

La settimana entrante

- **Europa:** il focus sarà sulle indagini nazionali di dicembre. Potrebbe vedersi un ulteriore calo del morale sia dall'IFO che dall'indice INSEE. Il quadro macro dell'Eurozona è incerto. Sul fronte dei dati reali attesa la stima finale del PIL in Francia a +0,4% t/t e le indicazioni sui prezzi alla produzione di novembre. La rilevazione finale del CPI conferma l'inflazione in area euro lo scorso mese al 2%.
- **Italia:** attesi in calo anche gli indici relativi alle indagini su famiglie e imprese mentre sul fronte dei dati reali giovedì sarà pubblicato l'andamento del PPI a novembre.
- **USA:** oltre al focus che sarà la riunione del FOMC, sono in agenda le prime indagini regionali di dicembre che dovrebbero indicare che il settore manifatturiero resta in espansione, senza pressioni su prezzi e salari. Fra i dati di novembre, le vendite di case esistenti e i nuovi cantieri dovrebbero proseguire sul trend debole che caratterizza tutto il settore immobiliare residenziale. La spesa e il reddito personale a novembre dovrebbero aumentare a ritmi moderati; il deflatore dovrebbe essere invariato su base mensile.

Focus della settimana

FOMC: focus sul cambio di rotta, dal 2019 si naviga a vista. La riunione del FOMC in calendario il 18-19 dicembre dovrebbe attuare il quarto rialzo dei tassi del 2018: il mercato stima con una probabilità vicina al 75% che l'intervallo obiettivo dei fed funds sarà ritoccato di 25pb, a 2,25%-2,5%; in parallelo anche il tasso sulle riserve in eccesso è atteso in aumento di 20pb, a 2,40%. I tassi a fine 2018 dovrebbero essere quindi a ridosso del limite inferiore della neutralità, stimata dal FOMC in un intervallo compreso fra 2,5% e 3,5%. Se il rialzo dei tassi sarà quindi un non-evento, l'attenzione degli investitori si concentrerà sui cambiamenti di comunicazione. Il meeting di dicembre dovrebbe infatti segnare l'avvio di una nuova fase della politica monetaria americana, in cui la rotta è molto più incerta e la Banca centrale navigherà a vista. La *forward guidance* verrà modificata o abolita per enfatizzare la condizionalità del futuro sentiero dei tassi alla realizzazione dello scenario e dare alla Fed un maggior spazio di manovra per valutare i dati. Il ridimensionamento della comunicazione "scritta" sarà in parte controbilanciato dall'aumento della frequenza delle conferenze stampa, che dal 2019 saliranno a otto da quattro all'anno. In conclusione, il FOMC dovrà fare un potente sforzo di comunicazione per ridurre al minimo e/o eliminare la *guidance* e le indicazioni sui tassi, pur mantenendo un messaggio coerente, per ora, con ulteriori rialzi, a fronte di un'economia al limite del pieno impiego e soggetta a rischi sia verso l'alto sia verso il basso.

17 dicembre 2018

12:35 CET

Data e ora di produzione

17 dicembre 2018

12:40 CET

Data e ora di prima diffusione

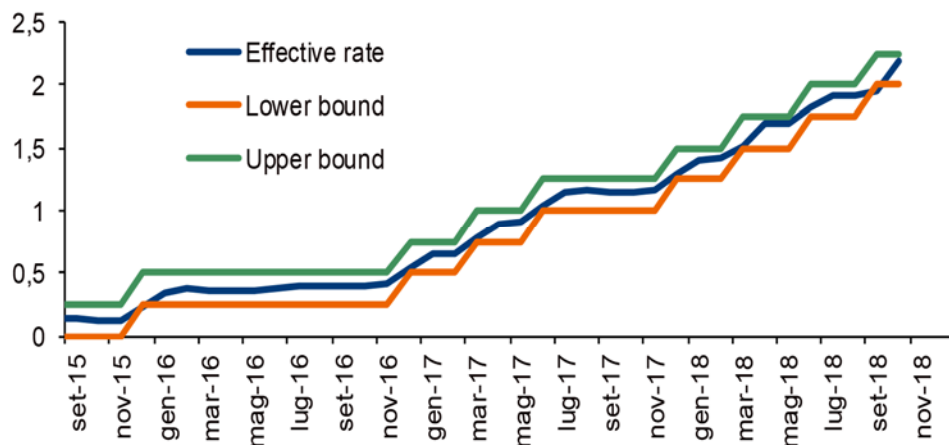
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

USA: tassi sui Fed Funds



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

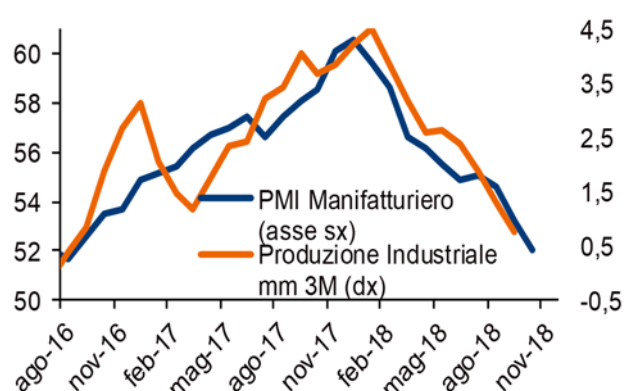
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

Oltre ai deludenti indici di fiducia su dicembre, per l'intera area euro si è registrato un netto calo della produzione industriale in ottobre, così come per l'Italia, sempre in relazione allo stesso mese, si è rilevata una pesante flessione degli ordini e una stabilizzazione del fatturato.

PMI manifatturiero e media mobile a tre mesi della produzione industriale



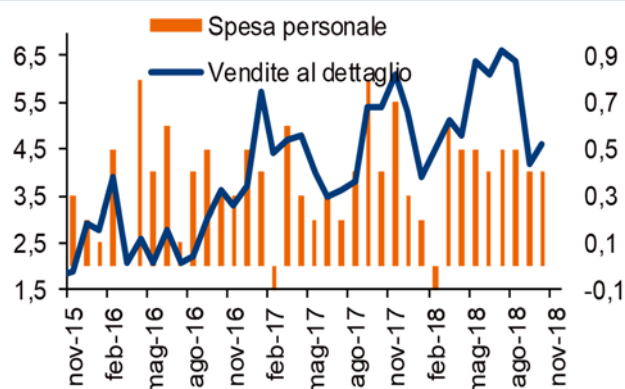
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Sorprese decisamente negative sono arrivate dagli indici di fiducia PMI preliminari per dicembre pubblicati per Germania, Francia e l'intera Eurozona. Per quest'ultima, il PMI composito è calato notevolmente a dicembre a 51,3 dal 52,7, ben al di sotto delle previsioni di stabilizzazione. L'indice è tornato sui minimi da fine del 2014, quando la ripresa era appena avviata. Il calo è spiegato dal peggioramento del quadro nei servizi con il PMI a 51,4 da 53,4, mentre l'attività ha tenuto meglio nel manifatturiero con il PMI per il comparto in calo di soli quattro decimi (51,4 da 51,8). La discesa del PMI composito euro zona riflette in larga misura il deterioramento del PMI servizi francese, che è crollato a 49,6 da 55,1, molto probabilmente perché le continue proteste dei giubbotti gialli hanno depresso il morale e l'attività. L'economia della zona euro si sta avvicinando al tendenziale sulla scia di un mix di fattori temporanei e di sviluppi ciclici che hanno accresciuto l'incertezza sullo scenario.

Stati Uniti

Il CPI a novembre non ha riservato sorprese risultando stabile su base mensile ed in aumento del 2,2% a/a, sulla scia del calo di 2,2% m/m dell'energia (benzina -4,2% m/m), parzialmente controbilanciato dall'aumento degli alimentari e dell'indice core. Per l'inflazione core si mantiene il trend di variazioni mensili vicine a 0,2% m/m, senza segnali di pressioni verso l'alto.

Vendite al dettaglio e spesa personale



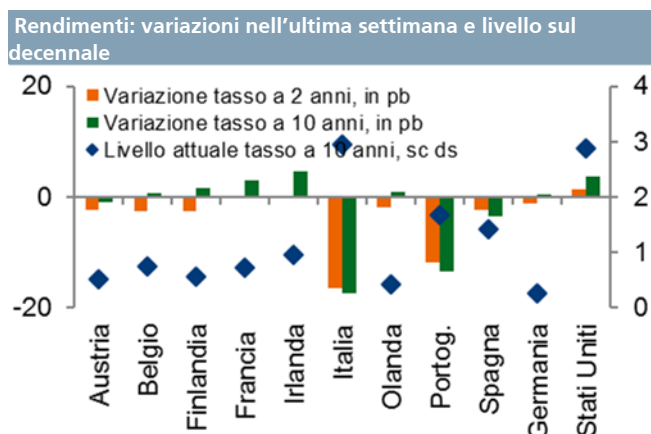
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I dati sulle vendite al dettaglio per il mese di novembre hanno sorpreso al rialzo. L'indice complessivo è infatti salito dello 0,2% m/m contro uno 0,1% atteso, mentre l'indice che esclude i settori più volatili, come quello automobilistico ed energetico, è cresciuto dello 0,5% m/m contro uno 0,4% del consenso. Inoltre, si è registrata un'ampia revisione al rialzo delle indicazioni relative al mese precedente (+1,1% m/m vs lo 0,8% di ottobre). Nel complesso, i dati sulle vendite al dettaglio hanno fornito ancora segnali di una domanda interna molto robusta per i consumi privati anche nella parte finale dell'anno. Nel 4° trimestre la spesa personale dovrebbe registrare una crescita vicina al 4%, con il contributo del mercato del lavoro sempre brillante e del recente ampio calo del prezzo della benzina.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Grazie ad un avvicinamento delle posizioni sulla manovra 2017 tra Roma e Bruxelles, si è registrata nella scorsa ottava una nuova performance positiva dei BTP, con tassi in flessione di oltre 10pb sulle principali scadenze, in un contesto di mercato poco mosso per il resto del settore europeo.

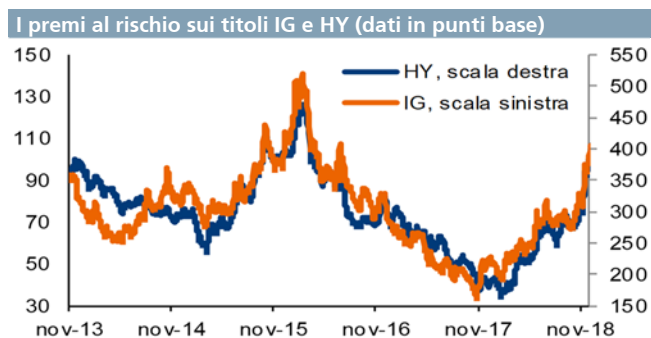


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La riunione della BCE ha confermato il corridoio dei tassi e la fine del QE, come ampiamente atteso, ma ha anche offerto diversi spunti al mercato. Il punto di partenza sono state le nuove previsioni macroeconomiche, riviste marginalmente al ribasso sia per crescita che per inflazione con i rischi che, pur restando per ora bilanciati, si stanno muovendo verso il basso. Draghi ha definito lo scenario sulla crescita come *lower but not low*, segnalando da una parte fiducia e dall'altra la presenza della BCE in caso lo scenario dovesse peggiorare. In particolare, Draghi ha confermato l'intenzione di mantenere stabile il bilancio per un lungo periodo dopo il primo rialzo dei tassi, senza tuttavia dare un'indicazione più precisa di cosa significhi questo arco temporale. In attesa della Fed questa settimana, nel complesso si rileva un atteggiamento più cauto delle principali banche centrali, variabile che potrebbe dare il tono al mercato dei titoli governativi a cavallo d'anno.

Corporate

La settimana si è chiusa con performance positive sia sugli IG (+0,35%) che sugli HY (+0,45%). Sul fronte del mercato primario l'attività è stata molto scarsa e il 2018 si avvia a chiudersi con un calo dei volumi di nuova carta dell'11% (stime Bloomberg).



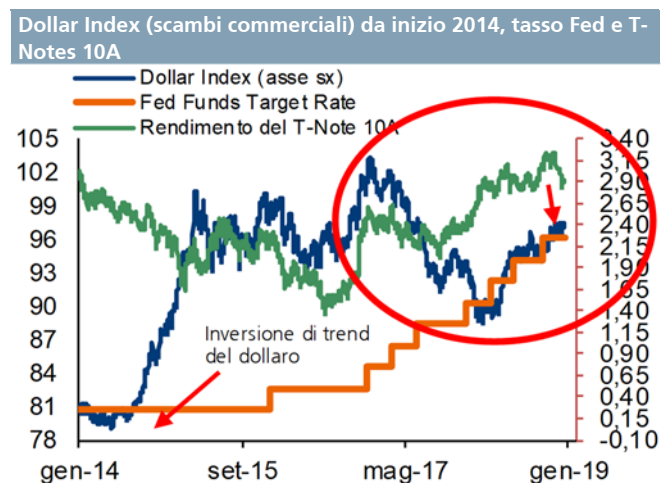
Fonte: Bloomberg

Dopo quasi un decennio di performance soddisfacenti e robusti flussi di acquisto, il 2018 si avvia a chiudersi con un ritorno totale negativo per i corporate bond in euro, sia IG che soprattutto HY. Mentre la prima parte dell'anno è stata caratterizzata da una discreta tenuta di fondo, a partire da metà ottobre il riprezzamento è divenuto più consistente e i premi al rischio sono sui massimi dell'ultimo biennio (si cfr. grafico a lato). La carta a spread risulta oggi più attraente sotto il profilo valutativo rispetto a inizio 2018, ma, fino ad ora, tale miglioramento ha faticato a portare in equilibrio il rapporto tra domanda ed offerta. In conclusione, alla luce dei molteplici fattori di rischio e di incertezza, confermiamo ancora invariata a la nostra view cauta sul comparto della carta a spread, senza distinzioni di rating o di orizzonte temporale, anche se il *repricing* finora effettuato potrebbe porre le basi perché investimenti selettivi possano risultare interessanti.

Valute e Commodity

Cambi

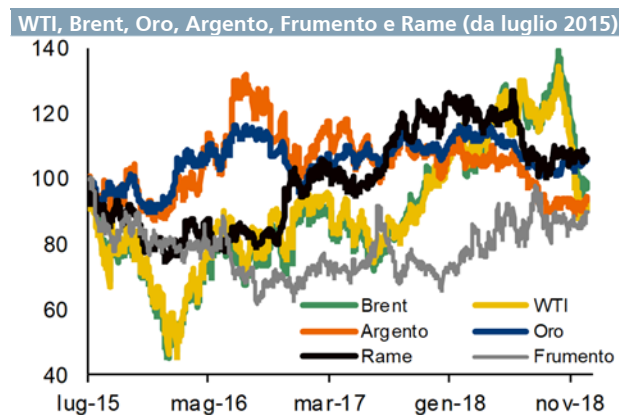
Apertura di settimana che vede riproporsi il tema del rallentamento della crescita mondiale. La combinazione dei dati più deboli in Europa e più forti negli Stati Uniti amplifica l'avversione al rischio sulle asset class di investimento e si riflette anche sul mercato dei cambi.



USD. La politica dell'amministrazione Trump sembra essere il contenitore di tutti i prossimi fattori di influenza sul dollaro. Le critiche di Trump alla Fed e la politica commerciale appaiono destinati a guidare la dinamica del dollaro. La Fed si riunisce mercoledì, vedremo se i dubbi espressi circa il proseguo del rialzo dei tassi, aggressivo, nel 2019, verranno confermati. **EUR.** La BCE ha confermato la fine del programma di acquisto anche se permane il timore che l'avvio della stretta monetaria nell'Eurozona, nel 2019, si stia concretizzando in condizioni economiche ancora fragili e di deterioramento dell'attività produttiva. **GBP.** Si prospetta un finale d'anno di incertezza per la sterlina, in scia all'esito del voto di ratifica dell'accordo sulla Brexit. La Banca d'Inghilterra dovrà assumere un atteggiamento prudente nel meeting di questa settimana, mentre la sterlina resterà molto volatile in prospettiva. **JPY.** La Banca del Giappone si confermerà espansiva nella speranza di deprezzare lo yen. Eventuali temporanei rafforzamenti dello yen saranno legati unicamente a periodi transitori di avversione al rischio.

Materie Prime

Non cambiano i temi sulle commodity, coi prezzi di tutti i comparti che appaiono volatili e contrastati sulla scia della debolezza della crescita nelle principali economie e sui timori relativi per la domanda. Prezzi del petrolio ancora sotto pressione dopo il calo del 2% di venerdì.



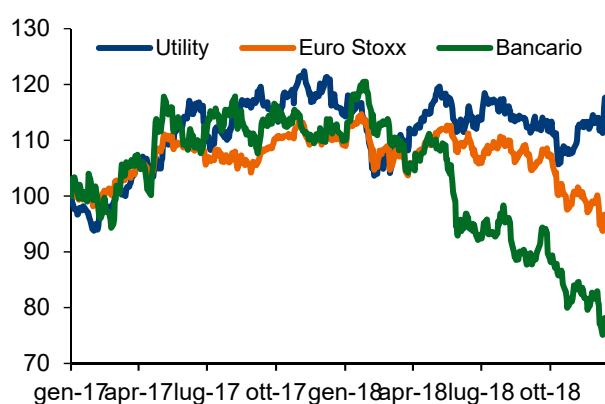
Energia. Outlook Neutrale. La riunione dell'OPEC di inizio dicembre ha portato almeno una stabilizzazione della quotazione del greggio, che era spinta al ribasso dal timore di rallentamento dell'economia globale, a fronte di una significativa offerta nel mercato. **Metalli Preziosi. Outlook Mod. Positivo 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, contribuiranno a evitare un calo maggiore in un quadro di volatilità. **Agricoli. Outlook Neutrale.** Pausa nella guerra commerciale fra USA e Cina. Le ritorsioni cinesi, su molti prodotti agricoli statunitensi sono state "digerite" dal mercato.

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee rimangono deboli alla luce dei tanti temi in discussione, dalla Brexit, alle tensioni commerciali USA-Cina, al peso delle proteste in Francia sull'andamento dell'economia, al confronto Roma-Bruxelles sulla manovra italiana nonostante la proposta con il deficit al 2,04%. Il 19 dicembre Bruxelles dovrà prendere una decisione sulla procedura disciplinare nei confronti dell'Italia. A preoccupare gli investitori è anche il rallentamento del ritmo di crescita delle principali economie asiatiche. In settimana il focus è rivolto alla tornata di dati macro Europa e USA.

Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Bancario



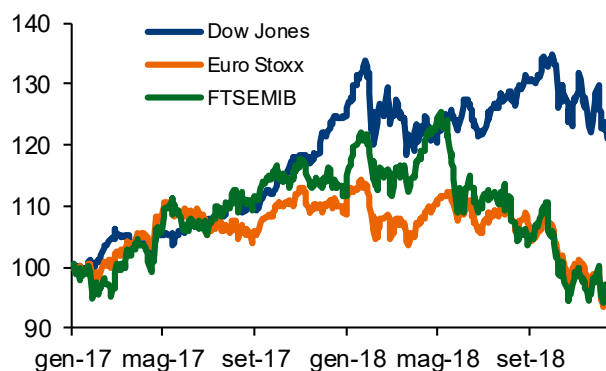
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo la migliore performance settimanale è stata registrata dalle Utility; in questa fase d'incertezza sui mercati finanziari, sembra prevalere l'interesse per i comparti difensivi come le Utility e l'Alimentare. Il settore Auto ha messo a segno un modesto recupero nelle ultime sedute sull'allentamento della tensione sui dazi USA-Cina, ma rimane intorno a valori minimi di periodo. I dati sulle immatricolazioni di novembre in Europa, diffusi da Acea, mostrano ancora una contrazione dell'8,1% a/a a quota 1,16 milioni di unità. Performance positiva per il settore Turismo e Tempo Libero che beneficia di un contenuto prezzo del petrolio che riduce il costo del carburante per le compagnie aeree. Prosegue la flessione del comparto Bancario rimasto deluso dal mancato annuncio da parte della BCE di nuovi finanziamenti agevolati per le banche della zona euro. Il presidente Draghi è parso tuttavia possibilista su un nuovo Tltro (Targeted long term refinancing operation) seppure non a breve termine.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi tornano in prossimità dei minimi di periodo in un clima di maggior volatilità su notizie altalenanti in tema dei dazi e dati macro cinesi ed europei inferiori alle attese. Inoltre, il consenso prosegue nel limare al ribasso le stime degli utili per i prossimi trimestri. Secondo le ultime notizie, il caso Huawei non dovrebbe inficiare sulla trattativa delineata dall'incontro di fine novembre fra i due presidenti. A tal proposito, il Governo cinese ridurrà le tariffe aggiuntive sulle importazioni di vetture dagli USA, dall'attuale 40% al 15%, con entrata in vigore dal primo gennaio, anche se il presidente Trump premerebbe per un ridimensionamento ulteriore. A deludere il mercato, il fatto che il provvedimento sia temporaneo per soli tre mesi.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, torna a mostrare forza relativa il comparto dei semiconduttori, grazie a ricoperture dopo le prese di profitto di inizio mese. Forza relativa anche per il Farmaceutico e i Media: per quest'ultimo, la società di ricerche Magna Global stima una crescita della raccolta pubblicitaria per il prossimo biennio 2019-20 rispettivamente al 2,5% e al 4,9%, in rallentamento rispetto al forte incremento del 2018 (+7,4%), su cui hanno influito decisamente le elezioni di mid-term. Recupera il Retail dopo risultati migliori delle stime e alcuni outlook in miglioramento, in attesa dei dati definitivi della stagione natalizia. Di contro, il settore Bancario è sotto pressione anche per il calo dei rendimenti di mercato, dopo l'atteggiamento più cauto mostrato dalla Fed in tema di rialzi dei tassi, che avrebbe ripercussioni sui futuri risultati di bilancio in termini di margini di interesse.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
20.583	18.626
20.321	18.411-18.399
20.236-20.253	18.238
20.207	17.426-17.397
20.137-20.175	16.723
19.912	16.039-15.922
19.623-19.674	15.293
19.394	15.017
19.210	

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

Stoxx 600



Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
389	344
386-387	338,8-336
381-384	333-332
376-376,3	329-327
373	318
367,8-369,1	307-302
364,9	299
361	282
357-358,4	
352,6-354	

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

Dow Jones



Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
26.540-26.600	24.033
26.440	23.881
26.277	23.778
26.161	23.531
26.081	23.360-23.344
25.980	23.242
25.773	
25.095	
24-728-24.828	
24.431	

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 17	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (milioni di euro) di ottobre (*)	3.784	-
	Risultati societari	-		
Martedì 18	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 19	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 20	Dati macro	PPI m/m (%) di novembre	-	1,8
		PPI a/a (%) di novembre	-	7,1
	Risultati societari	-		
Venerdì 21	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di dicembre	114	114,8
		(●) Fiducia delle imprese di dicembre	104	104,4
	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 17	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre	-0,2	-0,2
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	2,0	1,9
	(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di novembre, finale	1,0	1,0	
	(●) Bilancia commerciale (milioni di euro) di ottobre (*)	12.500	14.000	
	USA	(●●) Indice Empire Manifatturiero di dicembre	20,0	23,3
		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di ottobre	-	30,8
		Risultati Europa Risultati USA	- Oracle	
Martedì 18	Germania	(●●●) Indice IFO di dicembre	101,7	102
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di dicembre	104,9	105,4
	Regno Unito	(●) Fiducia dei consumatori GfK di dicembre	-14	-13
	USA	Nuovi Cantieri di novembre	1230	1228
		Variazione Cantieri m/m (%) di novembre	0,2	1,5
		Nuovi Permessi di Costruzione di novembre	1260	1265
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di novembre	-0,4	-0,4
		Risultati Europa Risultati USA	- FedEx	
Mercoledì 19	Germania	PPI m/m (%) di novembre	-0,1	0,3
		PPI a/a (%) di novembre	3,1	3,3
	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di novembre	0,2	0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di novembre	2,3	2,4
		(●) CPI m/m (%) di novembre	0,1	0,1
		(●) CPI a/a (%) di novembre	3,2	3,3
	USA	(●●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	2,5	2,25
		(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di novembre	5,2	5,22
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di novembre	-0,43	1,36
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di novembre	-274,9	-302,723
		Risultati Europa Risultati USA	- -	
Giovedì 20	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di ottobre	-	16,882
	Regno Unito	(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,75	0,75
		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,2	-0,4
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	2,3	2,7
		(●) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di dicembre	435	435
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	219	206
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.665	1661
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di dicembre	15,5	12,9
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di novembre	0,1	0,1
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di novembre, finale	-	-16,8
		(●) Indice attività industriale m/m (%) di ottobre	2	-0,9
		Risultati Europa Risultati USA	- Nike	

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 21	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di dicembre, stima flash	-4,3	-3,9
		PPI m/m (%) di novembre	-	0,4
	Francia	PPI a/a (%) di novembre	-	3,9
		(•) Fiducia delle imprese di dicembre	103	105
		Aspettative per la propria impresa di dicembre	-	14
		(•) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,4	0,4
		(•) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	1,4	1,4
	Regno Unito	(••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,6	0,6
		(••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	1,5	1,5
	USA	(•) Fiducia dei consumatori GFK di dicembre	-14	-13
		(•) Indice Università del Michigan di dicembre, finale	97,5	97,5
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima finale	3,5	3,5
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima finale	3,6	3,6
		(•) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima finale	1,7	1,7
		(•) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima finale	1,5	1,5
		(••) Reddito personale m/m (%) di novembre	0,3	0,5
		(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di novembre	1,8	2
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di novembre, preliminare	1,7	-4,3
		(••) Consumi privati m/m (%) di novembre	0,3	0,6
	Giappone	(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di novembre, preliminare	0,3	0,2
		(••) CPI a/a (%) di novembre	0,8	1,4
Risultati Europa	(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	-	1,6	
Risultati USA	-	-	-	

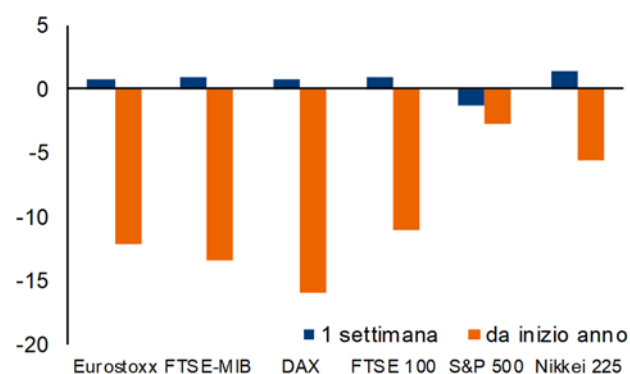
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	-0,5	-4,4	-6,9	-7,6
MSCI - Energia	-0,7	-6,9	-9,7	-13,6
MSCI - Materiali	0,5	-6,7	-15,6	-18,7
MSCI - Industriali	-0,5	-5,5	-12,3	-13,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,4	-3,5	-2,9	-4,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,0	-2,8	-7,7	-8,2
MSCI - Farmaceutico	-1,1	-3,1	3,5	3,8
MSCI - Servizi Finanziari	-0,7	-7,5	-16,6	-17,7
MSCI - Tecnologico	-1,2	-4,6	-1,0	-0,1
MSCI - Telecom	-0,1	-1,2	-9,4	-10,0
MSCI - Utility	1,6	2,7	1,2	3,7
Stoxx 600	0,5	-2,9	-10,6	-10,8
Eurostoxx 300	0,7	-3,4	-12,8	-12,1
Stoxx Small 200	-0,4	-3,9	-11,4	-13,0
FTSE MIB	0,9	0,2	-14,4	-13,5
CAC 40	0,8	-3,4	-9,3	-8,6
DAX	0,7	-4,2	-17,1	-15,9
FTSE 100	1,0	-2,4	-8,6	-11,0
S&P 500	-1,3	-5,0	-2,8	-2,8
Nikkei 225	1,4	-0,8	-4,6	-5,5
Bovespa	-0,8	-1,2	20,4	14,5
Hang Seng China Enterprise	1,4	-0,3	-9,5	-12,7
Micex	-0,8	-0,2	0,7	3,3
Sensex	3,5	2,1	8,2	6,3
FTSE/JSE Africa All Share	1,0	-1,0	-10,2	-13,4
Indice BRIC	1,3	-1,1	-11,1	-13,9
Emergenti MSCI	0,9	-1,5	-13,1	-16,1
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,4	0,2	-3,9	-5,7
Emergenti - MSCI America Latina	-1,6	-4,4	-6,1	-9,9

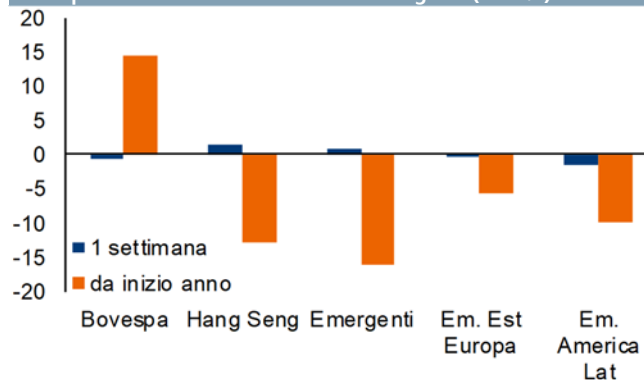
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

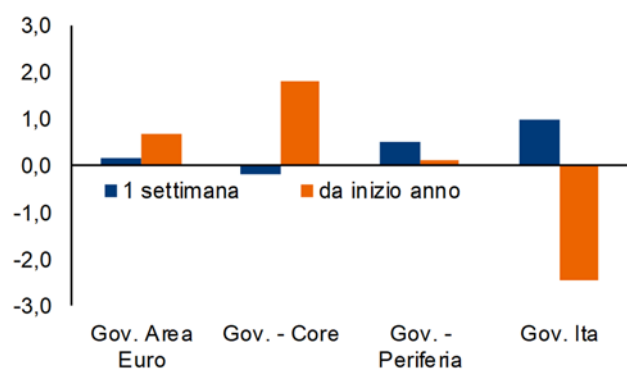


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

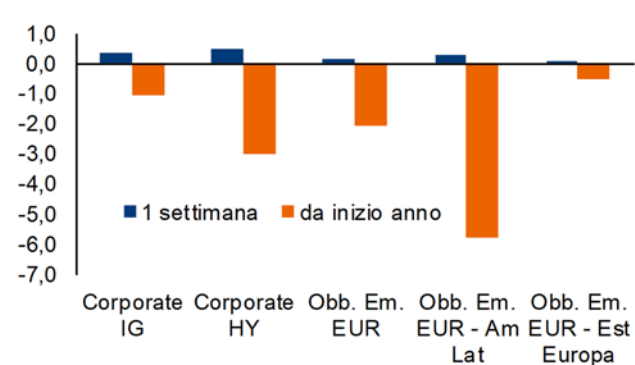
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

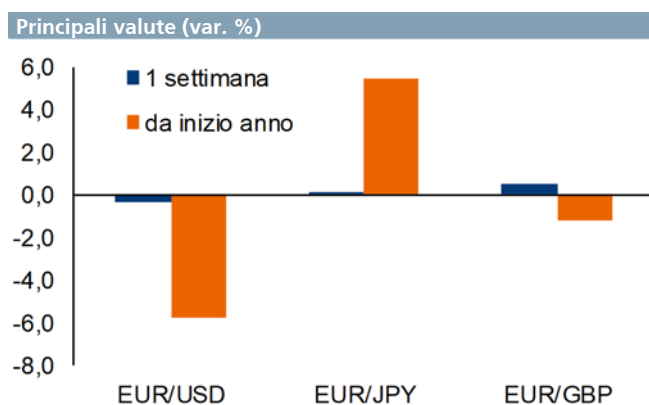
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



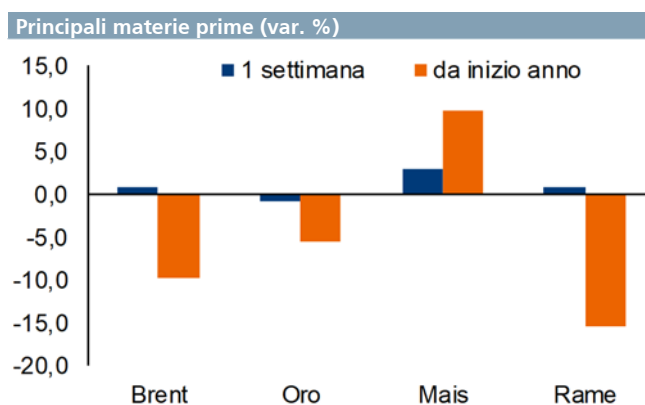
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,4	-1,2	-4,0	-5,7
EUR/JPY	0,1	0,4	3,3	5,4
EUR/GBP	0,5	-0,9	-2,1	-1,3
EUR/ZAR	0,7	-1,1	-7,8	-8,6
EUR/AUD	0,3	-0,4	-2,5	-2,5
EUR/NZD	-0,6	0,7	1,2	1,7
EUR/CAD	0,5	-0,2	0,1	-0,3
EUR/TRY	-0,7	0,3	-25,9	-25,5
WTI	0,6	-9,1	-10,4	-15,0
Brent	0,7	-9,6	-4,5	-9,7
Oro	-0,8	2,2	-1,3	-5,5
Argento	-0,4	3,1	-8,4	-15,4
Grano	3,3	4,9	27,1	24,5
Mais	2,9	5,6	10,8	9,8
Rame	0,7	-1,2	-10,9	-15,4
Alluminio	-0,6	-0,7	-6,8	-15,1

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 10.12.2018.

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

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/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: Elisabetta Ciarini, Daniela Piccinini