

## La settimana entrante

- **Europa:** le vendite al dettaglio per l'area euro a gennaio sono risultate in lieve calo a -0,1% m/m dopo il -1,1% m/m, in linea con le attese. In Germania la produzione industriale di gennaio dovrebbe registrare una crescita a 0,6% m/m, mentre il dato francese è atteso in correzione a -0,3% m/m.
- **Italia:** la misura composita del PMI e quella relativa ai servizi registrano a febbraio una correzione più ampia delle attese, rimanendo tuttavia ben saldi in area espansiva.
- **USA:** l'attenzione negli USA sarà rivolta all'*Employment report* dal quale si attendono informazioni sull'evoluzione delle pressioni dal lato dei salari. Gli occupati non-agricoli a febbraio dovrebbero essere in costante aumento, con il tasso di disoccupazione visto calare al 4%, mentre i salari sono attesi proseguire il trend di crescita visto nel mese precedente a 0,2% m/m e 2,8% a/a. L'ISM non-manifatturiero è atteso correggere modestamente a febbraio rimanendo comunque ancora in area espansiva. Gli ordini all'industria sono attesi in contrazione dell'1,3% m/m a gennaio dopo una solida chiusura di 2017.

## Focus della settimana

**BCE: occhi puntati sulla revisione delle stime di crescita e inflazione.** La riunione del Consiglio Direttivo della BCE non dovrebbe fornire novità sul fronte della comunicazione sugli acquisti e sui tassi, anche se è ragionevole aspettarsi che il Consiglio abbia avviato una discussione su quando farlo. Sarà importante verificare se, con il procedere della ripresa, è ulteriormente aumentato il grado di fiducia su un ritorno dell'inflazione su di un sentiero compatibile con il 2% nel medio periodo. Un altro tema su cui si concentrerà l'attenzione dei mercati è come la BCE valuta il possibile impatto della restrizione delle condizioni finanziarie – rafforzamento dell'euro, rialzo dei tassi e calo dei listini azionari – che si è verificata dall'ultima riunione del 25 gennaio ad oggi. Le nuove proiezioni dello staff per il 2018/19 dovrebbero vedere una crescita più sostenuta e una modesta revisione al rialzo delle previsioni di inflazione *core*, ma rimane probabile che il punto di arrivo per la dinamica sottostante venga lasciato invariato all'1,7% nel 2020. Le nuove stime dovrebbero quindi essere favorevoli a modifiche alla guidance sugli acquisti tra aprile e giugno. Entro la riunione di luglio la BCE dovrà infatti comunicare ai mercati come intende proseguire con la riduzione del programma di acquisto di titoli dopo settembre.

5 marzo 2018

12:54 CET

Data e ora di produzione

5 marzo 2018

13:02 CET

Data e ora di prima diffusione

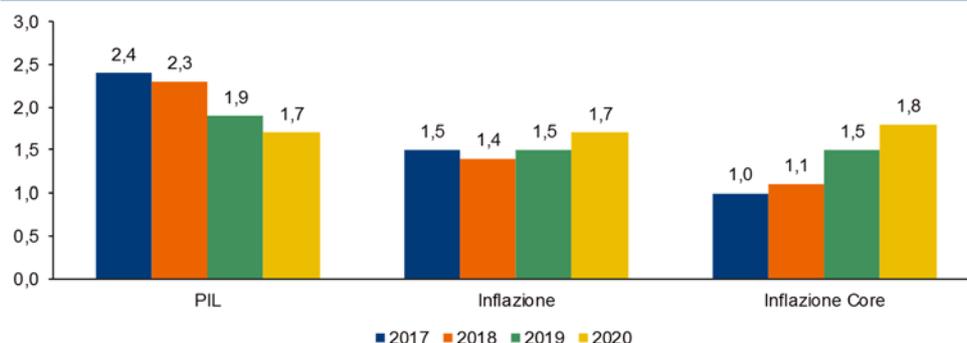
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Stime BCE della riunione di dicembre 2017



Fonte: BCE

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

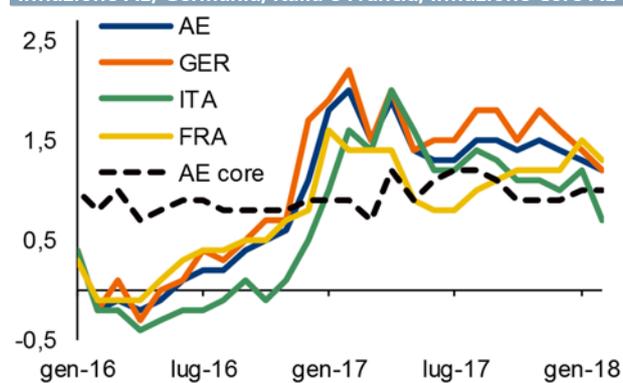
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

Le stime finali dei PMI manifatturieri a febbraio di area euro, Germania, Francia si sono confermate in area espansiva come la stima italiana, in lieve correzione. Il tasso di disoccupazione di area euro (8,6%) e Germania (5,4%) è rimasto ai minimi dei mesi precedenti, mentre è cresciuto all'11,1% in Italia. La seconda stima del PIL francese ha rivisto la crescita dello 0,6% t/t e 2,5% a/a mentre quella finale italiana ha confermato lo 0,3% t/t e 1,6% a/a.

Inflazione AE, Germania, Italia e Francia, Inflazione Core AE (%)



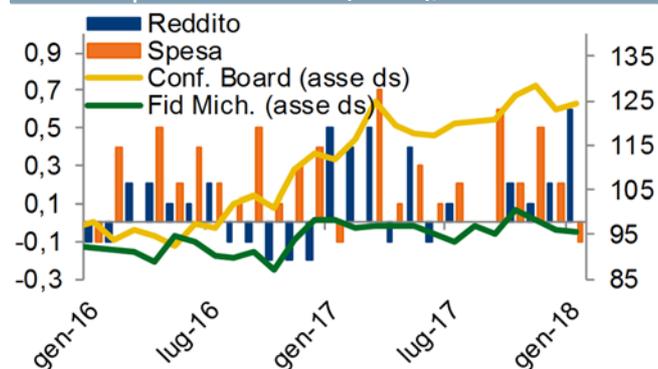
Fonte: Bloomberg

Le stime preliminari dell'inflazione a febbraio pubblicate la scorsa settimana hanno visto un diffuso rallentamento della crescita dei prezzi al consumo nelle principali economie dell'area euro, con il dato armonizzato dell'inflazione in calo a 1,2% in Germania, 1,3% in Francia e 0,7% in Italia. Il generalizzato rallentamento di febbraio è stato corroborato dalla stima preliminare del dato aggregato per l'area euro, con l'inflazione in calo all'1,2% (dall'1,3% di dicembre, sui minimi da fine 2016). Il rallentamento si è concentrato sulle misure *headline*, mentre i dati *core*, ovvero al netto delle componenti più volatili (alimentari ed energia), sono rimasti sostanzialmente stabili, sia pure su valori assoluti modesti; il dato aggregato per l'area euro ha confermato che l'inflazione *core* preliminare a febbraio è rimasta stabile rispetto a gennaio all'1%. Il focus per lo scenario dei prossimi mesi si sposta ora sulle nuove previsioni che la BCE rilascerà in settimana.

### Stati Uniti

In linea con il consenso, la seconda stima del PIL del 4° trimestre è stata rivista verso il basso da 2,6% a 2,5% t/t ann. senza rilevanti modifiche alle singole voci della domanda aggregata. Le richieste di sussidi di disoccupazione hanno confermato la solidità del mercato del lavoro.

Reddito e Spesa Personale reale (% m/m), fiducia consumatori



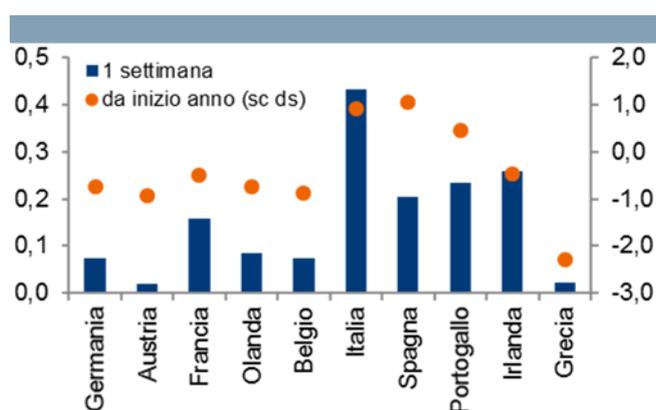
Fonte: Bloomberg

Mentre la seconda stima del PIL ha confermato la robusta dinamica dei consumi (3,8% t/t ann.) nel 4° trimestre del 2017, i dati rilasciati la scorsa settimana sembrano corroborare l'ipotesi di un rallentamento della crescita del PIL nel 1° trimestre 2018 e in particolare dei consumi, con la spesa delle famiglie in calo a gennaio in termini reali dello 0,1% m/m. La modesta contrazione è avvenuta tuttavia in concomitanza con una crescita reale del reddito disponibile (grazie anche a bonus una tantum e riduzione delle imposte) e del tasso di risparmio. Inoltre, il contesto rimane percepito ancora molto positivamente, con ISM e indici di fiducia dei consumatori saldi in prossimità dei massimi dei mesi precedenti. In sostanza, il quadro che si presenta appare nel complesso solido e pertanto riteniamo che l'eventuale rallentamento nei primi mesi del 2018 (tenuto anche conto dell'effetto del maltempo che ha investito gli USA a gennaio) possa essere solo temporaneo.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata moderatamente positiva, con flussi guidati da un aumento della propensione al rischio che ha visto favoriti i periferici. La chiusura vede il BTP a due anni a -0,21% e il decennale a 1,96%, con lo spread intorno ai 130pb.



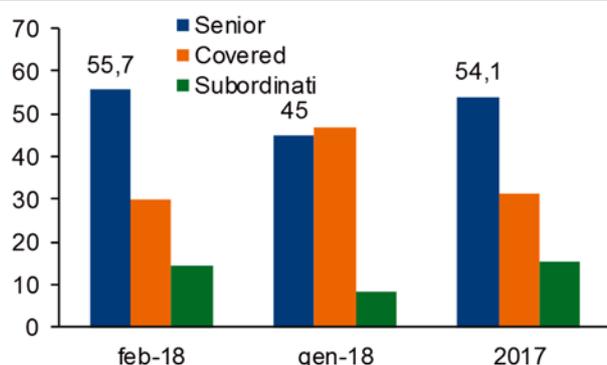
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il clima pre-elettorale non sembra aver avuto particolare influenza sul comparto dei governativi italiani, che hanno chiuso la scorsa ottava con una performance positiva e una compressione dello spread. All'apertura odierna delle contrattazioni, con lo spoglio delle schede ancora in essere, l'incertezza emersa dalle urne si riflette, seppur con movimenti al momento modesti, in un incremento dei rendimenti su tutta la curva dei BTP, in controtendenza rispetto al movimento ancora positivo per tutto il resto del settore governativo europeo. Al momento pertanto non è affatto chiaro se sarà possibile formare coalizioni di governo a partire dall'assetto parlamentare che sta uscendo dalle urne, con i tempi che saranno comunque lunghi. Nella mattinata di lunedì il BTP a due anni tratta in area -0,19% e il decennale intorno a 1,98%, entrambi in aumento di due-tre punti base in termini di rendimento, con lo spread rispetto ai titoli tedeschi di pari scadenza in allargamento di 7pb a 137pb.

### Corporate

Sulla carta a spread europea la settimana si è chiusa con variazioni piuttosto contenute e con un andamento divergente tra IG (-0,05%) e HY (+0,06%), con questi ultimi che hanno mostrato forza relativa rispetto alla flessione dei listini. Volumi vivaci sul primario.

#### Emittenti finanziari: il peso percentuale dei diversi strumenti sul mercato primario



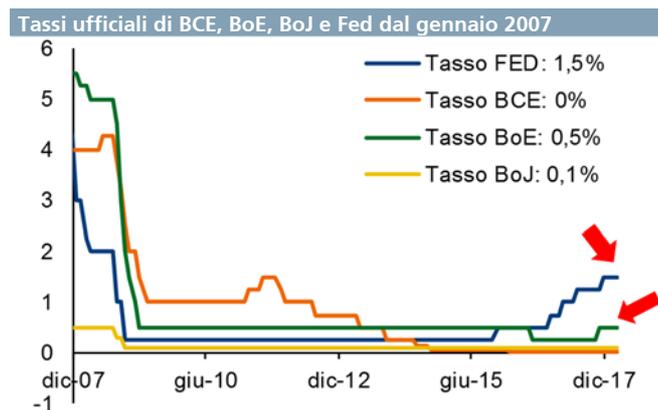
Fonte: Bloomberg

Sotto il profilo delle performance febbraio si è chiuso in territorio negativo per i corporate europei, che hanno risentito dell'accentuata volatilità delle prime due settimane del mese. A fronte di spread in allargamento, modesto sugli IG e più accentuato sugli HY, il ritorno totale è stato pari a -0,1% e -0,6%, rispettivamente. Nel complesso il comparto in euro ha avuto migliore tenuta rispetto alla carta a spread in dollari, in particolare sul segmento IG (-1,7% il bilancio del mese per gli IG denominati in USD), che è stato penalizzato dalla dinamica sfavorevole dei tassi USA, a fronte di crescenti timori di una Fed più aggressiva delle attese. Sul fronte del primario, secondo i dati di Bloomberg, febbraio ha visto emissioni per 49 mld di euro, con una netta prevalenza di emittenti finanziari (31,7 mld) e di strumenti a basso rischio. Il peso percentuale delle obbligazioni senior appare in crescita rispetto al mese precedente ma non distante dalla media dell'intero 2017 (si cfr. grafico).

## Valute e Commodity

### Cambi

L'8 marzo Draghi, ancora una volta, dovrà cercare un difficile equilibrio fra la posizione attuale della BCE e l'anticipo eccessivo, da parte del mercato, delle posizioni restrittive dell'Istituto Centrale (fine del QE). Se non ci riuscirà è probabile che assisteremo ad un recupero dell'euro.

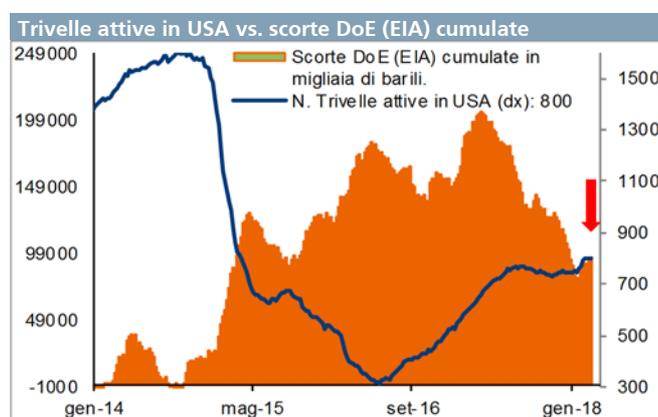


Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

**EUR** – Le nostre previsioni indicano un consolidamento, nel breve periodo (1,22-1,23 nel range 1-6 mesi). Nel medio-lungo termine appare probabile aspettarci un euro più forte (1,26 contro dollaro a 12 e 24 mesi), alla luce del disimpegno della BCE dal QE. **USD** – La Fed del prossimo 21 marzo potrebbe varare il primo rialzo dei tassi del 2018. Si delinea un quadro fatto di due componenti contrapposte, ovvero: Fed restrittiva a conferma del recupero dell'economia, come confermato dallo stesso Powell nell'audizione al Congresso e del miglioramento delle aspettative di inflazione, a cui si contrappone però un'Amministrazione Trump più ondivaga nelle dichiarazioni di supporto al dollaro. **GBP** – La BoE anticipa che la politica monetaria dovrebbe essere rafforzata prima e in misura maggiore rispetto a quanto previsto in precedenza, col conseguente possibile apprezzamento della sterlina. **JPY** – La riconferma di Kuroda spinge i mercati a credere a una più rapida "normalizzazione" dell'azione della BoJ. Lo yen appare sostenuto dalla decisione di ridurre l'ammontare degli acquisti di JJB a lunga scadenza, i governativi giapponesi, nelle regolari operazioni del programma di acquisto titoli della BoJ.

### Materie Prime

Si apre oggi a Houston la conferenza rivolta agli operatori del settore *shale-oil* (Baker-Hughes porta a 800 le trivelle attive sul suolo USA) la "CERAWeek oil and gas conference", che vedrà incontrarsi gli operatori USA con i principali rappresentanti dell'OPEC. Gli investitori non escludono che possa essere l'occasione per una conferma degli attuali accordi sui tagli produttivi.



Fonte: Bloomberg, EIA (DoE) e Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

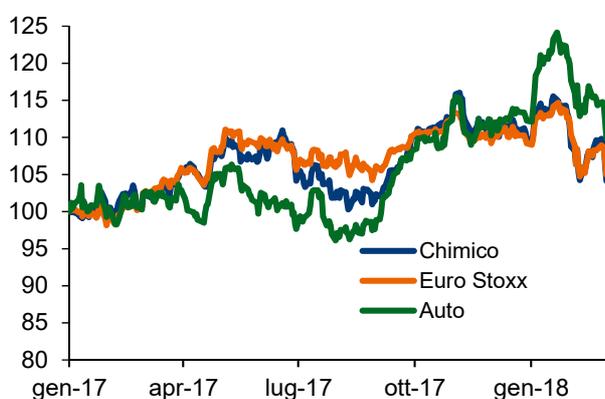
Gli operatori guardano con apprensione alle ultime dichiarazioni di Trump, pronto a imporre dazi doganali su acciaio e alluminio che potrebbero innescare una guerra commerciale, in particolare con la Cina. Restano poi i dubbi legati ai deboli dati giapponesi, cinesi e indiani che fanno presagire un calo della domanda di materie prime. La Cina, il più grande importatore al mondo di commodity ha registrato, a febbraio, la crescita delle attività industriali più bassa dal luglio 2016, nonostante la conferma del suo target di PIL al 6,5% per il 2018. Lo stesso vale per l'India, la cui attività industriale ha rallentato ai minimi di quattro mesi. Anche in Giappone, la terza economia mondiale, la produzione industriale a gennaio ha registrato il dato peggiore dal marzo 2011. Petrolio ancora debole a causa dei rialzi delle scorte API ed EIA dovute al forte incremento della produzione di petrolio USA, il vero ostacolo al recupero più strutturale del comparto petrolifero.

## Mercati Azionari

### Area euro

L'esito delle elezioni politiche in Italia, dalle quali non sembra emergere nessuna coalizione in grado di ottenere la maggioranza assoluta, crea nervosismo sul mercato azionario domestico. Positive le altre borse europee, che plaudono al via libera degli elettori dell'SPD alla Grossa Coalizione in Germania che permetterà di avere finalmente un Governo a sei mesi dal voto. Rimane la preoccupazione sui listini europei per le possibili ripercussioni negative sul commercio internazionale per l'eventuale introduzione di nuovi dazi sulle importazioni di acciaio e alluminio ventilata dal Presidente USA. Nella zona euro il focus della settimana sarà sulla riunione BCE di marzo, che dovrebbe essere ancora interlocutoria e, sulla possibilità di formare una coalizione di governo in grado di governare l'Italia.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Chimico



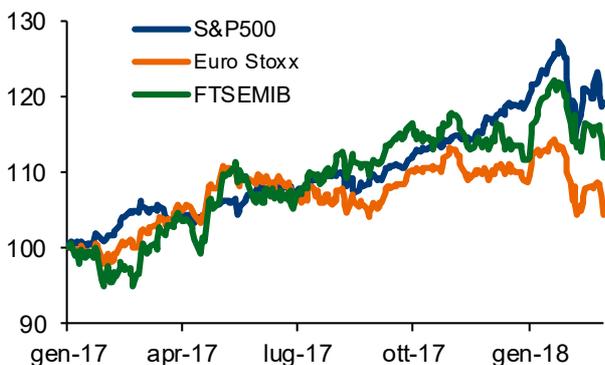
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo soffre tutto il comparto l'Auto, il peggiore in Europa con un calo settimanale del 4,5% che rischia di fare i conti con un aumento dei costi delle materie prime grezze in caso di dazi USA. La peggiore nel comparto è FCA (-5%) fortemente penalizzata anche dai dati deludenti sulle immatricolazioni auto e sulle indiscrezioni di un posticipo della vendita di Marelli. Performance negativa anche per il settore Chimico appesantito da alcune trimestrali deludenti ed in particolare da Bayer che ha annunciato che serve ancora tempo per finalizzare il *takeover* su Monsanto. Anche la belga Solvay accusa flessioni dopo le previsioni su una crescita minore nel 2018 e una perdita di redditività anche nel suo business tradizionale, la chimica. Focus sul comparto Media dopo che il gruppo Comcast ha fatto una contro offerta a sorpresa per acquistare la pay tv Sky facendo balzare le quotazioni di quest'ultima. Il comparto tuttavia chiude la settimana negativo a causa del debole andamento della raccolta pubblicitaria.

### Stati Uniti

Il *sentiment* di breve sul listino statunitense torna a essere caratterizzato da un'avversione al rischio. I principali indici ripiegano dai livelli di fine febbraio, frenati dal primo discorso ufficiale del Presidente della Fed, interpretato dai mercati in modo restrittivo in merito a un possibile quarto rialzo dei tassi nel 2018. In aggiunta, il nuovo atteggiamento protezionistico di Trump potrebbe provocare ripercussioni da parte di altri Paesi, oltre che sostenere un aumento dell'inflazione da costi, principale elemento di criticità per i listini azionari.

#### Andamento indice S&P500, Euro Stoxx e FTSEMIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Una generale debolezza interessa la totalità dei comparti statunitensi nel corso delle ultime sedute, con il comparto Auto che accusa i cali maggiori. L'applicazione di nuovi dazi alle importazioni di acciaio e alluminio penalizza i principali costruttori automobilistici statunitensi che in una prima fase risentiranno degli elevati costi delle materie prime utilizzate nel processo produttivo. La debolezza del settore risulta anche legata a nuovi segnali di rallentamento delle vendite di vetture, che hanno avviato il 2018 con ulteriori flessioni. Maggiore debolezza è espressa dai Media, dopo l'offerta al rialzo di Comcast su Sky che impegnerebbe fortemente il gruppo statunitense con possibili riflessi sulla sostenibilità futura dei bilanci. Di contro, il Tecnologico mostra una maggiore tenuta, grazie anche a nuove operazioni di consolidamento nel segmento dei semiconduttori.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
25.585	21.460
24.558	<b>21.335-21.329</b>
<b>24.081-24.157</b>	21.149
<b>23.960-24.050</b>	21.078
23.800-23.809	20.854-20.703
23.697	<b>20.537</b>
23.495-23.561	20.177
<b>23.104-23.184</b>	19.931
<b>22.998-23.009</b>	19.676
22.915	<b>19.492-19.442</b>
<b>22.860</b>	
22.592-22.602	
22.269-22.298	
21.801-21.832	

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

### Stoxx 600

Stoxx 600 – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
494-515	<b>366-365</b>
445	<b>360-358</b>
<b>412-415</b>	353-352
<b>409-410</b>	<b>339-336</b>
403,7-404,5	333-332
400,9	329-327
386-388	<b>307</b>
382-384	<b>302</b>

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

### S&P500

S&P500 – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
3.171	2.647
3.018	2.622
2.911	<b>2.532</b>
<b>2.870-2.872</b>	2.520
<b>2.789</b>	2.508
2.757-2.763	2.490-2.488
	2.474
	2.446
	2.428-2.417
	2.407-2.404
	2.386-2.370
	<b>2.352</b>
	2.328-2.322

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 05	Dati Macro	(●●) PMI Servizi di febbraio (*)	55,0	57,0
		(●●) PMI Composito di febbraio (*)	56,0	57,9
	Risultati societari	<b>Brembo, Gruppo Editoriale L'Espresso</b>		
Martedì 06	Dati Macro	-		
	Risultati societari	<b>Saipem, Yoox Net-Porter</b>		
Mercoledì 07	Dati Macro	-		
	Risultati societari	<b>ERG, Telecom Italia</b>		
Giovedì 08	Dati Macro	-		
	Risultati societari	<b>Autogrill, Azimut, Salvatore Ferragamo</b>		
Venerdì 09	Dati Macro	PPI m/m (%) di gennaio	-	0,0
		PPI a/a (%) di gennaio	-	2,2
	Risultati societari	-		

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 05	Area Euro	(●●) PMI Servizi di febbraio, finale (*)	56,2	56,7	
		(●●) PMI Composito di febbraio, finale (*)	57,1	57,5	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio (*)	-0,1	-0,1	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio (*)	2,3	2,0	
	Germania	(●●) PMI Servizi di febbraio, finale (*)	55,3	55,3	
	Francia	(●●) PMI Servizi di febbraio, finale (*)	57,4	57,9	
	Regno Unito	PMI Servizi di febbraio (*)	54,5	53,3	
	USA	(●●●) ISM non Manifatturiero di febbraio	59,0	59,9	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	-				
Martedì 06	USA	(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di gennaio	-1,3	1,7	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di gennaio, finale	-3,5	-3,7	
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di gennaio, finale	-	-0,3	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	<b>Target</b>				
Mercoledì 07	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,6	0,6	
		(●●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	2,7	2,7	
		(●●) Consumi privati t/t (%) del 4° trimestre	0,3	0,4	
		(●●) Investimenti t/t (%) del 4° trimestre	1,1	-0,3	
		(●) Bilancia commerciale (milioni di euro) di gennaio	-4.450	-3.468	
	Francia	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di febbraio	200	234	
		(●●) Produttività t/t ann. (%) del 4° trimestre, finale	-0,1	-0,1	
	USA	(●) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 4° trimestre, finale	2,1	2,0	
		(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di gennaio	18,4	18,4	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di gennaio	-55,0	-53,1	
		(●●) Indicatore anticipatore di gennaio, preliminare	106,5	107,4	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	<b>Costco Wholesale</b>		
Giovedì 08	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,4	-0,4	
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25	
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0	
	Germania	(●●) Ordini all'industria m/m (%) di gennaio	-1,6	3,8	
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di gennaio	11,4	7,2	
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	210	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.919	1.931	
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di gennaio	1.761,9	1.479,6	
		(●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,2	0,1	
		(●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	1,0	0,5	
		Deflatore del PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	0,0	0,0	
		Risultati Europa	<b>Engie</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; (\*) 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 09	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	0,6	-0,6
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	6,0	6,5
	Francia	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di gennaio	18,1	18,1
		(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di gennaio	-	-67,8
		(•) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	-0,3	0,5
		(•) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	3,8	4,5
		Produzione manifatturiera m/m (%) di gennaio	0,3	0,3
	Regno Unito	Produzione manifatturiera a/a (%) di gennaio	4,8	4,7
		(•) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di gennaio	-12.000	-13.576
		(••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	1,5	-1,3
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	1,8	0,0
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di gennaio	0,2	0,3
	USA	(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di gennaio	2,8	1,4
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di febbraio	205	200
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	4,0	4,1
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di febbraio	15,0	15,0
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		

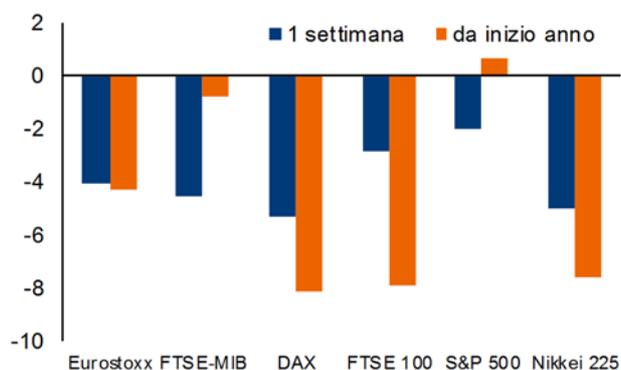
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa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

## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-3,2	-0,7	13,0	-0,6
MSCI - Energia	-3,7	-4,5	-1,0	-7,8
MSCI - Materiali	-5,0	-3,2	15,0	-3,5
MSCI - Industriali	-4,3	-2,0	14,5	-1,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	-3,4	-0,8	19,0	2,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,6	-3,1	2,1	-6,0
MSCI - Farmaceutico	-3,2	-0,4	8,1	-0,3
MSCI - Servizi Finanziari	-3,3	-1,3	13,4	0,2
MSCI - Tecnologico	-2,2	5,3	31,9	6,1
MSCI - Telecom	-2,8	-2,5	-3,3	-5,4
MSCI - Utility	-2,9	-2,1	-0,8	-6,7
Stoxx 600	-4,2	-3,9	-2,2	-5,7
Eurostoxx 300	-4,1	-4,1	1,6	-4,3
Stoxx Small 200	-3,7	-2,4	5,6	-3,9
FTSE MIB	-4,5	-5,0	10,2	-0,8
CAC 40	-4,0	-2,9	2,8	-3,4
DAX	-5,3	-6,5	-1,4	-8,2
FTSE 100	-2,9	-3,5	-4,0	-7,9
S&P 500	-2,0	1,6	12,9	0,7
Nikkei 225	-5,0	-7,2	8,1	-7,6
Bovespa	-1,8	4,8	28,4	12,3
Hang Seng China Enterprise	-5,2	-7,4	26,8	-0,2
Micex	-2,1	1,1	12,0	9,2
Sensex	-1,3	-3,9	16,8	-1,1
FTSE/JSE Africa All Share	-2,2	0,8	11,4	-3,2
Indice BRIC	-3,8	-2,6	32,6	4,3
Emergenti MSCI	-3,2	-2,3	27,0	2,0
Emergenti - MSCI Est Europa	-4,6	-2,8	20,0	6,2
Emergenti - MSCI America Latina	-3,0	-0,1	17,6	8,4

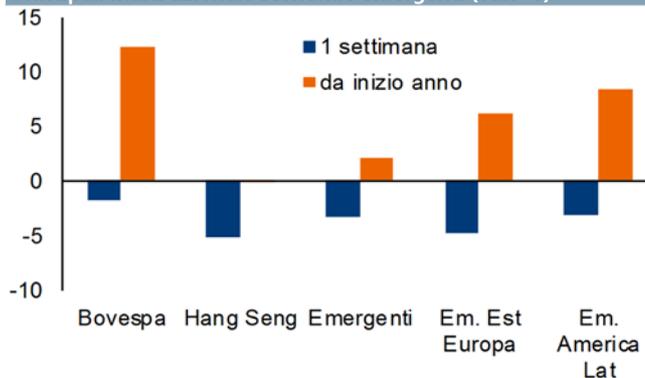
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

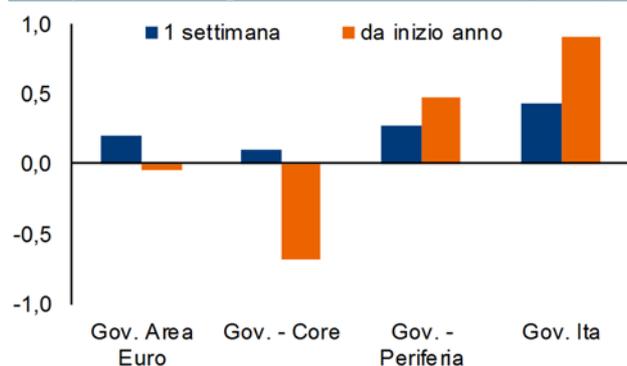


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

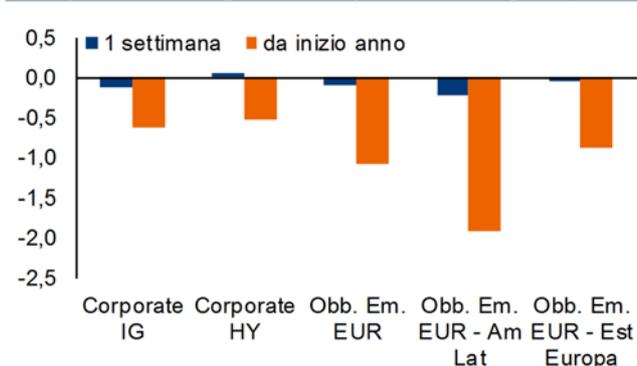
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

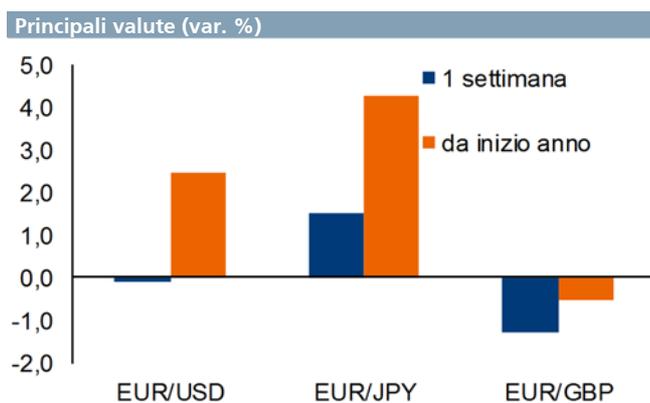
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



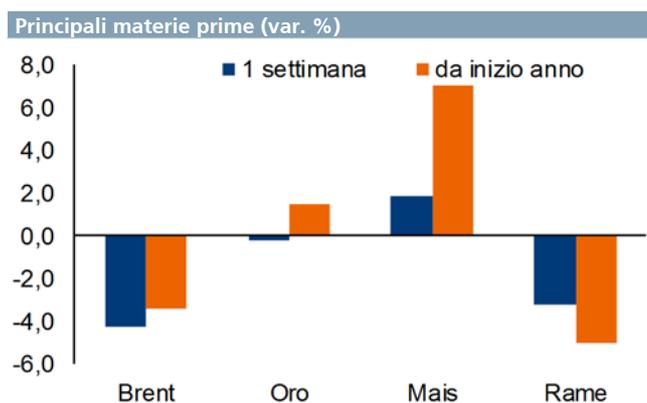
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	-1,0	16,3	2,4
EUR/JPY	1,5	5,3	-7,0	4,3
EUR/GBP	-1,3	-0,8	-3,1	-0,5
EUR/ZAR	-3,5	1,4	-6,8	0,7
EUR/AUD	-1,3	-1,3	-12,1	-3,3
EUR/NZD	-1,3	-0,1	-11,4	-0,9
EUR/CAD	-1,6	-2,2	-10,5	-4,9
EUR/TRY	-0,9	-0,6	-16,4	-3,4
WTI	-3,7	-4,1	15,4	1,8
Brent	-4,3	-4,5	15,5	-3,4
Oro	-0,2	-0,4	8,3	1,4
Argento	-0,2	-0,9	-6,7	-3,7
Grano	7,3	12,0	13,7	15,5
Mais	1,8	4,6	0,1	7,0
Rame	-3,2	-4,0	16,3	-5,1
Alluminio	0,1	-3,2	13,2	-5,6

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 26.02.2018.

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:** Cristina Baiardi, Monica Bosi