

La settimana entrante

- **Europa:** la seconda stima del PIL tedesco per il 3° trimestre dovrebbe confermare la contrazione emersa dalle letture preliminari. In Francia il tasso di disoccupazione è previsto in crescita a 8,9% da 8,7% precedente. I verbali della riunione della BCE dovrebbero mostrare le posizioni dei membri del Consiglio rispetto alle dinamiche di crescita, inflazione e ai possibili sviluppi di politica monetaria.
- **Italia:** il 21 novembre la Commissione Europea pubblicherà le opinioni finali relative ai programmi di bilancio sottoposti dai singoli Paesi membri. **Risultati societari: Vittoria Assicurazioni.**
- **USA:** la settimana si prospetta povera di dati economici a causa della festività del Thanksgiving Day. I dati sul mercato immobiliare dovrebbero risultare positivi grazie alle ricostruzioni in seguito agli uragani anche se, nel complesso, il settore resta debole. **Risultati societari: Campbell Soup, Lowe's.**

Focus della settimana

Indici PMI di novembre, stabilizzazione? In Eurozona le stime preliminari dovrebbero mostrare un indice PMI composito in assestamento a 53,0 da 53,1 sulla scia della stabilizzazione dell'indicatore relativo al settore manifatturiero a 52,0 e di un marginale calo di quello relativo ai servizi a 53,6 da 53,7 di ottobre. Nel complesso gli indicatori dovrebbero essere coerenti con un'espansione intorno allo 0,3% t/t, in linea con il potenziale. Gli indici relativi a Italia e Spagna per il mese di novembre non verranno pubblicati prima di dicembre, mentre le indicazioni dalle stime preliminari per le due principali economie dell'area euro, Germania e Francia dovrebbero confermare una sostanziale stabilizzazione della crescita negli ultimi mesi dell'anno. Nello specifico si prevede un incremento del PMI manifatturiero francese di un decimo a 51,3 e un modesto calo di quello relativo ai servizi a 55,0 da 55,3 di ottobre. In Germania invece l'indice relativo al settore manifatturiero dovrebbe stabilizzarsi a 52,2, dopo tre mesi di calo ininterrotto. Si prevede invece un rallentamento dell'indice relativo ai servizi da 54,7 a 54,5 precedente.

19 novembre 2018

12:20 CET

Data e ora di produzione

19 novembre 2018

12:25 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Area euro: PMI manifatturiero e produzione industriale



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

La produzione industriale italiana nel mese di settembre è risultata in calo di 0,2% m/m da 1,7% m/m di agosto. Il calo è imputabile a una correzione dei beni di consumo durevoli e dei beni strumentali. Crescono invece i beni intermedi e i beni di consumo non durevoli.

Germania: dinamica della produzione industriale



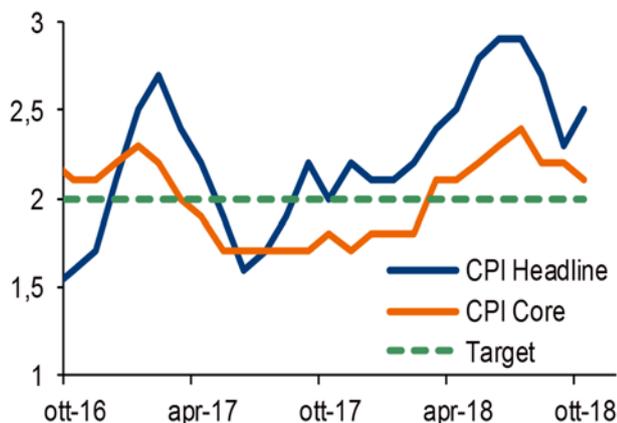
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La stima preliminare del PIL tedesco ha registrato una contrazione di 0,2% t/t nel 3° trimestre dopo che, durante i tre mesi primaverili, era cresciuto di 0,5% t/t. L'Ufficio Statistico Federale tedesco imputa parte del calo alla dinamica commerciale che dovrebbe aver risentito di una minore domanda estera. Si segnala, inoltre, la flessione registrata dalla produzione industriale, soprattutto nel settore automobilistico per l'adattamento del comparto alle nuove norme relative alle emissioni inquinanti. La contrazione dell'attività industriale dovrebbe però rivelarsi temporanea e potrebbe rimbalzare sul finale d'anno. Le indicazioni provenienti dalla domanda interna si rivelano invece miste con una crescita degli investimenti e delle costruzioni a fronte di minori consumi privati. In conclusione, la frenata della prima economia dell'Eurozona dovrebbe rivelarsi temporanea e la Germania dovrebbe tornare a crescere nel 4° trimestre sebbene i più recenti indicatori anticipatori confermino come il picco del ciclo sia ormai alle spalle.

Stati Uniti

Le vendite al dettaglio a ottobre sono salite di 0,8% m/m dopo la flessione di 0,1% m/m di settembre. Tassi di crescita stabili per l'indice al netto di carburanti, alimentari, auto e materiali da costruzione che registra un +0,3% m/m, come a settembre. Nel complesso i dati restano positivi anche se emerge una moderazione dei consumi dopo due trimestri particolarmente forti

Inflazione headline e core, variazioni % a/a



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I dati di inflazione del mese di ottobre hanno confermato le attese: l'indice *headline* è stato registrato in crescita di 0,3% m/m da 0,1% m/m di settembre, portando la variazione annuale a 2,5% a/a da 2,3% a/a precedente. Il calo dei prezzi dei beni alimentari (-0,1% m/m) non è bastato a contrastare il rincaro degli energetici (+2,4% m/m). L'indice *core*, al netto delle componenti più volatili, è salito di un decimo a 0,2% m/m portando la variazione tendenziale a 2,1% a/a da 2,2% a/a precedente. Dallo spaccato delle componenti emerge un rimbalzo dei prezzi dei veicoli usati, dopo il calo significativo del mese precedente, a fronte di una diminuzione di quelli nuovi, mentre l'effetto dei dazi sui prodotti cinesi dovrebbe essere ancora compensato dal rafforzamento relativo del dollaro. Nel complesso i dati odierni non comportano significative modifiche allo scenario lasciando spazio alla politica di rialzi graduali dei tassi da parte della Fed.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Ancora una settimana negativa per il debito italiano, con una performance simile al resto del comparto periferico, mentre i *core* hanno mostrato una buona tenuta, in un contest di incremento dell'avversione al rischio. Il BTP a due anni chiude a 1,30% e il decennale a 3,45%, con lo spread sopra i 300pb.

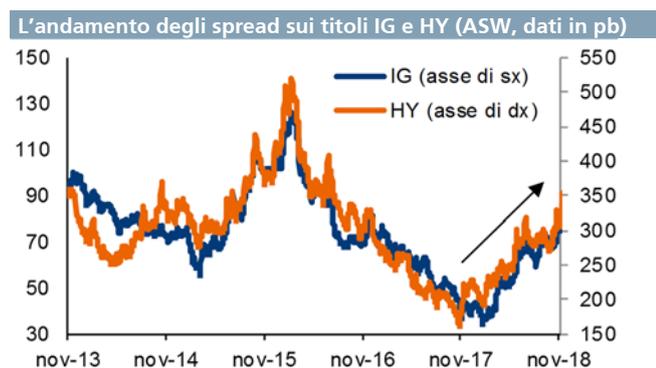
Ultime emissioni del BTP Italia: principali indicatori finanziari				
	XI em ott 2017	XII em ott 2017	XIII em maggio 2018	XIV em novem 2018
Ammontare collocato	8,6 mld EUR	7,1 mld EUR	7,7 mld EUR	
Durata del titolo	6 anni	6 anni	8 anni	4 anni
Rendimento reale garant.	0,45	0,25	0,4	1,45
Rendimento nominale 4a	1,3 (6a)	1,2 (6a)	1,50 (8a)	2,1
Rendimento nominale 2a	-0,17	-0,3	-0,3	1,2
Rendimento nominale 10a	2,27	1,83	1,9	3,4
Spread	186	143	130	305
CDS	166	121	98	278

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

A sei mesi dall'ultima emissione, avvenuta nel maggio 2018, torna in collocamento il BTP Italia, titolo del Tesoro indicizzato al tasso di inflazione nazionale. I primi tre giorni, da lunedì 19 a mercoledì 21 novembre, saranno riservati ai risparmiatori individuali, mentre agli investitori istituzionali è dedicata la mattinata del 22 novembre. Per questa emissione il Tesoro torna alla durata scelta per le prime emissioni, ossia 4 anni. La cedola reale minima garantita, fissata all'1,45% rende il titolo interessante sia in valore assoluto (con un ipotetico rendimento nominale al 3% considerando la nostra stima d'inflazione media sul periodo considerato a 1,5%) sia in termini relativi, messo a confronto con il nominale corrispondente, l'indicizzato europeo corrispondente e gli altri BTP Italia in circolazione sul secondario. Inoltre, nelle recenti fasi di volatilità sui bond domestici, il BTP Italia si è dimostrato più difensivo rispetto all'altra tipologia di indicizzati (si veda Focus ad hoc per un'analisi più approfondita).

Corporate

In un clima di rinnovata avversione al rischio e di ripresa della volatilità, il credito europeo ha registrato un ulteriore aumento degli spread e l'ottava si è chiusa con una performance negativa, sia sugli IG (-0,6%) che soprattutto sugli HY (-1,6%). Anche la carta in dollari ha archiviato l'ottava in territorio negativo (-0,3% sugli IG e -1,8% sugli HY).



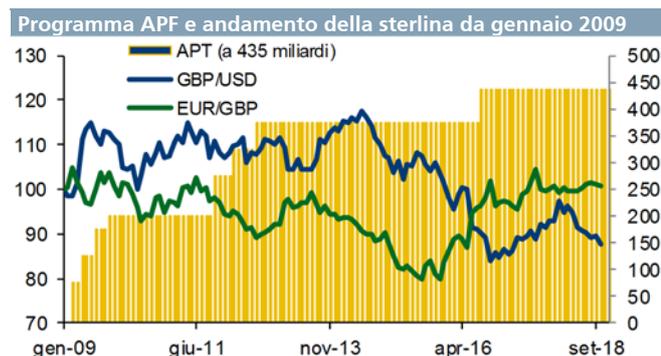
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Reuters aggiornati al 16.11.2018 (indici BofA-ML)

Sul comparto del credito europeo, il riprezzamento degli ultimi tre trimestri ha portato gli spread sui massimi da quasi due anni, anche se ancora distanti, in valore assoluto, dai massimi dell'ultimo quinquennio. La correzione intervenuta non è a nostro giudizio temporanea ma rappresenta probabilmente la fase iniziale di un processo destinato a proseguire. Un recente report pubblicato da Moody's analizza le prospettive del credito nel 2019 e sottolinea come i rischi per il comparto stiano aumentando. La decelerazione della crescita e la graduale normalizzazione delle politiche monetarie peseranno sul costo del funding e sulla liquidità, mentre la volatilità appare destinata ad aumentare. Peralto il rallentamento della crescita è destinato a proseguire anche nel 2020, il che porterà, secondo l'agenzia, a condizioni del credito ancora più deboli nel 2020. Più in dettaglio Moody's analizza sei temi chiave destinati a condizionare lo scenario del credito. Alcuni fattori -crescita, stabilità finanziaria e rischi politici- sono considerati di natura ciclica, mentre le tensioni commerciali (aumento del protezionismo), la tecnologia e l'innovazione ed i rischi di carattere sociale ed ambientale rappresentano fattori strutturali di lungo termine.

Valute e Commodity

Cambi

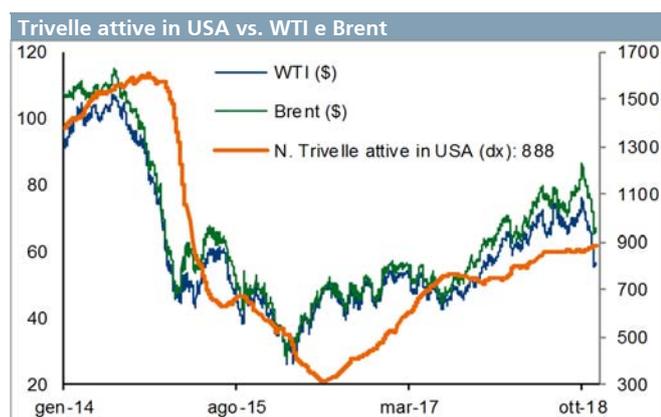
Sul fronte sterlina, la valuta consolida contro le principali monete in scia alla probabile approvazione, visto l'ampio sostegno dei 27 espresso sul testo dell'accordo sulla Brexit, da parte dei ministri al Consiglio d'Europa, in agenda domani.



La sterlina prosegue il recupero avviato sul finale della scorsa ottava, sanando parte delle perdite registrate per effetto delle tensioni politiche scatenate dalla bozza di accordo sulla Brexit presentata dalla May, approvata poi dal Consiglio dei Ministri ma che ha portato però alle dimissioni di 4 membri del Governo. La sterlina è risalita dopo che la premier May ha confermato l'intenzione di portare la Gran Bretagna fuori dall'UE alla scadenza del marzo 2019, come previsto dagli accordi con gli alleati di Governo. La bozza di accordo deve superare ora il voto del Parlamento. Se l'accordo non dovesse essere approvato si aprirebbe una fase inedita e dai contorni non ancora definiti. La May è decisa a sottoporre il voto di ratifica a Westminster, forse prima di Natale. Sullo sfondo del mercato dei cambi restano le attese, marginalmente fiduciose, circa le trattative tra USA e Cina sui dazi.

Materie Prime

Risorse di base che proseguono il rialzo visto nel finale della scorsa ottava col petrolio che resta forte sperando in un taglio dell'offerta da parte dell'OPEC. Negli USA intanto Baker Hughes registra l'ennesimo incremento di trivelle attive sul suolo americano: +2 a 888 totali, il massimo dal 2015.



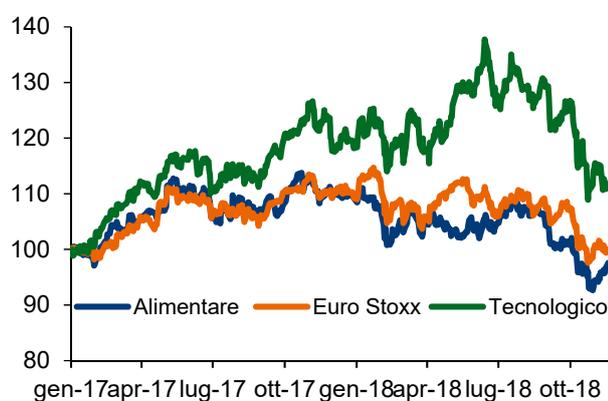
Prosegue il recupero delle commodity grazie alle attese, marginalmente fiduciose, circa le trattative tra USA e Cina sulle tariffe commerciali. Un inasprimento del commercio estero cadrebbe in un momento molto negativo, visti i timori di un probabile rallentamento economico globale. Medesime preoccupazioni che contraddistinguono il mercato del petrolio, specie circa la domanda futura di greggio e il surplus di offerta in atto. Le prime indiscrezioni sul meeting OPEC, in agenda il prossimo 6 dicembre, suggeriscono che il Cartello possa considerare un taglio della produzione fino a 1,4 milioni di barili al giorno nel 2019, al fine di scongiurare un eccesso di offerta che possa generare un crollo dei prezzi come già era accaduto nel 2014. Si confermano invece le attese di un rallentamento della domanda petrolifera, di pari passo col peggioramento dell'Outlook economico. La scorsa settimana le scorte di greggio sono aumentate, infatti dopo l'incremento riportato dall'American Petroleum Institute, anche le scorte EIA sono salite di oltre 10 milioni di barili rispetto ad un consenso di +3 milioni di barili e ad un dato della scorsa settimana pari a 5,7 milioni di barili.

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee mostrano una modesta ripresa al termine di una settimana piuttosto movimentata. Ad intimorire gli investitori le notizie insistenti dal Regno Unito di un'imminente richiesta di un voto di sfiducia al primo ministro Theresa May e lo scontro sulla manovra economica tra Italia e Commissione UE. Anche il mercato petrolifero inquieto influisce sui corsi azionari. Nel complesso, sono meno del solito le aziende europee ad aver presentato risultati superiori alle attese nel 3° trimestre perlopiù sottostimando i costi.

Andamento indice Euro Stoxx, Alimentare e Tecnologico



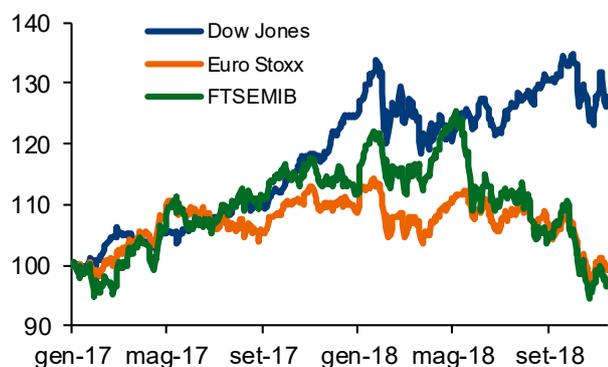
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Gli indici azionari europei si muovono con cautela e vengono premiati i comparti difensivi come l'Alimentare e le Utility. Il primo è sostenuto da risultati trimestrali che mostrano un buon progresso degli utili e il secondo beneficia del contributo positivo delle energie rinnovabili. Tenta il recupero il settore Tecnologico dopo la flessione delle scorse settimane sull'onda dei timori legati ad un rallentamento della domanda globale dopo le stime sulle vendite non soddisfacenti dei colossi americani quali Qualcomm e Apple. Poco variato il comparto Auto che ha registrato una flessione delle immatricolazioni del 7,4% nel mese di ottobre in Europa (UE e Paesi Efta). Secondo i dati diffusi da Acea, l'associazione delle case automobilistiche europee, le immatricolazioni si sono attestate a ottobre a 1,12 milioni di unità. Tentativo di rimbalzo per il settore Oil & Gas nelle ultime sedute in seguito al rincaro dei prezzi del petrolio dovuto al taglio dell'offerta annunciato per dicembre dall'Arabia Saudita, mentre altri produttori stanno pensando a riduzioni. Anche i titoli minerari recuperano terreno.

Stati Uniti

Nonostante un aumento della volatilità gli indici statunitensi mantengono forza relativa grazie a una crescita economica solida, a risultati societari decisamente positivi e a prospettive di aumenti degli utili a doppia cifra, anche se in rallentamento. Alcuni outlook inferiori alle attese innescano timori di aver raggiunto un picco degli utili nel terzo trimestre. Relativamente ai dazi si attende l'incontro di fine mese tra i presidenti di USA e Cina per un ipotetico accordo commerciale che allenti le tensioni. La Cina avrebbe inviato una risposta scritta alle domande americane riguardo un'ampia riforma dei trattati commerciali fra i due paesi, con l'obiettivo di facilitare i negoziati.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

La stagione delle trimestrali sta rilasciando gli ultimi risultati riguardanti soprattutto il settore Retail. I principali gruppi del comparto stanno rilasciando al momento indicazioni positive con risultati superiori alle attese e con revisioni al rialzo, in molti casi, degli outlook per l'intero esercizio. Il quadro complessivo indica una crescita media particolarmente sostenuta degli utili (+59%) con una percentuale di sorprese positive pari al 78%. L'Immobiliare mostra forza relativa, al pari delle Utility in scia a un movimento di discesa dei rendimenti sui titoli governativi statunitensi, data l'inversa correlazione per via delle elevate posizioni debitorie che caratterizzano strutturalmente i due comparti. Di contro, torna a indebolirsi il Tecnologico, penalizzato dalla debolezza dei big del settore: Apple sta risentendo delle attese di una debole domanda di iPhone, con il principale fornitore Lumentum che ha ridotto le stime su utili e ricavi. Perde forza anche il segmento dei semiconduttori.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 19	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 20	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 21	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	Vittoria Assicurazioni		
Venerdì 23	Dati macro	-		
	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 19	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di settembre (*)	16,9	-	
	Giappone	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di ottobre (*)	-302,7	-48,3	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Martedì 20	Germania	PPI m/m (%) di ottobre	0,3	0,5	
		PPI a/a (%) di ottobre	3,3	3,2	
	Francia	(●) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 3° trimestre	8,9	8,7	
	USA	Nuovi Cantieri di ottobre	1.225	1.201	
		Variazione Cantieri m/m (%) di ottobre	1,6	-5,3	
		Nuovi Permessi di Costruzione di ottobre	1260	1270	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di ottobre	-0,8	1,7	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Mercoledì 21	USA	Campbell Soup, Lowe's			
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	216	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.650	1.676	
		(●) Indice Università del Michigan di novembre, finale	98,3	98,3	
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di ottobre	0,1	0,5	
		(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di ottobre	5,2	5,2	
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di ottobre	1,0	-3,4	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, preliminare	-2,5	0,7	
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di ottobre, preliminare	0,4	0,0	
		Giappone	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-	-3,0
			(●) Indice attività industriale m/m (%) di settembre	-0,9	0,5
				Risultati Europa	
				Risultati USA	
Giovedì 22	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di novembre, stima flash	-3,0	-2,7	
	Francia	(●) Fiducia delle imprese di novembre	103	104	
		Aspettative per la propria impresa di novembre	-	10	
	Giappone	(●●) CPI a/a (%) di ottobre	1,4	1,2	
		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di ottobre, finale	-	-1,1	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Venerdì 23	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash	52,0	52,0	
		(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash	53,5	53,7	
		(●●) PMI Composito di novembre, stima flash	53,0	53,1	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash	52,2	52,2	
		(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash	54,5	54,7	
		(●●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	-0,2	-0,2	
	Francia	(●●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	1,1	1,1	
		(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash	51,2	51,2	
		(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash	55,0	55,3	
				Risultati Europa	
		Risultati USA			

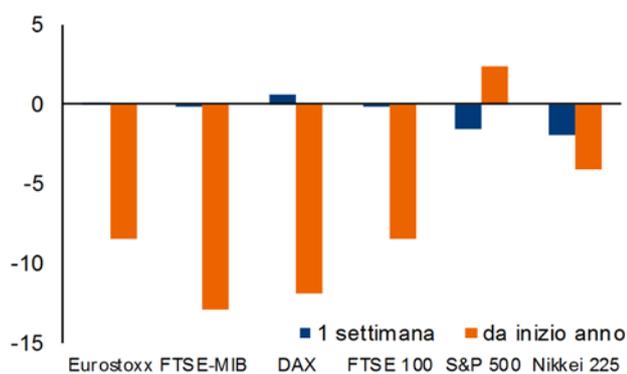
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

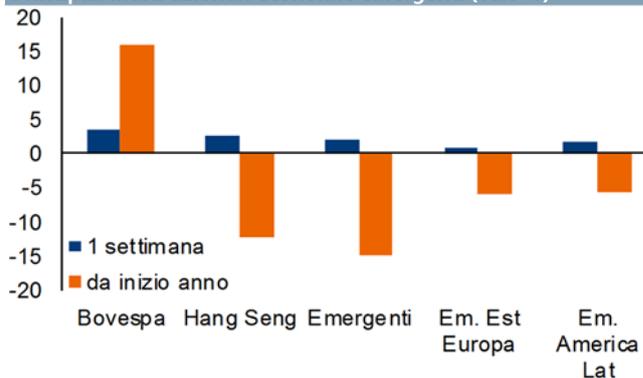
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

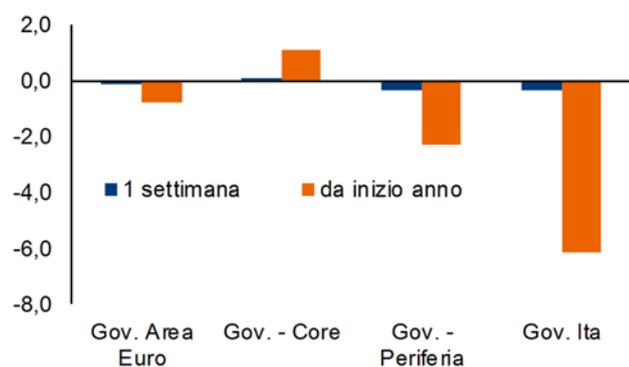


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,1	0,5	-1,3	-0,8
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,2	-0,8	-0,6
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,1	0,5	-1,8	-1,3
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,2	0,6	-1,2	-0,6
Governativi area euro - core	0,1	0,4	0,6	1,1
Governativi area euro - periferici	-0,3	0,5	-2,2	-2,3
Governativi Italia	-0,4	0,7	-7,1	-6,2
Governativi Italia breve termine	-0,1	0,6	-1,9	-1,6
Governativi Italia medio termine	-0,4	0,9	-6,2	-5,6
Governativi Italia lungo termine	-0,5	0,6	-10,6	-8,9
Obbligazioni Corporate	-0,5	-0,5	-1,5	-1,2
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,6	-0,5	-1,5	-1,2
Obbligazioni Corporate High Yield	-1,5	-1,5	-2,0	-2,1
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,5	-1,4	-4,7	-5,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,4	-0,4	-0,9	-1,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-1,3	-1,8	-3,4	-4,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,1	0,2	0,2	-0,6

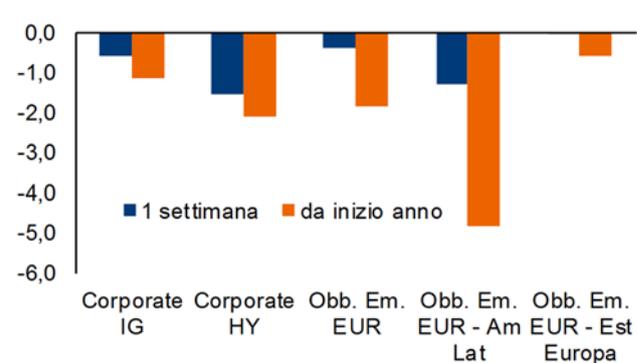
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

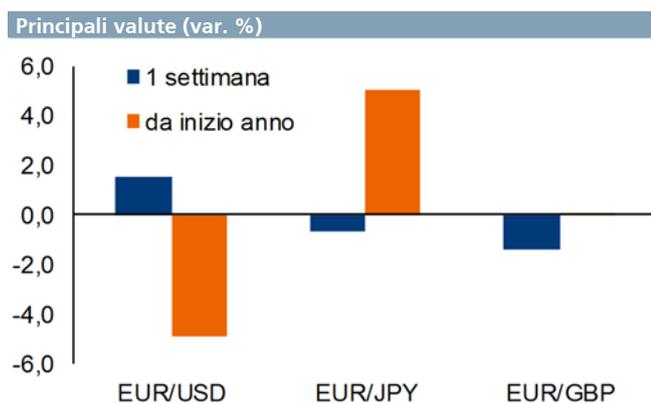
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



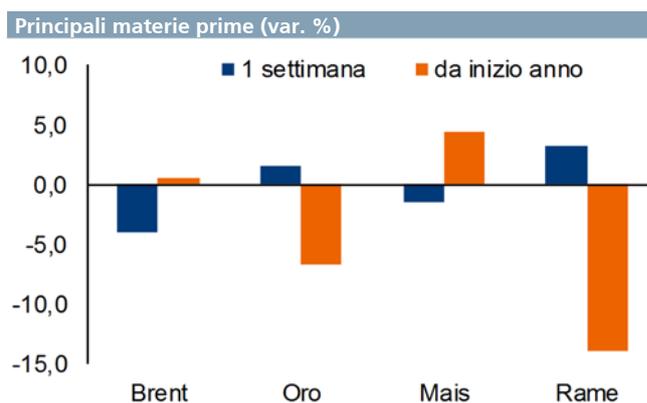
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,5	-0,8	-2,8	-4,9
EUR/JPY	-0,7	0,6	2,7	5,0
EUR/GBP	-1,4	-0,7	0,0	0,1
EUR/ZAR	1,8	4,3	3,5	-6,8
EUR/AUD	0,2	3,7	-0,3	-1,5
EUR/NZD	0,2	4,8	3,5	1,5
EUR/CAD	-1,1	0,4	0,0	0,4
EUR/TRY	0,8	6,6	-24,4	-25,4
WTI	-4,8	-17,5	0,9	-5,6
Brent	-4,1	-15,7	7,3	0,6
Oro	1,5	-0,3	-5,8	-6,7
Argento	2,7	-1,8	-17,2	-16,1
Grano	-2,5	-1,6	18,6	18,7
Mais	-1,4	-0,3	6,7	4,3
Rame	3,2	0,4	-7,9	-13,9
Alluminio	0,3	-2,7	-7,4	-14,1

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 12.11.2018.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasanpaolo <https://twitter.com/intesasanpaolo>.

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

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

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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

Certificazione degli analisti

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

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

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

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

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

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Raffaella Caravaggi, Sonia Papandrea