

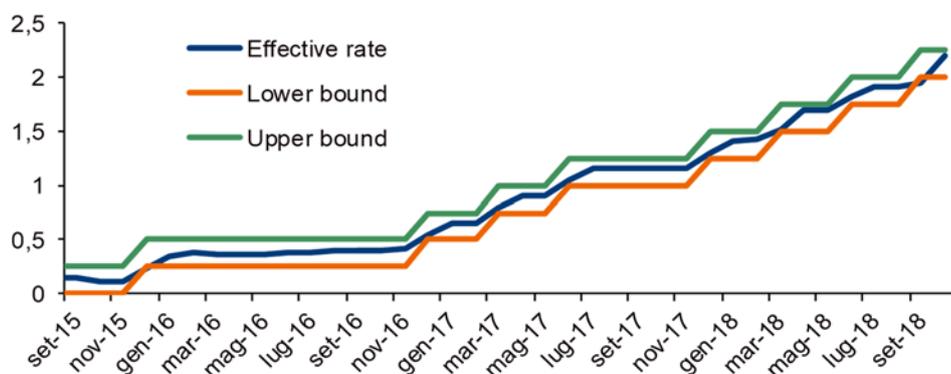
### La settimana entrante

- **Europa:** in Germania l'indice IFO è previsto in marginale calo a novembre mentre, in Francia, l'indice di fiducia dei consumatori potrebbe diminuire sulla scia dello scontento dovuto ai rincari del carburante. L'indice di fiducia della Commissione Europea dovrebbe scendere ulteriormente rimanendo su livelli nel complesso coerenti con una crescita del PIL intorno al potenziale.
- **Italia:** l'indice di fiducia delle imprese di novembre dovrebbe confermare il trend decrescente mentre quello delle famiglie potrebbe tornare a calare dopo due mesi di guadagni. Si prevede un tasso di disoccupazione stabile a 10,1% ad ottobre mentre la stima finale del PIL relativa al terzo trimestre dovrebbe confermare la stagnazione estiva. **Risultati societari: Vittoria Assicurazioni.**
- **USA:** l'indice di fiducia dei consumatori del Conference Board di novembre è previsto in moderazione rimanendo comunque su livelli elevati. La spesa personale di ottobre dovrebbe far registrare una variazione in linea con quelle registrate nei mesi precedenti mentre il reddito personale è previsto in accelerazione dopo i risultati positivi dell'*employment report*. La seconda stima del PIL relativa al 3° trimestre dovrebbe confermare una crescita a 3,5% t/t ann. a fronte di una correzione al ribasso dei consumi controbilanciata da una revisione al rialzo per gli investimenti. **Risultati societari: Hewlett-Packard.**

### Focus della settimana

**La Fed pubblica i verbali della riunione del FOMC di inizio novembre.** Dai verbali dovrebbero emergere le aspettative dei membri del FOMC relativamente al prossimo rialzo dei tassi, previsto per dicembre. I verbali dovrebbero inoltre riportare un ampio, anche se non del tutto unanime, consenso a favore di "ulteriori gradual rialzi" nel 2019 e un'opinione diffusa secondo cui i tassi attuali non sono ancora al livello neutrale. Per l'anno prossimo, alla luce della mediana delle previsioni di settembre, dovrebbe ancora essere evidente l'opinione largamente condivisa per altri rialzi dei tassi l'anno prossimo, tre nello scenario centrale, sempre comunque soggetti all'evoluzione dei dati e al tentativo di bilanciare i rischi di alzare troppo o troppo poco. Nel complesso, i verbali dovrebbero confermare il sentiero di ulteriori rialzi, sottolineando però la dipendenza dai dati e dalla reazione dell'economia ai rialzi dei tassi. Si ricorda però che la riunione della Fed si è tenuta agli inizi di novembre quando non erano ancora emersi quei fattori che potrebbero spingere il mercato al rivedere al ribasso le proprie stime di rialzo del costo del denaro quali il rallentamento delle espansioni europea e cinese, le correzioni dei listini azionari e del prezzo del petrolio. Nel complesso però dovrebbe prevalere la convinzione che i rischi di surriscaldamento, seppur limitati, siano superiori a quelli di eccessivo rallentamento, dato che la politica monetaria non è ancora restrittiva.

USA: tassi su Fed Funds



Fonte: Bloomberg

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

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

26 novembre 2018

12:29 CET

Data e ora di produzione

26 novembre 2018

12:34 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

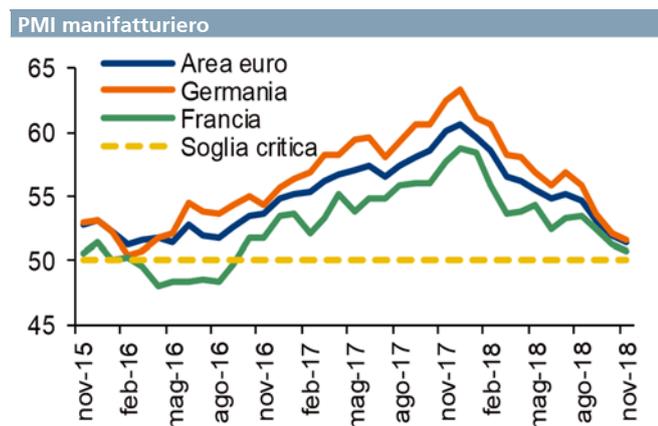
Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

La seconda lettura del PIL tedesco nel 3° trimestre ha confermato la flessione di 0,2% t/t da 0,5% t/t dei tre mesi precedenti. Dal dettaglio delle componenti emerge la contrazione dei consumi a fronte una crescita degli investimenti e delle costruzioni. Le esportazioni hanno risentito di una minore domanda globale mentre la domanda interna risulta ancora positiva.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le stime preliminari degli indici PMI di novembre hanno complessivamente deluso le attese. Si prevedevano indici sostanzialmente invariati ai livelli correnti, compatibili con un'espansione intorno al potenziale, mentre i dati hanno segnalato un ulteriore calo rispetto ai valori registrati ad ottobre. In Germania l'indice relativo al settore manifatturiero è sceso a 51,6 da 52,2 di ottobre, contro attese che lo vedevano invariato. In calo anche i servizi che scendono a 53,3 (prev. 54,5) da 54,7 precedente portando l'indice composito a 52,2 da 53,4, era atteso a 53,1. Si attesta in diminuzione anche l'indice per la fiducia del settore manifatturiero francese a 50,7 da 51,2, era previsto stabile. In linea con le attese invece i servizi che scendono a 55,0 da 55,3 mentre l'indice composito resta pressoché invariato a 54,0 da 54,1. Nel complesso dell'Eurozona gli indici PMI si portano a 51,5 da 52,0 per il manifatturiero, 53,1 da 53,7 per i servizi e 52,4 da 53,1 per il composito.

### Stati Uniti

In una settimana povera di risultati economici i dati sul mercato immobiliare di ottobre hanno mostrato un recupero dei cantieri e della vendita di case preesistenti sostenuti dopo gli uragani ma la dinamica sottostante resta complessivamente debole per gli elevati costi delle case e l'aumento dei tassi sui mutui.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

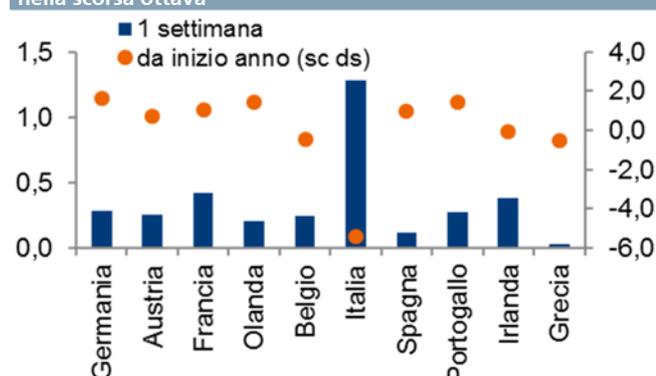
Negli Stati Uniti sono scesi più del previsto gli ordini di beni durevoli nel mese di ottobre. Secondo le stime preliminari nel mese in esame è stata registrata una contrazione di 4,4% m/m (prev. -2,6% m/m) dopo che a settembre erano scese di un decimo (variazione rivista al ribasso da +0,7% m/m). Si segnalano significative contrazioni per i velivoli dopo la forte accelerazione registrata a settembre, e per i trasporti. Gli ordinativi di beni capitali hanno subito il secondo calo consecutivo esprimendo una variazione negativa di 6,0% m/m mentre gli ordini di beni capitali al netto di difesa e aeronautica mostrano una stagnazione dopo due mesi di flessione. Il dato è compatibile con i primi segnali di moderazione dell'economia statunitense, indicando un probabile rallentamento degli investimenti sul finale dell'anno, dopo un 3° trimestre che si è rivelato poco brillante da questo punto di vista, sulla scia dell'aumento del costo del denaro da parte della Fed.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata condizionata da una parte dal flusso di dati macro peggiori delle previsioni e dall'altra dall'evoluzione del nodo della manovra finanziaria per il 2019 in Italia. Il BTP a due anni ha chiuso sotto l'1% e il decennale sotto il 3,4%. Ancora più robusto il recupero in apertura della settimana entrante.

Performance dei titoli di stato dei principali paesi dell'area euro nella scorsa ottava



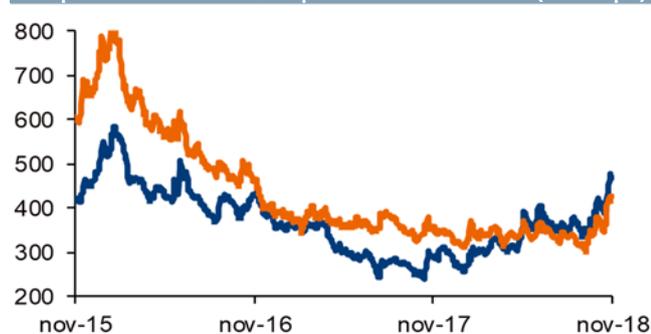
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I BTP hanno messo a segno un ottimo recupero dopo l'annuncio ufficiale da parte della UE del primo passo verso la richiesta dell'apertura di una procedura d'infrazione (si veda focus ad hoc per un approfondimento). Il movimento, che potrebbe sembrare contro-intuitivo, si spiega probabilmente da una parte dalla scia della chiusura di posizioni corte in profitto con l'avvicinarsi della fine dell'anno (i rendimenti restano infatti ampiamente superiori alle medie del 1° semestre del 2018) in un contesto di mercato molto sottile, e dall'altra dalla posizione assunta dal governo italiano, che appare più pronta alla trattativa di quanto ci si aspettasse in precedenza. In questo senso, nel fine settimana, il governo italiano ha offerto i primi segnali di apertura verso la UE ipotizzando la disponibilità ad un abbassamento del target del 2,4% del rapporto deficit/PIL del 2019, "per salvaguardare la manovra ed evitare un incremento della turbolenza sui mercati, che può vanificare gli sforzi".

### Corporate

Prosegue la debolezza sul comparto del credito europeo che ha archiviato la scorsa settimana con una performance negativa (-0,2% sugli IG e -0,4% sugli HY), a fronte di premi al rischio in ulteriore allargamento. Sugli indici derivati di CDS si è assistito ad un aumento nel costo della protezione dal rischio di insolvenza, anche se in avvio della nuova settimana si è innescato un deciso recupero, in scia ai primi segnali di apertura del governo italiano in merito ai target 2019 della Finanziaria.

Gli spread sui titoli HY: Europa ed USA a confronto (dati in pb)



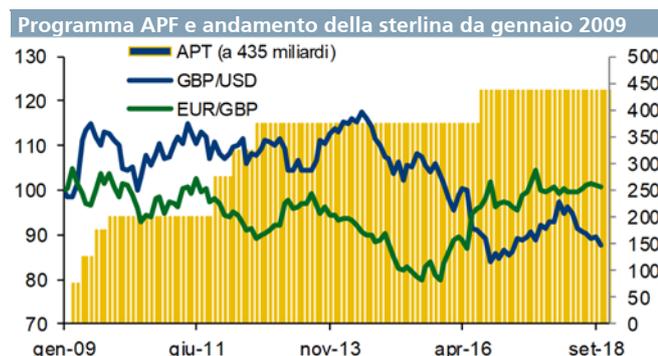
Fonte: Bloomberg su indici Barclays

Sul comparto del credito europeo, il saldo mensile segnala una performance negativa sia sugli IG che soprattutto sugli HY e i premi al rischio hanno segnato un ulteriore allargamento, proseguendo il sentiero imboccato a partire da febbraio. Il riprezzamento effettuato negli ultimi tre trimestri ha portato gli spread sui massimi da quasi due anni, anche se ancora distanti in valore assoluto dai picchi dell'ultimo quinquennio. E' interessante mettere in luce che attualmente i premi al rischio sui titoli HY europei appaiono più ampi rispetto ai titoli HY USA, per la prima volta dal 2012. Tenendo conto che in area euro i tassi appaiono destinati a restare sui minimi per alcuni mesi e che la qualità del credito è ancora decisamente favorevole, il repricing effettuato potrebbe aver posto le basi perché investimenti selettivi su emittenti speculativi europei possano risultare interessanti.

## Valute e Commodity

### Cambi

Lo scontato assenso dei 27 leader dell'UE che hanno firmato ieri a Bruxelles il trattato sulla base dell'intesa proposta da Londra all'Europa, spinge la sterlina. Il vero scoglio resta la ratifica del Parlamento di Londra, dove permane una forte opposizione a questo progetto a favore di una Brexit più dura e netta con l'Europa.

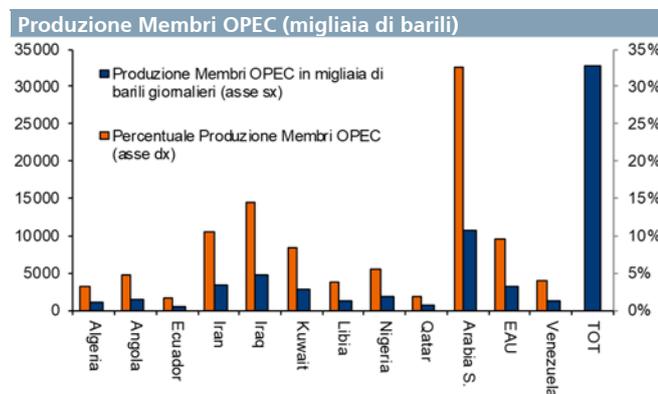


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Euro complessivamente stabile contro dollaro, le attese restano concentrate sulle mosse di Fed (19 dicembre) e BCE (13 dicembre) del mese prossimo. Pensiamo che la strategia di Trump volta a criticare la Fed, accusata di una politica troppo aggressiva sul costo del denaro, verrà riproposta puntualmente al fine di ottenere il risultato di smussare gli effetti rialzisti sulla valuta USA. In sintesi, se prevarrà l'effetto Fed il dollaro potrebbe apprezzarsi ulteriormente, viceversa se prevarrà la politica di Trump volta ad accrescere le tensioni sul commercio globale, è probabile che il dollaro possa invece apprezzarsi meno del previsto. Di contro, la fase di incertezza in Europa appare legata alla Brexit, al rallentamento economico generalizzato, uniti ai dubbi sulle scelte economiche in Italia. Aspetti che non sembrano penalizzare la valuta unica visto che il cambio euro/dollaro trova molte resistenze a scendere sotto 1,12; tale contesto rafforza le nostre previsioni di un possibile consolidamento dell'euro contro dollaro, nel breve, e di un possibile apprezzamento nel medio-lungo.

### Materie Prime

Le materie prime aprono la settimana in recupero rispetto alla debolezza della scorsa ottava. Anche i prezzi del petrolio sono in parziale risalita dopo la flessione di quasi l'8% della seduta precedente, con il Brent che si riporta in area 60 dollari.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Permane la debolezza su tutti i comparti ed in particolare sul petrolio, pesano i dubbi sulla crescita mondiale che appare in rallentamento a cui si sommano i timori di una mancata risoluzione della guerra commerciale fra USA e Cina. Resta la speranza di un miglioramento nelle trattative tra Trump e Xi Jinping che dovrebbero incontrarsi a margine del G20 in Argentina, alla fine della settimana. Come detto, i timori per il peggioramento dell'Outlook globale deprimono le quotazioni petrolifere nonostante le attese di un taglio dell'offerta (OPEC e Russia) in occasione del prossimo meeting OPEC del 6 dicembre. E' fondamentale che in questa fase di diminuzione della domanda di petrolio, causa rallentamento, il Cartello (più la Russia) riequilibri il mercato riducendo la produzione. Sul fronte USA, le rilevazioni della scorsa settimana del Dipartimento dell'Energia statunitense hanno evidenziato un inatteso aumento delle scorte di petrolio. Il tema della produzione statunitense, ai massimi storici, resta un fardello che grava sui prezzi del greggio.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee avviano la settimana con tono positivo dopo due settimane consecutive di debolezza. A ridare vigore ai listini l'apertura del governo italiano a modificare la legge di bilancio per incontrare i parametri UE. Piazza Affari è nettamente la migliore in Europa. Brillante anche la Borsa di Londra dopo il via libera dei 27 Paesi UE all'accordo sulla Brexit che dovrà ora superare il delicato test del parlamento inglese. Sullo sfondo rimangono i timori di rallentamento dell'economia europea, deboli risultati societari e preoccupazioni legate alle tensioni sui dazi.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Risorse di Base e Turismo & Tempo Libero



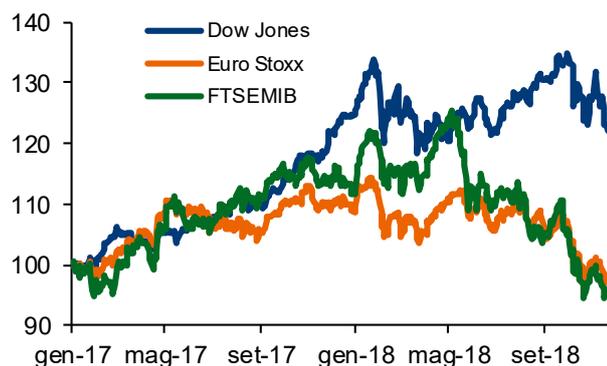
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

La notizia dell'apertura di dialogo tra il governo italiano e la Commissione UE sulle possibili modifiche alla manovra finanziaria premia il settore Bancario, in particolare quello italiano che vede una riduzione dello spread BTP/Bund sotto 300 pb. I comparti Risorse di Base ed Oil&Gas registrano la peggiore performance settimanale dopo il nuovo calo del prezzo del petrolio, che risente dei timori sul rallentamento della crescita economica su base mondiale e dell'aumento delle scorte settimanali di greggio negli USA. Per contro, a beneficiare di un prezzo del petrolio più contenuto sono le compagnie aeree che vedono ridursi così i costi del carburante. Tale beneficio si riflette sulla performance del comparto Turismo&Tempo Libero che in settimana ha messo a segno un deciso progresso. Proseguono le prese di beneficio sul settore tecnologico innescato dai timori sulla minore domanda di iPhone. Poco variato il settore auto, nonostante il caso Renault sulle irregolarità finanziarie commesse dall'AD Carlos Ghosn.

### Stati Uniti

Aumenta la volatilità sugli indici statunitensi che risentono del deciso calo del petrolio, che pone dubbi sulla crescita a livello globale, a cui si aggiungono prese di profitto sui Tecnologici e i beni di consumo. Gli investitori continuano a temere di aver raggiunto un picco di utili, oltre a timori per l'incontro di fine mese tra il presidente Trump e quello cinese Xi Jinping.

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

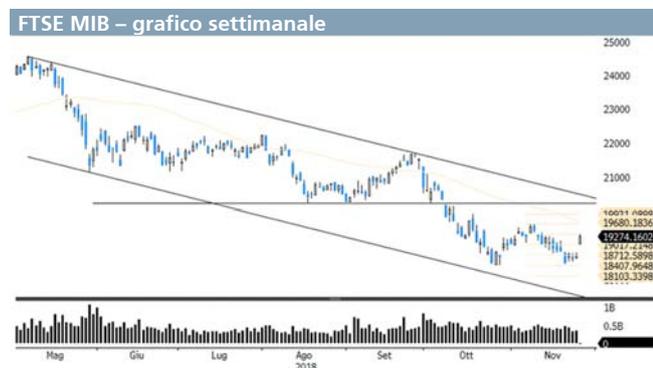


Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Debolezza per la totalità dei comparti, con il Tecnologico che resta ancora oggetto di pressioni in vendita. Il rischio di un rallentamento della domanda, in conseguenza di qualche segnale di affaticamento del ciclo economico internazionale, frena nuovamente i titoli tecnologici e in particolare quelli dei big del settore, come Apple. Il Gruppo avrebbe infatti ridotto la produzione dei nuovi modelli di iPhone, presentati lo scorso settembre, alla vigilia dell'importante stagione di vendite natalizie. Particolare debolezza è espressa dal Retail, nonostante nuove indicazioni positive provenienti dalle trimestrali e l'avvio dello shopping natalizio con il week-end del Giorno del Ringraziamento. Secondo stime della NRF (National Retail Federation) lo scorso fine settimana potrebbe aver rappresentato il migliore degli ultimi anni, con circa 164 mln di consumatori che hanno effettuato acquisti. In tale contesto, i comparti difensivi come il Farmaceutico mostrano maggiore tenuta.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
21.220-21.298	19.037
21.078	18.800-18.780
20.870	18.851-18.835
20.583	18.756-18.726
20.321	18.671
20.236-20.253	<b>18.418-18.411</b>
<b>20.207</b>	17.426-17.397
<b>20.137-20.175</b>	16.723
19.912	16.039-15.922
19.623-19.679	15.293-15.017
19.320-19.369	

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

### Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
<b>403,7-404,5</b>	355
398-400	351
393-394	349-348
389	<b>339-336</b>
386-387	333-332
381-384	329-327
376-376,3	<b>307-302</b>
373	
<b>367,8-369,1</b>	
364-365	
360	

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

### Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
<b>26.951</b>	24.268
<b>26.769</b>	<b>24.122</b>
26.540-26.600	23.997
26.440	23.778
<b>26.277</b>	23.531
26.161	23.360-23.344
25.966	
25.511	
25.392	
24.900	
24.707	

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 26	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 27	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di novembre (●) Fiducia delle imprese di novembre	116,0 104,0	116,6 104,9
	Risultati societari	-		
Mercoledì 28	Dati macro	PPI m/m (%) di ottobre PPI a/a (%) di ottobre	- -	0,4 5,6
	Risultati societari	-		
Giovedì 29	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Vittoria Assicurazioni</b>		
Venerdì 30	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di novembre, preliminare	-0,3	0,0
		(●) CPI NIC a/a (%) di novembre, preliminare	1,5	1,6
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	-0,2	0,2
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	1,6	1,7
		(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,0	0,0
		(●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	0,8	0,8
		(●) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre, preliminare	10,1	10,1
		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 26	Germania	(●●●) Indice IFO di novembre	102,3	102,8	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di novembre	105,3	105,9	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di novembre	99,2	99,8	
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di settembre, finale	-	103,9	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 27	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) settembre	5,3	5,5	
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di novembre	135,7	137,9	
	Risultati Europa Risultati USA				
Mercoledì 28	Area Euro	(●●) M3 (%) di ottobre	3,5	3,5	
	USA	(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, seconda stima	3,6	3,5	
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima	3,5	4	
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima	1,7	1,7	
		(●) Deflatore consumi t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima	-	1,6	
	Risultati Europa Risultati USA				
Giovedì 29	Area Euro	(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di novembre	1,0	1,0	
		(●●) Fiducia dei consumatori di novembre, finale	-3,9	-3,9	
		(●●) Indicatore situazione economica di novembre	109,1	109,8	
	Germania	Fiducia nel Manifatturiero di novembre	2,4	3,0	
		Fiducia nei Servizi di novembre	13,1	13,6	
		(●●) Variazione dei disoccupati (migliaia) di novembre	-10	-12	
		(●●) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	5,1	5,1	
		(●●) CPI m/m (%) di novembre, preliminare	0,2	0,2	
		(●●) CPI a/a (%) di novembre, preliminare	2,3	2,5	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	0,2	0,1	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	2,3	2,4	
		Francia	(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, seconda stima	0,4	0,4
			(●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, seconda stima	1,5	1,5
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	224	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1668	
		(●●) Reddito personale m/m (%) di ottobre	0,4	0,2	
		(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di ottobre	2,1	2,0	
		(●●) Consumi privati m/m (%) di ottobre	0,4	0,4	
		(●) Vendite di case in corso m/m (%) di ottobre	0,8	0,5	
		(●) Vendite di case in corso a/a (%) di ottobre	-	-3,4	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	0,7	0,4	
	Giappone Risultati Europa Risultati USA				

**Hewlett-Packard**

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

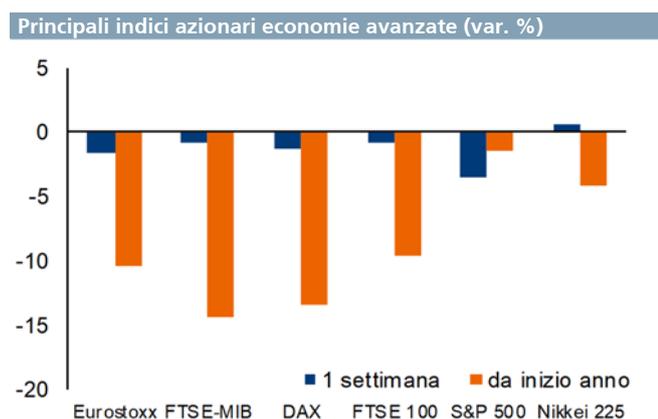
Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Venerdì 30	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	8,0	8,1	
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di novembre	2,1	2,2	
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di novembre, stima flash	1,1	1,1	
	Germania	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,4	0,1	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	1,7	-2,6	
	Francia	PPI m/m (%) di ottobre	-	0,3	
		PPI a/a (%) di ottobre	-	3,6	
	Regno Unito	(•) CPI m/m (%) di novembre, preliminare	-0,2	0,1	
		(•) CPI a/a (%) di novembre, preliminare	2,0	2,2	
		CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	-0,2	0,1	
		CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	2,3	2,5	
		(•) Fiducia dei consumatori GFK di novembre	-11	-10	
		Giappone	(•) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	2,3	2,3
	(•) CPI Tokyo a/a (%) di settembre		1,1	1,5	
	(••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre, preliminare		1,2	-0,4	
	(••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre, preliminare		2,5	-2,5	
	(•) Produzione di veicoli a/a (%) di settembre		-	-0,3	
	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

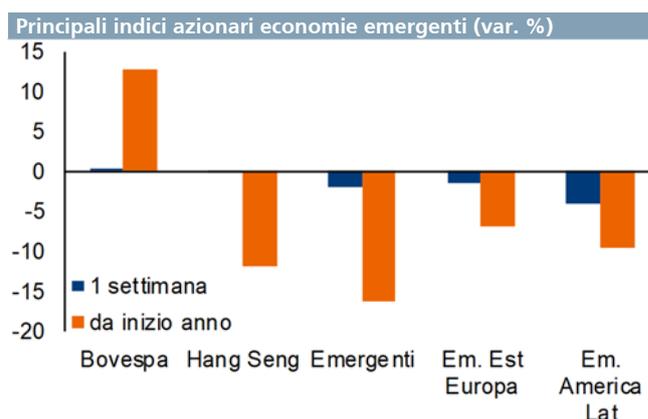
## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,7	-0,3	-4,1	-6,1
MSCI - Energia	-4,5	-4,9	-6,6	-11,5
MSCI - Materiali	-2,9	1,2	-13,5	-16,0
MSCI - Industriali	-1,3	0,6	-7,5	-10,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,3	-0,8	-0,2	-3,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,1	1,1	-4,3	-6,8
MSCI - Farmaceutico	-1,0	2,6	6,3	5,1
MSCI - Servizi Finanziari	-1,9	1,9	-9,2	-12,9
MSCI - Tecnologico	-1,7	-5,5	-2,4	-0,7
MSCI - Telecom	-2,2	2,6	-6,9	-10,2
MSCI - Utility	-1,5	1,8	-3,6	-0,1
Stoxx 600	-1,0	0,5	-8,4	-9,0
Eurostoxx 300	-1,6	-0,1	-11,5	-10,4
Stoxx Small 200	-1,5	0,3	-8,4	-10,8
FTSE MIB	-0,9	0,2	-16,5	-14,4
CAC 40	-1,6	-0,4	-8,2	-6,9
DAX	-1,3	-0,1	-14,3	-13,4
FTSE 100	-0,9	0,2	-6,2	-9,6
S&P 500	-3,6	-1,0	1,2	-1,5
Nikkei 225	0,6	-0,9	-3,2	-4,2
Bovespa	0,3	0,6	16,3	12,9
Hang Seng China Enterprise	-0,1	6,6	-11,7	-11,9
Micex	-2,8	1,7	-4,7	0,5
Sensex	-1,0	3,7	4,5	3,0
FTSE/JSE Africa All Share	-2,6	0,4	-15,4	-14,2
Indice BRIC	-2,0	4,0	-15,4	-14,6
Emergenti MSCI	-1,9	3,2	-16,0	-16,3
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,6	3,1	-7,1	-6,8
Emergenti - MSCI America Latina	-4,1	-4,8	-9,2	-9,6

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

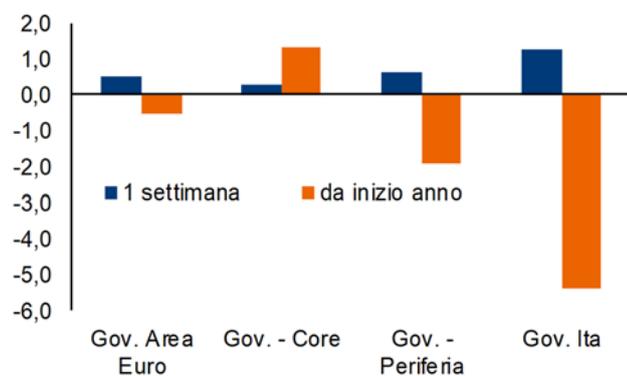


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

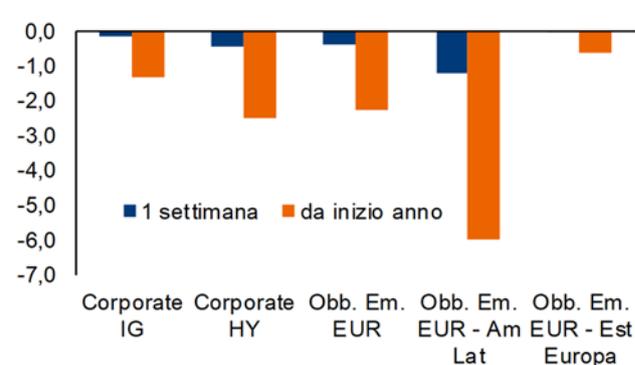
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

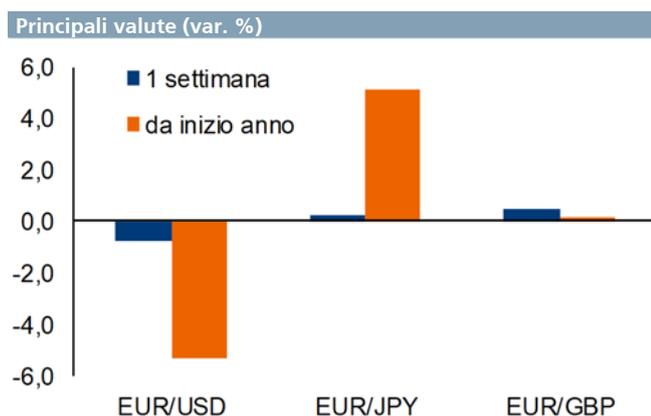
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



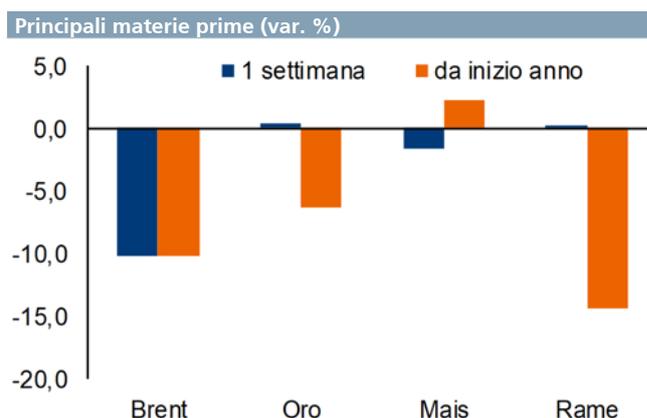
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,8	-0,3	-4,5	-5,3
EUR/JPY	0,2	-0,8	2,7	5,1
EUR/GBP	0,5	0,2	0,7	0,1
EUR/ZAR	2,7	6,5	4,7	-5,0
EUR/AUD	0,3	2,7	0,0	-1,8
EUR/NZD	0,2	4,7	3,0	1,2
EUR/CAD	0,6	-0,4	1,3	0,6
EUR/TRY	1,6	6,4	-22,4	-24,1
WTI	-9,4	-24,3	-13,2	-15,3
Brent	-10,1	-22,7	-6,0	-10,2
Oro	0,4	-0,4	-4,7	-6,3
Argento	0,0	-2,2	-15,4	-16,2
Grano	-0,6	-0,3	21,1	17,9
Mais	-1,6	-2,4	4,8	2,3
Rame	0,0	0,2	-10,9	-14,4
Alluminio	0,5	-2,6	-7,8	-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 19.11.2018.

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](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/script/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://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