

La settimana entrante

- **Europa:** i dati di produzione industriale in Germania e Francia di ottobre dovrebbero mostrare un recupero dell'attività dopo i risultati deboli del mese precedente, ma le stime finali degli indici PMI di novembre dovrebbero comunque confermare il trend di rallentamento in corso.
- **Italia:** gli indici PMI di novembre, sia per quanto riguarda il manifatturiero che per i servizi, dovrebbero restare al di sotto della soglia critica che separa la contrazione dall'espansione.
- **USA:** l'indice ISM manifatturiero di novembre è previsto in marginale calo ma dovrebbe comunque rimanere su livelli elevati, coerenti con il proseguimento dell'espansione del settore. La stima preliminare di dicembre per l'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan dovrebbe rallentare restando comunque su livelli compatibili con una buona dinamica dei consumi. L'*Employment report* di novembre dovrebbe mostrare un tasso di disoccupazione stabile al 3,7%.

Focus della settimana

Occhi puntati sulle scelte di Arabia Saudita e Russia in vista del meeting OPEC. Il petrolio resta vicino ai minimi da ottobre 2017, nonostante la tregua sui dazi sancita al G20 in Argentina fra USA e Cina; dopo aver testato un picco al ribasso in area 50 dollari al barile, il mercato si è posizionato in attesa del 175° meeting OPEC, previsto a Vienna il 6 dicembre (il giorno dopo riunione estesa agli alleati, Russia in primis). I Paesi produttori stanno valutando se tagliare la produzione; permangono però le titubanze dei paesi non-OPEC, capitanati dalla Russia, che appaiono restii ad aderire a un nuovo taglio della produzione auspicato dai Paesi del Cartello. I membri OPEC, tra l'altro, non convergono tutti nella stessa direzione indicata dall'Arabia Saudita, che si potrebbe far promotrice di una proposta di taglio dell'output pari a 1,4 milioni di barili al giorno. A livello di scenario, l'annuncio di un credibile e significativo taglio alimenterebbe l'ottimismo sui mercati finanziari. Considerando un livello di produzione dell'OPEC di 32,9 mb/g in ottobre, il taglio più appropriato sarebbe proprio di circa 1,4 mb/g, necessario a mantenere il mercato bilanciato nel 2019. In quest'ottica, il prezzo del Brent potrebbe risalire verso una media di 80 dollari nel 2019. Viceversa, una risposta ritenuta incerta o un taglio considerato inadeguato porterebbero a un calo del prezzo del petrolio anche sotto i 50 dollari. In aggiunta, gli attuali livelli di produzione in Arabia Saudita, Russia e Stati Uniti sono da considerarsi da record e appaiono compatibili con un prezzo del Brent che possa stabilizzarsi, nel 2019, intorno ai 55 dollari. In conclusione, l'esito finale dei negoziati, come spesso accade in seno all'OPEC, sarà una scelta politica. L'Arabia Saudita ha necessità di attrarre investimenti stranieri per diversificare e finanziare la sua economia. I Sauditi intendono inoltre rinsaldare il rapporto con gli Stati Uniti del presidente Trump, al fine di rafforzare la propria influenza nell'area mediorientale a scapito dell'Iran.

3 dicembre 2018

12:32 CET

Data e ora di produzione

3 dicembre 2018

12:38 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

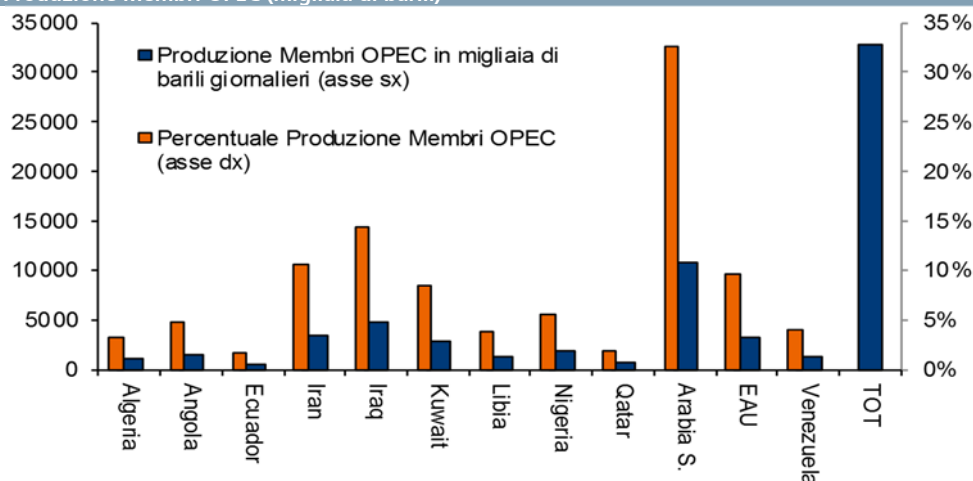
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Produzione Membri OPEC (migliaia di barili)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, dati aggiornati al 31.10.2018

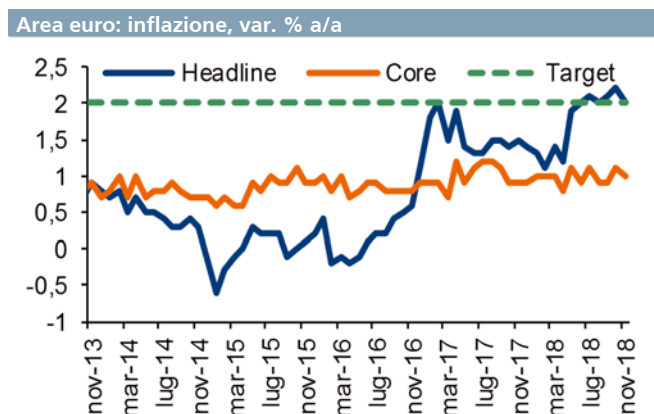
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

Scenario macro

Area euro

Terzo mese consecutivo di calo per l'indice IFO tedesco che scende a 102,0 da 102,9 precedente rimanendo comunque su livelli espansivi e superiori rispetto alla media storica. Si conferma dunque una moderazione della crescita tedesca che, al netto della contrazione temporanea subita nel 3° trimestre, dovrebbe esprimere tassi intorno a 0,3% t/t negli ultimi tre mesi dell'anno.

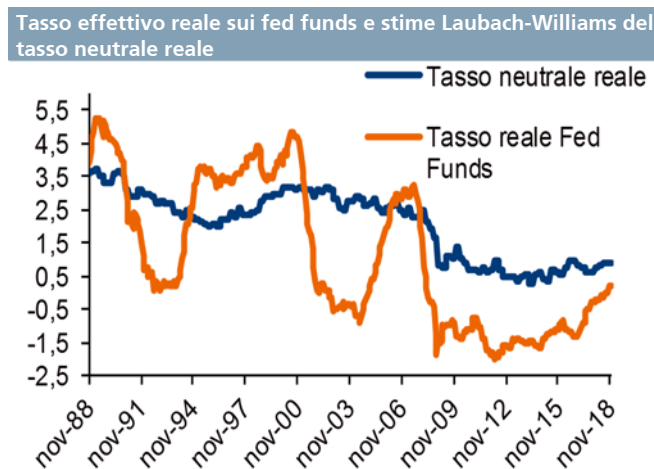


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nel complesso dell'area euro l'inflazione *headline* rallenta, a 2,0% a/a da 2,2% a/a precedente mentre la dinamica sottostante frena a 1,0% a/a da 1,1% a/a, sulla scia dei dati deboli diffusi alle principali economie del blocco della moneta unica, che risentono sia del rallentamento dei prezzi energetici, per effetto del calo del prezzo del greggio, sia di pressioni interne sui prezzi ancora modeste. In Francia e Germania, infatti, l'inflazione armonizzata rallenta a 2,2% a/a da 2,5% a/a e a 2,2% a/a da 2,4% a/a rispettivamente mentre in Italia un calo mensile di 0,2% m/m porta l'inflazione armonizzata a 1,7% a/a, come a ottobre. Si continua a prevedere un'inflazione circa stabile nei mesi finali dell'anno senza segnali, per il momento, di significativo rafforzamento, in attesa delle stime di dicembre della BCE che potrebbero rivedere al ribasso le proprie aspettative per l'inflazione.

Stati Uniti

La seconda stima del PIL ha confermato una di crescita a 3,5% a/a ann. Le stime dei consumi sono state riviste al ribasso a 3,6% t/t ann. da 4,0% t/t ann. Riletti invece al rialzo gli investimenti, che erano risultati poco brillanti nella stima preliminare, con quelli fissi non-residenziali che salgono a 2,5% t/t da 0,8% t/t. Confermato il contributo negativo del commercio internazionale.



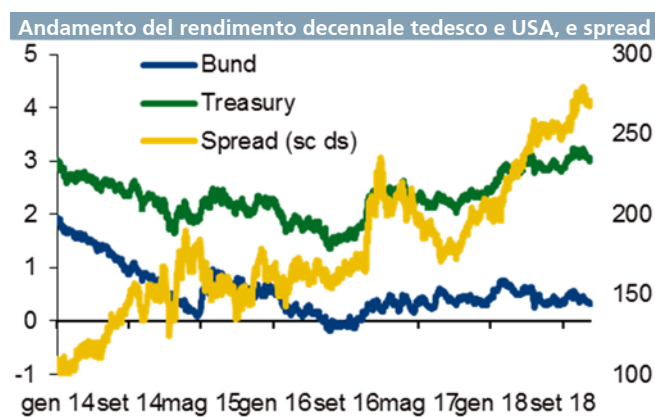
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; New York Fed; Laubach and Williams. 2003. "Measuring the Natural Rate of Interest" *Review of Economics and Statistics* 85, no.4 (November): 1063-70

I verbali della riunione del FOMC di novembre confermano, come ampiamente atteso, l'elevata probabilità di un rialzo dei tassi a dicembre. Per quanto riguarda i rialzi del 2019 emerge, come previsto, una crescente incertezza: durante la riunione, il Comitato ha discusso possibili modifiche al comunicato stampa che possano trasmettere una crescente flessibilità nella determinazione dei tassi. L'affermazione, utilizzata da inizio anno, secondo cui sono attesi "ulteriori gradual rialzi", potrebbe essere interpretata dal mercato come un'indicazione di aumenti su base trimestrale e da dicembre sarà probabilmente introdotto qualche cambiamento in tal senso. Per quanto riguarda il dibattito sul sentiero dei tassi, diversi partecipanti hanno poi segnalato preoccupazione riguardo agli effetti negativi delle politiche economiche e ai crescenti livelli di debito delle imprese. In conclusione, i verbali confermano il probabile rialzo dei tassi a dicembre, ma confermano l'incertezza dello scenario successivo e la volontà della Fed di garantirsi la massima flessibilità nella gestione del ritmo dei rialzi.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata moderatamente positiva per tutto il debito europeo, sulla scia di dati macro inferiori alle previsioni e in linea con il mercato USA. Si registra un buon recupero del comparto italiano grazie ai segnali di distensione tra Roma e Bruxelles.



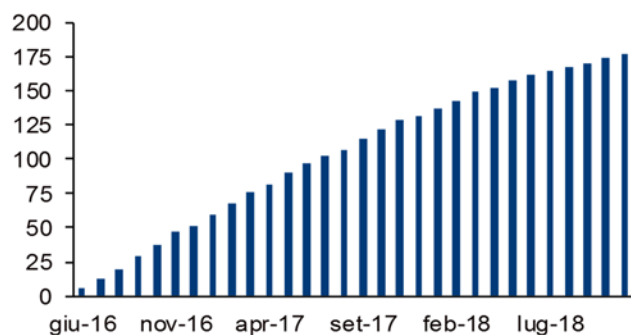
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mentre in Europa per le prospettive dei bond il tema resta duplice (la profondità e la durata del rallentamento economico e la questione italiana), negli USA il Presidente Powell ha sottolineato che la Fed deve calibrare i rialzi dei tassi in modo graduale, per bilanciare rischi opposti. Anche se le parole di Powell non hanno modificato le indicazioni di probabili ulteriori graduali rialzi dei tassi e, anzi, hanno aggiunto la stabilità finanziaria come fattore cruciale per la determinazione della politica monetaria, le maggiori reazioni del mercato sono venute a seguito di un commento sulla neutralità dei tassi. Powell ha affermato che i tassi ora sono "appena al di sotto" dell'intervallo di stima della neutralità (compreso fra 2,5% e 3,5% nelle proiezioni del FOMC). A ottobre, Powell aveva detto che i tassi erano "lontani" dal livello neutrale: pertanto, l'affermazione di mercoledì è stata letta in modo *dovish* dal mercato, che ha ridotto le aspettative di rialzi nel 2019.

Corporate

Il comparto ha chiuso la settimana con un ritorno totale modestamente positivo sugli IG (+0,05%) e negativo sugli HY (-0,3%). Il bilancio di novembre resta in territorio negativo su entrambi i comparti, con gli HY che hanno mostrato la maggiore debolezza (-2,2% vs il -0,3% degli IG).

Gli acquisti cumulativi della BCE nell'ambito del CSPP (dati in EUR mld)



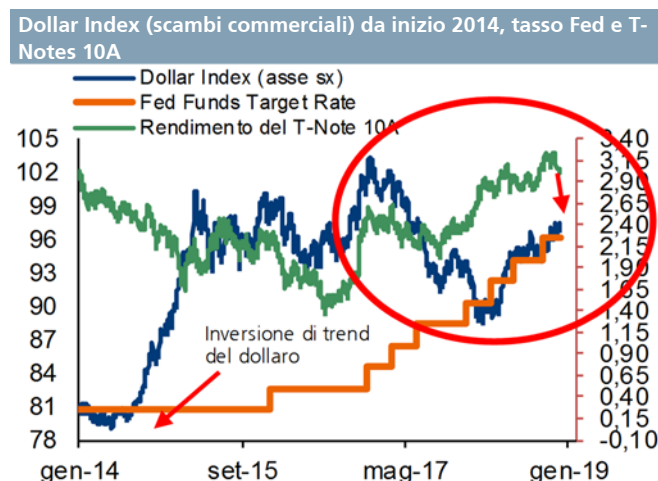
Fonte: BCE, dati aggiornati al 23 novembre 2018

A partire dal prossimo mese di gennaio la BCE chiuderà il proprio programma di acquisto di titoli corporate (CSPP) e si limiterà a reinvestire i bond in scadenza. Da giugno 2016 a oggi la BCE ha comprato circa 175 miliardi di euro di obbligazioni societarie non-finanziarie IG e l'uscita dal mercato dell'istituto centrale, che aveva obiettivi specifici di quantità e non di prezzo, rappresenterà un fattore determinante per il settore. La chiusura del CSPP arriva, inoltre, in una fase in cui sul comparto pesano anche altri fattori di preoccupazione legati al rallentamento del ciclo e al possibile impatto delle tensioni commerciali, nonché all'esito delle trattative tra l'Italia e l'UE sulla struttura della manovra finanziaria 2019. La domanda più rilevante sotto il profilo operativo è se il forte allargamento degli spread intervenuto negli ultimi mesi già rifletta tale cambiamento o se la fine effettiva del QE determinerà un ulteriore riaggiustamento dei premi al rischio. Per il momento manteniamo una view Moderatamente negativa sui titoli in euro IG, sia in chiave tattica che strategica.

Valute e Commodity

Cambi

L'euro è in rialzo sul dollaro e sullo yen (rispettivamente a 1,1365 e 129); entrambe le valute difensive appaiono penalizzate dall'accordo sui dazi tra Cina e USA, che ha spinto gli operatori verso valute più remunerative grazie a un ritrovato "appetito" per il rischio.

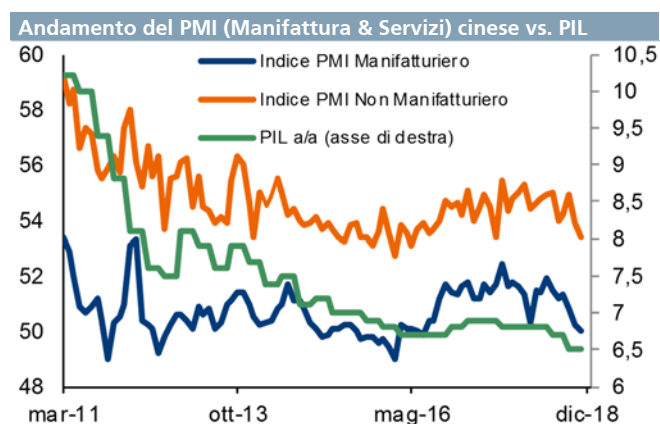


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I principali rapporti di cambio appaiono poco variati dopo le indicazioni emerse dal G20 argentino. Il dollaro consolida ancora sulla scia delle parole accomodanti del presidente della Fed Powell. I verbali relativi al meeting dell'8 novembre segnalano il probabile rialzo dei tassi a dicembre, ma confermano l'incertezza sullo scenario 2019. Viene confermata la volontà della Fed di garantirsi la massima flessibilità nella gestione del ritmo dei rialzi, in un quadro che smussa le attese di apprezzamento del dollaro, confermate dal ritorno del cambio EUR/USD in area 1,14. La premier britannica May ha indicato la data dell'11 dicembre per il voto di ratifica del Parlamento di Westminster dell'accordo sul divorzio dall'UE, sottoscritto a Bruxelles lo scorso 25 novembre. Tra i punti principali: periodo di transizione fino al 2020 e l'assicurazione di un confine fluido tra Irlanda e Irlanda del Nord, con provvedimenti doganali ad hoc per Belfast rispetto al resto del Regno, la cui applicazione scatterebbe solo nel caso in cui non si arrivasse a un'intesa per il post Brexit. In questo scenario di incertezza la sterlina resta debole in vista del voto.

Materie Prime

Apertura di settimana in rialzo per le commodity, spinte dall'accordo fra Cina e Stati Uniti siglato grazie all'incontro Trump e Xi Jinping sabato a margine del G20. Gli Stati Uniti manterranno i dazi del 10% su 200 miliardi di dollari di beni cinesi importati negli USA ma congeleranno l'aumento del 25% (sulle medesime quantità) che doveva partire dal 1° gennaio 2019. La procedura è stata congelata per 90 giorni, durante i quali i due Paesi proveranno a trovare una soluzione.



Note: il dato del PIL cinese del 1° trimestre è al 6,8%. Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

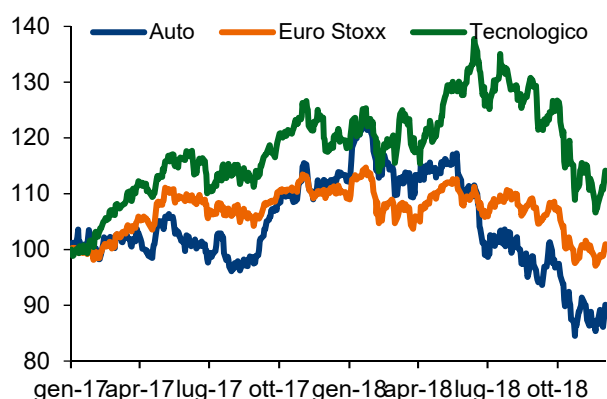
Energia: Outlook Neutrale, quotazioni ancora deboli ma prevale l'attesa per l'OPEC. **Metalli Preziosi: Outlook Mod. Positivo** sul comparto. Il consolidamento resta ancora legato alla forte avversione al rischio iniziata qualche settimana fa. Il recupero delle quotazioni rispetto ai minimi registrati nei mesi estivi è stato guidato solo marginalmente dal modesto rialzo dell'inflazione. **Metalli Industriali: Outlook Mod. Positivo basato sui fondamentali**. La riduzione delle scorte e una domanda ancora forte giunta dal manifatturiero globale, nonostante il modesto rallentamento cinese, hanno contribuito a evitare un calo maggiore in un quadro di volatilità che sta caratterizzando tutti i mercati. **Agricoli: ribadiamo l'Outlook Neutrale**. Pausa nelle tensioni legate alla guerra commerciale fra USA e Cina. Le ritorsioni cinesi, attraverso l'imposizione di tariffe su molti prodotti agricoli statunitensi, sono state "digerite" dal mercato e questo ha generato prima un recupero e ora un consolidamento delle quotazioni dai minimi di settembre.

Mercati Azionari

Area euro

La tregua USA-Cina sui dazi commerciali, unita al deciso recupero del prezzo del petrolio, favorisce la propensione al rischio sull'azionario spingendo le Borse europee che mostrano consistenti rialzi in avvio di settimana. Piazza Affari beneficia delle ipotesi di una riduzione del deficit/PIL previsto sul 2019 rispetto a quanto programmato, per evitare la procedura d'infrazione.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto & Tecnologico



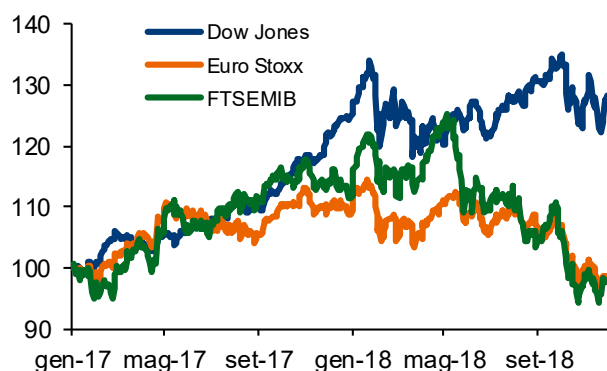
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

L'indice tedesco Dax guida il rialzo in questo avvio di settimana grazie alla forte presenza del settore Auto che dovrebbe beneficiare degli accordi in merito alla riduzione dei dazi tra Washington e Pechino. A livello settoriale europeo recupera terreno il Tecnologico vista la forte esposizione del settore dei semiconduttori al commercio USA-Cina. Brillante il comparto Oil&Gas dopo il balzo del prezzo del greggio, tornato sui livelli delle scorse settimane, grazie anche all'annuncio dell'intesa tra Russia e Arabia Saudita per prolungare gli accordi sul contenimento della produzione. Per contro la pubblicazione di dati sulla produzione industriale cinese inferiori alle attese penalizzano i titoli del settore minerario in quanto la Cina è il maggior consumatore mondiale di metalli. Stessa reazione negativa dei titoli del lusso particolarmente sensibili al rallentamento del Paese asiatico, il più grande mercato per la crescita dei brand.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi recuperano forza relativa sul discorso del presidente della Fed, Powell, che ha ribadito la solidità della crescita del Paese, mostrando nel contempo un atteggiamento accomodante in termini di politica monetaria. A ciò si aggiungono i segnali distensivi rivenienti dal vertice tra i presidenti di Stati Uniti e Cina che hanno concordato una riduzione dei dazi sulle auto prodotte negli USA ed esportate in Cina, che attualmente erano del 40%. Per il momento gli USA manterranno i dazi del 10% sui 200 miliardi di dollari di prodotti cinesi e sempre per ora non procederà a rialzarli al 25% dal 1° gennaio 2019.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico torna a mostrare forza relativa, in scia a ricoperture dopo i decisi cali delle ultime settimane. Un sostegno arriva anche dal segmento dei semiconduttori, nonostante l'Associazione SIA (Semiconductor Industry Association) abbia rivisto al ribasso le stime di crescita delle vendite nel 2019 a +2,6%, dal +5,2% della precedente rilevazione di metà anno, per tener conto anche di un presumibile rallentamento fisiologico dopo gli incrementi a doppia cifra degli ultimi anni. L'Associazione ha ritoccato, infatti, al rialzo la variazione per quest'anno, che passa a +15,9% dal +15,7%. Nel complesso, un apporto positivo al recupero del mercato è fornito dalla totalità dei comparti, anche se Utility, Alimentare e Farmaceutico forniscono un sostegno più contenuto. Positività anche per l'Auto, nonostante la decisione di General Motors di chiudere alcuni stabilimenti e ridurre la forza lavoro per far fronte a una generale debolezza del mercato.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
21.220-21.298	19.339
21.078	19.071-19.037
20.870	18.807-18.783
20.583	18.851-18.835
20.321	18.756-18.726
20.236-20.253	18.671
20.207	18.471
20.137-20.175	18.418-18.411
19.912	17.426-17.397
19.623-19.679	16.723
19.563	16.039-15.922

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

Stoxx 600



Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
403,7-404,5	359
398-400	356-355
393-394	351
389	349-348
386-387	339-336
381-384	333-332
376-376,3	329-327
373	307-302
367,8-369,1	
365	

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

Dow Jones



Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
26.951	25.202
26.769	24.832
26.540-26.600	24.750
26.440	24.364
26.277	24.268
26.161	24.122
25.966	23.997
25.651	23.778
	23.531
	23.360-23.344

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 3	Dati macro	(••) PMI Manifattura di novembre	48,9	49,2
	Risultati societari	-		
Martedì 4	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 5	Dati macro	(••) PMI Servizi di novembre	49,3	49,2
	Risultati societari	-		
Giovedì 6	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 7	Dati macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	-	-0,8
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-	-2,5
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 3	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di novembre, finale	51,5	51,5
	Germania	(●●) PMI Manifattura di novembre, finale	51,6	51,6
	Francia	(●●) PMI Manifattura di novembre, finale	50,7	50,7
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di novembre	51,7	51,1
	USA	(●●●) ISM Manifatturiero di novembre	57,6	57,7
		(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di novembre	70,0	71,6
		(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di ottobre	0,4	0,0
		(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di novembre	17,2	17,5
	Giappone	Investimenti t/t (%) del 3° trimestre	8,5	12,8
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 4	Area Euro	PPI a/a (%) di ottobre	4,6	4,5
		PPI m/m (%) di ottobre	0,5	0,5
	Francia	(●) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di ottobre	-	-87,1
	Regno Unito	PMI Costruzioni di novembre	52,5	53,2
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di novembre	-	5,9
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			
Mercoledì 5	Area Euro	(●●) PMI Servizi di novembre, finale	53,1	53,1
		(●●) PMI Composito di novembre, finale	52,4	52,4
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,2	0,0
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	1,8	0,8
	Germania	(●●) PMI Servizi di novembre, finale	53,3	53,3
	Francia	(●●) PMI Servizi di novembre, finale	55,0	55,0
	Regno Unito	PMI Servizi di novembre	52,4	52,2
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di novembre	195	227
		(●●) Produttività t/t ann. (%) del 3° trimestre, finale	2,3	2,2
		(●) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 3° trim., finale	1,0	1,2
		(●●●) ISM non Manifatturiero di novembre	59,1	60,3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Giovedì 6	Germania	(●●) Ordini all'industria m/m (%) di ottobre	-0,5	0,3
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di ottobre	-3,2	-2,2
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225	234
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.710
		(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di ottobre	-2,0	0,7
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di ottobre	-54,95	-54,02
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, finale	-	-4,4
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di ottobre, finale	-	0,1
	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. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri (continua)				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 7	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,2	0,2
		(●●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	1,7	1,7
		(●●) Consumi privati t/t (%) del 3° trimestre	0,2	0,2
		(●●) Investimenti t/t (%) del 3° trimestre	0,7	1,4
	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,3	0,2
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	2,0	0,8
	Francia	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di ottobre	-6,0	-5,7
		(●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,8	-1,8
		(●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-1,4	-1,1
		Produzione manifatturiera m/m (%) di ottobre	0,9	-2,1
	USA	Produzione manifatturiera a/a (%) di ottobre	-1,4	-1,0
		(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di novembre	200	250
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	3,7	3,7
		(●●●) Variazione degli occupati settore Manifatturiero (migliaia) di novembre	20	32
		(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di ottobre	15	11
	Giappone	(●) Indice Università del Michigan di dicembre, preliminare	97,0	97,5
		(●●) Indicatore anticipatore di ottobre, preliminare	104,9	104,3
Risultati Europa		-	-	
Risultati USA	-	-		

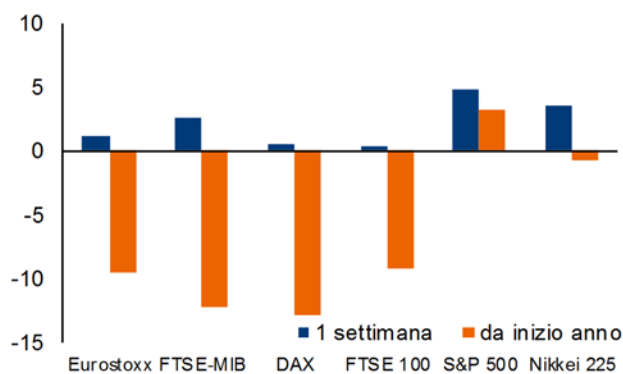
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	2,1	0,2	-1,4	-3,0
MSCI - Energia	1,0	-3,7	-5,8	-9,3
MSCI - Materiali	0,2	-3,7	-11,6	-15,3
MSCI - Industriali	2,0	0,5	-5,8	-8,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,2	-1,1	2,7	0,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,4	0,9	-3,7	-5,6
MSCI - Farmaceutico	3,9	4,6	10,1	9,9
MSCI - Servizi Finanziari	0,8	0,1	-8,9	-10,8
MSCI - Tecnologico	3,6	-1,8	5,6	5,0
MSCI - Telecom	2,4	4,9	-5,5	-6,6
MSCI - Utility	0,9	3,5	-2,9	1,5
Stoxx 600	1,0	-1,8	-6,9	-8,1
Eurostoxx 300	1,1	-1,9	-9,5	-9,5
Stoxx Small 200	0,8	-3,8	-7,8	-10,1
FTSE MIB	2,5	-1,0	-13,2	-12,2
CAC 40	1,2	-1,9	-5,9	-5,8
DAX	0,6	-2,3	-12,5	-12,9
FTSE 100	0,4	-1,6	-4,4	-9,2
S&P 500	4,8	1,4	4,5	3,2
Nikkei 225	3,5	1,5	-1,1	-0,8
Bovespa	3,8	1,2	23,9	17,1
Hang Seng China Enterprise	3,1	2,6	-6,5	-9,1
Micex	5,4	2,8	3,9	6,1
Sensex	2,2	3,2	10,0	6,1
FTSE/JSE Africa All Share	0,6	-4,1	-12,5	-12,6
Indice BRIC	2,8	0,8	-8,5	-11,6
Emergenti MSCI	1,9	-0,2	-10,9	-14,1
Emergenti - MSCI Est Europa	3,3	0,3	-2,6	-5,7
Emergenti - MSCI America Latina	1,6	-4,6	-4,8	-8,1

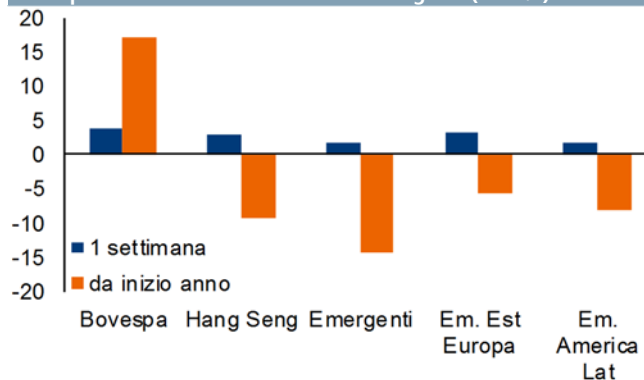
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

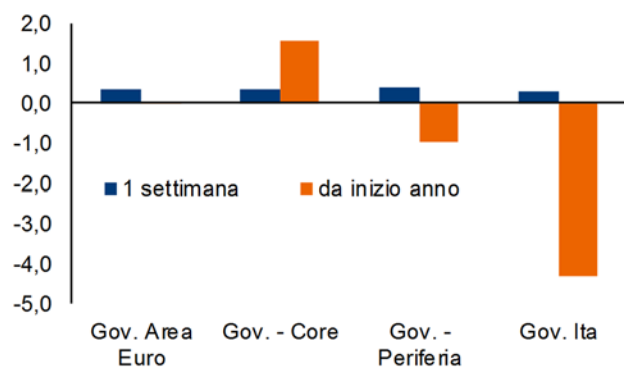


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

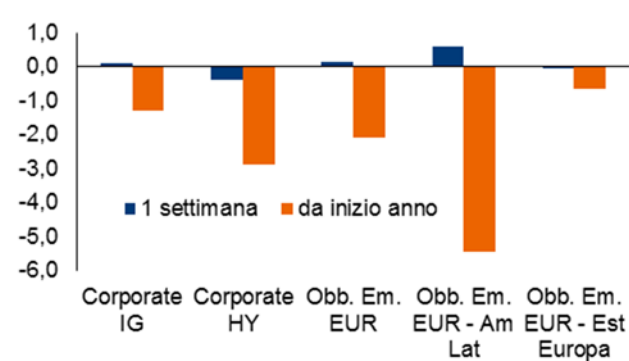
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

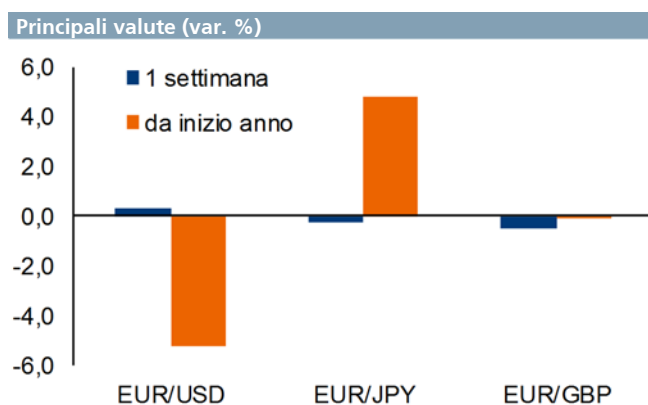
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



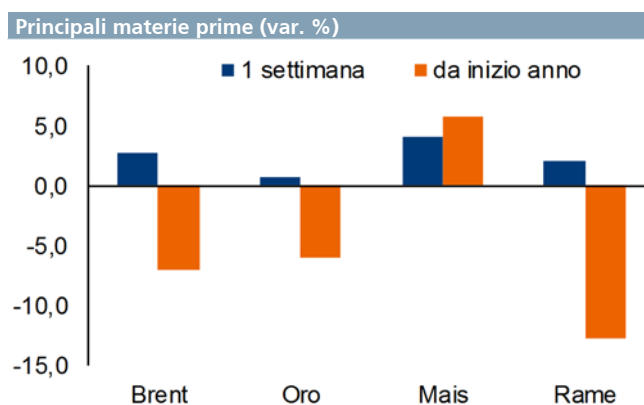
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,3	-0,2	-4,0	-5,3
EUR/JPY	-0,3	-0,1	3,5	4,8
EUR/GBP	-0,5	-1,5	-1,0	-0,1
EUR/ZAR	1,5	4,1	3,4	-4,3
EUR/AUD	1,7	2,6	1,2	-0,3
EUR/NZD	1,6	4,0	5,2	2,8
EUR/CAD	0,1	-0,4	0,3	0,6
EUR/TRY	1,2	3,4	-22,1	-22,7
WTI	3,3	-15,6	-8,6	-11,8
Brent	2,8	-14,7	-2,5	-7,1
Oro	0,7	-0,2	-3,8	-6,0
Argento	0,6	-3,2	-12,3	-16,7
Grano	2,9	2,7	26,0	22,3
Mais	4,1	-0,1	7,5	5,7
Rame	2,1	0,6	-7,5	-12,8
Alluminio	1,1	0,0	-4,9	-13,0

Per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto, italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 26.11.2018.

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.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasanpaolo <https://twitter.com/intesasanpaolo>.

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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/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 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: Cristina Baiardi, Sonia Papandrea