

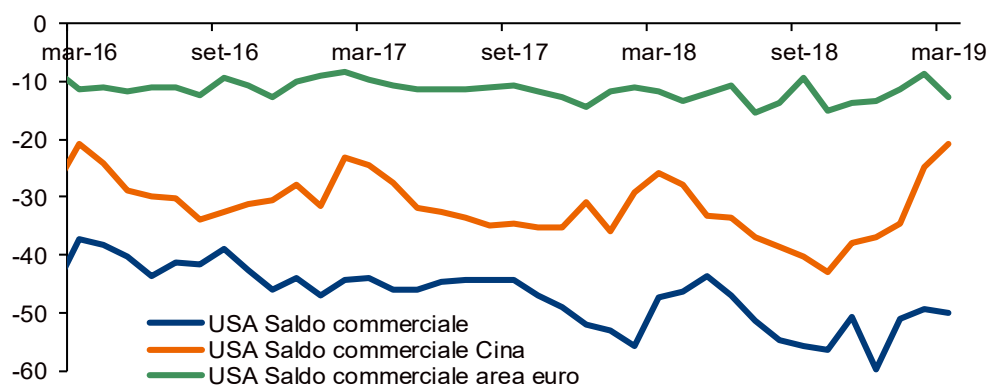
## La settimana entrante

- **Europa:** la stima preliminare del PIL tedesco dovrebbe evidenziare una crescita di 0,4% t/t dopo la stagnazione registrata sul finale del 2018. L'indice ZEW di fiducia degli investitori di maggio potrebbe iniziare a segnalare aspettative di una stabilizzazione per l'economia tedesca. Le stime finali degli indici dei prezzi al consumo dovrebbero confermare che ad aprile l'inflazione nei principali paesi europei è tornata a crescere dopo il calo del mese precedente anche se tale rialzo dovrebbe essere imputabile principalmente a fattori stagionali. **Risultati societari:** Ageas, Allianz, Crédit Agricole, EON, RWE, Vodafone.
- **Italia:** i dati di marzo su fatturato e ordinativi industriali dovrebbero dare maggiori indicazioni circa le prospettive per il settore nei prossimi mesi. **Risultati societari:** A2A, Acea, ERG, Assicurazioni Generali, Arnoldo Mondadori Editori, Mediaset, Parmalat, Prysmian, Salvatore Ferragamo, Snam, Saras.
- **USA:** le indagini di fiducia di maggio dovrebbero fornire informazioni sulla congiuntura statunitense. Nel complesso si dovrebbero confermare in territorio espansivo per quanto riguarda l'attività manifatturiera mentre la fiducia dei consumatori rilevata dall'Università del Michigan dovrebbe stabilizzarsi su livelli elevati. **Risultati societari:** Cisco Systems, Wal-Mart Stores.

## Focus della settimana

**Nessuno sviluppo nei negoziati tra Cina e Stati Uniti, occhi puntati sui dazi sull'industria automobilistica europea.** Dopo che venerdì è entrato in vigore il rialzo dei dazi statunitensi su 200 miliardi di dollari di beni importati dalla Cina, i negoziati tra Washington e Pechino sembrerebbero entrati in una fase di impasse. Le Autorità cinesi hanno segnalato la volontà di reagire ma non sono emersi dettagli sulle possibili contromisure. Le trattative sembrerebbero però essere congelate, con il Consigliere economico di Trump, Larry Kudlow, che ha dichiarato che al momento non sono stati programmati ulteriori meeting ma non ha escluso un possibile incontro tra i due Presidenti al G20 di giugno. Si allontana quindi sempre di più il raggiungimento di un accordo tra Cina e Stati Uniti nel breve termine. La prossima data chiave per la politica commerciale statunitense è quella del 17 maggio quando Trump potrebbe annunciare nuovi dazi anche sul settore automobilistico europeo. È però possibile che la presidenza USA comunichi la volontà di agire senza però fornire dettagli pratici, posticipando quindi di fatto l'implementazione di nuove misure protezionistiche. Il prolungarsi delle incertezze potrebbe avere effetti potenzialmente negativi sulla fiducia delle imprese e quindi sulle prospettive di crescita, nei prossimi mesi.

Stati Uniti: bilancia commerciale



Nota: dati in miliardi di dollari 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.

13 maggio 2019

12:14 CET

Data e ora di produzione

13 maggio 2019

12:20 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

A marzo torna a crescere la produzione industriale in Germania anche se gli indici di fiducia non offrono segnali particolarmente incoraggianti per la manifattura tedesca. Cala invece l'attività industriale italiana, all'inizio del 2019 l'industria ha contribuito positivamente alla crescita del PIL ma non si escludono ulteriori flessioni della produzione nel trimestre in corso.

Previsioni di maggio della Commissione Europea						
	Maggio 2019			Febbraio 2019		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>Area euro</b>						
PIL	1,9	1,2	1,5	1,9	1,3	1,6
Deficit/PIL	-0,5	-0,9	-0,9	-0,6	-0,8	-0,7
Debito/PIL	87,1	85,8	84,3	86,9	84,9	82,8
<b>Germania</b>						
PIL	1,4	0,5	1,5	1,5	1,1	1,7
Deficit/PIL	1,7	1,0	0,8	1,6	1,2	1,1
Debito/PIL	60,9	58,4	55,6	60,1	56,7	53,7
<b>Italia</b>						
PIL	0,9	0,1	0,7	1,0	0,2	0,8
Deficit/PIL	-2,1	-2,5	-3,5	-1,9	-2,9	-3,1
Debito/PIL	132,2	133,7	135,2	131,1	131,0	131,1
<b>Francia</b>						
PIL	1,6	1,3	1,5	1,5	1,3	1,5
Deficit/PIL	-2,5	-3,1	-2,2	-2,6	-2,8	-1,7
Debito/PIL	98,4	99,0	98,9	98,7	98,5	97,2

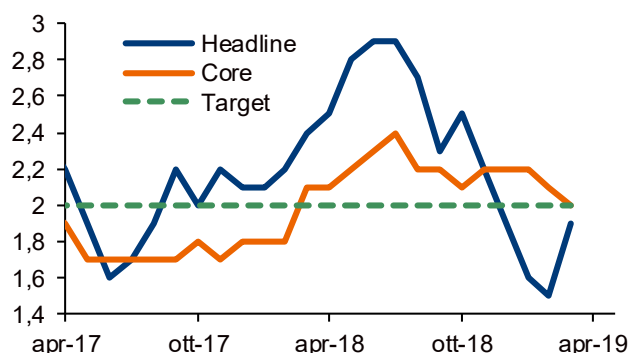
Nota: le revisioni relative alle dinamiche fiscali sono rispetto ai dati di novembre 2018.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea

La Commissione Europea ha aggiornato le proprie stime macroeconomiche per i Paesi membri dell'Unione. Se già a febbraio la Commissione aveva operato una serie di tagli alle previsioni rispetto a quelle autunnali di novembre, anche in quelle primaverili le stime ufficiali hanno subito alcuni ritocchi verso il basso. Tra le principali economie il taglio maggiore, come peraltro già parzialmente avvenuto a febbraio, è riservato a quella tedesca ma è quella italiana che dovrebbe crescere ai ritmi più bassi tra i paesi membri. Modesti tassi di crescita e una politica fiscale relativamente più espansiva dovrebbero impattare sulle dinamiche di finanza pubblica per cui la Commissione prevede un deterioramento di deficit e debito rispetto al PIL. Il rapporto deficit/PIL è previsto salire da 2,1% del 2018 a 2,5% nel 2019 (rivisto al ribasso da 2,9% di autunno in seguito agli aggiustamenti di dicembre alla legge di bilancio) e 3,5% nel 2020 (al rialzo da 3,1%) la stima non incorpora però un possibile aumento dell'IVA o eventuali misure alternative. Il rapporto debito/PIL è invece previsto da 132,2% del 2018 a 133,7% nel 2019 e 135,2% nel 2020.

### Stati Uniti

L'indice PPI di aprile cresce di 0,2% m/m da 0,6% m/m di marzo (2,2% a/a come nel mese precedente). A marzo torna ad allargarsi il deficit di bilancia commerciale dopo l'inatteso restringimento di febbraio. Ai minimi dal 2016 il deficit con la Cina dopo che il commercio tra i due paesi ha subito una marcata contrazione nel 1° trimestre dell'anno.

#### Stati Uniti: inflazione *headline* e *core* (dati in %)



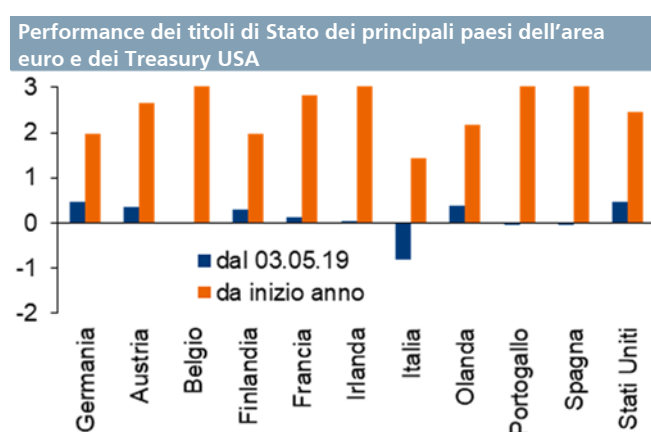
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'indice dei prezzi al consumo cresce di 0,3% m/m ad aprile, un decimo al di sotto delle attese dopo che a marzo aveva messo a segno un aumento di 0,4% m/m. Modesto anche l'incremento dei prezzi al netto delle componenti più volatili, energia e alimentare, che salgono di 0,1% m/m, come nel mese precedente (consensus 0,2% m/m). L'inflazione *headline* si porta dunque al 2,0% a/a da 1,9% a/a (2,1% a/a atteso) mentre la dinamica *core* torna a salire a 2,1% a/a dopo che a marzo aveva toccato un minimo dal febbraio del 2018. Nei prossimi mesi la dinamica inflattiva verrà monitorata con attenzione dalla Fed ma non si prevede una sostanziale modifica della politica monetaria da parte della Banca centrale. Si dovrebbe, infatti, assistere a un rafforzamento delle pressioni sui prezzi a fronte anche di un mercato del lavoro con salari in crescita e limiti sul lato dell'offerta.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata a due facce sul mercato secondario dei governativi europei, con una performance positiva per il comparto *core* e un ritorno totale negativo per i periferici, con i BTP a fare da fanalino di coda.

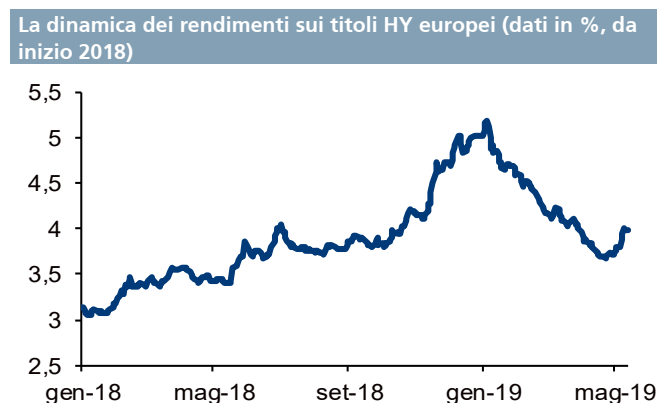


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa settimana è stata condizionata da un incremento dell'avversione al rischio che sul settore dei titoli di Stato si riflette in aumento delle posizioni sugli asset considerati risk free, come Treasury e Bund. Il focus è tornato a livello globale sulle tensioni commerciali e nello specifico italiano sui conti pubblici, è stato positivo sia per i Treasury, che hanno messo a segno uno spostamento parallelo verso il basso della curva di quasi 10pb, sia per i Bund, per i quali il calo maggiore in termini di tassi si è registrato sulle scadenze lunghe. In questo contesto, i timori sulla crescita italiana e sugli effetti in termini di deficit e debito, certificati anche dalle nuove previsioni della Commissione Europea, si sono riflessi in una performance negativa per i BTP, che hanno fatto registrare incrementi settimanali di rendimento superiori ai 10pb con il due anni poco sotto lo 0,60% e il decennale sopra il 2,65%. La volatilità sul settore europeo potrebbe persistere anche nelle prossime settimane con l'avvicinarsi delle elezioni europee prima e dei giudizi della Commissione Europea poi.

### Corporate

In una settimana in cui il tema delle tariffe è stato al centro dei mercati, il credito europeo ha sperimentato un discreto allargamento degli spread e il saldo dell'ottava è stato negativo, con gli HY (-0,6%) più deboli degli IG (-0,2%). Nel complesso la correzione è stata composta ed arriva dopo un quadrimestre caratterizzato da ritorni totali molto robusti.



Fonte Bloomberg, BBG Barc Liquidity Screened Euro HY Index ISMA Yield to Worst

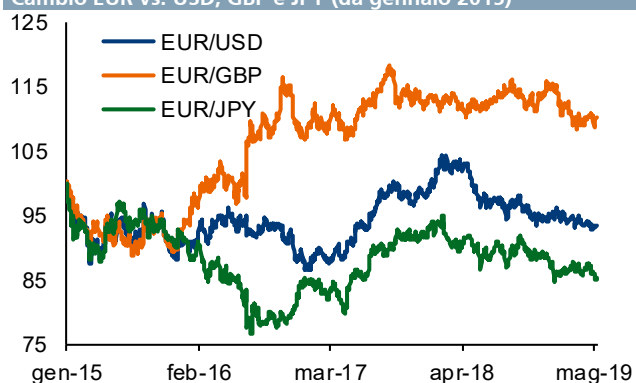
Malgrado la correzione dell'ultima settimana, nel 1° quadrimestre del 2019 i rendimenti sui titoli HY denominati in euro hanno evidenziato una significativa flessione, frutto di un mercato guidato dalla ricerca di extra rendimento cui si è sommato un contesto tecnico favorevole grazie alla limitata pressione proveniente dal lato del mercato primario. I rendimenti, che a fine 2018 si erano portati in prossimità del 5%, sono tornati nei primi mesi del nuovo anno vicini al 3,5%, sui valori dell'estate scorsa. È interessante segnalare che non tutto il comparto HY che include titoli da BB+ a C ha registrato le medesime dinamiche. In termini relativi i bond con qualità creditizia più bassa hanno visto, anch'essi, una notevole discesa dei rendimenti, ma in termini assoluti i valori non hanno ancora interamente annullato il balzo (*spike*) che aveva caratterizzato l'ultimo trimestre del 2018. Tale andamento trova spiegazione nel fatto che, malgrado la forte ricerca di rendimento, gli investitori sono preoccupati del rallentamento economico in atto e ritengono probabilmente troppo rischioso posizionarsi sul segmento più speculativo del comparto HY.

## Valute e Commodity

### Cambi

Settimana condizionata dall'incremento dell'avversione al rischio che sul mercato dei cambi si è tradotta in un rafforzamento dello yen e del franco svizzero. EUR/USD resta invece in range intorno a 1,12.

Cambio EUR vs. USD, GBP e JPY (da gennaio 2015)



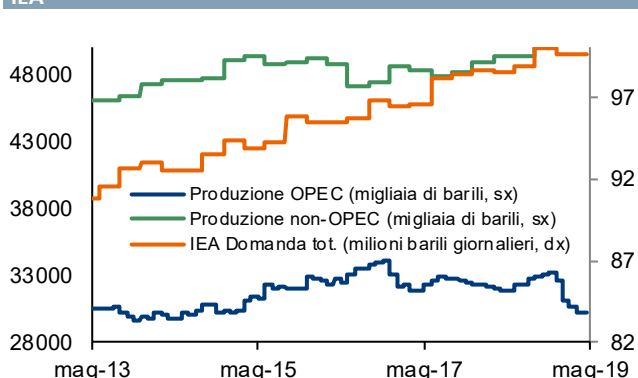
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**EUR.** La BCE ha ribadito il quadro di policy e macroeconomico con conseguente indebolimento dell'euro. Il messaggio che ne è uscito è che permane la preoccupazione per l'evoluzione delle dinamiche di crescita e inflazione nonostante le scelte espansive prese a marzo. **USD.** La Fed di maggio conferma il tono attendista. Era plausibile attendersi un calo delle quotazioni del biglietto verde, invece il dollaro si è addirittura apprezzato per una serie di ragioni, tra cui il fatto che la mossa della Fed ha innescato decisioni analoghe anche da parte di altre Banche centrali, col risultato di far apprezzare la divisa USA. **GPB.** Sterlina in consolidamento, resta valido lo scenario di sostanziale attesa per la valuta, in vista della risoluzione del processo Brexit, con la solita idea che una Brexit concordata e condivisa è forse la miglior prospettiva per un recupero ancor più strutturale della sterlina. **JPY.** Nel board della BoJ tiene banco la tempistica del potenziamento dello stimolo monetario. Confermiamo il nostro *outlook* di svalutazione dello yen, pur restando vincolato all'eccesso di avversione al rischio che potrebbe ulteriormente diffondersi.

### Materie Prime

Prosegue il dialogo fra Cina e USA sui dazi, dopo l'entrata in vigore di ulteriori penalizzazioni (per 200 miliardi di dollari) sulle merci cinesi. La Cina ritiene che l'aumento delle tariffe non sia una soluzione e che questa diatriba sia dannosa per tutti e abbia riflessi negativi sulle commodity. L'embargo USA all'Iran è stingente, questo potrebbe mantenere il greggio su livelli alti probabilmente anche nei prossimi mesi.

Produzione petrolifera OPEC, non-OPEC e domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

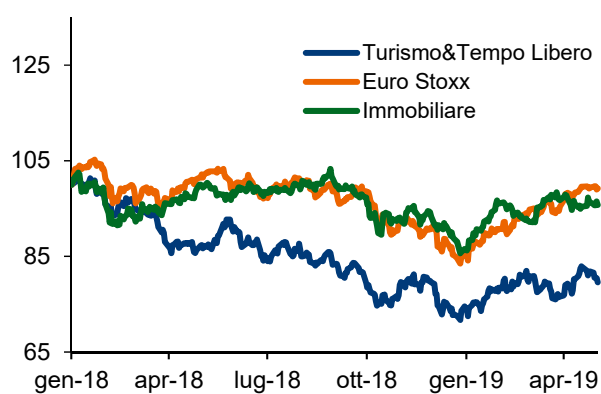
**Energia. Outlook Mod. Positivo.** Persiste un cauto ottimismo sul petrolio, il mix fra efficacia dei tagli (a cui si somma l'embargo all'Iran) e riduzione del surplus petrolifero, offerta statunitense in crescita e domanda robusta di petrolio rappresenta un insieme di fattori che potrebbe consolidare ancora su prezzi elevati. **M. Preziosi. Outlook Mod. Positivo** ma aumentano le incertezze sul recupero. È probabile che i Preziosi restino legati alle prospettive del dollaro e alle scelte accomodanti della Fed che terranno bassi i livelli dei preziosi. **M. Industriali. Outlook Mod. Positivo.** Confermiamo il nostro cauto ottimismo visti i passi avanti nel dialogo sulle tariffe fra USA e Cina. Il comparto dovrebbe beneficiare in maniera diretta dell'allentamento delle tensioni. **Agricoli: ancora Outlook Neutrale.** Resta invariato il nostro scenario, ci attendiamo un restringimento dei rischi politici e commerciali, con l'auspicio che gli operatori tornino a focalizzarsi maggiormente sui fondamentali di settore.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le Borse azionarie europee avviano la settimana in territorio contrastato a causa della mancata soluzione di un'intesa commerciale tra Stati Uniti e Cina: il presidente USA, Trump, ha dato il via venerdì a un incremento delle tariffe dal 10% al 25% su 200 miliardi di dollari di beni d'importazione cinese e ad avviare la documentazione necessaria per imporre dazi anche sugli altri 300 miliardi di dollari. I settori maggiormente penalizzati sono quelli legati al commercio con la Cina e quindi Tecnologici, Lusso e il comparto Auto. Nel frattempo, prosegue il rilascio dei dati trimestrali che tuttavia rischiano di passare in secondo piano.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Immobiliare, Turismo e Tempo Libero



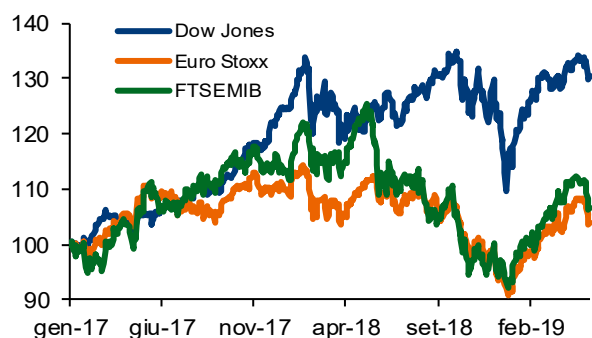
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo si evidenzia ancora una settimana negativa per il comparto Turismo e Tempo Libero frenato dallo sciopero indetto dai controllori di volo francesi a cui si aggiungono le conseguenze dei rincari del petrolio sui costi del carburante. Positivo il comparto del Lusso incoraggiato dai buoni risultati trimestrali di alcuni titoli e dal recupero di Essilor-Luxottica sulle ipotesi che venga trovato un accordo sulla *governance* prima dell'Assemblea di metà mese. Settimana volatile per il settore Bancario dopo la tornata di risultati trimestrali che hanno evidenziato come il contesto di tassi bassi limiti inevitabilmente la crescita dei margini di interesse degli Istituti di credito. Proseguono le prese di beneficio sul comparto Auto tedesco dopo i deboli risultati trimestrali e il timore di ripercussioni negative da parte di Trump sui dazi all'importazione europea. Il comparto Immobiliare è tra i pochi a mostrare una variazione positiva su base settimanale.

### Stati Uniti

Wall Street ritraccia, per il momento, in modo composto dai massimi registrati tra fine aprile e inizio maggio, in un contesto in cui tornano a preoccupare i rapporti commerciali tra USA e Cina, dopo la decisione di Trump di innalzare le tariffe su 200 miliardi di dollari di beni cinesi importati. Ciò sta comportando un freno ai negoziati tra i due Paesi, con i prezzi di mercato che avevano già ampiamente incorporato un esito positivo. Tale situazione sta accentuando l'incertezza e la cautela sul mercato, anche se la mossa di Trump potrebbe essere comunque interpretata come la volontà di forzare la mano al Governo cinese nell'accettare gli impegni originariamente presi. Proseguono le indicazioni, nel complesso, positive dalla *reporting season*, con una crescita media degli utili pari all'1,1%, rispetto al calo atteso dal consenso in avvio di reportistica (fonte: Bloomberg).

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



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, la frenata nei colloqui tra USA e Cina, dopo la decisione di Trump di aumentare le tariffe doganali sui prodotti cinesi, sta mettendo pressione soprattutto sui comparti con elevata esposizione al commercio estero. Tecnologici, Risorse di base e Industriali mostrano maggiore debolezza. Per quanto riguarda i Tecnologici, il 58% dei ricavi dell'intero settore è generato all'estero, situazione che giustifica stime di ulteriore decrescita degli utili per il 2° e 3° trimestre, dopo il calo del 6,2% atteso a chiusura dei primi tre mesi dell'anno; variazioni riviste al ribasso rispetto a quanto atteso lo scorso mese. In tale contesto di breve, caratterizzato da maggiore avversione al rischio, mostrano una maggiore tenuta i comparti difensivi. Nonostante la debolezza del petrolio, il settore Energia trova sostegno nella componente speculativa derivante da nuove operazioni straordinarie di consolidamento.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 13	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Saras, Prysmian</b>		
Martedì 14	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Mediaset, Salvatore Ferragamo</b>		
Mercoledì 15	Dati macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di aprile	-	-2,7
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di aprile	-	-2,9
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di aprile	-	0,3
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di aprile	-	1,3
	Risultati societari	<b>A2A, Acea, ERG, Arnoldo Mondadori Editore, Snam</b>		
Giovedì 16	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	1,2	1,2
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di marzo	-	3,3
	Risultati societari	<b>Assicurazioni Generali, Parmalat</b>		
Venerdì 17	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

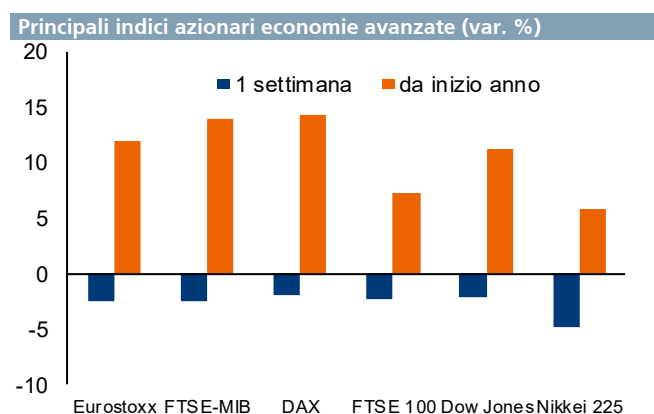
Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 13	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di marzo, preliminare (*)	96,3	96,3
	Risultati Europa	EON		
	Risultati USA			
Martedì 14	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di maggio	-	4,5
		(●) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-0,3	-0,2
	Germania	(●) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-0,8	-0,3
		(●●) Indice ZEW di maggio	5,0	3,1
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di maggio	6,0	5,5
	Regno Unito	(●●) CPI m/m (%) di aprile, finale	1,0	1,0
		(●●) CPI a/a (%) di aprile, finale	2,0	2,0
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale	1,0	1,0
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	2,1	2,1
		(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di aprile	-	28,3
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di marzo	3,9	3,9
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di marzo, preliminare	1710,8	1957,6
	Risultati Europa	Allianz, Vodafone		
	Risultati USA			
Mercoledì 15	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, seconda stima	0,4	0,4
		(●●●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, seconda stima	1,2	1,2
	Germania	(●●●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima flash	0,4	0,0
		(●●●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima flash	0,7	0,6
	Francia	(●) CPI m/m (%) di aprile, finale	0,2	0,2
		(●) CPI a/a (%) di aprile, finale	1,2	1,2
		CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale	0,3	0,3
	USA	CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	1,4	1,4
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	0,2	1,6
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di aprile	0,7	1,2
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di marzo	0,0	0,3
		(●●) Indice Empire Manifatturiero di maggio	8,0	10,1
		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di marzo	-	51,9
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,0	-0,1
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di aprile	78,7	78,8
		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di aprile, prel.	-	-28,5
		Giappone	Ageas, Crédit Agricole, RWE	
	Risultati Europa	Cisco Systems		
	Risultati USA			
	Giovedì 16	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di marzo	-
(●) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 1° trimestre			8,5	8,5
Francia		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	220	228
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	-	1684
USA		(●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di maggio	10,0	8,5
		Nuovi Cantieri di aprile	1218	1139
		Variazione Cantieri m/m (%) di aprile	6,9	-0,3
		Nuovi Permessi di Costruzione di aprile	1295	1269
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di aprile	2,1	-0,2
Risultati Europa				
Risultati USA		Wal-Mart Stores		
Venerdì 17	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di aprile	0,7	0,7
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	1,7	1,7
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di aprile, finale	1,2	1,2
	USA	(●) Indice Università del Michigan di maggio, preliminare	97,8	97,2
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di aprile	0,2	0,4
	Giappone	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-	0,1
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di marzo	0,1	-0,6
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

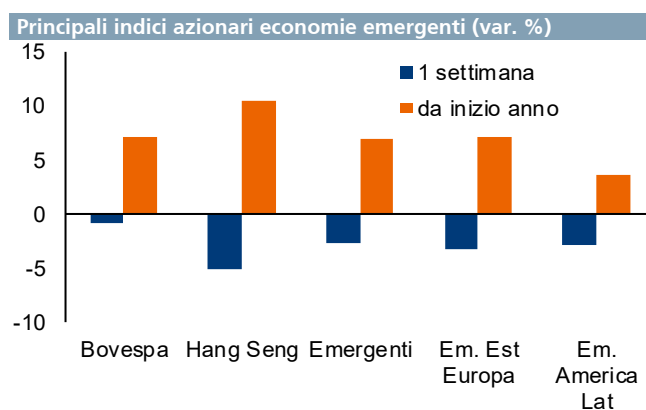
## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,9	-1,5	-0,3	12,9
MSCI - Energia	-1,0	-5,4	-15,3	10,0
MSCI - Materiali	-2,5	-6,8	-11,8	7,9
MSCI - Industriali	-2,2	-1,7	-2,6	15,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,4	-1,5	1,7	14,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,7	0,5	7,9	11,6
MSCI - Farmaceutico	-1,8	-1,3	4,8	3,9
MSCI - Servizi Finanziari	-2,1	-0,9	-9,0	11,9
MSCI - Tecnologico	-2,8	-1,0	7,5	22,4
MSCI - Telecom	-1,3	-0,1	6,7	15,2
MSCI - Utility	-0,2	-1,1	8,2	7,8
Stoxx 600	-2,5	-2,6	-3,9	11,7
Eurostoxx 300	-2,5	-2,8	-7,0	12,0
Stoxx Small 200	-2,5	-3,2	-5,9	12,9
FTSE MIB	-2,4	-4,4	-13,5	14,0
CAC 40	-2,7	-3,1	-3,8	12,7
DAX	-1,8	0,5	-7,2	14,2
FTSE 100	-2,3	-3,0	-6,6	7,2
Dow Jones	-2,1	-1,8	4,5	11,2
Nikkei 225	-4,8	-3,1	-6,9	5,9
Bovespa	-0,8	1,5	10,6	7,2
Hang Seng China Enterprise	-5,1	-4,5	-8,3	10,5
Micex	-2,3	-2,2	-1,7	7,0
Sensex	-2,8	-3,2	5,6	4,0
FTSE/JSE Africa All Share	-3,9	-2,4	-2,4	8,1
Indice BRIC	-2,7	-5,5	-9,3	10,1
Emergenti MSCI	-2,7	-5,1	-11,3	7,0
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,2	-5,3	-2,8	7,1
Emergenti - MSCI America Latina	-2,9	-3,8	-7,5	3,5

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



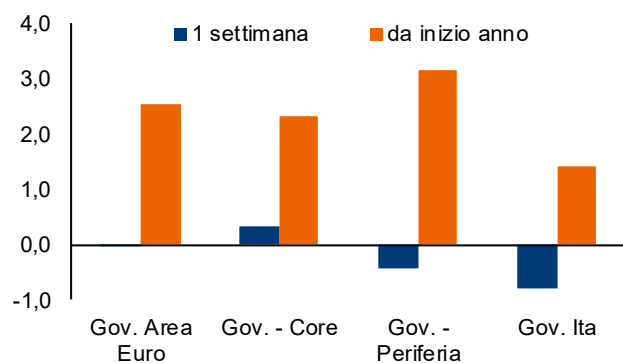
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



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

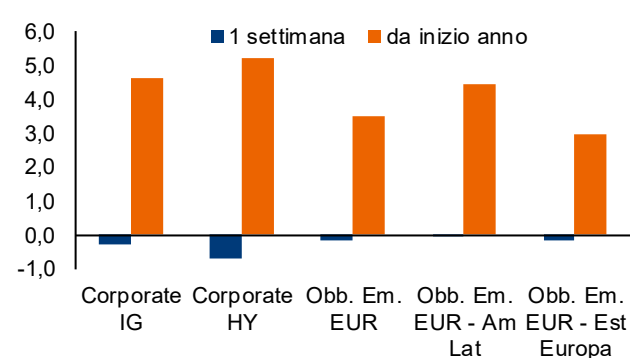
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

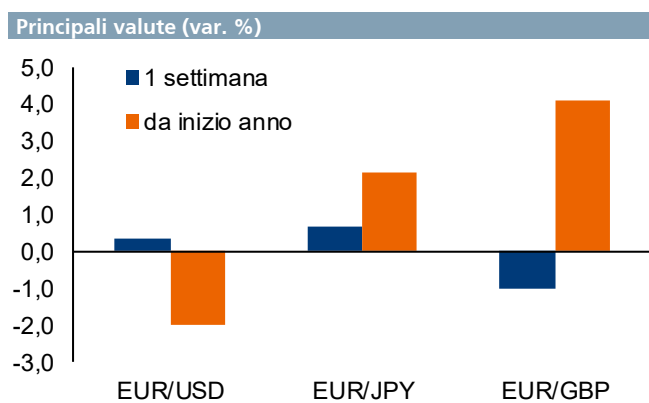
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



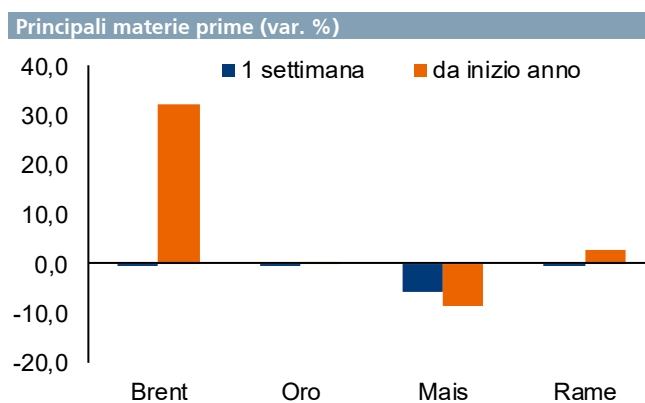
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,3	-0,6	-5,8	-2,0
EUR/JPY	0,7	2,8	6,1	2,1
EUR/GBP	-1,0	-0,1	1,9	4,1
EUR/ZAR	1,1	-1,0	-8,3	2,6
EUR/AUD	-0,6	-2,2	-1,6	1,0
EUR/NZD	-0,8	-2,1	1,0	-0,1
EUR/CAD	-0,2	0,1	1,2	3,6
EUR/TRY	-0,2	-3,9	-23,7	-11,1
WTI	-0,7	-3,2	-12,5	36,2
Brent	-0,1	-0,5	-7,7	32,3
Oro	0,0	-0,6	-2,8	0,1
Argento	-1,5	-2,2	-12,3	-5,9
Grano	-2,1	-8,5	-17,5	-16,7
Mais	-5,6	-5,3	-13,2	-8,7
Rame	-0,7	-5,2	-11,4	2,7
Alluminio	-0,4	-3,0	-22,6	-2,1

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 06.05.2019.

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/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://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:** Elisabetta Ciarini, Sonia Papandrea