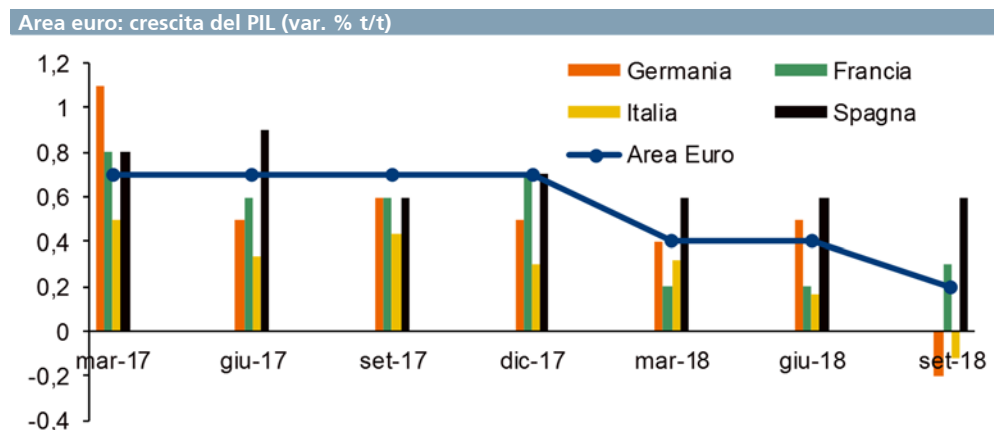


### La settimana entrante

- **Europa:** l'indice di fiducia economica della Commissione Europea è atteso in marginale calo a gennaio su livelli coerenti con una stabilizzazione della crescita a tassi intorno al potenziale. Le stime di inflazione di gennaio dovrebbero evidenziare un indice *headline* in rallentamento a fronte di una dinamica *core* sostanzialmente stabile. Risultati societari: **BBVA, Banco Santander, Deutsche Bank, Koninklijke Philips Electronics, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, Nokia, Novartis, Royal Dutch Shell, SAP, Siemens e Unilever.**
- **Italia:** la fiducia di imprese e consumatori per il mese di gennaio è prevista in modesto calo in scia ad un contesto economico in rallentamento nonostante il rientro delle tensioni finanziarie legate ai rapporti tra il Governo e la Commissione Europea potrebbe fornire un supporto al morale di famiglie e imprese. Risultati societari: **Ferrari.**
- **USA:** la fiducia dei consumatori calcolata dal Conference Board dovrebbe attestarsi in calo, in scia alle tensioni legate allo *shutdown*; l'indice dovrebbe comunque rimbalzare una volta rientrate le tensioni politiche. L'ISM manifatturiero è previsto sostanzialmente stabile su livelli espansivi. La riunione di gennaio della Fed dovrebbe confermare i tassi invariati a 2,25-2,50% con un atteggiamento prudente e cauto e sottolineare la possibilità di una pausa nel percorso di rialzo dei tassi. Risultati societari: **Caterpillar, 3M, Apple, eBay, Lockheed Martin, Pfizer, Verizon Communications, AT&T, Boeing, Kraft Foods, McDonald's, Microsoft, Qualcomm, Visa, Amazon.com, ConocoPhillips, Dow Chemical, General Electric, Mastercard, Chevron, Exxon Mobil, Honeywell International, Merck & NJ.**

### Focus della settimana

I dati sulla crescita nel 4° trimestre del 2018 dovrebbero evidenziare il rallentamento dell'Eurozona. La prima lettura per gli ultimi tre mesi dell'anno appena trascorso dovrebbe mostrare una crescita del PIL a 0,2% t/t, come nel 3° trimestre, portando la variazione tendenziale a 1,2% da 1,6% precedente. Non sarà ancora disponibile il dettaglio delle componenti ma il rallentamento è imputabile alla flessione dell'attività industriale, al calo della domanda, come è emerso dalla forte contrazione delle immatricolazioni di auto, e al contributo negativo del commercio internazionale. A livello nazionale, la crescita è prevista a 0,6% t/t in Spagna, come nel 3° trimestre, mentre dovrebbe rallentare di un decimo a 0,2% t/t in Francia, frenata dalla domanda interna. In Italia invece la crescita dovrebbe rimanere negativa anche nell'ultimo trimestre del 2018 a -0,1% t/t, come nei tre mesi estivi, portando la variazione annua a 0,4% da 0,7% precedente, ai minimi dal 2015. La contrazione dell'industria e il calo della domanda interna dovrebbero contribuire al rallentamento dell'economia, che nel complesso del 2018 dovrebbe essere cresciuta di 0,9% da 1,6% del 2017 con rischi al ribasso per quanto riguarda la crescita nell'anno in corso.



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.

28 gennaio 2019

12:03 CET

Data e ora di produzione

28 gennaio 2019

12:08 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

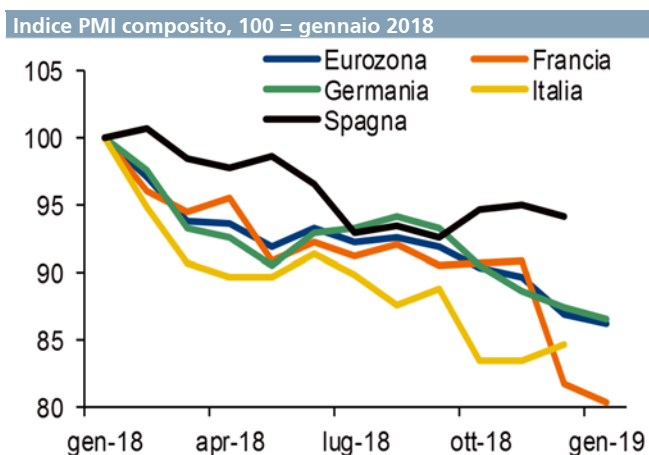
Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

Gli indici PMI di gennaio per l'area euro hanno complessivamente deluso le attese, trascinati al ribasso dal manifatturiero tedesco e dai servizi francesi, allontanando le prospettive per una significativa riaccelerazione dell'economia europea nei primi mesi del 2019. Si segnala in particolare l'indice manifatturiero tedesco che a gennaio si porta a 49,9 da 51,5 precedente.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Se la riunione di dicembre ha decretato la fine del QE, quella di gennaio ha visto la BCE riconoscere il rallentamento in atto, spostando al ribasso, da bilanciata, la valutazione dei rischi per lo scenario a fronte di dati inferiori alle attese, non più imputabili solamente a fattori temporanei ma anche a una minore domanda globale ed a una maggiore incertezza legata al contesto internazionale. Il presidente Draghi ha però allontanato le preoccupazioni per una recessione evidenziando i fattori di supporto allo scenario quali una politica monetaria ancora ampiamente espansiva e condizioni occupazionali positive con salari in crescita. Dalla riunione parrebbe emergere che la BCE è pronta a una modifica della *forward guidance* in marzo ma solo se l'evoluzione dello scenario lo dovesse rendere davvero necessario. Draghi non ha però dato particolari dettagli a riguardo rimandando alla prossima riunione (quando saranno anche disponibili le nuove previsioni di crescita e inflazione) eventuali novità, come un possibile annuncio di un nuovo piano di rifinanziamento a lungo termine a partire da giugno.

### Stati Uniti

Venerdì il presidente Trump ha firmato un disegno di legge per estendere fino al 15 febbraio le leggi di spesa scadute e non ancora rinnovate e per riaprire le agenzie federali. Dopo 35 giorni termina lo *shutdown* più lungo della storia ma, in assenza di un compromesso sul muro, non si escludono ulteriori tensioni sulla legge di spesa.



Nota: le probabilità di rialzo dei tassi sono calcolate attraverso i tassi dei future sui Fed funds. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

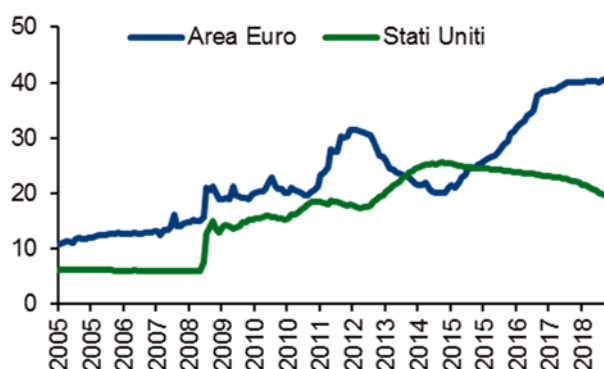
La riunione del FOMC di gennaio dovrebbe concludersi con tassi sui Fed funds stabili nel corridoio 2,25-2,5% e con una conferma esplicita che il FOMC entra in un periodo di pausa sui tassi, caratterizzato dall'assenza di *guidance* e da un orientamento all'insegna della pazienza e della flessibilità. Tale pausa, confermata anche dal Beige Book e dai più recenti discorsi di Powell, dovrebbe durare almeno un paio di trimestri (fino a giugno), consentendo alla Fed di sondare la profondità e la persistenza dei fattori di rischio (incertezza politica, rallentamento globale, negoziati con la Cina), oltre che gli effetti dei quattro rialzi messi in atto nel 2018. Il comunicato dovrebbe confermare la valutazione complessivamente positiva dell'economia data a dicembre. La vera domanda su cui si sta interrogando il mercato è se il 1° semestre sarà solo una pausa o preluda a una svolta sui tassi, a fronte di un quadro che potrebbe rivelarsi più debole del previsto. Il nostro scenario centrale continua a prevedere 1 o 2 rialzi nel 2019.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana positiva quella appena conclusa per tutto il debito sovrano europeo, con le curve in appiattimento. Il BTP a due anni si ferma in area 0,30%, poco mosso su base settimanale, mentre il decennale scende intorno al 2,65% (-9 pb rispetto al venerdì precedente).

Il bilancio di BCE e Fed in % rispetto al PIL nominale



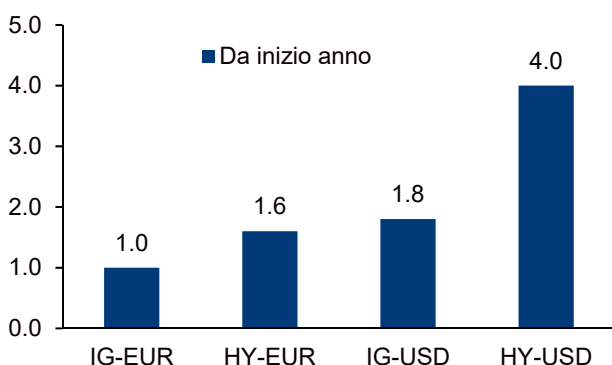
Fonte: Bloomberg

La scorsa ottava è stata positiva per tutto il settore dei bond europei con gli acquisti in accelerazione dopo la riunione della BCE. Draghi ha, infatti, riconosciuto come il rallentamento in atto sia più persistente e profondo delle previsioni, spostando la bilancia dei rischi sullo scenario di crescita verso il basso ma rimandando alla prossima riunione per le eventuali conseguenze di queste dichiarazioni in termini di policy. Con la BCE che ha dato appuntamento a marzo e il tema della politica fiscale e dei parametri di finanza pubblica che tornerà in prima linea probabilmente solo dopo le elezioni europee, il settore potrebbe assumere un movimento laterale nei prossimi mesi, con da una parte le pressioni verso il basso in termini di rendimento derivanti dalle prospettive macro e, dall'altra, l'incertezza sulla reazione di politica monetaria e le dinamiche tra domanda e offerta che diverranno più sfavorevoli dopo la fine del QE.

### Corporate

La settimana si è chiusa in territorio positivo sul credito europeo, con i titoli IG che hanno mostrato forza relativa (+0,7% rispetto al +0,1% degli HY). Sul fronte del primario la settimana ha visto volumi decisamente elevati con alcuni bond di importo benchmark che hanno raccolto ordini ampiamente superiori agli importi offerti (IBM, Accor e Volkswagen).

Il ritorno totale da inizio anno sulla carta a spread in euro e in dollari (dati in %)



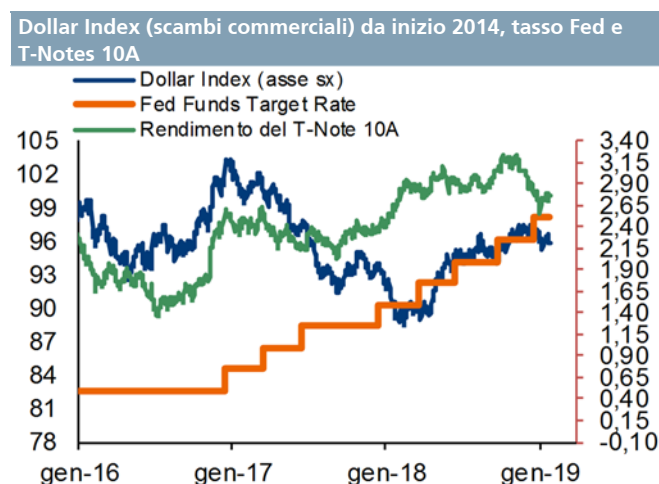
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, dati aggiornati al 25 gennaio 2019

In avvio del nuovo anno il settore del credito ha evidenziato un buon recupero. Il saldo *year-to-date* è positivo sia sugli IG che soprattutto sugli HY: guidati dalla ricerca di extra-rendimento gli investitori hanno, infatti, privilegiato le obbligazioni con rating speculativo, che erano state particolarmente penalizzate nel 2018. La principale questione è se il recupero delle prime settimane di gennaio possa essere sostenibile o se invece il recente movimento abbia natura solo temporanea. Anche se la soddisfacente qualità del credito, attuale e prospettica, costituisce un importante elemento di supporto, i diversi fattori di rischio e/o incertezza responsabili della dinamica del 2018 restano ancora presenti, tra cui soprattutto l'entità del rallentamento globale. D'altra parte, il riprezzamento degli ultimi mesi, che ha portato gli spread a livelli che non si registravano dalla fine del 2016, ha reso il settore più interessante sotto il profilo valutativo. Pertanto riteniamo che i rischi di un'ulteriore violenta correzione siano diminuiti e modifichiamo la nostra view tattica e strategica a Neutrale, da Moderatamente Negativa, sia per gli IG che per gli HY.

## Valute e Commodity

### Cambi

Movimenti alquanto limitati, in apertura di ottava, sul mercato dei principali cambi. In vista del meeting Fed di mercoledì il dollaro resta in area 1,14 contro euro e 109,5 contro yen. La posizione della Fed appare chiara, attesa in vista degli sviluppi sulla trattativa commerciale fra USA-Cina, scenario che mantiene il dollaro sulle posizioni attuali. Nel corso dell'anno resta l'idea di un ulteriore rialzo dei tassi ma limitato forse a un solo intervento, con la Fed attentissima a valutare con attenzione lo sviluppo del quadro economico statunitense.

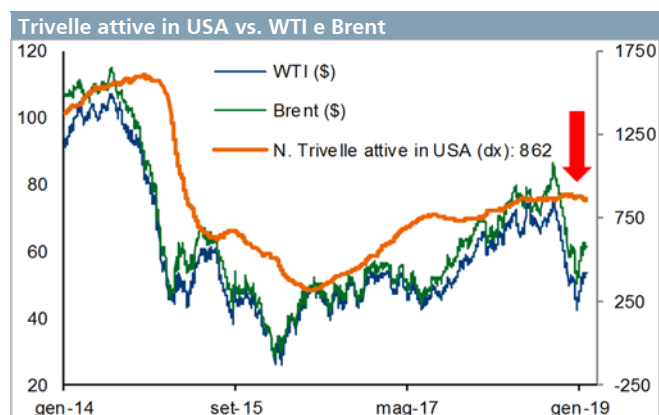


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Euro:** con la fine del QE il focus si sposta sulle scelte BCE per il 2019 e sulle reazioni conseguenti dell'euro. **Dollaro:** la linea morbida sui tassi per il 2019 da parte della Fed ha un duplice e opposto impatto sul dollaro: da una parte minori rialzi implicano una valuta più debole, dall'altra la fiducia che la Banca centrale eviterà un *hard landing* dell'economia supporta anche il biglietto verde. **Sterlina:** la bocciatura del piano May per Brexit e l'incertezza che si è quindi creata non hanno pesato sulla valuta che anzi si è apprezzata nell'ultimo mese sia contro euro che contro dollaro. L'esito del processo di uscita resta comunque molto incerto e con esso le prospettive per la sterlina. **Yen:** la BoJ espansiva, la revisione al ribasso dello scenario di crescita e inflazione e la minor avversione al rischio a livello globale indeboliscono lo yen.

### Materie Prime

Permane la debolezza sulle materie prime a causa dei dubbi sulla crescita globale che penalizzerebbe la domanda futura di risorse. Gli operatori si concentrano ora sul nuovo round di colloqui fra USA e Cina sulla questione dazi.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

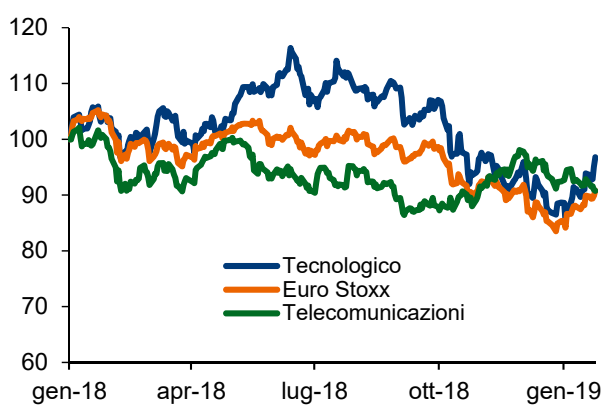
Deboli i derivati sul greggio, depressi dai segnali di aumento della produzione USA e in parallelo dai persistenti timori sulla domanda di petrolio visto il rallentamento globale. Alla fine della scorsa ottava l'istituto Baker/Hughes ha comunicato che le nuove trivelle attive in USA sono salite di 10 unità da 852 a 862, altro sintomo della crescente pressione, dal lato dell'offerta petrolifera, esercitata dagli USA. Nuovo round di negoziati in questo finale di gennaio, il principale nodo da sciogliere si conferma quello delle tecnologie, addirittura più articolato rispetto alla questione del deficit commerciale USA (323 miliardi di dollari nel 2018, calcolato solo sullo scambio di beni e non di flusso di denaro). Il tempo intanto passa velocemente e il 1° marzo scade la tregua con la quale gli USA hanno congelato i dazi già programmati. Senza accordi o proroghe su 200 miliardi di dollari di importazioni dalla Cina scatterebbe, infatti, l'extra tariffazione che alzerebbe i dazi dall'attuale 10% al 25%.

## Mercati Azionari

### Area euro

L'azionario europeo mostra qualche presa di beneficio in avvio di settimana, pur mantenendo un'impostazione positiva dell'indice Euro Stoxx che ha visto un progresso del 5,7% da inizio anno. Nei prossimi giorni i temi che influenzeranno l'andamento dell'azionario sono vari: a cominciare dalla ripresa dei negoziati Cina-USA sul tema dei rapporti commerciali, alle indicazioni di politica monetaria della Fed e alla pubblicazione dei risultati aziendali. Per questi ultimi l'attenzione sarà focalizzata soprattutto sulle prospettive future a fronte dell'atteso rallentamento globale.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Tecnologico e Telecom



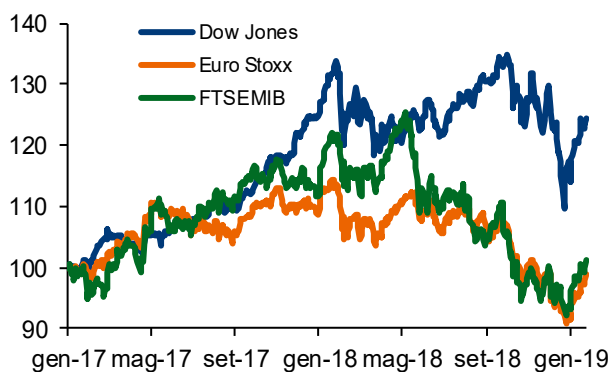
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

Le borse europee segnano tutte una performance settimanale positiva scandita dai risultati societari. Il listino londinese rimane indietro rispetto agli altri, svantaggiato dal rialzo della sterlina che pesa sulle società esportatrici. A livello settoriale europeo, il Retail mostra forza relativa guidato dagli acquisti su Carrefour, che ha rilasciato un outlook sull'utile operativo dell'esercizio al di sopra delle attese. I titoli tecnologici beneficiano della buona tenuta dei margini mostrata da STM nel 4° trimestre 2018, nonostante la forte flessione del fatturato. L'outlook sul settore nel 1° trimestre rimane tuttavia improntato alla prudenza. Le prese di beneficio pesano invece sul settore Telecomunicazioni dopo il rallentamento delle vendite mostrato da Vodafone e Telia. Il settore Auto rimane molto sensibile alle questioni legate alle frizioni USA-Cina sui rapporti commerciali e recupera qualche punto percentuale su base settimanale, mentre risulta sotto tono l'andamento del settore Oil&Gas sull'inatteso rialzo delle scorte di petrolio USA.

### Stati Uniti

Gli indici statunitensi recuperano forza relativa e registrano nuovi massimi di periodo nonostante i timori relativi ai segnali di rallentamento economico globale e alle revisioni al ribasso delle stime di crescita da parte del FMI. Il focus resta puntato sui rapporti tra USA e Cina, dopo l'annullamento di un incontro preliminare tra gli esponenti dei due Paesi in vista dei colloqui di fine mese. La stagione delle trimestrali si sta rivelando nel complesso positiva, anche se prosegue la limatura al ribasso delle stime per il 4° trimestre, compensate in parte da un lieve miglioramento di quelle relative al prossimo anno.

#### Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, i Tecnologici tornano a mostrare forza relativa, sostenuti soprattutto dalle ricoperture sui semiconduttori. Il mercato sembra aver già incorporato alcuni outlook inferiori alle attese e una crescita meno sostenuta nel 2019, dopo i decisi rialzi delle vendite degli ultimi esercizi. Inoltre, un eventuale accordo nei rapporti commerciali tra USA e Cina potrebbe fornire sostegno ai comparti ciclici, tra i quali il Tecnologico. Mantiene forza nel breve l'Auto, che registra nell'ultimo mese una delle migliori performance. L'indice settoriale tenta la violazione della trend line ribassista costruita a partire dai massimi dello scorso giugno. Nel frattempo, il consenso stima una flessione delle vendite di vetture negli USA in gennaio, dopo il recupero nel finale del 2018; l'indice SAAR è stimato attestarsi a 17,2 mln contro i 17,5 mln di dicembre, ma in rialzo dai 17,07 mln di gennaio 2018. Di contro, debolezza caratterizza i Media e il Farmaceutico.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
20.583	19.277
20.321	19.016
20.236-20.253	18.922
<b>20.207</b>	<b>18.800</b>
<b>20.137-20.175</b>	18.411-18.373
19.912	<b>17.959-17.914</b>
	17.426-17.397
	16.723
	16.039-15.922

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

### Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
389	352
386-387	345-344
381-384	341
376-376,3	337
373	335,5
<b>367,8-369,1</b>	<b>330</b>
364,9	<b>327</b>
361	<b>318</b>
359	<b>307-302</b>
	299
	282

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

### Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
26.540-26.600	23.700-24.680
26.440	23.301
<b>26.277</b>	22.894
26.161	<b>22.638</b>
26.081	22.267
<b>25.980</b>	21.792
25.773	<b>21.712</b>
25.095	21.600
24.860	21.300-21.279
	21.169

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 28	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 29	Dati macro	PPI m/m (%) di dicembre	-	-0,8
		PPI a/a (%) di dicembre	-	5,7
	Risultati societari	-		
Mercoledì 30	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di gennaio	112,6	113,1
		(●) Fiducia delle imprese di gennaio	103,0	103,6
	Risultati societari	-		
	Dati macro	(●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	-0,1	-0,1
Giovedì 31		(●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	0,4	0,7
		(●) Tasso di disoccupazione (%) di dicembre, preliminare	10,6	10,5
	Risultati societari	<b>Ferrari</b>		
Venerdì 1	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di gennaio	49,0	49,2
	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. 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 28	Area Euro	(••) M3 (%) di dicembre (*)	4,1	3,8
		(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di novembre	0,3	-2,1
	USA	(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di novembre	-54,0	-55,5
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	0,1	0,2
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di dicembre	0,0	0,2
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di novembre	0,3	0,6
		(•) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di novembre	-	31,3
		Nuovi Cantieri di dicembre	1.253	1.256
		Variazione Cantieri m/m (%) di dicembre	-0,5	3,2
		Nuovi Permessi di Costruzione di dicembre	1.290	1.328
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di dicembre	-2,9	5,0
		Risultati Europa	-	
		Risultati USA	<b>Caterpillar</b>	
		Martedì 29	USA	(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di dicembre, preliminare
(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di dicembre, preliminare	0,2			-0,3
Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di novembre	-			5,0
Risultati Europa	(••) Fiducia dei consumatori Conference Board di gennaio		123,9	128,1
	<b>Koninklijke Philips Electronics, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, SAP</b>			
Risultati USA	<b>3M, Apple, eBay, Lockheed Martin, Pfizer, Verizon Communications</b>			
Mercoledì 30	Area Euro	(••) Indicatore clima di fiducia delle imprese di gennaio	0,8	0,82
		(••) Fiducia dei consumatori di gennaio, finale	-7,9	-7,9
		(••) Indicatore situazione economica di gennaio	106,9	107,3
		Fiducia nel Manifatturiero di gennaio	0,6	1,1
	Germania	Fiducia nei Servizi di gennaio	11	12
		(••) CPI m/m (%) di gennaio, preliminare	-0,8	0,1
		(••) CPI a/a (%) di gennaio, preliminare	1,6	1,7
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare	-0,9	0,3
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, preliminare	1,8	1,7
		Francia	PPI m/m (%) di dicembre	-
	PPI a/a (%) di dicembre		-	2,6
	USA	(•) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	0,2	0,3
		(•) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	0,9	1,4
		(••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di gennaio	177,5	271,3
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	2,5	2,5
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima flash	2,6	3,4
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima flash	-	3,5
		(•) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash	1,7	1,8
		(•) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima flash	-	1,6
		(•) Vendite di case in corso m/m (%) di dicembre	0,5	-0,7
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di dicembre	-	-7,7
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	-1,1	-2,2
	Giappone	<b>Santander, Novartis, Siemens</b>		
Risultati Europa	<b>AT&amp;T, Boeing, Kraft Foods, McDonald's, Microsoft, QUALCOMM, Visa</b>			
Risultati USA				

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



Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Giovedì 31	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di dicembre	7,9	7,9
		(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	0,2	0,2
		(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	1,2	1,6
	Germania	(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di gennaio	-11	-14
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	5,0	5,0
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-0,4	1,6
	Francia	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	1,7	1,1
		(•) CPI m/m (%) di gennaio, preliminare	-0,4	0,0
		(•) CPI a/a (%) di gennaio, preliminare	1,5	1,6
		CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare	-0,6	0,1
	Regno Unito	CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, preliminare	1,5	1,9
		(•) Fiducia dei consumatori GfK di gennaio	-14	-14
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	199
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia), settimanale	-	1.713
	Giappone	(••) Reddito personale m/m (%) di dicembre	0,5	0,2
		(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di dicembre	1,7	1,8
		(••) Consumi privati m/m (%) di dicembre	0,3	0,4
		(••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre, preliminare	-0,5	-1,0
		(••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre, preliminare	-2,3	1,5
		(•) Produzione di veicoli a/a (%) di novembre	-	6,3
		Risultati Europa	<b>Nokia, Royal Dutch Shell, Unilever</b>	
	Risultati USA	<b>Amazon.com, ConocoPhillips, Dow Chemical, General Electric, Mastercard</b>		
	Venerdì 1	Area Euro	(••) PMI Manifattura di gennaio, finale	50,5
(•••) CPI stima flash a/a (%) di gennaio			1,4	1,6
(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di gennaio, stima flash			1,0	1,0
Germania		(••) PMI Manifattura di gennaio, finale	49,9	49,9
		Francia	(••) PMI Manifattura di gennaio, finale	51,2
Regno Unito			(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di dicembre	-
		USA	(••) PMI Manifattura di gennaio	53,5
Giappone			(•••) ISM Manifatturiero di gennaio	54,3
		(•) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di gennaio	-	54,9
		(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di novembre	-	-0,1
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di gennaio	17,2	17,5
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di gennaio	163	312
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	3,8	3,9
		(•••) Var. degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) gennaio	17	32
		(•) Indice Università del Michigan di gennaio, finale	90,9	90,7
		Vendite di auto di gennaio (milioni di unità)	17,15	17,5
		(•) Tasso di disoccupazione (%) di dicembre	2,5	2,5
		Risultati Europa	<b>BBVA, Deutsche Bank</b>	
Risultati USA		<b>Chevron, Exxon Mobil, Honeywell International, Merck &amp; NJ</b>		

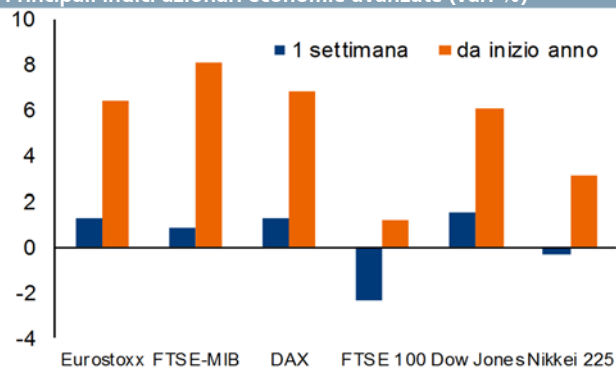
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	0,1	7,0	-11,0	6,3
MSCI - Energia	-1,4	8,7	-16,6	8,3
MSCI - Materiali	0,2	6,5	-19,4	5,7
MSCI - Industriali	0,2	8,7	-15,2	7,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,3	8,5	-8,3	7,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,7	2,2	-13,0	1,9
MSCI - Farmaceutico	-1,1	4,4	-4,3	3,3
MSCI - Servizi Finanziari	0,2	9,3	-18,3	8,5
MSCI - Tecnologico	1,4	8,0	-5,1	7,0
MSCI - Telecom	-0,5	6,4	-10,2	6,1
MSCI - Utility	0,8	3,2	2,6	2,8
Stoxx 600	0,4	6,4	-10,7	6,0
Eurostoxx 300	1,3	7,0	-13,0	6,4
Stoxx Small 200	0,7	8,8	-10,6	8,1
FTSE MIB	0,9	8,1	-17,0	8,1
CAC 40	1,2	5,3	-10,9	4,1
DAX	1,3	6,8	-15,4	6,8
FTSE 100	-2,3	1,1	-11,2	1,2
Dow Jones	1,5	7,3	-7,1	6,0
Nikkei 225	-0,3	3,2	-12,6	3,2
Bovespa	2,4	14,0	16,7	11,1
Hang Seng China Enterprise	1,3	8,0	-16,9	6,6
Micex	-0,5	8,2	2,5	7,4
Sensex	-2,4	-1,0	-1,0	-1,0
FTSE/JSE Africa All Share	-0,3	2,9	-12,3	2,4
Indice BRIC	0,9	8,1	-19,5	7,6
Emergenti MSCI	1,4	7,2	-18,9	6,9
Emergenti - MSCI Est Europa	1,9	9,7	-10,0	9,4
Emergenti - MSCI America Latina	0,3	12,0	-11,2	12,2

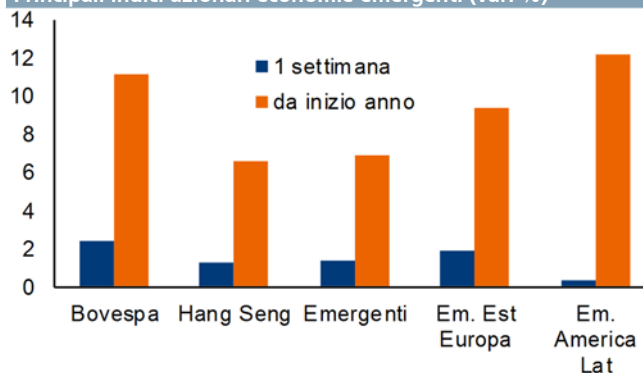
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

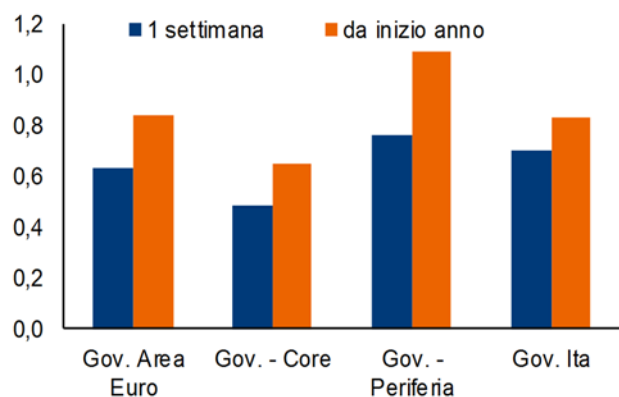


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

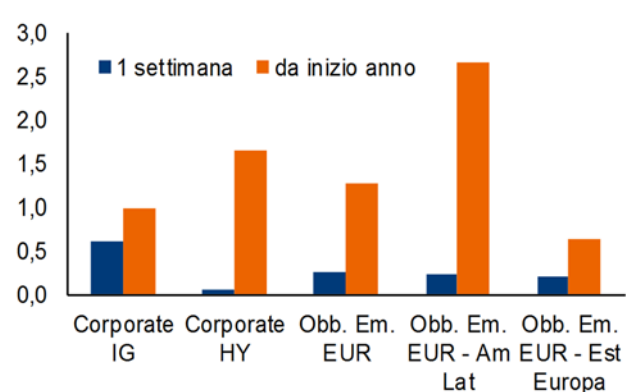
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

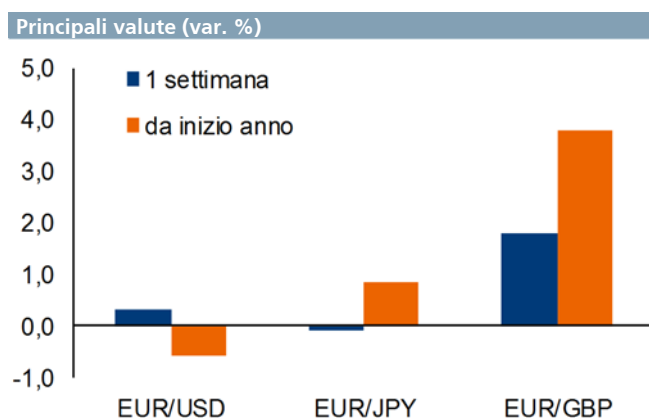
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



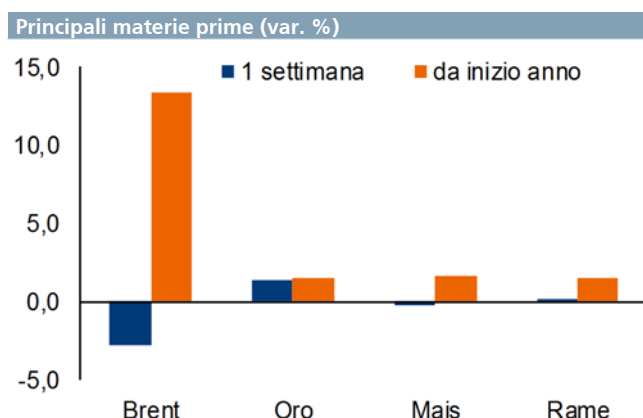
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,3	-0,4	-7,9	-0,6
EUR/JPY	-0,1	1,2	8,1	0,9
EUR/GBP	1,8	4,1	1,6	3,8
EUR/ZAR	1,0	6,1	-5,0	5,8
EUR/AUD	0,0	2,4	-3,6	2,5
EUR/NZD	1,4	2,5	1,6	2,6
EUR/CAD	0,2	3,5	1,3	3,7
EUR/TRY	0,6	0,3	-22,0	0,8
WTI	-1,5	16,9	-19,9	16,7
Brent	-2,9	16,8	-13,6	13,3
Oro	1,4	1,4	-3,8	1,5
Argento	2,4	2,2	-9,6	1,5
Grano	1,0	2,2	18,6	3,9
Mais	-0,2	1,5	6,9	1,6
Rame	0,1	1,7	-15,2	1,5
Alluminio	2,7	1,4	-14,3	4,0

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 21.01.2019.

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](http://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](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/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/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  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi, Sonia Papandrea