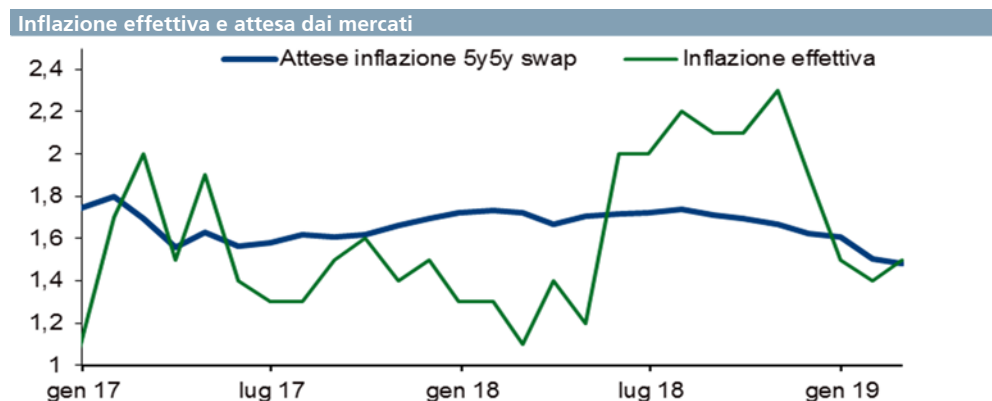


La settimana entrante

- **Europa:** occhi puntati sulla riunione della BCE. In Germania potremmo assistere ad un rimbalzo degli ordinativi industriali in gennaio dopo due mesi di calo. La stima finale del PIL relativo a T4 2018 dovrebbe confermare la crescita di 0,2% t/t, le indicazioni provenienti dagli indicatori anticipatori sembrerebbero puntare verso ritmi di crescita modesti anche nel trimestre in corso.
- **Italia:** la produzione industriale potrebbe tornare a crescere nel mese di gennaio dopo la marcata flessione dell'ultimo trimestre del 2018 ma le più recenti indagini di fiducia non sembrerebbero puntare verso una significativa ripartenza dell'attività nel 1° trimestre del 2019. **Risultati societari:** A2A, ACEA, Atlantia, Azimut, Brembo, Cattolica Assicurazioni, Davide Campari, ERG, Luxottica, Parmalat, Prysmian, Saras.
- **USA:** verrà pubblicato il Beige Book in preparazione alla riunione del FOMC di marzo che dovrebbe dare maggiori indicazioni circa lo scenario in un contesto di dati limitati a causa del rallentamento delle pubblicazioni dovuto allo *shutdown*. L'*Employment report* di febbraio potrebbe evidenziare un calo del tasso di disoccupazione dopo la salita di gennaio ma la dinamica occupazionale dovrebbe rallentare dopo il dato particolarmente forte del mese precedente. **Risultati societari:** Costco Wholesale.

Focus della settimana

Il focus della settimana sarà la riunione della BCE. Dal punto di vista operativo dall'incontro del 7 marzo non dovrebbero emergere novità. Poco probabile anche che sia modificata la guidance sui tassi, che al momento esclude rialzi fino all'estate. Potrebbe invece emergere qualche apertura in più all'ipotesi di nuove misure a sostegno del credito, probabilmente senza dettagli. L'incertezza sull'esito della riunione è il riflesso del momento di elevata incertezza legata a fattori esterni, come Brexit e trattative sui dazi tra Stati Uniti e Cina. Si aggiunga che le indicazioni fornite dai dati macro dell'eurozona non sono state incoraggianti a febbraio e i segnali relativi sono in progressivo calo. Le indicazioni più rilevanti, in quanto probabile base per le decisioni future, potrebbero arrivare dalle nuove stime di crescita che dovrebbero rivedere significativamente al ribasso le indicazioni di dicembre, soprattutto per la crescita. A dicembre la BCE stimava che il PIL crescesse all'1,7% nel 2019 e nel 2020 per poi mostrare un nuovo rallentamento a 1,5% nel 2021. Sul fronte dell'inflazione la BCE a dicembre riteneva che dovesse rallentare all'1,6% nel 2019 per poi passare all'1,7% nel 2020 e all'1,8% nel 2021. In sintesi, nella riunione di marzo la BCE farà soprattutto leva probabilmente sulla comunicazione per segnalare in modo forte ai mercati che il Consiglio è pronto ad intervenire nel caso in cui i dati nei mesi primaverili dovessero indicare che le probabilità di riaccelerazione da metà anno si vadano assottigliando.



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.

4 marzo 2019

11:44 CET

Data e ora di produzione

4 marzo 2019

11:47 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

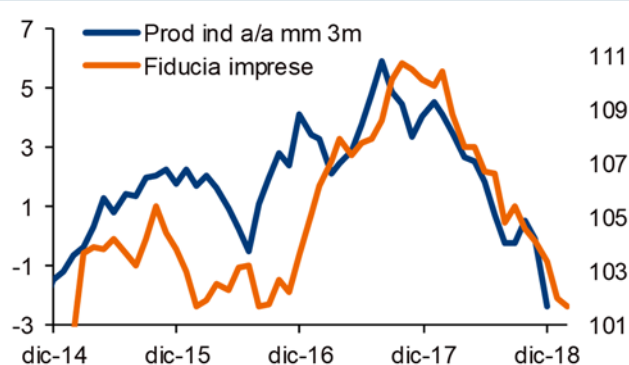
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

L'indice di fiducia ESI della Commissione Europea cala a febbraio per l'ottavo mese di fila e si porta da 106,3 a 106,1 su livelli compatibili con modesti tassi di crescita anche nel 1° trimestre del 2019. L'inflazione *headline* in Eurozona avanza a 1,5% a/a da 1,4% a/a spinta da alimentari ed energia, ma la dinamica sottostante resta debole segnalando pressioni inflattive ancora modeste.

Italia: indice ISTAT di fiducia manifatturiera e media mobile della variazione % annua della produzione industriale



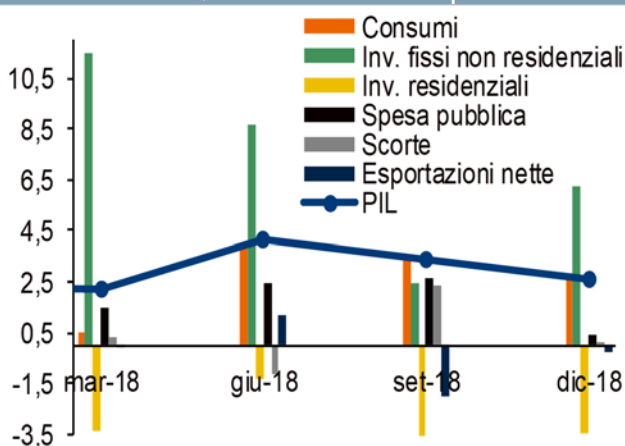
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISTAT

In Italia i risultati delle indagini di fiducia ISTAT su consumatori e imprese nel mese di febbraio confermano le prospettive per una prosecuzione della fase di flessione del PIL anche nei primi mesi del 2019. Il morale dei consumatori si porta a 112,4 da 113,9. L'indice risente di un peggioramento diffuso a tutte le sue componenti, soprattutto per quanto riguarda la valutazione del clima economico del Paese. In interrotto calo ormai da giugno anche l'indice composito per la fiducia delle imprese che corregge a 98,3 da 99,1. Il calo risente della consistente flessione nelle costruzioni dopo il rimbalzo di gennaio, mentre sono più lievi i cali per manifattura e servizi. L'inflazione a febbraio è salita di 0,2% m/m da 0,1% m/m (1,1% a/a da 0,9% a/a). Il rialzo congiunturale è imputabile però principalmente al contributo dei beni alimentari e del recupero del prezzo delle benzine. L'inflazione di fondo stenta a rafforzarsi e resta debole senza indicazioni per un significativo rialzo nei prossimi mesi.

Stati Uniti

Trump ha annunciato che estenderà la deadline del 1 marzo per trovare un accordo commerciale tra Cina e Stati Uniti. Non si esclude però che venga raggiunto un accordo solo superficialmente soddisfacente per entrambe le parti che possa essere utilizzato a scopi elettorali da Trump in vista delle elezioni del 2020 e dal Presidente Xi Jinping per consolidare il suo ruolo politico interno.

Crescita del PIL Var % t/t annualizzato e componenti



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

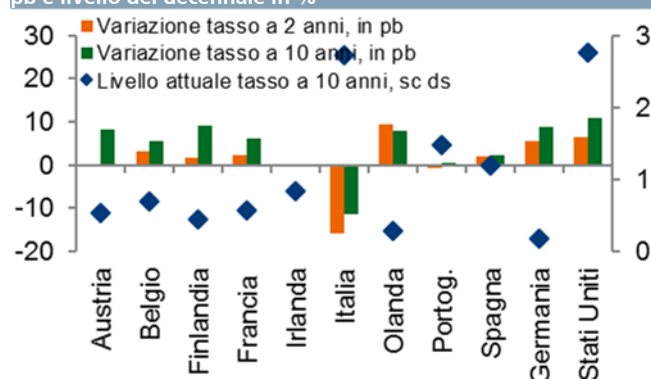
I dati di PIL relativi all'ultimo trimestre del 2018 evidenziano una crescita di 2,6% t/t ann. (consenso 2,2% t/t ann.) da 3,4% t/t ann. I consumi privati, seppur in rallentamento, restano solidi, sostenuti dal mercato del lavoro, e continuano a fornire il contributo principale alla crescita. Gli investimenti privati fissi accelerano a 3,9% da 1,1% grazie alla spinta della componente non-residenziale, che compensa la contrazione di quelli residenziali che si confermano la componente più debole, in calo per il 4° trimestre consecutivo. Moderatamente negativo invece il contributo del commercio internazionale a fronte di importazioni in crescita a tassi superiori alle esportazioni. Il 2018 si chiude così con una crescita di 2,9% mentre per l'anno in corso ci aspettiamo un rallentamento verso il 2,4%, con il 1° trimestre che dovrebbe evidenziare una decelerazione più marcata a fronte di un indebolimento di consumi e investimenti e dell'impatto diretto dello *shutdown* sulla spesa pubblica.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana negativa per buona parte del settore europeo con il debito italiano in controtendenza, seppur in un contesto piuttosto volatile. Il BTP a due anni chiude a 0,36% (-16pb) e il decennale a 2,73% (-11) con lo spread a 255pb (-20pb). Continua il forte interesse sul primario.

Titoli di stato: variazioni dei rendimenti nell'ultima settimana in pb e livello del decennale in %



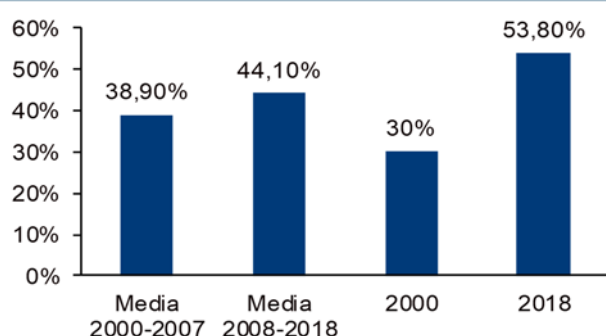
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa ottava è stata condizionata da una stringa di fattori prevalentemente esterni all'area euro, che ha indotto un incremento dei rendimenti, con eccezione dell'Italia. La distensione tra USA e Cina in tema di rapporti commerciali, l'audizione di Powell che ha descritto un quadro robusto dell'economia statunitense, a cui si sono aggiunti i dati di PIL, hanno portato ad un aumento dei tassi sui Treasury unito a un irrigidimento della curva delle scadenze, allontanando la probabilità che il mercato assegni a uno scenario un drastico rallentamento in USA. Sulla scia dei bond USA si sono mossi anche i titoli europei, nonostante in Europa il quadro dipinto dai dati appaia meno roseo. In linea con le dinamiche delle ultime settimane, a fronte di vendite sul resto del settore si è registrata una performance positiva del BTP, grazie anche al supporto dell'agenzia di rating Fitch che venerdì 22 febbraio ha scelto di mantenere invariato il rating domestico a BBB. Il ritmo ora potrebbe arrivare dalla riunione della BCE in agenda per giovedì.

Corporate

La scorsa settimana si è chiusa con una performance divergente tra IG (-0,15%) e HY (+0,7%). Malgrado il forte restringimento degli spread evidenziato da inizio 2019, i segnali che arrivano dal primario confermano come gli investitori giudichino il comparto ancora attraente, in una logica di ricerca di extra rendimento.

Il peso relativo dei titoli con rating BBB-, all'interno del comparto IG



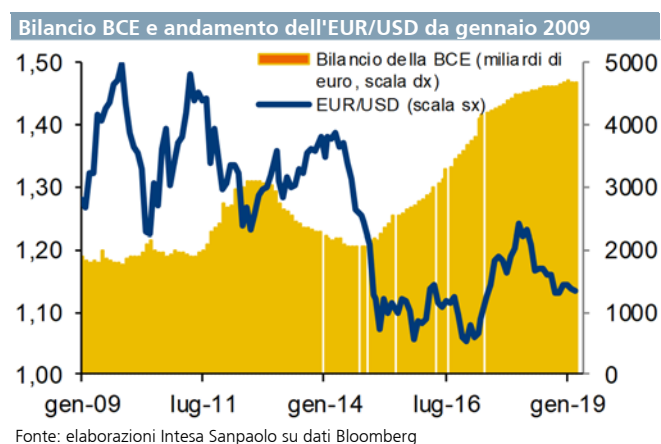
Fonte: OCSE, Thomson Reuters

In un recente rapporto, l'OCSE ha evidenziato come nel corso degli ultimi anni la politica monetaria ultra espansiva adottata dalle banche centrali abbia portato ad una crescita esponenziale del mercato delle obbligazioni societarie. A fine 2018 lo stock di titoli in circolazione emessi da società non finanziarie ammonta a 13mila miliardi di dollari. Le obbligazioni emesse nelle economie avanzate, che pesano per circa l'80% del mercato, sono cresciute da 5.970 miliardi a 10.170 miliardi nel 2018. Un contributo molto rilevante al boom di emissioni è arrivato dalla Cina e dai mercati emergenti. La qualità creditizia dei titoli in circolazione non ha però tenuto il passo con la crescita dei volumi: l'OCSE stima che il peso relativo delle obbligazioni con rating BBB sia passato dal 30% del 2008 al 54% del 2018. In una fase di rallentamento economico tale deterioramento nella qualità creditizia dei titoli rende il comparto della carta a spread vulnerabile, poiché rischia di far scivolare in area sub-investment grade molti emittenti, rendendo poi più difficile e costoso il rifinanziamento del debito. Anche se le stime delle agenzie sulla dinamica futura della credit quality restano ancora piuttosto favorevoli, i timori sollevati dallo studio non appaiono del tutto ingiustificati.

Valute e Commodity

Cambi

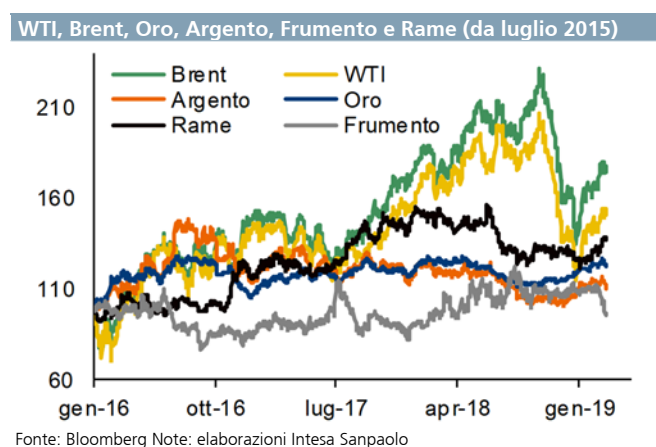
Euro poco variato rispetto al dollaro, in vista della riunione BCE di giovedì. Sterlina incerta a causa della Brexit; il capo negoziatore UE Barnier auspica solo un rinvio tecnico di poche settimane, non oltre le elezioni europee.



Resta forte l'attesa per il meeting BCE; la riunione del 6 marzo dovrà chiarire come affrontare la brusca frenata della crescita europea. Il mercato auspica una dilazione del cambio di passo restrittivo della BCE, ipotesi che dovrebbe favorire l'indebolimento dell'euro. La sterlina consolida in scia al possibile (breve) rinvio della Brexit che aumenta le possibilità di soft-Brexit, scenario che rafforzerebbe la valuta inglese. La premier May ha guadagnato due settimane di tregua dal Parlamento visto il respingimento del piano alternativo su Brexit presentato dal partito Laburista, che ora sosterrà ufficialmente solo un secondo referendum sul tema. L'obiettivo politico della May diventa ora evitare un "no deal" e, nel caso, dividere le responsabilità del fallimento con l'arco parlamentare, visto il voto "esplicito" che Westminster sarà costretta ad esprimere se non si giungerà ad una soluzione entro il 29 marzo. Lo yen scende a causa della combinazione delle tensioni tra India e Pakistan vista la debolezza dell'economia. A deprimere, anche le ultime indiscrezioni circa un'eventuale ulteriore ampliamento della politica monetaria della BoJ, già molto espansiva.

Materie Prime

Apertura di settimana positiva in scia al recupero del petrolio, USA e Cina sembrano vicini ad un accordo. Washington potrebbe ritirare i dazi su oltre 200 miliardi di dollari di beni importati dalla Cina. In cambio Pechino promette riforme strutturali e l'eliminazione dei dazi su beni USA.



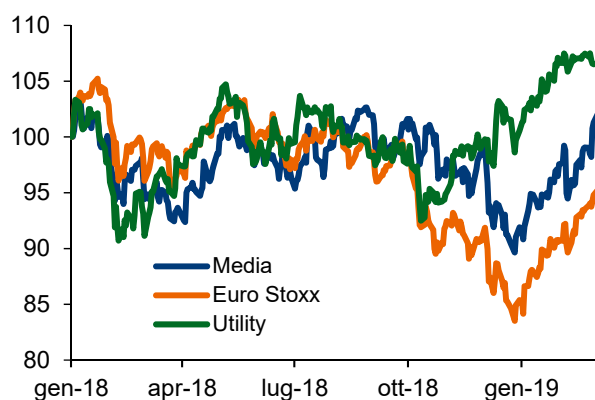
Energia: Outlook Mod. Positivo. Il mix fra efficacia dei tagli e riduzione del surplus petrolifero, offerta USA in crescita e domanda robusta di petrolio, è il fattore da monitorare. Il rallentamento globale resta invece un tema di fondo per tutte le commodity, in una fase in cui si attende la risoluzione della diatriba commerciale fra Cina e USA. **Metalli Preziosi: Outlook Mod. Positivo.** Cauti ottimismo sul 2019. Probabilmente i Preziosi resteranno legati alle prospettive del dollaro e alle scelte della Fed che si rifletteranno sui Treasury. Difficile invece che un surriscaldamento della dinamica dei prezzi possa contribuire, vista la blanda inflazione delle maggiori aree economiche. **Metalli Industriali: Outlook Mod. Positivo.** Restano attese per fondamentali migliori quest'anno, visti anche i passi avanti nella trattativa fra USA e Cina e, nonostante il possibile rallentamento del ciclo, pensiamo che possa emergere un sentiment più positivo nel corso dell'anno. **Agricoli: Outlook Neutrale.** Ci attendiamo una contrazione dei rischi politici e commerciali con la speranza che ci si concentri sui fondamentali.

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee mantengono una intonazione positiva nonostante i segnali diffusi di rallentamento economico e le tensioni politiche. Da inizio anno quasi tutti i listini azionari sono saliti a doppia cifra. Il rinnovato ottimismo deriva dal possibile accordo commerciale tra USA-Cina per scongiurare un aggravio dei dazi e dall'atteggiamento paziente delle Banche centrali nel ritorno a una politica monetaria restrittiva. Focus della settimana sulla riunione della BCE da cui sono attese indicazioni in merito al possibile rinnovo dei finanziamenti agevolati alle banche per sostenere il credito.

Andamento indice Euro Stoxx, Media e Utility



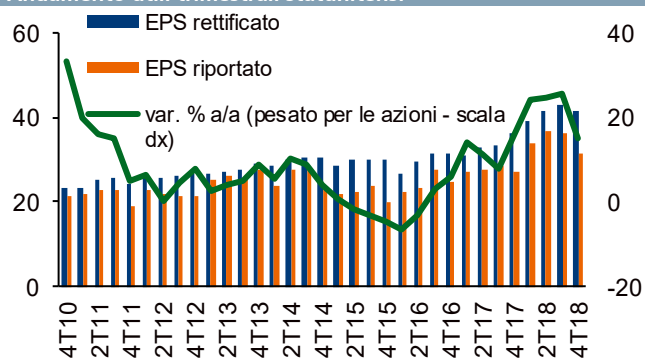
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo mostra una performance positiva il settore Bancario, sulla speranza di nuovi finanziamenti agevolati da parte della BCE; i titoli italiani, in particolare, risultano favoriti dal restringimento dello spread BTP-Bund intorno a 255 punti. Segue il comparto Alimentare che beneficia di risultati trimestrali e outlook positivi superiori alle attese. Anche il settore Media risulta premiato da possibili operazioni straordinarie oltre che da risultati trimestrali incoraggianti sul fronte spagnolo. Poco variato il comparto Auto che sembra aver assimilato le continue flessioni dei dati sulle immatricolazioni. A febbraio in Italia le immatricolazioni di auto hanno subito un calo del 2,42% a/a. Poco mosso anche il settore Utility nonostante i risultati incoraggianti del gruppo francese Engie, mentre proseguono le prese di beneficio sul settore Risorse di base dopo il dato debole sulla produzione manifatturiera in Cina, il principale consumatore mondiale di metalli, che penalizza i titoli minerari.

Stati Uniti

I principali indici statunitensi confermano forza relativa, ripiegando in modo contenuto dai massimi di periodo registrati nelle scorse sedute, che al momento rappresentano prime importanti barriere tecniche. La mancata violazione di tali livelli, unita alla ripida salita che caratterizza il movimento di recupero da inizio anno, potrebbe accentuare la volatilità di breve. Gli investitori sembrano alla ricerca di nuovi spunti dopo la conferma di una stagione di trimestrali ancora positiva, di un atteggiamento cauto dalla Fed in tema di rialzi dei tassi e di segnali di una crescita economica solida confermata dal PIL del 4° trimestre 2018. Il Focus resta ancora sull'accordo tra USA e Cina.

Andamento utili trimestrali statunitensi



Nota: valori degli EPS in dollari. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La stagione delle trimestrali statunitensi è giunta quasi alla conclusione, con circa il 96% dei gruppi che hanno riportato i risultati. La crescita media degli utili si attesta al 15,2%, rappresentando il 5° trimestre consecutivo in cui si è registrata una variazione positiva a doppia cifra. L'EPS medio risulta però più contenuto rispetto ai due trimestri precedenti, segnale che evidentemente si è giunti a un picco. La percentuale di sorprese positive è pari al 67,2%, il livello più basso dal 4° trimestre 2016 e ben al di sotto del picco registrato negli ultimi anni (81,4% nel 2° trimestre 2018). L'*outlook* per i prossimi trimestri sembra caratterizzato da attese di un rallentamento del ritmo di crescita degli utili, con revisioni al ribasso delle stime. La correzione degli utili, nell'esercizio in corso e in quello successivo (rispetto al 2018), dovrebbe essere interpretata come un segnale di rallentamento fisiologico, dal momento che la crescita economica si conferma solida.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 4	Dati macro			
	Risultati societari	Brembo, Saras		
Martedì 5	Dati macro	(••) PMI Servizi di febbraio (•) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale (•) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	49,5 -0,2 0,1	49,7 -0,2 0,1
	Risultati societari	Davide Campari, Prysmian		
Mercoledì 6	Dati macro			
	Risultati societari	A2A, ACEA, ERG, Luxottica		
Giovedì 7	Dati macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio (•) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	- -	-0,7 -0,6
	Risultati societari	Atlantia, Azimut, Parmalat		
Venerdì 8	Dati macro	PPI m/m (%) di gennaio PPI a/a (%) di gennaio (•) Produzione industriale m/m (%) di gennaio (•) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	- - 0,2 -3,2	-0,6 5,2 -0,8 -5,5
	Risultati societari	Cattolica Assicurazioni		

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 4	Area Euro	PPI a/a (%) di gennaio	2,9	3,0	
		PPI m/m (%) di gennaio	0,3	-0,8	
	Regno Unito	PMI Costruzioni di febbraio	50,5	50,6	
	USA	(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di dicembre	0,2	0,8	
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di febbraio	-	4,6	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 5	Area Euro	(••) PMI Servizi di febbraio, finale	52,3	52,3	
		(••) PMI Composito di febbraio, finale	51,4	51,4	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	1,3	-1,6	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	2,1	0,8	
	Germania	(••) PMI Servizi di febbraio, finale	55,1	55,1	
	Francia	(••) PMI Servizi di febbraio, finale	49,8	49,8	
	Regno Unito	PMI Servizi di febbraio	50,0	50,1	
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di febbraio	57,3	56,7	
	Risultati Europa Risultati USA				
	Mercoledì 6	USA	(••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di febbraio	190	213
(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di dicembre			-57,8	-49,3	
Risultati Europa Risultati USA					
Giovedì 7	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,4	-0,4	
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25	
		(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,2	0,2	
		(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	1,2	1,2	
		(••) Consumi privati t/t (%) del 4° trimestre	0,2	0,1	
		(••) Investimenti t/t (%) del 4° trimestre	0,3	0,7	
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0	
		USA	(••) Produttività t/t ann. (%) del 3° trimestre, finale	1,6	2,2
			(•) Costo del lavoro unità di prodotto t/t ann. (%) del 3° trim. fin.	1,65	0,9
			(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	225	225
	(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.		1762	1805	
	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di gennaio		17	17	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di gennaio, preliminare	96,1	97,5	
	Risultati Europa Risultati USA				
	Venerdì 8	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di gennaio	0,5	-1,6
(••) Ordini all'industria a/a (%) di gennaio			-3,1	-7	
Francia		(•) Bilancia commerciale (mld di euro) di gennaio	-4,9	-4,7	
		(•) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	0,1	0,8	
		(•) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	0,5	-1,4	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di gennaio	-0,2	1,0	
USA		Produzione manifatturiera a/a (%) di gennaio	-0,1	-1,0	
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di febbraio	185	304	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	3,9	4,0	
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di febbraio	10	13	
		Nuovi Cantieri di gennaio	1184	1078	
		Variazione Cantieri m/m (%) di gennaio	9,9	-11,2	
		Nuovi Permessi di Costruzione di gennaio	1287	1326	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di gennaio	-2,9	0,3	
		Partite correnti (miliardi di yen) di gennaio, preliminare	1385,3	1562,3	
		Giappone	(•) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,4	0,3
(•) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale			1,7	1,4	
Deflatore del PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale			-0,3	-0,3	
Risultati Europa Risultati USA					

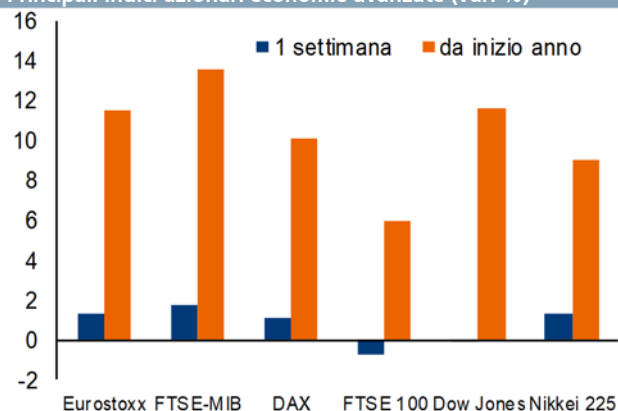
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,2	2,9	0,3	11,3
MSCI - Energia	0,6	1,6	0,7	13,6
MSCI - Materiali	-1,3	2,5	-7,1	10,4
MSCI - Industriali	-0,3	3,9	-2,0	14,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,3	2,6	0,9	10,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,1	2,2	0,4	7,4
MSCI - Farmaceutico	0,6	2,8	9,6	8,2
MSCI - Servizi Finanziari	0,7	2,9	-10,0	11,3
MSCI - Tecnologico	0,3	5,0	4,8	15,2
MSCI - Telecom	0,2	1,1	0,8	9,9
MSCI - Utility	0,4	2,5	13,9	7,3
Stoxx 600	1,0	4,4	2,4	11,3
Eurostoxx 300	1,4	4,9	-1,0	11,5
Stoxx Small 200	1,9	4,7	0,7	13,5
FTSE MIB	1,8	6,1	-5,1	13,5
CAC 40	1,2	5,8	3,0	11,9
DAX	1,1	4,1	-2,4	10,1
FTSE 100	-0,8	1,3	0,8	6,0
Dow Jones	0,0	3,1	6,1	11,6
Nikkei 225	1,4	4,5	3,0	9,0
Bovespa	-3,4	-4,0	10,3	7,6
Hang Seng China Enterprise	0,0	3,5	-5,3	12,0
Micex	-0,2	-2,3	-0,3	5,7
Sensex	0,5	-1,4	5,9	0,0
FTSE/JSE Africa All Share	1,5	6,2	-1,8	7,5
Indice BRIC	-1,2	1,2	-9,6	11,5
Emergenti MSCI	-1,5	0,3	-11,0	8,9
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,1	-2,3	-6,6	7,9
Emergenti - MSCI America Latina	-4,3	-6,4	-9,5	8,2

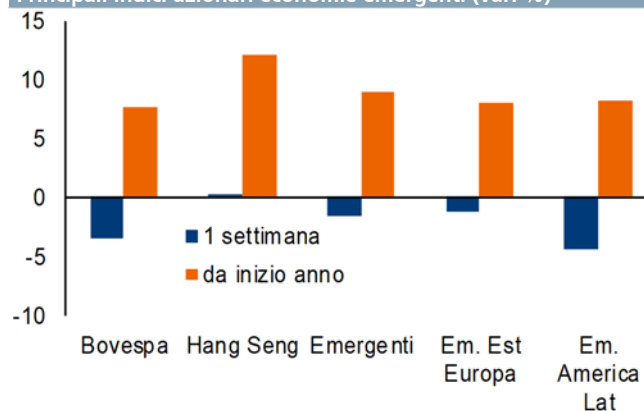
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

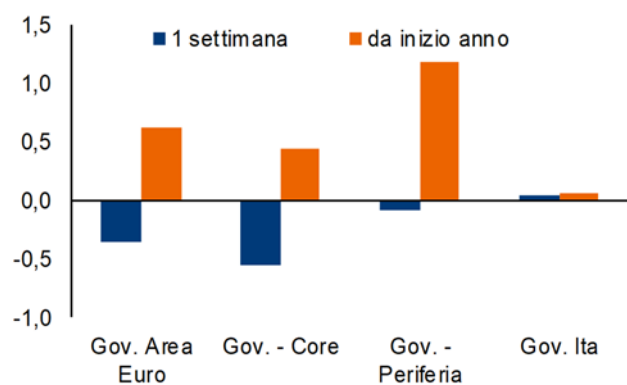


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

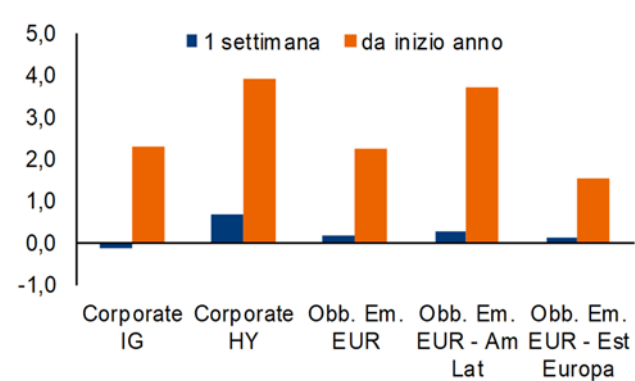
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

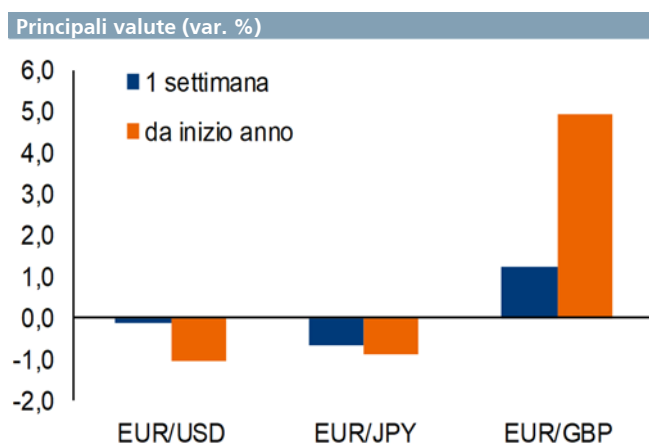
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



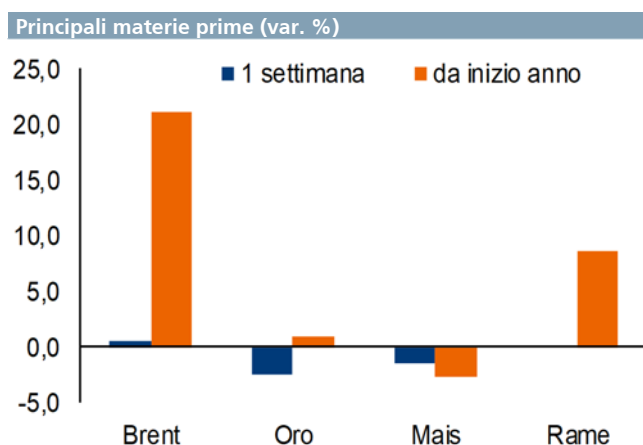
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	-0,8	-8,0	-1,1
EUR/JPY	-0,7	-1,0	3,2	-0,9
EUR/GBP	1,2	2,4	3,9	4,9
EUR/ZAR	-2,7	-4,9	-9,6	2,0
EUR/AUD	-1,1	-1,2	-0,8	1,6
EUR/NZD	-1,0	-0,4	2,4	2,4
EUR/CAD	-0,7	-0,6	6,0	3,6
EUR/TRY	-1,6	-2,5	-23,2	-0,9
WTI	0,7	2,4	-8,8	23,1
Brent	0,6	4,2	1,2	21,1
Oro	-2,6	-1,7	-2,4	0,8
Argento	-4,4	-4,7	-7,6	-2,6
Grano	-2,6	-13,5	-7,6	-9,6
Mais	-1,5	-3,8	-3,2	-2,7
Rame	0,0	5,5	-6,4	8,6
Alluminio	0,3	1,9	-10,7	3,9

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 25.02.2019.

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.

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, 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 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: Elisabetta Ciarini, Daniela Piccinini