

### La settimana entrante

- **Europa:** la produzione industriale in area euro e Francia è attesa in recupero a febbraio. Si attende inoltre la pubblicazione delle stime finali dell'inflazione di marzo in Francia e Germania. I verbali della riunione di marzo della BCE dovrebbero infine fornire chiarimenti sulle posizioni interne al Consiglio riguarda la rimozione dell'easing bias, nonché sul fatto se si sia già discusso a marzo quando comunicare la fine del programma APP.
- **Italia:** dopo la correzione di inizio 2018, la produzione industriale e le vendite al dettaglio dovrebbe tornare a crescere a febbraio rispettivamente di 0,8% m/m e 0,3% m/m.
- **USA:** l'attenzione degli operatori si focalizzerà sul dato preliminare dell'inflazione a marzo e sui verbali dell'ultima riunione del FOMC. L'effetto base transitorio di marzo dovrebbe vedere salire l'inflazione da 2,2% a 2,4% e la misura core da 1,8% a 2,1%. I verbali dovrebbero confermare la fiducia nella convergenza dell'inflazione al target e un diffuso consenso circa almeno 3 rialzi dei tassi nel 2018. L'indice di fiducia dell'Un. del Michigan è atteso stabile a livelli elevati a marzo. Risultati societari: **Citigroup, JPMorgan Chase, Wells Fargo.**

### Focus della settimana

**Dazi USA-Cina:** Dopo la reciproca imposizione di dazi del 25% su circa 50 miliardi di dollari sulle importazioni tra USA e Cina, la scorsa settimana si è chiusa con la richiesta da parte del Presidente Trump di considerare ulteriori dazi su 100 miliardi di dollari di importazioni cinesi. Il segretario del Tesoro Mnuchin ha successivamente moderato la retorica affermando che non si aspetta una guerra di dazi e ribadendo, da un lato, la volontà degli Stati Uniti di continuare a negoziare con la Cina, e dall'altro che non ci sono azioni imminenti. Ci attendiamo dunque l'apertura di una fase negoziale tra i paesi che potrebbe forse condurre ad un ridimensionamento delle misure indicate. Se fino ad ora gli USA hanno infatti utilizzato i dazi per ottenere limitazioni volontarie sulle esportazioni di alcuni paesi (ad esempio Corea del Sud), gli obiettivi nei confronti della Cina appaiono meno chiari: le recenti dichiarazioni di Trump sembrano dirette ad ottenere una maggiore apertura della Cina alle esportazioni americane, una eventualità che, nel complesso, potrebbe avere un effetto positivo sull'economia globale.

9 aprile 2018

12:26 CET

Data e ora di produzione

9 aprile 2018

12:33 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

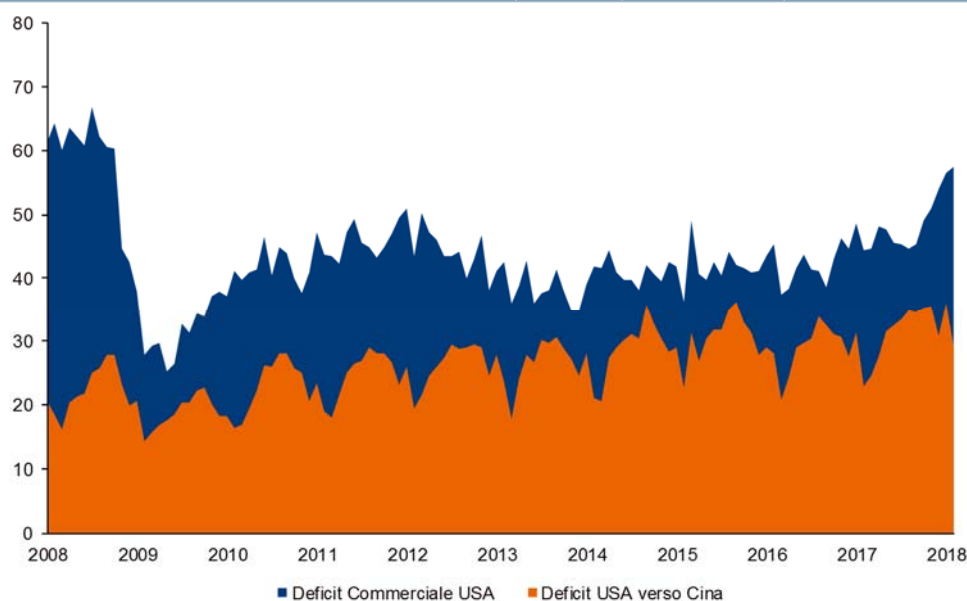
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Deficit di bilancia commerciale USA totale e verso Cina (dati mensili, miliardi di dollari)



Fonte: Bloomberg

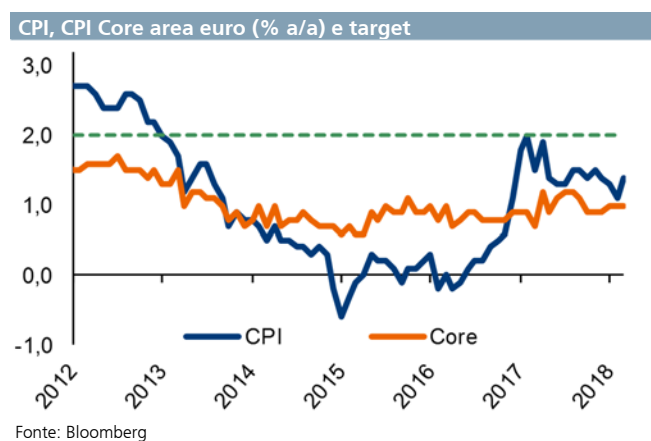
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

## Scenario macro

### Area euro

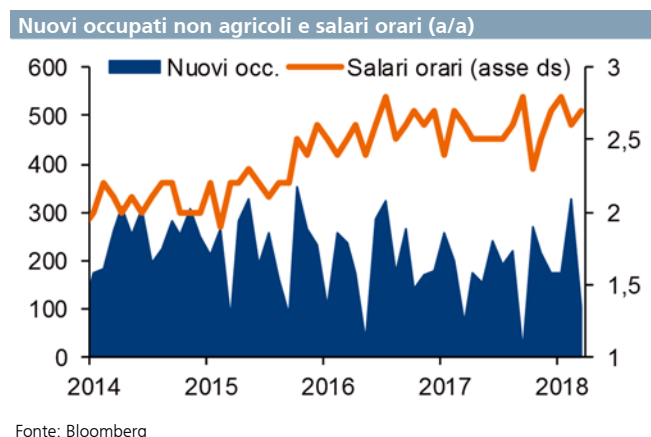
Le vendite al dettaglio nell'area euro a febbraio sono cresciute solo marginalmente (+0,1% m/m). In Germania, produzione industriale (-1,6% m/m) e vendite al dettaglio (-0,7% m/m) sono inaspettatamente scese a febbraio mentre gli ordini all'industria hanno mostrato una timida ripresa (+0,3% m/m). Le stime finali dei PMI hanno confermato la diffusa correzione a marzo.



Sulla scia dei dati nazionali della scorsa settimana, la stima preliminare dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo dell'area euro ha visto l'inflazione aggregata salire a marzo a 1,4% dopo essere scesa a 1,1% nel mese precedente. Il dato, dopo i cali osservati ad inizio 2018, è così tornato sui livelli di dicembre. Il recupero, in linea con le attese, è stato tuttavia influenzato per lo più dall'esaurimento degli effetti base negativi dovuti alle componenti più volatili. Il dato core, ovvero al netto dei prezzi alimentari ed energetici, è infatti rimasto invariato per il 3° mese consecutivo a 1,0%, deludendo le aspettative di un aumento a 1,1%. Il dato di marzo non fornisce dunque indicazioni significative a favore di un'accelerazione del trend sottostante di crescita dei prezzi. In linea con le previsioni della BCE, il trend inflattivo rimane infatti ancora contenuto e distante dalla piena convergenza al target in maniera persistente e resiliente.

### Stati Uniti

L'ISM manifatturiero e l'ISM non-manifatturiero hanno corretto a marzo mantenendosi comunque ampiamente in area espansiva. Gli ordini all'industria sono tornati a crescere a febbraio (+1,2% m/m). La bilancia commerciale a febbraio ha registrato un ulteriore deterioramento del deficit a 57,5 miliardi.



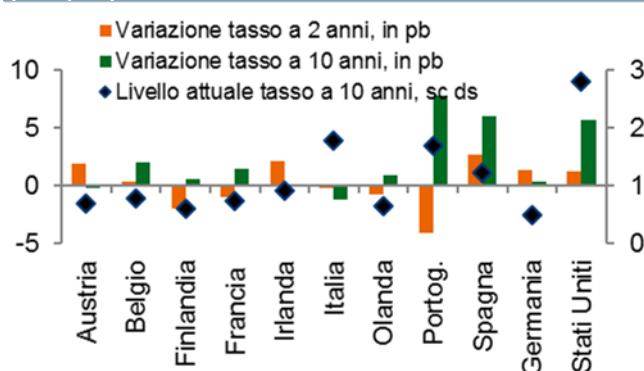
I dati dell'employment report di marzo sono stati inferiori alle attese, ma hanno tuttavia confermato il soddisfacente stato di salute del mercato del lavoro. Dopo la robusta performance di gennaio e febbraio, la correzione della dinamica occupazionale appare fisiologica. Nonostante una crescita degli occupati non agricoli di "sole" 103 mila unità rispetto alle 185 mila del consenso ed un tasso di disoccupazione stabile al 4,1% (minimo dal 2000), la crescita dei salari, tra le indicazioni più attese dai mercati, si è mantenuta ancora robusta allo 0,3% m/m e 2,7% a/a, in aumento dal 2,6% precedente. Nel complesso, ciò che è emerso dall'employment report è un mercato del lavoro robusto che non mostra tuttavia un'accelerazione della dinamica occupazionale e della crescita dei salari tale da spingere il FOMC a modificare le attuali proiezioni di tre rialzi dei tassi nel 2018.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava, condizionata dalle festività pasquali, non ha visto una direzionalità comune sul settore dei governativi. Nell'area euro si segnala l'ottima performance dell'Italia che ha messo a segno flessioni in termini di rendimento soprattutto sul segmento lungo: il BTP a due anni si è fermato a -0,34% mentre il decennale è sceso fino a 1,77%

Variazioni a una settimana dei rendimenti di mercato dei principali paesi dell'area euro e in USA



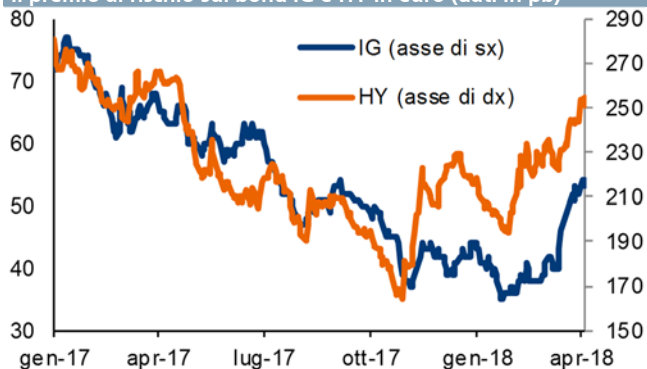
Fonte: Bloomberg

L'ultimo mese è stato caratterizzato da una flessione dei rendimenti a livello globale, concentrata sui bond con le durate più lunghe che ha portato pertanto ad un appiattimento della curva delle scadenze. Alla base di questo movimento, si riscontra l'evoluzione dello scenario macroeconomico e delle prospettive per il commercio internazionale (si veda Focus in prima pagina), mentre le principali Banche centrali proseguono nella "tabella di marcia" definita già da tempo. A contribuire alla discesa dei rendimenti sul lungo termine sono stati, da una parte il flusso di dati su fiducia e attività reale, complessivamente in calo, che indicano un rallentamento probabile della crescita nei trimestri a venire, e dall'altra i più recenti dati d'inflazione che, dopo la fiammata di febbraio, lasciano pensare che l'atteso persistente rialzo dei prezzi sia ancora lontano, soprattutto in Europa. A queste considerazioni si sono unite le schermaglie tra USA e Cina in termini di dazi, con i timori di un incremento del protezionismo che si stanno probabilmente riflettendo in una rimodulazione verso il basso delle attese di crescita globale implicite nei prezzi di mercato.

### Corporate

La prima settimana dopo la pausa pasquale si è chiusa in territorio positivo sul comparto della carta a spread europea, con performance omogenee, in area +0,1%, tra IG e HY. Sul mercato primario i volumi totali sono stati abbastanza contenuti, malgrado il bond di Volkswagen (2,25 mld di euro) che ha rappresentato l'operazione più importante del 2018 per il settore auto.

Il premio al rischio sui bond IG e HY in euro (dati in pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Reuters

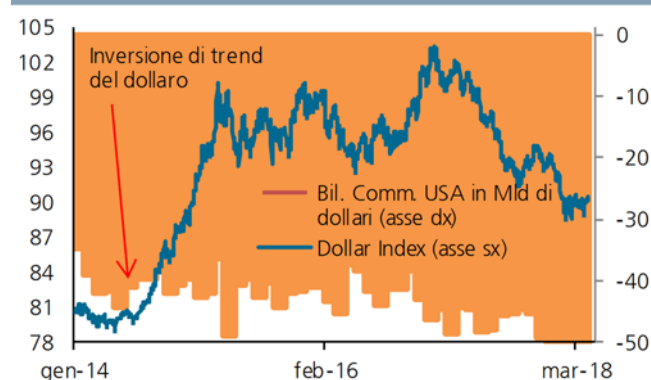
Dopo un mese di gennaio caratterizzato da spread ancora in discesa, a partire da inizio febbraio, in concomitanza con la fase di incremento della volatilità e di risk-off che ha interessato tutte le principali asset class, il premio al rischio sulle obbligazioni IG e HY in euro ha segnato un progressivo aumento. L'ampliamento degli spread è stato sicuramente contrastato, almeno in parte, dall'azione della BCE che attraverso il proprio programma CSPP (Corporate Sector Purchase Programme) ha acquistato, nel 1° trim. 2018, circa 17 mld di euro di bond societari. Il peso relativo delle obbligazioni corporate all'interno del QE complessivo che da gennaio 2018 è passato a 30 mld di euro mensili (dai 60 mld precedenti) è significativamente aumentato (19% in media da inizio anno, rispetto al 10% circa nei primi 18 mesi del piano). Tale fattore di supporto appare però destinato ad esaurirsi a partire da settembre e ciò potrebbe avere un impatto non trascurabile sulle performance prospettiche del comparto.

## Valute e Commodity

### Cambi

La volatilità del dollaro contro euro, nonostante la conferma di tre rialzi Fed nel 2018, è figlia dell'incertezza circa la guerra commerciale fra Stati Uniti e Cina. Di contro, la sterlina ha ampliato il suo apprezzamento nei confronti della divisa USA, sfruttando il connubio fra la probabile soft Brexit e le rassicurazioni della BoE circa un rapido rialzo dei tassi già a maggio. Yen eccessivamente rivalutato, premiato dalla forte avversione al rischio sui mercati.

Dollar Index (pesato per il commercio) da inizio 2014 e Bil. Comm. USA



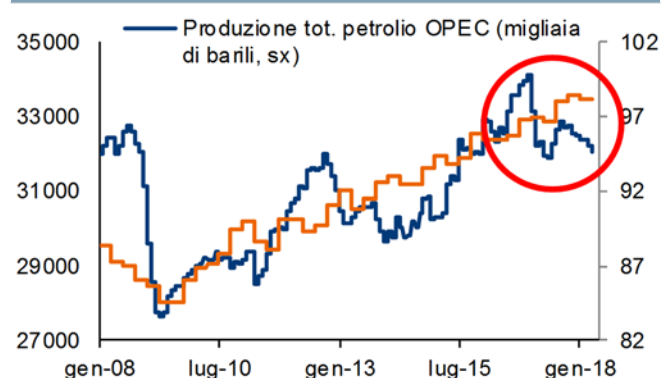
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**USD.** La mancata forza del dollaro è figlia dell'acuirsi delle tensioni fra Stati Uniti e Cina, con l'imposizione reciproca di dazi su molti prodotti. Questo nonostante la conferma di tre rialzi dei tassi Fed nel 2018 resti un fattore favorevole alla valuta. **EUR.** Draghi ha chiarito come serva un aggiustamento dell'inflazione, e solo poi sarà possibile discutere della futura politica monetaria della Banca centrale, frenando così l'eccessivo apprezzamento dell'euro. Le nostre stime a breve sono 1,22-1,23 a 1-6 mesi. **GBP.** Il probabile concretizzarsi di una soft-Brexit e le rassicurazioni della Banca d'Inghilterra circa un rapido rialzo dei tassi, presumibilmente già nel meeting del 10 maggio, spingeranno ancora la sterlina. **JPY.** L'apprezzamento dello yen proseguirà vista la forte avversione al rischio sui mercati che lo premia come asset rifugio, in scia all'inasprirsi della guerra commerciale fra Stati Uniti e Cina.

### Materie Prime

I timori di guerra commerciale fra Stati Uniti e Cina con l'imposizione reciproca di tariffe su molti prodotti, investono di incertezza le materie prime. Particolarmente colpito il settore agroalimentare, comparto chiave di scambio fra le prime economie mondiali. Domani lo STEO (Short-Term Energy Outlook) a cura dell'americana EIA (Energy Information Administration), giovedì il MOMR (Monthly Oil Market Report) dell'OPEC e si chiude venerdì con l'OMR (Oil Market Report) dell'IEA (International Energy Agency)..

Produzione OPEC e domanda mondiale stimata dall'IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

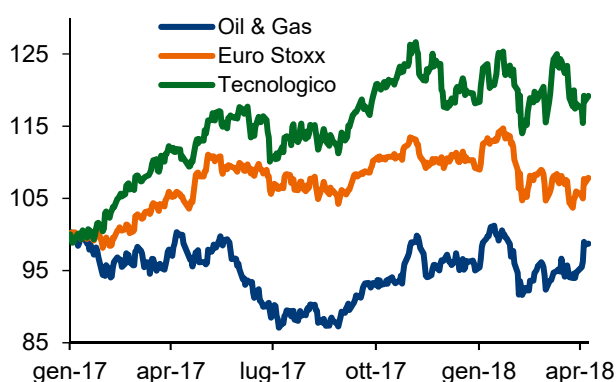
**Energia. Outlook Mod. Positivo, ma sale la cautela.** Il cauto ottimismo è legato all'idea che ad ostacolare il rialzo del petrolio resti l'aumento della produzione USA di shale-oil. È probabile che le quotazioni si muovano in trading range nel corso dell'anno. **Metalli Preziosi. Outlook Moderatamente Positivo.** L'aumento delle tensioni ha portato moltissima volatilità sui mercati e un'impennata dell'avversione al rischio: fattori di sostegno ai Preziosi che migliorano le loro previsioni di rialzo. **Metalli Industriali. Outlook Moderatamente Positivo.** Proprio alla fine della contrazione della produzione in Cina è esplosa la questione dazi con gli USA. Seguiremo come evolverà lo scontro pur ribadendo che il ciclo macro resta favorevole alla domanda di metalli. **Prodotti Agricoli. Outlook Moderatamente Positivo.** Dopo il recupero dei primi due mesi dell'anno, i timori di ritorsioni cinesi, con l'imposizione di tariffe su molti prodotti agricoli statunitensi, stanno indebolendo le quotazioni. Atteso domani il WASDE di aprile.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le Borse europee avviano la settimana con tono positivo, sulla scia dell'andamento delle piazze asiatiche e nonostante il forte ribasso accusato venerdì da Wall Street. Rimane sotto osservazione la guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, anche se il presidente americano Donald Trump, via Twitter, sta cercando di stemperare le tensioni. Il listino milanese mantiene forza relativa supportato dal comparto bancario e da alcuni titoli industriali che si muovono su singole notizie. Al momento non preoccupa l'impasse politico italiano sulla formazione del nuovo governo.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Tecnologico



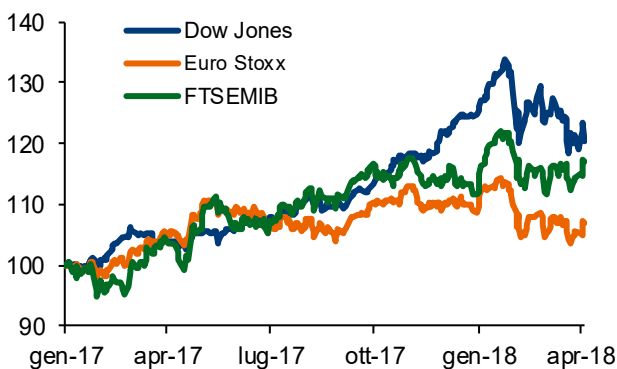
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo si evidenzia la performance positiva del settore Oil&Gas; i segnali di distensione lanciati da Trump nei confronti della Cina favoriscono infatti la risalita del prezzo del petrolio. Per contro prosegue la debolezza del comparto Tecnologico penalizzato dalla generale incertezza sul prosieguo della crescita della domanda di semiconduttori e sulle ipotesi che Apple possa rivedere la propria politica iniziando a produrre in casa importanti componenti. Poco reattivo il comparto Auto ai dati positivi sulle immatricolazioni statunitensi, che su base settimanale sottoperforma l'indice Euro Stoxx. In controtendenza appare l'andamento dell'italiana FCA, che beneficia delle annunciate operazioni straordinarie di valorizzazione degli asset societari. Recupera terreno il settore Telecomunicazioni, dove Telecom Italia sta catalizzando l'attenzione per la contesa sulla *governance* del gruppo che vede schierato il Fondo Elliott contro il principale azionista francese, Vivendi.

### Stati Uniti

Il tema dei rapporti commerciali tra USA e Cina condiziona l'andamento dei listini azionari, con gli indici statunitensi che registrano oscillazioni giornaliere più ampie rispetto alla media dello scorso anno. In tale contesto, i mercati temono forti ripercussioni sulla crescita economica internazionale, anche se gli operatori sembrano confidare nella diplomazia in grado di scongiurare una pericolosa guerra commerciale. L'attenzione torna anche sull'avvio della nuova stagione di risultati societari, per la quale il consenso si attende una crescita media degli utili pari al 17,03%, che scende al 16,51% al netto dei Finanziari e al 15,30% ex Energia (Fonte Bloomberg).

#### Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSEMIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'Energia mantiene forza relativa, con il petrolio che si conferma nelle vicinanze dei massimi di inizio anno, ritestati a fine mese scorso. Il mercato sembra scontare una crescita ancora sostenuta degli utili nel corso del 1° trimestre dell'anno, con il consenso che indica una variazione positiva stimata pari al 74%. L'Auto recupera dai minimi di metà marzo in scia ai nuovi dati di vendita di vetture negli USA. L'indice destagionalizzato SAAR si è attestato a 17,40 mln, al di sopra dei 16,90 mln attesi dal mercato: il dato ha risentito soprattutto dell'effetto positivo derivante dai forti sconti applicati dai costruttori. I Tecnologici sono oggetto di parziali ricoperture, anche se conferma debolezza il segmento dei semiconduttori. Il settore risente sia degli effetti derivanti dall'applicazione di dazi commerciali da parte della Cina che dell'intenzione di Apple di produrre in autonomia i chip per i propri pc.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
25.585	<b>22.714-22.538</b>
24.558	22.205
<b>24.081-24.157</b>	21.964-21.918
<b>23.960-24.050</b>	21.826
23.800-23.809	<b>21.600-21.460</b>
23.697	21.335-21.329
23.495-23.561	21.149
<b>23.184</b>	21.078
	20.854-20.703
	<b>20.537</b>
	20.177
	19.931
	19.676
	<b>19.492-19.442</b>

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	373
445	369
<b>412-415</b>	<b>365-362</b>
<b>409-410</b>	<b>360-358</b>
403,7-404,5	353-352
400,9	<b>339-336</b>
386-388	333-332
384	329-327
<b>380-381</b>	<b>307</b>
378	<b>302</b>

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

### Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
29.032	23.738
28.118	23.523-23.509
27.300	<b>23.360-23.344</b>
26.608-26.616	23.242
25.800	22.771
<b>25.449</b>	22.219
<b>24.893-24.977</b>	<b>21.600</b>
24.622-24.700	20.553-20.379

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 09	Dati Macro Risultati societari			
Martedì 10	Dati Macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,8	-1,9
		(●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	4,7	4,0
	Risultati societari			
Mercoledì 11	Dati Macro	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,3	-0,5
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	0,6	-0,8
	Risultati societari			
Giovedì 12	Dati Macro Risultati societari			
Venerdì 13	Dati Macro Risultati societari			

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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 09	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di febbraio (*)	18,4	20,1
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di febbraio (*)	2.076,0	2.196,0
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 10	Francia	(●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	1,4	-2,0
		(●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	4,3	1,2
		Produzione manifatturiera m/m (%) di febbraio	0,7	-1,1
		Produzione manifatturiera a/a (%) di febbraio	4,3	3,3
	USA	(●) PPI m/m (%) di marzo	0,1	0,2
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di marzo	0,2	0,2
		(●) PPI a/a (%) di marzo	2,9	2,8
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di marzo	2,6	2,5
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di marzo, preliminare	-	39,5
	Risultati Europa			
Risultati USA				
Mercoledì 11	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di febbraio	-11.900	-12.325
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,4	1,3
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	2,9	1,6
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di febbraio	0,2	0,1
	USA	(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di febbraio	3,3	2,7
		(●●) CPI m/m (%) di marzo	0,0	0,2
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di marzo	0,2	0,2
		(●●) CPI a/a (%) di marzo	2,4	2,2
	Giappone	(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di marzo	2,1	1,8
		(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di febbraio	-2,5	8,2
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di febbraio	0,0	2,9
		Risultati Europa		
	Risultati USA			
Giovedì 12	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,1	-1,0
		(●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	3,6	2,7
	Francia	(●) CPI m/m (%) di marzo, finale	1,0	1,0
		(●) CPI a/a (%) di marzo, finale	1,5	1,5
		CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale	1,1	1,1
		CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	1,7	1,7
	Risultati Europa			
Risultati USA				
Venerdì 13	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di febbraio	-	3,3
	Germania	(●●) CPI m/m (%) di marzo, finale	0,4	0,4
		(●●) CPI a/a (%) di marzo, finale	1,6	1,6
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale	0,4	0,4
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	1,5	1,5
	USA	(●) Indice Università del Michigan di aprile, preliminare	100,6	101,4
	Risultati Europa			
	Risultati USA			

Citigroup, JPMorgan Chase, Wells Fargo

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

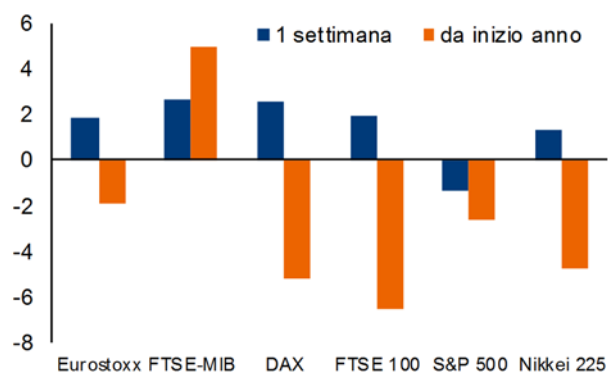


## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,7	-4,5	11,2	-2,4
MSCI - Energia	2,8	1,3	2,1	-4,7
MSCI - Materiali	0,2	-4,7	11,9	-5,7
MSCI - Industriali	-0,3	-4,6	11,9	-3,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,7	-3,1	16,8	1,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	2,0	-1,2	2,0	-5,0
MSCI - Farmaceutico	0,5	-5,5	6,7	-2,7
MSCI - Servizi Finanziari	0,3	-6,0	13,0	-3,2
MSCI - Tecnologico	-0,1	-8,8	24,1	0,9
MSCI - Telecom	1,4	-2,7	-2,9	-5,7
MSCI - Utility	0,5	3,0	2,0	-2,2
Stoxx 600	1,5	-0,9	-1,7	-3,7
Eurostoxx 300	1,9	-0,9	1,2	-1,9
Stoxx Small 200	0,9	-2,1	4,1	-2,4
FTSE MIB	2,7	0,8	13,0	4,9
CAC 40	2,5	-0,3	2,4	-1,0
DAX	2,5	-0,9	0,1	-5,2
FTSE 100	2,0	-0,6	-2,3	-6,6
S&P 500	-1,4	-6,5	10,6	-2,6
Nikkei 225	1,4	1,0	16,1	-4,8
Bovespa	-0,6	-1,8	31,3	11,0
Hang Seng China Enterprise	0,7	-2,5	24,6	1,1
Micex	-	-	-	-
Sensex	1,6	1,5	13,8	-0,8
FTSE/JSE Africa All Share	0,7	-5,6	5,7	-6,1
Indice BRIC	-0,5	-4,8	24,5	1,0
Emergenti MSCI	-0,6	-3,7	20,8	0,3
Emergenti - MSCI Est Europa	1,1	-3,4	16,9	4,5
Emergenti - MSCI America Latina	-0,1	-3,2	14,4	7,1

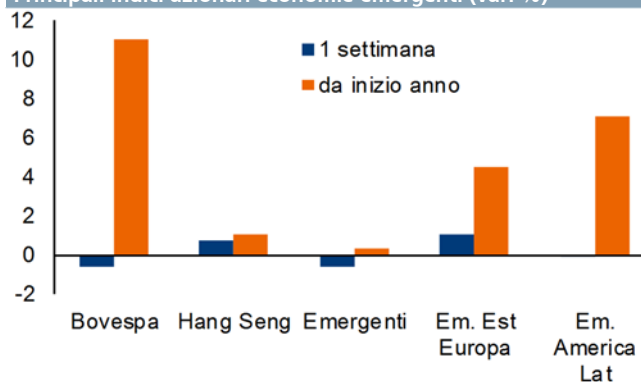
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

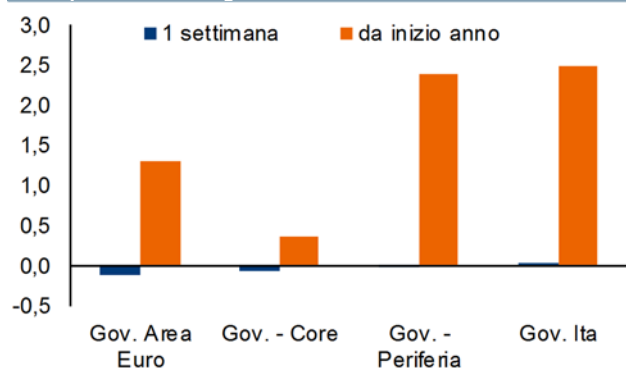


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

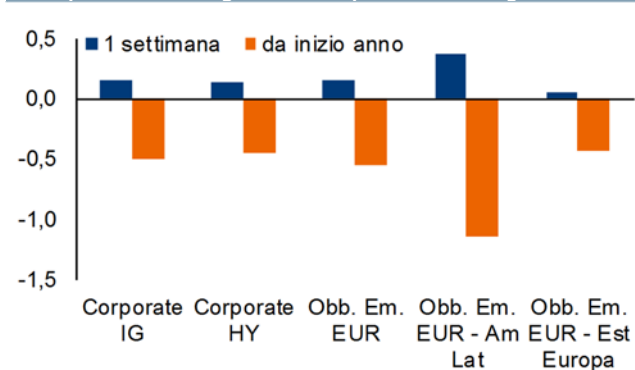
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

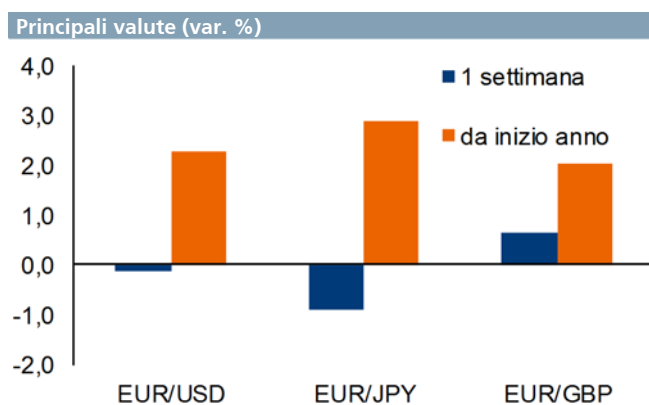
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



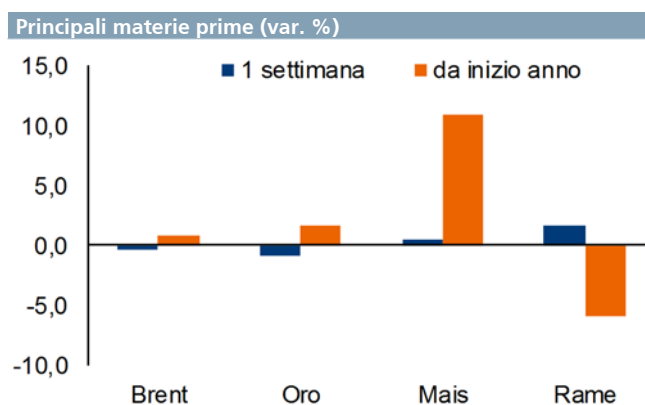
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	-0,2	15,8	2,3
EUR/JPY	-0,9	0,0	-10,5	2,9
EUR/GBP	0,6	2,1	-1,9	2,0
EUR/ZAR	-0,9	-1,2	0,2	0,9
EUR/AUD	0,6	-1,7	-11,4	-3,7
EUR/NZD	1,3	0,5	-9,5	0,6
EUR/CAD	1,3	0,6	-9,8	-3,7
EUR/TRY	-1,5	-5,4	-20,4	-8,4
WTI	-1,1	0,5	19,3	3,2
Brent	-0,3	2,9	22,0	0,8
Oro	-0,8	0,5	6,1	1,7
Argento	-1,6	-0,9	-9,6	-4,3
Grano	6,6	-2,8	12,1	11,4
Mais	0,5	1,6	8,2	10,9
Rame	1,6	-2,0	17,0	-5,8
Alluminio	5,0	-0,7	7,3	-7,2

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 30.03.2018.

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/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

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Elisabetta Ciarini, Daniela Piccinini