

## La settimana entrante

- Europa:** in agenda lunga stringa di indici di fiducia in febbraio. In Germania l'indice ZEW è atteso in lieve flessione (componente aspettative in calo a 16,0 da 20,4 e componente relativa alla situazione corrente a 94,0 da 95,2) così come l'indice IFO dovrebbe diminuire a 117,0 dal nuovo massimo storico di 117,6 segnato a gennaio. In Francia, l'indice INSEE è atteso stabile a 113. Per quanto riguarda l'area euro, il PMI composito è visto scendere a 58,4 da 58,8 mentre la stima flash dell'indice di fiducia dei consumatori della Commissione Europea è atteso in lieve correzione a 1,0 da 1,3. La seconda stima del PIL tedesco dovrebbe confermare lo 0,6% t/t e 2,9% a/a del 4° trimestre e fornire dettagli sui driver della crescita. Le stime finali dovrebbero confermare l'inflazione a gennaio all'1,3% nell'area euro e all'1,4% in Francia. Attenzione anche ai verbali BCE. Risultati Societari: **BHP Billiton, HSBC Holdings, Ageas, Iberdrola, Orange, AXA, Barclays, Deutsche Telekom, Telefonica.**
- Italia:** Le stime finali sull'inflazione a gennaio sono attese confermare l'1,1% delle stime flash. Risultati societari: **Poste Italiane, Tenaris, Geox.**
- USA:** In una settimana relativamente scarna di dati macro, gli occhi saranno puntati sui verbali della riunione del FOMC di gennaio (vedi Focus), dai quali si spera di evincere maggiori informazioni relative al ciclo di rialzo dei tassi nel 2018, dopo i recenti dati sull'inflazione USA. Le vendite di case esistenti a gennaio sono attese in modesto rialzo a 5,62 milioni dopo la correzione a 5,57 di dicembre. Risultati Societari: **Home Depot, Wal-Mart, Hewlett-Packard.**

## Focus della settimana

**I verbali della Fed sotto la lente.** In settimana saranno pubblicati i verbali della riunione della Fed di fine gennaio. L'attenzione degli operatori è rivolta a valutare se già prima della pubblicazione dei dati sui salari ci fosse stata qualche discussione riguardante possibili pressioni nel mercato del lavoro americano. Dal comunicato ufficiale emerge la conferma di un quadro macroeconomico favorevole, con aumenti dell'occupazione e un tasso di disoccupazione che "rimane basso". Già in occasione della riunione di fine gennaio, tuttavia, veniva sottolineato un aumento delle aspettative di inflazione e si prevedeva una salita della crescita dei prezzi su base annuale. Appare dunque che la Banca centrale americana stesse preparando le condizioni per il successivo rialzo dei tassi d'interesse, collocabile nel mese di marzo di quest'anno. I dati di gennaio sui salari e sull'inflazione non fanno che confermare tale prospettiva, come peraltro anticipato dai mercati. Le probabilità di rialzo dei tassi Fed funds dello 0,25% (all'intervallo 1,50%-1,75%) il 21 marzo è infatti intorno al 90%, mentre lo scenario più accreditato è quello di vedere complessivamente quest'anno 3 rialzi dei tassi dello 0,25%.



Fonte: Bloomberg; Nota: scala destra in %

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.

19 febbraio 2018

12:09 CET

Data e ora di produzione

19 febbraio 2018

12:13 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

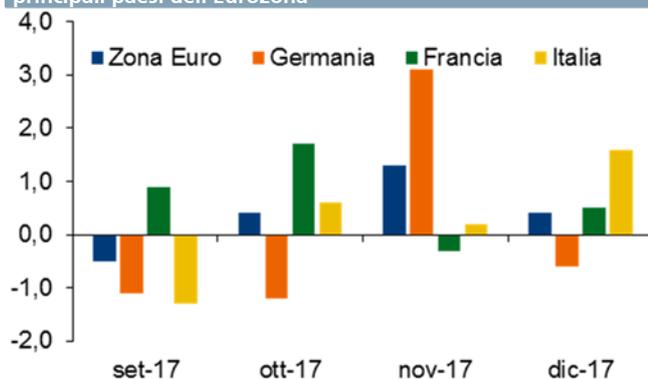
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

Le stime preliminari sul PIL tedesco nel 4° trimestre 2017 hanno mostrato una crescita solida, allo 0,6% t/t e 2,9% a/a. Sotto le attese invece il PIL italiano, che registra una crescita dello 0,3% t/t e 1,6% a/a, di un decimo sotto sia al consenso che al periodo precedente.

Andamento della produzione industriale nell'area euro e nei principali paesi dell'Eurozona



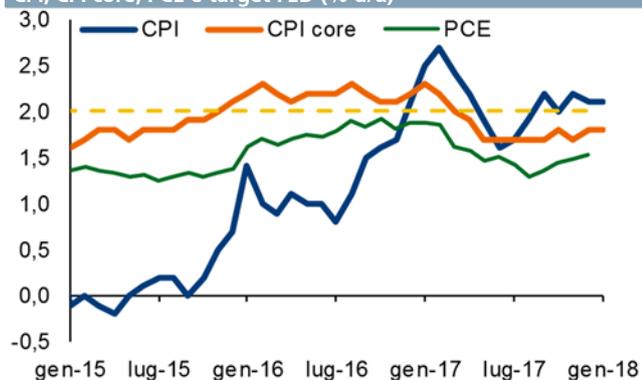
Fonte: Bloomberg

Dopo i dati sulle produzioni industriali nazionali positivi emersi nella settimana precedente ed il PIL aggregato del 4° trimestre confermato in crescita solida allo 0,6% t/t (2,6% a/a), la produzione industriale dell'area euro a dicembre ha sorpreso gli operatori accelerando allo 0,4% m/m e 5,2% a/a. L'analisi delle componenti mostra che sono i beni di consumo durevoli ad aver registrato l'aumento su base mensile maggiore (2,7%) in dicembre, e che la loro crescita su base annua (7,4%) si colloca dietro solo a quella dei beni capitali (7,6%). Il dato aggregato, preso in considerazione insieme agli indici di fiducia e ai PMI di gennaio, stabili sui massimi storici, fornisce ulteriori conferme del ritmo solido a cui l'economia dell'area ha viaggiato negli ultimi mesi ed alimenta le aspettative di crescita robusta anche per il 1° trimestre del nuovo anno.

### Stati Uniti

Mentre i dati sul mercato del lavoro hanno confermato il momento favorevole dell'economia USA, segnali di lieve rallentamento, probabilmente anche imputabili a fattori one-off legati al maltempo di inizio anno, sono emersi dalle vendite al dettaglio (-0,3% m/m) e dalla produzione industriale (-0,1% m/m) a gennaio. Gli indici di fiducia di imprese manifatturiere e consumatori a febbraio si sono invece mantenuti saldamente in area espansiva.

CPI, CPI core, PCE e target FED (% a/a)



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

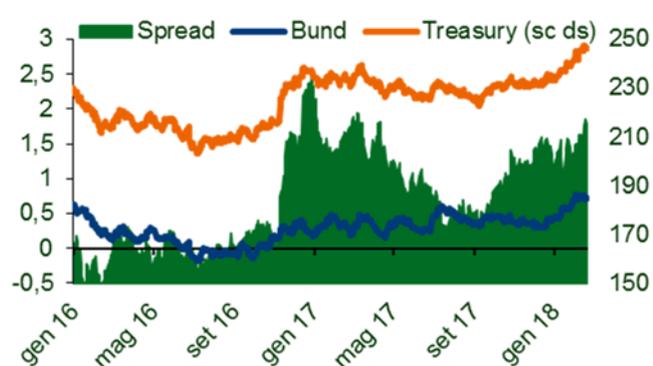
Dopo le indicazioni forti provenienti dai salari, il CPI a gennaio ha sorpreso al rialzo crescendo dello 0,5% m/m (0,3% atteso) a cui si è aggiunta una revisione del dato di dicembre, a +0,3% m/m da +0,2% m/m. Accelera anche la misura core, che registra un incremento dello 0,3% m/m (0,2% atteso) attenuato tuttavia da una revisione al ribasso di dicembre a +0,2% m/m da +0,3% m/m. Su base annua l'inflazione resta stabile al 2,1% (1,9% atteso), così come si conferma all'1,8% a/a la componente core, attesa in calo all'1,7%. Qualora le rilevazioni dei prezzi a marzo e le indicazioni sul deflatore dei consumi dovessero confermare il trend di crescita robusto (i prezzi a gennaio hanno registrato una crescita trimestrale su trimestre annualizzata del 2,9%, dal 2,3% di dicembre) lo scenario centrale di tre rialzi dei Fed Funds nel 2018 potrebbe essere rimesso in discussione dal FOMC.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana piuttosto volatile ma priva di direzione per il settore dei governativi europei, con performance prossime allo zero. Il Btp a due anni chiude a -0,24% e il decennale a 1,98%, in calo di circa 6pb.

Rendimento del Bund tedesco e del Treasury statunitense sulla scadenza decennale (in %) e spread tra i due (in pb)



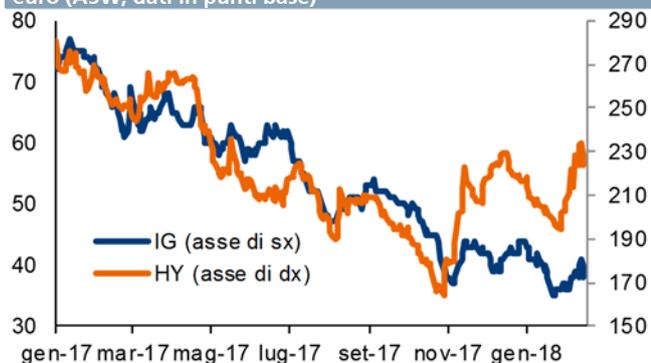
Fonte: Bloomberg

Dopo le riunioni delle banche centrali di inizio anno e i dati sul fronte dei prezzi negli USA più robusti delle previsioni, il tema principale sul settore dei governativi a livello globale appare essere il ritorno dell'inflazione e quindi il rialzo della componente legata ai prezzi dei rendimenti di mercato nominali, soprattutto sui bond a scadenza più lunga, a cui si unisce un possibile ulteriore scollamento dell'orientamento di Fed e BCE durante il corso dell'anno. La possibilità che la Banca centrale statunitense intensifichi il ritmo dei rialzi e la probabilità sempre più elevata di un incremento del target rate già in marzo, unita alle prospettive d'inflazione in USA da una parte e un quadro molto meno chiaro in Europa, sia in termini di scenario che di politica monetaria, si stanno traducendo in un allargamento del differenziale di rendimento tra Treasury e Bund. Lo spread infatti è tornato sopra i 210pb, ai massimi dall'inizio dello scorso anno.

### Corporate

Grazie al robusto recupero delle ultime sedute, l'ottava si è chiusa con segno positivo sulla carta a spread europea, +0,1% circa sia sugli IG che sugli HY. Anche sugli indici derivati di CDS si è assistito, a partire da metà settimana, ad un progressivo restringimento nel costo della protezione dal rischio di insolvenza. L'attività sul mercato primario è risultata in deciso rallentamento.

L'andamento del premio al rischio sulle obbligazioni IG e HY in euro (ASW, dati in punti base)



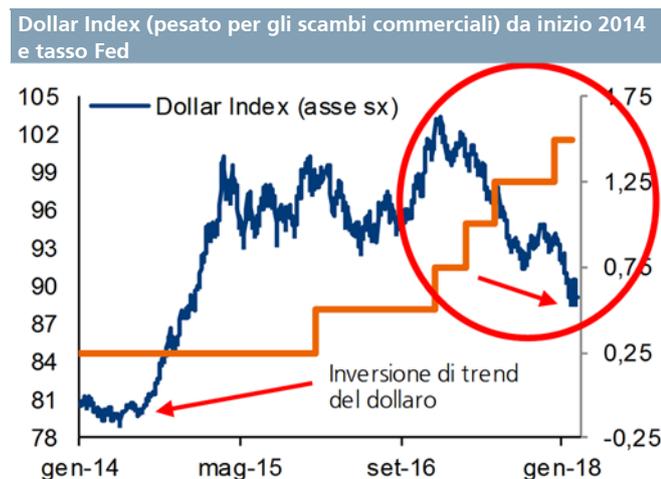
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Reuters

Malgrado la discreta tenuta della carta a spread europea, il mutato clima di mercato, evidente dalla forte correzione dei listini, dalla ripresa della volatilità e dall'aumento dei rendimenti obbligazionari, trova riscontro anche sul comparto del credito europeo. Da inizio 2018 le obbligazioni corporate in euro hanno segnato perdite composte, intorno all'1% (-0,7% sugli IG e -0,5% sugli HY). Se sui titoli IG la performance è attribuibile all'effetto penalizzante del rialzo dei tassi, sugli HY l'incremento della *risk aversion* appare evidente nell'allargamento degli spread. Nel corso degli ultimi tre mesi il premio al rischio ha segnato un aumento nell'ordine del 30% (cfr. grafico), confermando come, a fronte di valutazioni storicamente tirate, il mercato delle obbligazioni speculative risultasse suscettibile di riprezzamenti.

## Valute e Commodity

### Cambi

Il Dollar Index recupera sulle principali controparti e si risolve dai minimi da tre anni toccati venerdì, pur senza però intaccare il trend ribassista di medio termine. Il cambio euro/dollaro torna in area 1,24 da 1,2520 segnato venerdì mattina.

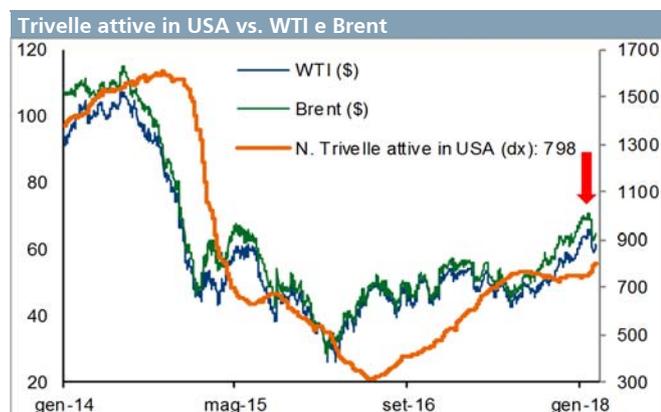


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Due i temi dominanti sul mercato dei cambi: la debolezza del dollaro e la riconferma di Kuroda alla guida della Banca Centrale del Giappone. Il dollaro resta debole, sulla valuta USA pesano i rischi di un eccessivo rialzo del deficit come conseguenza degli effetti della nuova politica fiscale dell'Amministrazione Trump. L'euro/dollaro consolida a 1,24 riproponendo però, agli occhi della BCE, il problema di un tasso di cambio eccessivamente rivalutato. Il secondo tema riguarda l'impatto della riconferma di Kuroda al vertice della BoJ, il cambio dollaro/yen resta in area 106/106,50, con la divisa giapponese che si apprezza e sconta un imminente cambio di passo restrittivo dell'istituto centrale. La nomina di Masazumi Wakatabe (sostenitore dell'espansività della BoJ) come uno dei vice di Kuroda, avrebbe dovuto controbilanciare questo messaggio al mercato, ma nei fatti lo yen sembra ignorare questo aspetto. Pertanto, lo scenario di un lento processo di uscita dagli stimoli e di "normalizzazione" della politica monetaria della BoJ resta al centro della discussione.

### Materie Prime

Nonostante il blando recupero del dollaro prevale un certo ottimismo sulle commodity spinte anche dal ritorno del petrolio ai massimi delle ultime due settimane sulle nuove tensioni fra Israele ed Iran. Anche per questa settimana però il dato sulle trivelle attive negli USA (Baker-Hughes) mostra un saldo attivo con +7 pozzi aperti per un totale di 798 dai precedenti 791. Ancora una volta a preoccupare il mercato è la crescita della produzione USA di *shale-oil*.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

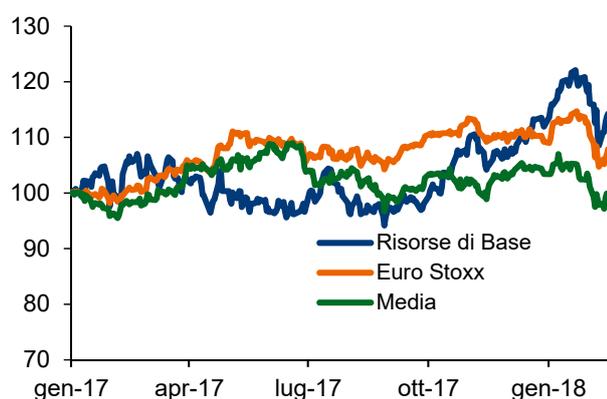
La debolezza del dollaro è probabile che possa facilitare il rimbalzo delle commodity, sensibili ai movimenti della valuta USA che è espressione dei derivati finanziari delle materie prime, in una settimana che sarà caratterizzata dalla chiusura per festività del mercato in Cina e la scontata riduzione dei volumi. Sul fronte petrolifero, il mercato sembra nuovamente intorpidito da un eccesso di offerta soprattutto proveniente dagli Stati Uniti, che neutralizzano al momento gli effetti positivi derivanti sia dalla debolezza del dollaro che dalle dichiarazioni del ministro dell'Energia saudita Khalid al-Falih. Quest'ultimo ha espresso, la scorsa settimana, una netta preferenza per un mercato in deficit, indicando una decisa volontà dell'Arabia Saudita ad interrompere troppo presto la riduzione dell'output, supportando il nostro Outlook di cauto ottimismo. OPEC e Russia appaiono fare fronte comune sui tagli, come certificato dal report IEA che ha assegnato al rispetto dei tagli, nel mese di gennaio, un livello del 137%.

## Mercati Azionari

### Area euro

I mercati azionari europei avviano la settimana con un andamento contrastato dopo il deciso recupero evidenziato la scorsa ottava. Gli scambi tuttavia rimangono contenuti a causa delle festività americane e del capodanno cinese. L'indice di volatilità della zona euro V2X è sceso ed è rimasto ben al di sotto del picco sfiorato nelle scorse sedute. A sostenere i listini sono soprattutto i titoli energetici, le banche, ed i minerari, per contro pesano Auto e Utility.

Andamento indice Euro Stoxx, Risorse di Base e Media



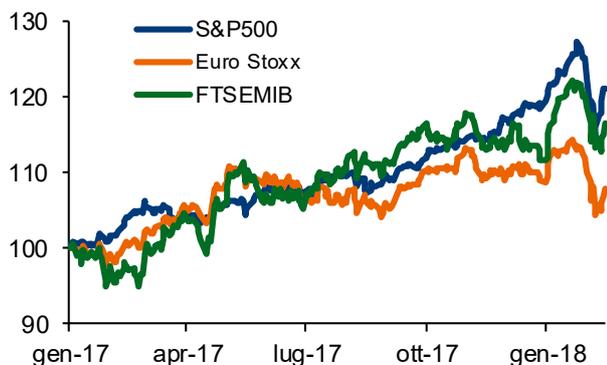
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

I listini beneficiano di risultati trimestrali che esprimono solidi profitti mentre si alleviano i timori che l'inflazione crescente negli Usa possa provocare un'accelerazione del ritmo di rialzo dei tassi d'interesse. A livello settoriale europei interessanti guadagni sono messi a segno dal comparto Energetico grazie all'aumento dei prezzi del petrolio e ai dati positivi di alcune blue chips, tra cui ENI che ha riportato risultati trimestrali positivi e decisamente superiori alle attese. Positivo anche il comparto Turismo e Tempo Libero trainato dai rialzi di diverse compagnie aeree tra cui Lufthansa e Easyjet. Qualche presa di profitto sul comparto Auto, nonostante i buoni dati sulle immatricolazioni di auto in Europa che in gennaio hanno evidenziato un rialzo del 6,8% a 1,286 milioni di veicoli, secondo i dati diffusi dall'associazione Acea. La settimana si è conclusa con un segno di poco superiore alla parità per il comparto Media che stenta a vedere una strutturale ripresa degli investimenti pubblicitari e per il comparto Immobiliare particolarmente sensibile alle variazioni dei tassi d'interesse.

### Stati Uniti

Gli indici statunitensi recuperano gran parte delle perdite delle due precedenti ottave registrando la miglior settimana dal 2013, con il Vix che torna a scendere in area 20 e l'S&P 500 che supera le prime barriere tecniche di rilievo dopo la correzione. L'eventuale superamento dell'area 2.759-2.763 favorirebbe allunghi verso i precedenti massimi, con gli operatori che sembrano aver ridimensionato i timori degli effetti di un'accelerazione dell'inflazione repentina. Gli indici restano sostenuti dalle trimestrali e dalle proiezioni di aumento degli utili. Ad oggi hanno riportato circa l'80% dei gruppi, evidenziando un aumento degli utili del 16,6%, che scende al 13,97% escludendo il comparto energia

Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSEMIB



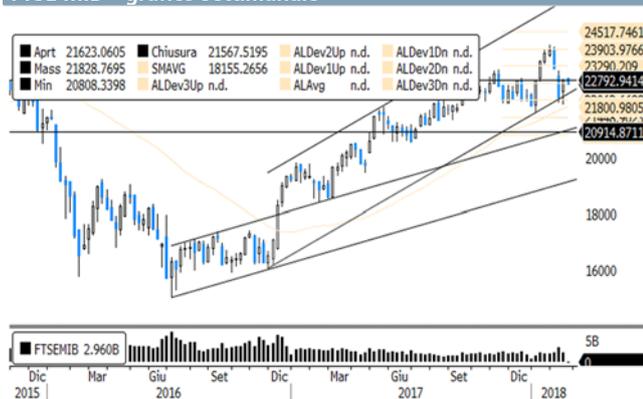
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il rimbalzo del mercato è stato sostenuto soprattutto dai Tecnologici, non particolarmente influenzato da un eccessivo rialzo dei tassi. Inoltre, il comparto beneficia ancora di indicazioni positive derivanti da nuove trimestrali, come quella di Cisco Systems, che nel frattempo ha annunciato di voler utilizzare parte della liquidità rimpatriata per operazioni di buy-back. Inoltre, i nuovi allunghi del titolo Amazon, che si è riportato in prossimità dei massimi storici, sostengono il comparto. Il Gruppo ha avviato un progetto per ridurre la dipendenza dai grandi spedizionieri, utilizzando mezzi propri, più flessibile e competitivo nelle consegne. Inoltre, il Gruppo starebbe sperimentando la fornitura di prodotti sanitari per ospedali e cliniche. Forza relativa è espressa anche dai Finanziari; il comparto risulta quello con i maggiori benefici da un sentiero di rialzi dei tassi più accentuato, per il tramite del miglioramento dei margini di interesse. Acquisti sui Retailer in attesa delle trimestrali, che si avviano in settimana.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.743	21.907
28.323	<b>21.800-21.613</b>
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>
23.697	20.177
23.495-23.561	19.931
<b>23.104-23.184</b>	19.676
<b>22.998-23.009</b>	<b>19.492-19.442</b>
22.915	

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Stoxx 600

Stoxx 600 – grafico settimanale



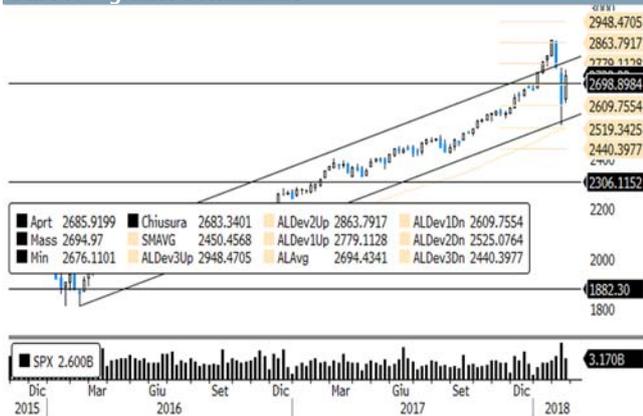
Livelli tecnici

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
403,7-404,5	<b>339-336</b>
400,9	333-332
386-388	329-327
380-381	<b>307</b>
	<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



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>2.759-2.763</b>	2.474
	2.446
	2.428-2.417
	2.407-2.404
	2.386-2.370
	<b>2.352</b>
	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.
<b>Lunedì 19</b>				
	Risultati societari	Poste Italiane		
<b>Martedì 20</b>				
	Risultati societari			
<b>Mercoledì 21</b>				
	Risultati societari	Tenaris		
<b>Giovedì 22</b>				
	Dati Macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	1,1	1,1
		(●) Ordini all'industria m/m (%) di gennaio	-	0,3
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di gennaio	-	8,9
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di gennaio	-	1,3
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di gennaio	-	5,1
	Risultati societari			
<b>Venerdì 23</b>				
	Risultati societari	Geox		

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 19	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di dicembre (*)	-	32,5	
	Giappone	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di gennaio (*)	143,9	373,3	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 20	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di febbraio, stima flash	1	1,3	
		(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di febbraio	-	31,8	
	Germania	(●●) Indice ZEW di febbraio	16,0	20,4	
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di febbraio	94,0	95,2	
		PPI m/m (%) di gennaio	0,5	0,2	
		PPI a/a (%) di gennaio	1,8	2,3	
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di gennaio, finale	-	48,8	
	Risultati Europa Risultati USA	<b>BHP Billiton, HSBC Holdings Home Depot, Wal-Mart Stores</b>			
	Mercoledì 21	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di febbraio, stima flash	59,2	59,6
			(●●) PMI Servizi di febbraio, stima flash	57,6	58,0
		(●●) PMI Composito di febbraio, stima flash	58,4	58,8	
Germania		(●●) PMI Manifattura di febbraio, stima flash	60,5	61,1	
		(●●) PMI Servizi di febbraio, stima flash	57,0	57,3	
Francia		(●●) PMI Manifattura di febbraio, stima flash	58,0	58,4	
		(●●) PMI Servizi di febbraio, stima flash	59,0	59,2	
Regno Unito		(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di gennaio	-	8,6	
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di dicembre	4,3	4,3	
USA		(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di gennaio	5,62	5,57	
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di gennaio	0,9	-3,6	
Giappone		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	-	-0,6	
Risultati Europa Risultati USA		(●) Indice attività industriale m/m (%) di dicembre	0,4	1,0	
	<b>Ageas, Iberdrola, Orange</b>				
Giovedì 22	Germania	(●●●) Indice IFO di febbraio	117,0	117,6	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di febbraio	127,0	127,7	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di febbraio	107,9	108,4	
	Francia	(●) CPI m/m (%) di gennaio, finale	-0,1	-0,1	
		(●) CPI a/a (%) di gennaio, finale	1,4	1,4	
		CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale	-0,1	-0,1	
		CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	1,5	1,5	
		(●) Fiducia delle imprese di febbraio	113	113	
		Aspettative per la propria impresa di febbraio	15	16	
	Regno Unito	(●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,5	0,5	
		(●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, seconda stima	1,5	1,5	
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	230	230	
		(●●) Sussidi di disoc. continuativi (migliaia di unità), settimanale	1935	1942	
	Risultati Europa Risultati USA	(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di gennaio	0,7	0,6	
		<b>AXA, Barclays, Deutsche Telekom, Telefonica Hewlett-Packard</b>			
	Venerdì 23	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio	-0,9	-0,9
			(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	1,3	1,3
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di gennaio, finale	1,0	1,0	
Germania		(●●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,6	0,6	
		(●●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	2,9	2,9	
Giappone		(●●) CPI a/a (%) di gennaio	1,3	1,0	
Risultati Europa Risultati USA					

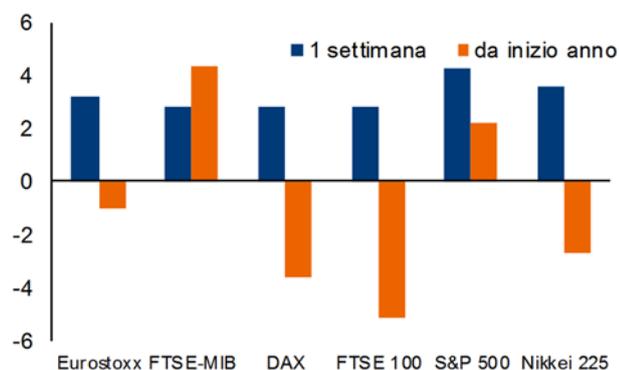
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	3,0	-3,1	16,4	1,6
MSCI - Energia	1,1	-9,5	1,4	-5,4
MSCI - Materiali	3,2	-4,2	18,5	0,9
MSCI - Industriali	3,2	-3,8	19,2	1,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,7	-1,4	22,4	5,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	2,5	-3,9	6,7	-2,3
MSCI - Farmaceutico	3,3	-2,9	13,5	2,4
MSCI - Servizi Finanziari	3,1	-2,8	16,9	2,8
MSCI - Tecnologico	4,0	-1,6	32,3	5,4
MSCI - Telecom	1,7	-2,9	-0,5	-3,4
MSCI - Utility	2,4	-2,5	4,3	-4,5
Stoxx 600	3,3	-5,1	2,8	-2,2
Eurostoxx 300	3,2	-5,3	7,5	-1,0
Stoxx Small 200	3,5	-3,9	10,3	-1,0
FTSE MIB	2,8	-4,0	19,9	4,3
CAC 40	4,0	-4,4	8,5	-0,6
DAX	2,8	-7,3	5,9	-3,6
FTSE 100	2,9	-5,6	-0,1	-5,1
S&P 500	4,3	-2,8	16,2	2,2
Nikkei 225	3,6	-7,0	15,2	-2,7
Bovespa	2,1	4,1	24,8	10,6
Hang Seng China Enterprise	2,2	-2,5	29,1	4,0
Micex	1,8	-1,1	6,2	7,1
Sensex	-1,2	-5,4	18,1	-1,3
FTSE/JSE Africa All Share	5,3	-2,8	13,4	-0,5
Indice BRIC	5,0	-2,5	32,8	5,8
Emergenti MSCI	4,0	-2,7	27,8	3,6
Emergenti - MSCI Est Europa	3,9	-1,0	19,4	8,1
Emergenti - MSCI America Latina	5,4	1,2	18,5	10,0

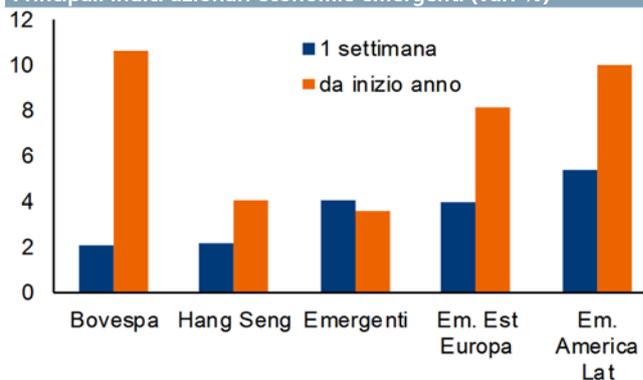
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

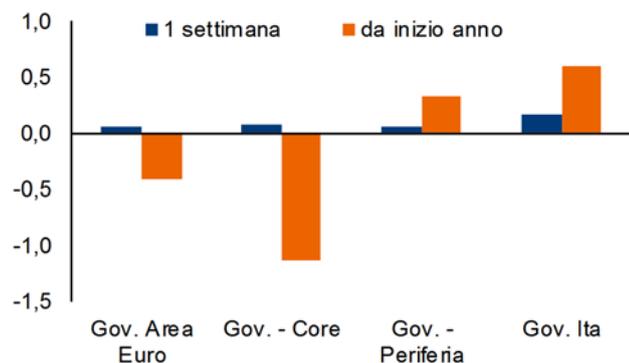


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

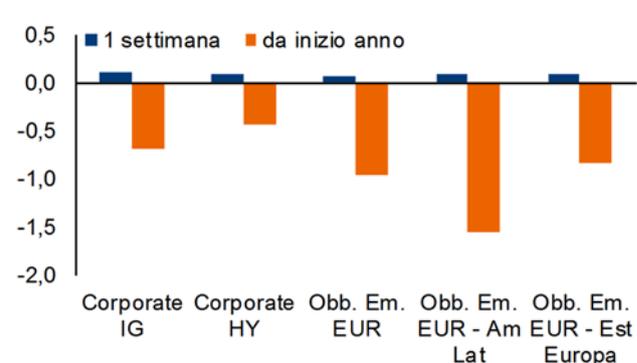
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

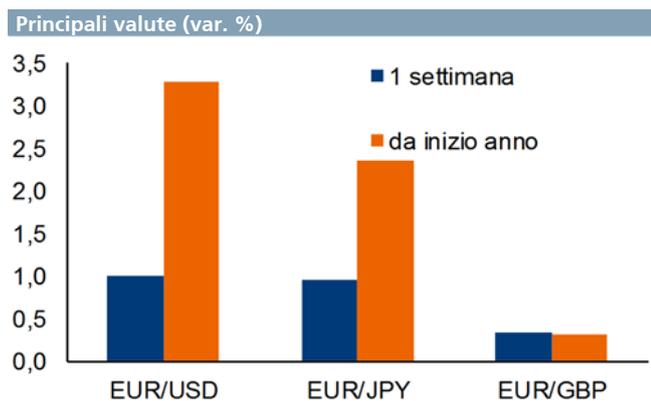
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



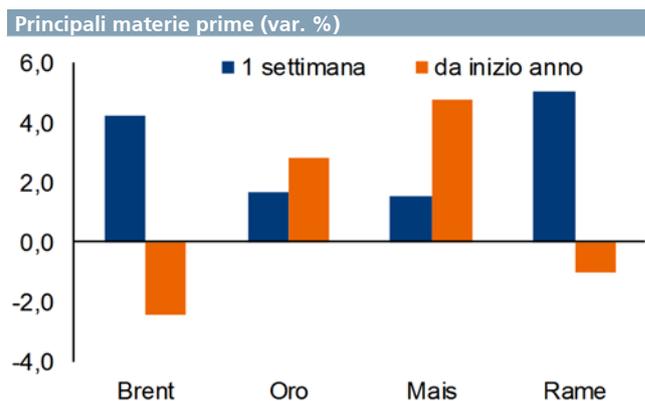
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,0	1,4	16,9	3,3
EUR/JPY	0,9	2,5	-9,2	2,4
EUR/GBP	0,3	-0,4	-3,8	0,3
EUR/ZAR	1,1	3,0	-4,2	2,7
EUR/AUD	-0,1	-2,5	-11,9	-1,9
EUR/NZD	0,9	0,0	-12,1	0,7
EUR/CAD	-0,5	-1,9	-10,7	-3,1
EUR/TRY	0,2	0,0	-17,4	-2,3
WTI	5,0	-1,8	16,6	3,0
Brent	4,2	-4,9	16,9	-2,5
Oro	1,6	1,0	8,8	2,8
Argento	0,4	-2,3	-7,7	-2,9
Grano	1,9	9,9	2,2	7,2
Mais	1,5	5,5	-1,6	4,8
Rame	5,0	1,9	20,4	-1,0
Alluminio	2,8	-1,6	16,2	-3,7

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 12.02.2018.

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:** Elisabetta Ciarini, Daniela Piccinini