

### La settimana entrante

- **Europa:** in Germania la stima preliminare sulla crescita del PIL nel 4° trimestre è attesa in calo a 0,6% t/t dallo 0,8% t/t del trimestre precedente. La seconda stima del PIL aggregato dell'Eurozona dovrebbe confermare la stima preliminare di crescita dello 0,6% t/t nel 4° trimestre 2017 dallo 0,7% t/t del 3°, con la crescita a/a ferma al 2,7%. La produzione industriale a dicembre nell'area euro crescere dello 0,1% a novembre, segnando una crescita del 4,2% a/a. Risultati in calendario: **Crédit Agricole, Air Liquide, Allianz, Danone, Renault, Air France KLM.**
- **Italia:** il consenso vede la crescita del PIL nel 4° trimestre a 0,4% t/t ritmo decisamente robusto e uguale a quello del trimestre precedente, con il tendenziale fermo a 1,7% a/a. Risultati in calendario: **Banca Mediolanum, ENI.**
- **USA:** CPI e PPI a gennaio dovrebbero registrare una crescita moderata su base mensile ed una leggera decelerazione su base annua (si veda Focus). Le indagini di fiducia del settore manifatturiero dovrebbero invece stabilizzarsi sui livelli positivi già toccati in gennaio. I dati sulla produzione industriale e le vendite al dettaglio a gennaio sono attesi in leggero aumento ma ad un ritmo inferiore di quello di fine 2017. Risultati in calendario: **MetLife, PepsiCo, Cisco Systems, Campbell Soup, Coca-Cola.**

### Focus della settimana

**Attenzione puntata sull'inflazione USA.** I dati sui salari USA di inizio febbraio, riferiti al periodo di gennaio, accendono i riflettori sui numeri dell'inflazione dello stesso mese. Sebbene sia ragionevole considerare un eventuale ritardo nell'effetto sui prezzi, non si può escludere che già nei dati in uscita questa settimana possa evidenziarsi una dinamica inflazionistica più vivace. Le stime vedono un aumento mensile dello 0,3% (1,9% su base annuale), dopo lo 0,2% di dicembre. Escludendo le componenti più volatili (come alimentari ed energia) l'indice dei prezzi core è atteso in crescita dello 0,2% m/m (1,7% a/a). A dicembre i prezzi core erano stati spinti dai servizi abitativi e sanitari. Mentre gli affitti dovrebbero restare su un trend rapido, la sanità potrebbe rallentare a gennaio. La tendenza dei prezzi core sarà la variabile principale per prevedere il ritmo dei rialzi dei tassi nel 2018. Infatti, la crescita dei salari, se non accompagnata da un corrispondente aumento della produttività, si traduce in un aumento del costo del lavoro unitario, imprimendo una spinta sui prezzi alla produzione e al consumo. A tal proposito, gli ultimi dati, seppur riferiti al quarto trimestre 2017 e annualizzati, indicano un leggero calo della produttività (-0,1% dal 2,0%) e un'accelerazione del costo del lavoro unitario (+2% da -0,1%).

12 febbraio 2018

12:50 CET

Data e ora di produzione

12 febbraio 2018

13:00 CET

Data e ora di prima diffusione

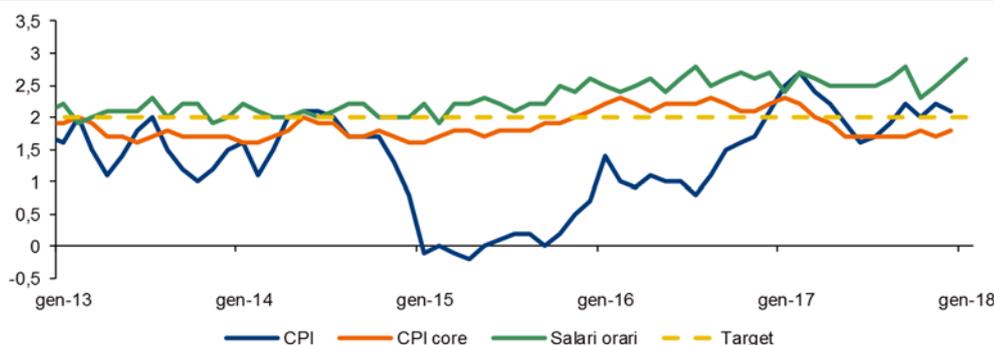
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Inflazione USA e salari orari (% a/a)



Fonte: Bloomberg

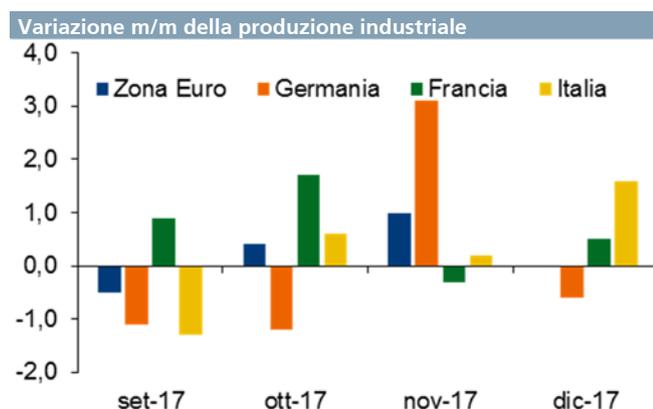
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

## Scenario macro

### Area euro

I PMI servizi (58,0) e composito (58,8) a dicembre hanno toccato nuovi massimi storici sorpendendo le attese. Le vendite al dettaglio a dicembre, in contrazione dell'1,1% m/m, hanno visto rallentare la crescita su base annua all'1,9% a/a. Solidi i dati di produzione industriale.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In attesa della pubblicazione del dato aggregato sulla produzione industriale dell'area euro a dicembre, previsto per il 14 di febbraio, le statistiche delle principali economie dell'Eurozona si sono confermate solide. La produzione tedesca, nonostante una fisiologica correzione a dicembre, ha confermato il proprio trend di crescita annua, solido al 6,5%. Soprese positive per Francia, Italia e Spagna, dove la produzione industriale a dicembre cresce rispettivamente dello 0,5% m/m, 1,6% m/m e 0,9% m/m. I dati in Francia ed in Italia hanno inoltre mostrato una marcata accelerazione rispetto sia al periodo precedente che a quanto prospettato dal consenso. Il dato italiano, con una crescita mensile doppia rispetto alle attese, potrebbe implicare rischi al rialzo per la nostra stima di crescita del PIL di 0,2% t/t a fine 2017 (da 0,4% t/t in estate).

### Stati Uniti

La settimana ha visto l'ISM non manifatturiero di gennaio toccare un nuovo massimo storico a 59,9 punti mentre i dati sui sussidi di disoccupazione nuovi (221 mila) e continuativi (1.923 mila) hanno confermato la solidità del mercato del lavoro statunitense.



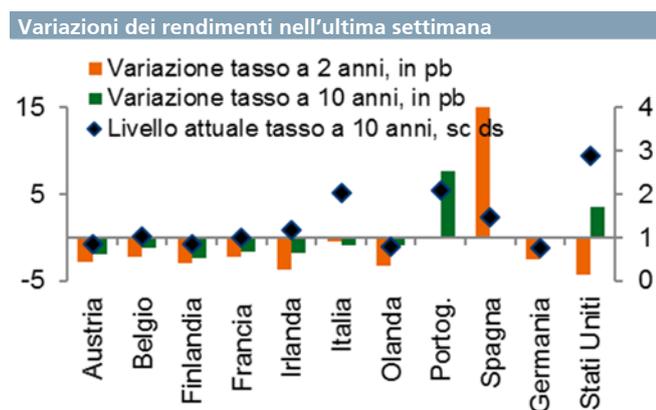
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nel corso del fine settimana l'estensione della legge di spesa è stata approvata in Congresso e firmata dal presidente Trump, chiudendo in poche ore il secondo blocco degli uffici governativi (*shutdown*) in meno di un mese. Il disegno di legge finanzia il Tesoro fino al 23 marzo: nelle prossime settimane il Congresso dovrà poi definire i dettagli legislativi per una legge definitiva. Le misure incluse nel testo seguiranno le linee dell'accordo raggiunto che prevede un aumento di spesa di 300 mld di dollari (poco più di metà, 165 miliardi, andrà alla difesa, mentre i restanti a misure di previdenza sociale) per il periodo che va fino a ottobre 2019, estensione di tagli di imposte scaduti a fine 2017 e sospensione del limite del debito fino a marzo 2019. L'accordo è rilevante su diversi fronti, tra cui soprattutto quello di aggiungere ulteriore stimolo fiscale in una fase di ciclo maturo; in più, lo stimolo della spesa pubblica ha un moltiplicatore elevato, al contrario di quello dei tagli delle imposte. L'accordo sul budget metterà quindi ulteriori pressioni sulla domanda e sul deficit, con conseguenti rischi di insostenibilità nel prossimo biennio.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Il saldo settimanale, complessivamente positivo per buona parte dei paesi dell'area euro, nasconde un deciso aumento della volatilità sul settore. Il BTP a due anni chiude in area -0,35% mentre il decennale si ferma al 2,03%, entrambi poco mossi su base settimanale.

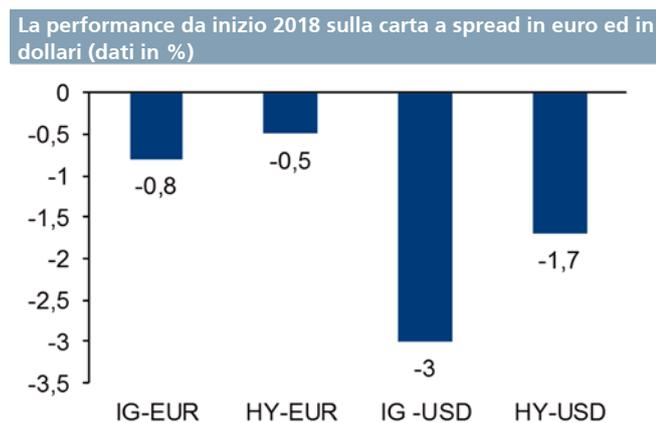


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il 2018 si è aperto con ampi rialzi dei rendimenti dei titoli di Stato delle principali economie avanzate. Lo scenario macroeconomico a livello globale sembra fornire le condizioni perché questo movimento rappresenti l'avvio di un trend che potrebbe essere di lungo periodo verso una nuova normalità dopo anni che sia i tassi target delle principali economie avanzate, sia i rendimenti sul mercato secondario sono stati inferiori o vicini allo zero. Nel complesso, lo scenario è quello di un bear market sul settore che potrebbe durare per l'intero 2018 con alcune incognite legate alla tempistica di reazione delle banche centrali e alle interconnessioni con le altre asset class che potrebbero cambiare repentinamente le condizioni finanziarie, in particolare se persistesse la fase di avversione al rischio sui mercati.

### Corporate

In un contesto caratterizzato da una forte avversione al rischio e da un netto incremento della volatilità, la settimana si è chiusa con un allargamento degli spread (+8% circa). La performance è stata negativa sia sugli IG che soprattutto sugli HY (-0,15% e -0,5%, rispettivamente).



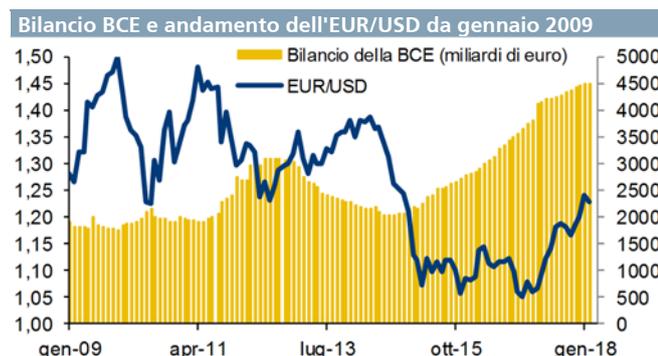
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'inasprirsi dei timori sul sentiero prospettico dei tassi ha innescato una violenta correzione dei listini azionari. Il credito europeo ha, fino ad ora, mostrato una discreta tenuta di fondo, con premi al rischio in composto allargamento e ritorni totali che, year-to-date, sono negativi, ma con perdite attualmente inferiori all'1% (si cfr. grafico). Il comparto risulta probabilmente supportato, oltre che da una fase congiunturale positiva, da un quadro tecnico favorevole, con la BCE che sta acquistando volumi consistenti di carta a spread. L'andamento dei primi giorni di febbraio ha chiaramente portato in evidenza alcune note criticità. Considerando che per ora il binomio crescita solida ed inflazione contenuta resta ancora valido, la percezione degli investitori sulla capacità/credibilità delle banche centrali (Fed in particolare) di guidare il processo di normalizzazione dovrebbe risultare sufficiente per rassicurare i mercati ed evitare correzioni scomposte che, nel caso della carta a spread europea, non si sono per ora concretizzate.

## Valute e Commodity

### Cambi

L'avversione al rischio resta il fattore dominante sul mercato dei cambi e questo ne alimenta la volatilità, privilegiando le valute rifugio a scapito di quelle speculative. Dato questo scenario gli investitori privilegiano il biglietto verde che ha visto, la scorsa settimana, registrare il maggior incremento da oltre un anno nei confronti del basket delle principali monete internazionali.

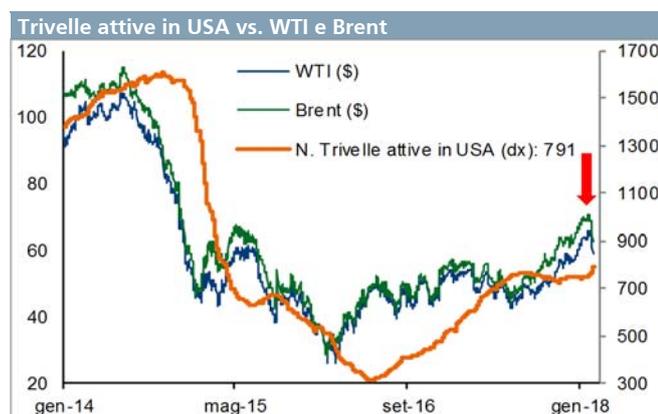


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**EUR/USD** - Prosegue la forza del dollaro che consolida contro euro in area 1,2250 beneficiando della difficoltà dell'euro e della salita dei rendimenti statunitensi, vista l'idea sempre più condivisa che la Fed farà probabilmente 3 rialzi dei tassi se non addirittura 4 (probabilità per ora solo marginale). **GBP** - La sterlina resta tonica dopo che la BoE ha lasciato intendere che il miglioramento della crescita e il surriscaldamento dei prezzi porteranno a un più rapido rialzo dei tassi. Fattore che unito a una soft Brexit resta lo scenario migliore per vedere un recupero strutturale della divisa inglese. **JPY** - La divisa nipponica riduce la pressione rialzista dopo alcuni giorni in cui, grazie all'avversione al rischio, veniva premiata nelle scelte degli operatori. Questo tranquillizza BoJ e Governo sempre sensibili ad eccessivi apprezzamenti della valuta domestica.

### Materie Prime

I tagli OPEC e della Russia, volti a ridurre l'offerta mondiale da un lato, la crescita della produzione USA di *shale-oil* come ostacolo alla salita delle quotazioni petrolifere dall'altro, rappresentano i temi alla base del comprato. Non a caso la statistica Baker-Hughes ha mostrato un forte incremento delle trivelle attive in USA passate da 765 a 791 la scorsa settimana.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

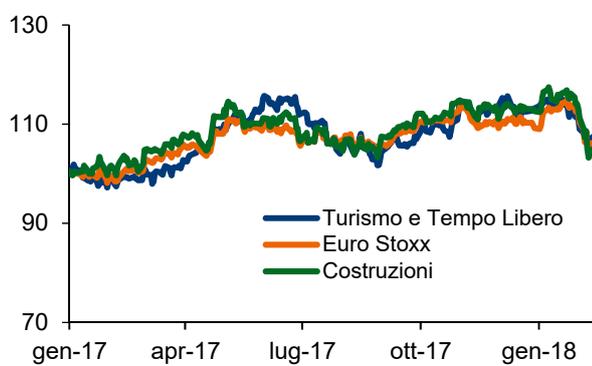
Settore petrolifero in decisa discesa nell'ultima ottava. L'Energy Information Administration (EIA) nel suo report mensile STEO (Short Term Energy Outlook) ha alzato la previsione media sul 2018 a 10,59 milioni di barili al giorno per la produzione petrolifera USA, con un aumento di 320.000 barili rispetto alla previsione comunicata solo una settimana prima, segnale che il peso della produzione di *shale-oil* inizia a diventare tale da deprimere le quotazioni petrolifere. Il dato sulle scorte settimanali EIA della scorsa settimana, a fronte di un incremento atteso di 3,25 milioni di barili ha visto solo un accumulo di +1,89 milioni. Pesa però l'aumento delle riserve di benzina: +3,41 milioni; sintomo di uno scarso consumo o di una produzione di prodotti raffinati superiore alle esigenze settimanali. Infine, va aggiunto che l'Iran ha intenzione di aumentare la produzione, notizia che si somma all'incremento della produzione USA aggiungendo ulteriori timori sulla possibile contrazione del surplus mondiale.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le Borse europee recuperano in avvio di settimana dopo la frenata registrata la scorsa ottava, con i principali indici che hanno perso tra il 4 e il 5% in scia al *sell-off* di Wall Street. I mercati azionari cercano di riprendersi dai timori di una stretta ai tassi USA e dai rischi di una severa correzione, guardando con ottimismo al positivo andamento economico e alla crescita dei risultati trimestrali. Eventuali impatti inflattivi con conseguenti movimenti sui tassi sono molto inferiori in Europa rispetto agli indici statunitensi, poiché le prospettive della BCE sono di mantenere tassi fermi a lungo.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Turismo&Tempo Libero e Costruzioni



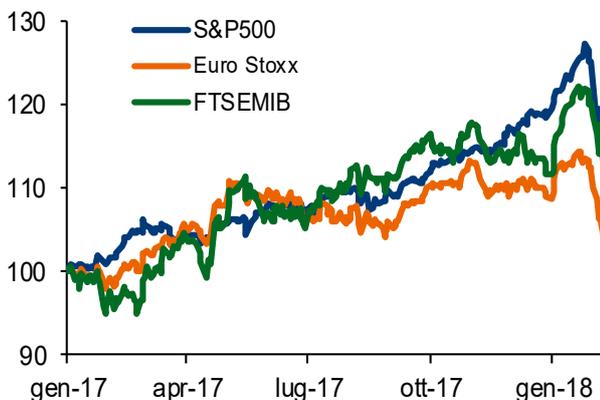
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

In questo contesto di aumento della volatilità sui mercati il FTSE MIB mantiene una intonazione positiva grazie anche al settore Bancario sostenuto dalla tornata di risultati societari sul 2017, nel complesso superiori alle attese, e dai dati positivi sulla produzione industriale italiana che ha chiuso il 2017 con un progresso del 3%, quasi il doppio rispetto all'anno precedente (+1,7%) e ai massimi da sette anni. La settimana scorsa si è conclusa con un segno negativo per tutti i settori dell'Euro Stoxx in particolare hanno sofferto i comparti maggiormente sensibili alla variazione dei tassi d'interesse come le Costruzioni e le Utility. Sono scesi anche le Risorse di Base e i titoli Energetici con il petrolio in ribasso dopo che l'Iran ha annunciato un aumento della produzione e l'output USA ha raggiunto nuovi massimi. Per contro mostrano flessioni contenute il settore Turismo e Tempo Libero, i Media e l'Auto.

### Stati Uniti

Nonostante il repentino ritracciamento della scorsa settimana, i principali indici statunitensi chiudono sopra a importanti supporti tecnici, dai quali è scaturita una prima reazione. Al momento il quadro grafico conferma intatto il trend di medio periodo, nonostante persista il contesto in cui i movimenti vengono amplificati fortemente dagli algoritmi automatici che innescano un processo a catena di applicazione delle *stop loss*. Il mercato resta comunque sostenuto dalla congiuntura favorevole e dai benefici della riforma fiscale sui bilanci, che si riflettono in continue revisioni al rialzo delle stime di utili.

#### Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSEMIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

La totalità dei comparti ha pesato sul deciso ritracciamento degli indici statunitensi dell'ultima settimana. Tutti i settori registrano variazioni negative, con l'Energia e i Finanziari che mostrano maggiore debolezza. Sul primo pesa l'andamento del petrolio, tornato temporaneamente anche sotto i 60 dollari al barile, conseguente a un aumento della produzione negli USA, mentre i Finanziari sembrano oggetto di prese di profitto, visti i guadagni fino a ora realizzati, anche perché il comparto dovrebbe risultare come uno di quelli particolarmente favoriti da un contesto di rialzo dei tassi. Il comparto Auto mostra maggiore tenuta, in scia anche ai risultati di GM che stima un prosieguo della domanda di SUV e Trucks anche nel 2018. Mantiene forza relativa il Tecnologico grazie a nuove trimestrali convincenti e alla revisione delle stime sulle vendite di semiconduttori negli USA da parte di SIA (Semiconductor Industry Association).

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.743	21.982
28.323	21.613
26.464	21.581
25.585	<b>21.335-21.329</b>
24.558	21.149
<b>24.081-24.157</b>	21.078
<b>23.960-24.050</b>	20.854-20.703
23.800-23.809	<b>20.537</b>
23.561	20.177
<b>23.104-23.184</b>	19.931
<b>22.998-23.009</b>	19.676
22.915	<b>19.492-19.442</b>
22.512-22.569	

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
494-515	<b>370-367,5</b>
445	<b>366-365</b>
<b>412-415</b>	<b>360-358</b>
<b>409-410</b>	353-352
404,5	<b>339-336</b>
403,7	333-332
400,9	329-327
388-386	<b>307</b>
381-380	<b>302</b>

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
3.171	<b>2.532</b>
3.018	2.520
2.911	2.508
<b>2.870-2.872</b>	2.490-2.488
<b>2.763-2759</b>	2.474
2.727	2.446
2.685-2.681	2.352
2.638	2.328-2.322

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 12	Dati Macro			
	Risultati societari	Banca Mediolanum		
Martedì 13	Dati Macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 14	Dati Macro	(●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	0,4	0,4
		(●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	1,7	1,7
	Risultati societari			
Giovedì 15	Dati Macro	(●) Bilancia commerciale (milioni di euro) di dicembre	-	4830
	Risultati societari			
Venerdì 16	Dati Macro			
	Risultati societari	ENI		

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

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 12	Risultati Europa	Nessun dato macroeconomico rilevante in calendario			
	Risultati USA	-			
Martedì 13	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di gennaio	-0,6	0,4	
		CPI armonizzato a/a (%) di gennaio	2,9	3	
		(●) CPI m/m (%) di gennaio	-0,7	0,8	
	Giappone	(●) CPI a/a (%) di gennaio	4,0	4,1	
		(●●) Ordini di componentistica industriali a/a (%) di gennaio, preliminare	-	48,3	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	<b>MetLife, PepsiCo</b>			
Mercoledì 14	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,6	0,6	
		(●●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, seconda stima	2,7	2,7	
		(●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,1	1,0	
	Germania	(●) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	4,2	3,2	
		(●●) CPI m/m (%) di gennaio, finale	-0,7	-0,7	
		(●●) CPI a/a (%) di gennaio, finale	1,6	1,6	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale	-1,0	-1,0	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	1,4	1,4	
	USA	(●●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	0,6	0,8	
		(●●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	3,0	2,8	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	0,2	0,4	
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di gennaio	0,5	0,4	
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di dicembre	0,3	0,4	
		(●●) CPI m/m (%) di gennaio	0,3	0,2	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di gennaio	0,2	0,2	
		(●●) CPI a/a (%) di gennaio	1,9	2,1	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di gennaio	1,7	1,8	
		Giappone	(●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	0,2	0,6
	(●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash		1,0	2,5	
	Deflatore del PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash		0,0	0,1	
		Risultati Europa	<b>Crédit Agricole</b>		
		Risultati USA	<b>Cisco Systems</b>		
	Giovedì 15	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di dicembre	27,0	26,3
(●) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 4° trimestre			9,3	9,4	
Francia		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale.	228	221	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1928	1923	
USA		(●) PPI m/m (%) di gennaio	0,4	-0,1	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di gennaio	0,2	-0,1	
		(●) PPI a/a (%) di gennaio	2,5	2,6	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di gennaio	2,1	2,3	
		(●●) Indice Empire Manifatturiero di febbraio	18,0	17,7	
		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di dicembre	-	57,5	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	0,2	0,9	
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di gennaio	78,0	77,9	
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di febbraio	22,0	22,2	
		Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre, finale	-	2,7
			(●●) Produzione industriale a/a (%) di dicembre, finale	-	4,2
			(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di dicembre	-2,3	5,7
			(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di dicembre	1,8	4,1
	Risultati Europa	<b>Air Liquide</b>			
	Risultati USA	-			

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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 16	Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	0,6	-1,6
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	2,4	1,3
	USA	(●) Indice Università del Michigan di febbraio, preliminare	95,5	95,7
		Nuovi Cantieri di gennaio	1231	1192
		Variazione Cantieri m/m (%) di gennaio	3,3	-8,2
		Nuovi Permessi di Costruzione di gennaio	1300	1300
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di gennaio	0,0	-0,2
	Risultati Europa	<b>Allianz, Danone, Renault, Air France KLM</b>		
	Risultati USA	<b>Campbell Soup, Coca-Cola</b>		

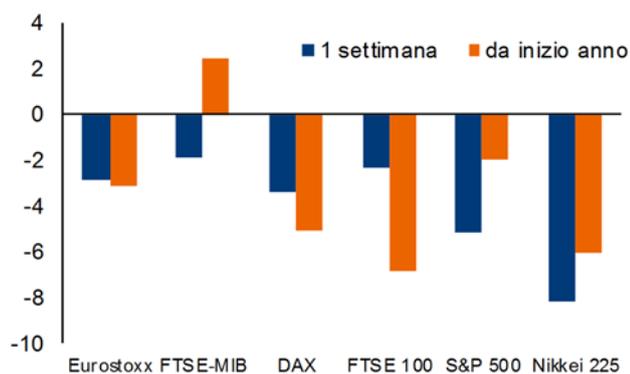
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

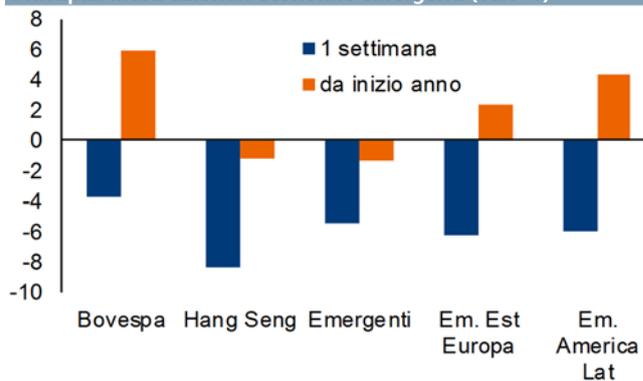
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

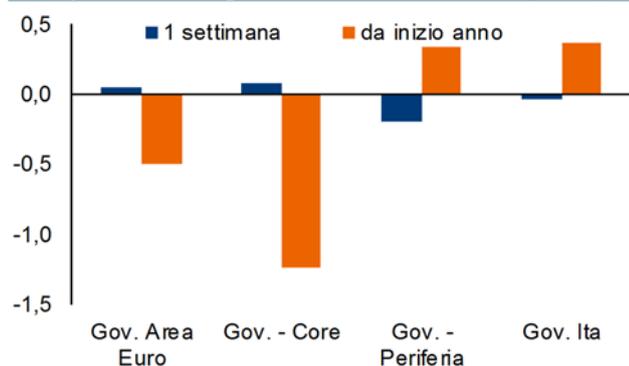


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

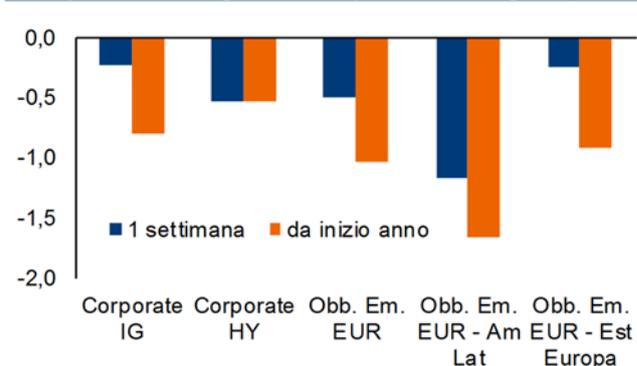
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

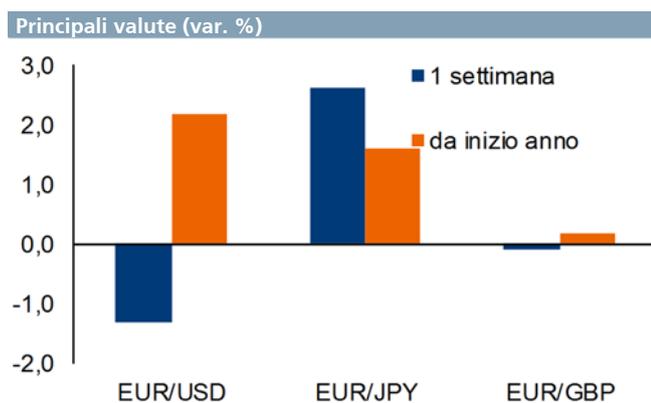
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



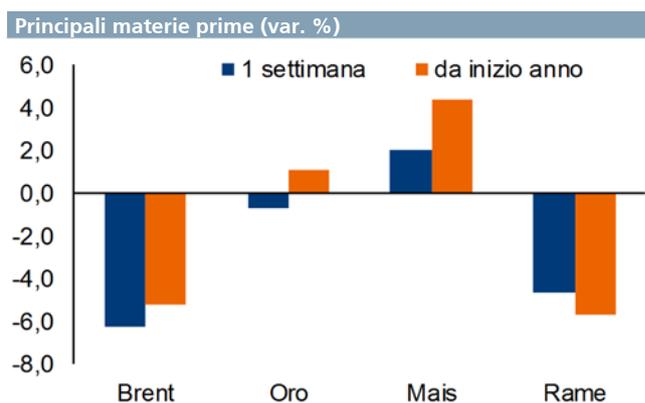
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

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 05.02.2018.

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 (<https://www.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). 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](http://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](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 dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" 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 S.p.A. 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 [www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Monica Bosi, Raffaella Caravaggi