

La settimana entrante

- **Europa:** con il focus che sarà la riunione della BCE, sul fronte dei dati, l'indice ZEW sulle attese dovrebbe segnalare un nuovo calo di fiducia in Germania e nella zona euro mentre l'indice PMI composito per dicembre dovrebbe stabilizzarsi intorno a 52,8. I dati sul commercio estero tedesco, già pubblicati, offrono indicazioni di un buon recupero dell'export, dopo la debolezza estiva. Le indicazioni preliminari degli indici PMI per dicembre dovrebbero segnalare una stabilizzazione della fiducia poco sopra 50 in Germania, in Francia e nell'intera area euro.
- **Italia:** la produzione industriale mette a segno un recupero seppur marginale a ottobre, dopo il calo di settembre mentre sono attesi in settimana i dati su ordini e fatturato per ottobre. L'inflazione finale dovrebbe essere confermata a 1,7%.
- **USA:** a novembre, l'inflazione riteniamo risentirà del crollo del prezzo del greggio: il CPI dovrebbe essere fermo m/m, mentre l'indice *core* dovrebbe aumentare in linea con il trend (+0,2% m/m); anche il PPI dovrebbe rivelarsi stabile m/m. La produzione industriale di novembre è attesa in aumento di 0,3% m/m e le vendite al dettaglio dovrebbero crescere di 0,2% m/m, frenate dal calo del prezzo della benzina.

Focus della settimana

La riunione BCE del 13 dicembre potrebbe essere cruciale per le prospettive sui mercati, non tanto per le decisioni di policy quanto per le prospettive per il 2019. I temi sul tavolo sono infatti diversi: le stime macro fino al 2021, le prospettive in termini di tassi e di bilancio e la gestione dell'eccesso di liquidità. La BCE dovrebbe confermare la fine del QE a dicembre 2018 mentre le nuove previsioni macro, che saranno estese fino al 2021, dovrebbero essere ancora coerenti con un ciclo di rialzi moderati da dopo l'estate 2019 con i rischi che potrebbero essere ancora valutati come "circa bilanciati" anche se il comunicato probabilmente segnalerà che è aumentato il grado di incertezza. Le sorprese negative dai dati hanno indotto i mercati a rivedere al ribasso le attese di rialzo dei tassi nella seconda metà del prossimo anno e oggi è scontato un solo rialzo del tasso sui depositi ma noi, al momento, continuiamo a ritenere che la BCE voglia uscire dal regime di tassi negativi entro la fine del 2019. Sul tema del bilancio pensiamo che la BCE non abbia urgenza di modificare la *guidance* sui riacquisti ma non è escluso che avvii il dibattito già questa settimana, mentre con la scadenza della prima delle TLTRO II che si avvicina pensiamo che per marzo prossimo la BCE possa annunciare un'ultima asta ponte della durata di due anni a condizioni meno agevolate per consentire alle banche di tornare alla normalità, considerate anche le modifiche regolamentari in corso. Secondo fonti Reuters (05.12.2018) sembrerebbe che la BCE stia valutando la possibilità di fare, delle aste a più lungo termine (oltre i 3 mesi), una *facility* permanente.

10 dicembre 2018

13:37 CET

Data e ora di produzione

10 dicembre 2018

13:41 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

Previsioni dello staff economico della BCE a settembre 2018

Variabili	2018	2019	2020
PIL	2,0	1,8	1,7
Consumi	1,5	1,7	1,6
Spesa Pubblica	1,4	1,4	1,3
Investimenti	4,0	3,2	2,9
Esportazioni	3,1	3,8	3,6
Inflazione	1,7	1,7	1,7
Inflazione core	1,1	1,5	1,8
Disoccupazione	8,3	7,8	7,4

Fonte: Bloomberg

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

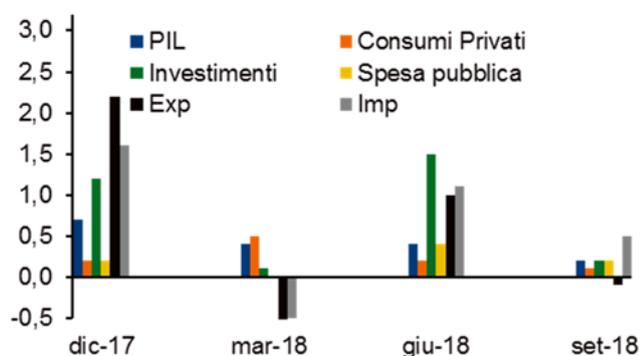
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

Le indicazioni relative alla parte finale dell'anno non vanno in direzione univoca: la produzione industriale in ottobre, in Germania, mostra un inatteso calo, mentre recupera in Francia e i PMI finali per novembre vengono parzialmente rivisti al rialzo, ma restano deboli.

Area euro: crescita e componenti, var. % t/t



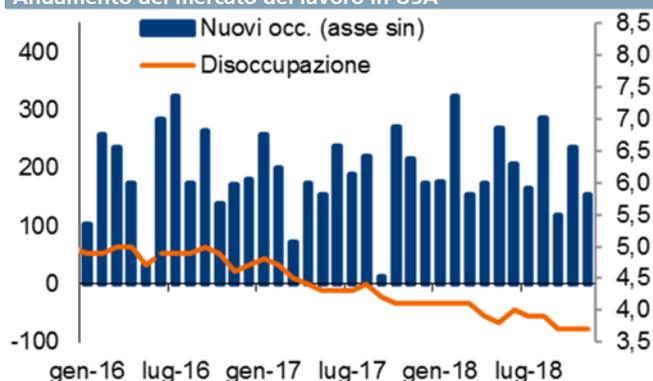
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La seconda stima ha confermato la crescita del PIL euro zona a 0,2% t/t nei mesi estivi, dopo il 0,4% t/t del 2° trimestre, con una marginale revisione al ribasso rispetto alla stima flash. La crescita annua si ferma a 1,6%, in rallentamento marcato rispetto al 2,2% dei mesi primaverili. Sulla dinamica del PIL nei mesi estivi hanno pesato fattori temporanei, ma anche la frenata dell'economia italiana. I dettagli rivelano un contributo della domanda interna di appena 0,1% t/t dopo 0,5% t/t, legato sia ai fiacchi consumi privati che alla crescita più debole delle attese degli investimenti fissi. Le esportazioni nette hanno sottratto 0,3% t/t alla dinamica trimestrale, mentre le scorte hanno aggiunto 0,3% t/t. Continuiamo a prevedere un recupero della crescita del PIL nei mesi finali del 2018 verso 0,4% t/t, ma riconosciamo rischi verso il basso. Per il momento confermiamo le nostre stime di crescita media annua di 1,9% nel 2018 e di 1,6% nel 2019.

Stati Uniti

Il Beige Book preparato per la riunione del FOMC di metà dicembre ha fornito indicazioni nel complesso positive sullo stato di salute dell'economia statunitense. L'ISM non manifatturiero a novembre sorprende positivamente con un rialzo a 60,7 da 60,3 di ottobre ed il livello dell'indice sarebbe coerente con una crescita complessiva di 4,3% t/t ann., senza però tenere conto del probabile contributo negativo del canale estero e delle scorte.

Andamento del mercato del lavoro in USA



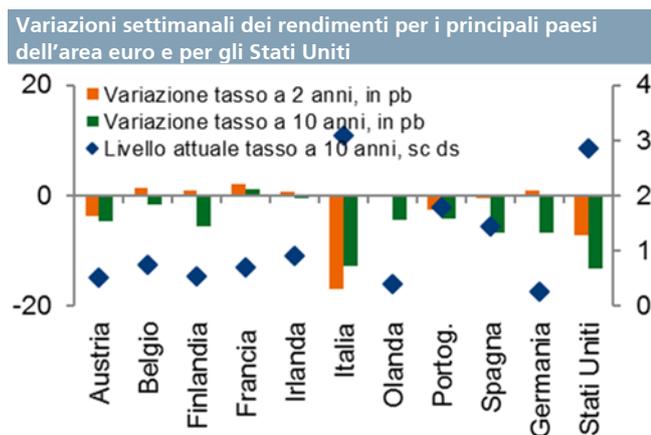
Fonte: Bloomberg

L'employment report di novembre ha registrato un aumento di occupati non agricoli di 155 mila, un dato inferiore alle attese di consenso che si attestavano in area 198 mila. Da inizio anno la media mensile di nuovi occupati risulta pari a 209 mila. A novembre il tasso di partecipazione è invariato a 62,9%, così come risulta stabile al 3,7% il tasso di disoccupazione. I salari orari sono in rialzo di 0,2% m/m, 3,1% a/a. I dati segnalano un rallentamento della crescita occupazionale, che può essere spiegato dalla carenza di offerta sul mercato, come riportato dalle indagini presso le imprese, e da una normalizzazione verso ritmi più in linea con una crescita sostenibile, e non da un netto rallentamento ciclico. Nel complesso, i dati confermano l'ottima salute del mercato del lavoro e indicano che la scarsità di manodopera è probabilmente tale da contenere la domanda di occupati. Le informazioni non modificano la previsione di un rialzo dei tassi a dicembre.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana positiva per i titoli di Stato europei, con il comparto dei BTP che mantiene una discreta forza relativa, in attesa dell'evoluzione della trattativa tra Roma e la UE sulla manovra 2019. Il BTP a due anni chiude in area 0,70% e il decennale poco sopra il 3,10%, con lo spread a 285pb.

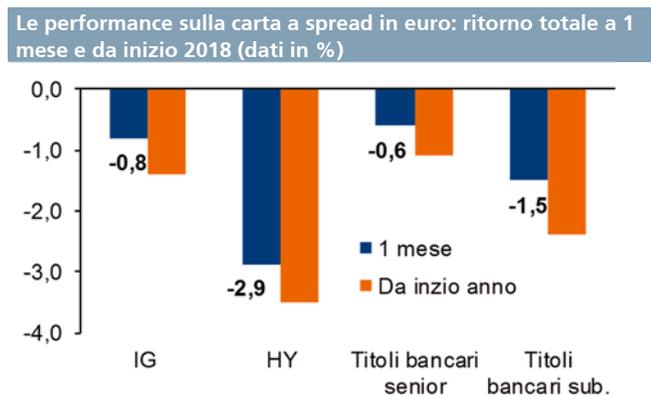


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Continua il flattening (appiattimento) della curva dei rendimenti statunitense con i tassi in maggiore flessione sul segmento lungo rispetto a quello breve. A condizionare i bond USA resta l'evoluzione dello scenario macroeconomico e le aspettative sul ritmo di rialzi che la Federal Reserve deciderà di tenere il prossimo anno. L'incertezza sull'ampiezza del possibile rallentamento dell'economia USA dopo un'espansione durata un decennio si riflette sui tassi a lungo termine con il decennale che dopo aver toccato un massimo sopra il 3,20% a metà novembre tratta ora intorno a 2,85%. Anche il due anni è in discesa da circa un mese dopo aver sfiorato il 3% e tratta ora intorno al 2,70%. La curva USA, sempre più piatta, indica come il ciclo di rialzo dei tassi potrebbe non essere lontano dal suo punto di massimo, mentre all'interno della Fed resta aperto il dibattito sul tasso neutrale e soprattutto sull'opportunità o meno di portare il target rate sopra di esso.

Corporate

In un contesto segnato da una decisa flessione degli indici azionari mondiali, sul comparto del credito la settimana si è chiusa in territorio negativo sia sugli IG (-0,1%) che sugli HY (-0,6%), con questi ultimi che nell'ultimo mese hanno segnato un ritorno totale di -2,9% (si cfr. grafico).



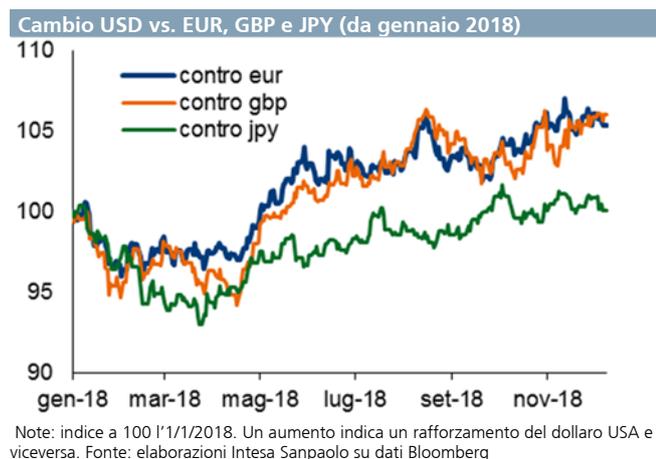
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le esigenze di provvista delle banche italiane vengono ancora soddisfatte in larga misura attraverso i depositi, mentre il peso relativo delle obbligazioni è modesto e pari al 10,2% della raccolta. Nel corso del 2018 si è assistito ad un calo delle emissioni obbligazionarie domestiche, sia bancarie che corporate, accentuatosi negli ultimi mesi, sulla scia delle tensioni che hanno interessato il mercato dei titoli di stato e dell'aumento del premio al rischio che ha coinvolto l'intero comparto del credito. Secondo i dati di Bankitalia, nel biennio 2019-20, giungeranno a scadenza 110 miliardi di obbligazioni bancarie di cui il 90% rappresentate da titoli senior. Malgrado il miglioramento della qualità del credito e la riduzione dello stock di prestiti deteriorati, il sistema bancario italiano resta ancora in una situazione oggettivamente piuttosto sfidante. Negli ultimi giorni sono circolati parecchi rumors, secondo cui la BCE potrebbe lanciare nel 2019 una nuova operazione di finanziamento TLTRO a tassi variabili: ciò potrebbe rafforzare la fiducia degli investitori nella solidità del sistema bancario italiano e favorire, ipotizzando il raggiungimento di un adeguato compromesso sul fronte della Legge Finanziaria, una compressione degli spread sui bond.

Valute e Commodity

Cambi

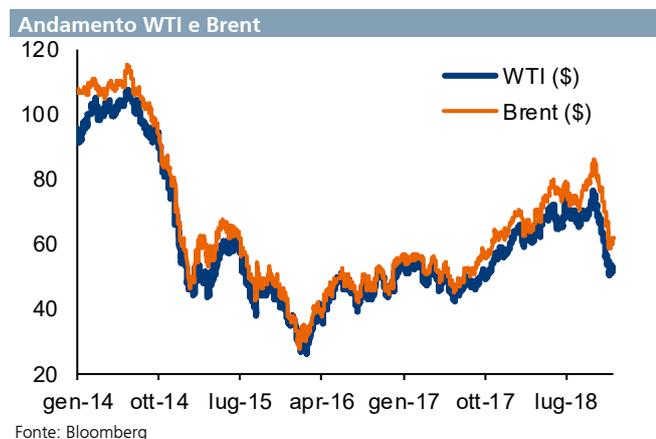
La scorsa ottava è stata caratterizzata da una modesta debolezza del biglietto verde bilanciata da un rafforzamento dello yen, con EUR/USD che ha chiuso sopra 1,14 e EUR/JPY in area 128,50. Debole la sterlina in attesa del voto su Brexit e valute emergenti in deprezzamento condizionate dalle tensioni tra USA e Cina.



EUR. QE in dirittura d'arrivo, ma la riunione BCE di dicembre potrebbe riservare qualche sorpresa. Resta l'impressione che le condizioni economiche in cui starebbe maturando l'avvio della stretta monetaria siano molto più fragili di quanto non si percepisca, variabile che potrebbe essere di debolezza per l'euro. **USD.** Il dollaro appare sotto pressione sulla scia delle crescenti aspettative che la Fed possa rallentare il percorso di rialzo dei tassi di interesse, in particolare dopo i dati sugli occupati di venerdì. **GBP.** Si prospetta un finale d'anno di volatilità per la sterlina, in scia alle aspettative per il voto di ratifica dell'accordo sulla Brexit dell'11 dicembre. La BoE si riunirà il 20 dicembre. **JPY.** E' probabile che la BoJ mantenga invariata la propria politica accomodante anche in occasione dell'ultimo incontro del 2018, previsto per il 20 di dicembre; resta pertanto un quadro largamente a favore di un deprezzamento dello yen, specie contro dollaro.

Materie Prime

Settimana caratterizzata da un'elevata volatilità dei prezzi del greggio in attesa dell'esito del meeting dell'OPEC+ che, malgrado molti ostacoli, è riuscito a giungere ad un compromesso sui tagli produttivi. Nell'immediato, l'accordo ha consentito un buon recupero dei prezzi in parte ridimensionatosi in avvio della nuova settimana, probabilmente in scia ai deboli dati macroeconomici cinesi da cui emerge il rallentamento del commercio estero.



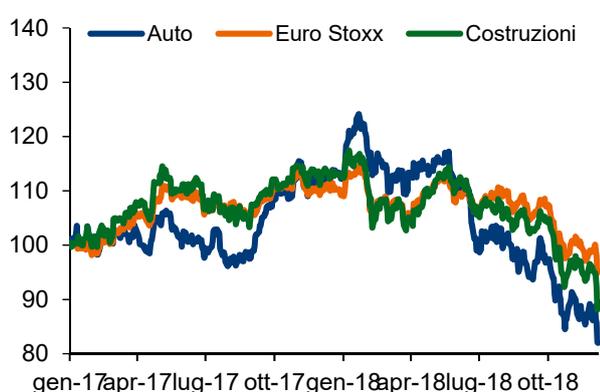
Nonostante i forti contrasti interni, alla fine l'OPEC+ (che raggruppa i produttori OPEC e non-OPEC) è riuscito a chiudere il vertice di Vienna con un accordo formale che prevede un taglio di 1,2 mln di barili giornalieri (mbg) per sostenere i prezzi del greggio. I tagli entreranno in vigore il 1° gennaio 2019 e resteranno in essere per 6 mesi. Già ad aprile i membri OPEC+ si incontreranno per rivalutare la situazione. La struttura dell'accordo prevede quindi una finestra di breve respiro che si spiega con l'elevata incertezza sulle dinamiche di domanda ed offerta in una fase di rallentamento del ciclo mondiale. Coniugati con i tagli già annunciati dal Canada, gli accordi raggiunti a Vienna dovrebbero essere sufficienti a riportare in equilibrio il mercato nei prossimi sei mesi e a sostenere i prezzi del petrolio, a meno di inattesi shock dal lato della domanda globale.

Mercati Azionari

Area euro

Avvio di settimana debole per le Borse europee in scia al deciso calo di Wall Street e alla flessione dei listini asiatici. Sugli indici europei pesano ancora una volta le incertezze geopolitiche, a partire da Brexit in vista del voto al Parlamento inglese su un accordo per un'uscita *soft* e ai timori di una nuova *escalation* della disputa commerciale tra Stati Uniti e Cina. Sul fronte domestico sono attesi gli aggiustamenti alla manovra di Governo per cercare di evitare la procedura d'infrazione UE.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto & Costruzioni



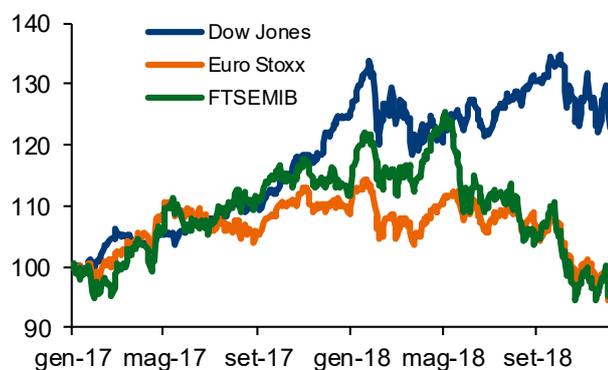
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo persiste la debolezza sul comparto Costruzioni penalizzato da una crescita economica e occupazionale in rallentamento nell'area euro. Debole anche il settore Materie Prime nonostante il taglio alla produzione di petrolio deciso dai membri OPEC e dai paesi collaterali. Negativo l'andamento dell'Auto settore tra i più vulnerabili alle dispute sul commercio estero. L'indice settoriale è ai minimi di due anni. Prese di beneficio anche per il settore Tecnologico dopo la notizia dell'arresto del direttore finanziario di Huawei che ha influenzato tutta la filiera dei produttori di componenti europei. BT ha dichiarato che rimuoverà le tecnologie Huawei dal cuore del suo network mobile 3G e 4G e che non le utilizzerà nelle parti centrali della sua prossima rete. Prosegue la debolezza del settore Chimico penalizzato dal nuovo *profit warning* della tedesca Basf che ha rivisto al ribasso le proprie stime per l'intero anno a causa del difficile contesto di mercato.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi ritracciano su nuove tensioni tra i rapporti tra Stati Uniti e Cina dopo l'arresto dal CFO di Huawei, figlia del fondatore, accusata di frode dalle autorità statunitensi. Tale avvenimento sembra aver allontanato le aspettative positive rivenienti dalla trattativa delineata dall'incontro di fine novembre fra i due presidenti che aveva innescato un rimbalzo del mercato. Nonostante il tentativo di stemperare da parte di entrambe le autorità, il clima nel breve resta di avversione al rischio, con un deciso aumento della volatilità e l'indice VIX che torna in area 24 punti dopo aver registrato picchi superiori ai 26, in prossimità dei massimi di ottobre.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'incertezza sul fronte dei rapporti commerciali tra USA e Cina sta mettendo pressione soprattutto ai comparti ciclici. Il rischio di effetti sulla crescita economica internazionale derivanti dal perdurare di politiche protezionistiche penalizza anche i gruppi statunitensi con elevata esposizione ai mercati mondiali. Torna a indebolirsi l'Auto, nonostante una positiva tenuta del dato relativo alle vendite di vetture in novembre: gli importanti gruppi del settore, come Ford e GM, hanno infatti riportato vendite superiori alle attese. Si indeboliscono nuovamente i Tecnologici, sulla scia di Apple; in attesa dei dati relativi alle vendite di dispositivi del periodo natalizio, il Gruppo avrebbe abbassato il prezzo di vendita del nuovo modello iPhone XR negli USA, con l'obiettivo di sostenere la domanda. Mantengono forza relativa le Utility e l'Immobiliare, nell'ambito di una rotazione settoriale e con l'atteggiamento della Fed ancora accomodante sul fronte dei rialzi dei tassi che penalizza meno del previsto i comparti *rate sensitive*.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
20.583	18.530
20.321	18.453-18.411
20.236-20.253	17.426-17.397
20.207	16.723
20.137-20.175	16.039-15.922
19.912	15.922
19.623-19.674	15.293
19.59-19.138	15.017

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

Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
389	342-341
386-387	339-336
381-384	333-332
376-376,3	329-327
373	307-302
367,8-369,1	
365	
357-358	
352-354	
344	

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

Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
26.951	24.284-24.242
26.769	24.122
26.540-26.600	23.997
26.440	23.778
26.277	23.531
26.161	23.360-23.344
26.081	23.242
25.980	
25.773	
25.095	

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 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,1	-0,3
		(●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	1,0	1,0
	Risultati societari	-		
Martedì 11	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 12	Dati macro	Tasso di disoccupazione trimestrale del 3° trimestre	10,3-	10,7
	Risultati societari	-		
Giovedì 13	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 14	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	1,7	1,7
		(●) Ordini all'industria m/m (%) di novembre	-	-2,9
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di novembre	-	-0,9
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di novembre	-	0
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di novembre	-	3,9
	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 10	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di ottobre (*)	15,9	18,8
	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di ottobre (*)	-11,8	-10,5
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di ottobre (*)	-0,6	0,1
	Giappone	(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di ottobre (*)	-0,8	-0,1
		Partite correnti (miliardi di yen) di ottobre (*)	1310	1262
		(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	-0,6	-0,5
		(●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	-2,5	-2,0
		Deflatore del PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	-0,3	-0,3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 11	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di dicembre	-	-22,0
	Germania	(●●) Indice ZEW di dicembre	-25,0	-24,1
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di dicembre	55,0	58,2
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di novembre	-	20,2
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di ottobre	4,1	4,1
	USA	(●) PPI m/m (%) di novembre	0,0	0,6
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di novembre	0,1	0,5
		(●) PPI a/a (%) di novembre	2,5	2,9
	Giappone	(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre	2,5	2,6
		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di novembre, preliminare	-	-0,7
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 12	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,2	-0,3
	USA	(●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	0,7	0,9
		(●●) CPI m/m (%) di novembre	0,0	0,3
	Giappone	(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di novembre	0,2	0,2
		(●●) CPI a/a (%) di novembre	2,2	2,5
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre	2,2	2,1
	Giappone	(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di ottobre	9,7	-18,3
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di ottobre	5,0	-7,0
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di ottobre	0,8	-1,1
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			
Giovedì 13	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,4	-0,4
	Germania	BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0	0
		(●●) CPI m/m (%) di novembre, finale	0,1	0,1
	Francia	(●●) CPI a/a (%) di novembre, finale	-2,3	2,3
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale	-0,1	0,1
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	2,2	2,2
	Francia	(●) CPI m/m (%) di novembre, finale	-0,2	-0,2
		(●) CPI a/a (%) di novembre, finale	1,9	1,9
		CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale	-0,2	-0,2
		CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	2,2	2,2
	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

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Venerdì 14	Area Euro	(••) PMI Manifattura di dicembre, stima flash	51,5	51,8	
		(••) PMI Servizi di dicembre, stima flash	53,4	53,4	
		(••) PMI Composito di dicembre, stima flash	52,8	52,7	
	Germania	(••) PMI Manifattura di dicembre, stima flash	51,6	51,8	
		(••) PMI Servizi di dicembre, stima flash	53,5	53,3	
	Francia	(••) PMI Manifattura di dicembre, stima flash	50,7	50,8	
		(••) PMI Servizi di dicembre, stima flash	54,8	55,1	
	USA	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,2	0,8	
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di novembre	0,4	0,7	
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di ottobre	0,5	0,3	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,3	0,1	
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di novembre	78,6	78,3862	
	Giappone	(••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre, finale	-	2,9	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre, finale	-	4,2	
		(••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 4° trimestre	18	19	
		(••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 4° trimestre	21	22	
		Indice degli investimenti del 4° trimestre	13	13,4	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		

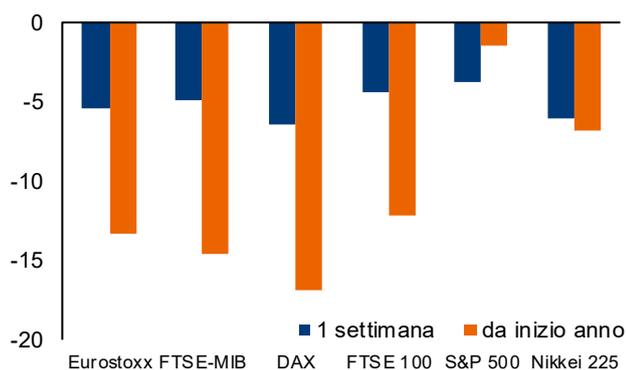
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	-4,9	-4,7	-5,2	-6,6
MSCI - Energia	-4,5	-6,3	-7,1	-11,3
MSCI - Materiali	-5,3	-6,5	-14,2	-18,0
MSCI - Industriali	-6,1	-5,1	-11,1	-12,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	-5,4	-4,7	-1,0	-2,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,2	-3,4	-6,4	-7,5
MSCI - Farmaceutico	-4,6	-3,1	6,1	5,3
MSCI - Servizi Finanziari	-6,3	-6,7	-14,5	-15,6
MSCI - Tecnologico	-6,7	-6,8	0,7	0,1
MSCI - Telecom	-3,8	0,3	-9,1	-10,0
MSCI - Utility	0,3	1,6	-1,3	2,6
Stoxx 600	-5,1	-6,3	-12,0	-12,0
Eurostoxx 300	-5,4	-6,2	-14,7	-13,3
Stoxx Small 200	-5,0	-7,4	-12,6	-13,7
FTSE MIB	-4,9	-3,1	-18,1	-14,6
CAC 40	-5,2	-6,2	-11,3	-9,9
DAX	-6,4	-6,9	-18,4	-16,9
FTSE 100	-4,4	-5,0	-8,7	-12,2
S&P 500	-3,8	-5,3	-0,7	-1,5
Nikkei 225	-6,0	-4,6	-7,0	-6,8
Bovespa	-1,6	2,9	21,2	15,3
Hang Seng China Enterprise	-5,3	0,6	-10,1	-13,9
Micex	-1,6	-0,7	2,8	4,1
Sensex	-3,5	-0,6	5,1	2,7
FTSE/JSE Africa All Share	-3,5	-5,7	-13,4	-15,5
Indice BRIC	-3,7	2,0	-10,3	-13,3
Emergenti MSCI	-3,5	0,5	-11,7	-15,3
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,2	2,4	0,4	-3,4
Emergenti - MSCI America Latina	-0,3	-1,3	-4,1	-8,4

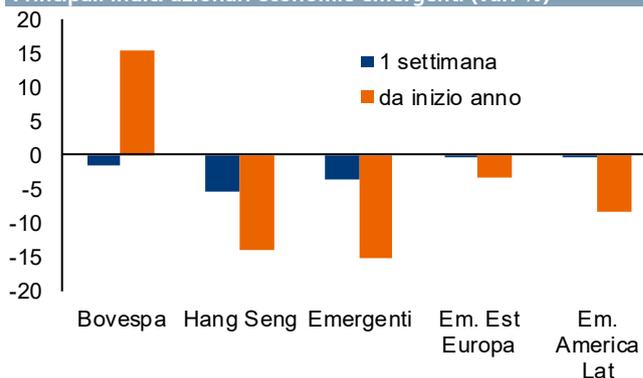
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

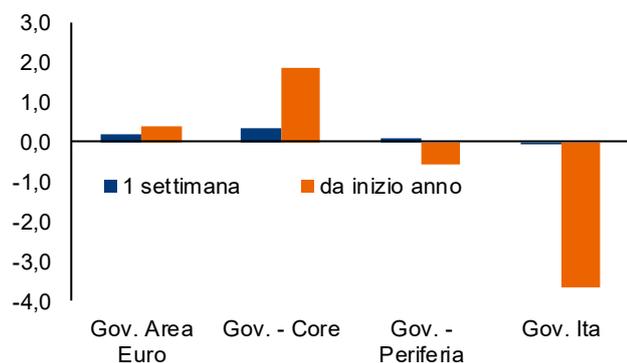


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

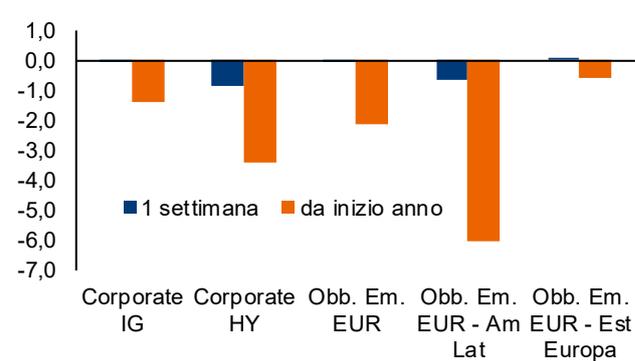
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

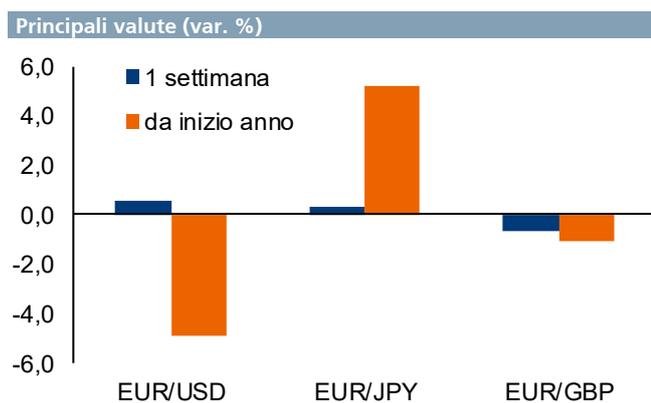
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



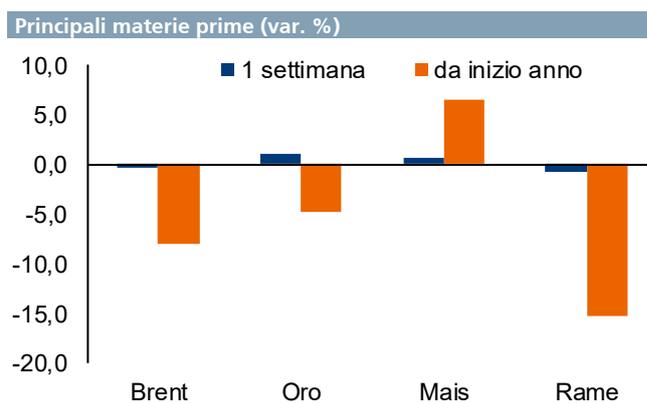
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,5	1,5	-3,2	-4,9
EUR/JPY	0,3	-0,5	4,0	5,2
EUR/GBP	-0,7	-2,5	-1,6	-1,0
EUR/ZAR	-4,3	0,1	-1,2	-8,4
EUR/AUD	-2,4	-1,1	-1,0	-2,7
EUR/NZD	-1,1	0,9	2,9	2,1
EUR/CAD	-1,5	-2,3	-0,3	-0,7
EUR/TRY	-1,5	1,8	-25,2	-24,7
WTI	-2,1	-13,9	-9,6	-14,2
Brent	-0,4	-12,5	-3,1	-8,1
Oro	1,0	3,1	0,1	-4,8
Argento	1,3	3,0	-7,4	-15,0
Grano	0,7	1,8	31,8	21,7
Mais	0,6	1,0	9,9	6,5
Rame	-0,9	-0,1	-6,4	-15,2
Alluminio	-0,2	-1,5	-2,7	-13,8

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 03.12.2018.

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/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp 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: Monica Bosi, Raffaella Caravaggi