

La settimana entrante

- **Europa:** le indagini di fiducia di dicembre, in agenda per giovedì, dovrebbero indicare che la fase di espansione procede a ritmi invariati a fine anno. L'IFO è previsto stabile a 117,5, mentre l'indice INSEE è atteso in crescita a 113 da 112. Sempre in Francia, la spesa delle famiglie a novembre è a +0,4% m/m dopo il crollo di ottobre, mentre la stima finale del PIL dovrebbe confermare una crescita dello 0,5% t/t e del 2,2% a/a. La stima finale di novembre dovrebbe confermare l'accelerazione di un decimo dell'inflazione dell'Eurozona a 1,5%.
- **Italia:** l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere dovrebbe segnare un rialzo a 111,0 da 110,8; per venerdì sono in agenda ordini e fatturato di ottobre. Ris. soc.: **Italcementi**.
- **USA:** settimana ricca di dati. Nel settore immobiliare residenziale, i nuovi cantieri, le vendite di case nuove ed esistenti a novembre dovrebbero restare vicini ai livelli elevati di ottobre. L'indice della Philadelphia Fed di dicembre dovrebbe scendere a 21,0 da 22,7 e gli ordini di beni durevoli di novembre dovrebbero salire a 2,1% m/m dopo il calo di ottobre. La spesa e il reddito personale di novembre sono attesi in moderato rialzo e il deflatore dovrebbe salire di due decimi a/a, a 1,8% da 1,6%, con una variazione di 0,3% m/m. La terza stima del PIL del 3° trimestre dovrebbe confermare l'accelerazione della crescita oltre il 3% t/t ann. Risultati societari: **FedEx, Nike**.

Focus della settimana: questione catalana, secondo atto

Il 21 dicembre si terranno le elezioni anticipate del Parlamento della Catalogna, a seguito dello scioglimento anticipato delle Camere dichiarato il 27 ottobre scorso. Ricordiamo che lo scioglimento del Parlamento regionale era stato l'atto finale di una crisi istituzionale che ha preso il via il primo di ottobre con la vittoria dei Sì al Referendum sull'indipendenza della Catalogna. I sondaggi segnalano una partecipazione record all'evento elettorale, superiore all'80%. Ad oggi, i sondaggi mostrano un consenso crescente per Ciudadanos (che insieme ai partiti tradizionali si dichiara contrario all'indipendenza), vicino al 25%, e un lieve calo per i partiti pro-indipendenza che hanno incentrato la campagna elettorale sulla delegittimazione delle elezioni volute da Madrid. Gli indipendentisti Junts x Cat, ERC e CUP oscillano tra il 47% e il 50% dei consensi che dovrebbe corrispondere a una maggioranza debole in termini di seggi. Il panorama post-elettorale si prospetta, quindi, molto complicato e la formazione di un governo richiederà settimane. È probabile, ma non è scontato, che nel dopo voto i partiti indipendentisti si accordino per formare una coalizione di governo con una maggioranza risicata e quindi un mandato piuttosto debole. Razionalmente, ciò dovrebbe portare a un netto cambio di strategia, puntando sulle aperture negoziali emerse a livello nazionale su sollecitazione dei socialisti, invece che cercare un nuovo scontro frontale, scenario che sarebbe certamente più favorevole, a parità di altre condizioni, al debito del Paese.

18 dicembre 2017

14:42 CET

Data e ora di produzione

18 dicembre 2017

14:49 CET

Data e ora di prima diffusione

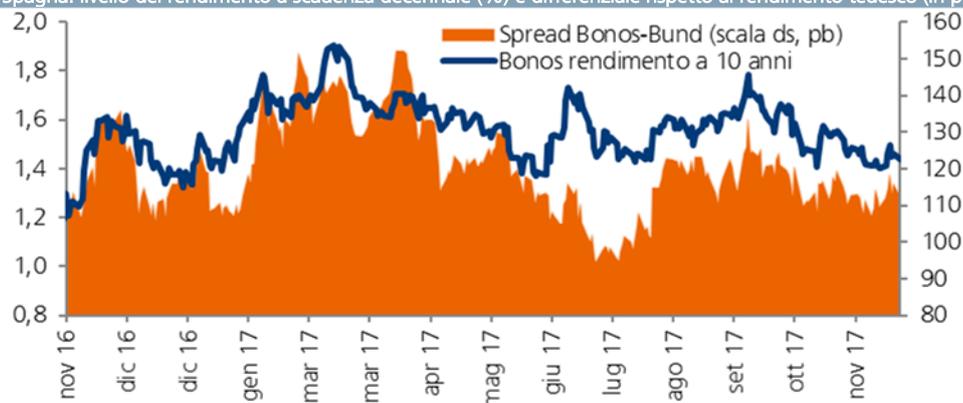
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Spagna: livello del rendimento a scadenza decennale (%) e differenziale rispetto al rendimento tedesco (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.

Scenario macro

Area euro

Nella zona euro sorprende al rialzo la produzione industriale in ottobre; indicazioni positive emergono dall'inattesa accelerazione dei PMI in dicembre. La BCE conferma invariati tassi e impostazione accomodante della politica monetaria. L'indice ZEW tedesco supera le attese per la voce corrente ma non per quella prospettica in dicembre, complice l'incertezza politica.

Scenario macro BCE, aggiornamento di dicembre 2017							
%	2017	Var.	2018	Var.	2019	Var.	2020
PIL	2,4	0,2	2,3	0,5	1,9	0,2	1,7
Consumi	1,9	0,2	1,7	-0,1	1,6	0,1	1,5
Spesa pubblica	1,2		1,2		1,2	0,1	1,2
Investimenti	4,4	0,4	4,3	0,4	3,4	0,3	2,9
Esportazioni	5,0	0,3	5,1	1,4	4,1	0,3	3,7
Inflazione	1,5		1,4	0,2	1,5		1,7
Inflazione core	1,0	-0,1	1,1	-0,2	1,5		1,8
Disoccupazione	9,1		8,4	-0,2	7,8	-0,3	7,3

Fonte: BCE

L'aggiornamento dello scenario da parte della BCE prende atto delle sorprese positive dei dati negli ultimi mesi e incorpora diffuse revisioni al rialzo. La previsione sul PIL per l'anno corrente passa a 2,4% da 2,2%, mentre per i due anni successivi vede una maggiorazione rispettivamente di ben cinque decimi e due decimi (cfr. tabella). Infine, la prima stima per il 2020 indica ancora un tasso di crescita superiore al potenziale. La valutazione dei rischi resta bilanciata anche se tra quelli al ribasso, oltre alle condizioni internazionali, viene ancora una volta citata la forza della valuta. Decisamente più modesta appare la revisione al rialzo per il profilo d'inflazione, con l'indice *headline* sostenuto dall'incremento dei prezzi del petrolio e dei beni alimentari. Il CPI è confermato all'1,5% nel 2017, mentre per il prossimo biennio l'unica maggiorazione riguarda il 2018 e conferma un rallentamento rispetto ai tassi attuali. La prima indicazione per il 2020 incorpora una riaccelerazione a 1,7%, dato più vicino ma non ancora in linea con il target. Sono negativi gli aggiustamenti per il CPI *core* che sconta la dinamica debole dei prezzi sottostanti.

Stati Uniti

L'indice dei prezzi al consumo conferma le attese di accelerazione per la misura *headline* ma rallenta inaspettatamente per quella *core* in novembre. Superano le previsioni i dati sulle vendite al dettaglio di novembre con revisioni al rialzo anche per ottobre grazie allo shopping natalizio. Recupera la produzione industriale in novembre ma si ferma marginalmente sotto il consenso.

Scenario macro e tassi Fed, aggiornamento di dicembre 2017					
dic-17	2017	2018	2019	2020	Lungo periodo
PIL	2,5	2,5	2,1	2,0	1,8
<i>Var. da settembre</i>	<i>0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	
Disoccupazione	4,1	3,9	3,9	4,0	4,6
<i>Var. da settembre</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,2</i>	
Inflazione	1,7	1,9	2,0	2,0	2,0
<i>Var. da settembre</i>	<i>0,1</i>				
Inflazione core	1,5	1,9	2,0	2,0	
<i>Var. da settembre</i>					
Fed funds	1,4	2,1	2,7	3,1	2,8
<i>Var. da settembre</i>				<i>0,2</i>	

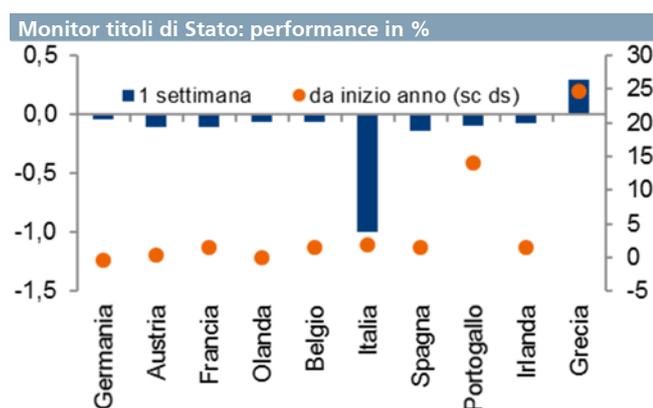
Fonte: Fed

La riunione del FOMC di dicembre si conclude, come da attese, con un rialzo dei tassi di 25pb e revisioni al rialzo delle stime. Aumenta, infatti, la previsione sul PIL per l'anno corrente e, in misura più ampia, quella per il 2018 con i due tassi che si uniformano a 2,5%, mentre nel biennio successivo il tasso dovrebbe rallentare verso il 2%. Il tasso di disoccupazione è più basso di due decimi all'anno su tutto l'orizzonte previsivo, ma il tasso di lungo termine rimane stabile a 4,6%. A non subire modifiche è invece il profilo dell'inflazione *core* che dovrebbe gradualmente convergere al target, a fronte di uno scenario poco variato per i tassi di politica monetaria. Rimangono, infatti, confermate le proiezioni per i fed funds sul prossimo biennio, con il grafico a punti che mostra poche variazioni e continua a indicare un forte grado di dispersione delle opinioni. All'interno del Board, che a breve vedrà diverse rotazioni e nuove nomine di membri, è diffuso il consenso per proseguire con i rialzi ma appare evidente la divergenza sul ritmo degli aumenti.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana marginalmente negativa per il debito europeo, con le Banche centrali che non hanno dato una netta direzione ai mercati. Sotto pressione il comparto italiano con l'apertura della campagna elettorale. Il BTP a due anni chiude a -0,35% e il decennale a 1,80%.



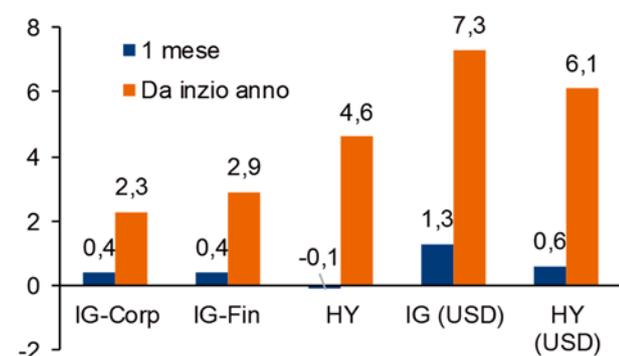
Note: indici Total Return Barclays Bloomberg. Fonte Bloomberg

In chiusura della scorsa ottava, l'agenzia di rating Fitch ha alzato di due gradini il rating sovrano del Portogallo, con Outlook Neutrale, con una mossa che era attesa nella direzione ma non di tale ampiezza. Il debito portoghese passa così ad una valutazione di Investment Grade anche per Fitch dopo che in settembre era stata S&P a portare il rating del Paese da BB+ a BBB-. Ad oggi pertanto solo Moody's mantiene un giudizio High Yield sul Paese. Alla base della decisione "la favorevole dinamica del debito, guidata da una combinazione di precedenti misure fiscali strutturali, la recente ripresa ciclica e il sostanziale miglioramento delle condizioni finanziarie". Sulla scia di questa decisione i rendimenti sui governativi portoghesi sono scesi ai minimi da inizio 2015 e quello decennale si è portato brevemente sotto quello italiano per la prima volta in quasi 8 anni. Più in generale, la performance del comparto portoghese da inizio anno è stata di oltre il 14% contro una media di circa l'1% del resto de debito europeo (ad eccezione di quello greco).

Corporate

In una settimana in cui l'attenzione degli investitori è stata catalizzata dalle riunioni delle principali Banche centrali, il credito ha segnato ritorni totali leggermente negativi sia sugli IG (-0,1% circa in media) che sugli HY (-0,05%). Sul mercato primario l'attività è stata molto rarefatta, come accade quasi sempre a ridosso della chiusura dell'anno.

Le performance sulla carta a spread in EUR e USD (ritorno totale, a 1 mese e da inizio anno, dati in %).



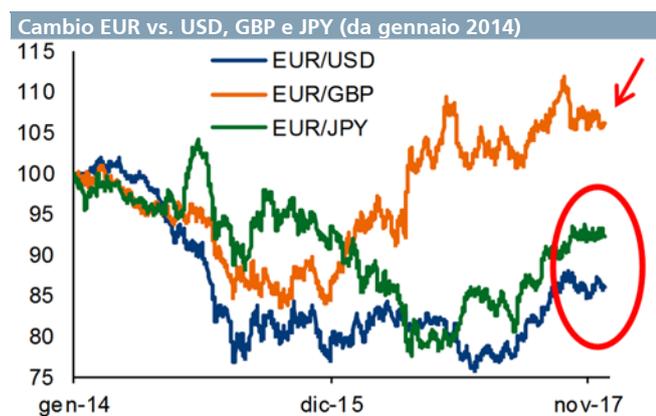
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su fonte Bloomberg, dati mensili aggiornati al 18 dicembre 2017

Il 2017 si avvia a chiudersi con performance soddisfacenti sia sugli Investment Grade (+2,3% Ytd) che soprattutto sugli High Yield (+4,6%), con questi ultimi che, al netto della marginale correzione dell'ultimo mese, sono stati supportati da una ricerca quasi costante di extra-rendimento. Le ultime riunioni delle Banche centrali, pur riconoscendo gli ottimi segnali sul fronte della crescita, hanno confermato che la dinamica dei prezzi richiede che il processo di normalizzazione monetaria resti molto graduale. La BCE ha inoltre ribadito che all'interno del programma di acquisto, ridotto da gennaio a 30 mld di euro mensili, la componente di obbligazioni societarie resterà ampia (*sizeable*). Le prospettive per il 2018 sono miste poiché, malgrado il contesto macro positivo e la presenza della BCE, i tassi core appaiono destinati a risalire gradualmente, mentre le valutazioni molto tirate rendono il comparto vulnerabile a fasi di riprezzamento e di allargamento degli spread.

Valute e Commodity

Cambi

Lasciata alle spalle la settimana delle Banche centrali tornano a emergere altri temi sul mercato dei cambi. I progressi della riforma fiscale USA spingono il dollaro a consolidare gran parte dei guadagni delle ultime sedute. I parlamentari Repubblicani, al Senato, si mostrano fiduciosi sul fatto che il Congresso possa approvare la riforma entro questa settimana.

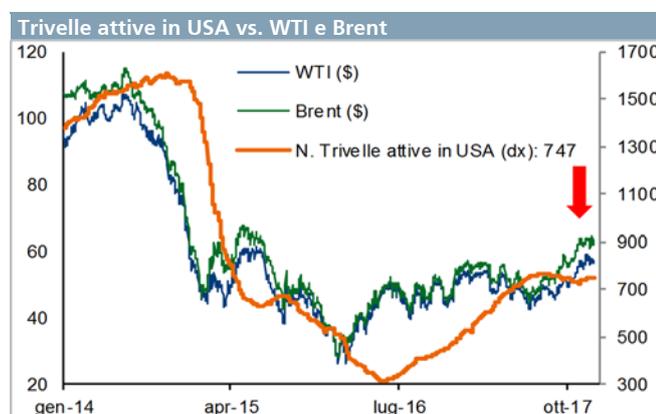


Fonte Bloomberg Note: elaborazioni Intesasanpaolo

USD. La Fed alza i tassi lasciando invariate le prospettive per il 2018 con i 3 rialzi previsti. Il dollaro non ne beneficia ma anzi riduce parte della forza maturata nell'attesa di dicembre. Le previsioni restano prudenti sia sul dollaro che sulla futura strategia Fed. **EUR.** La BCE non prende alcuna decisione nell'ultimo meeting confermando però di prolungare il QE con una riduzione degli acquisti a partire da gennaio. Le prospettive restano ancora favorevoli a un rafforzamento dell'euro visto anche il miglioramento delle stime di crescita dell'Eurozona. **GBP.** La sterlina assimila le novità giunte dal Parlamento inglese che impone un voto in aula sulla Brexit anche dopo gli accordi definitivi con la UE. L'atteggiamento cauto della BoE, circa gli sviluppi della trattativa, non sta supportando la valuta che necessita di una soft-Brexit per apprezzarsi. **JPY.** La BoJ ha attuato solo una rimodulazione delle dimensioni degli acquisti lungo la curva dei tassi, riducendo quelli sul breve a favore delle scadenze più lunghe e lasciando immutate le attese di deprezzamento dello yen.

Materie Prime

Prezzi petroliferi ancora in rialzo, in apertura di settimane; pesa ancora il guasto in corso all'oleodotto Forties nel Mare del Nord. Il mercato trova inoltre sostegno nell'ipotesi di un progressivo rallentamento della crescita della produzione di greggio statunitense, dopo il marginale calo delle trivelle (-4 unità) segnalato da Baker-Hughes nel weekend.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

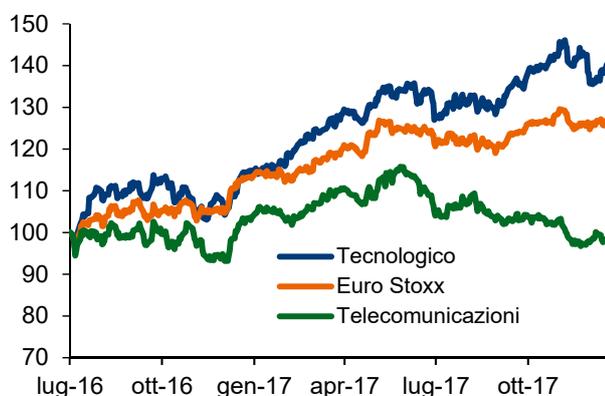
Energia. Outlook Mod. Positivo. Resta un cauto ottimismo dopo che sono stati riconfermati, fino a dicembre 2018, i tagli produttivi. Il blocco dell'oleodotto Forties nel Mare del Nord sostiene le quotazioni del greggio. L'operatore Ineos, che gestisce l'impianto, ha indicato che ci vorranno parecchie settimane per riparare il guasto. **Metalli Preziosi. Outlook Neutrale.** L'ultimo rialzo dei tassi della Fed non sembra supportare il dollaro lasciando qualche minimo margine di recupero ai Preziosi. **Metalli Industriali. Outlook Neutrale.** Gli inviti alla prudenza anche per il 2018 restano validi, visti gli eccessivi rialzi di alcuni metalli. Il focus resta sulla crescita economica in Cina e sull'implementazione delle sue politiche ambientali. **Prodotti Agricoli. Outlook Mod. Positivo.** Temi negativi immutati per gli Agricoli che delineano uno scenario di debolezza consolidata sui prezzi. Le prospettive restano legate alla tenuta della domanda a fronte di un'offerta abbondante.

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee si avviano a una chiusura d'anno ampiamente positiva, sostenute da una politica monetaria accomodante e da una rinforzata crescita economica, che lascia intravedere la possibilità che le promesse sugli utili attesi per il 2018 possano essere mantenute. Rimane solo qualche incertezza sulle prospettive dell'inflazione UE, che resterà sotto il target fino al 2020, così come dichiarato dal presidente BCE Draghi. Anche i dati recenti sugli indici PMI sia a livello di singoli paesi sia dell'Eurozona di dicembre sono positivi. Si nota però un po' di debolezza sui titoli bancari spinti in lieve ribasso dai toni più accomodanti del previsto da parte della BCE.

Andamento indice Euro Stoxx, Tecnologico e Telecomunicazioni



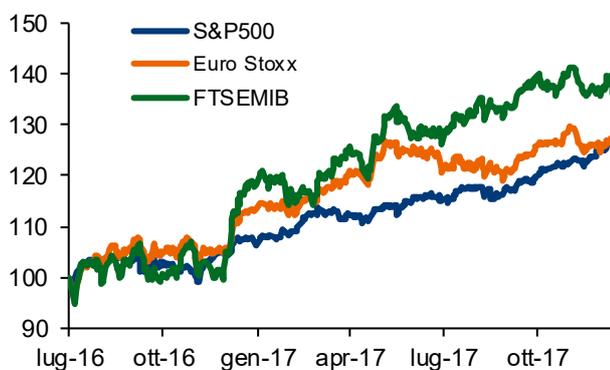
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

In chiusura d'anno i mercati azionari europei sono concentrati su fusioni e acquisizioni che riguardano diversi settori, mentre il calo del comparto bancario è controbilanciato dal rafforzamento dei titoli legati al petrolio e al gas, dopo l'esplosione nell'hub di Baumgarten in Austria della settimana scorsa e chiusura del più grande oleodotto britannico del Mare del Nord. Nell'ultima settimana la performance peggiore spetta al comparto Retail che risente del crollo del titolo H&M, tornato ai minimi di aprile 2009, dopo aver riportato sorprendentemente un calo nelle vendite trimestrali. Il settore Auto non mostra entusiasmo sui dati delle vendite in Europa a novembre che hanno segnato un rialzo annuo del 5,4% a 1,14 milioni. Per l'intero anno la società di consulenza Lmc Automotive stima una crescita delle immatricolazioni a 14,32 milioni e in 14,44 milioni quella per il 2018. Il comparto delle Telecomunicazioni risulta il peggior settore in Europa quest'anno, con una performance negativa del 5%; il migliore si conferma il Tecnologico con un +22%.

Stati Uniti

Nuovi massimi storici per Wall Street in scia al nuovo passo in avanti per la riconciliazione dei testi e quindi la definitiva approvazione entro fine anno della riforma tributaria. In tale contesto, gli indici hanno superato la debolezza dei Finanziari dopo i toni accomodanti della Fed, da cui è emersa l'intenzione di non effettuare più di 3 rialzi nel prossimo esercizio, nonostante migliorino le prospettive di crescita. Il contesto macro si conferma positivo e le ultime trimestrali hanno ribadito risultati migliori delle attese.

Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSEMIB



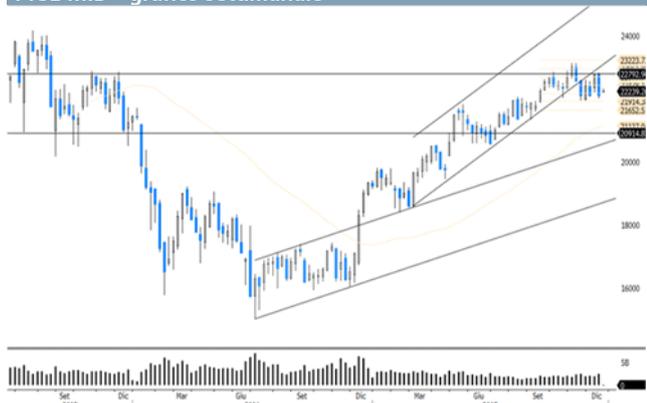
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa di breve del Telefonico, con l'indice settoriale che si riporta in prossimità di una prima importante barriera tecnica posta sul massimo di inizio ottobre. Per il comparto, si confermano importanti nuove operazioni di consolidamento e la sfida per i prossimi anni incentrata sulla nuova tecnologia 5G; l'implementazione di tale offerta, che al momento sembra non ampiamente incorporata nei prezzi di mercato, potrebbe garantire in un'ottica futura un impatto positivo sui risultati di bilancio. Il Tecnologico torna a essere oggetto di maggiori ricoperture dopo la debolezza di fine novembre/inizio dicembre, soprattutto in scia alle prese di profitto sul segmento dei semiconduttori. Forza relativa anche per i Media, in scia all'acquisizione da parte di Walt Disney del controllo di 21st Century Fox per 52,4 mld di dollari. Di contro, maggiori realzi interessano i Finanziari, dopo l'annuncio di soli 3 rialzi dei tassi nel 2018 da parte della Fed.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

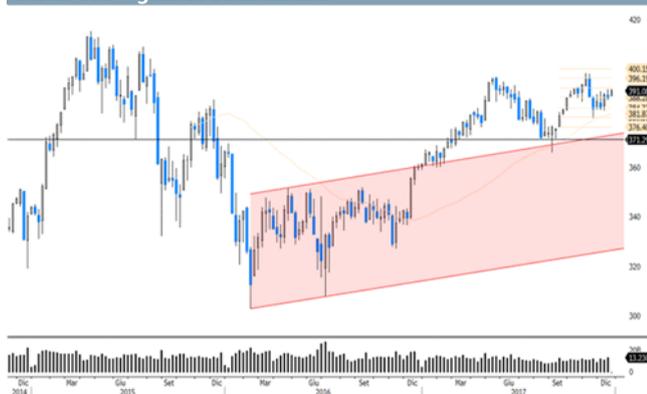
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	21.993
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
391,6-391,8	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
	2.544
	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

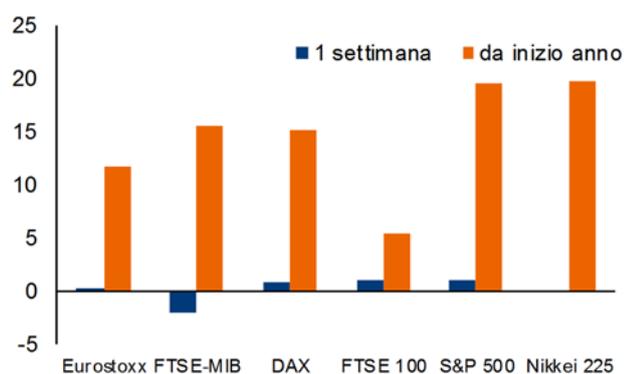
Gli appuntamenti della settimana entrante

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,2	2,6	18,9	19,1
MSCI - Energia	-0,6	2,4	-2,8	-2,4
MSCI - Materiali	0,2	1,1	22,4	21,8
MSCI - Industriali	0,1	3,3	20,9	21,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,4	3,6	19,6	20,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,4	3,2	14,5	13,9
MSCI - Farmaceutico	0,7	2,6	18,4	18,4
MSCI - Servizi Finanziari	-0,1	3,8	17,5	18,3
MSCI - Tecnologico	0,8	0,9	37,1	38,1
MSCI - Telecom	-0,3	4,9	3,1	1,6
MSCI - Utility	-1,7	-0,7	14,2	13,3
Stoxx 600	0,5	1,9	8,6	8,2
Eurostoxx 300	0,0	1,3	12,6	11,7
Stoxx Small 200	0,1	2,3	15,7	14,3
FTSE MIB	-2,0	0,7	16,9	15,6
CAC 40	0,1	1,4	11,6	10,9
DAX	0,8	1,8	16,0	15,2
FTSE 100	1,0	2,0	7,4	5,4
S&P 500	0,9	3,8	18,5	19,5
Nikkei 225	-0,2	2,3	18,0	19,8
Bovespa	-0,2	-1,1	24,4	20,6
Hang Seng China Enterprise	0,4	-0,4	32,0	32,1
Micex	0,1	0,9	-3,6	-3,7
Sensex	0,7	1,1	27,2	26,6
FTSE/JSE Africa All Share	-1,1	-4,6	15,4	13,2
Indice BRIC	-1,0	-2,0	36,4	34,5
Emergenti MSCI	-0,1	-1,6	30,6	29,7
Emergenti - MSCI Est Europa	0,6	1,0	12,8	10,7
Emergenti - MSCI America Latina	0,5	-2,2	21,1	16,0

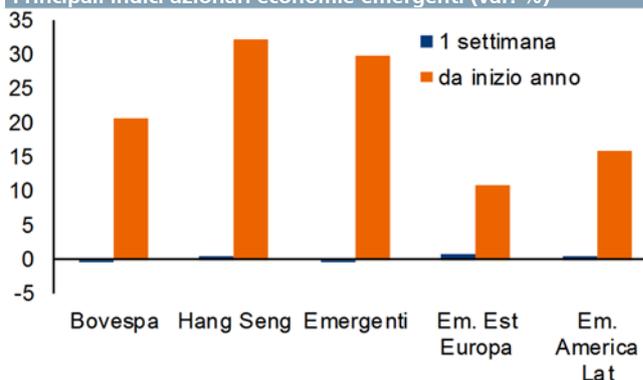
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

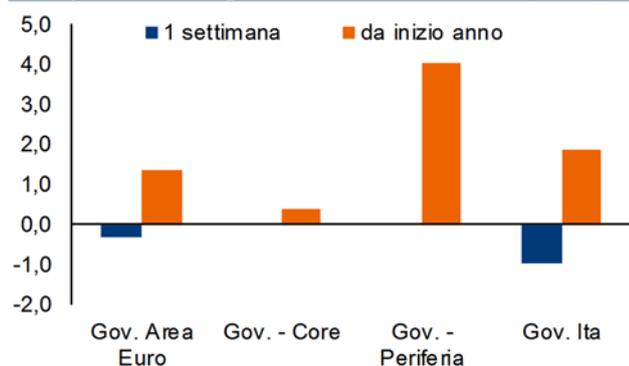


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

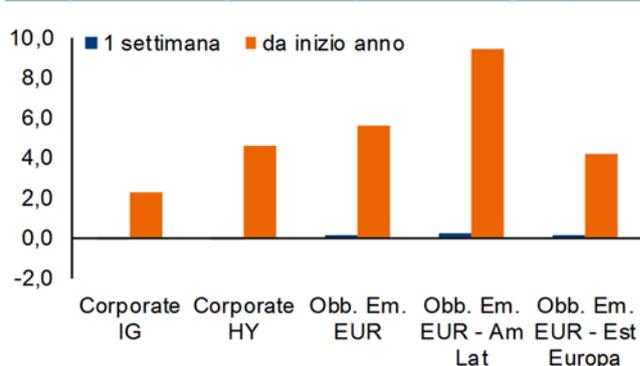
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

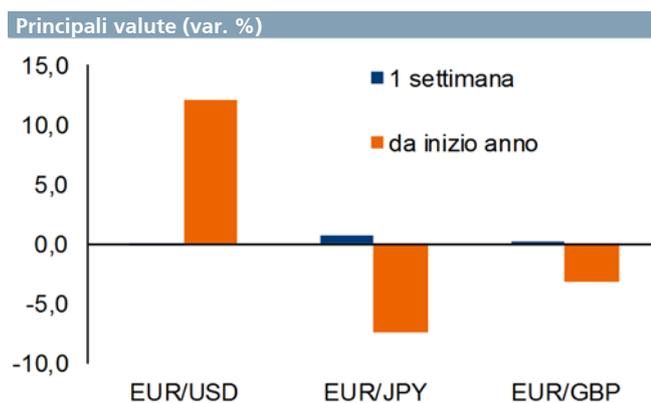
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



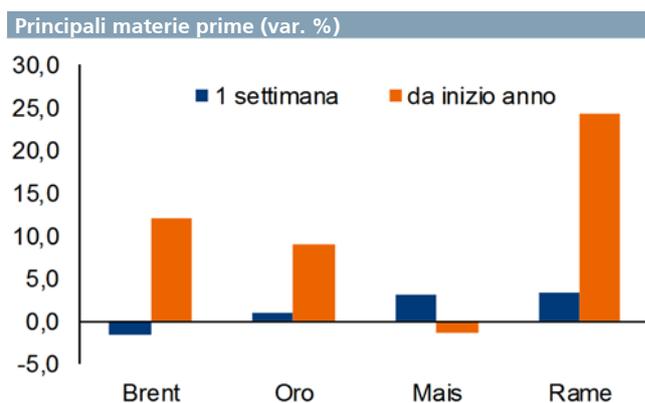
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	0,3	12,8	12,0
EUR/JPY	0,7	-0,4	-8,2	-7,4
EUR/GBP	0,1	0,6	-4,7	-3,2
EUR/ZAR	3,6	6,6	-4,9	-6,6
EUR/AUD	1,8	1,2	-6,4	-5,0
EUR/NZD	1,7	2,9	-10,3	-9,6
EUR/CAD	0,1	-0,8	-7,6	-6,7
EUR/TRY	-0,8	1,2	-18,9	-18,6
WTI	-0,5	2,1	11,2	7,4
Brent	-1,6	1,5	15,3	12,0
Oro	1,0	-3,1	10,6	9,0
Argento	2,0	-7,9	-0,9	0,1
Grano	8,6	-1,4	2,9	3,2
Mais	3,1	1,2	-2,6	-1,4
Rame	3,2	1,6	22,2	24,4
Alluminio	2,3	-1,7	20,4	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



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 11.12.2017.

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

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.intesasampaolo.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.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto 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: Elisabetta Ciarini, Sonia Papandrea