

## La settimana entrante

- **Europa:** le indagini di fiducia relative al mese di maggio dovrebbero fornire maggiori indicazioni sulla congiuntura. Il morale dei consumatori rilevato dalla Commissione Europea è previsto stabilizzarsi intorno ai livelli di marzo. Sul fronte dei dati reali la seconda stima del PIL tedesco dovrebbe confermare che nel 1° trimestre del 2019 l'economia è cresciuta di 0,4% t/t dopo la stagnazione degli ultimi tre mesi dello scorso anno. I verbali della riunione della BCE dello scorso aprile potrebbero dare qualche dettaglio operativo sulle nuove aste TLTRO III.
- **Italia.** Risultati societari: **Telecom Italia.**
- **USA:** i dati sulle transazioni immobiliari di aprile dovrebbero evidenziare un rialzo delle vendite di case esistenti. Gli ordini di beni durevoli dovrebbero tornare a calare dopo il rialzo di marzo in scia alla contrazione delle commesse aeree, mentre al netto dei trasporti gli ordinativi sono previsti in crescita, in linea con le indicazioni delle indagini di fiducia. I verbali della riunione della Federal Reserve di maggio non dovrebbero offrire particolari novità circa la posizione della Banca centrale sul sentiero dei tassi e dovrebbero confermare un sostanziale consenso sull'attuale fase di cautela. Risultati societari: **Home Depot, Lowe's, Hewlett-Packard.**

## Focus della settimana

**Occhi puntati sugli indici di fiducia in area euro.** In Eurozona il focus sarà sulle indagini relative al mese di maggio che dovrebbero dare maggiori indicazioni circa il 2° trimestre del 2019. In particolare, sarà importante la valutazione dello stato della manifattura tedesca, settore che risente della domanda globale e che rappresenta un elemento chiave per una più significativa ripresa della prima economia dell'area euro. In tal senso, oltre all'indagine condotta dall'IFO, maggiori indicazioni dovrebbero provenire anche dagli indici PMI tedeschi; quello relativo al settore manifatturiero potrebbe attestarsi in crescita per il secondo mese di fila, pur mantenendosi su livelli coerenti con una contrazione dell'attività. L'indice relativo ai servizi, sebbene sia previsto in modesta correzione, dovrebbe mantenersi in territorio espansivo segnalando una domanda interna nel complesso ancora positiva. Per quanto riguarda invece il complesso dell'area euro, la stima flash per l'indice PMI composito potrebbe evidenziare un modesto miglioramento grazie a una valutazione marginalmente più ottimistica sia per quanto riguarda i servizi che per la manifattura.

20 maggio 2019

12:28 CET

Data e ora di produzione

20 maggio 2019

12:37 CET

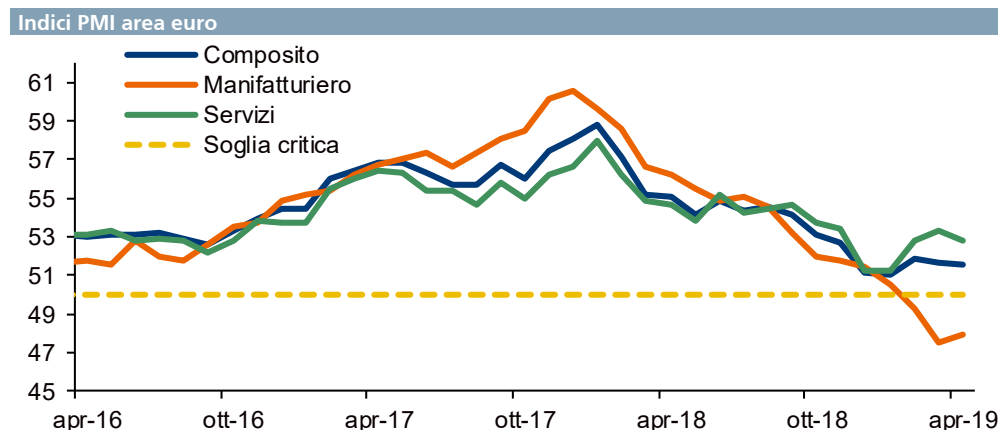
Data e ora di prima diffusione

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

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

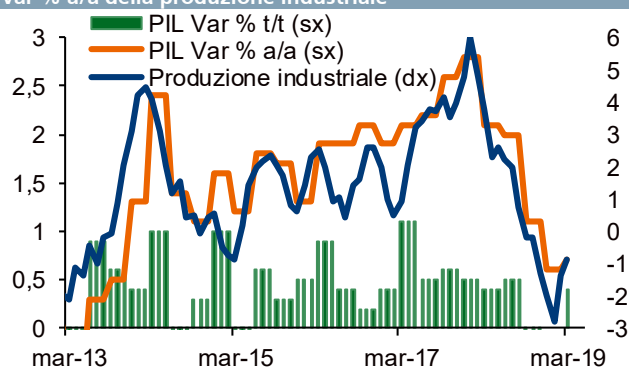
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

Nel mese di marzo la produzione industriale in Eurozona è calata di 0,3% m/m dopo la flessione di 0,1% m/m di febbraio. Nel 1° trimestre del 2019 l'industria è tornata a contribuire positivamente alla crescita, ma in quello in corso l'attività potrebbe risultare meno vivace. Le stime finali confermano che ad aprile in area euro l'inflazione è salita a 1,7% a/a da 1,4% a/a precedente.

Germania: PIL (var % a/a e t/t) e media mobile a tre mesi della var % a/a della produzione industriale



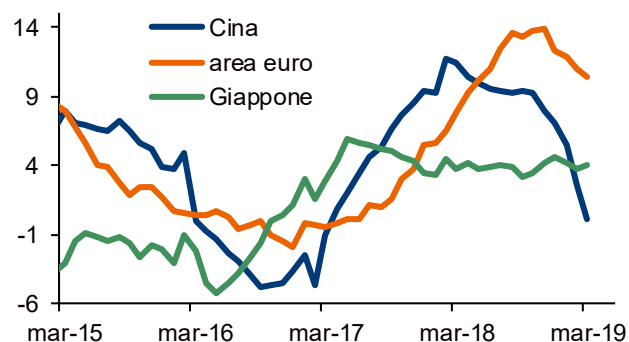
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Secondo le stime preliminari dell'Ufficio statistico tedesco, nel 1° trimestre del 2019 la prima economia di area euro è cresciuta di 0,4% t/t, dopo la stagnazione registrata nei tre mesi finali del 2018 (0,7% a/a da 0,6% a/a precedente), in linea con le attese. Non è ancora disponibile lo spaccato delle componenti ma il contributo principale alla crescita dovrebbe provenire dalla domanda interna a fronte di una dinamica più debole per quanto riguarda il commercio internazionale. Sul lato dell'offerta un contributo significativo all'espansione dovrebbe invece provenire dalle costruzioni, spinta che dovrebbe però venir meno nei prossimi mesi. Nel complesso le indicazioni provenienti dalle più recenti indagini di fiducia sono coerenti con una dinamica meno vivace nel 2° trimestre dell'anno. A partire dalla seconda metà del 2019 la crescita potrebbe riaccelerare ma i rischi verso il basso sono ancora elevati.

### Stati Uniti

Cala la produzione industriale ad aprile (-0,5% m/m da +0,1% m/m) ma le indicazioni provenienti dalle indagini di fiducia manifatturiera della Fed di New York e di Philadelphia puntano verso una dinamica del settore ancora positiva. In discesa anche le vendite al dettaglio, frenate dai veicoli, ma l'aumento della fiducia è coerente con una crescita dei consumi nel trimestre in corso.

Importazioni da Cina, area euro e Giappone (media mobile a 12 mesi della var % a/a)



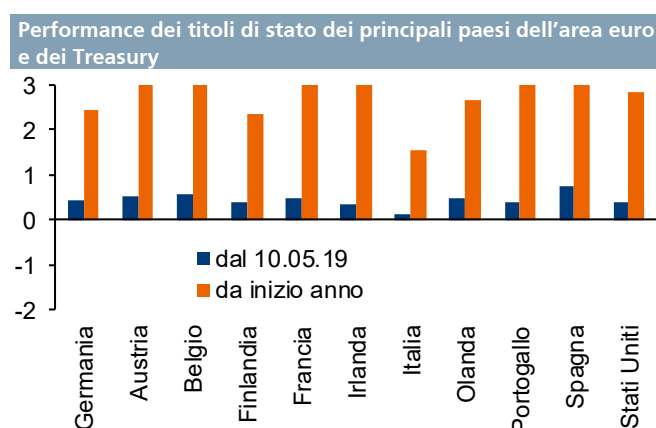
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dopo l'aumento dei dazi statunitensi su 200 miliardi di dollari di import cinesi, Pechino ha annunciato misure ritorsive su circa 60 miliardi di dollari di beni USA. Le tensioni sul fronte commerciale sono dunque ancora elevate, con i negoziati che sembrerebbero essere, al momento, congelati, ad eccezione del possibile incontro tra Trump e Xi Jinping al G20 di giugno. Per quanto riguarda invece i rapporti con Unione Europea (UE) e Giappone, l'amministrazione statunitense ha deciso di rinviare di sei mesi i possibili dazi sulle automobili che, secondo il rapporto del Dipartimento del commercio, rappresentano una minaccia per la sicurezza nazionale. Posticipare la decisione non riduce però la probabilità di un intensificarsi delle tensioni commerciali e di ulteriori politiche protezioniste nel futuro, ma conferma la strategia di Trump di focalizzarsi su di un bersaglio alla volta. È quindi probabile che il presidente preferisca attendere maggiori sviluppi sul fronte cinese prima di rivolgersi verso Giappone e UE.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata piuttosto volatile su tutto il settore dei governativi europei e condizionata da un ritorno dell'avversione al rischio legata alle tensioni commerciali tra USA e Cina. Il Bund decennale è tornato a quotare ampiamente in territorio negativo.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa ottava è stata caratterizzata da un ritorno delle pressioni sul debito italiano. I BTP hanno visto lo spread allargarsi fino a 290pb, ai massimi dallo scorso febbraio per poi recuperare parte del terreno nell'ultima seduta. Il due anni si è fermato a 0,58%, dopo un massimo toccato nella scorsa settimana in area 0,80%; il decennale invece ha chiuso l'ottava poco sopra a 2,65% dopo essere arrivato fino a 2,83% mercoledì scorso negli scambi intraday. Lo spread, che si era riportato sempre a metà settimana sopra i 290pb, ai massimi dallo scorso dicembre, è tonato a scambiare a 275pb. In chiusura di ottava, a dare respiro al debito domestico, sono intervenuti da una parte le rassicurazioni del ministro Tria circa il rispetto degli impegni presi con la UE e, dall'altra, movimenti di carattere tecnico, ma le tensioni a livello di esecutivo e di obiettivi di finanza pubblica restano elevate e vanno ad intrecciarsi con le prossime elezioni europee.

### Corporate

La settimana si è chiusa con una performance divergente tra IG (+0,1%) e HY (-0,02%) con i premi al rischio che hanno segnato un allargamento, modesto sugli IG e decisamente più accentuato sugli HY. Sul fronte del primario l'attività della settimana è stata vivace e i volumi hanno ampiamente superato le attese degli operatori.



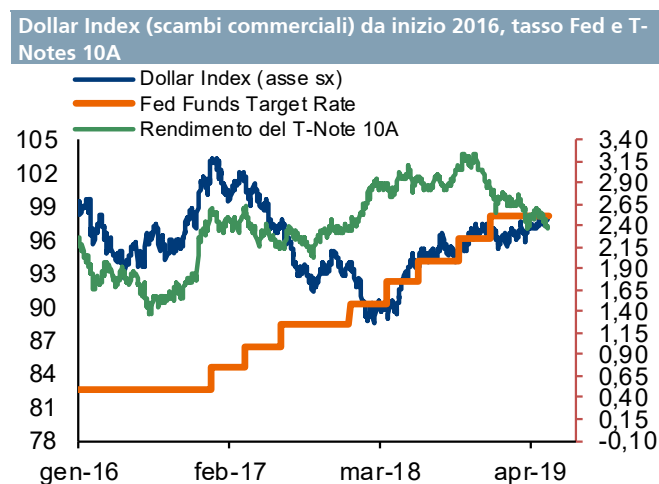
Fonte: Thomson Reuters su indici BofA-ML

A partire da inizio maggio, la ripresa di conflittualità nei negoziati tra Stati Uniti e Cina ha determinato un aumento della volatilità ed alcune fasi di ripresa dell'avversione al rischio. Sul comparto del credito si è così assistito ad un significativo, anche se composto, aumento degli spread, che ha interessato sia gli IG che gli HY. Il rally del 1° quadrimestre si era basato, oltre che sulla svolta accomodante delle banche centrali, anche su di un certo ottimismo in merito alla soluzione delle dispute commerciali tra USA e Cina, per cui la minore visibilità sui tempi di un accordo ha chiaramente indotto un riposizionamento dei portafogli verso tutti gli attivi meno rischiosi, anche in previsione del prossimo appuntamento delle politiche europee. Con riferimento al segmento del credito gli impatti in termini di performance restano per ora contenuti e la carta a spread, sia in euro che in dollari, esprime da inizio 2019 ritorni totali soddisfacenti. Anche se il protrarsi di questa fase di incertezza e volatilità rappresenta un campanello di allarme da non sottovalutare, restiamo costruttivi sul comparto poiché il livello molto compresso dei tassi core rappresenta un driver importante nel guidare la ricerca di extra rendimento degli operatori.

## Valute e Commodity

### Cambi

Mercato dei cambi che apre la settimana caratterizzato dalla minore aversione al rischio degli operatori. L'indice del dollaro verso le principali valute di riferimento (ponderate per il commercio) si muove in leggero rialzo grazie alle buone notizie in arrivo dagli USA sui dazi congelati sul settore auto. Lo yen perde terreno in risposta alla ritrovata propensione al rischio, restando ovviamente penalizzato in quanto valuta difensiva per antonomasia.

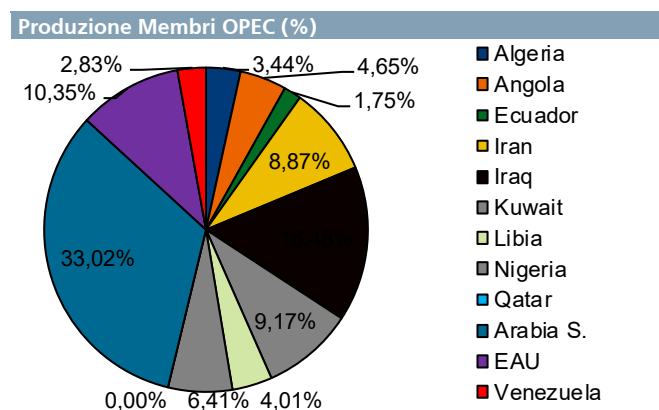


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il cambio euro/dollaro scambia in area 1,1150, il dollaro ha reazioni contrastate rispetto al diffondersi più o meno forte dell'avversione al rischio, questo nonostante gli USA siano protagonisti della disputa commerciale con la Cina. L'euro continua ad essere sotto pressione in vista delle Europee e per i commenti anti Unione di molti esponenti dei partiti avversi all'attuale leadership europeista. Una situazione che però doveva essere messa in conto dai mercati, visto il clima di tensione in cui si sta andando al voto. La sterlina è tornata nel mirino con l'aumento dell'incertezza sul futuro del governo britannico, visto che i tempi per avere chiarezza sulla Brexit saranno ancora lunghi. A indebolire la sterlina sono le notizie di rottura delle trattative tra governo britannico e Laburisti, rendendo meno probabile l'approvazione dell'accordo della May in Parlamento.

### Materie Prime

Apertura di settimana positiva per le materie prime, ma pesano due notizie. La prima: la Casa Bianca rinvia, fino a 6 mesi, la decisione sulle tariffe da applicarsi alle importazioni di auto e componentistica, prendendosi più tempo per le trattative con l'Unione Europea e il Giappone. La seconda: WTI e Brent inaugurano la nuova ottava ai massimi da quasi un mese, dopo le indicazioni dell'OPEC che pare orientato a mantenere gli attuali tagli alla produzione.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Nota: dati aggiornati al 30.04.2019

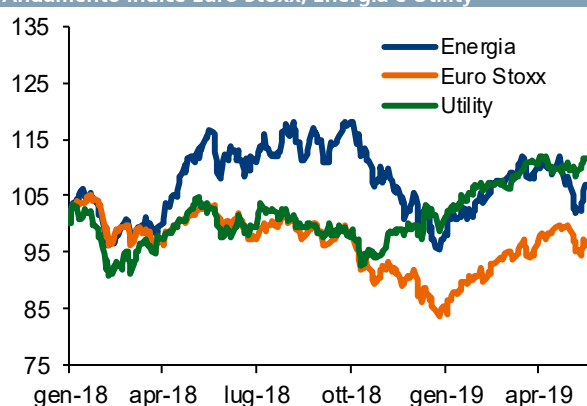
Il presidente Trump inasprisce ulteriormente il conflitto con la Cina allontanando l'ipotesi di un accordo al G20 di giugno a Osaka in Giappone. Trump, la scorsa settimana, ha infatti firmato il provvedimento con il quale vieta alle società USA di utilizzare tecnologie e attrezzature Huawei, allo stesso tempo, ha rinviato i dazi sulle auto (e componentistica) provenienti da Giappone e Unione Europea. Nel weekend si è tenuta a Jeddah, in Arabia Saudita, la 14ª riunione del Comitato di monitoraggio dell'OPEC. Il meeting, allargato anche a Russia e ad altri Paesi non-OPEC, è volto a preparare il vertice del 25-26 giugno a Vienna. C'è stato un riesame dei livelli di produzione in essere, alla luce delle tensioni in Medio Oriente, del caso Libia, delle sanzioni al Venezuela e dei rischi legati ai dazi. I sauditi hanno assicurato di essere disponibili a intervenire, se necessario, per soddisfare la domanda petrolifera, ma che per ora non vi è carenza di greggio, come evidenzia la crescita delle scorte USA, non c'è quindi motivo di non confermare gli attuali tagli alla produzione anche a giugno.

## Mercati Azionari

### Area euro

I listini europei restano condizionati dal clima di maggiore cautela in attesa di nuovi sviluppi sul tema dei rapporti commerciali tra USA e Cina, con le parti ferme a non perdere posizioni nei negoziati. Nel frattempo, l'Amministrazione Trump ha deciso di rinviare di sei mesi la decisione riguardo all'aumento delle tariffe sulle importazioni di vetture europee; situazione che ha garantito un sostegno agli indici del Vecchio Continente, e in particolare al Dax, che in tal modo hanno mostrato una reazione dai minimi degli ultimi mesi registrati in avvio della scorsa settimana.

Andamento indice Euro Stoxx, Energia e Utility



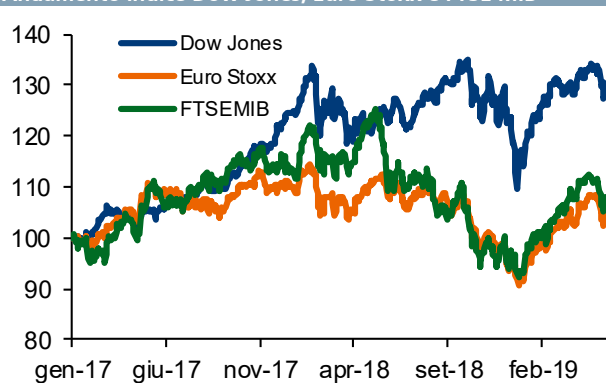
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo, l'Energia mostra forza relativa in scia ai rialzi del petrolio, come conseguenza dei rischi sul fronte dell'offerta per via delle nuove tensioni in Medio Oriente. Il mantenimento di prezzi elevati dovrebbe incidere positivamente sui risultati del comparto nell'attuale trimestre; a tal proposito, il consenso si attende un incremento degli utili pari al 16,1% rispetto al dato del 2° trimestre 2018. Mostra forza relativa anche il Tecnologico, nonostante la debolezza delle vendite di semiconduttori e gli effetti delle dispute commerciali sui dazi che impattano in misura maggiore sul comparto: il consenso si attende infatti una decrescita media degli utili nell'attuale trimestre pari al 4,7%. Il contesto di cautela che caratterizza l'attuale momento di mercato sembra favorire i comparti maggiormente difensivi come le Utility, con l'indice settoriale di quest'ultimo che registra un nuovo massimo da metà 2011. Sul comparto hanno inciso anche i risultati societari superiori alle attese di alcuni importanti gruppi. Di contro, maggiore debolezza è espressa da Risorse di base, Auto e Bancario.

### Stati Uniti

I principali indici statunitensi reagiscono dai minimi degli ultimi mesi registrati a metà mese, in un contesto improntato comunque su una particolare cautela in considerazione degli sviluppi contrastanti sul tema dei dazi. Da un lato, il presidente Trump ha deciso di posticipare la decisione sull'aumento delle tariffe relative alle importazioni di auto europee, a cui potrebbe far seguito l'eliminazione dei dazi sull'acciaio nei confronti di Canada e Messico, dall'altro proseguono le schermaglie con il Governo cinese. Il mercato potrebbe scontare in parte una pericolosa escalation delle tensioni tra i due Paesi con l'interruzione dei negoziati per giungere a un accordo. Nel frattempo, Trump ha confermato l'incontro con l'omologo cinese in occasione del G20 di giugno.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'inasprimento delle tensioni commerciali tra USA e Cina aggiunge ulteriore pressione sui comparti più sensibili al tema, come il Tecnologico. Quest'ultimo sembra risentire positivamente solo in parte di nuove trimestrali superiori alle attese come quella di Cisco Systems, che ha rilasciato anche un outlook incoraggiante per il trimestre in corso. Date le caratteristiche particolarmente cicliche e gli elevati scambi commerciali tra i due Paesi su tali prodotti, il segmento dei semiconduttori risulta il più penalizzato. Il Finanziario conferma la debolezza di breve, in scia ancora a un calo dei rendimenti di mercato, che comprimono i margini di interesse, e ad attese di decrescita degli utili per il trimestre in corso; il consenso si attende infatti una flessione in media del 4%, su cui dovrebbe pesare nuovamente il calo dei gruppi diversificati. Di contro, recupera forza relativa il Telefonico, oggetto di ricoperture.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 20	Dati macro	-		
	Risultati societari	Telecom Italia		
Martedì 21	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 24	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 20	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di marzo	-	26,8	
		Germania	PPI m/m (%) di aprile	0,3	-0,1
	Giappone	PPI a/a (%) di aprile	2,4	2,4	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di marzo, finale	-	-0,9	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di marzo, finale	-	-4,6	
		(●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima flash	-0,1	0,5	
		(●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima flash	-0,2	1,9	
		Deflatore del PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima flash	0,2	-0,3	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 21	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di maggio, stima flash	-7,7	-7,9	
	USA	(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di aprile	5,4	5,2	
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di aprile	2,7	-4,9	
	Giappone	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-	0,1	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	-				
Mercoledì 22	Regno Unito	Home Depot			
		CPI armonizzato m/m (%) di aprile	0,7	0,2	
		CPI armonizzato a/a (%) di aprile	2,2	1,9	
		(●) CPI m/m (%) di aprile	0,9	0,0	
	Giappone	(●) CPI a/a (%) di aprile	2,8	2,4	
		(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di marzo	0,0	1,8	
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di marzo	-3,5	-5,5	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di aprile	-23,6	-177,8	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Giovedì 23	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di maggio, stima flash	48,1	47,9	
		(●●) PMI Servizi di maggio, stima flash	53,0	52,8	
		(●●) PMI Composito di maggio, stima flash	51,7	51,5	
		Germania	(●●) PMI Manifattura di maggio, stima flash	44,8	44,4
			(●●) PMI Servizi di maggio, stima flash	55,4	55,7
			(●●●) Indice IFO di maggio	99,1	99,2
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di maggio	103,5	103,3	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di maggio	95,0	95,2	
		(●●●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,4	0,4	
		(●●●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	0,7	0,7	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di maggio, stima flash	50,0	50,0	
		(●●) PMI Servizi di maggio, stima flash	50,8	50,5	
	USA	(●) Fiducia delle imprese di maggio	101,0	101,1	
		Aspettative per la propria impresa di maggio	-	8,7	
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	212	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1670	1660	
		Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di aprile, finale	-	-33,4
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
	Venerdì 24	Regno Unito	Hewlett-Packard		
(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile			-0,5	1,2	
USA		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	4,3	6,2	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di aprile, preliminare	-2,0	2,8	
Giappone		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di aprile, prelim.	0,2	0,2	
		(●●) CPI a/a (%) di aprile	0,9	0,5	
Risultati Europa		(●) Indice attività industriale m/m (%) di marzo	-0,2	-0,2	
Risultati USA		-			

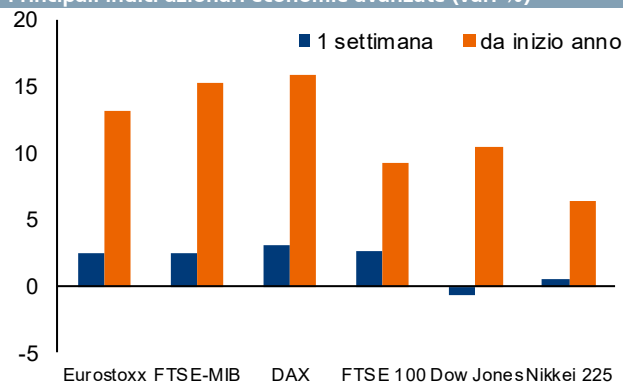
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	1,4	-2,0	-0,2	12,3
MSCI - Energia	1,6	-4,3	-16,0	10,7
MSCI - Materiali	1,5	-6,5	-12,7	7,8
MSCI - Industriali	1,3	-3,6	-3,4	14,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,3	-3,8	0,7	13,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,5	1,2	9,3	12,7
MSCI - Farmaceutico	1,3	2,7	4,1	3,6
MSCI - Servizi Finanziari	0,4	-3,7	-9,4	9,9
MSCI - Tecnologico	2,7	-2,9	8,1	21,4
MSCI - Telecom	2,1	-1,1	10,2	15,1
MSCI - Utility	-0,1	1,1	11,2	8,5
Stoxx 600	2,2	-2,5	-3,5	12,8
Eurostoxx 300	2,5	-3,0	-6,1	13,1
Stoxx Small 200	2,0	-3,6	-6,1	13,1
FTSE MIB	2,5	-3,9	-10,0	15,2
CAC 40	3,1	-2,8	-3,4	14,7
DAX	3,1	0,1	-6,4	15,9
FTSE 100	2,6	-1,5	-5,5	9,2
S&P 500	-0,7	-3,0	4,2	10,4
Nikkei 225	0,5	-4,0	-7,1	6,4
Bovespa	-4,5	-4,8	8,3	2,4
Hang Seng China Enterprise	-2,7	-7,3	-10,5	7,5
Micex	1,4	-0,9	0,5	8,4
Sensex	5,2	-0,3	12,0	8,2
FTSE/JSE Africa All Share	-0,3	-5,1	-2,8	6,5
Indice BRIC	-1,7	-8,5	-10,6	6,6
Emergenti MSCI	-2,0	-8,8	-12,4	3,2
Emergenti - MSCI Est Europa	2,1	-3,8	2,4	8,9
Emergenti - MSCI America Latina	-4,9	-8,3	-6,5	-1,5

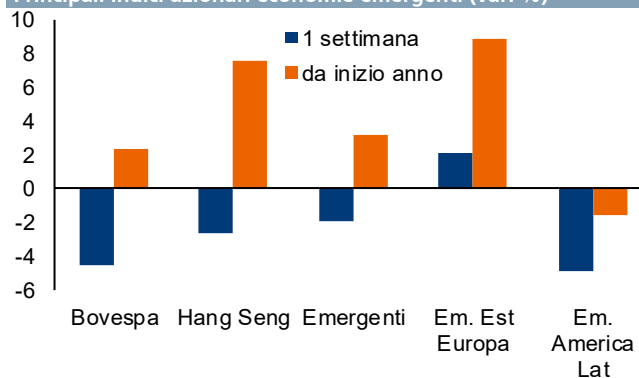
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



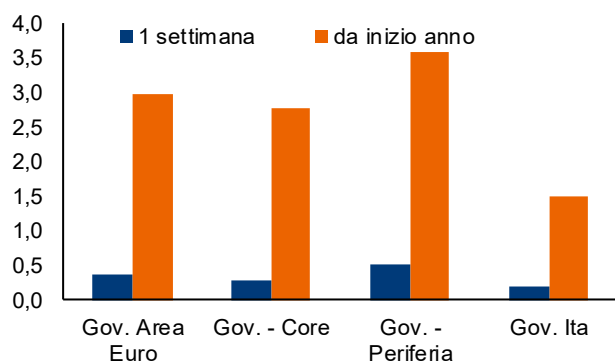
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



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

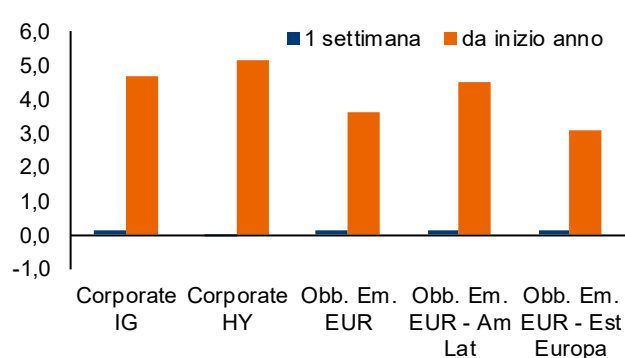
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

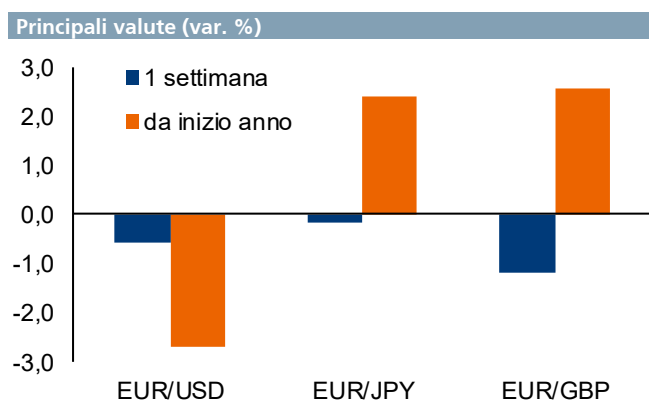
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



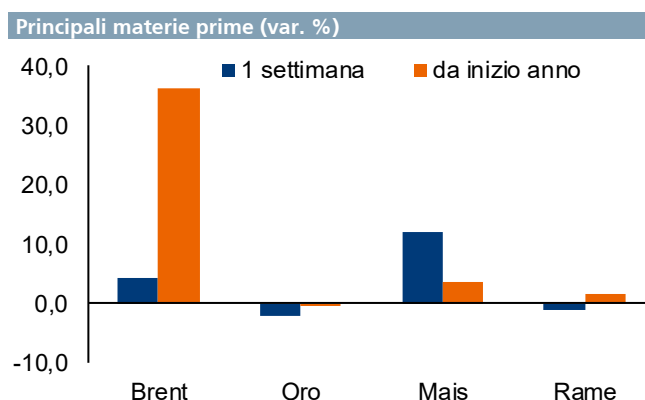
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,6	-0,9	-5,4	-2,7
EUR/JPY	-0,2	2,5	6,6	2,4
EUR/GBP	-1,2	-1,1	0,2	2,6
EUR/ZAR	0,3	-0,6	-6,8	2,6
EUR/AUD	0,3	-2,0	-3,4	1,0
EUR/NZD	0,2	-1,2	-0,5	0,1
EUR/CAD	0,9	0,3	0,6	4,4
EUR/TRY	0,6	-3,0	-20,2	-10,3
WTI	4,1	-0,7	-10,8	40,0
Brent	4,2	1,7	-6,8	36,1
Oro	-2,0	0,3	-1,2	-0,4
Argento	-2,5	-4,1	-12,5	-7,7
Grano	9,2	6,0	-9,2	-6,5
Mais	11,9	8,4	-3,4	3,7
Rame	-1,1	-7,6	-12,0	1,5
Alluminio	1,6	-0,7	-19,9	-0,5

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 13.05.2019.

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.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:** Cristina Baiardi, Daniela Piccinini