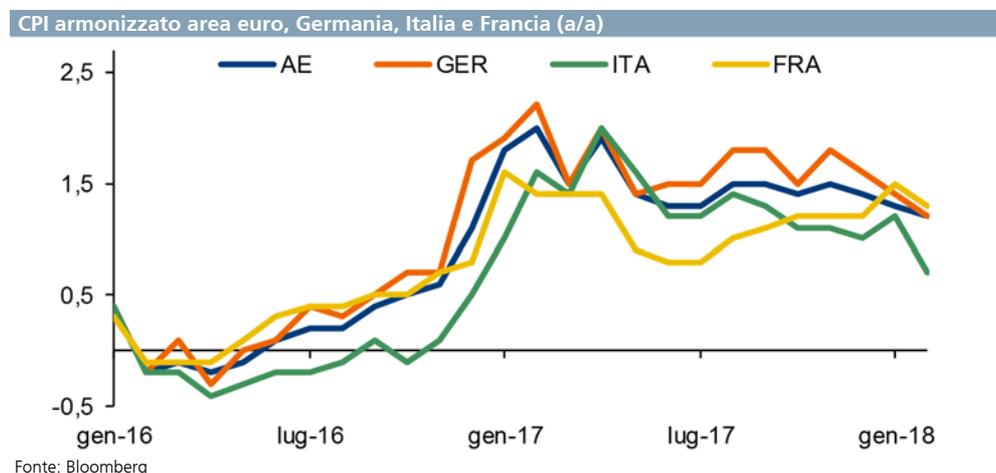


## La settimana entrante

- **Europa:** In linea con quanto osservato nelle indagini pubblicate la scorsa settimana, gli indici di fiducia di consumatori e imprese per l'area euro dovrebbero correggere marginalmente a marzo dai livelli elevati dei mesi precedenti. I dati preliminari sull'inflazione a marzo dovrebbero mostrare un'accelerazione (si veda Focus).
- **Italia:** I dati preliminari sull'inflazione dovrebbero evidenziare un lieve aumento a marzo a 0,8%. Gli indici di fiducia di consumatori e imprese manifatturiere dovrebbero rimanere saldi a livelli elevati. È inoltre prevista la pubblicazione dei dati su ordini all'industria e fatturato industriale di febbraio. Risultati societari: **Exor, Fincantieri, Buzzi Unicem.**
- **USA:** La terza stima del PIL del 4° trimestre 2017 dovrebbe essere rivista al rialzo di due decimi a 2,7% t/t ann. grazie a una revisione degli investimenti fissi non residenziali. Spesa e reddito personale dovrebbero essere in crescita modesta ma costante a febbraio. Il deflatore dei consumi, atteso in crescita stabile a 1,7% a/a, dovrebbe segnalare una dinamica inflazionistica ancora moderata. Le indagini di fiducia dei consumatori di marzo dovrebbero mantenersi a livelli elevati. L'ISM manifatturiero a marzo è visto correggere marginalmente a 60,0 punti. Risultati societari: **Monsanto.**

## Focus della settimana

**Inflazione area euro:** Le stime preliminari dell'inflazione a marzo dovrebbero mostrare una timida ripresa nel sentiero di crescita dei prezzi al consumo nelle principali economie dell'area euro dopo il rallentamento osservato a febbraio. In Germania, la misura armonizzata dell'inflazione dovrebbe salire di 4 decimi di punto percentuale a 1,6% grazie soprattutto al calo dell'effetto base delle componenti energetiche. La ripresa dovrebbe essere diffusa anche in Francia e Italia: mentre per la prima il dato armonizzato dovrebbe riportarsi sui livelli di gennaio a 1,5%, in Italia, nonostante le attese di un incremento dell'inflazione armonizzata di 3 decimi a 0,8%, la crescita dei prezzi dovrebbe comunque rimanere a valori inferiori rispetto a quelli osservati durante il 2017. Nel complesso dunque, i dati di marzo non dovrebbero fornire particolari indicazioni su di un'accelerazione del trend inflattivo. Infatti, nonostante la BCE abbia confermato che le aspettative di inflazione rimangono ben ancorate al target del 2% nel medio periodo, le pressioni al rialzo sui prezzi dovrebbero rimanere moderate anche nel prossimo anno, con le previsioni di marzo dell'Istituto centrale che vedono l'inflazione rimanere stabile a 1,4% per il biennio 2018-19 e confermarsi al di sotto del target a 1,7% anche nel 2020. Ne deriva potenzialmente un approccio molto graduale nella gestione della politica monetaria, con particolare riferimento alla chiusura del programma di acquisto di titoli.



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

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

26 marzo 2018

12:46 CET

Data e ora di produzione

26 marzo 2018

12:53 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

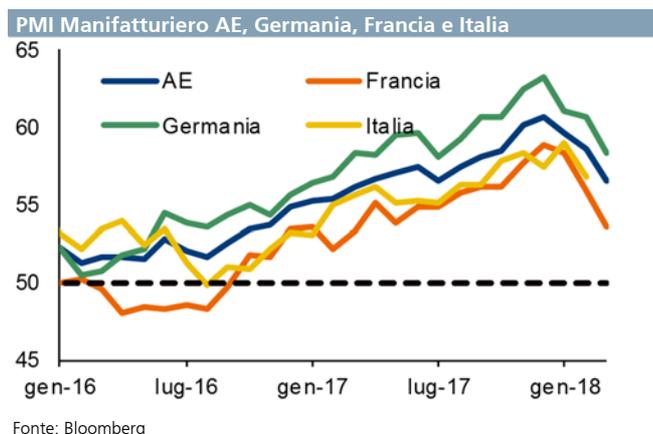
Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

La bilancia commerciale dell'area euro a gennaio ha visto il surplus registrare una modesta contrazione a 19,9 miliardi, mentre l'indice di fiducia dei consumatori della Commissione Europea è rimasto stabile a 0,1 punti. La produzione industriale italiana a gennaio è scesa dell'1,9% m/m riducendo la crescita su base annua al 4,0%.



Le stime preliminari dei PMI di marzo hanno fatto registrare la terza correzione di fila per gli indici di area euro, Germania e Francia. Il calo, concentratosi soprattutto negli indici manifatturieri, non dovrebbe tuttavia fornire segnali particolarmente negativi riguardo la percezione del ciclo economico da parte delle imprese. Gli indici, seppur in calo rispetto ai massimi di fine anno, rimangono infatti ancora prossimi ai valori di inizio 2017 nonché ampiamente oltre la soglia dei 50 punti. Alla luce di una chiusura d'anno robusta e di un inizio di 2018 che ha visto una pausa nel trend di crescita, il calo dei PMI appare almeno in parte fisiologico. In aggiunta, va sottolineato come con buona probabilità gli indici risentano dei timori sulle dinamiche del commercio internazionale sorti in seguito all'imposizione dei dazi USA. Infatti, come osservabile dall'analisi delle componenti dell'IFO tedesco, altro indice di fiducia in calo a marzo, sono proprio i settori maggiormente esposti all'export nonché a dazi commerciali ad aver registrato il calo maggior nelle aspettative.

### Stati Uniti

La ripresa degli ordini di beni durevoli e delle vendite di case a febbraio ha fornito ulteriore supporto alla tesi di un recupero del ritmo di crescita, dopo la pausa di gennaio. I dati sui sussidi di disoccupazione hanno confermato lo stato di salute del mercato del lavoro.



Dalle nuove proiezioni della Fed pubblicate in seguito alla riunione di marzo sono emerse aspettative robuste per quanto riguarda lo scenario economico. Nonostante un probabile rallentamento della crescita ad inizio anno la Fed ha rivisto al rialzo di due decimi a 2,7% la stima del PIL per il 2018 e di 3 decimi a 2,4% quella per il 2019. Sulla scia della riforma tributaria e della nuova legge di spesa, l'economia USA dovrebbe dunque registrare tassi di crescita robusti per il resto del 2018 e per il 2019. Gli effetti di politica fiscale espansiva sulla crescita dovrebbero comunque risultare transitori; le aspettative oltre il 2019 vedono infatti quella per il 2020 e a lungo termine rimanere stabili a 2,0% e 1,8% rispettivamente.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana positiva per il debito sovrano dell'area euro, sia *core* che soprattutto periferico, in un mercato che ha approfittato dei dati macro più deboli delle attese e della scarsa pressione sul fronte dell'offerta. Il BTP a due anni chiude a -0,30% (-4pb) e il decennale a 1,87% (-10pb).

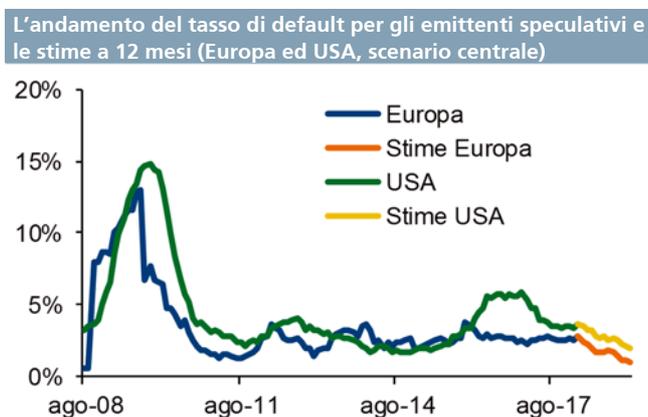


Fonte: Bloomberg

Le attese di politica monetaria restano una delle variabili determinanti per i movimenti del mercato secondario. L'esito della riunione della Fed non ha sorpreso i mercati in termini di decisioni (il rialzo dei tassi era ampiamente atteso) e ha consegnato per il futuro un sentiero dei tassi ancora piuttosto cauto, a fronte tuttavia di uno scenario di crescita, inflazione e occupazione molto robusto. La previsione centrale resta infatti per tre rialzi nel 2018 (incluso quello di marzo) ma sia diversi esponenti del Consiglio direttivo della Fed che le attese di mercato non escludono che possa essercene un quarto. Il nodo restano le previsioni d'inflazione. L'inflazione di *break-even*, ossia la crescita dei prezzi attesa dal mercato, mostra al momento una salita piuttosto graduale e intermittente ma potrebbe essere il prossimo tassello per un nuovo incremento dei rendimenti. D'altra parte resta l'attenzione più volte segnalata dai policymaker a non voler trovarsi "dietro la curva" (in ritardo rispetto al ciclo), che dovrebbe tradursi in un movimento di aumento dei rendimenti di mercato piuttosto graduale.

### Corporate

In un clima di ripresa dell'avversione al rischio, la settimana si è chiusa in rosso sia sugli IG (-0,15%) che soprattutto sugli HY (-0,35% circa). Da inizio anno il comparto della carta a spread si è portato in territorio negativo anche se per ora le perdite sono contenute ed inferiori all'1%, sia per IG che per HY. Sul fronte del primario si è assistito a un netto rallentamento dell'attività, dopo alcune settimane caratterizzate da volumi molto vivaci.



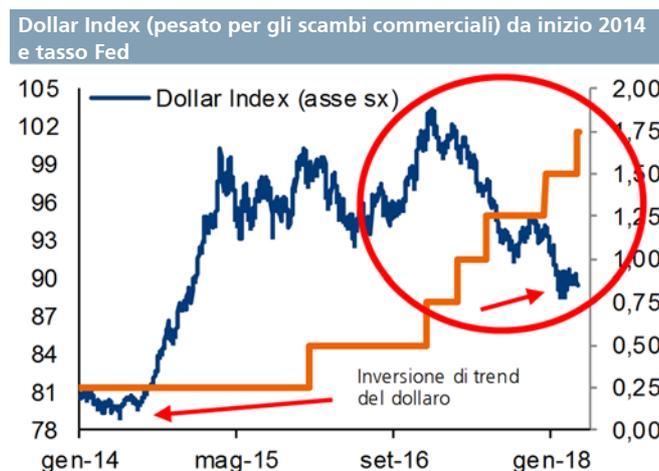
Fonte: Moody's

L'ultimo report di Moody's ha messo in luce, a febbraio, un leggero aumento nei tassi di default degli emittenti speculativi. Il rialzo si è manifestato sia negli Stati Uniti (3,6%, da 3,3% di gennaio) che in Europa (2,8%, da 2,5%). Da inizio anno gli emittenti entrati in default sono stati 17, di cui 10 in Nord America. Malgrado il modesto rialzo, il quadro prospettico tracciato dall'agenzia resta ancora positivo e le stime di qui a 12 mesi sono di un calo dei tassi di insolvenza in entrambe le aree. Lo scenario centrale (o *baseline*) vede un punto di arrivo del tasso di default al 2% negli USA e all'1% in Europa nel febbraio del 2019. A supportare la qualità del credito concorrono diversi fattori: lo scenario macroeconomico positivo, le buone condizioni di liquidità e la situazione favorevole dal lato del mercato primario.

## Valute e Commodity

### Cambi

Prosegue, anche in questo inizio di settimana, la debolezza del dollaro, che scende a 105 contro yen, ai minimi da oltre 16 mesi; la valuta USA è stata spinta al ribasso dalla politica sui dazi varata dall'Amm.ne Trump. In generale, il dollaro conferma la sua debolezza a seguito del meeting Fed.

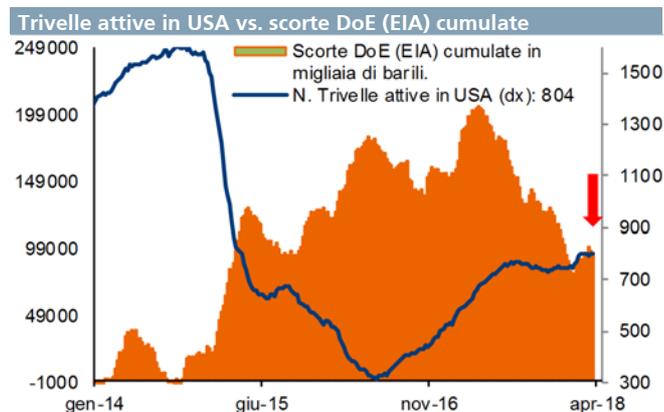


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Sui cambi tiene banco la reazione debole del dollaro, in calo nei confronti delle principali valute dopo che la Fed ha confermato a tre le strette sul costo del denaro (compresa quella di ieri sera). Molti operatori si aspettavano che l'istituto centrale americano potesse metterne in conto quattro, già nel 2018. Anche la scelta di un aumento in più dei tassi, da 2 a 3, posizionata nel 2019 non è stata sufficiente a convincere il mercato che il percorso di apprezzamento del dollaro potesse subire un'accelerazione. Questo quadro si riflette sia sul cambio euro/dollaro, tornato a lambire 1,24, sia sul cambio dollaro/yen sceso a 105. La valuta giapponese si rivaluta, paradossalmente, traendo beneficio dalle difficoltà del premier Abe, artefice di una politica volta a favorire il deprezzamento dello yen (complice anche l'apporto espansivo della BoJ). Gli scandali in seno al Governo giapponese stanno rendendo incerto il futuro della politica economica promossa da Abe. Ferma anche la sterlina, dopo la riunione della Bank of England della scorsa settimana che ha di fatto rimandato il rialzo dei tassi a maggio.

### Materie Prime

Le tensioni sul commercio tra USA e Cina spingono al ribasso le principali materie prime. Anche il petrolio è in calo dopo che la società Baker-Hughes ha rilevato 804 trivelle attive sul suolo USA (800 la scorsa settimana), a ribadire che continua a salire la produzione di *shale-oil* USA.



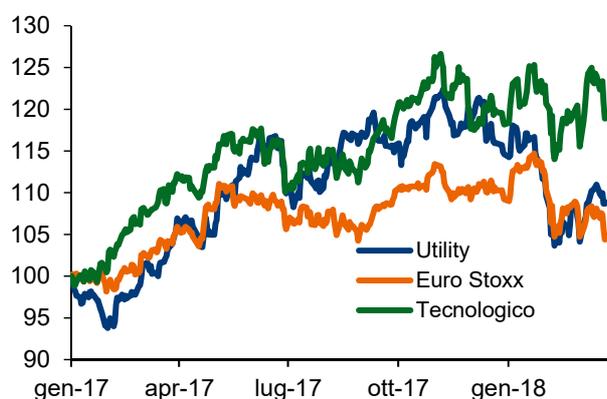
Fonte: Bloomberg, EIA (DoE) e Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Il Segretario al Tesoro Mnuchin e il vicepremier cinese Liu (con delega al commercio estero) sono in trattativa per dirimere la questione dazi. L'Amm.ne Trump avrebbe espresso richieste nei confronti di Pechino, come il taglio dei dazi sulle auto USA, il maggior acquisto di semiconduttori e un accesso più agile al mercato finanziario cinese da parte delle società americane. Gli Stati Uniti, inoltre, hanno escluso la Corea del Sud dai dazi sull'acciaio, imponendo però un limite alle importazioni. Petrolio volatile ma in generale, i prezzi, restano sostenuti dal calo a sorpresa delle scorte USA (sia API che EIA) della scorsa settimana e dal proseguimento della politica di contenimento della produzione decisa da OPEC e Russia. L'incremento della produzione di *shale-oil* USA, fattore di ostacolo alla ripresa dei prezzi, resta l'unico elemento a rendere meno positivo lo scenario sul comparto energetico. Attenzione anche alle evoluzioni sui dazi che la Cina minaccia di porre sulla soia americana, questione che andrà sviluppandosi nelle prossime settimane.

## Mercati Azionari Area euro

I listini europei avviano la settimana in modo contrastato dopo i forti ribassi messi a segno nelle scorse sedute. L'avversione al rischio è tornata a farsi sentire in seguito al rafforzarsi delle preoccupazioni che i nuovi dazi annunciati dall'amministrazione Trump, sull'import cinese, possano innescare una vera e propria guerra commerciale. Gli investitori preferiscono puntare su comparti difensivi come le Utility e i beni di largo consumo riducendo invece l'esposizione su settori più ciclici come i beni di consumo discrezionali

Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Tecnologico



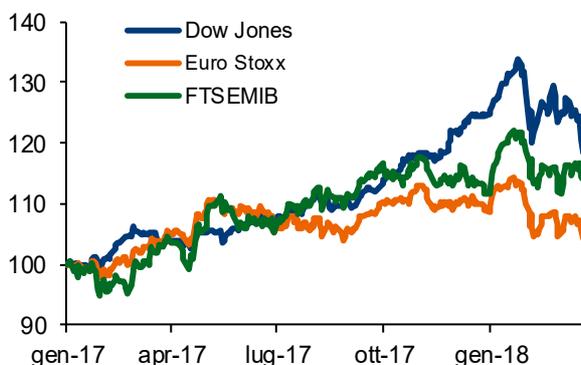
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo tutti i settori mostrano una performance negativa su base settimanale con auto e minerari fra i titoli più venduti a seguito del rafforzarsi delle preoccupazioni sui nuovi dazi annunciati dall'amministrazione Trump sull'import cinese. Gli investitori si mantengono cauti, spostandosi su titoli difensivi come le Utility perché considerati meno esposti al deteriorarsi delle condizioni del commercio mondiale. Prese di profitto anche sul comparto Tecnologico complice anche l'ondata di ribassi che ha colpito le "big" tecnologiche USA con il "datagate" di Facebook. Segue il settore Media in cui desta qualche perplessità la proposta della commissione europea di introdurre una web tax sui principali operatori internet di circa il 3% del fatturato generato nell'area europea. Performance negativa del comparto Bancario condizionato dalla flessione di alcuni titoli tedeschi. Mostra invece una buona tenuta il comparto Energetico in scia al rialzo del prezzo del Brent.

## Stati Uniti

Wall Street chiude la peggior settimana dell'ultimo biennio, in scia agli ultimi provvedimenti protezionistici presi dalla Casa Bianca su 60 mld di dollari di importazioni dalla Cina, che rischiano di scatenare un accanito conflitto commerciale. A tal proposito, i due paesi hanno avviato un negoziato per migliorare l'accesso degli USA al mercato cinese, in cambio di manovre meno stringenti. La congiuntura si conferma solida, gli utili restano sostenuti dalla Riforma Fiscale e dagli sviluppi di eventuali investimenti, *buy back* o dividendi in scia agli importi rimpatriati. In tale contesto, il FOMC ha ribadito una politica monetaria in linea con le attese.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSEMIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Forza relativa è espressa nel breve dai comparti rate-sensitive (Utility e Immobiliare), in conseguenza dei dati sui salari e sull'inflazione di febbraio inferiori alle attese che sembrano allentare le preoccupazioni di un'accelerazione del sentiero di rialzo dei tassi; a tal proposito, particolare attenzione è posta sulla riunione della Fed di questa settimana. Di contro, tale situazione frena nel breve il comparto Finanziario. Mantiene forza relativa il Tecnologico, grazie soprattutto al segmento dei semiconduttori: in prospettiva, il comparto potrebbe risentire della decisione dell'Unione Europea di introdurre una tassazione sui fatturati delle società internet anziché sugli utili; potrebbe essere applicata un'aliquota tra l'1 e il 5% sui ricavi nel Paese in cui è ubicato il consumatore finale. Inoltre, il veto imposto da Trump all'acquisizione di Qualcomm da parte di Broadcom potrebbe ridurre il sostegno al settore derivante dalla componente speculativa.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

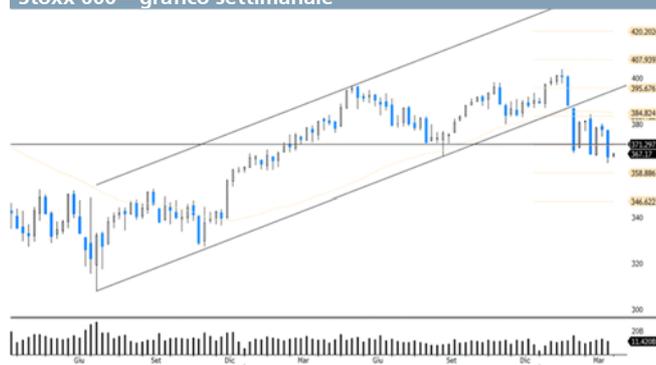
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
25.585	21.964
24.558	21.826
<b>24.081-24.157</b>	<b>21.600-21.460</b>
<b>23.960-24.050</b>	21.335-21.329
23.800-23.809	21.149
23.697	21.078
23.495-23.561	20.854-20.703
<b>23.104-23.184</b>	<b>20.537</b>
<b>22.998-23.009</b>	20.177
<b>22.874-22.938</b>	19.931
22.354-22.400	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	<b>365-363</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>
384	<b>302</b>
<b>380-381</b>	
377	

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	23.509
28.118	<b>23.360</b>
27.300	23.242
26.608-26.616	22.771
25.800	22.219
<b>25.449</b>	<b>21.600</b>
<b>24.893-24.977</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 26	Dati Macro	-		
	Risultati societari	<b>Exor</b>		
Martedì 27	Dati Macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di marzo (●) Fiducia delle imprese di marzo	115,0 109,9	115,6 110,6
	Risultati societari	<b>Fincantieri</b>		
Mercoledì 28	Dati Macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di febbraio	-	6,5
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di febbraio	-	6,9
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di febbraio	-	2,5
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di febbraio	-	7,2
	Risultati societari	<b>Buzzi Unicem</b>		
Giovedì 29	Dati Macro	PPI m/m (%) di febbraio PPI a/a (%) di febbraio	- -	0,8 1,8
	Risultati societari	-		
Venerdì 30	Dati Macro	(●) CPI NIC m/m (%) di marzo, preliminare	0,1	0,0
		(●) CPI NIC a/a (%) di marzo, preliminare	0,8	0,5
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	2,2	-0,5
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare	0,8	0,5
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 26	Francia	(●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale (*)	0,7	0,6	
		(●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale (*)	2,5	2,5	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 27	Area Euro	(●●) M3 (%) di febbraio	4,6	4,6	
		(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di marzo	1,36	1,48	
		(●●) Fiducia dei consumatori di marzo, finale	0,1	0,1	
		(●●) Indicatore situazione economica di marzo	113,3	114,1	
		Fiducia nel Manifatturiero di marzo	6,9	8,0	
	USA	Fiducia nei Servizi di marzo	16,7	17,5	
		Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di gennaio	6,1	6,3	
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di marzo	131,0	130,8	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Mercoledì 28	USA	(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima finale	2,7	2,5	
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima finale	3,8	3,8	
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima finale	2,3	2,3	
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima finale	1,9	1,9	
		(●) Vendite di case in corso m/m (%) di febbraio	2,0	-4,7	
		(●) Vendite di case in corso a/a (%) di febbraio	-	-1,7	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
	Giovedì 29	Germania	(●●) Variazione dei disoccupati (migliaia) di marzo	-15	-22
			(●●) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	5,3	5,4
(●●) CPI m/m (%) di marzo, preliminare			0,5	0,5	
(●●) CPI a/a (%) di marzo, preliminare			1,7	1,4	
(●) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare			0,5	0,5	
(●) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare			1,6	1,2	
Regno Unito		(●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,4	0,4	
		(●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	1,4	1,4	
		(●) Fiducia dei consumatori GfK di marzo	-10	-10	
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	230	229	
USA		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.865	1.828	
		(●) Indice Università del Michigan di marzo, finale	102,0	102,0	
		(●●) Reddito personale m/m (%) di febbraio	0,4	0,4	
		(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di febbraio	1,7	1,7	
		(●●) Consumi privati m/m (%) di febbraio	0,2	0,2	
Giappone		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	0,9	0,4	
Risultati Europa		-			
Risultati USA		-			
Venerdì 30		Francia	PPI m/m (%) di febbraio	-	0,1
	PPI a/a (%) di febbraio		-	0,9	
	(●) CPI m/m (%) di marzo, preliminare		0,8	0,0	
	(●) CPI a/a (%) di marzo, preliminare		1,4	1,2	
	CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare		0,8	0,0	
	CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare		1,5	1,3	
	Giappone	(●) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	2,6	2,4	
		(●) CPI Tokyo a/a (%) di gennaio	1,3	1,4	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio, preliminare	5,0	-6,8	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio, preliminare	2,3	2,5	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			

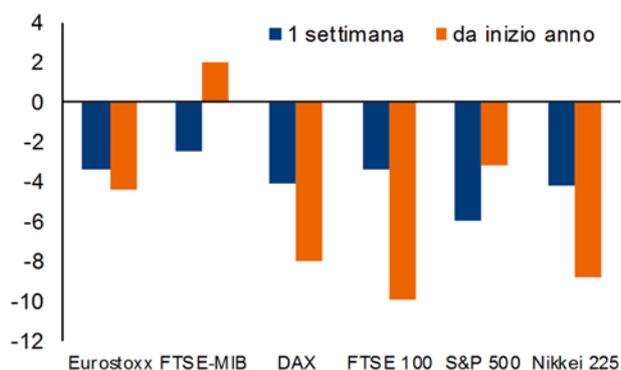
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	-3,5	-5,7	10,3	-3,2
MSCI - Energia	0,9	-3,0	2,3	-7,1
MSCI - Materiali	-2,5	-7,2	12,3	-5,8
MSCI - Industriali	-3,3	-6,1	11,9	-3,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	-3,0	-5,4	15,7	0,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,6	-5,2	-1,9	-8,5
MSCI - Farmaceutico	-4,2	-6,3	5,8	-3,4
MSCI - Servizi Finanziari	-4,3	-6,9	11,5	-3,5
MSCI - Tecnologico	-5,4	-6,2	25,6	1,8
MSCI - Telecom	-3,5	-5,0	-6,8	-7,6
MSCI - Utility	-1,1	-1,0	-0,9	-4,8
Stoxx 600	-3,1	-4,5	-2,8	-6,0
Eurostoxx 300	-3,4	-4,2	0,2	-4,4
Stoxx Small 200	-2,4	-3,0	5,4	-3,2
FTSE MIB	-2,5	-1,8	10,4	2,0
CAC 40	-3,5	-4,7	1,5	-4,1
DAX	-4,1	-5,1	-1,5	-8,0
FTSE 100	-3,4	-5,0	-5,7	-10,0
S&P 500	-6,0	-6,9	10,4	-3,2
Nikkei 225	-4,2	-6,3	7,8	-8,8
Bovespa	-0,6	-3,7	32,1	10,4
Hang Seng China Enterprise	-4,0	-4,0	24,2	1,1
Micex	0,2	-2,9	12,0	8,3
Sensex	-0,8	-5,2	11,0	-4,1
FTSE/JSE Africa All Share	-2,9	-4,2	8,9	-5,2
Indice BRIC	-3,3	-5,6	26,8	2,4
Emergenti MSCI	-2,6	-4,0	20,9	1,2
Emergenti - MSCI Est Europa	1,3	-5,1	17,3	5,7
Emergenti - MSCI America Latina	-1,2	-5,1	14,5	6,1

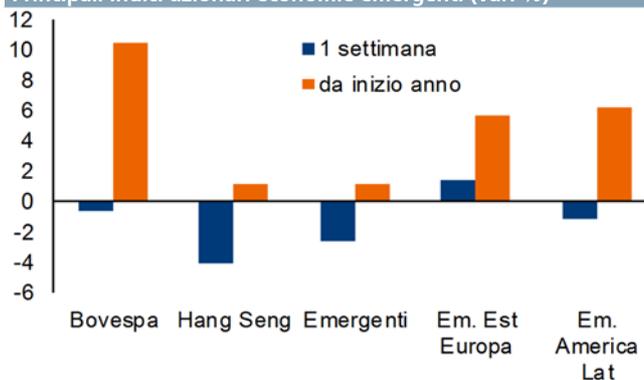
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

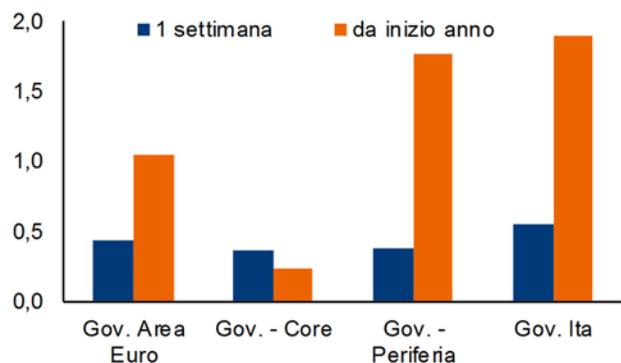


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

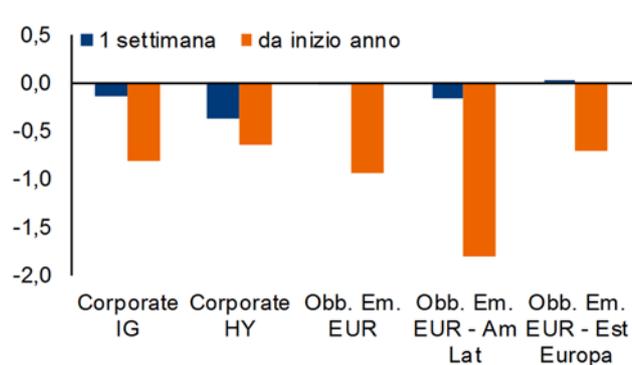
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

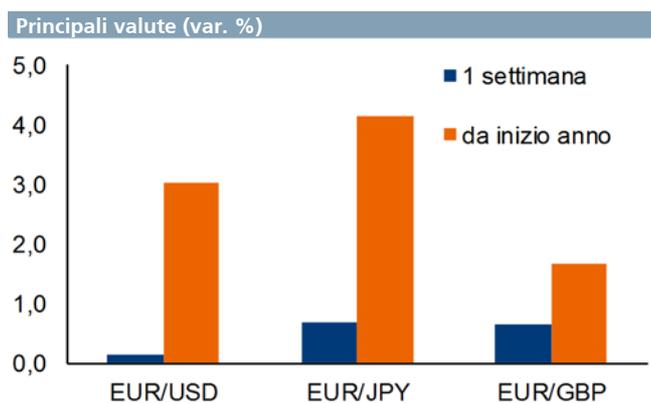
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



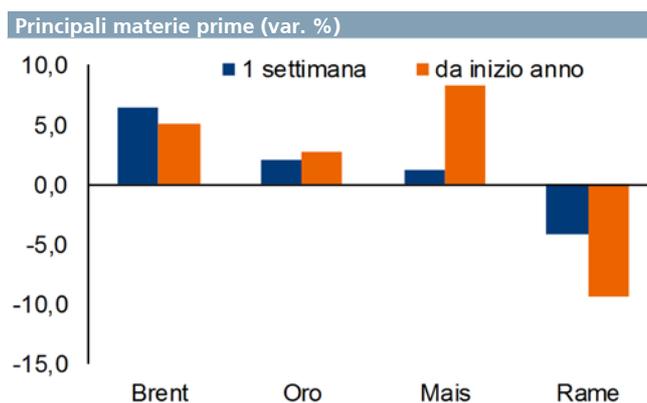
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,1	0,5	13,8	3,0
EUR/JPY	0,7	1,4	-7,5	4,2
EUR/GBP	0,6	0,9	-1,0	1,7
EUR/ZAR	3,6	-0,7	-3,2	3,5
EUR/AUD	0,1	-2,0	-10,9	-3,9
EUR/NZD	0,4	-0,8	-9,2	-0,4
EUR/CAD	1,4	-1,8	-8,7	-5,1
EUR/TRY	-0,7	-4,8	-19,7	-7,1
WTI	5,7	2,6	36,7	8,5
Brent	6,4	4,1	38,4	5,1
Oro	2,0	1,0	7,7	2,7
Argento	2,0	0,3	-5,9	-3,6
Grano	2,6	0,6	8,8	8,3
Mais	1,2	3,0	6,5	8,2
Rame	-4,1	-7,6	13,2	-9,3
Alluminio	-1,8	-4,1	5,7	-9,6

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 19.03.2018.

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/chiamo/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