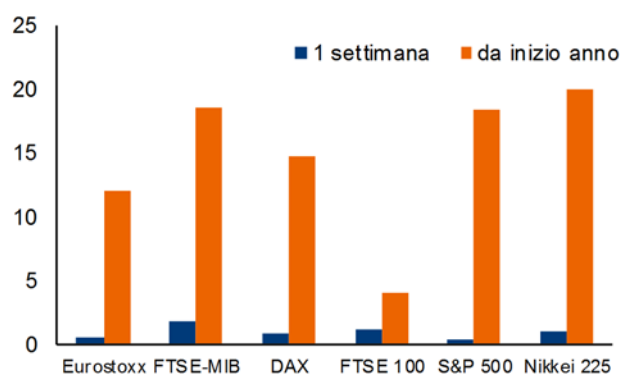
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	0,2	1,6	17,8	18,4
MSCI - Energia	-0,9	-1,4	-2,0	-2,5
MSCI - Materiali	-0,8	-0,7	18,1	20,9
MSCI - Industriali	0,1	2,1	19,2	20,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,3	3,5	17,6	19,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,1	3,0	14,3	13,3
MSCI - Farmaceutico	0,2	1,7	18,6	17,1
MSCI - Servizi Finanziari	-0,2	3,6	16,1	18,3
MSCI - Tecnologico	1,8	-0,7	35,2	36,1
MSCI - Telecom	-0,4	5,1	4,0	1,3
MSCI - Utility	-0,3	0,0	17,2	15,0
Stoxx 600	0,6	0,3	9,7	7,8
Eurostoxx 300	0,6	0,4	14,8	12,0
Stoxx Small 200	0,6	0,9	16,5	14,2
FTSE MIB	1,9	1,0	24,6	18,5
CAC 40	0,3	0,5	13,5	11,2
DAX	0,9	0,4	17,6	14,8
FTSE 100	1,2	0,0	6,9	4,0
S&P 500	0,4	2,7	17,3	18,4
Nikkei 225	1,0	1,1	20,8	20,0
Bovespa	0,6	0,8	20,2	20,8
Hang Seng China Enterprise	-0,5	-0,5	27,3	31,7
Micex	0,1	-2,2	-4,0	-5,0
Sensex	1,5	0,1	24,7	25,3
FTSE/JSE Africa All Share	-2,4	-2,7	14,3	14,8
Indice BRIC	-0,3	-2,0	32,0	34,2
Emergenti MSCI	-1,0	-1,6	26,5	28,8
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,2	-2,0	12,9	8,6
Emergenti - MSCI America Latina	-1,0	-1,9	15,2	15,4

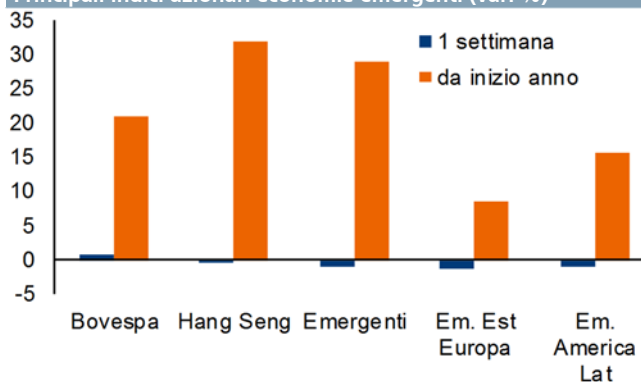
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

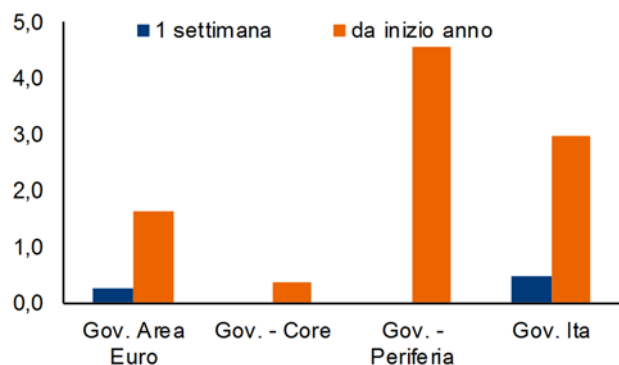


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

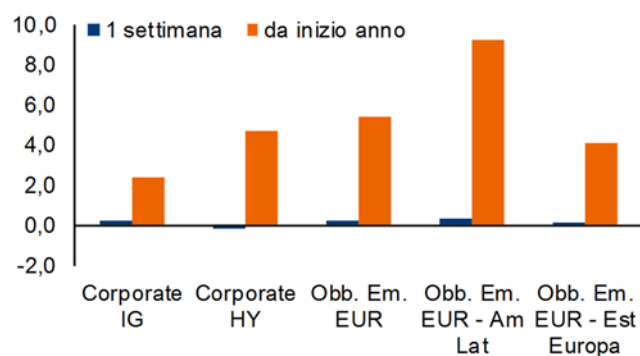
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

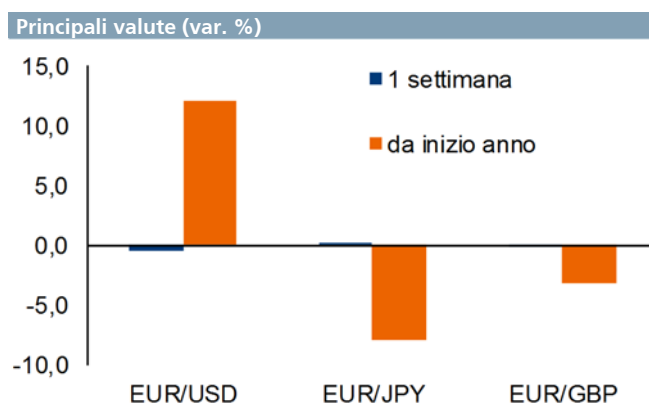
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



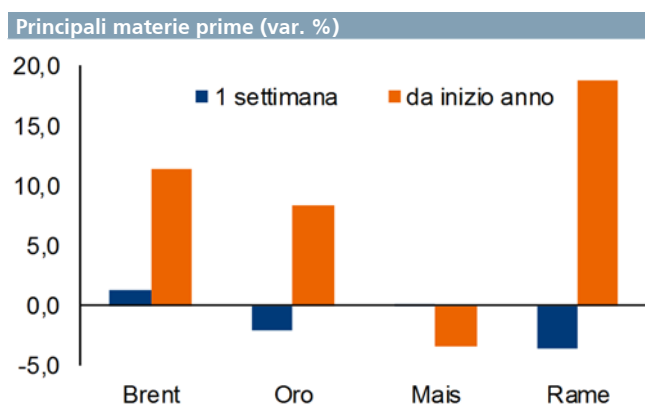
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	1,1	10,8	12,1
EUR/JPY	0,0	-0,8	-8,4	-8,0
EUR/GBP	-0,2	0,9	-4,9	-3,2
EUR/ZAR	-0,4	4,9	-10,0	-10,3
EUR/AUD	-0,4	-2,3	-9,4	-6,8
EUR/NZD	1,7	-0,7	-13,2	-11,0
EUR/CAD	-0,6	-1,9	-7,7	-6,6
EUR/TRY	1,5	0,1	-18,2	-17,9
WTI	-0,6	0,7	10,9	6,3
Brent	1,3	-0,4	16,5	11,4
Oro	-2,0	-2,0	7,7	8,4
Argento	-3,1	-6,4	-6,6	-1,3
Grano	-5,4	-8,1	0,3	-3,9
Mais	0,1	-1,1	-3,6	-3,5
Rame	-3,7	-3,1	12,9	18,8
Alluminio	-2,8	-4,2	15,0	18,8

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 04.12.2017.

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

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.intesasnpaolo.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.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 separatezza 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 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: Monica Bosi, Cristina Baiardi