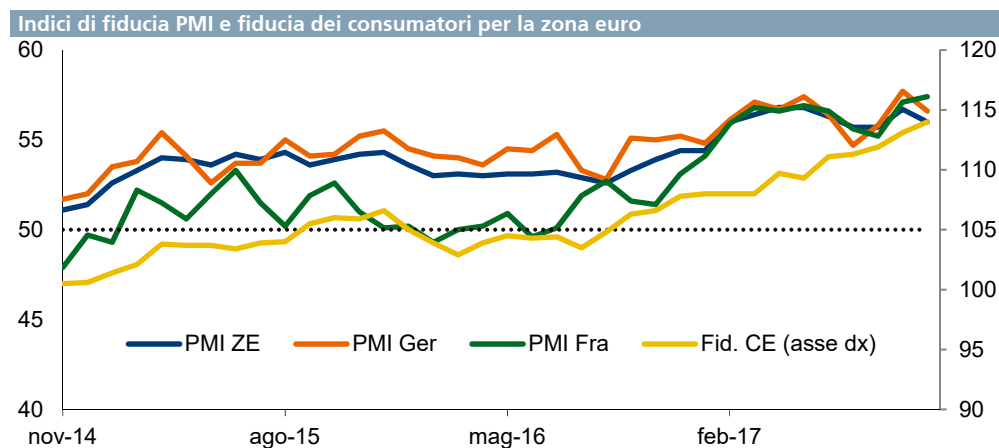


La settimana entrante

- **Europa:** al margine delle stime preliminari per le indagini di fiducia di novembre, il focus sarà, a livello nazionale, sulla seconda stima del PIL tedesco, che dovrebbe mostrare una correzione dei consumi interni, compensata dall'accelerazione degli investimenti e dal saldo positivo dei conti con l'estero nel 3° trimestre. La pubblicazione dei verbali della riunione BCE di ottobre dovrebbe offrire indicazioni sulla divergenza di opinioni all'interno del Consiglio in merito all'estensione decisa per il QE.
- **Italia:** sono attesi i dati dalle imprese relativi a ordini e fatturato nel mese di settembre dopo i forti aumenti visti in agosto. Risultati societari: **Italcementi, Safilo Group.**
- **USA:** in una settimana scarna di pubblicazioni per via delle festività, gli spunti verranno dalla stima preliminare degli ordini di beni durevoli, attesi in correzione a ottobre dopo il forte aumento di settembre, e dalla stima finale della fiducia dei consumatori, che dovrebbe confermare l'aggiustamento già segnalato dal dato flash. I verbali della riunione del FOMC di novembre dovrebbero confermare le attese di un rialzo dei tassi in dicembre, mentre le vendite di case esistenti dovrebbero confermarsi in moderata crescita a ottobre. Risultati societari: **Campbell Soup, Hewlett-Packard, Lowe's.**

Focus della settimana

Focus: indicazioni ancora stabili dalle indagini di fiducia europee. Dopo che lo ZEW in Germania ha toccato un nuovo massimo in novembre, la pubblicazione delle indagini di fiducia prosegue a livello aggregato per la zona euro. Dal lato delle famiglie, la stima preliminare dell'indice della Commissione Europea per i consumatori dovrebbe confermarsi stabile a -1,0 punti in novembre, dopo due mesi di costanti aumenti. Se confermato, il dato lascerebbe la misura al di sopra della media di lungo termine. Indicazioni stabili dovrebbero emergere anche dal lato delle imprese, con l'indice PMI composito visto invariato a 56,0 punti in novembre a fronte di movimenti opposti per le due componenti. Se infatti il PMI manifatturiero è visto in marginale rallentamento da 58,5 a 58,2 punti dopo tre mesi di continui aumenti, quello per i servizi dovrebbe accelerare moderatamente da 55,0 a 55,2 punti dopo il calo di quasi un punto del mese scorso. A livello nazionale le indicazioni dovrebbero essere analoghe, con il PMI composito tedesco proiettato poco mosso a 56,7 punti e quello francese visto a 57,2 punti; in entrambi i casi i sondaggi rimangono ampiamente al di sopra della soglia di 50 punti, distinzione tra fasi espansive e recessive. Anche le indagini degli istituti di statistica nazionali dovrebbero confermare la fiducia INSEE per le imprese manifatturiere francesi invariata a 111 punti in novembre, così come il sondaggio IFO in Germania, che dovrebbe risultare poco mosso a 116,6 punti (sul nuovo massimo storico), con il miglioramento atteso per la situazione corrente che dovrebbe bilanciare il deterioramento atteso per la componente di aspettative. Nel complesso, i dati dovrebbero confermare la fase di solida espansione già indicata dai dati sulla crescita del PIL.



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.

20 novembre 2017

12:38 CET

Data e ora di produzione

20 novembre 2017

12:45 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

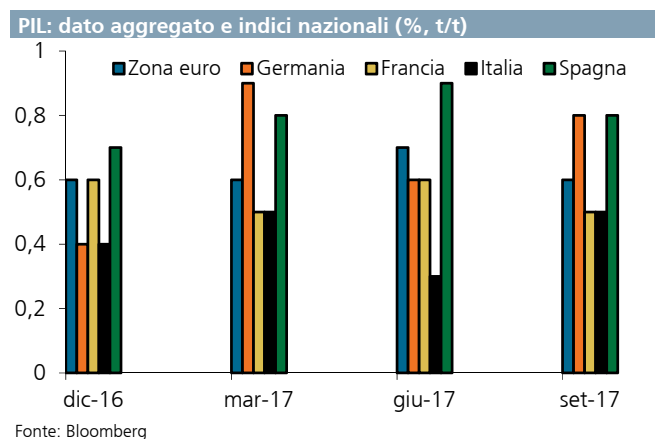
Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

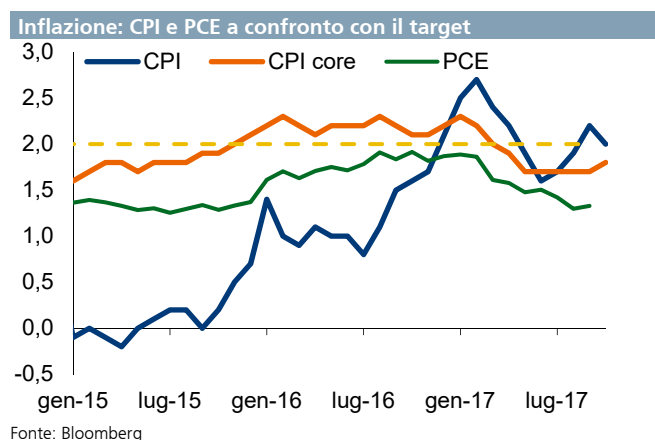
L'indice di fiducia ZEW sorprende le attese in Germania e si conferma su livelli elevati in novembre mentre le stime finali del CPI in ottobre confermano, sia a livello aggregato che su base nazionale, il rallentamento dei prezzi di un decimo per la misura *headline* e di due decimi di quella *core*. Corregge la produzione industriale in settembre dopo la crescita record dell'estate.



La seconda stima del PIL europeo per il 3° trimestre, completa dei dati nazionali, conferma l'espansione a 0,6% t/t, in linea col precedente. In media per il 2017 il PIL è in rotta per una crescita di 2,3% che, se confermata, rappresenterebbe il massimo dal 2007. Riteniamo inoltre che siano verso l'alto i rischi sulla nostra stima per il 2018, ora a 1,8% a/a. Lo spaccato per paese mostra forza diffusa non solo in Germania (0,8%), Spagna (0,8%), Italia e Francia (0,5%), ma anche nei paesi più piccoli, tra cui Finlandia (1,1%), Slovacchia (0,8%) e Portogallo (0,5%). Il dettaglio delle componenti, purché parziale, indica ancora una volta come il motore della crescita sia la domanda interna (0,7pp sulla variazione finale), in linea con i mesi primaverili. Ad un modesto rallentamento dei consumi (da 0,9% a 0,6%) corrisponde un'accelerazione degli investimenti (da 0,9% a 2,0%). Il contributo del canale estero è positivo ma inferiore al precedente mentre il decumulo delle scorte pesa sul PIL (-0,4pp). Nel 4° trimestre e in avvio al 2018 ci attendiamo una crescita in linea con l'estate, a 0,5% t/t, con un ulteriore rallentamento a 0,4% t/t dalla primavera del 2018.

Stati Uniti

Mentre gli indici di fiducia per l'attività manifatturiera in novembre lasciano spazio a significative correzioni, pur rimanendo su livelli espansivi, sorprende invece al rialzo la produzione industriale, che accelera grazie all'attività di ricostruzione post-uragani.

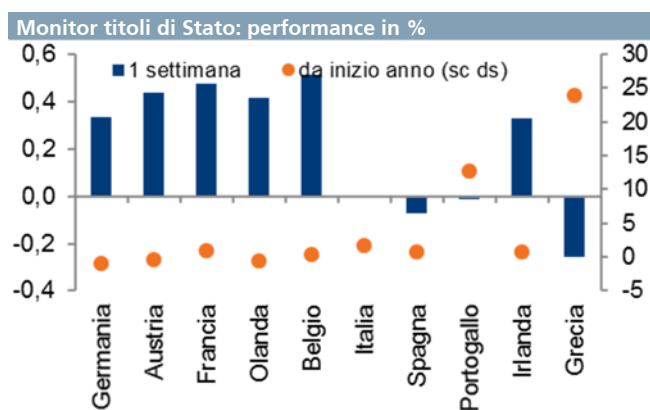


Segnali incoraggianti giungono dalla domanda interna, con i dati per consumi e inflazione in recupero post-uragani. Accelerano gli indici di prezzo, con il PPI che, dal lato delle imprese, segnala crescenti pressioni in ottobre. Sorprendono le statistiche relative al CPI, che in ottobre vede, per la prima volta da inizio anno, un'accelerazione della voce *core* da 1,7% a 1,8% a/a e consolida le attese di un rialzo dei tassi Fed in dicembre. Il contestuale rallentamento del dato *headline* è spiegato dall'ampia correzione della componente energetica, effetto temporaneo ascrivibile al maltempo. Superiori alle attese di consenso sono anche le vendite al dettaglio, che in ottobre aumentano di 0,2% m/m e in settembre vedono una revisione al rialzo da 1,6% a 1,9% m/m. Le vendite al netto di auto, benzina e alimentari sono in rialzo di 0,3% m/m (da 0,5%) e consegnano indicazioni solide per la crescita dei consumi, che nel 4° trimestre dovrebbero accelerare a +3% t/t.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana altalenante per il debito sovrano, condizionato dall'ampia offerta sul mercato primario. Il BTP a due anni chiude in area -0,35% mentre il decennale si ferma a 1,82%, in flessione di un paio di pb rispetto all'ottava precedente, con lo spread in marginale allargamento a 146pb.

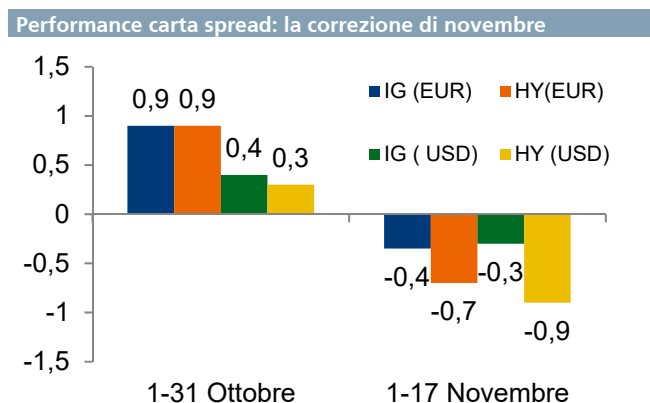


Note: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

La dodicesima edizione del BTP Italia cedola 0,25% è stato assegnato per complessivi 7,107 miliardi con l'interesse che sia ben distribuito tra gli investitori retail e istituzionali. Nel corso della prima fase del collocamento, dedicata agli investitori retail, le contrattazioni hanno registrato una domanda più sostenuta nel primo giorno rispetto al secondo e, ancor più, rispetto al terzo, in linea con le scorse emissioni con collocamento complessivo di titoli per un controvalore pari a 3,757 miliardi di euro. Nella seconda fase sono stati allocati titoli per 3,350 miliardi nominali a fronte di richieste per quasi 11 miliardi. Per categoria - sempre tra gli istituzionali - il 73% è finito in portafoglio alle banche, il 4% ciascuno ad assicurazioni e Hedge fund, l'1% a banche centrali e istituzioni sovranazionali e un ultimo 1% ad altre istituzioni, finanziarie e non; in termini geografici circa 84% sono italiani e il resto è stato collocato in altri paesi, principalmente europei.

Corporate

Settimana volatile che si è chiusa con una performance nulla sugli IG e negativa sugli HY (-0,2%). Malgrado il clima di correzione l'attività di primario è stata vivace anche se i volumi non hanno toccato i livelli record della prima decade del mese.



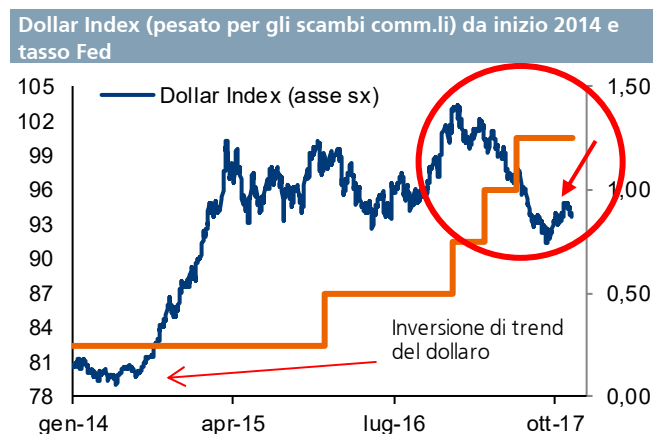
Fonte: Bloomberg su indici Iboxx

Dopo che il mese di ottobre si è chiuso con una performance positiva per tutto il comparto della carta a spread, a partire dalla prima settimana di novembre si è assistito ad un incremento della volatilità e dell'avversione al rischio. Sul credito il ritorno totale risulta negativo, sia sui bond in euro che su quelli in dollari, con i titoli HY che hanno segnato le peggiori performance relative, a fronte di un ampio allargamento degli spread. La correzione non è stata innescata da segnali macroeconomici rilevanti o da sviluppi nuovi sul fronte delle politiche monetarie, e, a nostro avviso, è da attribuire a considerazioni di natura prevalentemente valutativa. I recenti movimenti evidenziano che gli spread molto compressi rendono l'asset class vulnerabile ad un riprezzamento, anche se sia dal lato fondamentale (contesto macro favorevole, qualità del credito soddisfacente) che da quello tecnico (volume di acquisti BCE consistente e probabilmente destinato a pesare maggiormente nell'ambito del QE), i fattori di supporto restano per ora inalterati. In conclusione, manteniamo per ora stabili le *view* tattiche Neutrali sia sugli IG che sugli HY.

Valute e Commodity

Cambi

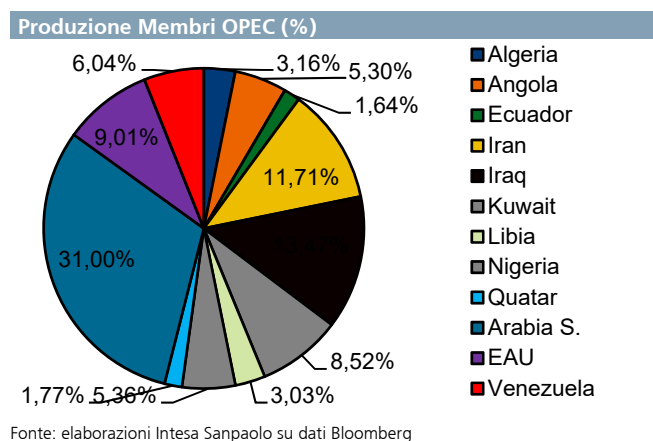
L'euro risente del fallimento delle trattative sulla nuova coalizione tedesca anche se il cambio EUR/USD recupera parte delle perdite in apertura in Europa. La debolezza della valuta unica consente all'indice del dollaro verso le principali monete di recuperare posizioni.



USD – Il dollaro non sembra beneficiare del primo passo positivo, alla camera USA, della riforma fiscale. Le notizie secondo cui gli inquirenti, che stanno investigando sulle possibili influenze russe nelle presidenziali USA del 2016, abbiano richiesto di mettere agli atti alcuni documenti su Trump, non consentono il recupero del dollaro. Di contro, il lieve rafforzamento mostrato dall'inflazione statunitense ha consolidato la posizione della Fed che a dicembre, come atteso, effettuerà l'ultimo rialzo dei tassi, favorendo il recupero del dollaro. **EUR** - Draghi, che nei suoi ultimi interventi ha delineato un quadro di bassi tassi d'interesse e di forte crescita, sta contribuendo a rafforzare le prospettive dell'euro. **GBP** - La sterlina è indebolita dai timori di natura politica sulla Premier May. 40 parlamentari facenti parte del Partito conservatore avrebbero firmato una lettera di sfiducia nei confronti della leader, azione che rischia di creare una crisi all'interno sia della maggioranza del Governo che del Partito conservatore.

Materie Prime

Petrolio poco mosso con gli investitori che aggiustano le posizioni in vista della riunione OPEC del 30 novembre. In quella occasione OPEC e Russia dovrebbero concordare un allungamento dei tagli, probabilmente senza modificarne la dimensione.



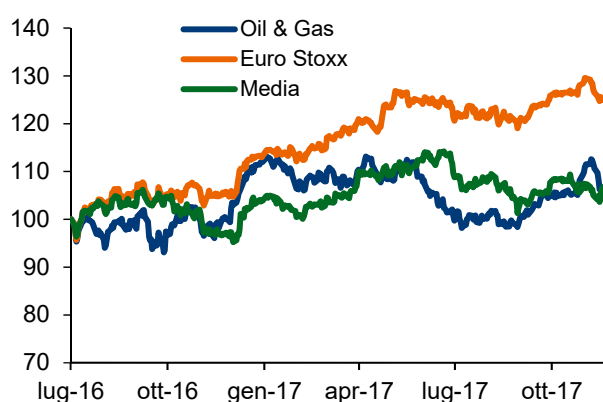
I dubbi sulle prospettive di crescita della domanda da parte dell'IEA si tramutano nel taglio delle previsioni di crescita della domanda di 100.000 barili al giorno sia per il 2017 che per il 2018. La richiesta nel 2018 sarà probabilmente di 1,3 miliardi di barili al giorno. Il rallentamento della domanda implica che il consumo mondiale potrebbe non superare, come invece atteso, la soglia dei 100 milioni di barili l'anno. Il rapporto IEA si contrappone all'aggiornamento dell'OPEC che, di contro, vedeva per il 2018 un forte aumento della domanda. Ad ostacolare il comparto petrolifero anche il rialzo della produzione USA, che si attesta alla cifra record di 9,65 milioni di barili giornalieri, mentre le riserve sono aumentate per la seconda settimana consecutiva (stima sia API che EIA). Il ritorno alla redditività dello *shale-oil*, visto il rialzo delle quotazioni appare un ostacolo in vista del meeting OPEC del 30 novembre. I tagli dell'output in corso, da parte dell'OPEC insieme alla Russia, sostengono lo scenario positivo di fondo, nonostante l'aumento della prudenza degli operatori.

Mercati Azionari

Area euro

Sui listini europei proseguono i realizzi dopo un periodo ampiamente positivo, si tratta di una frenata fisiologica dettata dalla volontà di monetizzare i guadagni anche in vista della chiusura di fine anno della performance dei portafogli. Qualche delusione è arrivata dalle trimestrali sotto le attese ma nella maggior parte dei casi i risultati sono stati in linea o superiori alle stime di consenso. In avvio di settimana sull'indice DAX pesa l'incertezza dovuta alla difficoltà per la formazione della coalizione di Governo e sul FTSE Mib gravano le prese di profitto sul comparto bancario in parte legate al forte effetto diluitivo degli aumenti di capitale in corso.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Media



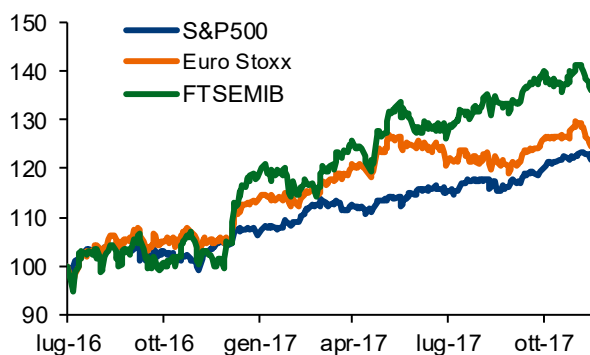
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il comparto Oil&Gas ha messo a segno la peggiore performance settimanale nonostante il recupero del prezzo del petrolio messo a segno nelle ultime sedute. Sul settore pesano i timori legati all'eccesso di offerta di greggio statunitense che sta riducendo gli effetti dei tagli effettuati da OPEC e Russia, in vista del meeting di Vienna del 30 novembre. La migliore performance settimanale spetta al comparto Media guidato dalla performance positiva di Vivendi che in occasione dei risultati trimestrali ha fornito un *outlook* positivo per i prossimi mesi. Leggermente negativo il comparto Auto nonostante le immatricolazioni di auto in Europa (Ue+Efta) mantengano un trend di crescita. Secondo i dati diffusi dall'associazione europea dei produttori Acea, il mese di ottobre ha visto un rialzo del 5,9% a 1,208 milioni di vetture; nei 10 mesi l'aumento è stato del 3,8% a 13,235 milioni. Prosegue la volatilità sul settore bancario legato ai timori sulle regole restrittive proposte dalla BCE sulle ricapitalizzazioni in corso.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi restano a ridosso dei livelli storici, nonostante qualche presa di profitto legata alle incertezze sull'iter della nuova riforma fiscale. Al momento, il testo è passato alla Camera ma potrebbe essere oggetto di modifiche o addirittura di una bocciatura in Senato. Wall Street resta supportata sia da trimestrali particolarmente brillanti e superiori alle attese che dall'ottimismo circa la crescita economica. I fondamentali degli indici statunitensi riflettono una moderata sopravvalutazione dei multipli rispetto alla media storica 2010-2016, a fronte di stime di crescita a doppia cifra per il triennio 2017-2019.

Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSEMIB



Nota: 01.07.2016. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, mostra forza relativa il Retail che chiude tradizionalmente la stagione delle trimestrali: in questo caso, le indicazioni fornite dai principali gruppi risultano incoraggianti, in attesa dell'avvio ufficiale dello shopping natalizio. A tal proposito, la NRF (National Retail Federation) stima un incremento delle vendite compreso tra 3,6% e 4%, con una spesa complessiva tra 678,75 e 682 mld di dollari, al di sopra dei 655,8 mld dello scorso anno. Di contro, il *profit warning* di General Electric pesa sull'andamento dell'Industriale: il Gruppo ha dimezzato l'*outlook* di utili e dividendi, annunciando nel contempo una riorganizzazione che condurrà a 3 unità di Business, dal precedente conglomerato, che però potrebbe condurre a una minore generazione di cassa e con la cessione di *asset* non strategici. Maggiori realizzi interessano il Tecnologico a cui si aggiunge la debolezza dell'Energia in scia al petrolio.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	21.946-21.932
25.585	21.901
24.558	21.581
24.157	21.335-21.329
23.992	21.149
23.495	21.078
23.127-23.133	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	379,9
409-410	376
404,5	371
399-400	366
398	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	2.557
2.710	2.544
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 20	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 21	Dati Macro	-		
	Risultati societari	Italcementi		
Mercoledì 22	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 23	Dati Macro	-		
	Risultati societari	Safilo Group		
Venerdì 24	Dati Macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di ottobre	-	8,7
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di ottobre	-	12,2
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di ottobre	-	2,0
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di ottobre	-	3,4
	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 20	Germania (*)	PPI m/m (%) di ottobre	0,3	0,3
		PPI a/a (%) di ottobre	2,7	2,7
	USA	(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di ottobre	0,6	-0,2
	Giappone (*)	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di ottobre	322,9	206,7
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 21	USA	(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di ottobre	5,4	5,4
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di ottobre	0,2	0,8
	Giappone	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-	4,4
		(●) Indice attività industriale m/m (%) di settembre	-0,4	0,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Campbell Soup, Hewlett-Packard, Lowe's		
Mercoledì 22	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di novembre, stima flash	-0,9	-1,0
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	240	249
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.879	1.860
		(●) Indice Università del Michigan di novembre, finale	98,0	97,8
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, preliminare	0,4	2,0
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di ottobre, preliminare	0,5	0,7
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Giovedì 23	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash	58,2	58,5
		(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash	55,2	55,0
		(●●) PMI Composito di novembre, stima flash	56,0	56,0
	Germania	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash	60,4	60,6
		(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash	55,0	54,7
		(●●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,8	0,8
		(●●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	2,8	2,8
	Francia	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash	55,9	56,1
		(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash	57,0	57,3
		(●) Fiducia delle imprese di novembre	111,0	111,0
		Aspettative per la propria impresa di novembre	-	17,0
	Regno Unito	(●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, seconda stima	0,4	0,4
		(●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, seconda stima	1,5	1,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Venerdì 24	Germania	(●●●) Indice IFO di novembre	116,6	116,7
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di novembre	125,0	124,8
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di novembre	108,8	109,1
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di settembre, finale	-	106,6
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

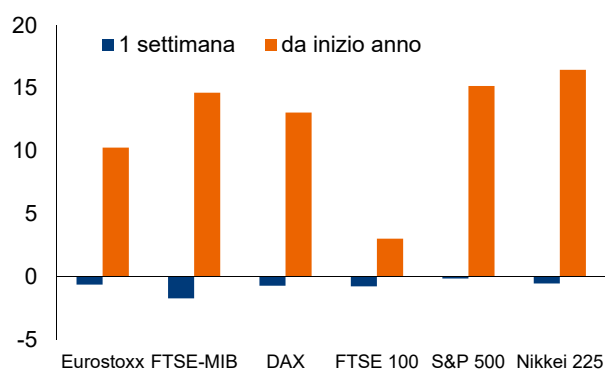
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	-0,1	-0,1	19,8	16,1
MSCI - Energia	-2,9	-0,2	2,8	-4,6
MSCI - Materiali	-0,7	0,1	25,0	20,5
MSCI - Industriali	-0,3	-2,1	19,7	17,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,7	1,4	18,8	16,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,2	0,5	13,9	10,3
MSCI - Farmaceutico	0,3	-3,3	15,5	15,4
MSCI - Servizi Finanziari	0,1	-1,7	19,8	14,0
MSCI - Tecnologico	0,0	4,2	38,6	36,8
MSCI - Telecom	1,1	-2,8	4,3	-3,1
MSCI - Utility	-1,0	-0,4	20,6	14,2
Stoxx 600	-0,5	-1,6	13,2	6,3
Eurostoxx 300	-0,6	-1,2	19,2	10,3
Stoxx Small 200	0,0	-1,2	18,3	12,0
FTSE MIB	-1,7	-1,3	35,6	14,6
CAC 40	-0,4	-1,0	18,1	9,4
DAX	-0,7	-0,1	21,7	13,1
FTSE 100	-0,8	-2,2	8,6	3,0
S&P 500	-0,1	0,1	18,2	15,2
Nikkei 225	-0,5	3,7	23,9	16,5
Bovespa	0,7	-3,9	22,5	21,9
Hang Seng China Enterprise	0,3	2,7	31,0	33,0
Micex	-1,6	2,9	4,6	-4,5
Sensex	1,1	3,1	27,7	25,4
FTSE/JSE Africa All Share	1,0	4,2	19,3	19,2
Indice BRIC	0,6	1,5	39,1	37,3
Emergenti MSCI	1,2	1,5	34,6	31,8
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,4	0,5	26,0	9,6
Emergenti - MSCI America Latina	0,7	-5,2	22,4	18,6

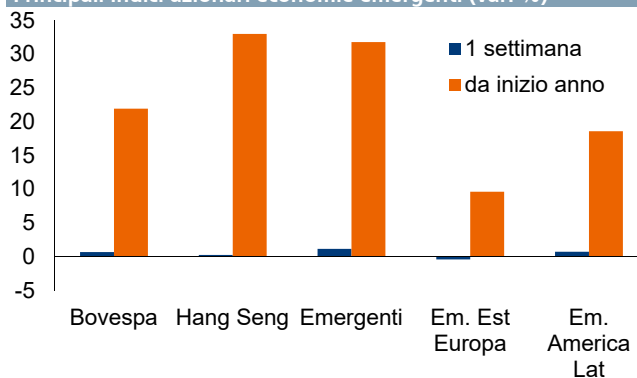
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

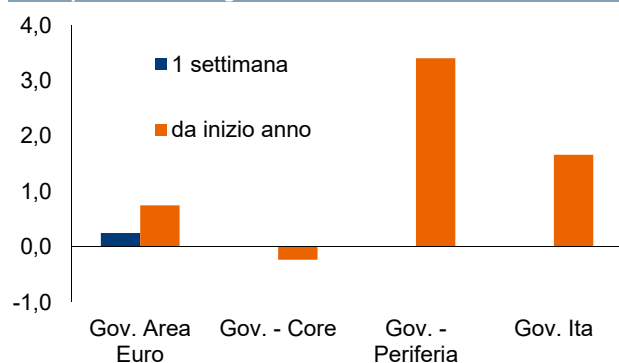


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

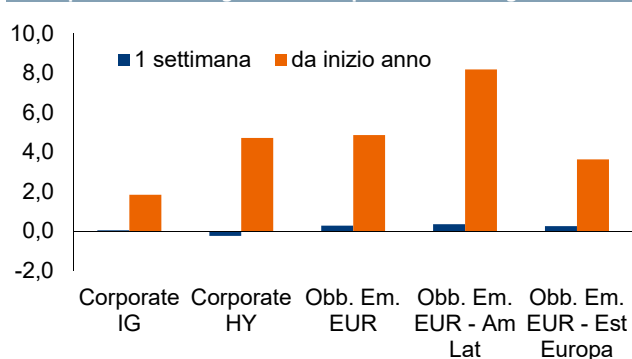
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

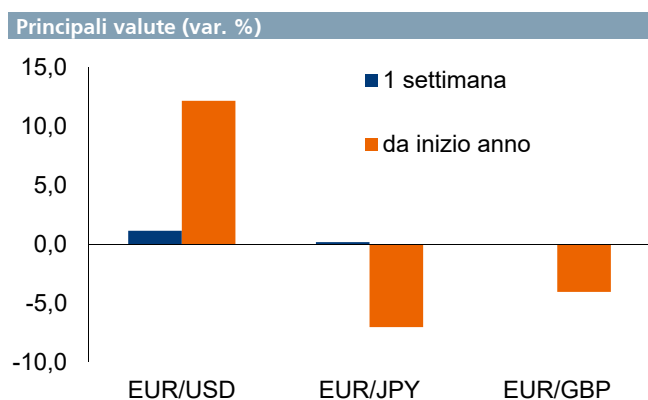
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



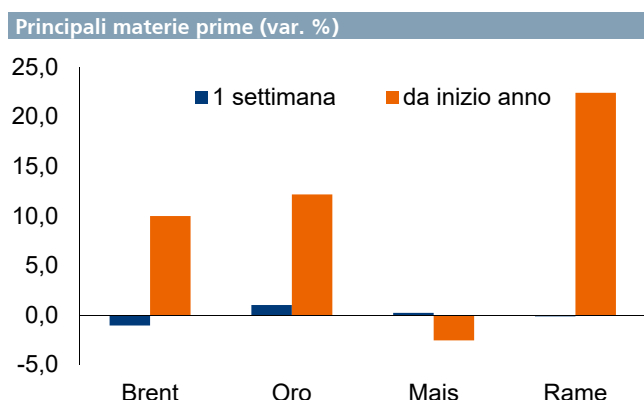
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,1	0,1	11,2	12,2
EUR/JPY	0,2	1,1	-10,9	-7,0
EUR/GBP	0,0	0,4	-4,4	-4,0
EUR/ZAR	2,2	-2,8	-8,6	-12,6
EUR/AUD	-1,8	-3,3	-7,5	-6,3
EUR/NZD	-2,1	-2,0	-13,0	-12,2
EUR/CAD	-1,4	-1,2	-5,5	-6,1
EUR/TRY	-1,6	-5,8	-22,2	-19,3
WTI	-0,2	10,0	24,0	5,4
Brent	-1,0	8,2	33,4	10,0
Oro	1,0	1,1	6,9	12,2
Argento	0,7	0,5	3,3	7,4
Grano	-0,1	-0,5	3,9	3,9
Mais	0,2	-0,4	-0,7	-2,6
Rame	-0,1	-3,6	23,3	22,4
Alluminio	0,1	-1,7	24,6	24,3

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 13.11.2017.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (www.intesaspaolo.com) nella sezione Risparmio-Mercati. La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesaspaolo <https://twitter.com/intesaspaolo>

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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