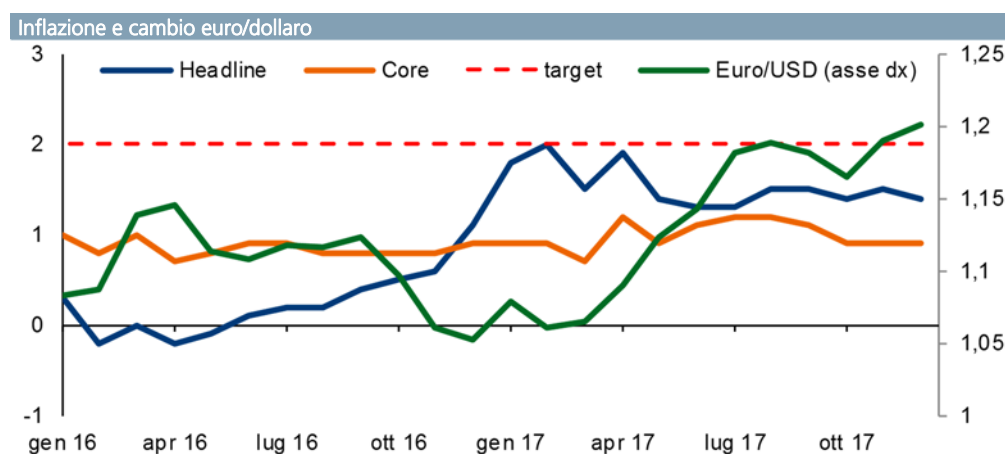


La settimana entrante

- **Europa:** gli occhi saranno puntati sulla prima riunione BCE del 2018 (cfr. Focus) mentre il calendario dei dati si animerà con le prime indagini di fiducia di gennaio. Il consenso proietta una leggera flessione per il PMI composito a 57,9 da 58,1, a 60,3 da 60,6 per il manifatturiero e a 56,4 da 56,6 per i servizi. In Germania, l'indice ZEW è visto in leggero miglioramento mentre l'IFO per le imprese è stimato in modesto calo rispetto ai massimi dei mesi precedenti (a 117 da 117,2). In Francia, la fiducia delle imprese manifatturiere è attesa invariata a 112 punti. Risultati societari: **Novartis, LVMH, Nordea Bank.**
- **Italia:** le uniche pubblicazioni di rilievo sono quelle relative a fatturato e ordini all'industria di novembre, in calendario per giovedì. Risultati societari: **Ansaldo STS, FCA, STMicroelectronics.**
- **USA:** la settimana entrante sarà ricca di dati relativi a dicembre. Si attende una conferma del trend positivo degli ultimi mesi dalle vendite di case nuove ed esistenti, gli ordini di beni durevoli esclusi i trasporti sono visti in leggero rialzo e il deficit commerciale dei beni dovrebbe ridursi. La stima preliminare del PIL del 4° trimestre dovrebbe indicare una crescita prossima al 3% t/t annualizzato per il terzo trimestre consecutivo. Risultati societari: **Johnson & Johnson, Procter & Gamble, Texas Instruments, Verizon Communications, Ford Motor, GE, United Technologies, 3M, Caterpillar, Dow Chemical, Intel, Colgate-Palmolive, Honeywell International.**

Focus della settimana

BCE: focus sulle parole di Draghi. L'evento principale della settimana entrante sarà la riunione della BCE, a cui gli operatori presteranno particolare attenzione soprattutto dopo che i verbali della riunione di metà dicembre e le dichiarazioni di alcuni esponenti del Consiglio Direttivo hanno rivelato un orientamento più restrittivo di quanto ci si aspettasse. Sul fronte dell'evoluzione dello scenario macroeconomico dall'ultima riunione, i dati sull'attività hanno continuato a sorprendere in media verso l'alto, mentre i segnali di rialzo dell'inflazione e in particolare della dinamica sottostante sono rimasti poco convincenti. Importanti e divergenti per le prospettive d'inflazione risultano due movimenti registrati sui mercati proprio nelle ultime settimane. Da una parte il recente rialzo del prezzo del petrolio verso 70 dollari al barile potrebbe dare un impulso temporaneo verso l'alto ai prezzi anche se riteniamo non dovrebbe alterare significativamente le stime di inflazione rispetto allo scenario centrale BCE di dicembre scorso. Dall'altra parte, la rinnovata tendenza rialzista del cambio euro potrebbe, secondo il vice-presidente della BCE Constancio, compromettere lo sforzo della banca di ricondurre l'inflazione al target e rappresenta un elemento di preoccupazione per la BCE. Alla luce di queste considerazioni riteniamo che la BCE cercherà di mantenere il più possibile una comunicazione cauta nella riunione di giovedì. La politica monetaria è comunque in una fase di transizione; riteniamo che la chiusura del QE verrà annunciata probabilmente entro l'estate e l'avvio di un graduale ciclo di rialzi sarà comunicato entro fine anno.



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.

22 gennaio 2018

12:55 CET

Data e ora di produzione

22 gennaio 2018

13:00 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

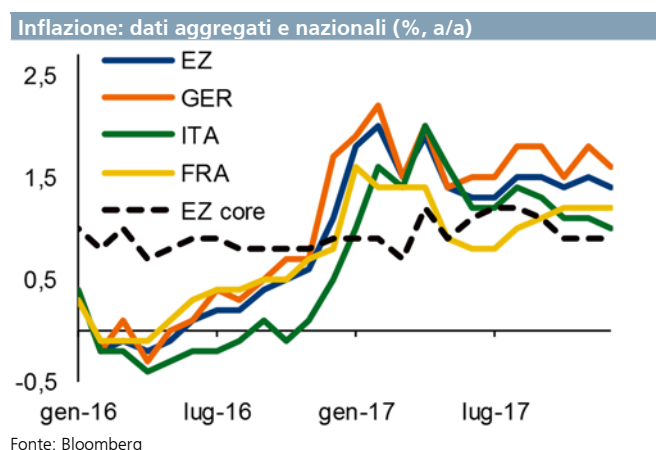
Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

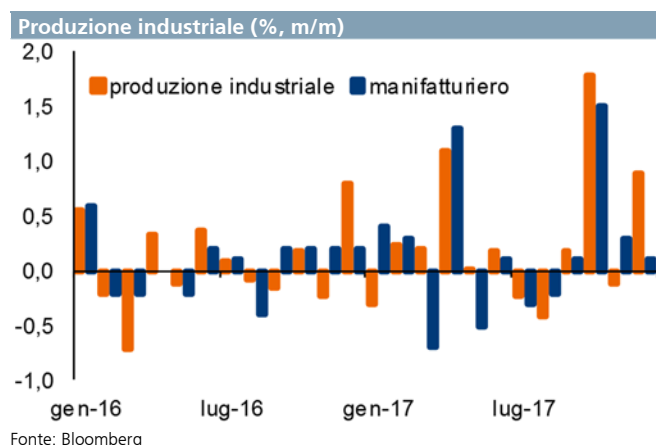
In una settimana scarsa di pubblicazioni, il saldo di bilancia commerciale della zona euro ha visto un miglioramento da 19 a 22,5 miliardi in novembre, supportando così anche un modesto progresso dell'avanzo di parte corrente da 35,4 a 37,8 miliardi.



Le stime finali dell'inflazione di dicembre hanno confermato per la zona euro la crescita del CPI a +1,4% a/a per il dato *headline* e a 0,9% a/a per la misura *core*, in linea con i valori anticipati dalle stime flash. Il dato sancisce un rallentamento di un decimo per l'inflazione che, in termini di componenti, appare in gran parte legato alle voci più volatili. Se si considera il dato al netto di energia ed alimentari freschi si registra una variazione di 1,1% a/a, stabile rispetto al mese precedente, con l'indice al netto di energia, alimentari e tabacchi che rimane a +0,9% a/a per il terzo mese consecutivo. Anche gli indici nazionali confermano questa dinamica con l'inflazione tedesca in calo di un decimo a 1,7% a/a e quella italiana in rallentamento da 1,1% a 1,0% a/a in dicembre. Ci aspettiamo che le pressioni al ribasso proseguano nel breve, complice un effetto base negativo legato alla componente energetica che dovrebbe portare l'indice europeo a rallentare nuovamente in gennaio all'1,1% a/a, salvo poi lasciare spazio a una ripresa dei prezzi solo in primavera.

Stati Uniti

Corregge dai massimi degli ultimi 10 anni l'indice di fiducia dei consumatori elaborato dall'Un. del Michigan che in gennaio passa da 95,9 a 94,4 punti. Negativi i dati sul settore delle costruzioni con permessi di costruzione e avvii di nuovi cantieri in calo a dicembre.

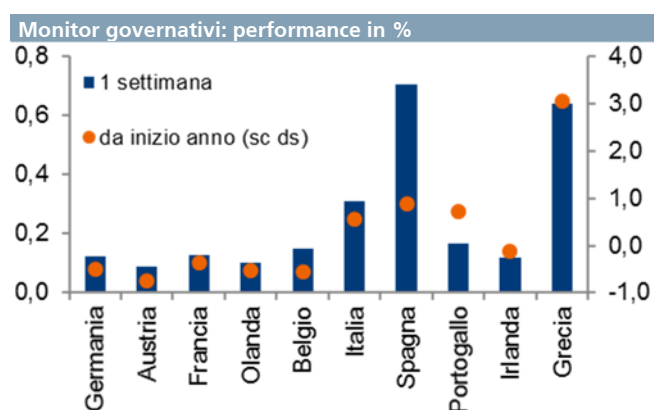


Le prime indicazioni per i settori produttivi nel 2018 delineano un quadro positivo, pur al margine di qualche fisiologico deterioramento dei dati di fiducia. Più nel dettaglio le prime indagini regionali vedono l'Empire della Fed di NY correggere da 19,6 a 17,7 punti in gennaio e il sondaggio della Fed di Philadelphia scendere da 27,9 a 22,2 punti nello stesso mese. Nel complesso le indagini rimangono su livelli elevati, compatibili con una prosecuzione dell'espansione per l'attività produttiva nonostante gli effetti del clima particolarmente rigido di inizio anno. Rimangono positive anche le indicazioni per la produzione industriale con l'output che cresce di 0,9% m/m in dicembre grazie al contributo delle utility e dell'estrattivo. Più contenuta ma positiva la variazione del manifatturiero che rallenta da 0,3% a 0,1% m/m tra novembre e dicembre, registrando così il quarto aumento consecutivo. Le indicazioni sembrano dunque convergere per un 4° trimestre di crescita robusta (soprattutto nel manifatturiero) e un avvio d'anno altrettanto incoraggiante dato il dollaro debole e la forza del ciclo globale.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana volatile per i governativi europei, condizionati dalla rimodulazione delle aspettative sulle future mosse di politica monetaria e dal rialzo dei tassi USA. Il Btp a due anni chiude a -0,35% e il decennale a 1,94% con lo spread a 137pb.

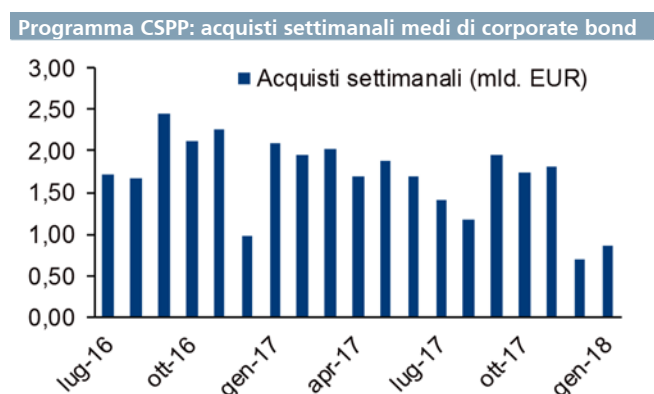


Note: indici Total Return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

L'anno si è aperto con un incremento della volatilità sul mercato dei governativi europei dettato in parte dalla rimodulazione delle attese di politica monetaria, dopo che i verbali della BCE hanno rivelato una impostazione dell'Istituto più restrittivo di quanto atteso, e in parte dai movimenti dei rendimenti statunitensi. Il filo conduttore di questo quadro è l'avvio della normalizzazione della politica monetaria e, di riflesso, dei rendimenti di mercato nel loro complesso. Ciò si traduce in un ammontare progressivamente decrescente di titoli di stato con rendimento negativo in circolazione, in una contestuale compressione dei premi per il rischio dei periferici rispetto ai *core* e in una riduzione del *gap* di valutazioni da parte delle agenzie di rating. La scorsa ottava Fitch ha promosso il debito sovrano spagnolo ad A- da BBB+, citando tra le motivazioni il robusto processo di rientro dagli squilibri macroeconomici che ha avviato l'economia iberica, mentre S&P's ha portato il giudizio sulla Grecia a B da B-

Corporate

La settimana si è chiusa con un *total return* positivo sulla carta a spread europea (+0,2% sugli IG, +0,15% sugli HY) che si è mossa in controtendenza rispetto ai corporate in USD, soprattutto gli IG (-0,8%), penalizzati dal deciso rialzo dei tassi americani. Il primario ha subito, almeno in parte, l'effetto spiazzamento indotto dai volumi molto elevati di emissioni governative.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ufficiali BCE, aggiornati al 15 gennaio 2018

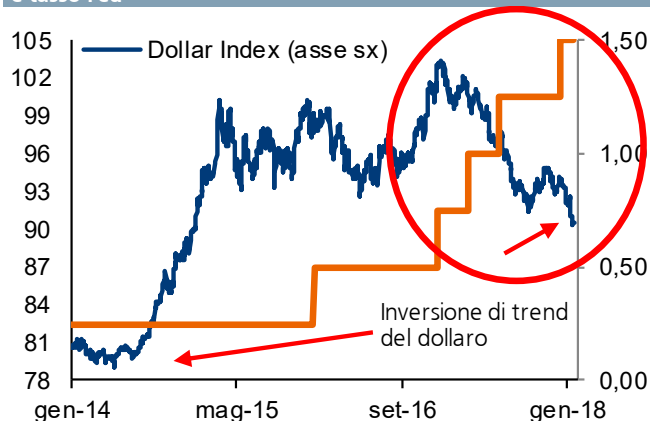
L'avvio, nel giugno del 2016, del programma BCE di acquisti di corporate bond (CSPP) ha rappresentato un fattore chiave nel guidare la discesa degli spread sulla carta europea, sia IG che HY. A partire da gennaio 2018 gli acquisti complessivi del QE sono stati dimezzati, a 30 mld mensili. La BCE non ha però chiarito come intende ripartire il nuovo importo sui diversi strumenti e si è limitata ad affermare che gli acquisti di titoli corporate resteranno *sizeable*. Il tema della relativa scarsità di titoli governativi, potrebbe indurre la BCE a sovrappesare le emissioni corporate, come sembra di poter intendere dalle dichiarazioni di natura qualitativa rilasciate. Gennaio sarà cruciale per comprendere se l'ipotesi centrale del mercato, di acquisti mensili nell'ordine dei 5 mld di euro (dai 7 mld medi del 2017) possa essere verosimile. In prospettiva, a fine settembre di quest'anno la BCE potrebbe avere in portafoglio circa 175 miliardi di corporate bond. Il recente rallentamento dei volumi non è da considerarsi indicativo dal momento che tra il 22 dicembre e il 2 gennaio gli acquisti sono stati sospesi.

Valute e Commodity

Cambi

Settimana volatile sul mercato dei cambi con il dollaro che si è mostrato in consolidamento ma non lontano dai minimi registrati contro le divise dei principali partner commerciali. EUR/USD chiude la settimana a 1,2220, con l'euro che ha così registrato la quinta ottava consecutiva di guadagno, mentre USD/JPY si ferma a 110,69.

Dollar Index (pesato per gli scambi commerciali) da inizio 2014 e tasso Fed



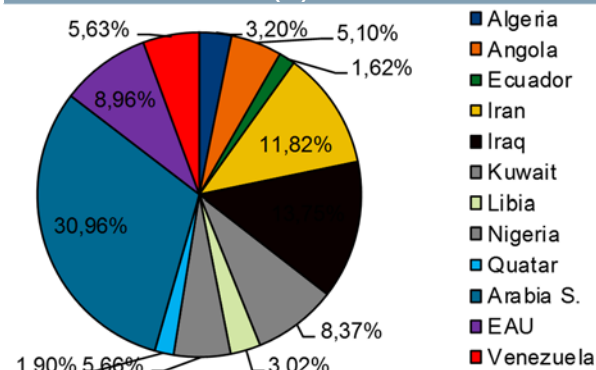
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il dollaro ha visto un inizio d'anno all'insegna della decisa debolezza in particolare contro euro. I motivi di questo movimento risiedono nel miglioramento delle stime di crescita dell'Eurozona da parte della BCE a parità di politica monetaria espansiva anche se il mercato inizia a premere per un ritiro più repentino delle misure straordinarie, spingendo l'euro/dollaro ai massimi dal 2014. Il recupero di ciclo economico in USA e il ritorno dell'inflazione dovrebbero sostenere la Fed nella sua strategia di rialzo tassi (il nostro scenario centrale vede almeno tre interventi nel 2018) con conseguente apprezzamento del dollaro. In conclusione, le nostre previsioni sul cambio EUR/USD indicano, nel lungo termine, una prevalenza per la forza relativa dell'euro nei confronti del dollaro ma solo al termine delle misure espansive BCE. Nel breve, invece, ipotizziamo un apprezzamento del dollaro, con relativo storno dell'euro, che porti il cambio al di sotto delle attuali posizioni.

Materie Prime

Avvio di settimana in moderato rialzo per le quotazioni petrolifere, che beneficiano dei commenti dell'Arabia Saudita in merito alla tempistica relativa ai limiti fissati tra i paesi produttori in termini di output. Infatti, secondo il maggior produttore di petrolio dopo gli USA, gli accordi saranno prolungati oltre l'esercizio in corso.

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

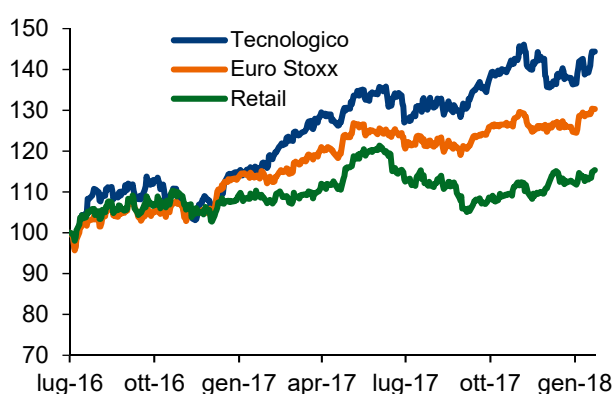
Le quotazioni petrolifere stanno consolidando non lontane dai massimi degli ultimi tre anni ma col Brent che scende sotto i 70 dollari al barile. Il movimento deriva dalle indicazioni di deciso rialzo della produzione statunitense di greggio che hanno messo in secondo piano il calo delle scorte EIA e dalla notizia che l'OPEC, nel suo report mensile MOMR-OPEC, ha alzato le stime dell'offerta 2018 proveniente dai paesi non membri. Il nostro Outlook resta cautamente positivo anche se il progressivo incremento della produzione USA si conferma come il principale ostacolo al comparto. La crescita dell'economia cinese, oltre le attese, registrata nel quarto trimestre è stata trainata dalla perdurante solidità dei servizi e dall'espansione del settore agricolo. quest'ultimo dato potrebbe creare un minimo di tensione rialzista sui derivati finanziari delle principali granaglie.

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee avviano la settimana con oscillazioni intorno alla parità, preoccupate per la situazione che si è creata negli USA dove l'attività amministrativa federale si è bloccata nel corso del fine settimana a causa dello *shutdown* che si è verificato in Parlamento nella votazione di venerdì notte. L'indice tedesco DAX beneficia dell'importante passo in avanti che è stato fatto per la formazione del governo tedesco dove l'Spd di Martin Schulz ha dato il benestare alle trattative con il partito CDU-CSU di Angela Merkel. L'indice domestico FTSEMIB, con un progresso dell'8,7% risulta il migliore da inizio anno in ambito europeo.

Andamento indice Euro Stoxx, Tecnologico e Retail



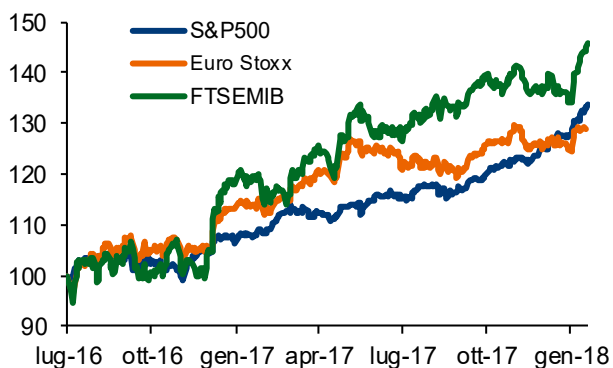
Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

La migliore performance settimanale è stata messa a segno dal settore Tecnologico che riflette il positivo andamento delle società di software americane a loro volta sostenute dalle prospettive di un aumento degli utili 2018 come effetto della riforma fiscale negli Stati Uniti. A Francoforte, il produttore di chip Infineon ha trainato il DAX dopo un miglioramento delle stime di consenso. In evidenza anche il comparto Retail incoraggiato dalla performance positiva di Carrefour grazie a vendite migliori delle attese nel quarto trimestre. Prosegue la corsa del settore Auto che da inizio anno ha messo a segno un +9,7% su ipotesi di operazioni straordinarie. Segue l'indice delle Risorse di base, che comprende i titoli delle aziende minerarie dove i prezzi dei metalli sono stati spinti al rialzo dalla prima accelerazione del PIL in Cina, grande consumatore di metalli. Prese di beneficio invece sul comparto energetico in scia alla recente flessione del prezzo del petrolio.

Stati Uniti

Wall Street procede a suoni di record con il Dow Jones sopra ai 26.000 punti e l'S&P500 ai 2.800. L'ulteriore sostegno arriva dalle indicazioni societarie con molti gruppi che riportano risultati superiori alle attese, in un contesto ancora sostenuto dall'ottimismo sulla crescita economica. Sul fronte delle trimestrali, i primi gruppi appartenenti all'S&P500, che hanno riportato i dati, hanno registrato una percentuale di sorprese positive (superiori alle stime di mercato) ancora elevata e pari al 77,4%. D'altro canto, i livelli record raggiunti e l'ipercomprato che caratterizza gli indici potrebbero lasciare spazio a fisiologici rialzi e a un aumento della volatilità.

Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSEMIB



Nota: 01.07.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

Le prime indicazioni provenienti dalla stagione delle trimestrali rilasciano un quadro ancora incoraggiante, soprattutto per i Finanziari, che mostrano forza relativa. I principali gruppi del settore hanno riportato risultati, al netto delle componenti straordinarie, migliori delle attese nell'80% dei casi, ad un livello superiore alla media dell'intero mercato. A pesare sugli utili sono intervenute poste straordinarie derivanti dall'entrata in vigore della nuova Riforma fiscale di Trump. Prosegue la forza relativa dei semiconduttori, con l'indice settoriale che rinnova i massimi dal 2000, sulle attese di impatti positivi sulla domanda derivanti dal contesto di crescita economica solida a livello internazionale. Da questo punto di vista, significativi sono risultati i nuovi dati relativi al PIL cinese, cresciuto nel 4° trimestre 2017 al ritmo del 6,8% a/a. Di contro, l'Auto perde forza relativa in scia ai risultati di Ford, soprattutto in termini di outlook, rivisto la ribasso per il 2018 in seguito all'aumento dei costi delle materie prime e della componente valutaria.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 22	Dati Macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 23	Dati Macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 24	Dati Macro			
	Risultati societari	Ansaldo STS		
Giovedì 25	Dati Macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di dicembre	-	1,9
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di dicembre	-	12,5
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di dicembre	-	1,1
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di dicembre	-	6,0
	Risultati societari	FCA, STMicroelectronics		
Venerdì 26	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; (*) 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 22				
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Halliburton		
Martedì 23				
	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di gennaio, stima flash (••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di gennaio	0,6 -	0,5 29,0
	Germania	(••) Indice ZEW di gennaio (••) Indice ZEW situazione corrente di gennaio	17,7 89,6	17,4 89,3
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di dicembre, finale (•) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre (•) Indice attività industriale m/m (%) di novembre	- - 0,8	48,3 2,2 0,3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Johnson & Johnson, Procter & Gamble, Texas Instruments, Verizon Communications		
Mercoledì 24				
	Area Euro	(••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash (••) PMI Servizi di gennaio, stima flash (••) PMI Composito di gennaio, stima flash	60,3 56,4 57,9	60,6 56,6 58,1
	Germania	(••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash (••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	63,0 55,5	63,3 55,8
	Francia	(••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash (••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	58,6 58,9	58,8 59,1
	Regno Unito	(•) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di dicembre (•) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di novembre	- 4,3	5,9 4,3
	USA	(••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di dicembre (••) Vendite di case esistenti m/m (%) di dicembre	5,7 -1,9	5,8 5,6
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di novembre, finale (•) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di dicembre	- 276,7	108,6 364,1
	Risultati Europa	Novartis		
	Risultati USA	Ford Motor, General Electric, United Technologies		
Giovedì 25				
	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	-0,4 0,25 0,0	-0,4 0,25 0,0
	Germania	(•••) Indice IFO di gennaio (•••) Indice IFO situazione corrente di gennaio (•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di gennaio	117,0 125,3 109,3	117,2 125,4 109,5
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett. (••) Sussidi di disocc. continuativi (migliaia di unità), settimanale (•) Indicatori anticipatori m/m (%) di dicembre	235 1.920 0,5	220 1.952 0,4
	Risultati Europa	LVMH, Nordea Bank		
	Risultati USA	3M, Caterpillar, Dow Chemical, Intel		
Venerdì 26				
	Area Euro	(••) M3 (%) di dicembre	4,9	4,9
	Francia	(•) Fiducia delle imprese di gennaio Aspettative per la propria impresa di gennaio	112 16	112 15
	Regno Unito	(••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash (••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	0,4 1,4	0,4 1,7
	USA	(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima flash (••) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre (•) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash (•) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trim., stima flash (••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di dicembre, preliminare (••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di dicembre, preliminare	3,0 3,6 2,3 1,9 0,9 0,6	3,2 2,2 2,1 1,3 1,3 -0,1
	Giappone	(•) CPI Tokyo a/a (%) di novembre (••) CPI a/a (%) di dicembre	1,1 1,1	1,0 0,6
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Colgate-Palmolive, Honeywell International		

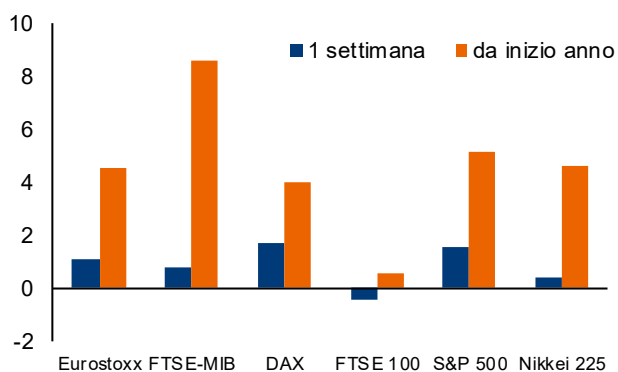
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,6	5,1	23,8	4,9
MSCI - Energia	-1,7	5,6	7,6	4,6
MSCI - Materiali	-0,6	6,7	27,4	5,3
MSCI - Industriali	0,0	6,2	27,3	5,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,7	6,5	26,6	6,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,5	2,3	15,0	1,7
MSCI - Farmaceutico	1,1	5,6	23,0	5,4
MSCI - Servizi Finanziari	0,6	5,9	25,4	5,7
MSCI - Tecnologico	1,7	6,1	41,7	7,0
MSCI - Telecom	-0,1	-0,5	0,0	-0,5
MSCI - Utility	-0,4	-1,5	8,0	-2,0
Stoxx 600	0,8	2,7	10,6	3,0
Eurostoxx 300	1,1	3,5	14,3	4,5
Stoxx Small 200	1,2	3,7	18,5	3,1
FTSE MIB	0,8	6,8	21,8	8,6
CAC 40	0,2	2,9	13,8	3,9
DAX	1,7	2,7	15,5	4,0
FTSE 100	-0,5	1,8	7,4	0,6
S&P 500	1,5	4,7	23,7	5,1
Nikkei 225	0,4	4,0	24,4	4,6
Bovespa	2,4	8,0	25,9	6,3
Hang Seng China Enterprise	3,4	9,5	41,5	8,3
Micex	1,7	9,4	6,5	9,0
Sensex	2,4	5,1	32,0	4,8
FTSE/JSE Africa All Share	1,1	3,6	16,0	2,4
Indice BRIC	2,2	9,2	44,6	8,5
Emergenti MSCI	1,8	8,0	38,0	6,4
Emergenti - MSCI Est Europa	1,1	11,3	23,5	9,3
Emergenti - MSCI America Latina	2,9	10,5	25,2	8,7

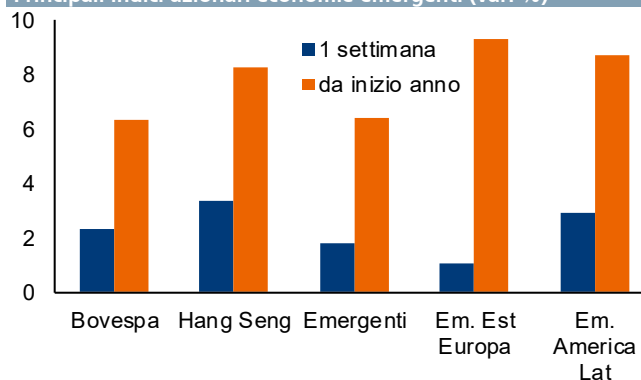
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

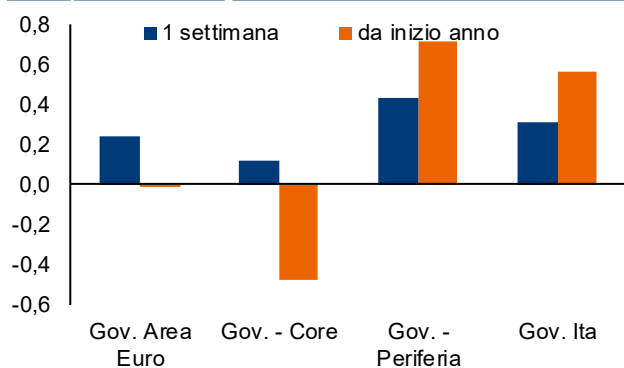


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

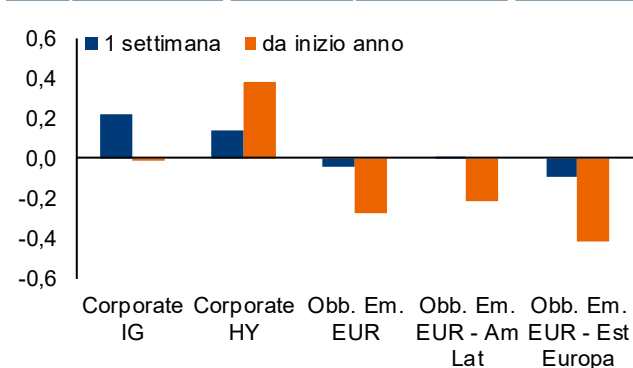
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

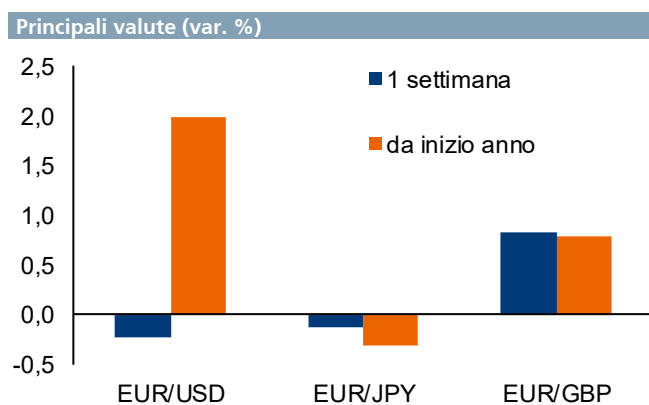
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



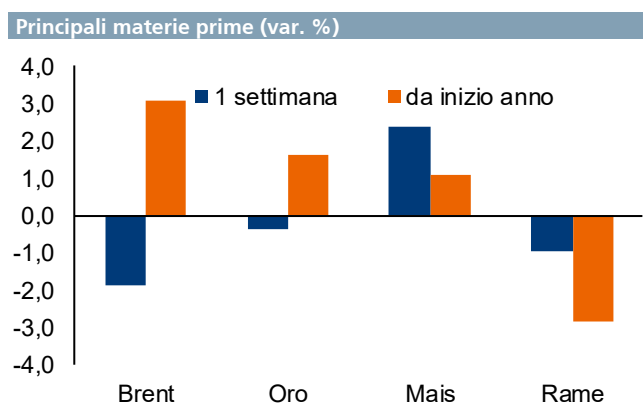
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,2	3,2	14,1	2,0
EUR/JPY	-0,1	-1,0	-10,6	-0,3
EUR/GBP	0,8	0,8	-2,4	0,8
EUR/ZAR	2,6	1,4	-1,5	0,7
EUR/AUD	0,5	0,5	-7,3	0,4
EUR/NZD	0,0	0,6	-11,4	0,8
EUR/CAD	-0,3	-1,2	-6,8	-1,2
EUR/TRY	0,0	-3,1	-13,4	-2,5
WTI	-1,0	8,8	21,4	5,3
Brent	-1,9	5,6	24,2	3,1
Oro	-0,4	4,3	10,4	1,6
Argento	-0,9	3,9	-0,2	-0,9
Grano	1,4	0,4	-0,5	-0,2
Mais	2,4	0,7	-4,1	1,1
Rame	-1,0	1,4	22,7	-2,8
Alluminio	0,3	5,8	21,6	-2,1

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 15.01.2018.

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.

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, 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 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: Monica Bosi, Raffaella Caravaggi