

La settimana entrante

- **Europa:** il PIL tedesco è previsto in rallentamento nel 3° trimestre, trascinato al ribasso dalla contrazione del settore industriale a fronte di fattori che dovrebbero rivelarsi temporanei. In Eurozona il dato di produzione industriale dovrebbe evidenziare una flessione nel mese di settembre. Risultati societari: **Bayer, Vodafone Group, Ageas, Alstom, E.On.**
- **Italia:** la produzione industriale si è attestata in contrazione di 0,2% m/m a settembre dopo l'incremento di agosto, con un contributo positivo dei beni intermedi a fronte di una marginale correzione per l'energia e una flessione per i beni strumentali e i beni durevoli, che avevano registrato una forte crescita il mese precedente. Il settore dovrebbe aver contribuito negativamente alla crescita del valore aggiunto nel 3° trimestre e le recenti indagini non indicano una significativa accelerazione nei prossimi mesi. Risultati societari: **A2A, ERG, Mediaset, Arnoldo Mondadori Editore, Prysmian, Vittoria Assicurazioni.**
- **USA:** le indagini regionali relative al settore manifatturiero dovrebbero segnalare una moderazione nel tasso di crescita, rimanendo però in territorio espansivo. Dai dati di inflazione per il mese di ottobre non dovrebbero emergere significative pressioni al rialzo sui prezzi. Produzione industriale e vendite al dettaglio di ottobre dovrebbero esprimere tassi di crescita positivi. Risultati societari: **Home Depot, Cisco Systems, Wal-Mart Stores.**

Focus della settimana

Brexit: l'accordo è vicino? A meno di 150 giorni dalla data ufficiale per il divorzio tra il Regno Unito e l'Unione Europea nel marzo del 2019, l'accordo tra Londra e Bruxelles sembrerebbe imminente. La settimana in corso potrebbe rivelarsi decisiva e secondo le parole del Primo Ministro britannico "l'accordo è pronto al 95%" ma l'ostacolo principale, il confine irlandese, è ancora irrisolto e difficilmente Downing Street accetterà la creazione di un confine fisico in Irlanda del Nord. Gli sforzi dei negoziatori si sono focalizzati sul raggiungimento di un accordo di *backstop* che garantirebbe l'assenza di controlli doganali tra le due Irlande. Il punto è fondamentale perché l'UE si rifiuta di proseguire nei negoziati sui rapporti tra i due paesi in seguito a Brexit se la questione non verrà risolta. La prima proposta del capo negoziatore dell'UE Barnier per la creazione di un'area regolamentare comune con il mantenimento della sola Irlanda del Nord all'interno dell'unione doganale europea è stata respinta dal Primo ministro Theresa May in quanto "minerebbe l'integrità costituzionale del Regno Unito" e non rispetterebbe l'"Accordo del Venerdì Santo" dell'aprile del 1998, l'evento chiave del processo di pace in Irlanda del Nord. In questo momento le negoziazioni si stanno focalizzando su una soluzione in due livelli, che sostanzialmente implicherebbe la permanenza della Gran Bretagna nella sua interezza all'interno dell'unione doganale anche oltre la fine del periodo di transizione prevista nel 2020 a meno di ulteriori sviluppi. Non sono mancate le voci di dissenso all'interno della maggioranza di governo, con una parte del Partito Conservatore che considera la soluzione una forte limitazione all'indipendenza commerciale britannica, mentre il Partito Unionista Democratico nordirlandese rimane fermamente contrario ad ogni tipo di soluzione che richieda un qualsiasi tipo di barriera tra le due Irlande.

I prossimi appuntamenti per Brexit

Novembre 2018	Possibile summit europeo sugli effetti di una "No-deal Brexit"
13-14 dicembre	Consiglio Europeo, ultima data possibile per un accordo nel 2018
Dicembre 2018 – gennaio 2019	Approvazione dell'accordo UE-GB da parte del Parlamento inglese
Fino a marzo 2019	Approvazione del Parlamento UE dell'accordo di uscita della GB
29 marzo 2019	Data ufficiale per Brexit
A partire dal 30 marzo 2019	Inizio periodo di transizione e delle negoziazioni commerciali UE - GB
31 dicembre 2020	Fine del periodo di transizione

Fonte: Walker Nigel; "Brexit timeline: events leading to the UK's exit from the European Union"; House of Commons Library; Briefing Paper Number 7960, 7 November 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.

12 novembre 2018

12:16 CET

Data e ora di produzione

12 novembre 2018

12:22 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

Le stime finali degli indici PMI di ottobre hanno confermato come il picco del ciclo sia ormai alle spalle e la crescita del PIL si stia stabilizzando intorno a 0,3% t/t. Particolarmente deludenti gli indici italiani, con il PMI composito che si è portato a 49,3 da 52,4, il risultato più basso dal 2013.

Previsioni della Commissione Europea sull'economia Italiana				
	2017	2018p	2019p	2020p
PIL	1,6	1,1	1,2	1,3
Consumi privati	1,0	1,0	1,1	1,1
Consumi pubblici	-0,1	0,0	0,3	0,4
Investimenti	4,3	3,7	2,0	3,1
Esportazioni	5,7	1,6	3,4	3,2
Importazioni	5,2	2,6	3,7	3,5
Deflatore del PIL	1,9	1,3	1,2	1,3
Deficit/PIL	2,4	1,9	2,9	3,1
Deficit/PIL strutturale	-1,8	1,8	3,0	3,5
Debito/PIL	131,2	131,1	131,0	131,1

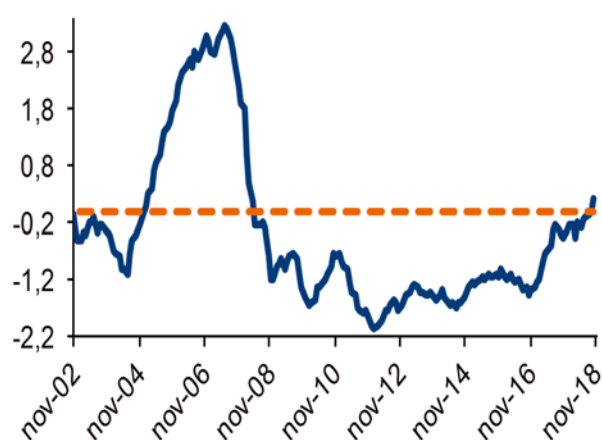
Nota: p= previsione. Fonte: Commissione Europea

La Commissione Europea ha pubblicato le previsioni di autunno relative a crescita e aggregati di finanza pubblica degli Stati membri. Le stime sono rilevanti perché sono il punto di partenza per la valutazione delle leggi di bilancio dei paesi dell'Unione, su cui verrà formulata un'opinione entro fine mese. In particolare, la Commissione ha rivisto al ribasso di 4 decimi, a 1,1%, la crescita italiana nel 2018 mentre ha lasciato invariata a 1,2% quella per il 2019. L'espansione dovrebbe poi riaccelerare a 1,3% nel 2020 ma, lungo tutto l'orizzonte previsionale, l'economia domestica dovrebbe esprimere i tassi di crescita più ridotti tra tutti i paesi dell'Eurozona. A livello fiscale la Commissione prevede un rapporto deficit/PIL italiano a 1,9% nel 2018 prima di salire a 2,9% nel 2019 e 3,1% nel 2020, andando oltre il limite del 3% previsto dalle norme UE. Il rapporto debito/PIL dovrebbe invece attestarsi a 131,1% nel 2018, 131,0% nel 2019 e 131,1% nel 2020.

Stati Uniti

I risultati delle elezioni di *midterm* hanno nel complesso rispettato le attese. I Repubblicani mantengono la maggioranza al Senato mentre i Democratici riconquistano la Camera dopo 8 anni. La divisione del Congresso assegna ai Democratici un maggior controllo sull'agenda legislativa anche se senza il controllo del Senato i risultati potrebbero essere modesti.

Tasso effettivo sui Fed Funds reale



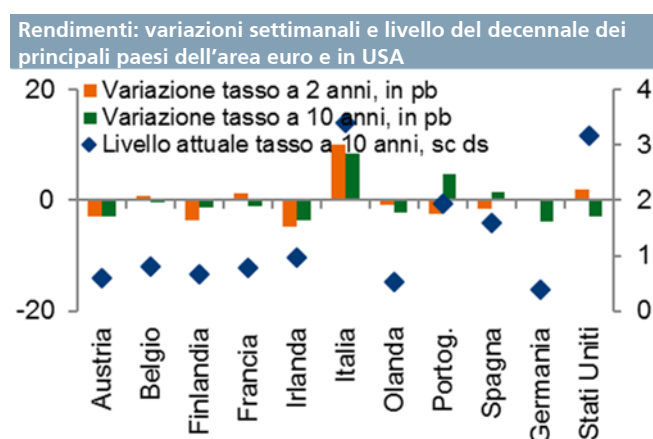
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La riunione di novembre della Federal Reserve si è rivelata interlocutoria, senza particolari novità: come ampiamente previsto dal mercato, il FOMC ha mantenuto i tassi invariati a 2-2,25%. La valutazione dello scenario macroeconomico continua a riportare una forte crescita occupazionale, un calo del tasso di disoccupazione, una robusta dinamica dei consumi e un'inflazione vicina al 2%. L'unica variazione rispetto a settembre è il riconoscimento che la dinamica degli investimenti fissi non residenziali è rallentata dal "ritmo rapido" dei trimestri precedenti. Come consueto, il comunicato non fornisce *guidance* sui tassi né valutazione della politica monetaria, ma dai verbali e dai discorsi dei presidenti delle Fed regionali si dovrebbe avere la conferma che, per ora, il sentiero delle proiezioni resta condiviso dalla maggioranza dei partecipanti, almeno per i prossimi due o tre rialzi, con i dati economici che guideranno le mosse future sia in termini di velocità che di punto di arrivo. Si confermano le previsioni per un rialzo dei tassi a dicembre e altri rialzi nel 2019 dipendenti dall'evoluzione dei dati.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con tassi poco mossi sulla curva tedesca, così come su buona parte del debito europeo, e in aumento sui BTP, con il due anni che è tornato a rendere a ridosso dell'1% e il decennale sopra il 3% a fronte di una volatilità che resta molto elevata.

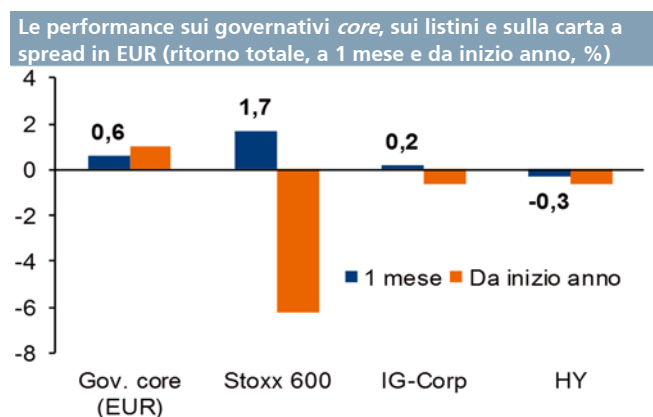


Fonte: Bloomberg

La settimana passata ha visto una performance moderatamente positiva per il debito sovrano europeo, con il comparto italiano ancora in controtendenza, e un appiattimento verso l'alto della curva USA, con il Treasury a due anni ai massimi dagli ultimi 10 anni. Alla base di questa divergenza si registra un'evoluzione dello scenario e della distribuzione dei rischi che potrebbe dettare i movimenti di mercato anche nei prossimi mesi. Infatti, negli USA il rischio percepito sembra essere sbilanciato verso una forza maggiore delle previsioni dell'economia che si potrebbe tradurre in una Fed più restrittiva. Valutazioni opposte invece sembrano necessarie per il debito europeo, stretto tra uno scenario di crescita in rallentamento superiore alle attese e una Banca centrale che si appresta a rimuovere lo stimolo monetario. In questo contesto si inseriscono le prospettive per il debito italiano, condizionate da un'elevata volatilità che potrebbe durare ancora diversi mesi, con lo scontro tra Roma e UE sulla manovra ancora aperto e l'eventualità concreta che all'Italia siano applicate sanzioni per il non rispetto delle regole europee.

Corporate

La scorsa settimana si è chiusa con performance positive sia sugli IG (+0,4%) che sugli HY (+0,3%) con premi al rischio in discreta flessione. Sul fronte del primario l'attività è stata vivace, dopo che ad ottobre l'aumento dell'avversione al rischio e l'incremento della volatilità avevano scoraggiato gli emittenti ad affacciarsi sul mercato. Alcune delle ultime operazioni hanno inoltre restituito segnali positivi in termini di richieste e di *pricing*.



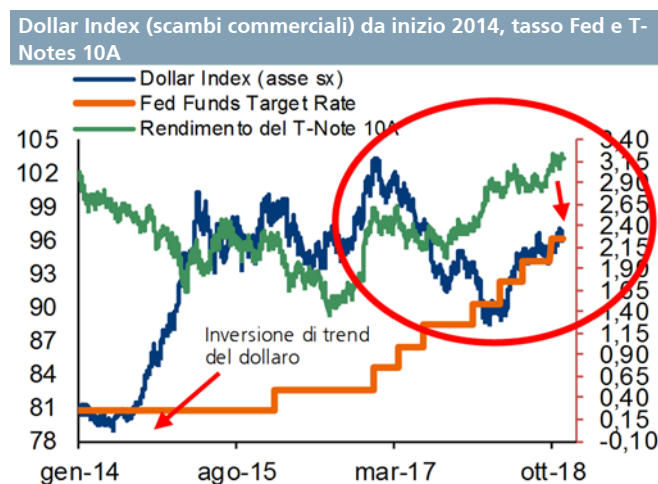
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg aggiornati all'11 novembre 2018

Malgrado il parziale recupero intervenuto a inizio novembre, il saldo dell'ultimo mese segnala una performance divergente tra IG (+0,2%) e HY (-0,3%), con le obbligazioni a rating più elevato che hanno trovato supporto nella dinamica favorevole dei tassi *core* (+0,5% il ritorno totale su base mensile, dati aggiornati al 9 novembre 2018). Da inizio anno il mercato corporate europeo segna un ritorno totale negativo, ma le flessioni inferiori all'1% dimostrano una buona tenuta di fondo. In termini prospettici, malgrado il comparto del credito abbia indubbiamente già effettuato un ampio riprezzamento (con i premi al rischio sui massimi da quasi due anni) e la BCE sembri orientata a gestire con gradualità il disimpegno sul fronte degli acquisti di titoli corporate, i fattori di incertezza che permangono sullo scenario ci inducono a suggerire un approccio cauto e selettivo sul comparto.

Valute e Commodity

Cambi

Il Dollar Index, l'indice del dollaro verso le sei valute principali ponderate per il commercio, scambia in prossimità del record degli ultimi 16 mesi. Il biglietto verde consolida così la sua forza sulla prospettiva di stretta sui tassi da parte della Fed, probabilmente nell'ultimo meeting dell'anno.

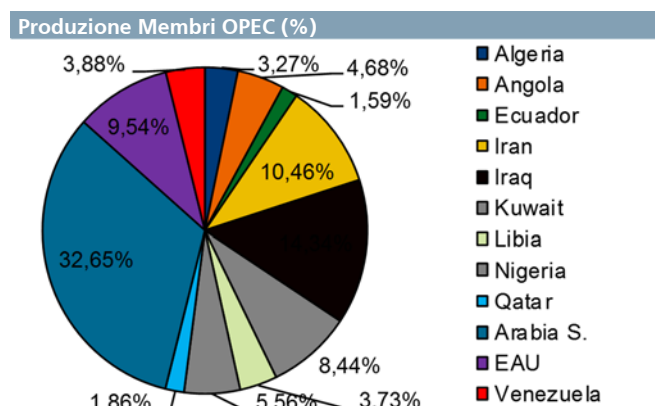


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

USD. La strategia di Trump volta a criticare la Fed, accusata di una politica troppo aggressiva sul costo del denaro, riteniamo verrà riproposta puntualmente, al fine di ottenere il risultato di smussare gli effetti eccessivamente rialzisti sulla valuta USA. **EUR.** La BCE considera l'insieme di deboli dati in Europa come un fattore incapace di condizionare il positivo scenario di fondo, motivo per cui proseguirà il percorso di uscita dalla politica monetaria espansiva. Resta il timore che le condizioni in cui starebbe maturando l'avvio della stretta monetaria siano comunque fragili. Questo scenario rafforza la valuta unica che si avvantaggia dell'imminente svolta della BCE. **GBP.** La sterlina potrebbe riprendere la sua marcia rialzista visto che l'UE ha comunque accettato l'ipotesi di Londra di non istituire una dogana fisica fra le due Irlanda. Le chiarite sulla Brexit smussano così gli effetti negativi dovuti all'attendismo della Banca d'Inghilterra nel rialzare i tassi. **JPY.** La Banca del Giappone ha ancora una volta escluso l'ipotesi di un aumento dei tassi nel breve termine, aspetto che consentirà allo yen di confermare il suo trend di marginale deprezzamento, complice anche un clima di maggior propensione al rischio sui mercati.

Materie Prime

Materie prime in netto rialzo in apertura di ottava grazie al deciso recupero del petrolio dopo una settimana di debolezza. Derivati finanziari in rialzo dopo l'annuncio dell'Arabia Saudita di un taglio all'offerta pari a 500.000 barili al giorno, riduzione che entrerà in vigore dal 5 dicembre.



Note: dati aggiornati al 31.10.2018. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg.

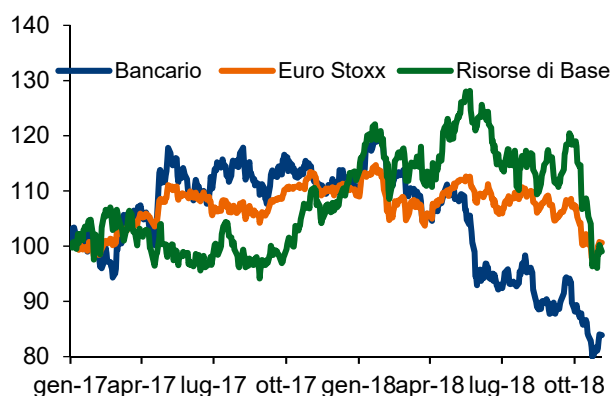
Migliora il clima sulle commodity dopo il disgelo commerciale tra USA e Cina. Sul fronte petrolifero, entrano in vigore le sanzioni degli Stati Uniti nei confronti dell'Iran dovute alla violazione del programma nucleare. L'insieme delle norme di embargo, molto farraginose e imprecise, rischia di non imporre un'effettiva riduzione della produzione iraniana sul mercato. Petrolio sostenuto dall'Arabia Saudita che insieme alla Russia potrebbero incrementare i tagli alla produzione per il 2019 (oltre a quello deciso lo scorso 11 novembre), nel meeting OPEC del 6 dicembre. A spaventare l'Arabia Saudita, tra l'altro, è anche l'ormai evidente aumento della produzione di *shale-oil* americano, un elemento che ha ripetutamente pesato sul prezzo del petrolio negli ultimi anni. La robustezza dei fondamentali resta il sostegno che ci fa ipotizzare una dinamica di prezzi in rialzo, nella parte finale del 2018, per il comparto dei Metalli Industriali, specie se la Cina manterrà le chiusure invernali di molti suoi impianti.

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee si muovono con cautela in una settimana che in Italia guarda ancora alle tensioni sull'asse Roma-Bruxelles in tema di conti pubblici. L'attenzione degli operatori resta alta sulla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina e sull'Outlook più debole sulla crescita europea. L'azionario risente della debolezza dei mercati asiatici dopo che la Federal Reserve ha ribadito l'intenzione di alzare i tassi a dicembre.

Andamento indice Euro Stoxx, Bancario e Risorse di Base



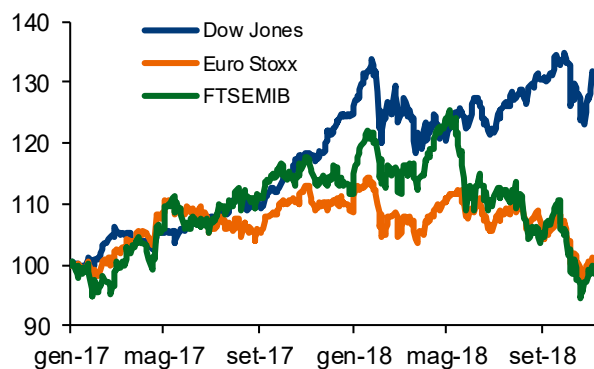
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

L'indice Euro Stoxx non mostra significative variazioni, i vari settori si muovono sulla base dei risultati trimestrali che via via vengono rilasciati. Positivo il contributo del comparto Bancario supportato dal *rally* degli Istituti spagnoli grazie a una sentenza fiscale favorevole. La Corte Suprema infatti ha deciso che gli Istituti di credito non sono tenuti a pagare la tassa di bollo sui mutui, consentendo loro di evitare il possibile rimborso di miliardi di euro ai titolari dei mutui, come decretato da una precedente sentenza della stessa corte. Mentre i titoli italiani, nonostante i positivi risultati operativi trimestrali, continuano a essere penalizzati dall'elevata differenziale BTP/Bund risalito sopra i 300 punti. Prese di profitto sul settore Materia Prime su cui ha pesato il titolo tedesco Thyssenkrupp, ai minimi da luglio 2016, dopo aver tagliato l'Outlook dei profitti per la seconda volta quest'anno. In ribasso anche il settore Energetico, appesantito dall'aumento dell'offerta e dai timori di un rallentamento del ciclo economico. Performance negativa per il settore Lusso dopo che Richemont ha annunciato un rallentamento della crescita delle vendite con conseguente calo dei profitti.

Stati Uniti

Wall Street recupera forza relativa in scia al pareggio tra Democratici e Repubblicani alle elezioni di *mid-term* interpretato positivamente dal mercato poiché lascia inalterata l'attuale riforma tributaria, limitando nel contempo nuove politiche fiscali espansive, che avrebbero potuto indotto la Fed ad accelerare ulteriormente il sentiero di rialzo dei tassi. Relativamente alle trimestrali la crescita degli utili conseguita nel 3° trimestre è pari al 26,1% e supera addirittura quella del trimestre precedente che aveva rappresentato il miglior risultato dal 4° trimestre 2010. Tale elemento potrebbe però essere interpretato dagli investitori come un segnale di preoccupazione circa l'eventualità di aver raggiunto il picco della crescita.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Al recupero del mercato stanno partecipando gran parte dei comparti. Il Farmaceutico torna a mostrare forza relativa dopo la debolezza che lo aveva caratterizzato nello scorso mese e che aveva condotto a registrare nuovi minimi da luglio. Trimestrali superiori alle attese stanno premiando il comparto, giustificando le stime di consenso che indicano una crescita media degli utili per l'attuale esercizio a doppia cifra e superiore a quella di mercato. Minori pressioni sul fronte dei prezzi dei farmaci e lo sviluppo e la commercializzazione di nuovi prodotti potrebbero rappresentare anche per i prossimi mesi elementi di sostegno al comparto. Un positivo apporto arriva anche dai settori Real Estate, Utility e dal Retail, in attesa delle trimestrali di importanti gruppi. Nel frattempo, secondo le stime della NRF (National Retail Federation), gli acquisti nella stagione natalizia in USA sono stimati crescere quest'anno tra il 4,3% e il 4,8%, valori al di sopra della media degli ultimi cinque anni. Permane una debolezza di fondo ancora per il Tecnologico mentre l'Auto è oggetto di realizzi dopo i rialzi delle ultime settimane.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
21.220-21.298	19.073
21.078	18.978
20.870	18.851-18.535
20.321	18.418-18.411
20.236-20.253	17.426-17.397
20.207-20.321	16.723
20.137-20.175	16.039-15.922
19.912	15.293-15.017
19.623-19.679	
19.369	

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

Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
403,7-404,5	363,3
398-400	361
393-394	355
389	348
386-387	339-336
381-384	333-332
376-376,3	329-327
373	307-302
367,8-369,1	

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

Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
27.300	25.882-25.762
26.951	25.561-25.444
26.769	25.261
26.540-26.600	25.078
26.440	25.008-24.906
26.277	24.415
26.161	24.122
	23.997
	23.778

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 12	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di settembre (*) (●) Produzione industriale a/a (%) di settembre (*)	-0,2 1,3	-0,5 0,5
	Risultati societari	-		
	Martedì 13	Dati macro	-	
	Risultati societari	A2A, ERG, Mediaset		
Mercoledì 14	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 15	Dati macro	-		
	Risultati societari	Arnoldo Mondadori Editore, Prysmian, Vittoria Assicurazioni		
Venerdì 16	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	1,7	1,7
		(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di settembre	-	2,6
		(●) Ordini all'industria m/m (%) di ottobre	-	4,9
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di ottobre	-	0,9
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di ottobre	-	1,2
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di ottobre	-	3,2
	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 12	Giappone	(●●) Ordini di comp. industriale a/a (%) ottobre, preliminare (*)	-1,1	-
	Risultati Europa Risultati USA	- -		
Martedì 13	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di novembre	-	-19,4
		(●●) Indice ZEW di novembre	-26,0	-24,7
	Germania	(●●) Indice ZEW situazione corrente di novembre	65,0	70,1
		(●●) CPI m/m (%) di ottobre, finale	0,2	0,2
		(●●) CPI a/a (%) di ottobre, finale	2,5	2,5
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,1	0,1
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	2,4	2,4
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di ottobre	-	18,5
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di settembre	4,0	4,0
	Risultati Europa	Bayer, Vodafone Group		
	Risultati USA	Home Depot		
Mercoledì 14	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, seconda stima	0,2	0,2
		(●●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, seconda stima	1,7	1,7
		(●) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,4	1,0
	Germania	(●) Produzione industriale a/a (%) di settembre	0,3	0,9
		(●●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash	-0,1	0,5
	Francia	(●●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	1,3	2,0
		(●) CPI m/m (%) di ottobre, finale	0,1	0,1
	Regno Unito	(●) CPI a/a (%) di ottobre, finale	2,2	2,2
		CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,1	0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	2,5	2,5
		CPI armonizzato m/m (%) di ottobre	0,2	0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di ottobre	2,5	2,4
	USA	(●) CPI m/m (%) di ottobre	0,2	0,0
		(●) CPI a/a (%) di ottobre	3,4	3,3
		(●●) CPI m/m (%) di ottobre	0,3	0,1
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di ottobre	0,2	0,1
		(●●) CPI a/a (%) di ottobre	2,5	2,3
	Giappone	(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di ottobre	2,2	2,2
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di settembre, finale	-	-1,1
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di settembre, finale	-	-2,9
		(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash	-0,3	0,7
		(●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	-1,0	3,0
		Deflatore del PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	-0,1	0,1
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di settembre	-0,4	0,5
	Risultati Europa	Ageas, Alstom, E.On		
	Risultati USA	Cisco Systems		
	Giovedì 15	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di settembre	-
(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre			0,2	-0,8
Regno Unito		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	3,4	3,2
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	214	214
USA		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.623
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,5	0,1
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di ottobre	0,5	-0,1
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di settembre	0,3	0,5
		(●●) Indice Empire Manifatturiero di novembre	20,0	21,1
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia Fed di novembre	20,0	22,2
		Risultati Europa	-	
Risultati USA	Wal-Mart Stores			

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 12	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre	0,2	0,2
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	2,2	2,2
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di ottobre, finale	1,1	1,1
	USA	(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di settembre	-	131,8
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,2	0,3
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di ottobre	78,2	78,1
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			

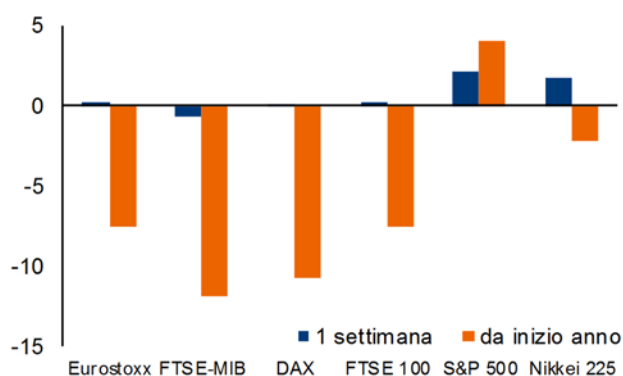
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa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

Performance delle principali asset class

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

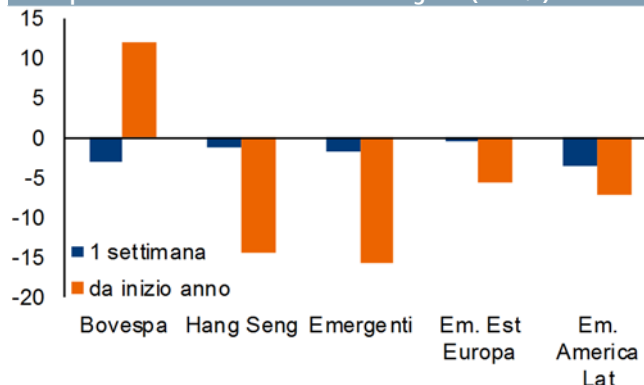
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

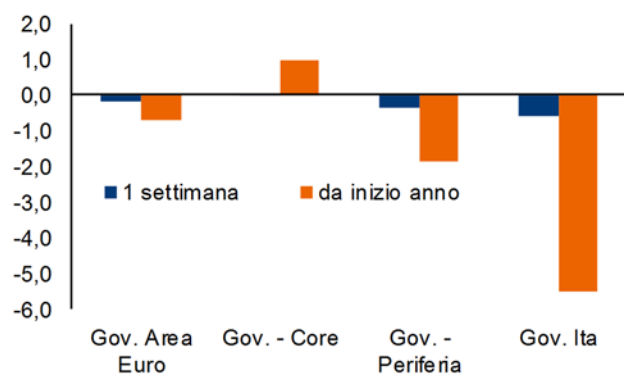


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

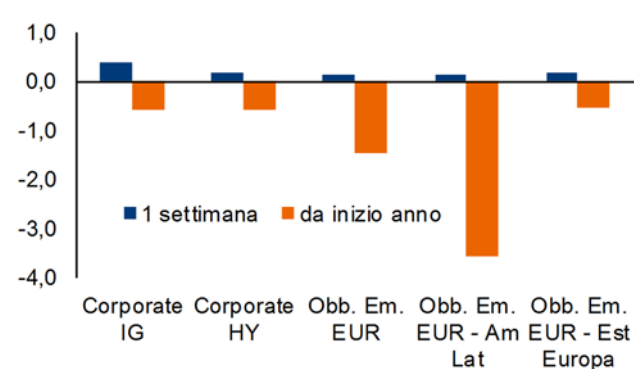
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

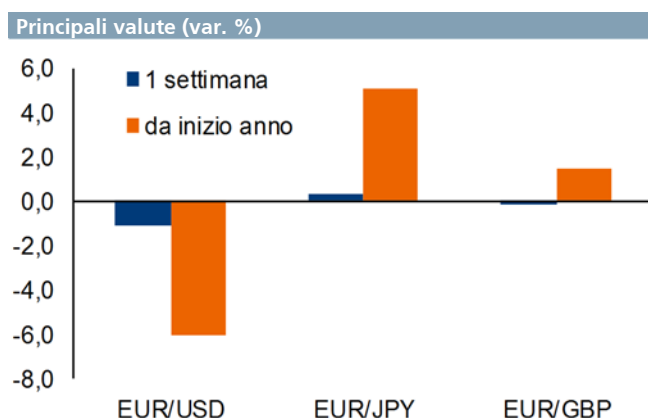
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



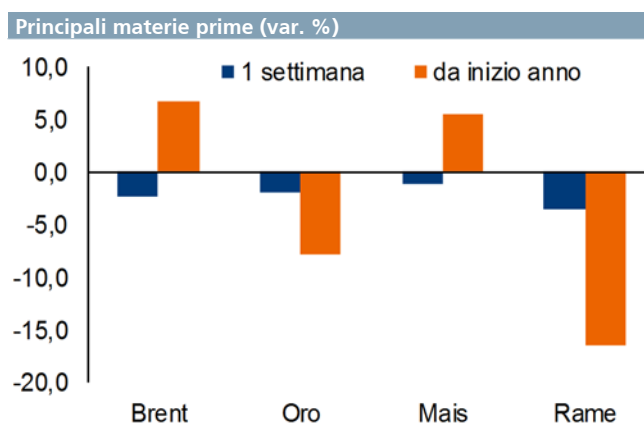
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,1	-2,4	-3,3	-6,1
EUR/JPY	0,3	0,7	3,0	5,1
EUR/GBP	-0,1	0,4	1,6	1,4
EUR/ZAR	-0,4	3,5	4,1	-8,4
EUR/AUD	1,1	3,8	-2,2	-1,8
EUR/NZD	2,2	5,9	0,8	0,8
EUR/CAD	0,5	1,1	-0,2	1,4
EUR/TRY	-2,2	9,1	-27,2	-26,7
WTI	-3,5	-14,6	7,3	0,8
Brent	-2,4	-11,2	12,4	6,8
Oro	-2,0	-0,8	-5,2	-7,7
Argento	-3,4	-3,3	-16,2	-17,5
Grano	-0,4	-2,3	17,1	18,3
Mais	-1,1	-1,1	7,6	5,4
Rame	-3,6	-3,8	-11,0	-16,4
Alluminio	-1,0	-5,0	-6,6	-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 05.11.2018.

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/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: Cristina Baiardi, Monica Bosi