

La settimana entrante

- **Europa:** le stime preliminari per il PIL del 3° trimestre dovrebbero confermare l'espansione in Germania ai ritmi della primavera (0,6% t/t), con la seconda lettura del dato per la zona euro a 0,6% t/t, mentre la produzione industriale a livello aggregato è attesa in correzione a settembre. L'indice ZEW dovrebbe segnalare un ulteriore rafforzamento della fiducia tedesca a 19,5 punti in novembre. Le stime finali per l'inflazione dovrebbero confermare il rallentamento del CPI a 1,4% per la misura *headline* e a 0,9% a/a per quella *core* in ottobre. Risultati societari: **Alstom, RWE, Vodafone Group, Vivendi.**
- **Italia:** la stima preliminare dovrebbe mostrare il PIL in accelerazione nel 3° trimestre da 0,3% a 0,5% t/t. Le stime finali del CPI dovrebbero confermare il rallentamento dell'inflazione a 1,1% a/a in ottobre. Risultati societari: **Cattolica Assicurazioni, Italcementi, Salvatore Ferragamo, Vittoria Assicurazioni, RCS Media Group, Safilo Group.**
- **USA:** le indagini di fiducia regionali per manifatturiero a novembre dovrebbero correggere pur rimanendo in territorio espansivo. Le vendite al dettaglio sono attese in moderazione dopo il balzo di settembre, mentre la produzione industriale è vista in recupero. Tra gli indici di prezzo il CPI *core* è visto stabile per la misura *core* in ottobre (1,7% a/a) e in marginale rallentamento per quella *headline*. Risultati societari: **Home Depot, Cisco Systems, Wal-Mart Stores.**

Focus della settimana: in arrivo il nuovo BTP Italia

Focus: nuova emissione BTP Italia. A sei mesi dall'ultima emissione del maggio 2017, torna in collocamento il BTP Italia, titolo del Tesoro indicizzato al tasso di inflazione nazionale. I primi tre giorni, da lunedì 13 a mercoledì 15 novembre, saranno riservati ai risparmiatori individuali, mentre agli investitori istituzionali è dedicata la mattinata del 16 novembre. Per questa emissione il Tesoro conferma la durata introdotta con il titolo collocato a maggio, ossia di 6 anni. Le principali caratteristiche di questi titoli sono: (1) la rivalutazione del capitale con cadenza semestrale; (2) l'indicizzazione all'inflazione italiana e non europea; (3) il collocamento tramite MOT; (4) la protezione dalla deflazione non solo per il capitale ma anche per la cedola e (5) il premio fedeltà per investitori retail che detengono il titolo fino alla scadenza. La cedola reale minima garantita è stata fissata allo 0,25%. Il rendimento nominale lordo, che si trova sommando il rendimento reale garantito all'inflazione di periodo attesa (1,4% secondo le nostre previsioni), potrebbe essere quindi di poco superiore all'1,6%. Considerando gli strumenti alternativi, nominali, la valutazione relativa al BTP Italia appare attraente, avendo un'inflazione di *break-even* (sopra la quale conviene detenere il BTP Italia rispetto agli altri strumenti) intorno allo 0,6%, decisamente più bassa sia delle nostre previsioni che di quella incorporata nel corrispondente titolo indicizzato all'inflazione europea (1,1%). Inoltre, anche questa emissione, come la prima del 2017, potrebbe beneficiare dell'"effetto reinvestimento" data la contestuale scadenza (12 novembre) della maxi emissione da oltre 22 miliardi di euro del 2013, di cui vengono rimborsati 18 miliardi dopo che a maggio 2017 un'operazione di concambio è servita a ridurre di 4,2 miliardi l'importo del BTP Italia in scadenza.

Emissioni BTP Italia da aprile 2014 ad oggi							
	VI em - apr 2014	VII em - ott 2015	VIII em - apr 2015	IX em - apr 2016	X em - ott 2016	XI em - mag 2017	XII em - nov 2017
Ammontare collocato (euro)	21 mld	7,5 mld	9,4 mld	8,01 mld	5,2 mld	8,6 mld	ND
Durata del titolo	6 anni	6 anni	8 anni	8 anni	8 anni	6 anni	6 anni
Rendimento reale garantito (%)	1,65	1,25	0,5	0,4	0,35	0,45	0,25***
Rendimento nominale a 4 (*6) (**8) anni (%)	2,44 (*)	0,77 (*)	1,03 (**)	0,80 (**)	1,14 (**)	1,3 (*)	1,2 (*)
Rendimento nominale a 2 anni (%)	0,91	0,34	0,16	-0,14	-0,08	-0,17	-0,3
Rendimento nominale a 10 anni (%)	3,43	2,34	1,26	1,21	1,43	2,27	1,83
Spread BTP-Bund (pb)	178	131	111	106	134	186	143
CDS Italia (pb)	137	89	109	129	142	166	121

Nota: em=emissione. (***) rendimento reale minimo garantito. 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.

13 novembre 2017
12:32 CET

Data e ora di produzione

13 novembre 2017
12:40 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale
Intesa Sanpaolo
 Direzione Studi e Ricerche

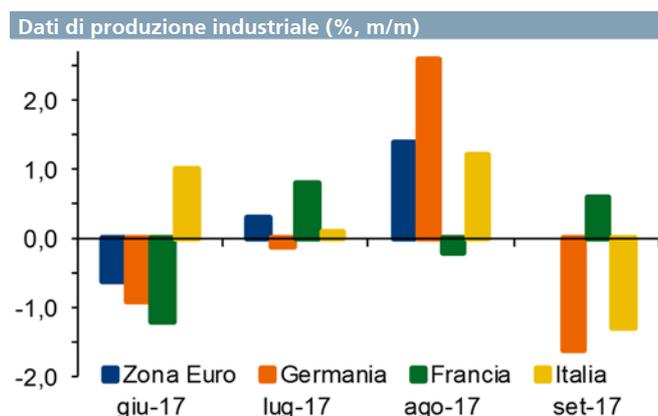
 Ricerca per investitori
 privati e PMI

 Team Retail Research
 Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

In un contesto in cui la Commissione Europea ha rivisto al rialzo le stime di crescita prevedendo per il 2017 il ritmo di espansione più elevato dell'ultimo decennio, segnali incoraggianti arrivano anche dalle vendite al dettaglio che per la zona euro registrano un ampio recupero e tornano a crescere in settembre. Il Governo tedesco rivede al rialzo le previsioni sul Pil per il prossimo biennio.

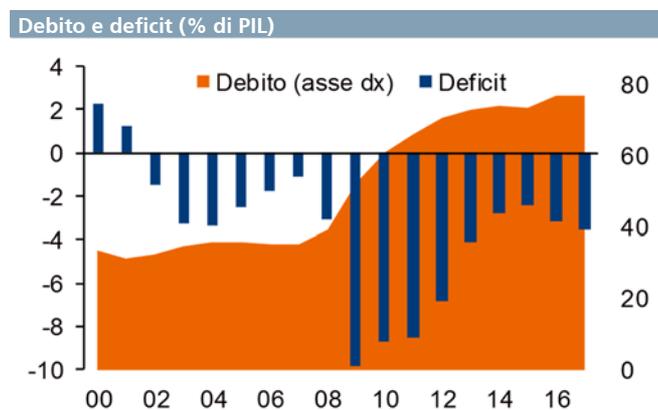


Fonte: Bloomberg

In attesa del dato aggregato per la zona euro, gli indici nazionali di produzione industriale hanno mostrato diffuse correzioni in settembre dopo i tassi di crescita particolarmente robusti dell'estate. Il 3° trimestre si chiude comunque con attività in espansione per le imprese e con il settore che garantisce un contributo positivo al PIL. Tra le principali economie europee l'attività in Germania è calata di -1,6% m/m dopo il +2,6% di agosto con un saldo positivo (+0,9% t/t) sul 3° trimestre. In Francia la produzione è cresciuta di 0,6% m/m, recuperando dal -0,2% precedente e cumulando per l'intero trimestre una crescita di 0,6% t/t con un contributo al PIL di poco meno di un decimo. Infine in Italia la correzione è stata di -1,3% m/m in settembre dopo il +1,2% di agosto. L'output domestico rimane in crescita nel 3° trimestre a +1,4% t/t, con un contributo di tre decimi al PIL. Nel complesso, al di là della volatilità mensile, le prospettive di breve termine per i settori produttivi rimangono molto positive e dovrebbero confermarsi su un trend espansivo nella parte finale dell'anno.

Stati Uniti

È ampia e inattesa la correzione per l'indice di fiducia dei consumatori elaborato dall'Università del Michigan che in novembre passa da 100,7 a 97,8 punti, lasciando il massimo degli ultimi 13 anni ma rimanendo comunque su livelli elevati. Tornano a crescere, nella prima settimana di novembre, le nuove richieste di sussidi di disoccupazione che salgono da 229 a 239 mila unità.



Fonte: Bloomberg

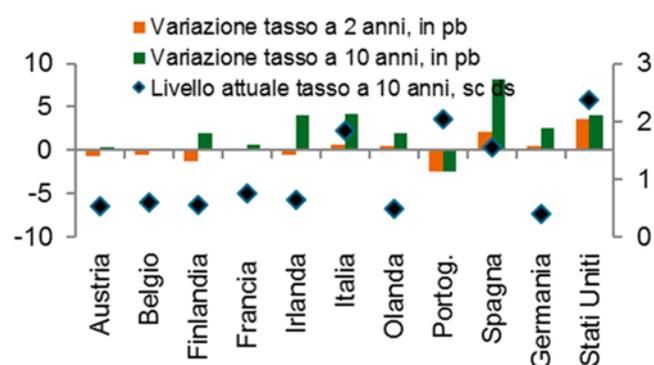
La leadership repubblicana ha presentato in Congresso il proprio disegno di legge che dovrebbe portare all'introduzione di una riforma tributaria entro l'inizio del 2018. La proposta finale ricalca le linee guida del documento di settembre e propone compromessi operativi per raggiungere diversi obiettivi tra cui la semplificazione del sistema tributario, la riduzione delle aliquote per imprese e privati, l'ampliamento della base imponibile e una maggior neutralità impositiva fra i diversi settori produttivi. I difetti principali sono la regressività delle misure sulle famiglie e la mancanza di incentivi a favore di reddito da lavoro e risparmio. Particolarmente discussa è la decisione di prevedere un aumento di deficit e debito in uno scenario economico di pieno impiego. L'iter della riforma sarà serrato, a partire dal confronto tra le diverse versioni di Camera e Senato e dal lavoro delle commissioni. La necessità di avere un testo comune ai due rami del Congresso riporterà in primo piano i rischi di bocciatura in Senato e alimenterà una discussione piuttosto accesa dato anche i margini piuttosto risicati della maggioranza repubblicana.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana marginalmente negativa per i titoli di stato italiani, in linea con il resto del settore, soprattutto periferici. Il BTP a due anni chiude in area -0,30% e il decennale a 1,84% con lo spread rispetto ai titoli tedeschi di pari scadenza a 144pb.

Performance dei titoli di stato dei principali paesi dell'area euro



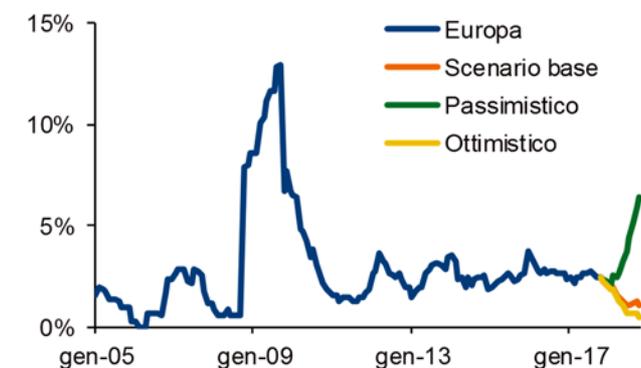
Note: indici Total Return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

La scorsa settimana, in assenza di dati macro rilevanti o di ulteriori sviluppi sul fronte della politica monetaria, si è registrata una correzione sul settore dei governativi europei, che ha coinvolto in particolare i periferici. Riteniamo che le vendite siano state innescate più che altro da un movimento di prese di profitto dopo il rally che tutto il debito sovrano europeo ha messo a segno in seguito alla riunione della BCE. La considerazione che l'Istituto centrale abbia di fatto inserito il "pilota automatico" alla politica monetaria fino al settembre del prossimo anno dovrebbe continuare ad essere nel medio periodo un elemento di supporto al settore, soprattutto in termini di compressione della volatilità, in uno scenario di tassi comunque crescenti, ma riteniamo in maniera moderata e molto graduale. Tra i dati macro quelli che potrebbero avere un impatto maggiore sulle prospettive dei governativi, in un quadro di crescita che si conferma robusta, restano quelli d'inflazione, con un aumento dei prezzi deludente che potrebbe comprimere ancora i tassi.

Corporate

In un contesto caratterizzato da listini azionari deboli e di tassi *core* in generalizzato rialzo, il credito europeo ha archiviato la scorsa settimana con una performance negativa, sia sugli IG (-0,4%) che soprattutto sugli HY (-0,6%). La pressione del primario, con emissioni settimanali in area 40 mld (stime Bloomberg), potrebbe aver contribuito ad accentuare la correzione, a fronte di valutazioni piuttosto tirate e premi al rischio attestati su valori molto compressi.

Il tasso di default per gli emittenti speculativi europei: valori storici e stime prospettiche nei diversi scenari



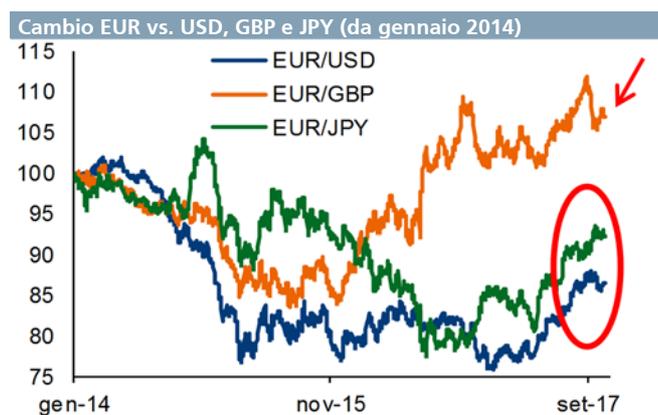
Fonte: Moody's, October Default Report

Oltre ai numerosi segnali positivi provenienti dal ciclo e all'orientamento sempre molto accomodante ribadito dalla BCE nell'ultima riunione di ottobre, i titoli HY restano supportati da fattori fondamentali legati alla soddisfacente qualità del credito. Secondo il campione di Moody's, a ottobre il tasso globale di default per gli emittenti speculativi è stato pari al 2,7% (2,9% a settembre, 4,8% un anno fa). In Europa i dati più recenti segnalano un tasso di insolvenza al 2,5% (2,4% a settembre) all'interno del corridoio 2,2%-2,8% in cui tale indicatore si è mosso negli ultimi 12 mesi; le stime dell'agenzia, indicano, nello scenario centrale, un'ulteriore ed ampia discesa del tasso di insolvenza, fino all'1,1% di qui ad un anno. Come si può vedere dal grafico la forbice tra lo scenario base e quello ottimistico è molto ridotta, mentre resta ampio lo scarto rispetto allo scenario pessimistico. Le previsioni favorevoli di Moody's sono basate sul fatto che nel prossimo biennio gli spread sui titoli HY restino abbastanza contenuti e che il ciclo a livello globale continui a muoversi su di un sentiero di crescita moderata.

Valute e Commodity

Cambi

Nonostante il focus principale degli investitori sia ancora sulla riforma fiscale il dollaro ha beneficiato del recupero dei rendimenti USA. In apertura di settimana il cambio euro/dollaro è in area 1,1650, dollaro/yen in area 113,50, sterlina debole col cambio EUR/GBP a ridosso di 0,89.

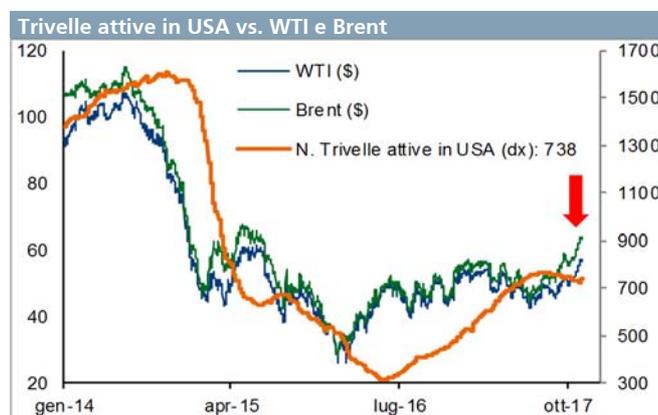


Fonte Bloomberg Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo

EUR. Il cambio euro/dollaro resta in area 1,1650 al di sopra del minimo a 3 mesi e mezzo visto martedì scorso (1,1553). Il calo è giustificato dall'estensione del programma di acquisti ad opera della BCE, data la difficoltà dell'inflazione a risalire verso il target del 2%. **USD.** La settimana si apre all'insegna del consolidamento dopo il calo subito dal dollaro sul finale della scorsa ottava. La valuta americana ha scontato gli intoppi nell'avanzamento della riforma fiscale negli USA, anche se qualche riacquisto è scattato in scia alla risalita dei rendimenti sui Treasury. Il progetto di legge presentato al Senato dai Repubblicani differisce da quello presentato alla Camera in particolare sulla dimensione del proposto taglio dell'aliquota sulle tasse alle imprese dal 35% al 20%, e sui tempi di attuazione, posticipati al 2019 (e non dall'anno prossimo). **GBP.** Stabile sui livelli post BoE, rialzo dei tassi più lento del previsto e caso Brexit restano i temi chiave che possano consentire un recupero più stabile della divisa inglese. **JPY.** Nelle ultime settimane lo yen è rimasto nel range 113-114 contro dollaro in scia all'ultima riunione del 31 ottobre da cui sono emerse le divergenze fra l'azione di policy della BoJ e della Fed.

Materie Prime

Mercato petrolifero cauto sulla scia delle tensioni in Medio Oriente e dopo che l'aumento delle trivelle negli USA lascia ipotizzare un imminente aumento della produzione USA. Nel weekend Baker & Hughes ha registrato 739 pozzi attivi sul suolo USA contro i 729 della scorsa settimana. WTI e Brent scambiano in apertura di settimana rispettivamente a 56,5 e 63,5 dollari al barile.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

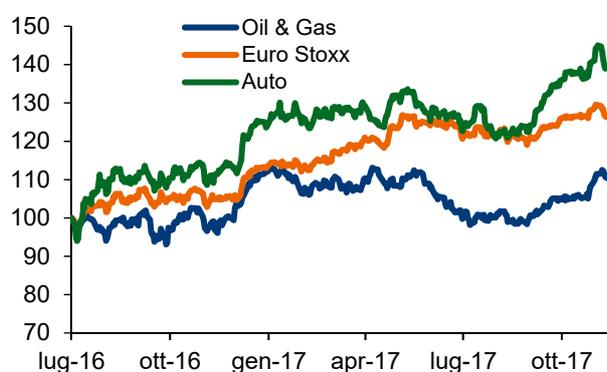
Il greggio appare consolidare a ridosso dei massimi sostenuto dai tagli produttivi in corso e dalla conseguente riduzione del surplus di offerta. L'appuntamento *clou* resta il meeting OPEC del 30 novembre dove ormai si attende la ratifica del prolungamento dei tagli oltre la naturale scadenza di marzo 2018, visto l'accordo di massima fra Russia e Arabia Saudita. Negli ultimi giorni è però aumentato il rischio concreto di un aumento della produzione USA complice il rialzo dei prezzi del petrolio più deciso che sta facendo tornare competitivo anche lo shale-oil americano che storicamente è una tecnica estrattiva maggiormente onerosa. La motivazione dell'aumento risiede da un lato nel dato relativo ai +67.000 barili al giorno che portano l'output statunitense a 9,62 milioni, dall'altro dalla dinamica delle concessioni di sfruttamento in Texas, stato che ha emesso 997 permessi di trivellazione per greggio e gas lo scorso mese (un incremento di quasi il 17% rispetto allo scorso anno).

Mercati Azionari

Area euro

Domina la prudenza sui listini azionari europei, reduci da una settimana che ha visto prevalere le prese di profitto, con l'indice Euro Stoxx che ha perso complessivamente il 2,3% e il FTSE MIB il 2,5%. A deludere gli investitori sono stati alcuni risultati trimestrali sotto le attese, che in alcuni casi hanno provocato una revisione degli obiettivi di medio termine. Gli indici tuttavia rimangono ben ancorati sotto i massimi degli ultimi due anni. Lo stop ai rialzi potrebbe essere in parte giustificato dall'opportunità di monetizzare un po' i profitti in vista della chiusura di fine anno con la consueta rendicontazione dei portafogli.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Auto



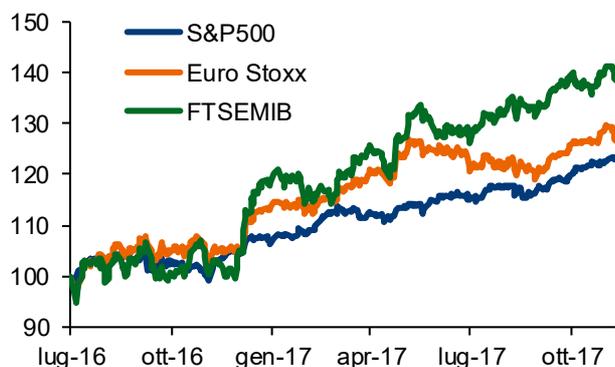
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il comparto Auto ha messo a segno la peggiore performance settimanale, appesantito da risultati societari sotto le attese come nel caso di BMW, che ha mostrato costi maggiori per lo sviluppo di nuove tecnologie e nuovi modelli. Mostrano debolezza anche il comparto Industriale e quello Tecnologico, che hanno subito una delusione da trimestrali sotto le attese, che in alcuni casi hanno comportato una revisione al ribasso degli utili di consenso. Il settore Energetico mostra invece una buona tenuta su base settimanale grazie al sostegno del prezzo del petrolio, che nei giorni scorsi ha registrato un picco a sei settimane spinto dai disordini che hanno riguardato l'Arabia Saudita e sostenuto dalle prospettive di un prolungamento degli accordi tra i Paesi produttori sui tetti dell'output. Il Bancario mostra un andamento piuttosto volatile legato a notizie specifiche (risultati trimestrali) e a temi generali quali le nuove regole della BCE sulla copertura dei crediti deteriorati che dovrebbero entrare in vigore a inizio gennaio.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi restano immediatamente a ridosso dei massimi storici in una settimana di riflessione in scia a un probabile slittamento dell'approvazione della riforma fiscale dopo un nuovo progetto di riforma presentato al Senato diverso da quello già presente alla Camera. La stagione delle trimestrali si avvia al termine e ad oggi hanno riportato il 91% dei gruppi appartenenti all'S&P500, evidenziando utili in crescita in media del 7,6%, che sale al 10,9% escludendo i Finanziari e scende al 5,6% non calcolando l'Energia, superando le attese nel 73,5% dei casi. Le stime per il 4° trimestre vertono per un'accelerazione degli utili dell'S&P500 pari al 10,9%, che scende al 10,2% escludendo i Finanziari e all'8,97% ex Energia.

Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSEMIB



Nota: 01.07.2016. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, mostrano forza relativa i Media, sui risultati di alcuni importanti gruppi, anche se nel complesso l'intero settore riporta un lieve calo degli EPS (-0,5%). La mancanza di grandi appuntamenti sportivi e politici sembra pesare soprattutto sulla raccolta pubblicitaria, mentre resta il driver di possibili operazioni di consolidamento. L'Immobiliare conferma forza relativa, con l'indice settoriale nuovamente sui massimi storici, nonostante la prospettiva di ulteriori rialzi dei tassi di mercato. A sostenere l'andamento del settore sono da un lato i risultati societari, con una crescita media degli utili attualmente al 7,5%, e dall'altro nuove operazioni di aggregazione. Di contro, perdono forza relativa i Finanziari, oggetto di maggiori prese di profitto. Il Telefonico continua a presentare debolezza, registrando ancora la peggiore performance da inizio anno. Non aiutano le recenti trimestrali.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

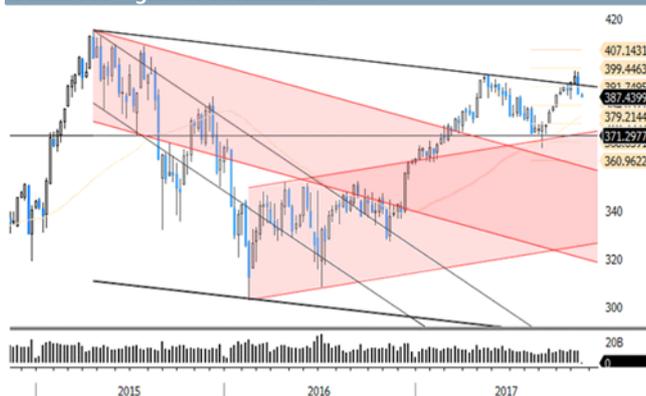
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	22.275-22.261
25.585	22.021
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	386,4
409-410	382-380
404,5	376
399-400	371
398	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	2.566
2.710	2.544-2.541
2.684	2.520
2.624	2.508
2.597	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

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 13	Dati macro	-		
	Risultati societari	A2A		
Martedì 14	Dati Macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	1,1	1,1
		(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash	0,5	0,3
		(●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	1,7	1,5
	Risultati societari	Società Cattolica di Assicurazioni, Italcementi, Salvatore Ferragamo, Vittoria Assicurazioni		
Mercoledì 15	Dati Macro	-		
	Risultati societari	RCS Media Group		
Giovedì 16	Dati Macro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di settembre	-	2,8
	Risultati societari	Safilo Group		
Venerdì 17	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. 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 13	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di ottobre, preliminare	49,9	-	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 14	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, seconda stima	0,6	0,6	
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, seconda stima	2,5	2,5	
		(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di novembre	-	26,7	
		(•) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,6	1,4	
		(•) Produzione industriale a/a (%) di settembre	3,2	3,8	
	Germania	(••) Indice ZEW di novembre	19,5	17,6	
		(••) Indice ZEW situazione corrente di novembre	88	87	
		(••) CPI m/m (%) di ottobre, finale	0,0	0,0	
		(••) CPI a/a (%) di ottobre, finale	1,6	1,6	
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	-0,1	-0,1	
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	1,5	1,5	
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash	0,6	0,6	
	Regno Unito	(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	2,3	2,1	
		CPI armonizzato m/m (%) di ottobre	0,2	0,3	
		CPI armonizzato a/a (%) di ottobre	3,1	3,0	
		(•) CPI m/m (%) di ottobre	0,1	0,1	
		(•) CPI a/a (%) di ottobre	4,1	3,9	
	USA	(•) PPI m/m (%) di ottobre	0,1	0,4	
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di ottobre	0,2	0,4	
		(•) PPI a/a (%) di ottobre	2,3	2,6	
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di ottobre	2,2	2,2	
		Risultati Europa	Alstom, RWE, Vodafone Group		
	Risultati USA	Home Depot			
	Mercoledì 15	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di settembre	-	1,6
			(•) CPI m/m (%) di ottobre, finale	0,1	0,1
		Francia	(•) CPI a/a (%) di ottobre, finale	1,1	1,1
			CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,1	0,1
CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale			1,2	1,2	
Regno Unito		(•) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di ottobre	-	1,7	
		(•) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di settembre	4,3	4,3	
USA		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,0	1,6	
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di ottobre	0,2	1,0	
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di settembre	0,0	0,7	
		(••) Indice Empire Manifatturiero di novembre	25,0	30,2	
		(•) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di settembre	-	67,2	
		(••) CPI m/m (%) di ottobre	0,1	0,5	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di ottobre	0,2	0,1	
		(••) CPI a/a (%) di ottobre	2,0	2,2	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di ottobre	1,7	1,7	
		Giappone	(••) Produzione industriale m/m (%) di settembre, finale	-	-1,1
			(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre, finale	-	2,5
(•) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash			0,4	0,6	
(•) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash			1,5	2,5	
Risultati Europa		-			
Risultati USA		Cisco Systems			
			Deflatore del PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	0,1	-0,4

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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Giovedì 16	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre	0,1	0,1
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	1,4	1,4
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di ottobre, finale	0,9	0,9
	Francia	(●) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 3° trimestre	9,1	9,2
	Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,0	-0,7
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-0,4	1,6
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	235	239
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.910	1.901
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,5	0,3
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di ottobre	76,3	76,0
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di novembre	24,1	27,9
	Risultati Europa	Vivendi		
Risultati USA	Wal-Mart Stores			
Venerdì 17	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di settembre	-	33,3
	USA	Nuovi Cantieri di ottobre	1.190	1.127
		Variazione Cantieri m/m (%) di ottobre	5,6	-4,7
		Nuovi Permessi di Costruzione di ottobre	1.250	1.225
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di ottobre	2,0	-3,7
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			

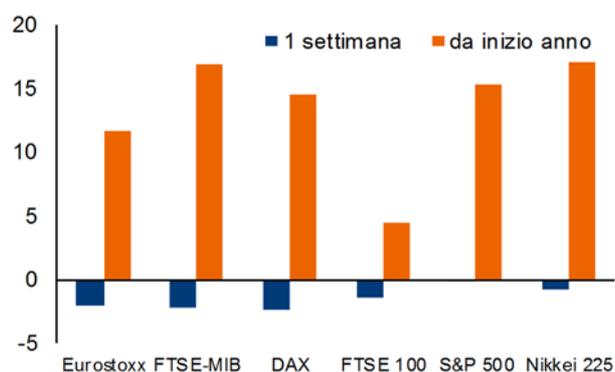
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	-0,3	0,6	20,2	16,5
MSCI - Energia	-0,6	2,7	8,2	-1,2
MSCI - Materiali	-0,5	1,2	24,1	21,7
MSCI - Industriali	-1,0	-0,2	20,3	18,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,5	0,5	19,5	15,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,7	-1,3	12,4	9,9
MSCI - Farmaceutico	-0,8	-2,5	13,2	15,2
MSCI - Servizi Finanziari	-1,0	-0,5	20,8	14,1
MSCI - Tecnologico	-0,3	5,2	40,2	37,0
MSCI - Telecom	0,4	-3,4	4,0	-3,6
MSCI - Utility	0,3	1,0	20,2	15,1
Stoxx 600	-2,2	-0,9	15,0	7,3
Eurostoxx 300	-2,1	0,0	20,6	11,6
Stoxx Small 200	-2,6	-1,7	20,2	12,5
FTSE MIB	-2,2	0,3	33,8	16,9
CAC 40	-2,3	0,5	19,8	10,6
DAX	-2,4	1,1	23,2	14,4
FTSE 100	-1,4	-1,0	10,8	4,4
S&P 500	-0,2	1,1	19,3	15,3
Nikkei 225	-0,7	5,8	28,8	17,1
Bovespa	-2,4	-6,3	21,9	19,8
Hang Seng China Enterprise	2,0	2,5	29,5	32,6
Micex	5,2	4,3	7,7	-2,0
Sensex	-1,7	2,2	23,6	24,5
FTSE/JSE Africa All Share	0,3	3,9	19,6	18,7
Indice BRIC	0,4	0,7	38,6	36,9
Emergenti MSCI	-0,2	0,2	32,9	30,9
Emergenti - MSCI Est Europa	2,8	-0,4	27,4	10,8
Emergenti - MSCI America Latina	-0,6	-7,1	24,9	17,7

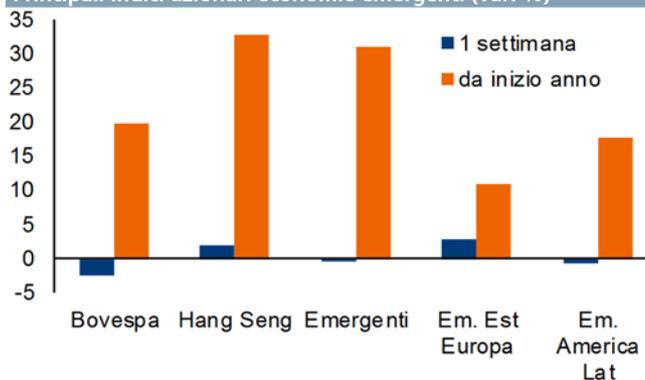
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

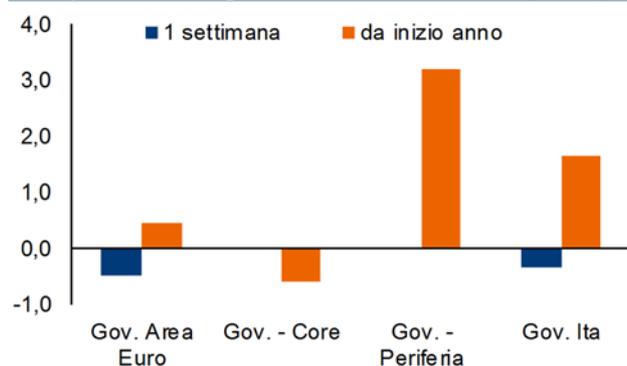


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

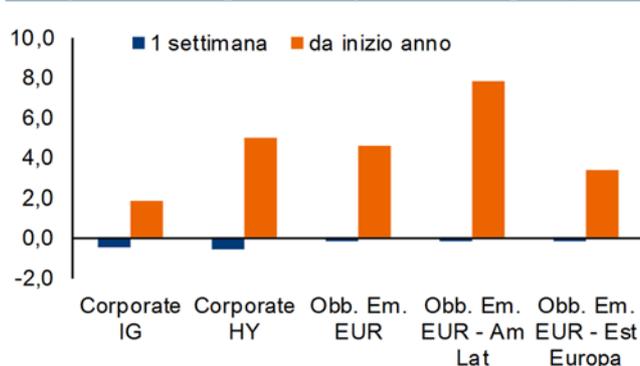
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

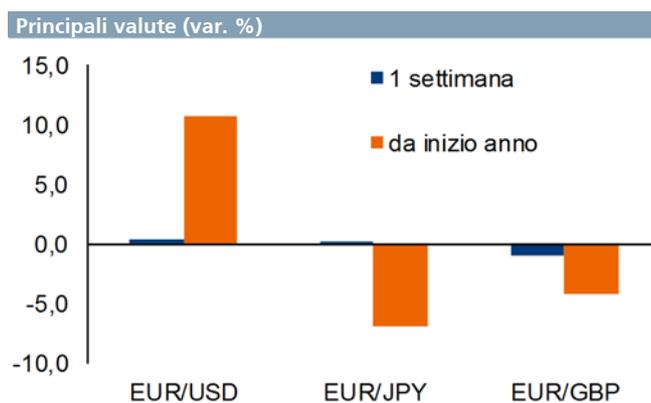
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



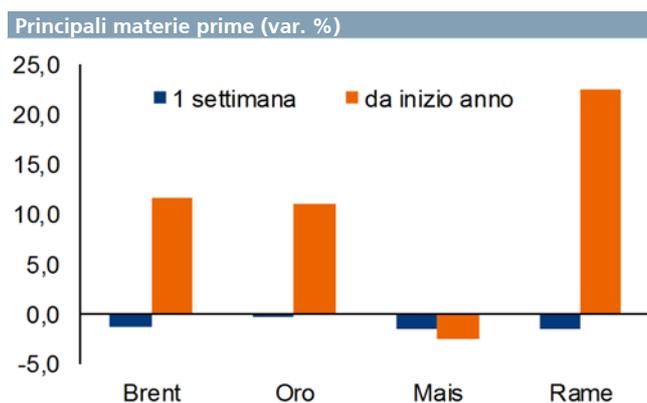
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,3	-1,5	8,3	10,7
EUR/JPY	0,1	0,1	-12,1	-6,9
EUR/GBP	-0,9	-0,1	-3,5	-4,2
EUR/ZAR	-2,8	-7,0	-8,1	-14,3
EUR/AUD	-0,7	-1,6	-6,4	-4,1
EUR/NZD	-0,4	-2,3	-10,0	-10,0
EUR/CAD	-0,1	-0,4	-1,4	-4,5
EUR/TRY	-1,4	-4,6	-21,5	-17,7
WTI	-1,2	10,2	30,6	5,5
Brent	-1,3	10,9	41,7	11,6
Oro	-0,3	-1,9	4,3	10,9
Argento	-2,0	-3,0	-2,9	5,6
Grano	-0,5	-2,5	6,3	5,0
Mais	-1,4	-2,8	0,8	-2,6
Rame	-1,6	0,4	21,2	22,6
Alluminio	-3,8	-2,9	18,7	24,1

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 06.11.2017.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (www.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.intesasnpaolo.com/scriptlsir0/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/scriptlsir0/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