

La settimana entrante

- **Europa:** la produzione industriale francese è attesa in calo a febbraio dopo la crescita di gennaio, probabilmente frenata dalla componente energetica che dovrebbe aver risentito delle temperature superiori alla media stagionale. Le stime finali sull'inflazione di marzo in Germania e Francia dovrebbero confermare pressioni sui prezzi ancora modeste.
- **Italia:** la produzione industriale di febbraio dovrebbe tornare a scendere dopo il rimbalzo di gennaio, in linea con le indicazioni delle indagini di fiducia che ancora non evidenziano un'inversione di tendenza della dinamica del settore. Il Governo dovrebbe approvare il Documento di Economia e Finanza che contiene il quadro di finanza pubblica per il periodo 2020-22.
- **USA:** l'inflazione *headline* di marzo è prevista in crescita a 1,8% a/a da un precedente 1,5% a/a, spinta dalle componenti energetica ed alimentare, mentre la dinamica *core* dovrebbe confermarsi intorno a 2,1% come a febbraio. Previsti in crescita anche i prezzi alla produzione, trainati sia dai servizi che dal rincaro del petrolio; quest'ultimo dovrebbe contribuire anche alla crescita dei prezzi all'importazione nel mese in esame. La fiducia dei consumatori rilevata dall'Università del Michigan per aprile è prevista poco mossa rispetto al mese precedente, sostenuta da positive condizioni occupazionali e dalla performance positiva dei mercati finanziari. Risultati societari: JP Morgan Chase & Co., Wells Fargo.

Focus della settimana

Non si prevedono sostanziali novità dalla riunione della BCE; anche i verbali della riunione di marzo della Fed non dovrebbero dare maggiori informazioni rispetto a quanto già emerso dalla conferenza stampa di Powell. Dalla riunione della Banca Centrale Europea di aprile non dovrebbero emergere significative novità di politica monetaria. Per quanto riguarda la valutazione del contesto economico la BCE molto probabilmente manterrà un approccio cauto continuando a segnalare la presenza di rischi al ribasso allo scenario, pur confermando le previsioni per una ripartenza dell'economia a partire dalla seconda metà dell'anno, in linea con quanto emerso dai verbali della riunione dello scorso marzo. Per quanto riguarda, invece, le nuove aste di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO III) non dovrebbero essere forniti maggiori dettagli operativi, che dovrebbero essere determinati in base all'evoluzione dello scenario e quindi, molto probabilmente, verranno comunicati in occasione della riunione di giugno, quando verranno pubblicate le nuove previsioni ufficiali di crescita e inflazione. Negli Stati Uniti verranno rilasciati i verbali dell'ultima riunione del FOMC. Il documento dovrebbe evidenziare il consenso dei membri del Comitato circa l'approccio paziente per quanto riguarda i tassi, in attesa di maggiori sviluppi per lo scenario a fronte di una dinamica inflattiva che ancora non mostra segnali di surriscaldamento. Nel complesso, i verbali dovrebbero quindi confermare l'importanza dell'evoluzione dei dati per determinare le prossime mosse di politica monetaria.

8 aprile 2019
12:06 CET
Data e ora di produzione

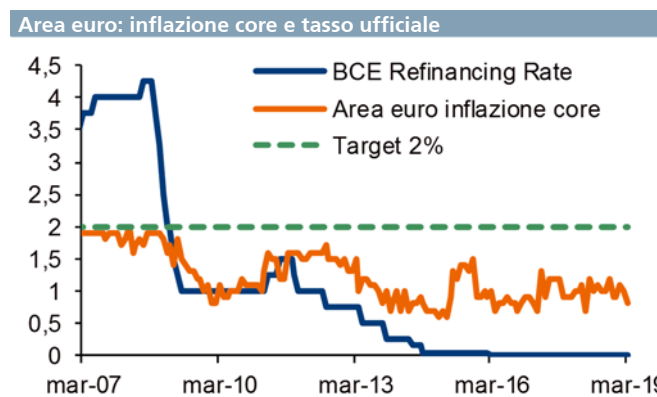
8 aprile 2019
12:11 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

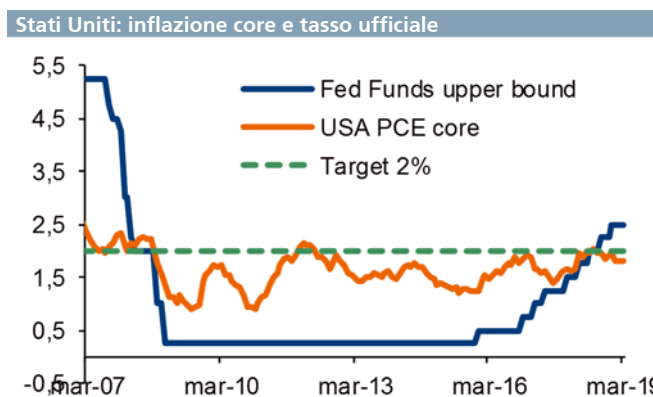
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

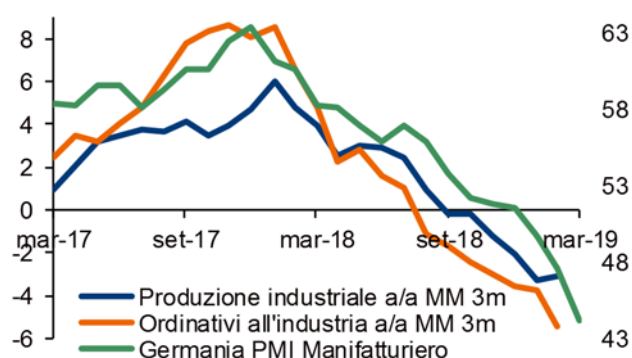
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

Le stime finali degli indici PMI di marzo confermano la divergenza tra manifattura e servizi. Nei prossimi mesi se il settore manifatturiero non dovesse iniziare a mostrare qualche segnale di ripresa anche i servizi, che al momento sembrerebbero mostrare maggiore resilienza, potrebbero cominciare a risentirne, intensificando i rischi al ribasso per lo scenario di crescita.

Germania: produzione e ordinativi industriali (media mobile a 3 mesi della var. % a/a, asse sx) e indice PMI manifatturiero (asse dx)



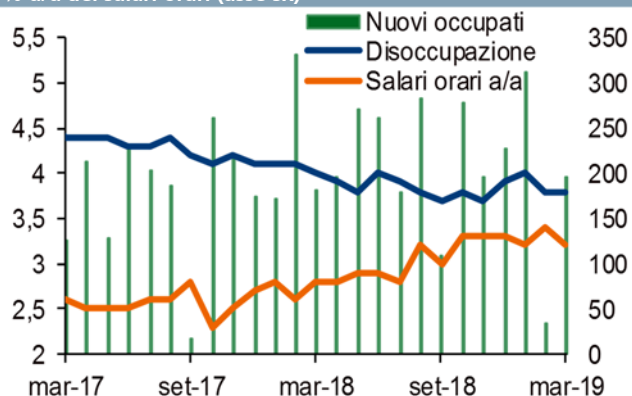
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

A febbraio la produzione industriale tedesca è tornata ad esprimere tassi di crescita positivi, +0,7% m/m, dopo la stagnazione di gennaio, ma il rialzo è imputabile principalmente al contributo delle costruzioni, al netto delle quali la variazione rimane negativa a -0,4% m/m da -0,2% m/m. Al dato sulla produzione si aggiunge quello sugli ordinativi che, nello stesso mese, mettono a segno un -4,2% m/m da -3,6% m/m in scia al rallentamento della domanda globale e alle incertezze sul fronte internazionale. L'attività potrebbe tornare a riaccelerare a partire dalla seconda metà dell'anno, ma i rischi al ribasso sono ancora elevati e, al momento, le indicazioni delle più recenti indagini di fiducia non sembrerebbero dare segnali di ripartenza almeno nel breve termine. La stima finale dell'indice PMI manifatturiero di marzo ha infatti subito una marcata revisione al ribasso a 44,1 da 44,7 della stima flash e 47,6 di febbraio, in linea con una dinamica del settore ancora debole.

Stati Uniti

I dati sulle vendite al dettaglio di febbraio segnalano un rallentamento della spesa delle famiglie nel 1° trimestre del 2019; i consumi dovrebbero riaccelerare nei tre mesi successivi spinti da solide condizioni occupazionali. Nello stesso mese gli ordini di beni capitali ex-difesa e aerei, seppur deboli, sono ancora coerenti con un contributo positivo degli investimenti alla crescita nel 1° trimestre.

Crescita degli occupati (asse dx), tasso di disoccupazione e var % a/a dei salari orari (asse sx)



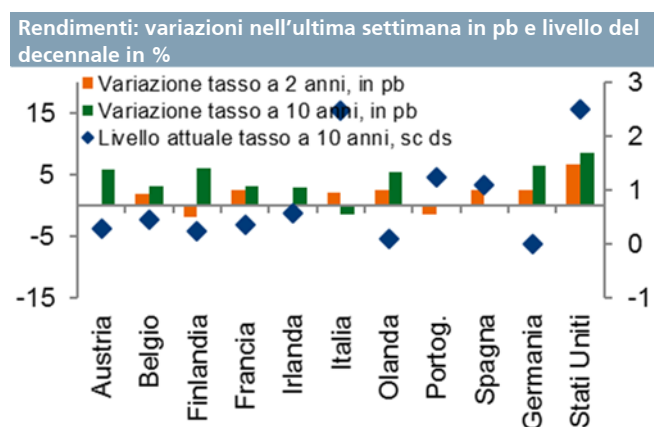
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'*Employment report* di marzo dipinge un quadro di solida crescita occupazionale nel mese in esame dopo la battuta di arresto di febbraio, che può quindi essere definita come temporanea. Secondo le stime del Bureau of Labor Statistics, a marzo sono stati creati 196mila nuovi posti di lavoro (consenso 177mila) dai 33mila di febbraio, nonostante il primo, seppur modesto, calo degli occupati manifatturieri dal 2017. Invariato a 3,8% il tasso di disoccupazione, in linea con le attese, mentre i salari orari si portano a 3,2% a/a da 3,4% a/a, segnalando una dinamica salariale positiva ma senza segnali di surriscaldamento, supportando così l'approccio più accomodante da parte della Federal Reserve. In sostanza, i dati di marzo evidenziano un mercato del lavoro ancora in buona salute che, nei prossimi mesi, dovrebbe continuare a far registrare una solida crescita occupazionale, anche se a tassi più moderati rispetto a quelli visti nel corso del 2018 sia per il rallentamento della crescita che per la difficoltà nel reperire manodopera da parte delle imprese.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

I movimenti della scorsa ottava, al netto di una discreta volatilità, sono stati guidati da un incremento della propensione al rischio dovuto al rasserenamento del contesto globale, in particolare in merito alla disputa commerciale tra USA e Cina. Di riflesso, si è registrato un incremento dei rendimenti di Treasury e Bund e una buona tenuta dei bond periferici.



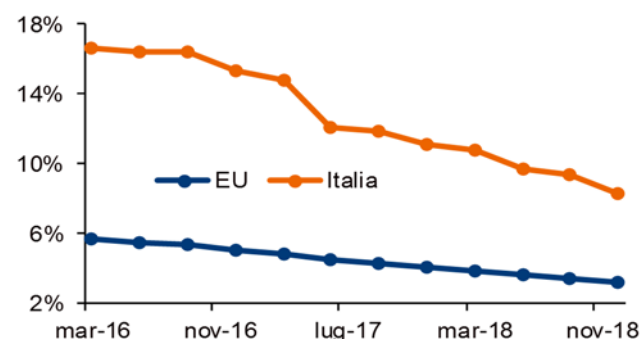
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I BTP, la cui performance settimanale è stata positiva e in linea con il resto dei periferici, hanno subito nelle ultime sedute un aumento della volatilità dovuto probabilmente al ritorno dell'attenzione su prospettive di crescita e conti pubblici. La scorsa ottava FMI e OCSE hanno nuovamente sottolineato i rischi di recessione per l'intero anno in Italia mentre secondo la stampa, nel DEF il Governo 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%. Il cosiddetto "decreto crescita" potrebbe invece portare, secondo il Governo, a una crescita in area 0,2%, con un deficit in marginale calo al 2,3%. L'incertezza sul fronte interno resta dunque piuttosto elevata e potrebbe tradursi in una performance relativa peggiore per i bond domestici rispetto al resto del settore; d'altra parte l'orientamento della BCE offre comunque ancora un supporto duraturo al debito sovrano europeo nel suo complesso.

Corporate

In un clima di ripresa della propensione al rischio, i corporate bond in euro hanno chiuso la prima settimana del nuovo trimestre con un andamento divergente tra i titoli IG (0%) e gli HY (+0,7%). Sul primario i volumi sono stati molto vivaci, anche se il confronto rispetto allo scorso anno non è significativo, perché i dati sono "sporcati" dalle festività pasquali.

La dinamica dei crediti deteriorati, sistema bancario europeo ed italiano (NPL ratio medio, dati in %)*



*Nota: i dati inclusi nella pubblicazione sono basati su di un campione di 150 banche che rappresentano circa l'80% del sistema bancario europeo (in termini di attivi).
Fonte: Autorità Bancaria Europea, Risk Dashboard, dati al quarto trimestre 2018

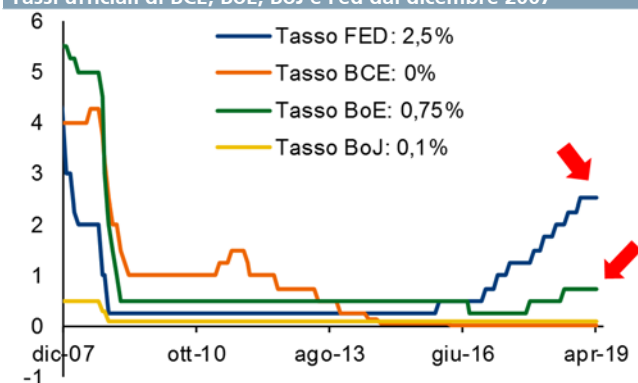
Secondo i dati pubblicati a fine marzo dall'Autorità Bancaria Europea (EBA) il settore bancario europeo ha archiviato il 2018 con ratio patrimoniali solo in leggera flessione rispetto al 2017 (CET 1 ratio al 14,4% nel 4 trim. 2018 vs il 14,6% nel 4 trim. 2017) e con un ulteriore miglioramento nella qualità degli attivi. Il rapporto tra crediti deteriorati e portafoglio crediti totale (NPL ratio) ha segnato infatti un'ulteriore flessione, sia con riferimento alla media europea (3,2% a fine 2018) che al sistema Italia per il quale il tema dei crediti deteriorati rappresenta, da tempo, una criticità forte malgrado i significativi miglioramenti dell'ultimo triennio. L'EBA sottolinea come la dispersione dei dati sugli NPL tra i diversi paesi dell'Eurozona resti ancora elevata e come, guardando avanti, il rallentamento del ciclo potrà rendere difficoltosi ulteriori progressi. Sul fronte reddituale il ROE continua ad essere molto compresso, al di sotto di un livello considerato sostenibile in un orizzonte di lungo termine. E anche su questo fronte l'evoluzione della congiuntura e dei tassi non lascia immaginare un prossimo recupero di redditività.

Valute e Commodity

Cambi

Dollaro in calo dopo i dati sul mercato del lavoro USA, che hanno mostrato a marzo una ripresa degli occupati oltre le attese ma una frenata sui salari. Sterlina in attesa di schiarite sul fronte politico, la May cerca un compromesso con i laburisti, dovrà poi presentare un nuovo piano per poter ottenere un'altra proroga dalla UE.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal dicembre 2007



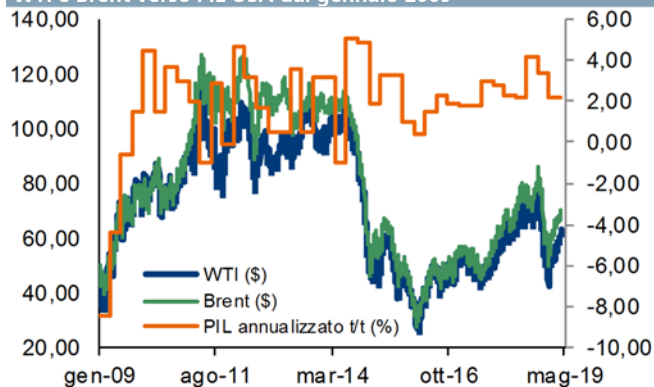
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

EUR – BCE: tassi fermi per tutto il 2019 e possibilità di nuove misure espansive, euro in calo. Draghi aveva già riconosciuto un rallentamento della crescita nell'area euro più persistente del previsto; nell'ultima occasione ha anche affermato che la BCE resta pronta ad "accompagnare l'economia ajustando la *forward guidance* sui tassi per riflettere le nuove prospettive dell'inflazione". **USD** – Dollaro in ripresa nonostante il messaggio più accomodante espresso dalla Fed a marzo. Il quadro che ne emerge è di maggior allineamento fra le posizioni della Fed e di Trump, volte a non inasprire il costo del denaro. **GBP** – Sterlina in balia della Brexit, anche la BoE resta in attesa di capire l'esito della vicenda. Confermiamo come la sterlina abbia già dimostrato di reagire positivamente solo a fronte di una Brexit condivisa e accettata nell'insieme delle sue regole soft, indebolendosi invece in caso di altre soluzioni più drastiche. **JPY** – La BoJ non esclude di espandere ulteriormente la propria politica monetaria. Nella riunione dello scorso 15 marzo la discussione fra i membri BoJ è ruotata intorno alla considerazione di varare ulteriori misure di allentamento monetario. Un quadro che in vista del meeting del 25 aprile conferma l'Outlook di probabile deprezzamento dello yen.

Materie Prime

Prosegue una certa tonicità sulle Risorse di base, complice l'ottimismo sulla trattativa tariffaria fra Cina e USA e il rialzo del greggio; si apre così un'ottava all'insegna della fiducia sulle Commodity.

WTI e Brent verso PIL USA dal gennaio 2009



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

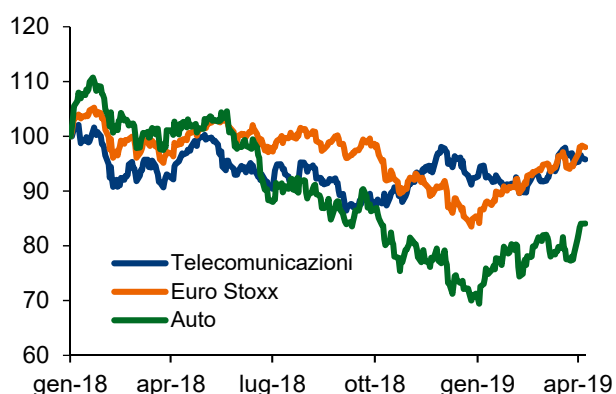
Dopo l'incontro alla Casa Bianca tra Trump e il vicepremier cinese Liu He (con delega al commercio), il presidente USA si è detto fiducioso a un accordo sul commercio che possa essere annunciato nel giro di quattro settimane. Permane quindi l'ottimismo sulle Materie prime, in attesa di ulteriori progressi che portino alla risoluzione definitiva della lunga diatriba sui dazi tra USA e Cina. Le autorità cinesi hanno riconosciuto una serie di problemi posti all'attenzione da Washington da molti anni. I prezzi del petrolio hanno toccato i livelli più alti da novembre 2018, mentre proseguono i tagli alle forniture da parte dell'OPEC, favoriti anche dalle sanzioni USA nei confronti di Iran e Venezuela che ne limitano l'offerta. Un quadro che conferma il nostro Outlook di cauto ottimismo sul petrolio.

Mercati Azionari

Area euro

Avvio di settimana cauto per le borse europee dopo la performance ampiamente positiva delle scorse ottave. L'attenzione degli investitori è puntata sulla riunione straordinaria del Consiglio europeo che valuterà la richiesta di estensione al 30 giugno dell'applicazione dell'articolo 50 del Trattato di Lisbona per l'uscita del Regno Unito dall'Unione. Il FTSE Mib mantiene la migliore performance da inizio anno in ambito europeo con un +18,5%.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Telecomunicazioni



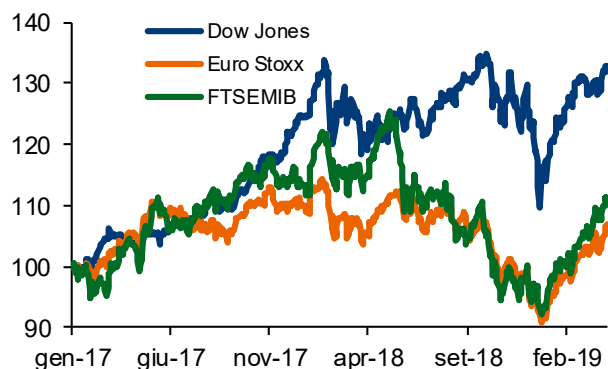
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo prosegue il recupero dell'Auto su ipotesi riportate dal Financial Times su possibili accordi/fusioni tra partner europei e sull'intesa a tra FCA e Tesla per i veicoli elettrici. Performance positiva anche per il comparto Chimico e il Turismo e Tempo Libero. Poco variato il comparto Bancario nonostante le indiscrezioni su un possibile interesse di alcuni istituti europei, compreso Unicredit, per Commerzbank visto l'impasse con la connazionale Deutsche Bank. Il settore Oil& Gas mostra una performance contenuta alla luce delle recenti tensioni in Libia che potrebbero mettere a rischio la produzione di alcuni pozzi petroliferi. Poco variato il settore Farmaceutico nonostante i positivi risultati pubblicati dal colosso britannico GlaxoSmithKline che hanno evidenziato una crescita dell'utile netto dell'86,5% nel 2018. Andamento sotto tono per il comparto Telecomunicazioni mentre le prese di beneficio hanno colpito il comparto Immobiliare dopo gli acquisti delle scorse settimane.

Stati Uniti

Wall Street rinnova importanti massimi di periodo, aumentando le probabilità di un ritorno sui livelli storici registrati lo scorso anno. Il listino statunitense registra una delle migliori serie positive dal 2017, in un clima di propensione al rischio favorito dal rinnovato ottimismo riguardo ai negoziati tra USA e Cina dopo le ultime dichiarazioni dei due Presidenti. L'abolizione dei dazi imposti lo scorso anno e rapporti commerciali più distesi dovrebbero avere impatti positivi sulla crescita economica, con effetti anche sui bilanci societari. Da questo punto vista, il mercato guarda all'avvio della nuova *reporting season* e ancora di più agli outlook che verranno rilasciati dai gruppi statunitensi per i prossimi trimestri.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa di breve dell'Auto, con l'indice settoriale che torna sui livelli dello scorso dicembre. Le vendite di vetture in marzo hanno registrato un incremento sia su base mensile che annuale, con l'indice SAAR che si è attestato a 17,5 mln, al di sopra dei 16,80 mln stimati dal consenso. Il settore sembra beneficiare anche della possibilità di un accordo riguardo la possibile eliminazione dei dazi sulle auto tra Usa e Cina. Il clima più disteso sul fronte commerciale unito ad alcuni dati macroeconomici cinesi superiori alle attese sembrano sostenere la forza relativa del Tecnologico e in particolare dei semiconduttori, nonostante la debolezza delle vendite registrate in febbraio. I nuovi dati rilasciati da SIA (Semiconductor Industry Association) evidenziano infatti una flessione mensile del 7,3% e del 10,6% rispetto al dato di febbraio 2018. Di contro, si registra debolezza delle Utility sulla scia del rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato USA.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 8	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 9	Dati macro	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	-0,2	0,5
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	-	1,3
	Risultati societari	-		
Mercoledì 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	-0,8	1,7
		(●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	-1,1	-0,8
Giovedì 11	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 12	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 8	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di febbraio (*)	17,9	16,0	
	USA	(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di febbraio	-0,5	0,1	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di febbraio, finale	-1,6	-1,6	
	Giappone	(●●) Ordini di beni durevoli ex trasporti m/m (%) di febbraio, fin.	0,1	0,1	
		Partite correnti (miliardi di yen) di febbraio, preliminare (*)	1.957,6	1.920,9	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 9	Dati macro	-			
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Mercoledì 10	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,4	-0,4	
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25	
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0	
	Francia	(●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	-0,5	1,3	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	-0,2	1,7	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di febbraio	-	1,0	
	Regno Unito	Produzione manifatturiera a/a (%) di febbraio	-	0,9	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di febbraio	128,8	130,8	
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di febbraio	0,2	0,8	
	USA	(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di febbraio	-0,6	-1,1	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,1	0,6	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	-0,9	-0,9	
		(●●) CPI m/m (%) di marzo	0,3	0,2	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di marzo	0,2	0,1	
		(●●) CPI a/a (%) di marzo	1,8	1,5	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di marzo	2,1	2,1	
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di marzo, preliminare	-	-29,3	
		(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di febbraio	2,9	-5,4	
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di febbraio	-4,6	-2,9	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
	Giovedì 11	Germania	(●●) CPI m/m (%) di marzo, finale	0,4	0,4
			(●●) CPI a/a (%) di marzo, finale	1,3	1,3
Francia		(●) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale	0,5	0,5	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	1,4	1,4	
		(●) CPI m/m (%) di marzo, finale	0,8	0,8	
		(●) CPI a/a (%) di marzo, finale	1,1	1,1	
USA		CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale	0,9	0,9	
		CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	1,3	1,3	
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	210	202	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settim.	1.735	1.717	
		(●) PPI m/m (%) di marzo	0,3	0,1	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di marzo	0,2	0,1	
Risultati Europa		(●) PPI a/a (%) di marzo	1,9	1,9	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di marzo	2,4	2,5	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Venerdì 12	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	-0,6	1,4	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	-0,9	-1,1	
	USA	(●) Indice Università del Michigan di aprile, preliminare	98,2	98,4	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			

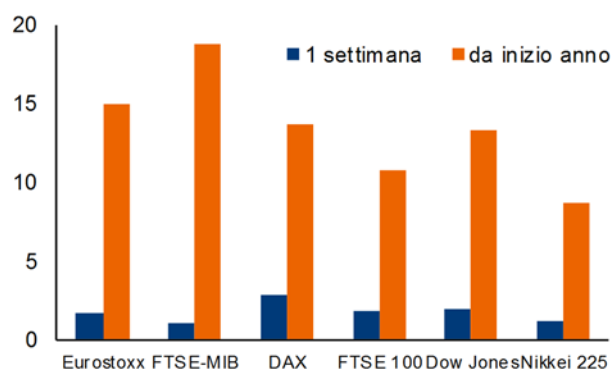
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	0,8	4,8	4,7	14,1
MSCI - Energia	0,8	5,3	-0,6	15,8
MSCI - Materiali	2,3	6,6	-0,9	15,2
MSCI - Industriali	0,9	4,7	1,7	16,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,9	7,2	6,1	15,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,7	3,1	2,3	10,5
MSCI - Farmaceutico	-0,2	2,7	11,8	7,7
MSCI - Servizi Finanziari	1,2	2,9	-7,0	11,1
MSCI - Tecnologico	1,2	8,6	17,0	22,3
MSCI - Telecom	1,2	4,0	4,8	13,8
MSCI - Utility	0,3	1,5	10,6	9,2
Stoxx 600	1,2	4,8	3,6	15,0
Eurostoxx 300	1,7	4,9	-0,1	15,0
Stoxx Small 200	1,7	5,4	1,7	16,3
FTSE MIB	1,1	6,2	-5,1	18,7
CAC 40	1,2	4,6	4,1	15,7
DAX	2,8	4,8	-1,9	13,7
FTSE 100	1,8	4,8	3,7	10,7
Dow Jones	1,9	3,8	10,4	13,3
Nikkei 225	1,2	3,5	0,9	8,7
Bovespa	1,8	1,8	14,5	10,5
Hang Seng China Enterprise	3,4	3,7	1,7	16,2
Micex	1,7	3,5	2,8	9,2
Sensex	-0,2	5,8	15,4	7,6
FTSE/JSE Africa All Share	1,2	4,1	3,4	9,6
Indice BRIC	1,3	6,0	-2,4	16,6
Emergenti MSCI	1,4	5,3	-6,6	12,4
Emergenti - MSCI Est Europa	0,7	3,9	-2,8	10,6
Emergenti - MSCI America Latina	3,2	3,8	-6,4	10,4

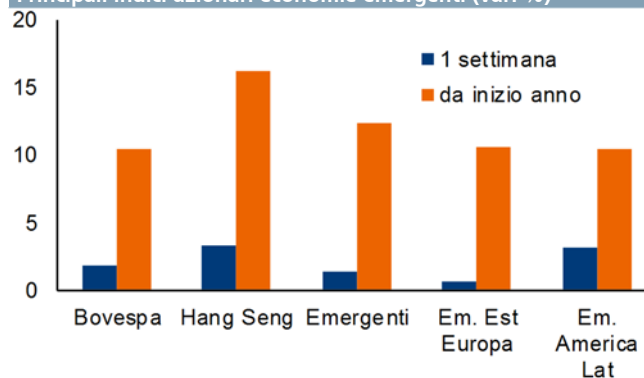
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

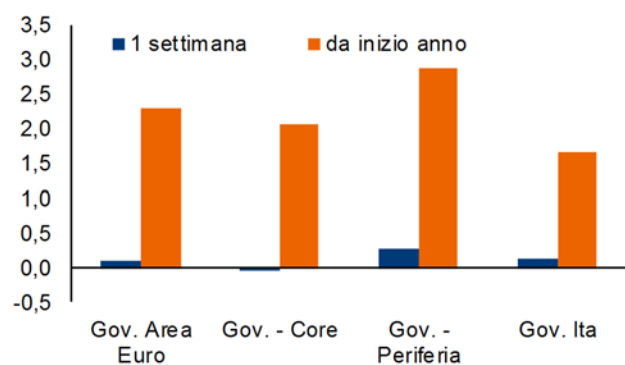


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

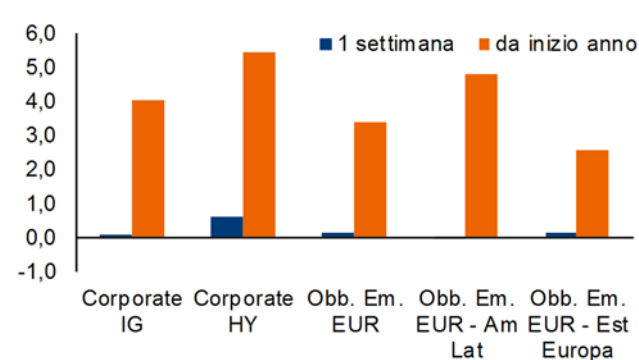
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

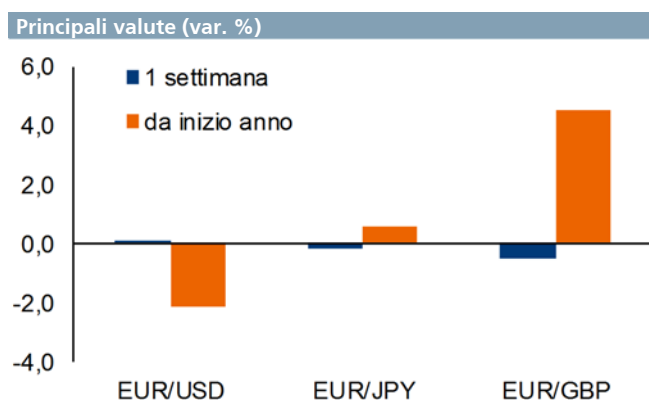
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



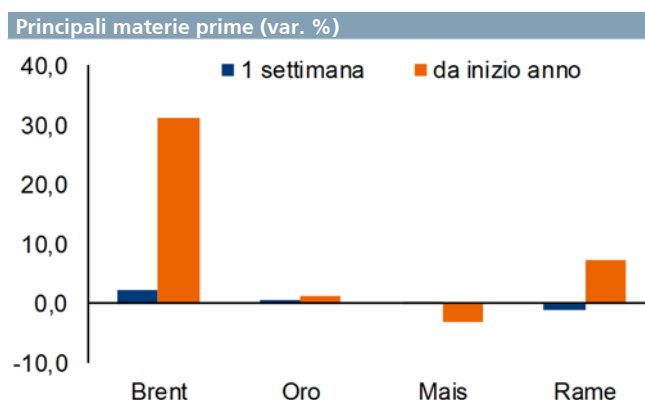
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,1	-0,1	-8,9	-2,1
EUR/JPY	-0,2	-0,2	5,1	0,6
EUR/GBP	-0,5	0,3	1,4	4,5
EUR/ZAR	0,0	2,1	-6,2	3,6
EUR/AUD	-0,3	0,8	1,2	2,9
EUR/NZD	-1,2	-1,0	1,1	2,3
EUR/CAD	-0,6	0,4	4,2	4,1
EUR/TRY	-2,6	-3,6	-20,9	-4,3
WTI	2,8	13,0	2,1	39,5
Brent	2,2	7,3	5,1	31,1
Oro	0,7	-0,2	-2,6	1,2
Argento	0,1	-1,0	-7,6	-2,7
Grano	0,2	7,2	-1,8	-7,8
Mais	0,3	2,3	-6,6	-3,3
Rame	-1,3	-1,2	-6,1	7,3
Alluminio	-1,2	0,9	-5,9	2,4

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 01.04.2019.

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/scripts/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: Cristina Baiardi, Monica Bosi