

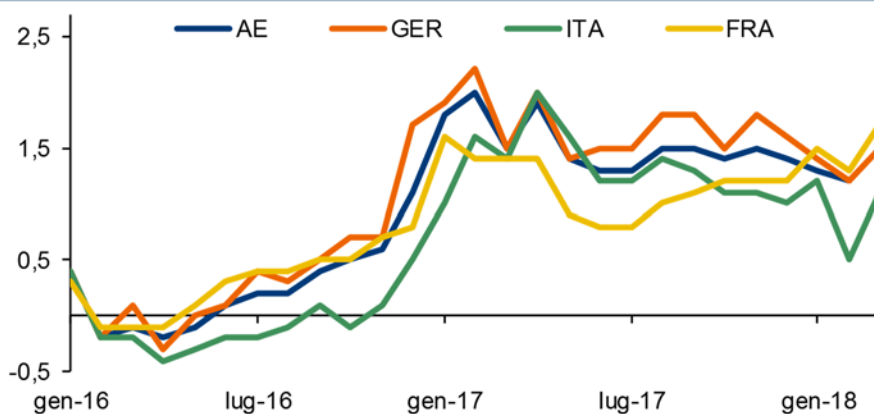
## La settimana entrante

- **Europa:** L'attenzione questa settimana sarà puntata sulla stima dell'inflazione a marzo (si veda Focus). Dopo il calo di inizio anno, le vendite al dettaglio dovrebbero segnare una ripresa a febbraio sia per l'area euro (+0,6% m/m) che in Germania (+0,7% m/m). Ordini e produzione industriale tedesca, attesi in recupero rispettivamente a 1,5% m/m e 0,2% m/m, dovrebbero confermare il trend positivo ma in rallentamento da livelli comunque elevati. Le stime finali dei PMI di marzo di area euro, Germania e Francia dovrebbero confermare la correzione osservata nei dati preliminari. Il tasso di disoccupazione nell'area euro a febbraio è visto scendere di un decimo a 8,5%.
- **Italia:** Il tasso di disoccupazione a febbraio è visto scendere di 1 decimo a 11,0%. Il PMI manifatturiero è atteso correggere a 55,5 punti, mentre quello dei servizi è visto in calo a 53,9.
- **USA:** Il focus della settimana sarà sull'*employment report*, che dovrebbe confermare una dinamica occupazionale solida, anche se in fisiologico rallentamento rispetto a febbraio. Il tasso di disoccupazione è visto in calo a 4,0%, mentre i salari orari dovrebbero mostrare una modesta riaccelerazione allo 0,2% m/m e 2,7% a/a. L'ISM manifatturiero è invece atteso correggere lievemente a 60,0 punti, restando comunque ancora su livelli storicamente elevati. Le vendite di auto a marzo dovrebbero essere stabili, mentre la spesa in costruzioni di febbraio dovrebbe mostrare un modesto rialzo.

## Focus della settimana

**Attesa in rialzo l'inflazione europea.** Le prime indicazioni relative al mese di marzo hanno mostrato una diffusa ripresa della crescita dei prezzi al consumo, con i dati armonizzati dell'inflazione in Germania, Francia e Italia che, dopo il calo registrato a febbraio, sono tornati a crescere rispettivamente a 1,6%, 1,7% e 1,1%. Inoltre, se per la Germania il dato è stato inferiore alle previsioni, Francia e Italia hanno battuto le stime di consenso. Ci attendiamo ora che tale andamento venga replicato per il dato sull'inflazione aggregato per l'area euro a marzo. Nel dettaglio, dopo il calo all'1,1% a febbraio, il consenso di mercato vede ora un aumento della dinamica inflazionistica aggregata all'1,4%. La spinta al rialzo dovrebbe essere guidata sia dall'esaurirsi dell'effetto base negativo di febbraio relativo ai prezzi di alimentari e tabacco, sia dall'aumento dei prezzi *core*. Nel complesso, riteniamo che l'accelerazione attesa a marzo rappresenti una fisiologica ripresa del tasso di crescita dei prezzi al consumo, che non segnala comunque dinamiche inflattive in significativa accelerazione rispetto a quanto attualmente presente nelle proiezioni della BCE. L'inflazione nel resto dell'anno, al netto di una lieve accelerazione nei mesi estivi, dovrebbe infatti mantenersi moderata.

CPI armonizzato area euro, Germania, Italia e Francia (a/a)



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.

30 marzo 2018

12:55 CET

Data e ora di produzione

30 marzo 2018

13:02 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

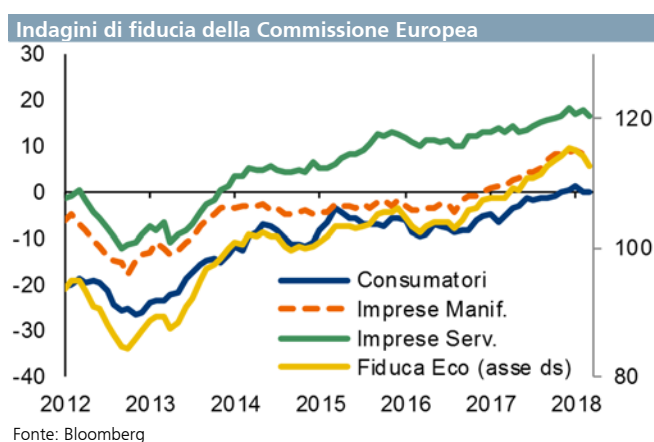
Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

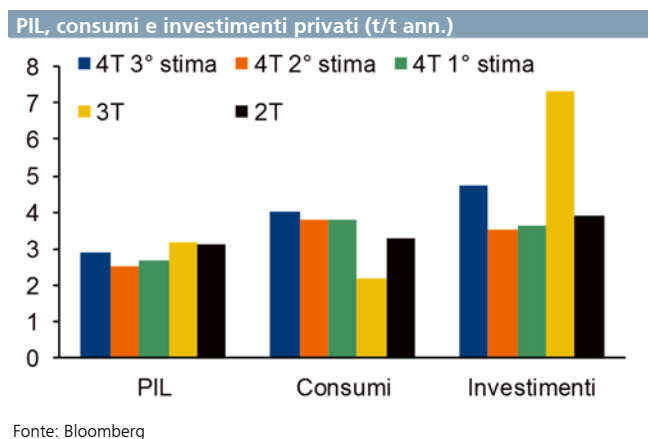
La stima finale del PIL francese nel 4° trimestre ha rivisto la crescita a 0,7% t/t (2,5% a/a). Il tasso di disoccupazione in Germania a marzo è sceso al 5,3%. In Italia, gli indici di fiducia di imprese e consumatori di marzo si sono mantenuti a livelli elevati, mentre ordini all'industria e fatturato industriale hanno corretto a gennaio mantenendo comunque una crescita tendenziale elevata. I dati preliminari sull'inflazione a marzo hanno visto una ripresa diffusa in Germania (1,6%), Francia (1,5%) e Italia (0,9%).



Nella zona euro, la correzione generalizzata degli indici di fiducia a marzo – Commissione UE e fiducia presso le imprese a marzo (PMI, IFO; INSEE e Istat) – è da ritenersi fisiologica. Dopo mesi di continui aumenti, gli indicatori restano vicini ai massimi storici e il segnale si mantiene quello di un probabile proseguimento della fase di crescita al di sopra del potenziale, anche se è ragionevole che il picco sia ormai alle spalle. Le flessioni si spiegano in particolare con la riduzione degli ordinativi sia domestici che all'export nel manifatturiero. Il morale è peggiorato anche nel commercio al dettaglio e in minor misura nei servizi. In tutti i settori la fiducia rimane però al di sopra della media storica. L'altra informazione importante che emerge dalle indagini di marzo è che in aggregato le attese di prezzo continuano a salire anche se lentamente. Nel complesso le informazioni rimangono coerenti con il nostro scenario centrale di proseguimento della fase espansiva e di graduale aumento dei prezzi interni.

### Stati Uniti

A febbraio, consumi privati e reddito personale si sono mantenuti in crescita stabile a 0,2% m/m e 0,4% m/m rispettivamente, mentre gli indici di fiducia dei consumatori di marzo si sono confermati a livelli elevati. Il PCE a febbraio è cresciuto dell'1,8% a/a; la misura *core* ha visto invece la crescita lievemente inferiore a 1,6% a/a.



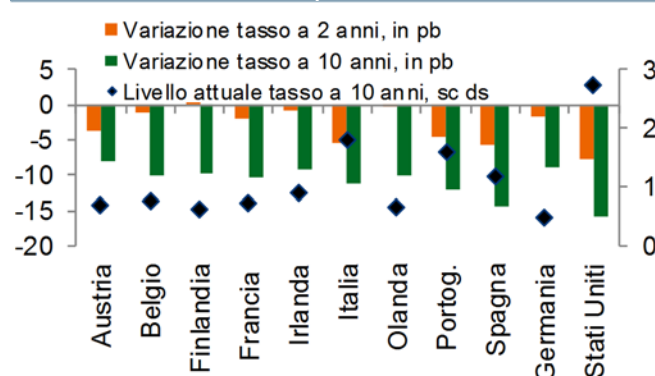
La crescita statunitense ha chiuso il 2017 a un ritmo più forte delle previsioni e solo in marginale rallentamento rispetto al trimestre precedente. Questo il messaggio che arriva dalla revisione finale della crescita del PIL del 4° trimestre 2017, che passa a 2,9% t/t ann. dalla precedente stima di 2,5% t/t ann (atteso 2,7 t/t. ann). Gli USA hanno chiuso così l'anno mettendo a segno una crescita cumulata del PIL 2017 del 2,3%, confermando la netta accelerazione dopo l'1,5% del 2016. Nello specifico, la revisione al rialzo è frutto di un incremento superiore alle attese dei consumi e di un contributo negativo minore di quanto stimato in precedenza delle scorte. In particolare, grazie agli apporti di servizi e beni non durevoli, i consumi privati si sono dimostrati ancora più robusti accelerando a 4,0% t/t ann. (3,8% stima precedente) e, anche alla luce dei recenti indici di fiducia dei consumatori, mantengono delle prospettive ampiamente positive per il 2018.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

L'ottava, corta per via delle festività pasquali, è stata decisamente positiva per il debito sovrano. Il BTP a due anni chiude in area -0,37% e il decennale a 1,78%, ai minimi dallo scorso dicembre. Lo spread rispetto ai titoli tedeschi di pari scadenza, in marginale compressione, chiude a 128pb.

Rendimenti nei principali paesi dell'area euro e negli USA, variazioni a una settimana in pb e livello del decennale in %



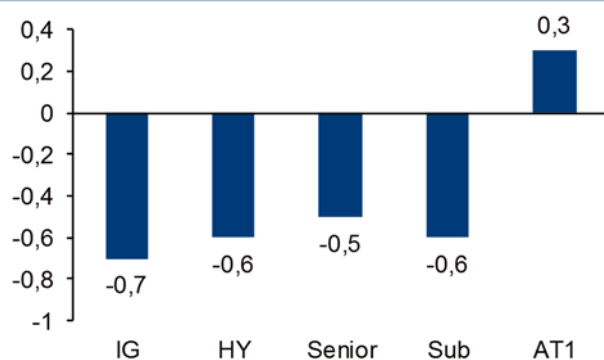
Fonte: Bloomberg

L'ultima ottava, condizionata dalla durata più breve e dai volumi più sottili date le festività pasquali, è stata decisamente positiva per il debito sovrano a livello globale. In termini relativi i flussi sono stati guidati da un incremento della propensione al rischio con una performance migliore in Europa dei paesi periferici rispetto ai *core* e in termini di curva con una preferenza per i titoli sui segmenti più lunghi. L'appiattimento della curva delle scadenze appare anche il riflesso in termini di mercato delle più recenti indicazioni macroeconomiche che puntano, sia per gli Stati Uniti che per l'Europa, verso una fase di rallentamento del ciclo di crescita se pur sempre su livelli ancora decisamente robusti. Inoltre, anche le più recenti indicazioni in termini di inflazione sono state piuttosto contenute dopo le sorprese di inizio febbraio. Il focus probabilmente resterà proprio sui dati di inflazione e, negli Stati Uniti, sui dati salariali che potrebbero far tornare, in caso di sorprese al rialzo, una maggiore volatilità sul mercato.

### Corporate

La settimana a ridosso delle festività pasquali ha evidenziato un prevedibile rallentamento, dopo i volumi molto sostenuti registrati nella prima parte di marzo. Nel complesso, il trimestre si avvia a chiudersi con un rallentamento rispetto allo stesso periodo del 2017, a causa soprattutto della fase di congelamento del primario registrata a febbraio, in scia all'impennata della volatilità che aveva investito tutti i comparti.

La carta a spread europea: le performance da inizio anno sui diversi strumenti (ritorno totale, dati in %)



Nota: AT1 (Additional Tier1). Si tratta di strumenti di debito subordinato che hanno la caratteristica di partecipare all'assorbimento delle perdite di una banca nel caso in cui gli indici patrimoniali scendano al di sotto un certo livello. Fonte: Bloomberg, dati aggiornati al 28.03.2018

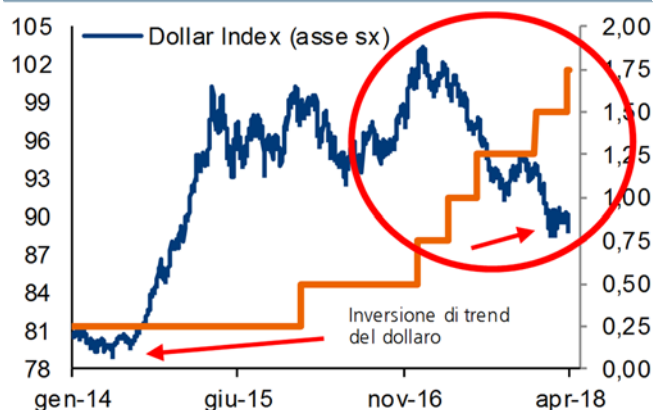
La carta a spread europea ha segnato nei primi 3 mesi del 2018 un ritorno totale negativo, con perdite modeste (inferiori all'1%), relativamente omogenee tra le diverse tipologie di obbligazioni. In tale contesto l'unica eccezione è rappresentata dalle obbligazioni bancarie subordinate AT1 che si posizionano in territorio positivo (+0,3%), anche se la correzione delle ultime settimane ha eroso circa il 2%, confermando l'estrema volatilità di questi strumenti. Sul fronte banche, i dati più recenti forniti dall'EBA hanno evidenziato che il progressivo rafforzamento patrimoniale del sistema europeo è proseguito anche nel 2017. Il 2018 si configura comunque come un anno molto "delicato" per le banche del Vecchio Continente poiché dovrebbe essere a breve definita la cornice regolamentare per la gestione dei crediti deteriorati (NPL): su questo tema si sono espresse sia la Commissione Europea, attraverso una proposta legislativa, sia la BCE, che ha pubblicato un nuovo Addendum che integra le linee guida di natura qualitativa del marzo 2017.

## Valute e Commodity

### Cambi

Scarse oscillazioni un po' su tutte le valute in questo finale di ottava; l'aggiustamento delle posizioni degli investitori, in vista della fine del mese di marzo e del weekend pasquale, vede volumi sottili sul mercato dei cambi.

Dollar Index (pesato per gli scambi commerciali) da inizio 2014 e tasso Fed



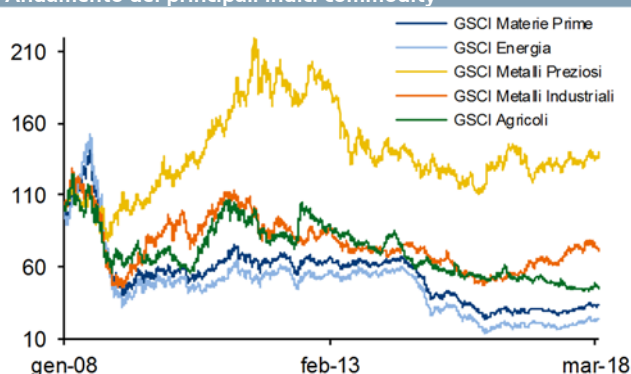
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**EUR/USD** - Il dollaro consolida la sua forza contro euro, col cambio EUR/USD in area 1,23 grazie alle aspettative di una soluzione positiva alle tensioni commerciali tra USA e Cina. **GBP** - La Banca d'Inghilterra ha indicato come il rialzo dei tassi di 25 punti base avverrà con molta probabilità nella riunione di maggio, in concomitanza con la pubblicazione dell'Inflation Report. Scenario che concretizza così il rapido cambio di passo della BoE. Il mercato stima, per il 2018, due rialzi dei tassi inglesi sempre che il processo di Brexit non subisca intoppi. **JPY** - La divisa giapponese consolida dopo che la conferma di Kuroda come governatore della Banca del Giappone per altri cinque anni viene visto dagli operatori come uno scenario di forza per lo yen; Kuroda infatti non ha nascosto l'intenzione di "normalizzare" la politica monetaria della BoJ, vedremo cosa accadrà nel meeting del 27 aprile.

### Materie Prime

La settimana si è chiusa con un marginale recupero delle commodity dopo un'ottava caratterizzata da molta volatilità su tutti i comparti, viste le tensioni fra Stati Uniti e Cina.

Andamento dei principali indici commodity



Nota: media mobile a 30 giorni, serie storiche dei principali indici dei prezzi delle materie prime; 01.01.2008 = 100. Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

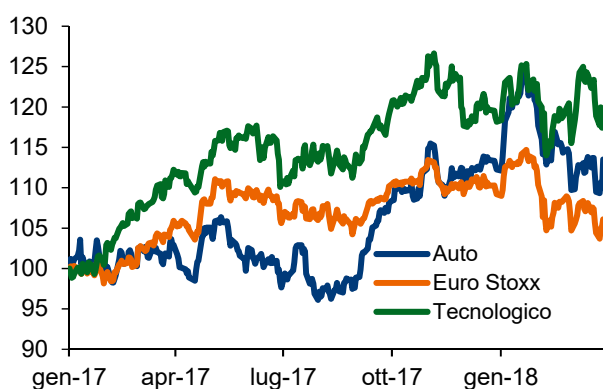
**Energia: Mod. Positivo, ma sale la cautela.** Il comparto resta impostato al rialzo nonostante lo storno registrato nelle ultime settimane. Il cauto ottimismo è legato all'idea che ad ostacolare la corsa dei prezzi del petrolio resti l'aumento della produzione USA di *shale-oil*. E' probabile che le quotazioni del petrolio si muovano in trading range nel corso dell'anno. Le stime Intesa Sanpaolo sono: Brent a 65 dollari al barile e WTI a 61 dollari per il 2018. **M. Preziosi: Mod. 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. **M. Industriali: Mod. Positivo.** Proprio mentre eravamo alla fine della curva di contrazione della produzione in Cina, è esplosa la questione dazi con gli USA. Seguiremo come evolverà lo scontro, pur ribadendo che il ciclo macroeconomico resta molto favorevole ai metalli. **Agricoli: Mod. 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 gli Agricoli. L'ulteriore recupero dovrà tener conto dell'impatto dei dissidi fra Cina e USA.

## Mercati Azionari

### Area euro

I listini azionari europei terminano la settimana corta per le festività pasquali con segno positivo. Tra le singole piazze il DAX evidenzia maggiore debolezza sui timori che le politiche protezionistiche di Trump abbiano ripercussioni negative sul comparto produttivo tedesco. Il FTSE MIB mostra una buona tenuta in attesa di notizie sul fronte politico domestico; il 4 aprile inizieranno le consultazioni del Capo dello Stato per il nuovo governo. Permane qualche preoccupazione per il rafforzamento dell'euro verso il dollaro, che penalizza le società orientate all'export.

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



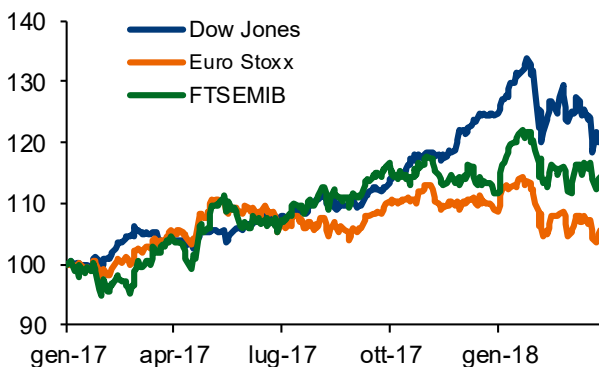
Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo prosegue la flessione del comparto Tecnologico dopo lo scandalo sulla violazione della privacy di Facebook. Il mercato teme l'implementazione di un sistema regolatorio più stringente con un impatto negativo sui margini delle società. Per contro, mostra segnali di ripresa il settore Auto grazie al rialzo di Renault sulle voci di una trattativa per una fusione con Nissan. All'interno del comparto mostrano maggiore debolezza i titoli tedeschi, più sensibili alle minacce di dazi all'import del presidente Trump. Per la Germania il mercato USA rappresenta infatti un partner commerciale molto importante. Rimane alto l'interesse per il settore Farmaceutico dopo l'esito positivo di un nuovo farmaco che premia Roche. Sul settore prosegue il fermento sul fronte delle fusioni e acquisizioni. L'ultima operazione è stata annunciata tra Novartis e Glaxo Smithkline per la cessione della quota nella JV attiva nella produzione e commercializzazione di farmaci da banco per 13 mld di dollari.

### Stati Uniti

Andamento altalenante di Wall Street in un contesto di continua evoluzione delle politiche protezionistiche del presidente Trump. Dopo il provvedimento da 60 mld di dollari per le importazioni dalla Cina, che ha rischiato di scatenare un accanito conflitto commerciale, i due paesi hanno avviato un negoziato per migliorare l'accesso degli USA al mercato cinese, in cambio di manovre meno stringenti da parte degli Stati Uniti. Nel frattempo il Nasdaq perde forza relativa nel breve, sui timori di riflessi negativi derivanti da probabili nuovi interventi legislativi dell'amministrazione Trump che coinvolgono i Tecnologici. L'indice ha risentito in particolare delle pressioni in vendita sui FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix e Google).

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



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico perde forza relativa, in scia allo scandalo che sta interessando Facebook e soprattutto alle indiscrezioni circa nuove misure limitative del presidente Trump nei confronti del comparto. L'Amministrazione statunitense starebbe infatti valutando un freno agli investimenti di compagnie cinesi in importanti segmenti come quello dei semiconduttori e delle nuove strutture di trasmissione dati 5G. Dopo aver registrato un nuovo minimo da fine 2017, il Telefonico sembra mostrare una reazione, in vista anche dell'avvio della nuova stagione di risultati societari, per la quale il consenso si attende una crescita media degli utili a doppia cifra nei primi tre mesi dell'anno, che è stimata proseguire anche nei successivi trimestri del 2018. Il comparto potrebbe proseguire nell'aumento del numero degli abbonamenti wireless registrati a fine 2017.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

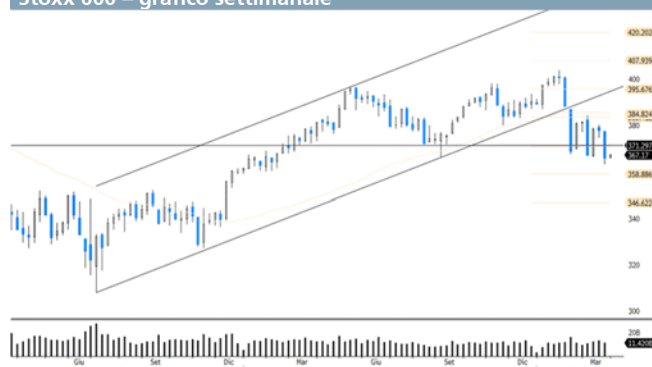
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
25.585	21.964-21.918
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
22.556	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>365-362</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	
374	

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
24.446	

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 2	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 3	Dati Macro	(●●) PMI Manifattura di marzo	55,5	56,8
	Risultati societari	-		
Mercoledì 4	Dati Macro	(●) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio, preliminare	11,0	11,1
	Risultati societari	-		
Giovedì 5	Dati Macro	(●●) PMI Servizi di marzo	53,9	55,0
	Risultati societari	-		
Venerdì 6	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. 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 2	USA	(●●●) ISM Manifatturiero di marzo	60,0	60,8		
		(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di marzo	72,5	74,2		
		(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di febbraio	0,4	0,0		
	Giappone	(●●) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 1° trimestre	25,0	26,0		
		(●●) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 1° trimestre	24,0	25,0		
		Indice degli investimenti del 1° trimestre	1,0	6,4		
		Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-				
Martedì 3	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di marzo, finale	56,6	56,6		
	Germania	(●●) PMI Manifattura di marzo, finale	58,4	58,4		
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,7	-1,0		
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	2,4	2,3		
	Francia	(●●) PMI Manifattura di marzo, finale	53,6	53,6		
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di marzo	54,7	55,2		
	USA	(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di marzo	16,90	16,96		
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di marzo	-	9,4		
		Risultati Europa	-			
		Risultati USA	-			
Mercoledì 4	Area Euro	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	8,5	8,6		
		(●●●) CPI stima flash a/a (%) di marzo	1,4	1,1		
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di marzo, stima flash	1,1	1,0		
	Regno Unito	PMI Costruzioni di marzo	51,0	51,4		
		(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di marzo	205	235		
	USA	(●●●) ISM non Manifatturiero di marzo	59,0	59,5		
		(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di febbraio	1,7	-1,4		
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di febbraio, finale	-	3,1		
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di febbraio, finale	-	1,2		
			Risultati Europa	-		
			Risultati USA	-		
	Giovedì 5	Area Euro	PPI a/a (%) di febbraio	1,5	1,5	
PPI m/m (%) di febbraio			0,0	0,4		
		(●●) PMI Servizi di marzo, finale	55,0	55,0		
		(●●) PMI Composito di marzo, finale	55,3	55,3		
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,6	-0,1		
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	2,3	2,3		
Germania		(●●) PMI Servizi di marzo, finale	54,2	54,2		
		(●●) Ordini all'industria m/m (%) di febbraio	1,5	-3,9		
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di febbraio	6,3	8,2		
Francia		(●●) PMI Servizi di marzo, finale	56,8	56,8		
Regno Unito		PMI Servizi di marzo	54,0	54,5		
USA		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di febbraio	-56,5	-56,6		
		Risultati Europa	-			
		Risultati USA	-			
Venerdì 6	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,2	-0,1		
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	4,3	5,5		
	Francia	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di febbraio	-5.313	-5.560		
		(●) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di febbraio	-	-10,8		
	USA	(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di marzo	189	313		
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	4,0	4,1		
		(●●●) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di marzo	24	31		
		(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di febbraio	15,7	13,9		
		(●●) Indicatore anticipatore di febbraio, preliminare	105,5	105,6		
	Giappone					
		Risultati Europa	-			
		Risultati USA	-			

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

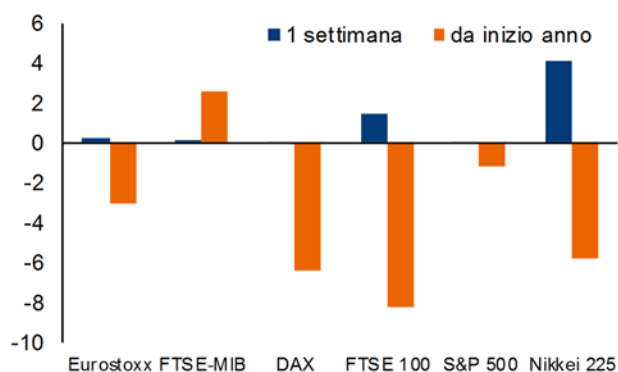


## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,4	-2,5	11,1	-1,8
MSCI - Energia	1,1	1,1	1,1	-6,1
MSCI - Materiali	0,5	-4,3	12,0	-5,3
MSCI - Industriali	1,5	-2,8	12,8	-2,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,0	-2,6	15,5	1,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	3,0	-0,2	0,9	-5,8
MSCI - Farmaceutico	1,7	-2,4	7,1	-1,8
MSCI - Servizi Finanziari	1,1	-4,3	11,5	-2,5
MSCI - Tecnologico	1,2	-3,8	25,8	3,1
MSCI - Telecom	1,1	-1,8	-5,3	-6,6
MSCI - Utility	2,6	3,8	2,4	-2,3
Stoxx 600	0,5	-2,3	-2,5	-4,7
Eurostoxx 300	0,2	-2,2	0,5	-3,0
Stoxx Small 200	-0,1	-1,7	5,1	-2,7
FTSE MIB	0,1	-0,9	10,0	2,6
CAC 40	0,0	-2,9	1,5	-2,7
DAX	0,0	-2,7	-1,3	-6,4
FTSE 100	1,5	-2,4	-4,2	-8,2
S&P 500	-0,1	-2,7	11,5	-1,2
Nikkei 225	4,1	-2,8	12,5	-5,8
Bovespa	0,7	0,0	30,8	11,7
Hang Seng China Enterprise	-3,1	-2,4	23,8	0,6
Micex	0,0	-0,5	12,9	8,3
Sensex	-0,5	-3,6	11,6	-3,2
FTSE/JSE Africa All Share	-3,1	-4,9	6,1	-6,8
Indice BRIC	-0,4	-3,2	26,0	2,0
Emergenti MSCI	-0,2	-2,2	20,6	0,9
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,4	-3,8	15,2	4,2
Emergenti - MSCI America Latina	0,1	-1,1	14,1	7,2

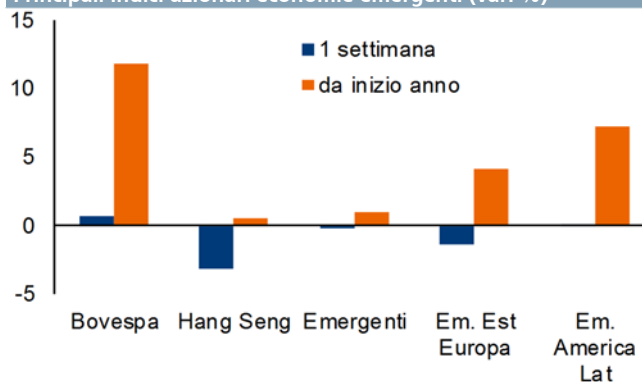
Nota: dati aggiornati al 29.03.2018. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

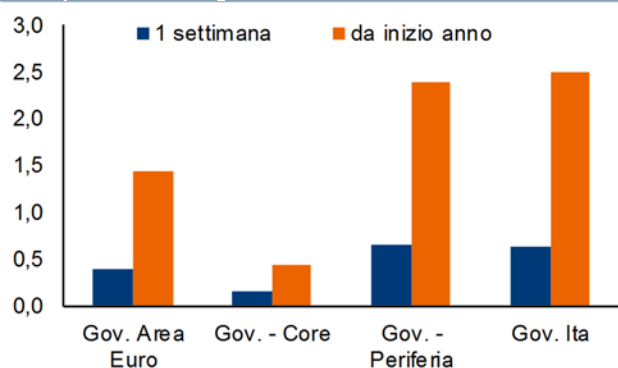


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

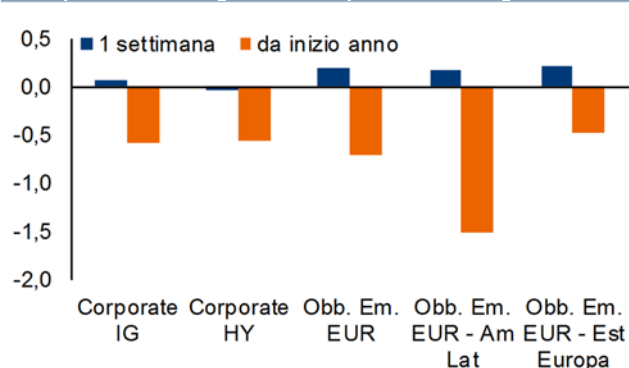
Nota: dati aggiornati al 29.03.2018. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

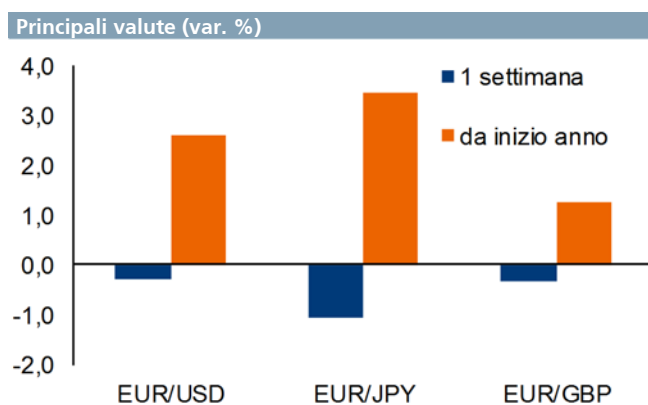
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



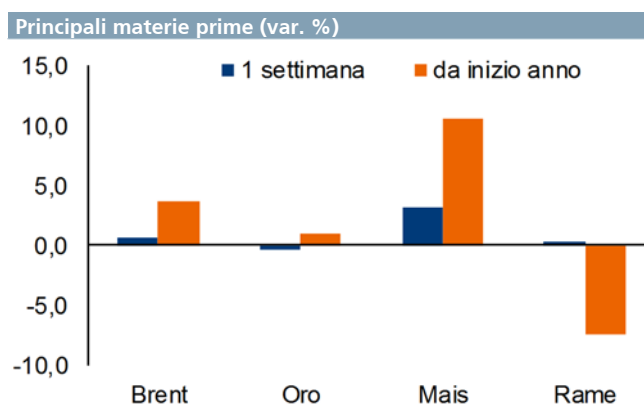
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,3	0,9	15,1	2,6
EUR/JPY	-1,1	-0,4	-8,8	3,4
EUR/GBP	-0,3	1,0	-2,2	1,3
EUR/ZAR	-0,5	-1,2	-5,4	1,9
EUR/AUD	0,2	-2,1	-12,7	-4,0
EUR/NZD	0,3	-0,6	-10,3	-0,6
EUR/CAD	0,4	-1,4	-10,4	-4,9
EUR/TRY	0,8	-4,9	-20,1	-6,8
WTI	1,0	5,4	31,2	7,5
Brent	0,6	5,4	32,3	3,7
Oro	-0,3	0,4	5,5	1,0
Argento	-0,4	-0,3	-10,8	-5,1
Grano	-1,0	-6,9	6,0	5,6
Mais	3,1	3,5	8,2	10,5
Rame	0,3	-3,1	13,7	-7,4
Alluminio	-3,4	-6,0	2,3	-11,6

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. Nota: dati aggiornati al 29.03.2018. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto, italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 26.03.2018.

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