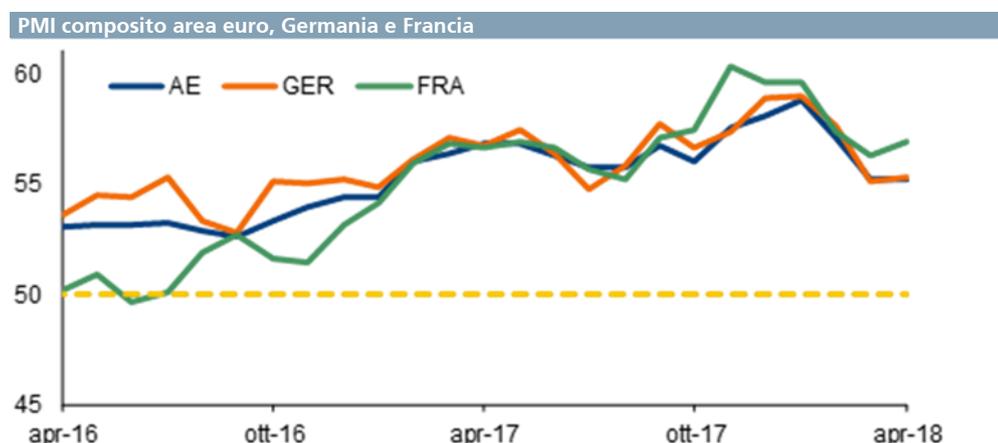


## La settimana entrante

- **Europa:** le indagini di fiducia di maggio dovrebbero fornire nuove informazioni sul ciclo a partire dai PMI di maggio in area euro, Germania e Francia, attesi in stabilizzazione (vedi Focus). Dovrebbero mostrarsi poco mossi anche l'indice IFO, atteso a 102 punti dai 102,1 di aprile, e l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere francesi, atteso scendere da 109 a 108 punti. La stima finale del PIL tedesco del 1° trimestre dovrebbe confermare il rallentamento a 0,3% t/t (2,3% a/a). I verbali della riunione BCE del 26 aprile potrebbero fornire indicazioni preliminari sulle posizioni interne al Consiglio riguardo possibili modifiche alla *forward guidance* sugli acquisti ed eventualmente sui tassi prima della pausa estiva.
- **Italia:** la settimana non prevede la pubblicazione di dati macroeconomici rilevanti.
- **USA:** l'attenzione sarà sui verbali della riunione del FOMC di maggio, in pubblicazione mercoledì. Questi dovrebbero confermare il proseguimento della politica di gradual rialzi dei tassi e di possibili aggiustamenti legati all'evoluzione dello scenario inflazionistico. Ad aprile, le vendite di case esistenti dovrebbero registrare un calo, ancora frenate dalla scarsità di offerta, mentre gli ordini di beni durevoli sono attesi in correzione dell'1,4% dopo la brillante performance di marzo; la misura al netto dei trasporti è vista invece in crescita dello 0,5% m/m. L'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan a maggio dovrebbe confermarsi stabile su livelli elevati. Risultati societari: **Lowe's**.

## Focus della settimana

**Fiducia delle imprese europee attesa in stabilizzazione a maggio.** Le stime preliminari degli indicatori di fiducia PMI di maggio di Germania e Francia, insieme a quello aggregato per l'area euro, dovrebbero fornire un quadro sufficientemente omogeneo, con gli indici invariati per quanto riguarda la componente servizi e poco mossi (in calo marginale di circa 1 decimo) per quanto riguarda la componente manifatturiera. Nel complesso, i dati di maggio dovrebbero confermare la stabilizzazione delle aspettative su livelli più contenuti ma pur sempre positivi: dopo aver osservato nei primi mesi dell'anno un calo diffuso di circa 5 punti dai massimi registrati a cavallo tra dicembre e gennaio, gli indici dovrebbero infatti confermarsi ancora ampiamente al di sopra della soglia dei 50 punti che separa i cicli di espansione da quelli di contrazione. I livelli più bassi degli indici rispetto a inizio anno riflettono tuttavia le più moderate aspettative di espansione. Seppur ancora al di sopra del potenziale, la crescita europea dovrebbe risultare comunque inferiore rispetto a quanto osservato nel 2017: il picco dovrebbe infatti essere ormai alle spalle.



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.

21 maggio 2018

12:31 CET

Data e ora di produzione

21 maggio 2018

12:36 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

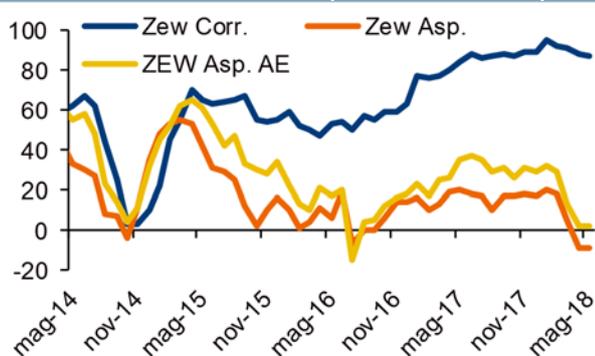
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

La seconda stima del PIL dell'area euro ha confermato il dato preliminare a 0,4% t/t (2,5% a/a). Il PIL tedesco nel 1° trimestre rallenta invece a 0,3% t/t (2,3% a/a). In Italia, ordini all'industria e fatturato industriale sono cresciuti a marzo rispettivamente di 0,5% m/m e 0,8% m/m. Le stime finali dell'inflazione nelle principali economie hanno confermato il rallentamento diffuso dei dati preliminari. Il surplus di bilancia commerciale dell'area euro è rimasto stabile a marzo a 21,2 mld.

ZEW tedesco situazione corr. e aspettative; ZEW AE aspettative



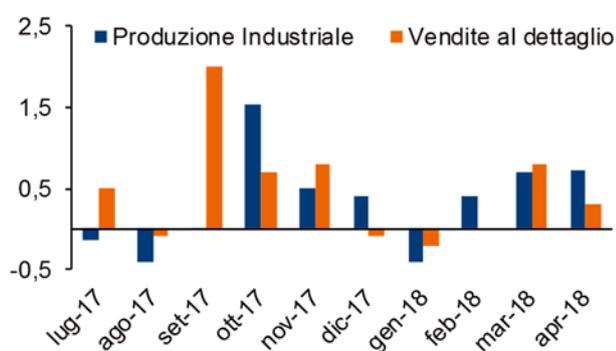
Fonte: Bloomberg

In un contesto che ha visto le stime del PIL del 1° trimestre di area euro e Germania in deciso, seppur atteso, rallentamento, la fiducia degli operatori di mercato appare essersi relativamente stabilizzata a maggio dopo il crollo dei mesi scorsi. In particolare, l'indice ZEW tedesco, che misura la fiducia di analisti e investitori, ha visto a maggio l'indice relativo alle aspettative a 6 mesi stabile a -8,2 punti mentre l'indice della situazione attuale è sceso marginalmente, e meno delle attese, a 87,4 punti. L'indice ZEW delle aspettative a 6 mesi nell'area euro si è invece mantenuto pressoché stabile a 2,4 punti. Il livello degli indici di fiducia rimane così coerente con tassi di crescita ancora leggermente al di sopra del potenziale e che, seppur in aumento rispetto a quello di inizio anno, dovrebbe mantenersi inferiore a quello osservato a fine 2017 nella restante parte del 2018. Il picco della crescita di questo ciclo dovrebbe essere stato ormai lasciato alle spalle.

### Stati Uniti

L'indice di fiducia della Fed di Philadelphia e l'Empire manifatturiero hanno sorpreso positivamente a maggio salendo rispettivamente a 34,4 e 20,1 punti contro aspettative di calo. Il settore Immobiliare ha registrato un modesto rallentamento dell'attività ad aprile. I dati settimanali sul mercato del lavoro si sono mantenuti solidi.

Produzione industriale e vendite al dettaglio (m/m)



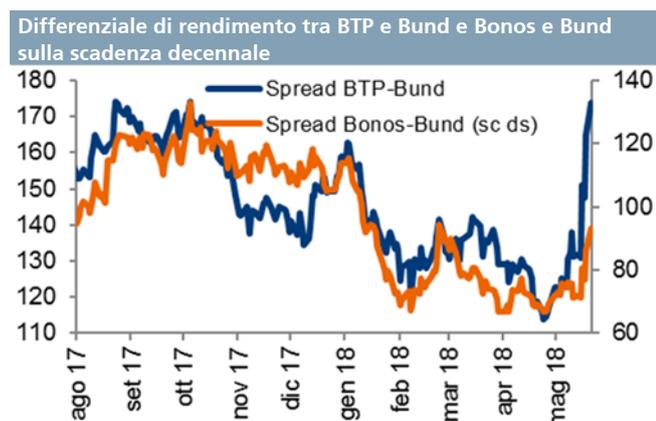
Fonte: Bloomberg

Dopo il rallentamento osservato nel PIL del 1° trimestre, segnali di ripresa della crescita a ritmi più robusti a partire già dal 2° trimestre appaiono giungere, oltre che dagli indici di fiducia, anche dal fronte dei dati reali. In particolare, le vendite al dettaglio hanno continuato a crescere ad aprile (0,3% m/m) dopo una marcata ripresa già a marzo (0,8% m/m), recuperando così definitivamente la performance negativa registrata a partire da dicembre scorso. Anche la produzione industriale, sottotono a cavallo tra il 2017 e il 2018, ha mantenuto un tasso di crescita forte e costante (0,7% m/m) sia ad aprile che a marzo. Nel complesso, i dati di marzo ed aprile appaiono confermare la tesi secondo la quale è già in atto la ripresa di un trend di crescita robusto che ha subito una pausa solo momentanea tra fine 2017 ed inizio 2018 sulla scia di una performance particolarmente solida nei mesi che hanno preceduto la chiusura dell'anno.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana, condizionata dall'incremento dell'avversione al rischio sulla scia dell'evoluzione dello scenario politico italiano, ha visto una marginale flessione dei tassi *core* e un incremento dei rendimenti sui periferici, con l'Italia che ha chiuso l'ottava con un ritorno totale pari a -1,9%.

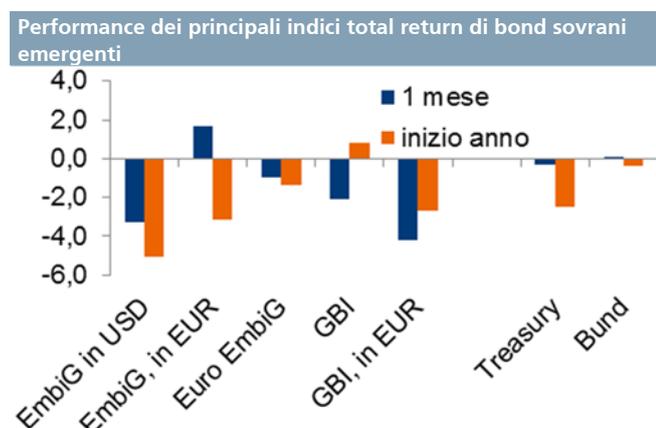


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa settimana è stata caratterizzata da un incremento dell'avversione al rischio sulla scia dell'evoluzione del quadro politico italiano. Infatti, è stato proprio il comparto italiano, tra i periferici, a soffrire maggiormente. Il rendimento sulla scadenza decennale è tornato sopra il 2,2%, ai massimi dallo scorso ottobre e lo spread rispetto ai titoli tedeschi di pari scadenza è risultato in ampio allargamento e chiude l'ottava in area 160 punti base, in allargamento di circa 30pb rispetto all'ottava precedente e ai massimi da inizio anno. In questo contesto si è svolto il collocamento del nuovo BTP Italia, il titolo indicizzato all'inflazione italiana. Il collocamento presso gli investitori privati ha dato dei buoni risultati, con titoli piazzati per oltre 3,7 miliardi di euro; inferiore è stata la domanda dagli istituzionali, pari a circa 1,7 miliardi di euro, interamente coperta dal Tesoro che non ha quindi applicato al riparto. A fronte di un contesto di mercato secondario di tassi in netta salita, il Tesoro ha anche deciso di aumentare la cedola reale passando dallo 0,4% della cedola reale minima garantita annunciata prima dell'emissione, allo 0,55% definitivo annunciato dopo la chiusura.

### Paesi Emergenti

Settimana negativa per le asset class emergenti, condizionate dalla forza del dollaro e dall'incremento dell'avversione al rischio che ha indotto un allargamento degli spread, in linea con il trend di deflussi di capitali dall'area in essere nell'ultimo mese.



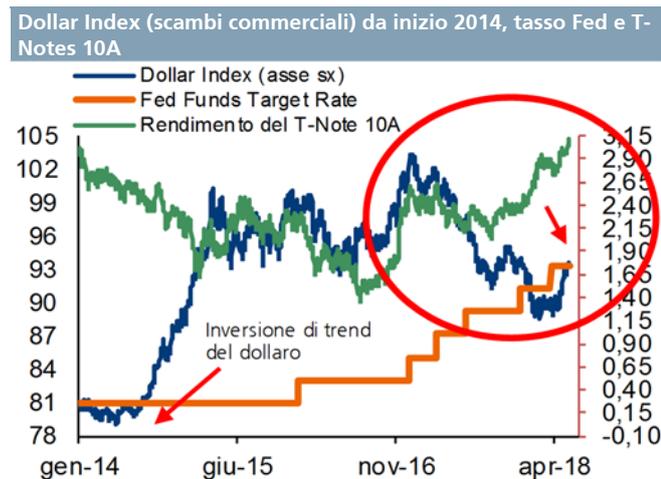
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nell'ultimo mese la performance dei principali indici relativi ai titoli di Stato dei Paesi emergenti è stata negativa, sia per il debito emesso in hard currency che per il debito in valuta locale. Il ritorno totale cambia di segno per i titoli emessi in dollari una volta convertiti in euro, grazie al rafforzamento contestuale della valuta statunitense, mentre i bond in local currency risultano ulteriormente penalizzati dal persistente deprezzamento di alcune valute emergenti di paesi ampiamente rappresentati negli indici. In termini di aree geografiche si registrano poche differenze, mentre la suddivisione per paesi mostra una performance decisamente pesante per Venezuela, Argentina, Turchia e Messico. Invece, si registra un recupero del comparto russo e continua anche la buona tenuta dei bond brasiliani. Dopo un anno e mezzo di performance nel complesso positive per le asset class emergenti, seppur in un contesto di restrizione monetaria negli USA, nell'ultimo mese il rafforzamento del dollaro ha indotto ampi flussi in vendita. Il quadro economico sottostante all'area resta comunque positivo.

## Valute e Commodity

### Cambi

La sospensione dei dazi fra Cina e USA spinge ulteriormente il dollaro che sale, in apertura di ottava, a nuovi massimi a quattro mesi rispetto al basket delle principali monete estere. L'euro/dollaro scende sotto 1,1750, ovvero al minimo da cinque mesi.

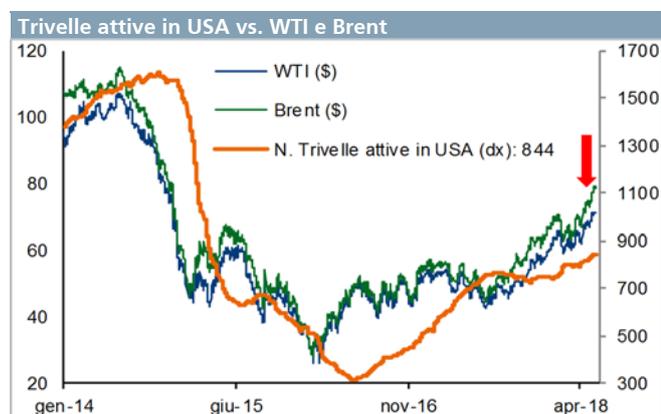


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**EUR/USD.** L'euro consolida il suo deprezzamento contro il dollaro, proseguendo un trend che dura ormai da 5 settimane. Una flessione così lunga non si registrava dal 2015, considerando che appena poche settimane fa l'euro/dollaro scambiava sopra 1,24. L'apprezzamento del dollaro è figlio del rafforzamento dell'outlook economico USA e del rialzo dei tassi Fed, che hanno consentito ai rendimenti sui Treasury a 10A di salire sopra al 3,0% (massimo a 7 anni). **GBP.** La notizia che il Regno Unito possa restare dentro all'unione doganale dell'UE oltre il 2021 ha frenato il deprezzamento della sterlina contro euro (non contro dollaro). L'Unione Europea premerà sul primo ministro May per avere un'idea più chiara dei suoi piani per la Brexit, in vista dell'Eurogruppo di giugno. La May avrà invece un vertice decisivo, in seno al partito, il mese prossimo. **JPY.** La forza del dollaro si evince anche dal cambio dollaro/yen tornato sopra 110,50, complice una serie di dati macro non positivi per il Giappone, che lasciano pensare a un rallentamento dell'economia. Difficilmente la BoJ accelererà sul fronte della "normalizzazione" della propria politica monetaria e questo accentuerà il deprezzamento dello yen.

### Materie Prime

Materie prime toniche in apertura di settimana, rassicurate dalla tregua nella guerra commerciale fra USA e Cina, che ha consentito a tutti i comparti di recuperare, salvo i Preziosi. Intanto nel weekend, Baker Hughes ha confermato le trivelle attive sul suolo statunitense a 844, dopo sei settimane consecutive di rialzi, raffreddando i timori sulla crescente produzione USA di *shale-oil*.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

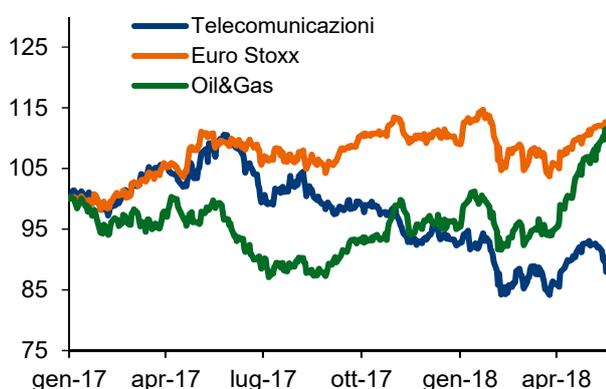
L'indice aggregato delle commodity resta in positivo da inizio anno, trainato dalle quotazioni petrolifere, con il Brent vicino alla soglia degli 80 dollari al barile, livello che non si vedeva dal 2014, in un quadro di riduzione dell'offerta. Permane l'efficacia dei tagli produttivi guidati dall'OPEC e dalla Russia, uniti alle difficoltà di Venezuela e Nigeria, a cui si somma il rischio di nuove sanzioni USA verso l'Iran. Ad intralciare l'ottimismo sul comparto Energia restano la produzione USA, in netto rialzo, e le stime IEA (l'Agenzia Internazionale dell'Energia) che indicano una riduzione della domanda mondiale di petrolio nel 2018, sulla base del rialzo dei prezzi degli ultimi tre anni, che ha parzialmente frenato i consumi.

## Mercati Azionari

### Area euro

Gli investitori guardano con attenzione all'evoluzione politica italiana, mentre prosegue la pubblicazione delle trimestrali delle società quotate, che contribuiscono a orientare l'umore dei mercati. Lo spread tra BTP e Bund tedesco ha superato i 170pb, penalizzando i settori più sensibili a tale componente, come i Finanziari e le Utility. Le borse europee avviano la settimana all'insegna della cautela, complice la situazione geopolitica internazionale. L'Euro Stoxx rimane comunque in prossimità dei massimi di inizio anno.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Petrolio & Gas e Telecom



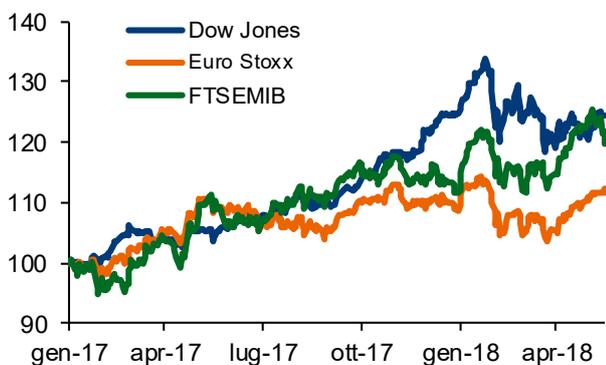
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

La stagione dei risultati trimestrali è prossima a chiudersi con oltre tre quarti delle società quotate nell'MSCI Europa che hanno già fornito i dati. In generale, la stagione è stata leggermente deludente per le vendite, sulle quali ha pesato l'effetto cambi, e migliore delle attese per gli utili. Sul fronte settoriale prosegue la ripresa del comparto Petrolio & Gas, dopo che il Brent ha raggiunto gli 80 dollari al barile, soglia che non vedeva da 4 anni. I rischi geopolitici e l'inatteso calo delle quote negli USA hanno rafforzato il trend rialzista del greggio, che segna +20% da inizio anno. Poco variato il settore Auto nonostante i dati positivi sulle immatricolazioni di auto in Europa, che in aprile hanno visto un forte ritorno alla crescita. Secondo i dati diffusi dall'associazione europea dei produttori Acea, l'area UE+EFTA ad aprile ha visto un rialzo delle immatricolazioni del 9,6% (a 1,35 mln di veicoli) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nei primi quattro mesi dell'anno il dato è stato pari a 5,63 milioni di unità (+2,6% a/a). Debole il settore Telecom, che risente dell'andamento negativo di Deutsche Telekom e di Telecom Italia, nonostante i buoni risultati trimestrali di entrambe le società.

### Stati Uniti

Gli indici statunitensi restano supportati dalle trimestrali, anche se si mantiene elevato il focus sul rendimento del Treasury e sul tema commerciale tra Stati Uniti e Cina; a tal proposito, nel week end sembra prevalere l'ipotesi di un accordo per scongiurare l'applicazione di ulteriori dazi all'importazione. Circa il 93% delle società ha riportato i dati del 1° trimestre, con utili in crescita mediamente del 24,4% e sorprese positive nel 78,9% dei casi (Fonte: Bloomberg). Inoltre, circa l'80% dei gruppi ha incrementato il dividendo per una cifra complessiva distribuita pari a 113 mld di dollari.

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



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa dell'Energia in scia ai nuovi massimi degli ultimi quattro anni registrati dal petrolio. Il comparto continua a essere oggetto di revisioni al rialzo delle stime di crescita degli utili, visti ora in aumento dell'87% nell'intero 2018. I recenti dati macroeconomici statunitensi hanno alimentato l'ipotesi di una transitorietà della debolezza registrata nei primi mesi dell'anno, confermando la solidità della crescita economica; tale aspetto garantisce forza relativa ai comparti ciclici, come le Risorse di base e l'Industriale. Il Tecnologico torna a essere oggetto di prese di profitto, come conseguenza anche di alcune indicazioni societarie deludenti; Cisco Systems ha infatti riportato una trimestrale sopra le attese, ma l'outlook rilasciato è stato giudicato poco convincente. Il rialzo dei tassi di mercato, con il rendimento dei Treasury decennale stabilmente sopra il 3%, sta penalizzando i comparti *rate-sensitive*, come Utility e Immobiliare.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
28.000	22.951-22.946
26.837	<b>22.714-22.538</b>
25.585	22.205
24.554-24.558	21.964-21.918
<b>24.359</b>	21.826
<b>23.384</b>	<b>21.600-21.460</b>
	21.335-21.329
	21.149
	21.078
	20.854-20.703

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

### Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
507	390
468	387-386
438-445	383
<b>412-415</b>	378-377
<b>409-410</b>	375-373,8
403,7-404,5	369
400	<b>365-362</b>
	<b>360-358</b>
	353-352
	<b>339-336</b>
	333-332
	329-327
	<b>307</b>

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

### Dow Jones



Fonte: Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
29.032	24.198
28.118	23.531
27.300	23.523-23.509
26.608-26.616	<b>23.360-23.344</b>
25.800	23.242
<b>25.449</b>	22.771
<b>24.977-24.994</b>	22.219
	<b>21.600</b>
	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 21	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 25	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. 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 21	Giappone	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di aprile (*)	550,0	114,9	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 22	Dati macro	-			
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Mercoledì 23	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di maggio, stima flash	0,4	0,4	
		(●●) PMI Manifattura di maggio, stima flash	56,1	56,2	
		(●●) PMI Servizi di maggio, stima flash	54,7	54,7	
		(●●) PMI Composito di maggio, stima flash	55,1	55,1	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di maggio, stima flash	57,9	58,1	
		(●●) PMI Servizi di maggio, stima flash	53,0	53,0	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di maggio, stima flash	53,7	53,8	
		(●●) PMI Servizi di maggio, stima flash	57,2	57,4	
	Regno Unito	(●) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 1° trimestre	8,5	8,6	
		CPI armonizzato m/m (%) di aprile	0,5	0,1	
		CPI armonizzato a/a (%) di aprile	2,5	2,5	
		(●) CPI m/m (%) di aprile	0,5	0,1	
		(●) CPI a/a (%) di aprile	3,4	3,3	
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di aprile, finale	-	22,0	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-	0,1	
		(●) Indice attività industriale m/m (%) di marzo	0,1	0,4	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	<b>Lowe's</b>			
	Giovedì 24	Germania	(●●●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,3	0,3
			(●●●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	2,3	2,3
Francia		(●) Fiducia delle imprese di maggio	108,0	109,0	
		Aspettative per la propria impresa di maggio	-	15,0	
Regno Unito		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	0,5	-0,5	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	0,3	1,1	
USA		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	222	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.750	1.707	
		(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di aprile	5,55	5,6	
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di aprile	-0,9	1,1	
Giappone		(●●) Indicatore anticipatore di marzo, finale	-	105,0	
		Risultati Europa	-		
Risultati USA	-				
Venerdì 25	Germania	(●●●) Indice IFO di maggio	102,0	102,1	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di maggio	105,5	105,7	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di maggio	98,5	98,7	
	Regno Unito	(●●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, seconda stima	0,1	0,1	
		(●●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, seconda stima	1,2	1,2	
	USA	(●) Indice Università del Michigan di maggio, finale	98,8	98,8	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di aprile, preliminare	-1,4	2,6	
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di aprile, preliminare	0,5	0,1	
	Giappone	(●) CPI Tokyo a/a (%) di marzo	0,5	0,5	
		Risultati Europa	-		
Risultati USA	-				

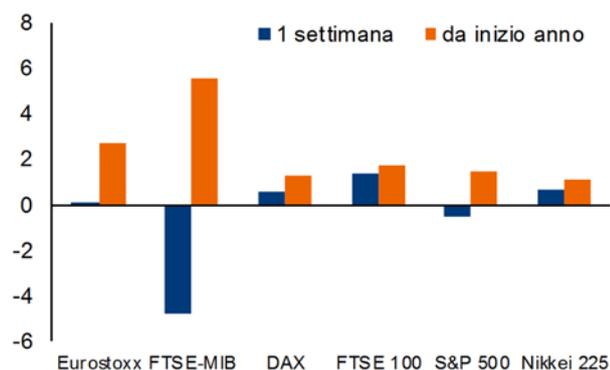
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,7	1,0	11,9	0,8
MSCI - Energia	0,7	5,4	17,5	7,8
MSCI - Materiali	0,6	1,2	18,4	0,2
MSCI - Industriali	0,2	-0,3	12,1	-0,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,3	1,4	16,4	4,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,5	-1,2	-6,0	-9,4
MSCI - Farmaceutico	-0,4	1,5	7,1	0,5
MSCI - Servizi Finanziari	-1,3	-0,9	13,0	-1,8
MSCI - Tecnologico	-1,4	4,0	26,5	8,3
MSCI - Telecom	-2,9	-5,0	-7,6	-9,4
MSCI - Utility	-2,1	-1,7	-2,2	-3,4
Stoxx 600	0,8	3,6	1,0	1,6
Eurostoxx 300	0,1	2,2	2,6	2,7
Stoxx Small 200	0,7	3,0	6,5	2,8
FTSE MIB	-4,8	-3,2	6,9	5,5
CAC 40	1,6	4,0	5,7	6,0
DAX	0,6	4,3	3,5	1,2
FTSE 100	1,4	6,1	4,6	1,7
S&P 500	-0,5	1,6	13,9	1,5
Nikkei 225	0,6	3,8	17,4	1,0
Bovespa	-2,5	-2,9	32,6	8,7
Hang Seng China Enterprise	-0,7	3,0	24,5	4,7
Micex	-0,2	4,0	8,1	10,3
Sensex	-2,4	0,8	13,9	1,9
FTSE/JSE Africa All Share	-1,4	0,4	6,2	-2,9
Indice BRIC	-2,3	-0,1	22,6	0,9
Emergenti MSCI	-2,7	-2,6	14,3	-1,8
Emergenti - MSCI Est Europa	-4,0	-1,5	8,7	-2,3
Emergenti - MSCI America Latina	-5,9	-10,9	7,3	-4,5

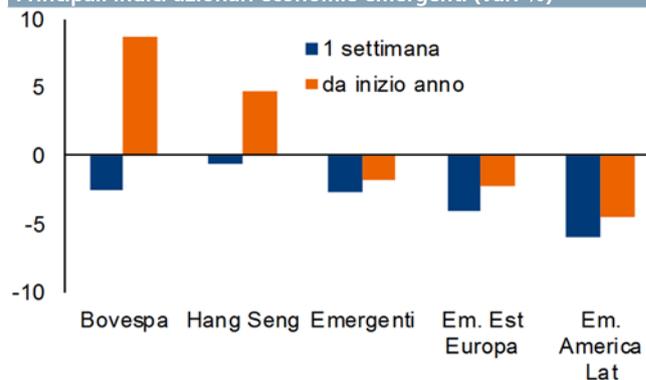
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

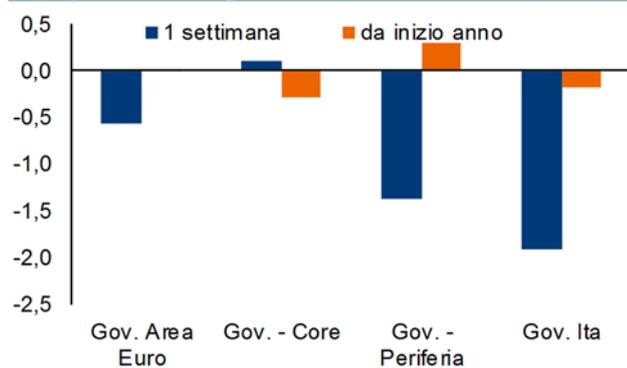


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

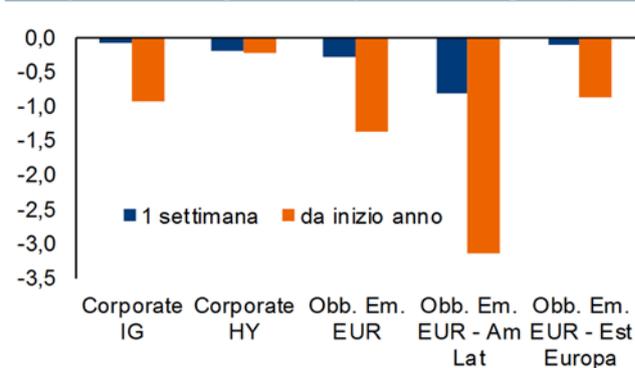
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

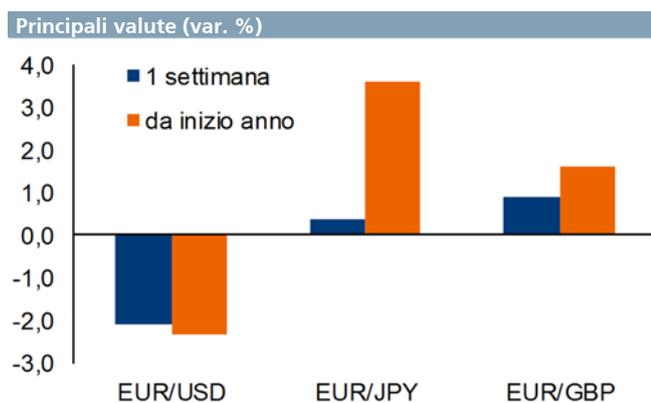
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



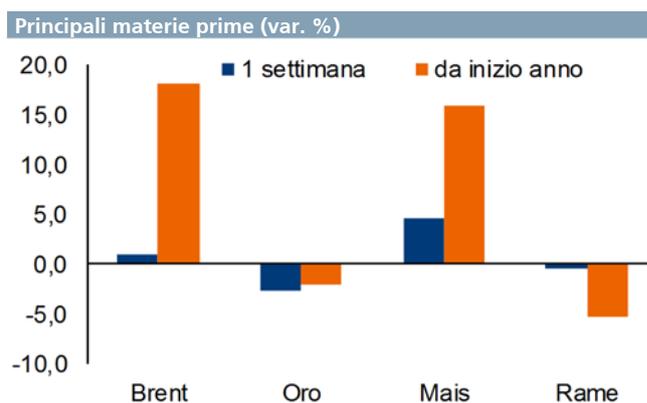
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-2,1	-4,0	4,4	-2,3
EUR/JPY	0,4	1,7	-4,4	3,6
EUR/GBP	0,9	0,3	-1,2	1,6
EUR/ZAR	-2,6	-0,3	-1,7	-1,7
EUR/AUD	1,6	2,8	-3,8	-1,6
EUR/NZD	1,5	0,3	-5,7	-0,6
EUR/CAD	1,2	3,9	0,5	-0,1
EUR/TRY	-2,6	-5,9	-25,0	-14,8
WTI	0,9	4,7	42,3	18,5
Brent	1,0	6,6	47,3	18,1
Oro	-2,7	-4,1	2,3	-2,1
Argento	-1,7	-5,0	-1,4	-4,4
Grano	8,7	12,8	20,0	22,4
Mais	4,6	8,0	9,2	16,0
Rame	-0,4	-1,9	20,7	-5,3
Alluminio	-2,4	-8,4	16,4	-0,2

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 14.05.2018.

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.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasampaolo <https://twitter.com/intesasampaolo>.

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.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasampaolo.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.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasampaolo.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, Raffaella Caravaggi