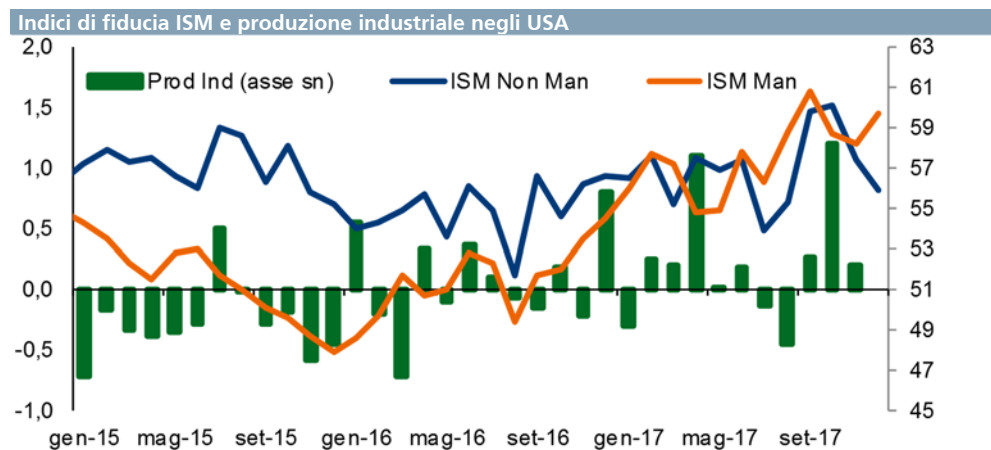


## La settimana entrante

- **Europa:** i dati finali sull'inflazione di dicembre dovrebbero confermare il modesto rallentamento dell'indice *headline* e lasciare il dato *core* invariato per il terzo mese consecutivo per la zona euro. I dati nazionali dovrebbero lasciare il CPI tedesco all'1,6% a/a (armonizzato), mentre il dettaglio delle componenti dovrebbe far luce sulle voci più deboli. Ci aspettiamo che la dinamica annua dei prezzi al consumo rimanga frenata da un effetto base sfavorevole dalla componente energia nei primi due mesi dell'anno salvo poi tornare ad accelerare. Risultati societari: **ASML Holding**.
- **Italia:** pochi i dati in uscita con la stima finale dell'inflazione, che dovrebbe lasciare il CPI a 1,0% a/a in dicembre, e la bilancia commerciale di novembre.
- **USA:** al margine dei dati sui settori produttivi (si veda Focus), le statistiche per il settore delle costruzioni dovrebbero mostrare modeste correzioni in dicembre sia per gli avvisi di nuovi cantieri che per i permessi di costruzione, dopo i forti aumenti visti in novembre. Risultati societari: **Citigroup, Alcoa, Bank of America, Goldman Sachs, American Express, IBM, Morgan Stanley**.

## Focus della settimana

**Focus: negli USA si guarda ai dati sui settori produttivi.** La settimana entrante dovrebbe raccogliere una serie di indicazioni sui settori produttivi sia in termini di dati reali che di indagini di fiducia. Sul fronte dei sondaggi, dopo che l'ISM manifatturiero sulla produzione in dicembre è salito ai massimi dal 2010 con un rialzo delle ore lavorate, stabili sono le previsioni per le prime indagini regionali di gennaio. Secondo il consenso, l'Empire di NY dovrebbe conoscere una modesta accelerazione a 19 punti, mentre il dato di Philadelphia è visto in correzione da 27,9 a 24,0 punti, mantenendosi comunque nell'intervallo visto nella seconda metà del 2017, fra 20 e 30, molto al di sopra della media di lungo periodo. Indicazioni positive dovrebbero emergere anche dai dati reali, con la produzione industriale che in dicembre è prevista in accelerazione da 0,2% a 0,4% per la misura aggregata e da 0,2% a 0,3% m/m per l'attività del manifatturiero. In linea con questo dato, anche il Beige Book a cura della Fed, compilato in vista della riunione del FOMC di fine mese, dovrebbe essere in linea con le informazioni molto positive sullo scenario economico registrate negli ultimi mesi. Dato l'andamento positivo per la produzione e l'entusiasmo per la recente approvazione della riforma fiscale, il focus si concentrerà sulle prospettive di salari e prezzi, che dovrebbero continuare a mostrare pressioni molto modeste nonostante la continua riduzione di risorse inutilizzate. Il taglio delle tasse annunciato per le imprese dovrebbe sostenere la competitività e stimolare una ripresa degli investimenti nel nuovo anno, con effetti positivi anche su occupazione e retribuzioni.



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.

15 gennaio 2018

12:49 CET

Data e ora di produzione

15 gennaio 2018

12:57 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

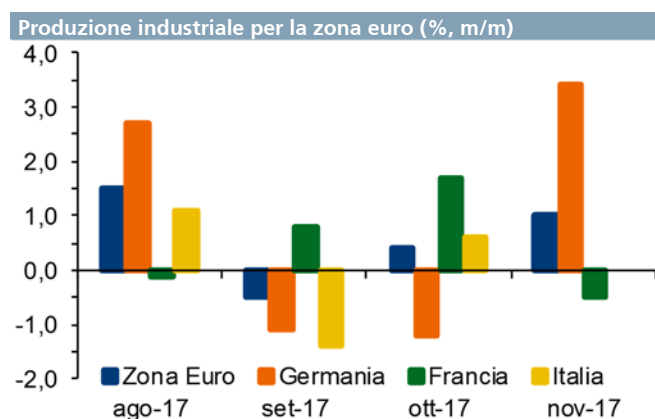
Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

Sorprendono al rialzo le indagini della Commissione Europea che vedono l'indice di fiducia economica salire ai massimi dal 2000 in dicembre. Continua, graduale, il riassorbimento della disoccupazione scesa all'8,7% in novembre per la zona euro.

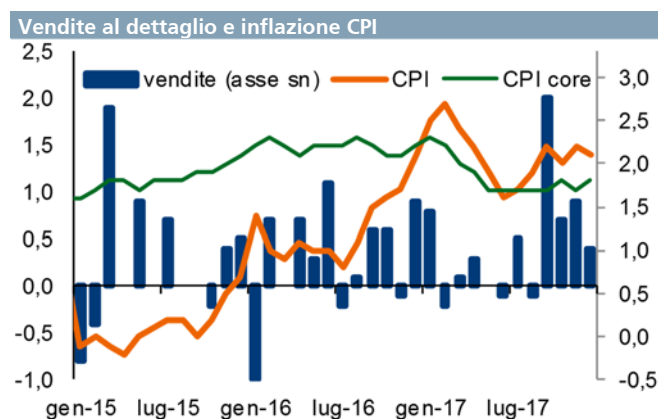


Fonte: Bloomberg

I dati di produzione industriale in Europa hanno confermato il settore in crescita in novembre pur mostrando un certo grado di eterogeneità nelle singole nazioni. A livello aggregato l'output registra una decisa accelerazione all'1% m/m in novembre e può contare su revisioni al rialzo del precedente. A livello settoriale la produzione ha potuto contare sul contributo forte di beni capitali e durevoli, mentre l'energia è risultata debole. A livello nazionale, mentre in Germania l'indice ha segnato un deciso recupero dopo la debolezza di ottobre, è risultata in contrazione la produzione francese e stagnante quella italiana. Nel complesso le statistiche di novembre, complice anche le diffuse revisioni al rialzo sui dati di ottobre, confermano il settore in rotta per un aumento trimestrale dell'output a 1,2% t/t nel 4° trimestre, in linea con la media dei mesi estivi. L'andamento della produzione ci appare coerente con un'espansione robusta del PIL area euro a 0,6% t/t, in modesto rallentamento dallo 0,7% t/t del 3° trimestre.

### Stati Uniti

Tra gli indici di prezzo delude il PPI che in dicembre segna un inatteso rallentamento per il dato *headline* e vede una frenata più modesta per quello *core*. Aumentano a sorpresa anche le richieste di sussidi di disoccupazione che salgono a 261 mila unità nella prima settimana di gennaio.



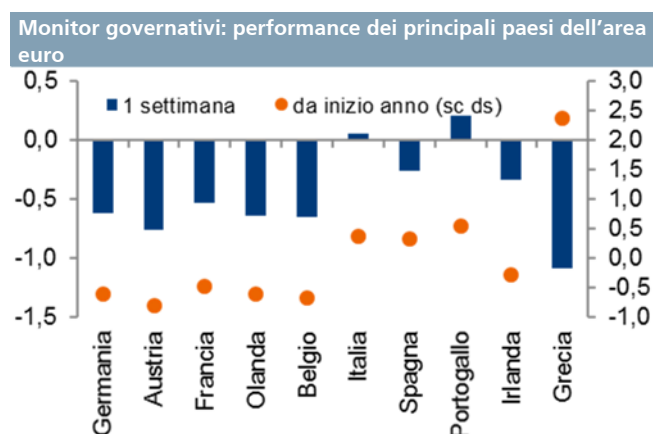
Fonte: Bloomberg

Indicazioni positive emergono dal lato della domanda interna con vendite al dettaglio forti e inflazione superiore alle attese in dicembre. Con riferimento all'indice CPI, all'atteso rallentamento dell'indice *headline*, si è accompagnata un'imprevista accelerazione della misura *core*, sostenuta da spese sanitarie, affitti e prezzi delle auto. La crescita dei prezzi al consumo su base mensile, al netto di alimentari ed energia, ha segnato così l'incremento più robusto da un anno (+0,3% m/m). Anche ipotizzando un ritorno a variazioni più contenute nei prossimi mesi, l'inflazione potrebbe stabilizzarsi nel 1° trimestre per poi lasciare spazio a un rialzo transitorio verso il 2% nella parte centrale dell'anno. Saranno probabilmente i dati della primavera a condizionare i ritmi della rimozione dello stimolo monetario. Robusti sono anche i numeri per le vendite al dettaglio che nel bimestre novembre-dicembre cumulano l'aumento più consistente dal 2010, complice una buona stagione di acquisti natalizi. I dati puntano a una netta accelerazione della dinamica dei consumi nel 4° trimestre, verso il 3% t/t ann. supportati anche dalla spesa post uragani. La nostra previsione per i consumi nel 2018 è di crescita intorno al 3%.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana negativa per il debito sovrano europeo, soprattutto *core*, sulla scia dei verbali della BCE. Contestualmente si registra una robusta compressione degli spread. Il BTP a due anni si ferma a -0,33% e il decennale a 1,98% con lo spread BTP-Bund che scende a 140pb, ai minimi da metà dicembre.

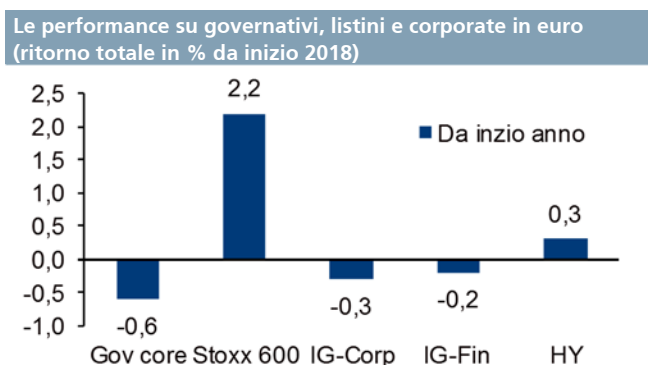


Note: indici Total Return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

La settimana negativa per i governativi europei è stata condizionata prevalentemente da due fattori. In primo luogo l'offerta pesante, con il collocamento via sindacato del nuovo BTP ventennale che si è aggiunto alle aste già in programma e soprattutto l'inatteso cambio di tono dei verbali della riunione della BCE dello scorso dicembre. Emerge infatti dalle minute come l'Istituto centrale abbia intenzione di procedere a una graduale rimozione della politica monetaria accomodante a partire dal 2018, facendola precedere, in una delle prime riunioni dell'anno appena iniziato, da un'adeguata modifica del linguaggio utilizzato per le comunicazioni al pubblico. La modifica della cosiddetta *forward guidance* non era attesa in tempi così stretti dai mercati ed ha indotto un ampio movimento al rialzo dei tassi con una contestuale compressione degli spread tra i periferici e i *core*.

### Corporate

La settimana si è chiusa con performance negative, anche se differenziata per classe di rating. I titoli IG sono stati penalizzati dalla dinamica dei tassi *core* (-0,5% circa), mentre gli HY hanno limitato le perdite (-0,15%), grazie a un clima complessivo di discreta propensione al rischio.



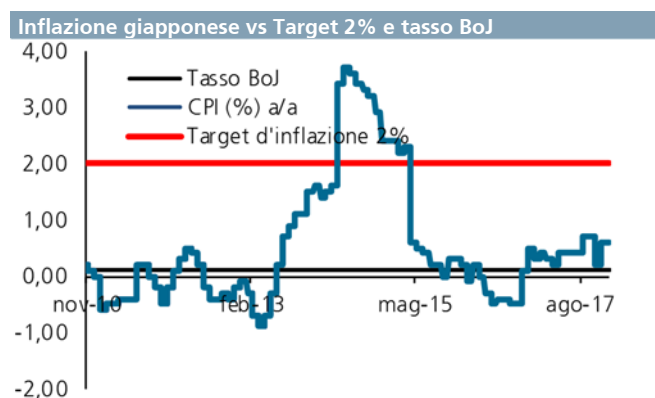
Fonte: Bloomberg

Malgrado la debolezza del secondario, l'attività sul primario è risultata molto vivace, come spesso accade all'inizio dell'anno: gennaio costituisce, infatti, un mese chiave per le nuove emissioni. Il bond subordinato Tier2 decennale di Monte dei Paschi (*callable* al termine del 5° anno) ha ricevuto un'ottima accoglienza, con richieste superiori a 2,5 miliardi di euro, a fronte di una *size* di 750 mln. Il rendimento del titolo, 5,375% si è collocato nella parte bassa della forchetta inizialmente indicata. Sempre in settimana UniCredit ha collocato, per un importo consistente (1,5 miliardi di euro), un bond "senior non preferred (SNP)" a 5 anni a un tasso fisso dell'1%. Si tratta della prima emissione domestica di tale tipologia di strumenti – gerarchicamente intermedi tra un'obbligazione subordinata di livello 2 e una senior classica - già previsti dalla normativa europea e introdotti in Italia con la legge di Bilancio 2018. In Italia gli SNP sono destinati esclusivamente alla clientela istituzionale e la forte richiesta ricevuta sull'emissione di UniCredit (4,25 miliardi) ha fornito un'indicazione importante sul *mood* positivo del segmento istituzionale.

## Valute e Commodity

### Cambi

Prosegue la tensione rialzista sull'euro salito ai massimi a 3 anni contro dollaro (sopra 1,22) a causa delle pressioni di mercato sulla BCE, gli operatori ipotizzano, infatti, che Draghi possa ridurre ulteriormente il proprio stimolo monetario visto il miglioramento dello scenario in Europa. Il dollaro perde terreno anche sullo yen, che è sostenuto dai commenti di Kuroda. Il Governatore della Banca del Giappone ha ribadito l'intenzione di mantenere il *quantitative easing* ma ha sottolineato come l'economia giapponese stia continuando a crescere e l'inflazione si stia avvicinando all'1%.

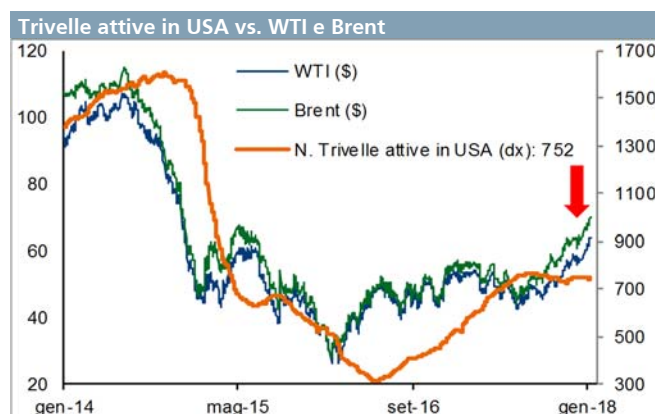


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati su dati Bloomberg

Le pressioni sulla BCE, di fatto ancora espansiva, ma alle prese con un netto miglioramento del ciclo economico che a detta del mercato, mal si sposerebbe con le misure di politica monetaria ancora in vigore, hanno scatenato tensioni che stanno sostenendo l'euro. In aggiunta, i timori di una maggior diversificazione delle riserve cinesi a favore di valute diverse dal dollaro non aiuta la valuta statunitense. La premier May non terrà un secondo referendum sul futuro della Gran Bretagna in Europa, risposta espressa per limitare le crescenti richieste di un nuovo voto sulla Brexit. Di questo quadro si avvantaggia la sterlina la cui forza però è visibile solo contro dollaro ed è invece pressoché nulla contro euro, a causa del deciso rialzo della valuta unica. Le aspettative di una "normalizzazione" dell'approccio espansivo della BoJ dubitiamo possano concretizzarsi prima della riconferma alla guida della BoJ, attesa per aprile, di Kuroda.

### Materie Prime

Apertura di settimana in discreto rialzo per tutti i comparti con le quotazioni petrolifere che sono supportate dal proseguimento dei tagli alla produzione concordati da OPEC e Russia, mentre il mercato non sembra badare all'aumento dell'attività di trivellazione in Canada, che potrebbe portare ad una crescita dell'offerta nordamericana. Baker-Hughes ha, infatti, segnalato un deciso incremento delle trivelle attive, rispetto alla scorsa settimana: +10 a 752 pozzi da 742.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

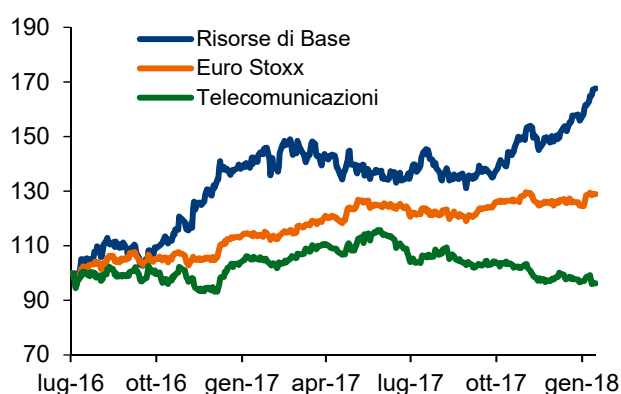
La scorsa ottava si sono registrati nuovi massimi relativi per il petrolio con WTI e Brent sopra 64 e 69,50 dollari al barile. Il nostro *outlook* è visto cautamente positivo grazie a una produzione più limitata di petrolio dopo i tagli concordati da OPEC e Russia e da una domanda in marginale ripresa. Prosegue anche il rialzo del gas naturale: la decisa domanda in arrivo dalla Cina, visto il processo di sostituzione in atto fra carbone e metano (riscaldamento e produzione di elettricità) a seguito del nuovo corso ambientalista del Governo cinese, spinge le quotazioni. Il freddo in Europa e Stati Uniti amplifica ulteriormente la pressione dal lato degli approvvigionamenti. Infine, il WASDE di gennaio ha segnalato un deciso aumento delle riserve di mais e grano con conseguente ribasso delle quotazioni alla borsa di Chicago, confermando la debolezza del comparto Agricolo.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le Borse europee correggono leggermente in avvio di settimana rallentate sia dal nuovo balzo dell'euro/dollaro sopra quota 1,22 sia dalle aspettative secondo cui la BCE potrebbe ridurre il suo programma di stimolo all'economia prima di quanto previsto. L'avvio d'anno per i mercati azionari è stato decisamente positivo, l'Euro Stoxx ha messo a segno un progresso del 3,3% mentre il FTSE Mib del 7%. L'indice azionario domestico resta vicino ai massimi degli ultimi due anni e mezzo, con dati macro positivi che hanno riportato flussi di denaro sull'*equity* europeo. Nel corso della settimana sono attesi dagli investitori i dati sull'inflazione britannica, sul PIL cinese del 4° trimestre oltre che le statistiche relative alla produzione industriale americana.

#### Andamento indice Euro Stoxx, TLC e Risorse di Base



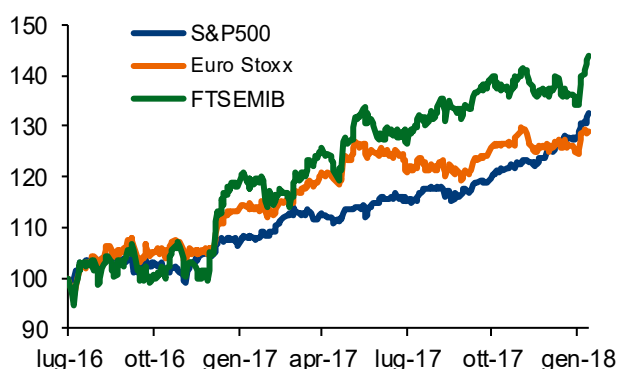
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

La migliore performance su base settimanale spetta al settore Bancario che beneficia delle aspettative sulla possibile anticipazione del rialzo dei tassi da parte della BCE e del raggiungimento del patto di governo in Germania. Seguono i comparti Risorse di Base ed Energetico sostenuti dall'andamento positivo delle materie e in particolare dalle quotazioni petrolifere in rialzo, supportate dal proseguimento dei tagli alla produzione concordati da OPEC e Russia, mentre il mercato non sembra interessato all'aumento dell'attività di trivellazione in Canada, che potrebbe portare a un incremento dell'offerta nordamericana. Il prezzo del Brent ha raggiunto 69,96 dollari il barile. Settore Auto ancora sotto i riflettori su attese di operazioni straordinarie. Le prese di beneficio invece colpiscono il settore Immobiliare, le Telecomunicazioni e il Tecnologico.

### Stati Uniti

Wall Street rinnova livelli storici con i prezzi di mercato che incorporano ormai gli effetti derivanti dalla nuova riforma tributaria, in attesa di verificare le indicazioni che emergeranno dalla stagione delle trimestrali. JPMorgan e Wells Fargo hanno aperto la tornata di dati societari, con il consenso che stima, al momento, una crescita degli utili a doppia cifra pari a 11,5%, che passa all'11,9%, escludendo i Finanziari, e al 9,1% senza l'Energia. Il contributo più significativo è atteso, infatti, dal comparto Energia (+135%), a cui fanno seguito il Tecnologico (+18%) e le Risorse di Base (+25,4%). Ulteriori incrementi sono stimati anche per quanto riguarda i ricavi (+6,3%) (Fonte Bloomberg).

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



Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

In tale contesto, i comparti ciclici continuano a essere premiati, con l'Energia che mostra forza relativa in scia ai nuovi massimi del petrolio. La crescita delle quotazioni anche negli ultimi mesi del 2017 dovrebbe tradursi in un deciso incremento degli utili dei gruppi del settore, in uscita nelle prossime settimane. Prosegue la forza relativa del Retail, sostenuto da nuove indicazioni positive sul fronte delle vendite nell'ultima stagione natalizia. Il rialzo dei tassi di mercato sostiene i Finanziari, che beneficiano anche dei primi risultati societari. JPMorgan ha, infatti, archiviato il 4° trimestre con un EPS, al netto delle componenti straordinarie, superiore alle attese di mercato, ma ha subito un impatto negativo di 2,4 mld di dollari per effetto della nuova Riforma Fiscale. Il Management ha commentato che quest'ultima prevede un impatto negativo immediato, ma consentirà benefici importanti per le banche che generano business all'estero. I rialzi dei tassi continuano però a pesare sui comparti come l'Immobiliare, le Utility e il Telefonico.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
26.464	22.704
25.585	22.534-22.512
24.558	22.011
<b>24.157</b>	21.613
23.992	21.581
23.495	<b>21.335-21.329</b>
	21.149
	21.078
	20.854-20.703
	<b>20.537</b>
	20.177
	19.931-19.925
	<b>19.492-19.442</b>
	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
<b>412-415</b>	386.7
<b>409-410</b>	383
404,5	379,9
400	376
	371
	<b>366</b>
	<b>360-358</b>
	353-352
	<b>339-336</b>
	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
3.161	2.736
3.018	2.695
2.884	2.682
2.792	2.673
	2.624
	2.598-2.578
	2.557
	2.544
	2.520
	2.508
	2.490-2.488
	2.474
	2.446
	2.428

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 15	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 16	Dati Macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale (●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di novembre	1,0 -	1,0 5,0
	Risultati societari	-		
Mercoledì 17	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 18	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 19	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 15	Area Euro (*)	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di novembre	26,3	-
	Giappone (*)	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di dicembre, preliminare	48,3	-
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 16	Germania	(●●) CPI m/m (%) di dicembre, finale	0,6	0,6
		(●●) CPI a/a (%) di dicembre, finale	1,7	1,7
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale	0,8	0,8
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	1,6	1,6
	Francia	(●) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di novembre	-	-77,1
	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di dicembre	0,4	0,3
		CPI armonizzato a/a (%) di dicembre	3,0	3,1
		(●) CPI m/m (%) di dicembre	0,6	0,2
		(●) CPI a/a (%) di dicembre	3,9	3,9
	USA	(●●) Indice Empire Manifatturiero di gennaio	19,0	18,0
	Giappone	(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di novembre	0,3	0,3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	<b>Citigroup</b>		
	Mercoledì 17	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre	0,4
(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale			1,4	1,4
(●●●) CPI armonizzato <i>core</i> a/a (%) di dicembre, finale			0,9	0,9
USA		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di novembre	-	23,2
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,4	0,2
Giappone		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di dicembre	77,3	77,1
		(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di novembre	-1,4	5,0
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di novembre	-1,0	2,3
Risultati Europa		<b>ASML Holding</b>		
Risultati USA		<b>Alcoa, Bank of America, Goldman Sachs</b>		
Giovedì 18	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	250	261
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.895	1.867
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia Fed di gennaio	24,0	27,9
		Nuovi Cantieri di dicembre	1.275	1.297
		Variazione Cantieri m/m (%) di dicembre	-1,7	3,3
		Nuovi Permessi di Costruzione di dicembre	1.290	1.303
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di dicembre	-1,0	-1,0
	Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di novembre, finale	-	0,6
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di novembre, finale	-	3,7
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	<b>American Express, IBM, Morgan Stanley</b>		
Venerdì 19	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di novembre	-	30,8
	Germania	PPI m/m (%) di dicembre	0,2	0,1
		PPI a/a (%) di dicembre	2,3	2,5
	Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-1,0	1,2
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	2,6	1,5
	USA	(●) Indice Università del Michigan di gennaio, preliminare	97,0	95,9
	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

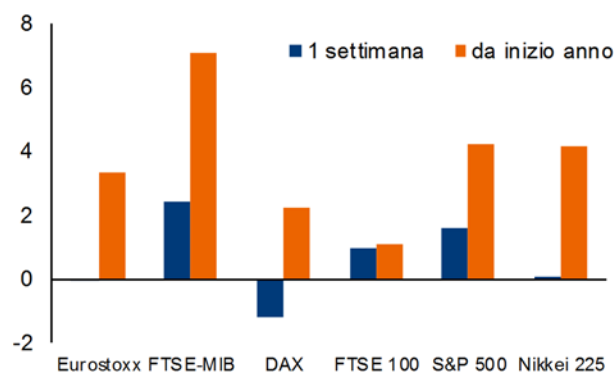


## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,3	4,8	22,2	3,9
MSCI - Energia	2,2	10,8	8,6	6,0
MSCI - Materiali	1,5	9,2	27,9	5,2
MSCI - Industriali	2,0	7,2	26,8	5,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,3	6,6	24,7	5,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,6	0,3	13,9	-0,3
MSCI - Farmaceutico	1,4	3,7	19,7	4,0
MSCI - Servizi Finanziari	2,7	5,9	22,5	4,6
MSCI - Tecnologico	0,6	4,2	39,3	5,1
MSCI - Telecom	-1,5	-0,3	-0,2	-1,0
MSCI - Utility	-2,0	-4,5	8,0	-2,2
Stoxx 600	-0,1	2,5	8,7	2,2
Eurostoxx 300	0,0	2,5	12,3	3,3
Stoxx Small 200	-0,4	3,9	17,0	2,1
FTSE MIB	2,4	5,9	19,9	7,1
CAC 40	0,3	2,9	11,9	3,7
DAX	-1,2	0,8	13,6	2,2
FTSE 100	1,0	3,7	5,9	1,1
S&P 500	1,6	4,1	22,5	4,2
Nikkei 225	0,0	5,2	23,0	4,2
Bovespa	0,4	9,3	24,7	3,9
Hang Seng China Enterprise	1,6	8,8	36,8	4,9
Micex	2,8	5,8	3,3	7,5
Sensex	1,5	4,2	28,0	2,4
FTSE/JSE Africa All Share	0,2	4,8	14,0	1,1
Indice BRIC	0,8	9,9	41,7	6,5
Emergenti MSCI	0,1	8,0	34,8	4,3
Emergenti - MSCI Est Europa	2,4	9,6	20,0	7,6
Emergenti - MSCI America Latina	0,6	10,0	23,2	5,6

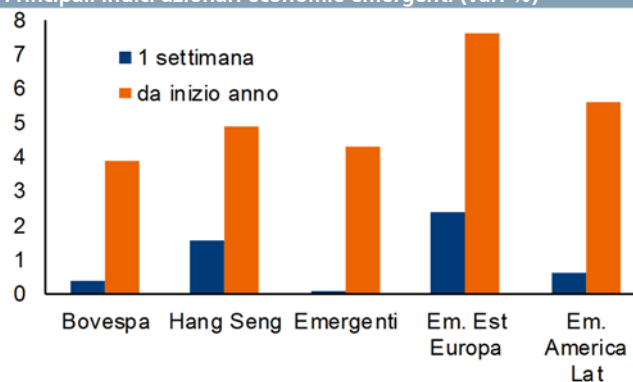
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

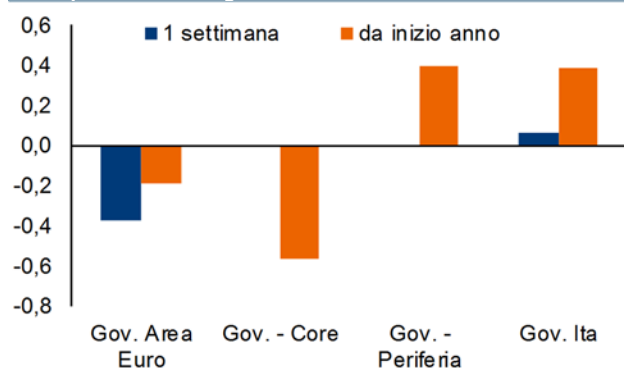


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

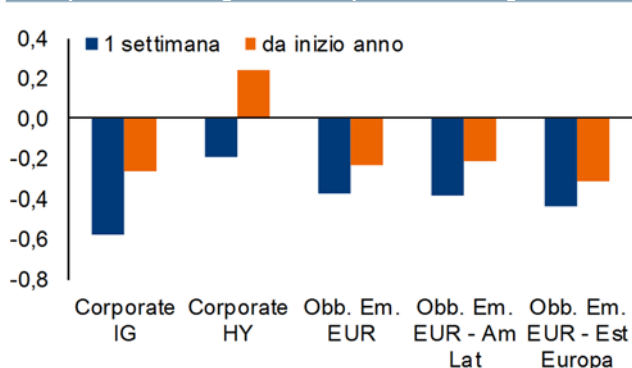
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

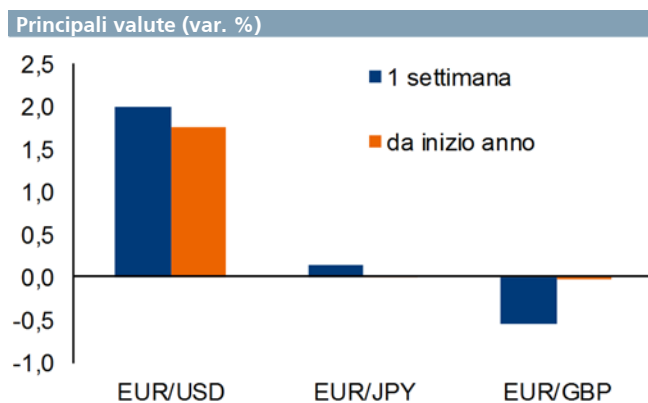
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



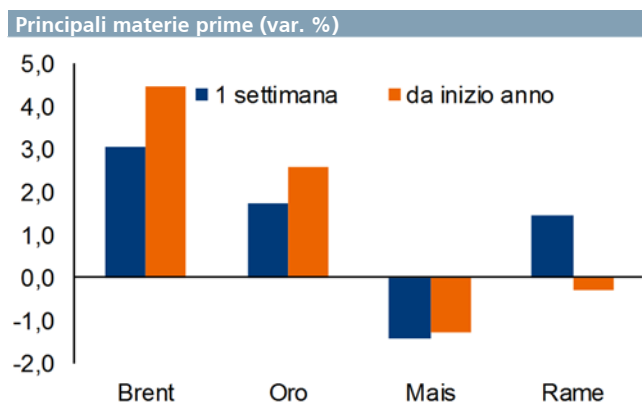
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	2,0	4,0	15,2	1,7
EUR/JPY	0,1	-2,2	-10,5	0,0
EUR/GBP	-0,5	-0,7	-1,1	0,0
EUR/ZAR	-1,7	1,9	-4,0	-1,7
EUR/AUD	-0,6	0,0	-7,8	0,0
EUR/NZD	-0,6	0,0	-11,1	0,8
EUR/CAD	-2,1	-0,6	-8,2	-0,8
EUR/TRY	-2,3	-1,1	-12,1	-1,0
WTI	4,4	12,4	23,0	6,6
Brent	3,1	10,5	26,0	4,5
Oro	1,7	7,1	12,3	2,6
Argento	1,3	8,7	3,6	1,3
Grano	-2,4	8,6	-1,3	-1,5
Mais	-1,4	3,1	-3,3	-1,3
Rame	1,4	5,0	22,3	-0,3
Alluminio	3,1	8,5	24,0	-1,1

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 08.01.2018.

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/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/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  
Cecilia Barazzetta

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi, Sonia Papandrea