

### La settimana entrante

- **Europa:** occhi puntati sui dati relativi a ordinativi e produzione industriale di febbraio in Germania, l'attività del settore potrebbe tornare a crescere dopo la flessione di gennaio ma le indicazioni delle indagini di fiducia sembrerebbero ancora puntare verso la prosecuzione del momento di debolezza del settore. I verbali della riunione di marzo della BCE potrebbero contenere maggiori indicazioni circa la modifica alla *guidance* e la decisione di rimandare ai prossimi mesi i dettagli operativi per le TLTRO III.
- **Italia:** l'indice PMI dei servizi di marzo potrebbe registrare un modesto miglioramento, in linea con quanto emerso dalle indagini di fiducia Istat, segnalando una dinamica dei Servizi modestamente espansiva a fronte di indicazioni relative al settore manifatturiero coerenti con una contrazione del comparto. **Risultati societari A2A.**
- **USA:** gli indici ISM di marzo dovrebbero mantenersi in territorio espansivo, si prevede una sostanziale stabilità per quanto riguarda quello relativo al Manifatturiero a fronte di una correzione per i Servizi. Le vendite al dettaglio e gli ordini di beni capitali al netto di difesa e aeronautica di febbraio sono previsti in crescita segnalando dinamiche dei consumi e degli investimenti ancora solide nonostante le attese di rallentamento per il primo trimestre del 2019.

### Focus della settimana

**Negli Stati Uniti l'Employment report di marzo dovrebbe evidenziare un mercato del lavoro ancora solido.** I dati relativi al mercato del lavoro statunitense di marzo dovrebbero evidenziare un aumento dei nuovi occupati di circa 175 mila unità, dopo due mesi che si sono rivelati particolarmente volatili per la dinamica occupazionale: dopo la creazione di 311 mila posti di lavoro a gennaio è infatti seguita la quasi-stagnazione di febbraio con solo 20 mila nuovi occupati. È previsto invece stabile il tasso di disoccupazione a 3,8% così come quello di partecipazione che dovrebbe confermarsi a 63,2%. Sul fronte delle retribuzioni, invece, dopo la crescita di 0,4% m/m registrata a febbraio, i salari orari potrebbero crescere di 0,3% m/m a marzo senza però invertire il trend di rialzo che sembrerebbe essere ormai consolidato, con una variazione annua a 3,4%, ai massimi del ciclo. Nel complesso i dati di marzo dovrebbero confermare la buona salute del mercato del lavoro statunitense con una crescita occupazionale che dovrebbe restare solida nel corso del 2019 anche se a tassi più moderati rispetto a quelli registrati nel corso del 2018.

1 aprile 2019

11:47 CET

Data e ora di produzione

1 aprile 2019

11:55 CET

Data e ora di prima diffusione

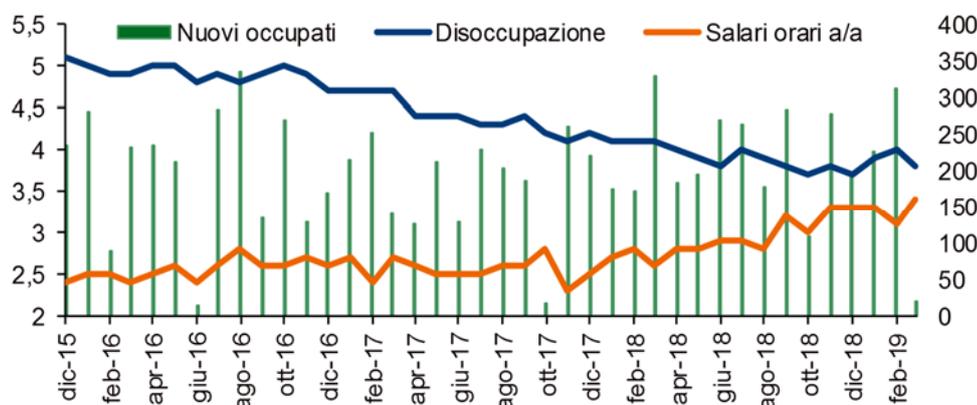
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

USA: tasso di disoccupazione, nuovi occupati e crescita % a/a dei salari orari



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

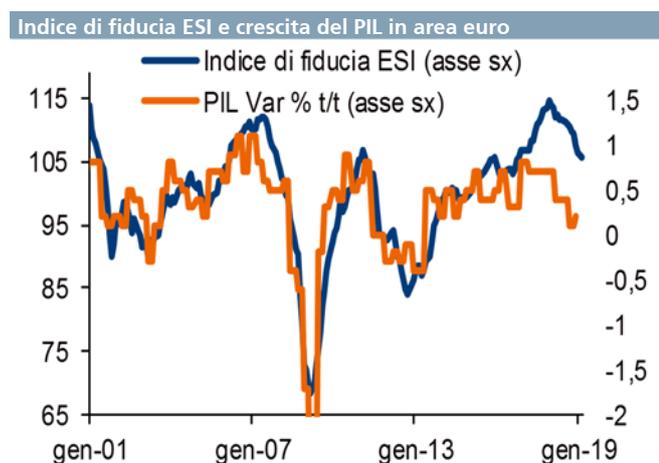
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

## Scenario macro

### Area euro

Dai dati di marzo non emergono segnali di rafforzamento della dinamica dei prezzi nei principali paesi dell'Eurozona (inflazione stabile a 1,1% in Italia, 1,4% da 1,7% in Germania, 1,3% da 1,6% in Francia). Nei prossimi mesi non si prevede un irrobustimento dell'inflazione, con il rallentamento dell'economia in atto che funge da ulteriore freno alla crescita dei prezzi.

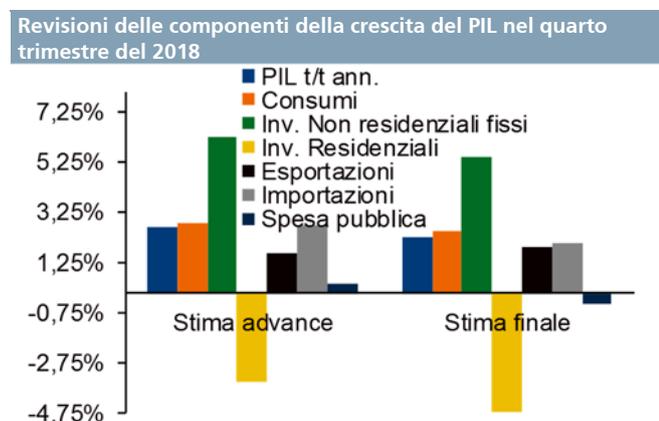


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa settimana è stata caratterizzata da una serie di importanti indagini di fiducia che hanno evidenziato un ulteriore deterioramento del morale a marzo, con l'indice ESI della Commissione Europea che è calato ancora, ai minimi dal 2016. Le indagini nazionali non tratteggiano un quadro più roseo: l'IFO tedesco, le indagini ISTAT domestiche e quelle francesi dell'INSEE confermano la debolezza del settore manifatturiero, a fronte di servizi che, al momento, seppur in rallentamento, sembrerebbero essere più resilienti, grazie ad una domanda interna ancora positiva che potrebbe però, nei prossimi mesi, iniziare a risentire della decelerazione dell'attività. Si segnala infatti come l'indice PMI manifatturiero tedesco di marzo riporti, per la prima volta in tre anni, un calo dell'occupazione con il mancato rinnovo di alcuni contratti temporanei. Nei primi tre mesi dell'anno l'area euro dovrebbe esprimere modesti tassi di crescita, probabilmente intorno a 0,2% t/t, mentre i risultati dei più recenti indicatori anticipatori e i rischi allo scenario sembrerebbero allontanare l'ipotesi di una riaccelerazione dell'attività nel 2° trimestre.

### Stati Uniti

La fiducia dei consumatori del Conference Board di marzo corregge a 124,1 da 131,4, il calo potrebbe risultare temporaneo e il morale nei prossimi mesi dovrebbe rimbalzare, sostenuto dalle condizioni occupazionali ancora positive. La spesa personale di gennaio sale di 0,1% m/m da -0,6% m/m di dicembre. Si prevede un rallentamento dei consumi nel 1° trimestre del 2019.



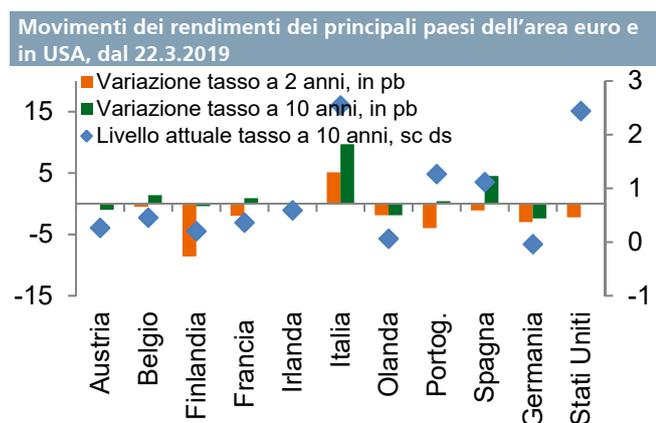
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Negli Stati Uniti la terza e ultima stima del PIL relativa all'ultimo trimestre del 2018 ha subito una revisione al ribasso a 2,2% t/t annualizzato, da un precedente 2,6% t/t annualizzato; la limatura dei dati di crescita era in parte attesa, viste le recenti revisioni dei dati relativi al mese di dicembre, soprattutto per quanto riguarda consumi e investimenti, anche se le previsioni di consenso puntavano verso una correzione più moderata, a 2,3% t/t ann. Nel complesso, la dinamica finale del PIL risente di un taglio dei consumi (2,5% t/t ann. da 2,8% t/t ann.), degli investimenti, sia residenziali che non, e della spesa pubblica. Nei primi tre mesi del 2019 la crescita dovrebbe rallentare ulteriormente, intorno a 0,7% t/t annualizzato, prima di tornare a mostrare tassi di espansione più robusti nei trimestri successivi ma, nel complesso, la crescita nel 2019 è prevista comunque in decelerazione, dopo un 2018 particolarmente vivace.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana complessivamente neutrale ma piuttosto volatile per il debito sovrano europeo, con i BTP che hanno fatto da fanalino di coda in termini di performance. Il rendimento domestico a due anni chiude l'ottava sopra lo 0,20% e il decennale in area 2,50%, entrambi in rialzo di una manciata di pb rispetto all'ottava precedente.

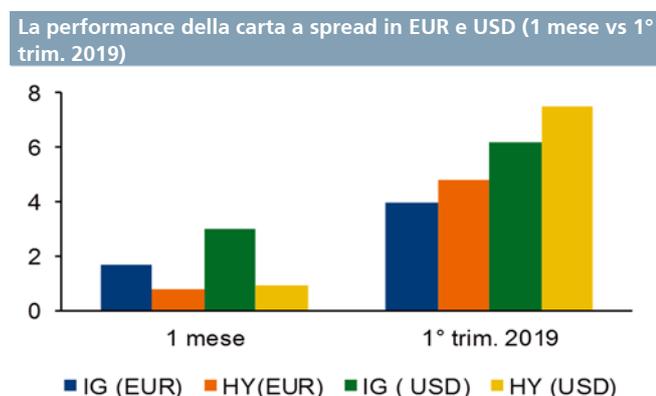


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Se il tema Brexit resta la maggiore incognita che potrebbe condizionare i mercati a livello europeo nelle prossime settimane, con un grado di incertezza sempre molto elevato, sembra anche essere tornato in primo piano il tema della deludente crescita domestica e dei risvolti di essa sulle previsioni per deficit e debito. La scorsa ottava è stata caratterizzata da una serie di indiscrezioni e notizie di stampa sul nostro paese: dal FMI che prevedrebbe una variazione del PIL negativa anche in apertura di 2019 fino al governo che, nella Nota di Aggiornamento al Def, potrebbe rivedere al ribasso la variazione a/a del PIL attesa per quest'anno a 0,1% dall'1% precedentemente indicato, con un deficit che passerebbe al 2,4%. A supporto del settore sono invece arrivate le parole del presidente della BCE Draghi che ancora una volta, riconoscendo il rallentamento della crescita, ha sottolineato come la banca sia pronta a reagire e come la *forward guidance* sul primo rialzo dei tassi possa essere ulteriormente spostata in avanti.

### Corporate

Settimana positiva per la carta a spread europea: gli IG hanno guadagnato lo 0,4% sostenuti dall'andamento favorevole dei tassi core, mentre gli HY hanno segnato un ritorno totale dello 0,3%, pur a fronte di listini azionari molto volatili.



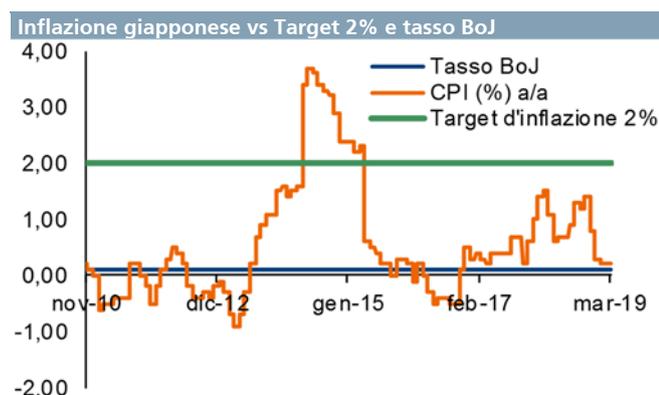
Fonte: Bloomberg, su indici Iboxx

Il mese di marzo si è chiuso con un ritorno totale positivo sulla carta a spread, sia in euro che in dollari, proseguendo il trend di recupero partito ad inizio 2019. Mentre tra gennaio e febbraio il mercato è stato quasi interamente guidato da logiche di ricerca di extra rendimento che hanno portato gli HY a mostrare forza relativa rispetto agli IG, il saldo di marzo evidenzia, al contrario, una sovraperformance degli IG che hanno beneficiato della dinamica decisamente positiva dei tassi core. A fronte di un peggioramento del ciclo, più evidente in area euro, le ultime riunioni delle banche centrali hanno veicolato ai mercati un messaggio più dovish delle attese; le recenti dichiarazioni di Draghi - che ha ribadito come la BCE sia pronta a reagire in maniera proattiva a qualsiasi peggioramento dello scenario - hanno ulteriormente alimentato gli acquisti sui governativi. Le prospettive dell'asset class per i prossimi mesi - sia in termini assoluti che di forza relativa tra IG e HY- dipenderanno in maniera cruciale dalle valutazioni degli investitori sul ciclo economico e dall'evoluzione dei diversi fattori di incertezza (Brexit, elezioni europee). Una ripresa dell'avversione al rischio potrebbe infatti avviare un nuovo riprezzamento dei bond penalizzando, in particolare, gli HY.

## Valute e Commodity

### Cambi

In un contesto di maggior propensione al rischio, il dollaro beneficia dei favori degli investitori e consolida la sua posizione. Il cambio EUR/USD scambia in apertura di settimana a 1,1230, pressoché invariato rispetto a venerdì. La sterlina resta in attesa di schiarite sul fronte politico.

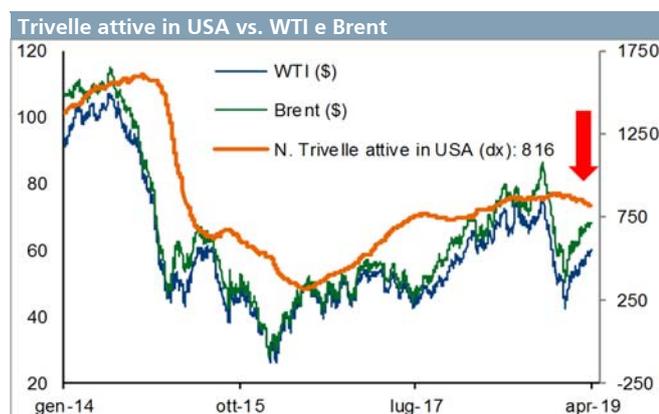


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati su dati Bloomberg

Le parole di Draghi della scorsa settimana, volte a riaffermare come la BCE abbia ancora qualche arma espansiva qualora la situazione peggiorasse, non hanno scosso il trend del cambio euro/dollaro, anche se il Presidente ha ulteriormente rassicurato su un possibile e prolungato rinvio del rialzo dei tassi, quadro che non muta le nostre previsioni di consolidamento del cambio, almeno nel breve/medio periodo. Dai verbali del meeting della Banca del Giappone dello scorso 15 marzo è emerso come la BoJ abbia discusso della fattibilità di un ulteriore potenziamento dello stimolo monetario, in un contesto in cui i crescenti rischi dall'estero incidono sull'economia nipponica. Quadro che conferma l'idea di una BoJ sempre pronta a mantenere debole la valuta domestica per favorire l'export giapponese. Infine, la sterlina attende con apprensione le decisioni sulla Brexit. Anche negli ultimi frenetici giorni emerge chiaramente come il mercato si attenda una *soft-Brexit* e non un distacco traumatico, pronto a premiare la divisa inglese in caso di buon esito della vicenda.

### Materie Prime

I colloqui commerciali svoltisi a Pechino si sono conclusi in un clima collaborativo che consente agli operatori di esprimere un cauto ottimismo sulla domanda futura di commodity, petrolio in rialzo in apertura di settimana complice il calo delle trivelle attive negli USA (-8, Baker Hughes).



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

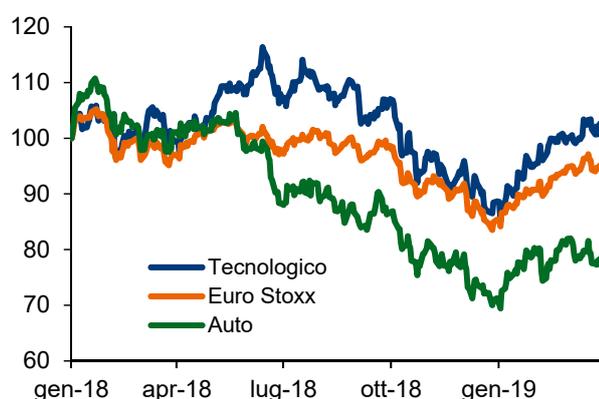
Al termine dei colloqui commerciali di venerdì scorso a Pechino, Cina e Stati Uniti hanno dichiarato passi in avanti sulla diatriba tariffaria. Il Consiglio di Stato cinese ha confermato che restano in sospeso i dazi supplementari sui veicoli USA e sulla componentistica sempre del settore automobilistico, un segnale di apertura dopo la decisione americana di rinviare il rialzo dei dazi sui beni cinesi. A sorpresa, a marzo, il manifatturiero cinese è tornato in crescita per la prima volta in quattro mesi. Il PMI a cura di Caixin/Markit è cresciuto al ritmo più rapido in otto mesi salendo a 50,8 da 49,9 di febbraio, al massimo da luglio 2018. L'insieme di questi fattori lascia quindi ben sperare sul futuro della domanda di risorse di base in arrivo dall'economia cinese. **Energia: Outlook Moderatamente Positivo.** Il mix fra efficacia dei tagli e riduzione del surplus petrolifero, offerta statunitense in crescita e domanda robusta di petrolio, è l'insieme di fattori da monitorare. Il rallentamento della crescita globale resta invece l'ostacolo principale per le commodity, in un momento in cui si attende la risoluzione della diatriba commerciale fra Cina e USA.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee hanno chiuso il primo trimestre dell'anno con una performance ampiamente positiva, FTSE MIB in testa con un +16%. In avvio di settimana i principali listini si muovono al rialzo seguendo il buon andamento dei mercati asiatici sui segnali positivi giunti dai colloqui commerciali tra USA e Cina e sulla ripresa della manifattura cinese. Tuttavia sullo sfondo permane l'incertezza su Brexit e il rallentamento della congiuntura macro europea.

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



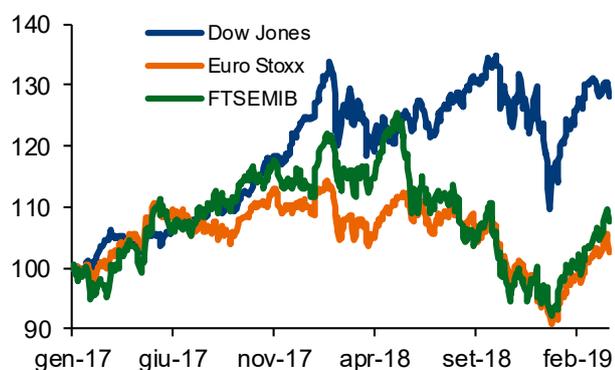
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

L'indice Euro Stoxx ha chiuso la settimana con segno positivo sostenuto da tutti i principali listini europei. A livello settoriale recupera terreno il settore Auto su ipotesi riportate dal Financial Times su possibili accordi tra Renault e Nissan per arrivare a una fusione delle due case automobilistiche, peraltro già alleate. Solo in seguito l'interesse potrebbe spostarsi su FCA. Anche Daimler trae beneficio dall'annuncio di essere vicina alla vendita di una quota del 50% del brand di auto di piccola taglia, Smart, alla cinese Geely Automobile. Andamento sotto tono per il comparto Tecnologico appesantito dalla flessione di Infineon che ha rivisto al ribasso l'outlook 2019 in termini di ricavi e margini, come conseguenza delle incertezze sul fronte della crescita economica e della debole domanda finale dei propri prodotti. Poco variato il settore Oil&Gas con un prezzo del petrolio che rimane su livelli sostenuti nonostante il presidente Trump abbia invitato più volte i paesi dell'OPEC ad immettere maggior offerta sul mercato per calmierare i prezzi.

### Stati Uniti

Wall Street archivia uno dei migliori trimestri degli ultimi anni, sostenuta da un maggior ottimismo riguardo ai negoziati tra USA e Cina sul tema commerciale e da un atteggiamento ancora cauto della Fed riguardo ai rialzi dei tassi. La volatilità resta contenuta, con l'indice Vix non lontano dai minimi di inizio marzo, in corrispondenza dei livelli registrati lo scorso ottobre. In attesa dell'avvio della nuova reporting season, il mercato sembra frenato nelle ultime sedute da crescenti preoccupazioni riguardo al tema della crescita che dà fondamento a prese di profitto fisiologiche. Il prossimo 12 aprile prenderà avvio ufficialmente la stagione di risultati societari, con il consenso che stima una decrescita media degli utili del 3,5% nel 1° trimestre 2019.

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



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, recupera forza l'Industriale sulla scia anche delle ricoperture sul titolo Boeing dopo le pesanti perdite conseguenti all'incidente aereo in Etiopia che aveva coinvolto il modello Boeing 737 Max. Recupera forza anche il comparto Auto, con l'indice settoriale che sembra aver mostrato la tenuta di primi livelli tecnici supportivi. I nuovi dati relativi alle vendite di vetture negli USA sono stimati dal consenso in crescita in marzo: in particolare, l'indice destagionalizzato SAAR è atteso attestarsi a 16,65 mln di unità, in miglioramento dai 16,56 mln di febbraio, restando comunque al di sotto del livello dell'analogo periodo 2018 (17,4 mln). Recupera forza nel breve anche il Finanziario, in attesa dei primi risultati societari di importanti gruppi del settore. A tal proposito, il consenso si attende una decrescita media degli utili nel 1° trimestre pari al 2%, per poi comunque mostrare un recupero nei successivi, con un'accelerazione nel 4° trimestre 2019.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 1	Dati macro	(••) PMI Manifattura di marzo (*) (•) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio, preliminare (*)	47,4 10,7	47,5 10,5
	Risultati societari	-		
	Dati macro			
Martedì 2	Risultati societari	-		
	Dati macro			
Mercoledì 3	Dati macro	(••) PMI Servizi di marzo	50,8	50,4
	Risultati societari	A2A		
Giovedì 4	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 5	Dati macro			
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri						
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.		
Lunedì 1	Area Euro	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio (*)	7,8	7,8		
		(●●) PMI Manifattura di marzo, finale (*)	47,5	47,6		
		(●●●) CPI stima flash a/a (%) di marzo (*)	1,4	1,5		
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di marzo, stima flash (*)	0,8	0,9		
		Germania	(●●) PMI Manifattura di marzo, finale (*)	44,1	44,7	
		Francia	(●●) PMI Manifattura di marzo, finale (*)	49,7	49,8	
		Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di marzo (*)	55,1	51,2	
		USA	(●●●) ISM Manifatturiero di marzo	54,4	54,2	
			(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di marzo	-	49,4	
			(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di febbraio	0,0	1,3	
			(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,3	0,2	
			(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di febbraio	0,4	0,9	
			(●) Variazione delle scorte m/m (%) di gennaio	0,4	0,6	
		Giappone	(●●) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 1° trimestre	13,0	19,0	
			(●●) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 1° trimestre	22,0	24	
			Indice degli investimenti del 1° trimestre	0,7	14,3	
			Risultati Europa			
			Risultati USA			
		Martedì 2	Area Euro	PPI a/a (%) di febbraio	3,1	3,0
PPI m/m (%) di febbraio	0,2			0,4		
Regno Unito	PMI Costruzioni di marzo			49,8	49,5	
USA	(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di marzo			16,7	16,6	
	(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di febbraio, preliminare			-1,2	0,3	
	(●●) Ordini di beni durevoli ex trasporti m/m (%) di febbraio, prel.			0,3	-0,2	
Giappone	Base monetaria a/a (%) di marzo			-	4,6	
	Risultati Europa					
	Risultati USA					
Mercoledì 3	Area Euro	(●●) PMI Servizi di marzo, finale	52,7	52,7		
		(●●) PMI Composito di marzo, finale	51,3	51,3		
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,2	1,3		
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	2,3	2,2		
		Germania	(●●) PMI Servizi di marzo, finale	54,9	54,9	
		Francia	(●●) PMI Servizi di marzo, finale	48,7	48,7	
		Regno Unito	PMI Servizi di marzo	5,01	51,3	
		USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di marzo	180	183	
			(●●●) ISM non Manifatturiero di marzo	58,0	59,7	
			Risultati Europa			
			Risultati USA			
Giovedì 4	Germania	(●●) Ordini all'industria m/m (%) di febbraio	0,3	-2,6		
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di febbraio	-3,1	-3,9		
		USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	-	211	
			(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	-	1756	
			Risultati Europa			
	Risultati USA					
Venerdì 5	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,5	-0,8		
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	-1,4	-3,3		
		Francia	(●) Bilancia commerciale (milioni di euro) di febbraio	-4700,0	-4194,6	
		USA	(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di marzo	175	20	
			(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	3,8	3,8	
			(●●●) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di marzo	13	4	
			(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di febbraio	17,5	17,0	
		Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di febbraio, preliminare	97,2	96,5	
			Risultati Europa			
			Risultati USA			

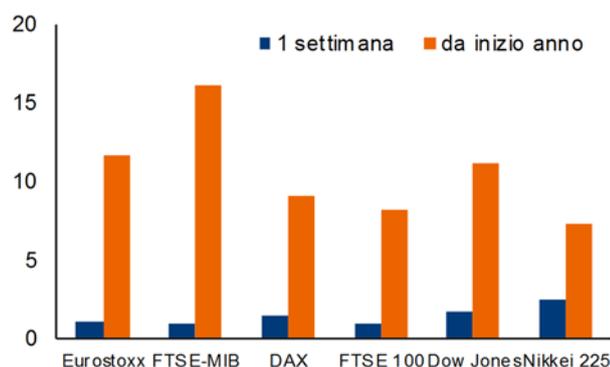
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	1,0	0,5	2,0	11,9
MSCI - Energia	0,5	-0,1	-1,2	13,5
MSCI - Materiali	1,3	0,2	-5,3	10,7
MSCI - Industriali	1,9	-0,6	-2,3	13,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,1	0,7	2,6	11,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,3	3,8	3,9	11,5
MSCI - Farmaceutico	1,3	-0,6	10,6	7,6
MSCI - Servizi Finanziari	0,8	-3,3	-10,6	7,7
MSCI - Tecnologico	1,4	3,5	11,5	19,2
MSCI - Telecom	-0,5	1,2	3,0	11,1
MSCI - Utility	-0,9	1,9	10,9	9,3
Stoxx 600	0,8	1,3	2,2	12,3
Eurostoxx 300	1,1	0,6	-1,9	11,7
Stoxx Small 200	0,5	-0,2	-1,3	12,7
FTSE MIB	1,0	2,9	-5,0	16,2
CAC 40	1,5	1,6	3,5	13,1
DAX	1,4	-0,7	-4,7	9,2
FTSE 100	1,0	2,4	3,2	8,2
Dow Jones	1,7	-0,4	7,6	11,2
Nikkei 225	2,5	-0,5	0,2	7,4
Bovespa	1,8	0,9	11,8	8,6
Hang Seng China Enterprise	3,5	2,4	-1,9	14,2
Micex	-0,6	0,1	0,2	5,8
Sensex	3,0	7,9	18,1	7,9
FTSE/JSE Africa All Share	2,0	0,5	1,8	7,1
Indice BRIC	1,7	2,0	-5,7	13,7
Emergenti MSCI	1,0	0,6	-9,6	9,6
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,2	0,4	-4,3	8,4
Emergenti - MSCI America Latina	1,2	-1,1	-9,5	7,0

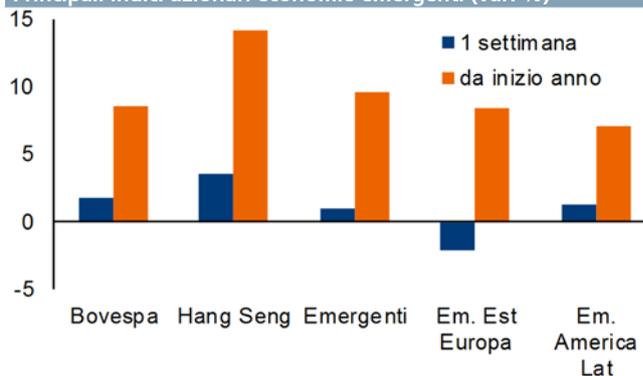
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

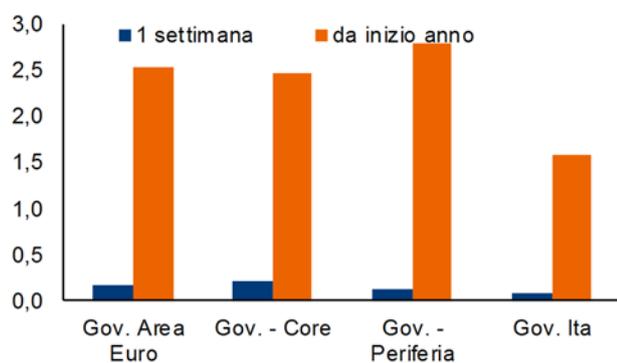


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

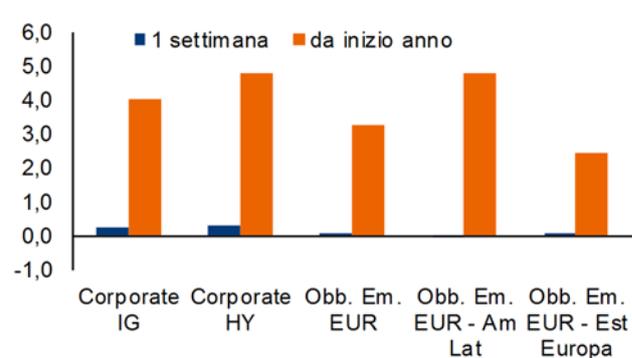
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

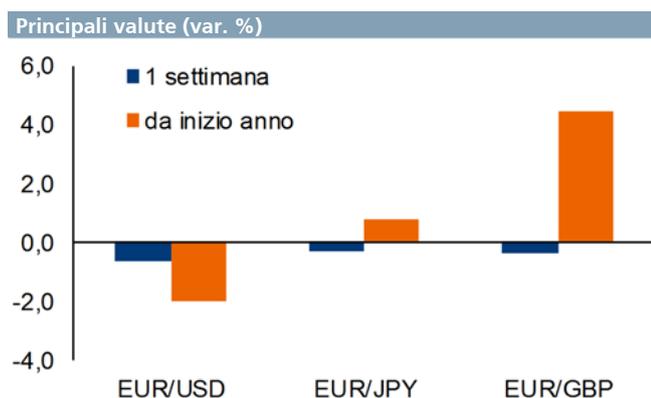
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



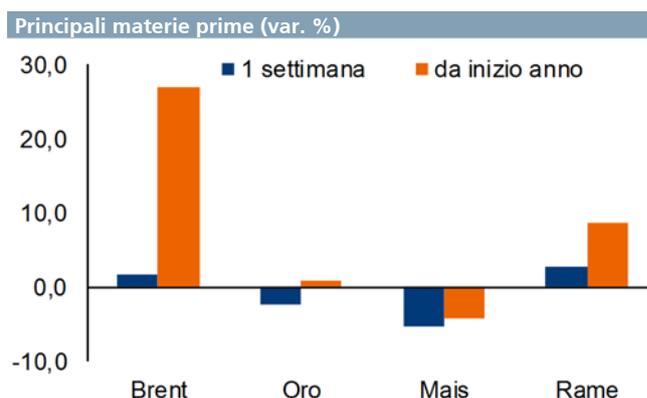
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,7	-1,1	-8,7	-2,0
EUR/JPY	-0,3	1,9	4,4	0,8
EUR/GBP	-0,4	0,0	1,8	4,5
EUR/ZAR	0,6	0,5	-9,4	2,3
EUR/AUD	0,8	1,8	1,8	3,1
EUR/NZD	-0,4	1,6	3,7	3,8
EUR/CAD	1,1	0,8	5,9	4,3
EUR/TRY	0,2	-2,9	-22,3	-3,5
WTI	3,1	8,7	-6,6	33,5
Brent	1,6	4,9	-2,8	26,9
Oro	-2,3	-0,5	-2,3	0,9
Argento	-2,5	-0,3	-7,1	-2,7
Grano	-2,7	0,6	1,3	-9,2
Mais	-5,5	-1,4	-7,4	-4,3
Rame	2,7	-0,4	-3,4	8,7
Alluminio	0,5	0,1	-4,6	3,6

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 25.03.2019.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasanpaolo <https://twitter.com/intesasanpaolo>.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp).

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: [http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp), ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

## Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

**Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**

**Responsabile Retail Research**

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Risso  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Raffaella Caravaggi, Daniela Piccinini