

### La settimana entrante

- **Europa:** occhi puntati sulla produzione industriale di dicembre, con le stime in Germania e Spagna che, dopo la buona performance a novembre, sono attese in correzione a -0,6% m/m e -0,3% rispettivamente. Positive invece le attese sui dati in Francia, attesi in aumento dello 0,2%. Le vendite al dettaglio per l'Eurozona sono invece viste erodere parzialmente la crescita di novembre, con un calo dell'1,0% m/m a dicembre. Risultati in calendario: **BNP Paribas, British Petroleum, GlaxoSmithKline, Rio Tinto, Sanofi-Aventis, Société Générale, Total.**
- **Italia:** la produzione industriale a dicembre è attesa in crescita dello 0,8% m/m e dell'1,9% a/a. Positivo il PMI servizi di gennaio, già pubblicato, a 57,7 da 55,4 precedente (atteso 55,9), mentre le vendite al dettaglio sono attese in leggera contrazione dello 0,2% m/m. Risultati in calendario: **Intesa Sanpaolo, Finecobank, Banca Popol. Emilia Romagna, Recordati, UniCredit, Unipol Gruppo Finanziario, Banca MPS, Mediobanca, UBI.**
- **USA:** pochi dati di rilievo in uscita: l'ISM non manifatturiero di gennaio è atteso in leggero rialzo, mentre il deficit della bilancia commerciale di dicembre è visto in modesto deterioramento, a conferma del contributo negativo del commercio estero alla crescita del 4° trimestre. Risultati in calendario: **Bristol-Myers Squibb, General Motors, Walt Disney, Dow Chemical, Philip Morris.**

### Focus della settimana

**Stati Uniti: il punto di svolta?** I dati sui salari statunitensi di gennaio evidenziano un'accelerazione verso tassi di crescita annuali che non si vedevano dal 2009. Nonostante alcuni dettagli evidenzino un aumento non così diffuso, si tratta di un'indicazione da registrare con attenzione. E' possibile, infatti, che l'accelerazione salariale costituisca il primo vero segnale di surriscaldamento del mercato del lavoro che ha raggiunto un tasso di disoccupazione che, seppur invariato rispetto a dicembre, ha raggiunto livelli che non si vedevano da più di 15 anni. Se tale preoccupazione dovesse essere confermata e se soprattutto l'accelerazione dei salari dovesse riflettersi in una crescita dei prezzi significativamente maggiore, le implicazioni per la Fed sarebbero importanti e potrebbero indurre la Banca centrale americana ad accelerare il ritmo di aumento dei tassi d'interesse. E' proprio ciò che i mercati stanno scontando nelle sedute immediatamente successive alla pubblicazione dei dati, con una correzione importante per mercati azionari e obbligazionari. E' probabilmente troppo presto per segnalare l'avvio di un trend duraturo al ribasso ma il rischio che si creino le condizioni per una più rapida "normalizzazione" delle condizioni monetarie è quanto mai concreto.

5 febbraio 2018  
12:18 CET

Data e ora di produzione

5 febbraio 2018  
12:25 CET

Data e ora di prima diffusione

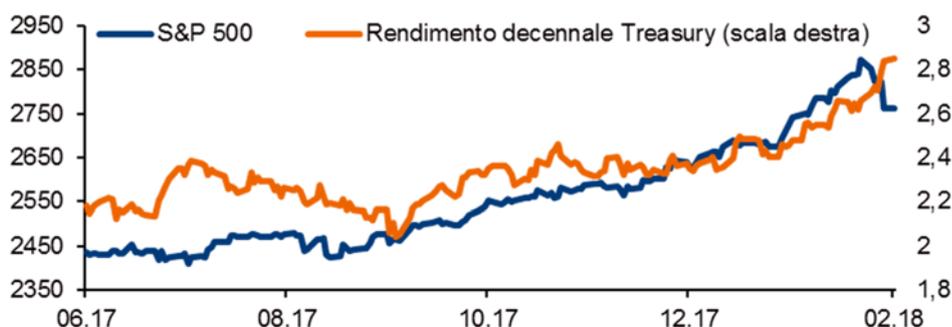
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Mercato azionario e tasso decennale negli Stati Uniti



Nota: scala destra in %. Fonte: Bloomberg

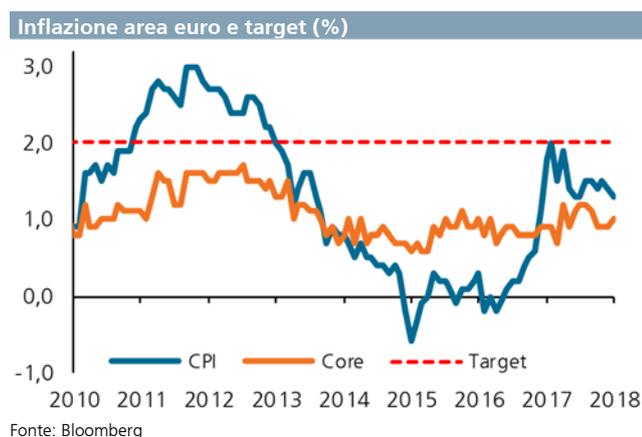
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

## Scenario macro

### Area euro

Settimana ricca di dati per l'area euro, con l'inflazione aggregata che rallenta a gennaio, mentre si confermano solidi i dati sul PIL del 4° trimestre (+2,7% a/a), sul mercato del lavoro e dei PMI di gennaio che, rimanendo in area dei massimi storici, confermano le attese positive di inizio 2018.



L'inflazione europea di gennaio ha sorpreso al rialzo le aspettative, mostrando tuttavia un rallentamento all'1,3% a/a dall'1,4% a/a di dicembre. Nello specifico, la dinamica mensile ha visto diminuire i prezzi dello 0,9% m/m, per effetto di una stagionalità negativa dai prezzi interni (-1,3% m/m), in parte compensata dai prezzi energetici (+1,6% m/m). L'analisi per area geografica mostra che la sorpresa aggregata è spiegata dalla Francia, dove l'inflazione armonizzata è aumentata di 0,3 punti all'1,5% a/a, contro le aspettative di calo all'1,1% a/a. Il rallentamento è invece in linea con i risultati di Germania e Spagna, che hanno sorpreso al ribasso. La misura *core* dell'inflazione europea ha invece mostrato una modesta accelerazione attestandosi all'1,0% dal precedente 0,9%. Riteniamo tuttavia che questo aumento sia ancora troppo preliminare per essere definito un "segnale convincente" di "un aumento dell'inflazione (*core*) duraturo, diffuso a tutta l'area e in grado di autosostenersi".

### Stati Uniti

La produzione industriale a dicembre aumenta di 2,7% m/m, fornendo segnali positivi sull'attività nel settore a inizio 2018. L'ISM manifatturiero segna a gennaio una modesta correzione (a 59,1 punti dai 59,3 di dicembre), ma supera il consenso e rimane su livelli storicamente molto elevati, coerenti con una crescita del PIL del 4,9% ann.



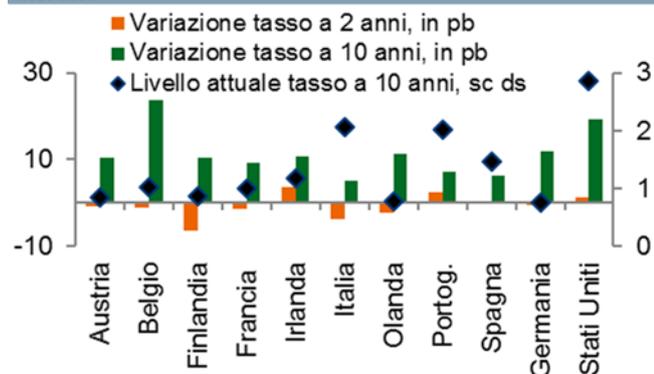
L'*employment report* di gennaio mostra un quadro del mercato del lavoro decisamente solido sia in termini occupazionali che di salari. Gli occupati non agricoli sono aumentati di 200 mila, dopo 160 mila di novembre, mentre il trend dell'occupazione è tornato ad accelerare con una media dei nuovi occupati attorno alle 200 mila unità. Stabile il tasso di disoccupazione al 4,1%, così come il tasso di partecipazione al 62,7%. Segnale particolarmente positivo dai salari, che registrano una crescita su base annua del 2,9% in gennaio (atteso 2,6%) dal 2,7% in dicembre (rivisto da 2,5%). La disaggregazione per qualifica dei lavoratori mostra tuttavia una certa disomogeneità a sfavore dei lavoratori meno qualificati. Nel complesso, i dati sembrano comunque offrire un segnale forte alla Fed circa la trasmissione tra un'economia in piena occupazione sopra il potenziale e la crescita dei prezzi al consumo, alimentando così le attese per ulteriori rialzi dei tassi nell'anno in corso, sempre più probabilmente già a partire dalla riunione di marzo.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana negativa per il debito europeo, condizionato dai rialzi dei tassi in USA. Il BTP a due anni ha chiuso a -0,35% mentre il decennale a 2,05% (+5pb) con lo spread poco sopra i 130pb.

Steepening delle curve: variazioni settimanali dei rendimenti di mercato



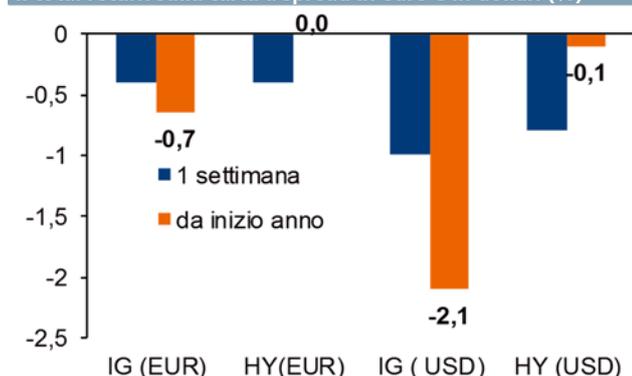
Note: variazioni dal 26.1.2017 al 2.2.2018. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Settimana intensa soprattutto sul settore dei governativi USA. La Fed, nell'ultima riunione presieduta dalla Yellen, ha certificato l'ottimo stato di salute dell'economia – confermato anche dall'*employment report* - lasciando così aperta la strada a "ulteriori", come si legge nel comunicato, rialzi dei tassi nel 2018, il primo dei quali potrebbe già essere in marzo (ce ne attendiamo almeno 3 per l'intero 2018). Contestualmente nel discorso sullo Stato dell'Unione, Trump ha promesso investimenti in infrastrutture per 200 miliardi di dollari e il Tesoro, sulla scia della riforma tributaria, ha annunciato un aumento delle emissioni a medio- lungo termine. Pertanto, tutto punta a un rialzo dei rendimenti di mercato con un movimento che tuttavia riteniamo possa essere graduale e soprattutto ordinato, grazie anche ai rischi che appaiono piuttosto contenuti rispetto allo scenario centrale. Secondo le nostre previsioni, il decennale Treasury dovrebbe restare sotto il 3% entro fine 2018.

### Corporate

A fronte di premi al rischio in allargamento e tassi *core* in rialzo, la settimana si è chiusa negativamente sia sugli IG che sugli HY. Sul primario l'emissione a 100 anni in GBP di Wellcome Trust (AAA) ha confermato l'esistenza di un forte interesse degli investitori per la carta extra-lunga.

Il total return sulla carta a spread in euro e in dollari (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In avvio 2018, il credito europeo ha replicato la dinamica del 2017: gli HY che hanno sovraperformato gli IG, con questi ultimi penalizzati del rialzo dei tassi *core*. L'andamento della componente tasso e le valutazioni "tirate" rappresentano le due criticità più importanti dei prossimi mesi. A supporto del comparto della carta a spread vi è invece una crescita economica solida, una qualità del credito soddisfacente e un quadro tecnico ancora favorevole. A questo proposito gli ultimi dati diffusi dalla BCE indicano come nell'ultima settimana gli acquisti di titoli corporate IG siano stati superiori al 25% del totale degli acquisti nell'ambito dell'Asset Purchase Programme (APP), rispetto a un valore inferiore al 20% nelle due settimane precedenti e al 10% circa del 2017. Inoltre, sembra essere in progressivo aumento la percentuale relativa di acquisti sul primario. Nel complesso occorrerà verificare se i dati di gennaio rappresentino un'eccezione o se, al contrario, i prossimi mesi confermeranno l'articolazione degli acquisti, con una quota così elevata di corporate bond.

## Valute e Commodity

### Cambi

Il buon dato sui *payrolls* USA dello scorso venerdì ha innescato il recupero del dollaro e dei titoli di Stato USA, entrambe sono reazioni coerenti con l'idea che la Fed tenga fede al suo programma di rialzo dei tassi compiendo almeno tre nel 2018.

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



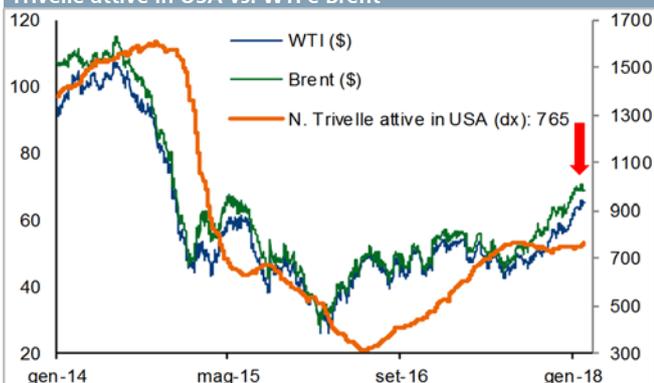
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**EUR/USD** - La Fed ha confermato il suo iter di rialzo dei tassi per il 2018 (ovvero almeno tre volte), dopo l'ultima stretta monetaria del meeting dello scorso dicembre. Uno scenario che non sta però sostenendo il recupero del dollaro, questo nonostante, anche dal punto di vista dell'economia, le attese siano di una crescita ancora robusta negli Stati Uniti e col target di inflazione al 2% sempre più alla portata del sistema. Il consenso sul cambio euro/dollaro prevede un ribasso nel breve periodo. Nel medio-lungo appare invece scommettere su un dollaro strutturalmente debole (1,26 contro euro), anche alla luce del disimpegno della BCE dal QE previsto a fine anno. Pertanto, il cambio euro/dollaro torna in area 1,2460 ovvero lo stesso livello precedente sia al discorso di Trump al Congresso che al meeting Fed della scorsa settimana, confermando una tendenza rialzista che non sembra arrestarsi.

### Materie Prime

Brent che scende ai minimi da quasi un mese in apertura di settimana, a frenare le quotazioni petrolifere il timore di un ulteriore aumento della produzione di *shale-oil* USA. Baker Hughes segnala, infatti, un incremento di altri 6 impianti a 765 dai precedenti 759.

Trivelle attive in USA vs. WTI e Brent



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

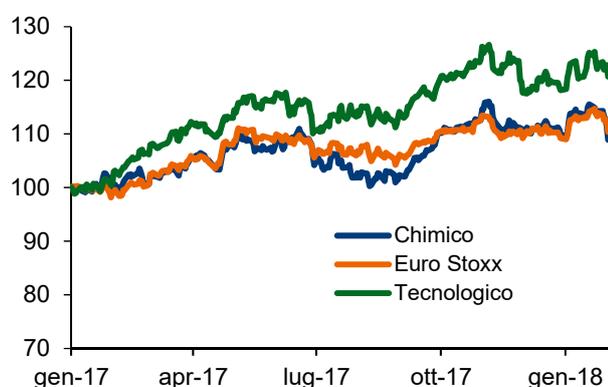
Quotazioni petrolifere che restano molto forti grazie al rinnovato impegno di produttori OPEC e non-OPEC nel ridurre la produzione. La percentuale di rispetto dell'accordo è salita al 138% dal 137% di dicembre, a confermare che l'impegno alla riduzione della produzione non si sta raffreddando, sebbene i prezzi abbiano toccato i massimi dal 2014. E questo nonostante la produzione OPEC sia comunque risalita dai minimi a otto mesi, trainata dall'aumento dell'offerta di Nigeria e Arabia Saudita che ha bilanciato il calo costante del Venezuela. L'unico ostacolo in questo quadro positivo sembra essere che la produzione di greggio USA, nel mese di novembre, ha superato i 10 milioni di barili al giorno, per la prima volta dal 1970, avvicinandosi al record storico. Dato che risulta coerente con la diffusione dei dati settimanali EIA sulle scorte, che per quanto riguarda il greggio hanno evidenziato il maggior accumulo da marzo dell'anno scorso con un aumento di 6,8 milioni di barili.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee avviano la settimana con tono negativo dopo aver archiviato la scorsa ottava con una perdita vicina al 4% circa, la peggiore degli ultimi sei mesi in scia alla flessione di Wall Street. A pesare i realizzi sul settore minerario e sull'energia, visto il calo del petrolio e delle altre materie prime con la risalita del dollaro sull'euro, ma anche il malumore del settore bancario in risposta ad alcune deludenti trimestrali di istituti tedeschi. Il listino domestico non ha mostrato particolari scostamenti rispetto al benchmark europeo, per ora non sembra evidenziare un aumento del rischio in vista delle imminenti elezioni politiche. Lo scenario a cui il mercato guarda è sempre più quello di un governo di ampia coalizione. In settimane prosegue il focus sulle trimestrali e sui dati della produzione industriale di dicembre nella zona euro

#### Andamento indice Euro Stoxx, Chimico e Tecnologico



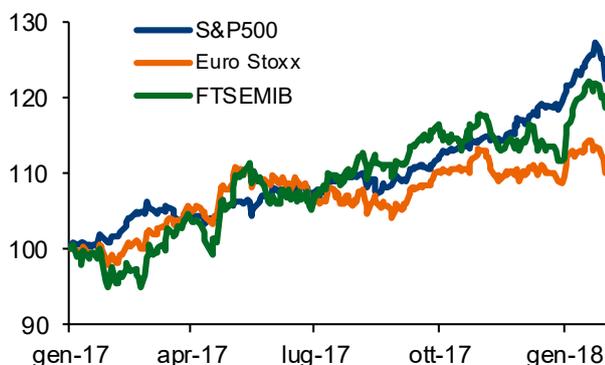
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

La settimana si è conclusa con un segno negativo per tutti i settori dell'Euro Stoxx. In particolare hanno pesato i titoli legati al comparto Auto come Volkswagen, Daimler, Nokian e i titoli Bancari specialmente quelli tedeschi che hanno riportato risultati in perdita o sotto le attese del consenso. Anche il Tecnologico ha risentito dei deludenti risultati di Ericsson che oltre ad aver riportato perdite maggiori delle attese ha annunciato che il mercato cinese continuerà a calare nei prossimi mesi. Anche Infineon ha ridotto la *guidance* sui ricavi 2018 a causa della debolezza del dollaro in quello che potrebbe essere il primo segnale dell'impatto negativo del Forex per le aziende europee. In flessione anche il comparto Retail dove la catena di moda H&M ha annunciato un calo degli utili e dei margini nel 4° trimestre. Pesanti pesi di profitto sul comparto Chimico e su quello Farmaceutico, entrambi hanno perso oltre il 5% su base settimanale.

### Stati Uniti

Wall Street chiude la settimana peggiore dell'ultimo biennio risentendo di alcune trimestrali inferiori alle attese, delle tensioni tra Stati Uniti e Russia, dopo l'annuncio del Pentagono di un nuovo piano di difesa basato sul nucleare e dei dati sull'inflazione che hanno fatto impennare i tassi con il rischio di politiche meno accomodanti da parte della Fed. In tale contesto, il continuo rialzo dei rendimenti dei Treasury sembra aver attenuato nel breve il vantaggio competitivo di un investimento azionario rispetto a quello obbligazionario.

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



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, tutti i comparti sono stati oggetto di realizzi, anche se Telefonici e Bancari hanno contenuto le perdite. Relativamente al primo, dopo Verizon, anche AT&T ha rilasciato un *outlook* convincente, grazie agli effetti positivi della nuova tassazione fiscale, con un aumento dei flussi di cassa tali da sostenere importanti investimenti. Inoltre, i principali gruppi del settore hanno evidenziato incrementi nel numero dei contratti mobile nel corso dell'ultima parte del 2017, che fanno ben sperare per l'anno in corso. Forza relativa per Finanziari e Tecnologici; i primi sostenuti dal rialzo dei tassi di mercato con impatti sul margine di interesse, mentre i secondi beneficiano di trimestrali superiori alle attese. Di contro, debolezza è espressa dal Farmaceutico, dopo l'accordo tra Amazon, JP Morgan e Berkshire Hathaway per la creazione di una società nel campo sanitario, che possa garantire una riduzione dei costi e un miglioramento dei servizi sanitari offerti ai propri dipendenti negli Stati Uniti e alle loro famiglie, che metterebbe pressione sui player farmaceutici.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.743	22.851
28.323	<b>22.704</b>
26.464	22.534-22.512
25.585	22.011
24.558	21.613
<b>24.081-24.157</b>	21.581
<b>23.960-24.050</b>	<b>21.335-21.329</b>
23.184	21.149
	21.078
	20.854-20.703
	<b>20.537</b>
	20.177

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

### Stoxx 600

Stoxx 600 – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
494-515	<b>383</b>
445	379,9
<b>412-415</b>	376
<b>409-410</b>	371
404,5	<b>366</b>
403,7	<b>360-358</b>
400,9	353-352
388	<b>339-336</b>
	333-332
	329-327

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

### S&P500

S&P500 – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
3.171	<b>2.743-2735</b>
3.018	2.695
2.911	2.682
<b>2.870-2.872</b>	2.673
	2.624
	2.598-2.578
	2.557
	2.544
	2.520
	2.508
	2.490-2.488
	2.474
	2.446

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 5	Dati Macro (*)	(••) PMI Servizi di gennaio	57,7	55,9
	Risultati societari	<b>Intesa Sanpaolo</b>		
Martedì 6	Dati Macro	-		
	Risultati societari	<b>Finecobank</b>		
Mercoledì 7	Dati Macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-0,2	1,1
	Risultati societari	(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	1,0	1,4
Giovedì 8	Dati Macro	-		
	Risultati societari	<b>Banca Popol. Emilia Romagna, Recordati, UniCredit, Unipol Gruppo Finanziario, UnipolSai</b>		
Venerdì 9	Dati Macro	(•) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,8	0,0
	Risultati societari	(•) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	1,9	2,2
		<b>Banca Monte dei Paschi di Siena, Mediobanca, UBI</b>		

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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 5	Area Euro (*)	(••) PMI Servizi di gennaio, finale	57,6	57,6
		(••) PMI Composito di gennaio, finale	58,6	58,6
	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-1,1	-1,0	
	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	1,9	1,9	
	Germania (*)	(••) PMI Servizi di gennaio, finale	57,3	57,0
	Francia (*)	(••) PMI Servizi di gennaio, finale	59,2	59,3
	Regno Unito (*)	PMI Servizi di gennaio	53,0	54,1
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di gennaio	56,7	56,0
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	<b>Bristol-Myers Squibb</b>			
Martedì 6	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di dicembre	0,8	-0,4
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di dicembre	3,1	8,7
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di dicembre	-	-84,75
	USA	(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di dicembre	-52,0	-50,5
	Risultati Europa	<b>BNP Paribas, British Petroleum</b>		
Risultati USA	<b>General Motors, Walt Disney</b>			
Mercoledì 7	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,6	3,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	6,8	5,6
	Francia	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di dicembre	-4,8	-5,7
	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di dicembre	19,9	27,9
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di dicembre, preliminare	108,1	108,3
	Risultati Europa	<b>GlaxoSmithKline, Rio Tinto, Sanofi-Aventis, Vinci</b>		
Risultati USA	-			
Giovedì 8	Germania	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di dicembre	21,0	23,7
		(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,5	0,5
	Regno Unito	(•) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) gennaio	435	435
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia), settimanale	233	230
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia), settimanale	1.940	1.953
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di dicembre	1.652	1.700
	Risultati Europa	<b>L'Oreal, Société Générale, Total</b>		
Risultati USA	<b>Dow Chemical, Philip Morris International</b>			
Venerdì 9	Francia	(•) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,2	-0,5
		(•) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	3,5	2,5
		Produzione manifatturiera m/m (%) di dicembre	-0,5	-1,0
		Produzione manifatturiera a/a (%) di dicembre	3,4	3,0
	Regno Unito	(•) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di dicembre	-11,5	-12,2
		(••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,9	0,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	0,4	2,5
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di dicembre	0,3	0,4
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di dicembre	1,2	3,5
	Giappone	(•) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di dicembre	0,2	1,1
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			

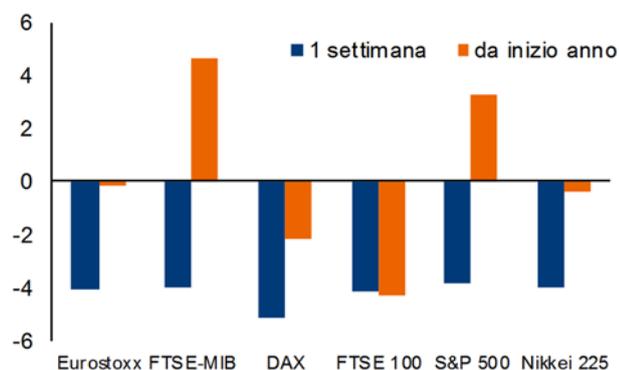
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	-2,8	0,7	20,3	3,2
MSCI - Energia	-4,6	-3,4	4,2	-0,1
MSCI - Materiali	-4,0	-1,7	20,5	1,8
MSCI - Industriali	-2,5	0,6	23,7	3,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,4	3,1	25,4	6,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,0	-0,3	11,9	0,0
MSCI - Farmaceutico	-4,3	0,9	18,7	4,0
MSCI - Servizi Finanziari	-2,0	2,9	21,5	4,9
MSCI - Tecnologico	-3,1	0,5	35,1	4,7
MSCI - Telecom	-1,5	-0,5	3,1	-0,1
MSCI - Utility	-1,3	-2,7	6,9	-3,2
Stoxx 600	-4,1	-3,5	5,3	-1,5
Eurostoxx 300	-4,0	-3,1	9,5	-0,1
Stoxx Small 200	-4,0	-3,5	11,8	-1,4
FTSE MIB	-3,9	0,4	19,6	4,6
CAC 40	-3,9	-3,0	10,0	-0,1
DAX	-5,2	-5,1	8,5	-2,2
FTSE 100	-4,1	-4,8	2,3	-4,3
S&P 500	-3,9	0,7	20,2	3,3
Nikkei 225	-4,0	-4,4	19,9	-0,4
Bovespa	-1,7	6,3	29,4	10,0
Hang Seng China Enterprise	-2,2	4,6	39,4	7,8
Micex	-0,8	2,7	1,8	7,4
Sensex	-4,5	1,5	22,8	1,8
FTSE/JSE Africa All Share	-5,2	-3,5	10,3	-3,1
Indice BRIC	-3,1	3,8	41,2	8,9
Emergenti MSCI	-2,9	2,5	34,0	6,2
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,6	4,7	19,7	10,0
Emergenti - MSCI America Latina	-3,2	5,7	22,4	11,0

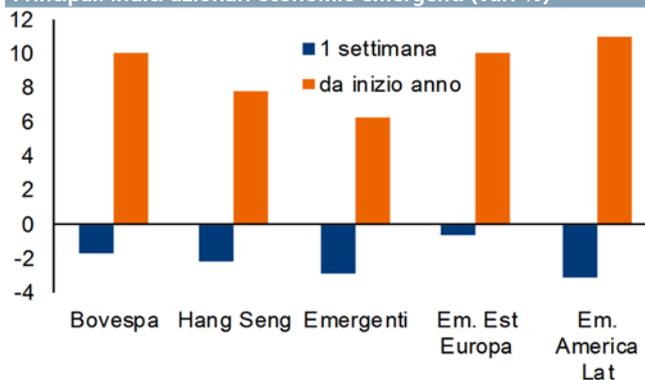
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

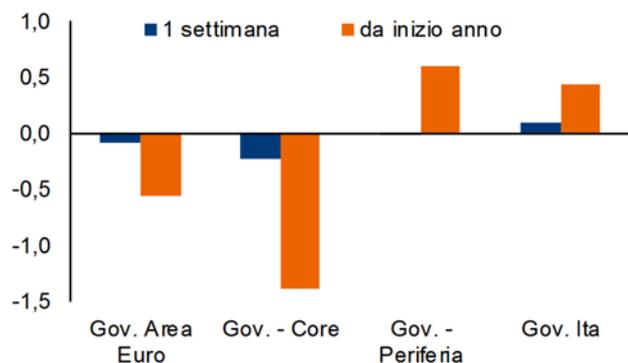


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

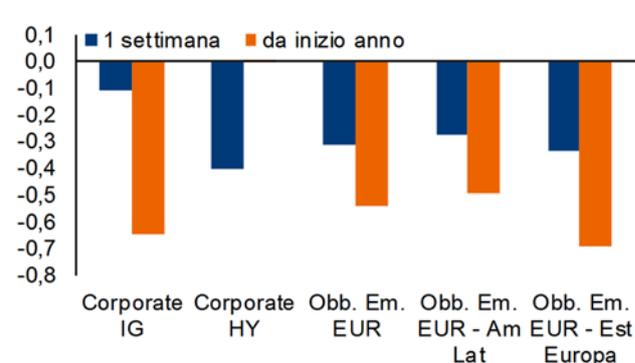
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

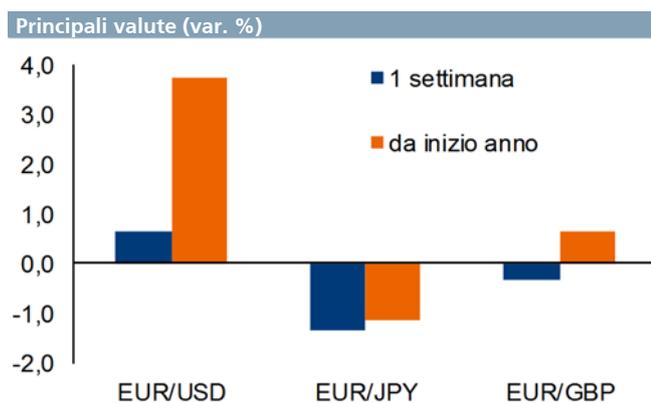
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



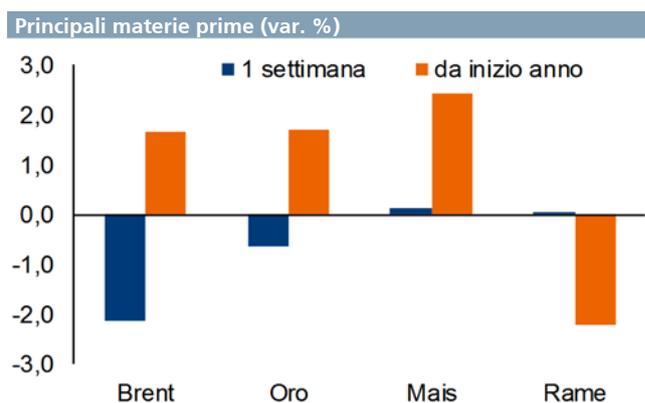
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,7	3,5	16,0	3,7
EUR/JPY	-1,4	-0,6	-12,1	-1,1
EUR/GBP	-0,3	0,5	-2,4	0,7
EUR/ZAR	-1,6	-1,2	-4,3	-1,0
EUR/AUD	-2,7	-2,6	-10,7	-2,2
EUR/NZD	-0,7	-1,6	-13,8	-0,8
EUR/CAD	-1,3	-3,5	-9,0	-2,5
EUR/TRY	-0,1	-4,2	-15,7	-3,1
WTI	-1,1	5,5	20,4	7,3
Brent	-2,1	0,5	19,6	1,6
Oro	-0,7	0,7	9,3	1,7
Argento	-2,6	-3,4	-4,5	-2,7
Grano	-1,7	2,5	2,6	3,4
Mais	0,1	2,3	-1,6	2,4
Rame	0,0	-0,5	22,8	-2,2
Alluminio	-1,2	-0,2	19,8	-3,1

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).

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, FactSet (JCF) 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 29.01.2018.

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 agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 - tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [http://www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

## Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

- (a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

**Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**  
**Responsabile Retail Research**  
Paolo Guida

**Analista Azionario**  
Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

**Analista Obbligazionario**  
Serena Marchesi  
Fulvia Risso  
Cecilia Barazzetta

**Analista Valute e Materie prime**  
Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi, Sonia Papandrea