

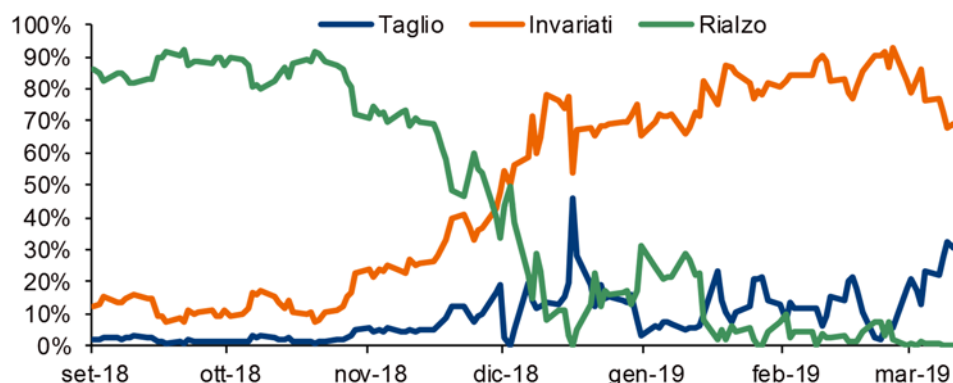
## La settimana entrante

- **Europa:** l'attenzione degli investitori sarà focalizzata sulla pubblicazione dei risultati delle indagini di fiducia relative al mese di marzo. L'indice tedesco ZEW sulle aspettative potrebbe far registrare un modesto recupero, così come la fiducia dei consumatori calcolata dalla Commissione Europea, segnalando una stabilizzazione del morale su livelli inferiori rispetto a quanto visto lo scorso anno. Gli indici PMI dell'area euro dovrebbero evidenziare una stabilizzazione dell'attività con l'indicatore relativo al manifatturiero su livelli compatibili con una stagnazione mentre quello sui servizi ancora in espansione seppur a tassi più moderati rispetto al 2018.
- **Italia:** in una settimana povera di dati macroeconomici il focus sarà sulla visita del presidente cinese Xi Jinping con gli occhi puntati sulla possibile firma dell'accordo italo-cinese sulla nuova Via della seta. **Risultati societari:** RCS MediaGroup, Enel, Poste Italiane, D'Amico International Shipping, Terna.
- **USA:** con l'eccezione della riunione della Federal Reserve la settimana si prospetta relativamente povera di dati economici rilevanti. L'indice di fiducia della Fed di Philadelphia per il mese di marzo dovrebbe tornare a crescere dopo il tonfo di febbraio riportandosi su livelli moderatamente espansivi. **Risultati societari:** FedEx, Nike.

## Focus della settimana

**Riunione della Fed: prudenza e pazienza, attenzione al grafico a punti.** La riunione di marzo della Federal Reserve dovrebbe confermare l'atteggiamento cauto della Banca centrale statunitense, ancora in una fase di pausa nel percorso di rialzo dei tassi in attesa dell'evoluzione degli sviluppi allo scenario sia sul fronte domestico, che internazionale. La Federal Reserve si può permettere di mantenere un approccio attendista data l'assenza di segnali di surriscaldamento della dinamica dei prezzi e di un contesto economico nel complesso ancora positivo. Il FOMC cercherà dunque di mantenere un atteggiamento il più neutrale possibile ma la reazione dei mercati dovrebbe dipendere in gran parte dall'interpretazione del cosiddetto "grafico a punti" che sintetizza le indicazioni dei membri del Comitato sul livello appropriato dei tassi. Non è infatti chiaro se la Fed manterrà le previsioni puntuali data l'assenza di *guidance* ma, se il grafico dovesse essere confermato, potrebbe riportare un'inclinazione positiva, con un rialzo atteso nel 2019 e forse anche uno nel 2020. L'esito della riunione potrà quindi avere una lettura *dovish* o modestamente *hawkish*, a seconda della scelta riguardo al grafico a punti anche se, al momento, lo scenario centrale per i mercati (probabilità al 70%) è di tassi invariati per tutto il 2019, mentre l'eventualità di un taglio negli ultimi mesi dell'anno è ad oggi nell'ordine del 30%.

Probabilità delle mosse della Fed alla riunione di dicembre 2019 implicite nei future sui fed funds



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.

18 marzo 2019

12:26 CET

Data e ora di produzione

18 marzo 2019

12:31 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

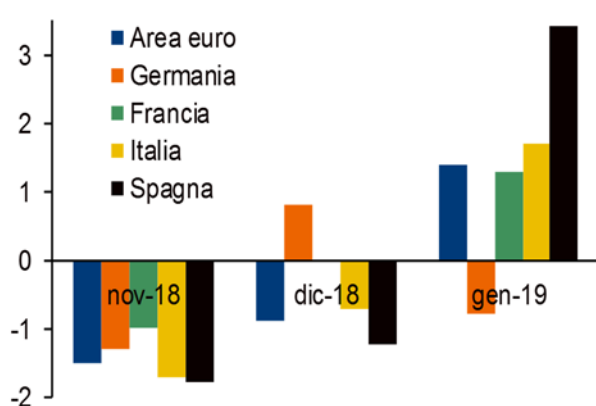
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

In crescita più del previsto la produzione industriale in Eurozona a gennaio: +1,4% m/m (consenso 1,0% m/m) da -0,9% m/m del mese precedente. Il dato riflette i dati positivi in Francia, Italia e Spagna che, spinti dalla produzione energetica, riescono a compensare l'inattesa flessione della produzione tedesca su cui però dovrebbero aver pesato anche fattori temporanei.

Produzione industriale: variazione percentuale mensile



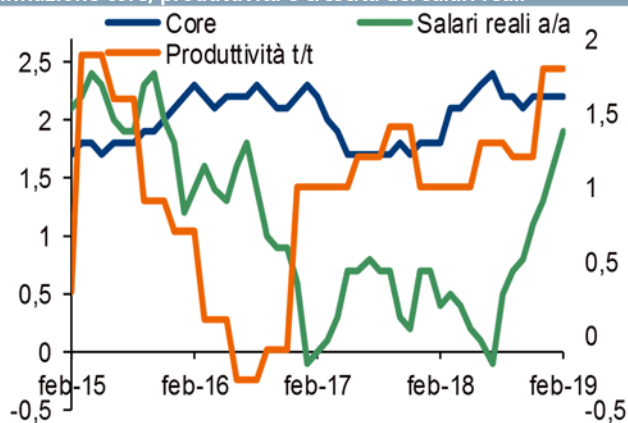
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il primo mese dell'anno inizia con un calo per la produzione industriale tedesca che mette a segno una contrazione di 0,8% m/m (consenso +0,5% m/m), è stato però rivisto al rialzo il dato di dicembre in crescita di 0,8% m/m da -0,4% m/m. La revisione del dato di dicembre interrompe la stringa di risultati negativi che ha caratterizzato il finale del 2018 ma non cambia il quadro per l'attività industriale tedesca che continua a risentire della minore domanda estera e delle incertezze sul piano internazionale. Il calo di gennaio colpisce soprattutto la manifattura che, secondo il Ministero dell'economia tedesco, dovrebbe aver risentito degli scioperi tra i fornitori e delle modifiche alle linee produttive automobilistiche mentre mette a segno un significativo rialzo la produzione di energia. Al netto di questi fattori temporanei però le indicazioni provenienti dalle indagini di fiducia e dai dati sugli ordinativi pubblicati la scorsa settimana ancora non puntano verso un significativo rimbalzo della produzione a inizio 2019.

### Stati Uniti

Crescono più del previsto le vendite al dettaglio di gennaio ma la netta revisione al ribasso del dato di dicembre offusca le prospettive per i consumi a cavallo tra il 2018 e il 2019. Gli ordini di beni capitali salgono più delle attese a gennaio e segnalano una dinamica degli investimenti nel complesso ancora positiva, sebbene prevista in rallentamento nel 1° trimestre del 2019.

Inflazione core, produttività e crescita dei salari reali



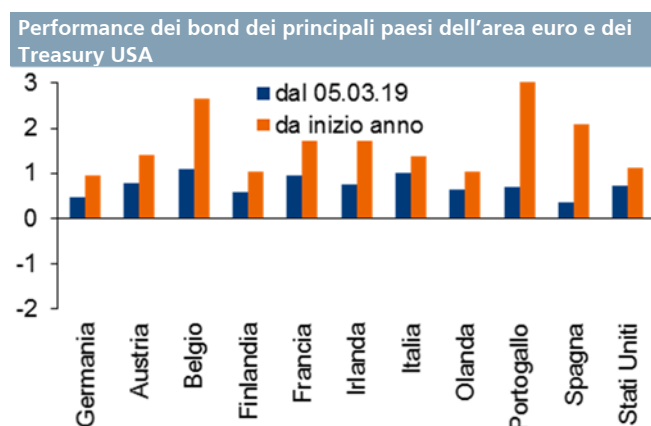
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'indice dei prezzi al consumo ha fatto registrare, nel mese di febbraio, una crescita mensile di 0,2%, dopo tre mesi di stagnazione e in linea con le attese, spinta dall'accelerazione dei beni alimentari e al ritorno alla crescita di energia e trasporti. In crescita meno del previsto invece l'indice al netto delle componenti più volatili a 0,1% m/m, era atteso a 0,2% m/m come a dicembre, frenato dal calo dei prezzi delle componenti medica e ricreativa. La variazione tendenziale si porta dunque a 1,5% da 1,6% per la misura headline e a 2,1% da 2,2% per quella core. Il rallentamento della dinamica inflattiva, oltre ad avere un effetto positivo sul reddito disponibile delle famiglie e sui consumi privati, supporta l'atteggiamento cauto della Fed che si può permettere di proseguire la pausa nel percorso di rialzo dei tassi valutando l'evoluzione dei dati economici senza segnali di surriscaldamento sul fronte dei prezzi.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana dai movimenti in range per i rendimenti dei bond europei, con una performance complessivamente positiva. I BTP, per i quali è arrivata la conferma del rating Baa3 da parte di Moody's, chiudono l'ottava a 0,13% sulla scadenza a due anni e a 2,50% sul decennale.

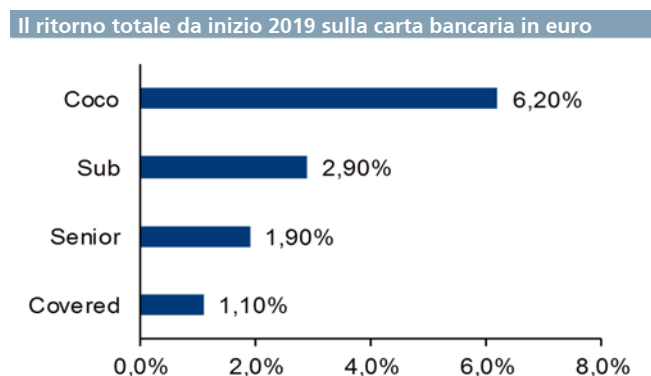


Note: indici Total Return Barclays Bloomberg. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa settimana è stata dominata dal tema di Brexit, nonostante i risvolti in termini di volatilità sugli asset finanziari, anche britannici, sia stata piuttosto contenuta. Dopo aver bocciato per la seconda volta l'accordo siglato tra la May e Bruxelles e aver d'altro canto escluso l'opzione di un'uscita *no deal*, la Camera dei Comuni ha approvato a larga maggioranza la mozione del Governo che promette di richiedere una breve estensione dell'art. 50 in caso di approvazione dell'accordo il prossimo 20 marzo. La palla ora è nel campo degli euroscettici che, alla luce della concessione della proroga breve e dello scarto minimo sull'emendamento circa la ricerca delle vie alternative (potenzialmente verso una Brexit più soft), dovranno valutare se correre il rischio di bocciare ancora l'accordo, puntando a una no-deal Brexit, ma con la possibilità che il Parlamento converga su modelli diversi di Brexit nei giorni seguenti. Riguardo alla proroga del periodo negoziale, la Commissione Europea ha espresso la posizione che l'eventuale concessione deve tener conto della motivazione, della durata e del buon funzionamento delle istituzioni comunitarie (a cominciare dalle elezioni parlamentari). Come detto, al momento, sui mercati prevale un clima di attesa che si sta traducendo in movimenti molto contenuti, soprattutto sui bond britannici, mentre la sterlina appare più volatile.

### Corporate

In una settimana dominata in maniera quasi esclusiva dai complessi sviluppi di Brexit, il comparto del credito europeo ha archiviato l'ottava con un ritorno totale positivo, pari a 0,35% sugli IG e a 0,6% sugli HY, con questi ultimi che da inizio anno guadagnano il 4,3% (vs il 3,1% degli IG).



Fonte: Bloomberg

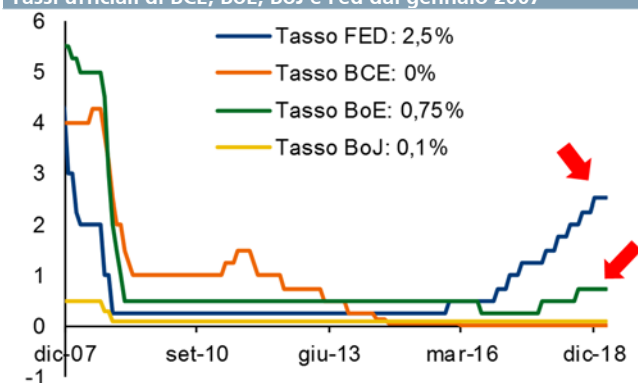
La decisione della BCE di introdurre, a partire da settembre 2019, una nuova serie di operazioni di rifinanziamento trimestrali a lungo termine (TLTRO III), ciascuna con scadenza a due anni, dovrebbe contribuire, secondo quanto dichiarato dal presidente Draghi, a preservare condizioni creditizie favorevoli e un'ordinata trasmissione della politica monetaria. In attesa di informazioni più precise sulla struttura di tali operazioni, la carta bancaria europea non ha evidenziato negli ultimi 10 giorni movimenti di particolare rilevanza, mentre salta immediatamente all'occhio come il ritorno totale da inizio anno mostri una correlazione positiva con la rischiosità intrinseca dei diversi strumenti. Tale dinamica è il risultato di un mercato guidato da logiche di ricerca di extra-rendimento, come d'altronde emerge anche sul segmento corporate dalla sovraperformance degli HY rispetto agli IG. Anche se da più parti sono state di recente sottolineate le criticità legate al peggioramento della qualità creditizia dei bond in circolazione, il comparto del credito sembra, almeno per ora, immune da tali considerazioni e la scorsa settimana il bond AT1 lanciato da UniCredit ha avuto ottima accoglienza sul mercato.

## Valute e Commodity

### Cambi

In apertura di una settimana dominata dalla riunione della Fed il cambio EUR/USD si riporta a ridosso di 1,1350. La buona propensione al rischio presente sui mercati sostiene l'euro/yen che si spinge al rialzo in area 126,50. L'euro/sterlina, apre l'ottava in area 0,8550 in vista del voto cruciale del 20 marzo.

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



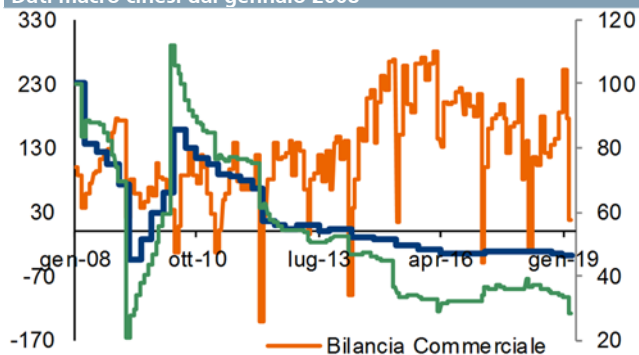
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

**EUR/USD.** Cambio in attesa della riunione Fed del 20 marzo, col dollaro che è apparso stabile in queste settimane dopo che Powell ha portato la Banca Centrale su binari della vigile attesa, suscitando comunque il disappunto di Trump. **GBP.** La sterlina consolida e dopo aver messo a segno il rialzo settimanale maggiore degli ultimi due mesi. La scorsa ottava i parlamentari UK hanno votato a favore di un rinvio dell'uscita dalla UE con 412 sì e 202 contrari. La May ha così un'altra possibilità di far approvare il suo accordo il 20 marzo, prima della *deadline* del 29 marzo, che però potrebbe essere prorogata fino al 30 giugno. In caso di bocciatura, il Governo chiederà a Bruxelles una proroga più lunga. Qualora fosse oltre il 30 giugno, la Gran Bretagna dovrà partecipare alle elezioni europee di maggio. Il 21 marzo intanto si riunisce la BoE, vedremo quali osservazioni verranno fatte da Carney alla situazione attuale. **JPY.** Yen fermo dopo che la Banca centrale giapponese ha mantenuto stabile la politica monetaria. La BoJ ha espresso però preoccupazione sull'economia che risente del rallentamento della crescita del resto delle economie mondiali ma, d'altra parte, la domanda resta robusta.

### Materie Prime

In avvio di settimana i prezzi del petrolio mostrano un andamento misto, da un lato appesantiti dai timori che un rallentamento dell'economia possa intaccare la richiesta di greggio, dall'altro, sostenuti dai tagli alla produzione OPEC e alle sanzioni USA contro Iran e Venezuela.

Dati macro cinesi dal gennaio 2008



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

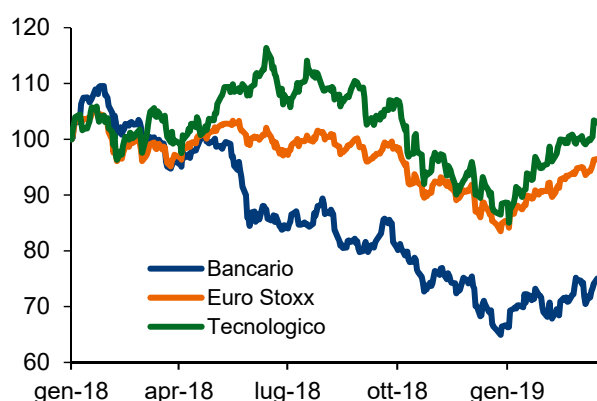
Materie prime rassicurate dai progressi sul fronte dei colloqui commerciali. Una serie di telefonate tra il Vicepremier cinese Liu He (con delega al commercio) il Segretario del Tesoro Mnuchin e il Rappresentante per il Commercio Lighthizer dimostrano la volontà di concludere. Mnuchin ha però confermato che il vertice tra Trump e Xi Jinping non avrà luogo alla fine di marzo perché il negoziato necessita di ulteriori approfondimenti. Intanto il parlamento cinese ha approvato una nuova legge sugli investimenti stranieri, in vigore da 2020. Il premier Li Keqiang ha sottolineato come la Cina stia mantenendo fede alla promessa di aprire la sua economia, come dimostra la legge che tutela proprio gli interessi delle società estere. Li Keqiang ha poi confermato che il Governo cinese intende usare i tassi di interesse e altri strumenti per sostenere l'economia e si impegna ad impedire una forte decelerazione. Un quadro che conferma come l'economia a maggior assorbimento di risorse di base sia in prima linea per mantenere alta la domanda di commodity.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le Borse europee avviano la settimana con tono positivo, proseguendo il recupero messo a segno la scorsa ottava. Si registra un moderato ottimismo sui mercati sul fronte delle trattative commerciali tra Stati Uniti e Cina in una settimana che guarda soprattutto alla riunione della Fed. Il listino italiano mantiene la migliore performance da inizio anno in ambito europeo, dopo che venerdì l'agenzia Moody's ha confermato il giudizio sul Paese scongiurando un nuovo downgrade.

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



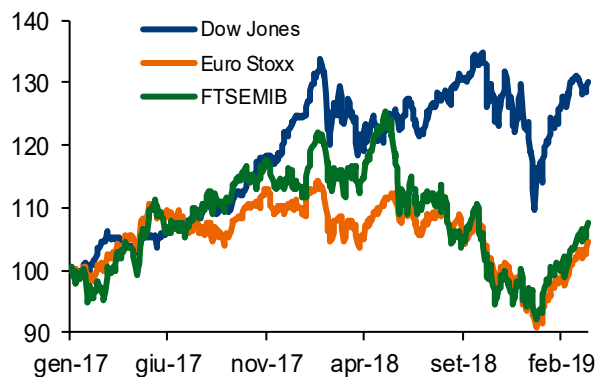
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

I mercati azionari hanno accolto positivamente il segno di apertura delle norme introdotte da Pechino sull'equo trattamento delle aziende estere. Sui listini ha influito anche il tema Brexit con il voto di richiesta di uno slittamento della scadenza per l'uscita che sembra a questo punto ridurre i rischi di un divorzio senza accordo. A livello settoriale europeo tornano gli acquisti sul comparto Bancario, in particolare su quello domestico, sull'auspicato rinnovo della Gacs da parte del governo in accordo con Bruxelles. Impostazione positiva anche per il settore Tecnologico, influenzato dai risultati superiori alle attese del produttore americano Broadcom. Recupera posizioni il comparto Auto che nel mese di febbraio ha visto una riduzione delle immatricolazioni in ambito europeo (-0,9%) meno marcata rispetto ai mesi precedenti (-2,9% YTD). La maggiore propensione al rischio sul mercato azionario penalizza i comparti difensivi come Utility e Alimentari che, pur mostrando performance positive, esprimono variazioni contenute.

### Stati Uniti

Gli indici statunitensi, dopo un ritracciamento fisiologico, sono tornati a rinnovare massimi di periodo. Il Nasdaq mostra nuovamente forza relativa violando anche la barriera tecnica di forte valenza posta a 7.700 punti, la cui conferma aumenterebbe le probabilità di ristare i massimi storici di fine agosto 2018. Il sentiment positivo è alimentato da nuovi dati macroeconomici superiori alle attese e da progressi sul fronte dei colloqui tra USA e Cina. Nel frattempo, il Governo cinese ha annunciato nuovi interventi volti a liberalizzare l'attività economica nel Paese, oltre a sostenere la crescita attraverso un taglio delle tasse; indicazioni che sembrano alimentare le attese riguardo a una ripresa nella seconda parte dell'anno.

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



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico torna a mostrare forza relativa grazie agli acquisti sui semiconduttori, in seguito ai risultati superiori alle attese riportati da Broadcom. Il Gruppo ha nel contempo confermato gli obiettivi per l'intero esercizio 2019, situazione che sembra attenuare i timori di un rallentamento più marcato del settore. L'associazione SIA aveva stimato infatti, non più tardi dello scorso febbraio, una decrescita delle vendite mondiali di semiconduttori pari al 3% nell'intero 2019. Torna a mostrare forza relativa il Farmaceutico, oggetto di ricoperture, dopo i cali più accentuati delle ultime settimane. I nuovi massimi relativi del petrolio garantiscono sostegno all'Energia, nell'attesa di ulteriori impatti positivi sui risultati del trimestre; al momento il consenso stima una decrescita degli utili del settore, per via anche di un effetto comparativo negativo. Perde forza l'Industriale, appesantito dalle vendite sul titolo Boeing dopo il disastro aereo in Etiopia che ha coinvolto il modello 737 Max 8.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 18	Dati macro			
	Risultati societari	<b>RCS MediaGroup</b>		
Martedì 19	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di gennaio	-	365,8
	Risultati societari	<b>Poste Italiane</b>		
Mercoledì 20	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Terna</b>		
Giovedì 21	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Enel, D'Amico International Shipping</b>		
Venerdì 22	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 18	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di gennaio (*)	17,0	-	
	Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di gennaio, finale (*)	-3,4	-	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di gennaio, finale (*)	0,3	-	
		(●) Bilancia commerciale (mld di yen) di febbraio (*)	116,1	86,0	
		Risultati Europa Risultati USA			
Martedì 19	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di marzo	-	-16,6	
	Germania	(●●) Indice ZEW di marzo	-11,0	-13,4	
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di marzo	13,0	15,0	
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di febbraio	-	14,2	
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di gennaio	4,0	4,0	
	USA	(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di gennaio	0,3	0,1	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di gennaio, finale	0,4	0,4	
		(●●) Ordini di beni durevoli ex trasporti m/m (%) di gennaio, fin.	-	-0,1	
		Risultati Europa Risultati USA			
			<b>FedEx</b>		
Mercoledì 20	Germania	PPI m/m (%) di febbraio	0,2	0,4	
		PPI a/a (%) di febbraio	2,9	2,6	
	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di febbraio	0,4	-0,8	
		CPI armonizzato a/a (%) di febbraio	1,8	1,8	
		(●) CPI m/m (%) di febbraio	0,7	-0,9	
		(●) CPI a/a (%) di febbraio	2,5	2,5	
	USA	(●●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	2,5	2,5	
	Giappone	(●●) Ordini di comp. industriale a/a (%) di febbraio, finale	-	-29,3	
		Risultati Europa Risultati USA			
	Giovedì 21	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di marzo, stima flash	-7,1	-7,4
Regno Unito		(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,75	0,75	
		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	-0,4	1,2	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	3,5	4,1	
		(●) Target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di marzo	435	435	
USA		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	225	229	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	1768	1776	
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia Fed di marzo	5,0	-4,1	
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di febbraio	0,1	0,0	
		Risultati Europa Risultati USA			
		<b>Nike</b>			
Venerdì 22	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di marzo, stima flash	49,5	49,3	
		(●●) PMI Servizi di marzo, stima flash	52,7	52,8	
		(●●) PMI Composito di marzo, stima flash	52,0	51,9	
		(●) Partite correnti (miliardi di euro) di gennaio	-	16,2	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di marzo, stima flash	48,0	47,6	
		(●●) PMI Servizi di marzo, stima flash	54,8	55,3	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di marzo, stima flash	51,4	51,5	
		(●●) PMI Servizi di marzo, stima flash	50,6	50,2	
	USA	(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di febbraio	5,1	4,9	
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di febbraio	3,2	-1,2	
	Giappone	(●●) CPI a/a (%) di febbraio	0,3	0,2	
		(●●) Indicatore anticipatore di gennaio, finale	-	95,9	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	-	-2,9	
		Risultati Europa Risultati USA			

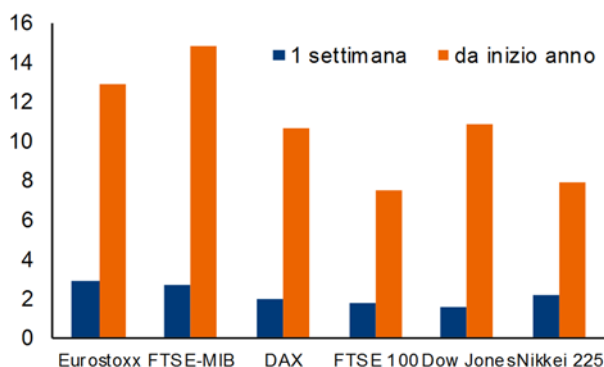
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

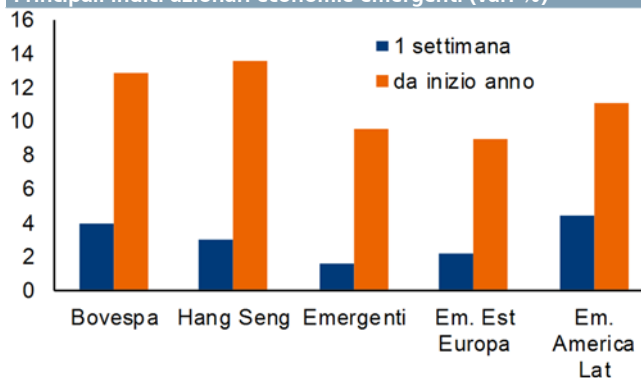
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



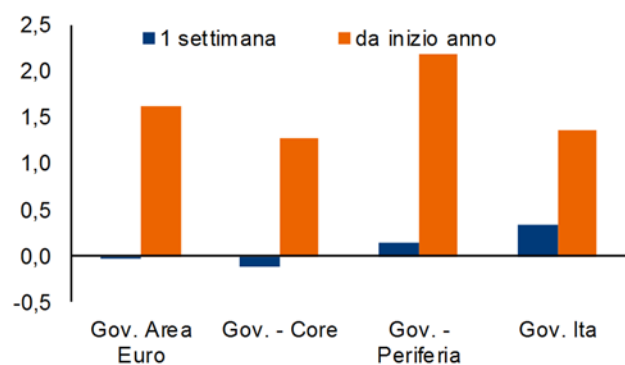
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



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

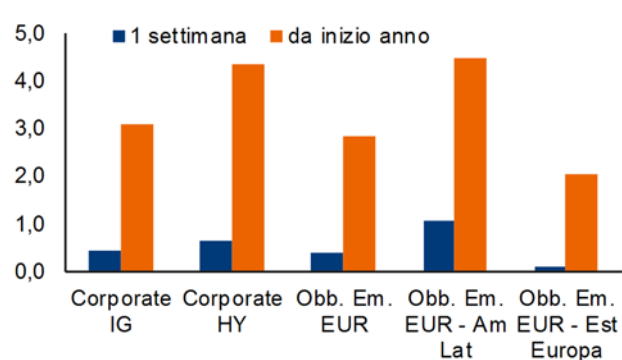
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

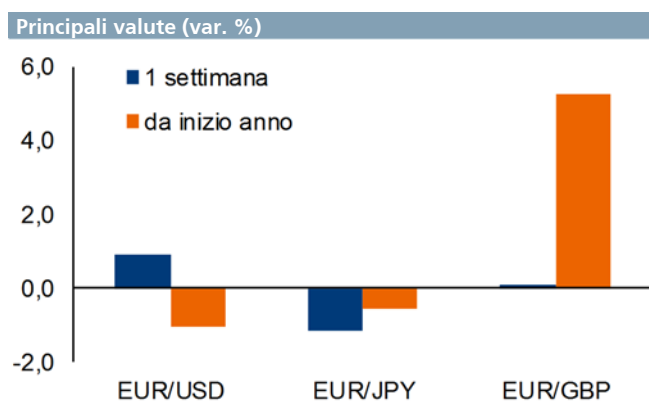
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



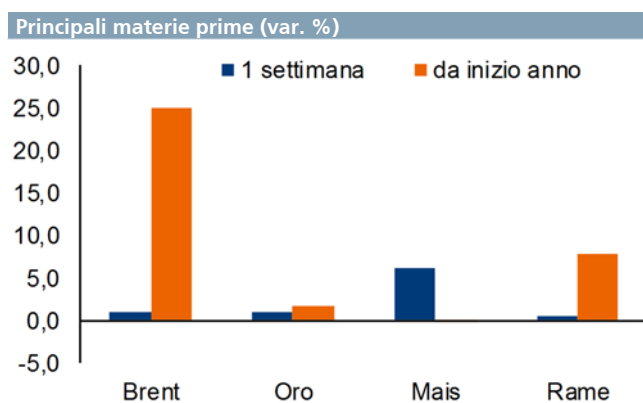
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,9	0,3	-8,0	-1,1
EUR/JPY	-1,2	-1,1	3,4	-0,6
EUR/GBP	0,1	2,5	3,0	5,2
EUR/ZAR	-1,5	-2,5	-9,5	0,5
EUR/AUD	-0,2	-0,5	0,3	2,1
EUR/NZD	-0,3	0,0	3,1	3,3
EUR/CAD	-0,3	-0,8	6,8	3,6
EUR/TRY	-1,1	-3,2	-21,6	-2,0
WTI	2,9	5,1	-6,3	28,7
Brent	1,0	1,1	1,5	25,0
Oro	0,9	-1,1	-0,7	1,7
Argento	-0,1	-3,1	-6,7	-1,8
Grano	8,6	-9,0	-1,9	-8,8
Mais	6,1	-0,2	-2,3	-0,3
Rame	0,6	3,9	-7,1	7,8
Alluminio	1,3	2,0	-9,0	2,8

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 11.03.2019.

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

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.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasampaolo.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.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp), ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

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

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

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

## Certificazione degli analisti

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

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

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

### Altre indicazioni

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

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

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

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

**Responsabile Retail Research**

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Risso  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Monica Bosi, Raffaella Caravaggi