

### La settimana entrante

- **Europa:** si prevede un rimbalzo dei prezzi al consumo nei paesi europei, spinti dall'energia ma la dinamica sottostante, al netto delle componenti più volatili, difficilmente mostrerà segnali di significativo rafforzamento anche nei prossimi mesi. In Germania verranno pubblicati i primi dati reali di gennaio con le vendite al dettaglio che potrebbero tornare a crescere dopo il calo di dicembre in linea con le indicazioni provenienti dalle indagini di fiducia e dagli ordinativi industriali di beni di consumo. **Risultati societari:** BASF, Bayer, Carrefour, Repsol, Rio Tinto.
- **Italia:** la stima preliminare dell'indice dei prezzi al consumo di febbraio dovrebbe evidenziare un recupero dell'inflazione *headline*, spinta anche dalla riaccelerazione dei prezzi dei carburanti. Gli indici di fiducia PMI e dell'Istat sono previsti in calo a febbraio segnalando la prosecuzione della debolezza in atto anche nel primo trimestre del 2019. **Risultati societari:** A2A, Fincantieri, Geox, Moncler, Saipem.
- **USA:** l'indice di fiducia dei consumatori di febbraio del Conference Board è previsto in crescita grazie al buon andamento dei mercati azionari e a un mercato del lavoro ancora positivo. Il morale delle imprese manifatturiere misurato dall'ISM potrebbe correggere a febbraio su livelli ancora espansivi ma coerenti con un rallentamento dell'attività industriale. **Risultati societari:** Campbell Soup, Hewlett-Packard, Home Depot, Lowe's.

### Focus della settimana

**Economia USA prevista in crescita di 2,4% t/t ann. nel 4° trimestre del 2018.** Il ritardo nella pubblicazione dei dati a causa dello *shutdown* ha colpito anche la stima del PIL relativa al quarto trimestre del 2018 che è stata posticipata al 28 febbraio. Il dato dovrebbe evidenziare un rallentamento della crescita negli ultimi tre mesi dell'anno appena trascorso a 2,4% t/t annualizzato dal 3,4% t/t ann. registrato nel terzo trimestre. A livello di singole componenti la dinamica dei consumi dovrebbe confermarsi solida a fronte di una decelerazione per quanto riguarda gli investimenti. Sul fronte del commercio internazionale le esportazioni nette dovrebbero invece dare un apporto modestamente negativo alla crescita. I dati relativi all'ultimo trimestre del 2018 e al primo del 2019 dovrebbero in parte risentire dell'impatto negativo dello *shutdown* complicando la valutazione dell'effettivo stato dell'economia statunitense che, nell'anno in corso, dovrebbe comunque mantenersi in crescita a tassi superiori al potenziale seppur in decelerazione rispetto al 2018.

25 febbraio 2019

13:50 CET

Data e ora di produzione

25 febbraio 2019

13:55 CET

Data e ora di prima diffusione

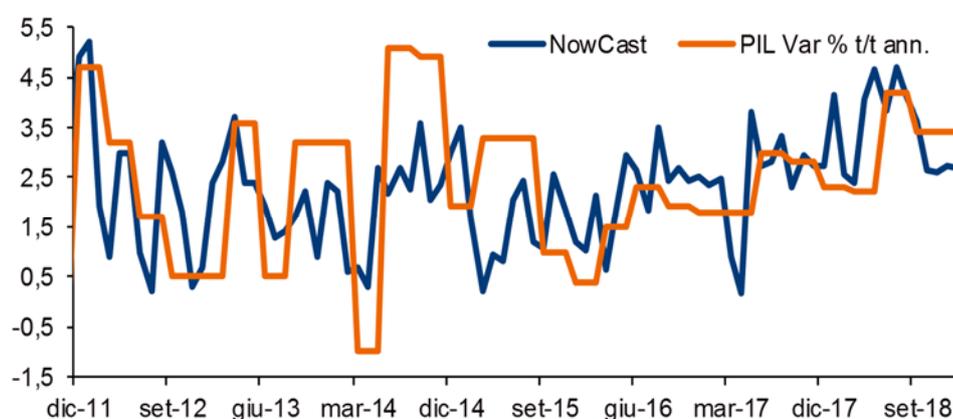
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

USA: stime NowCast della Fed di Atlanta e var. % t/t ann. del PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

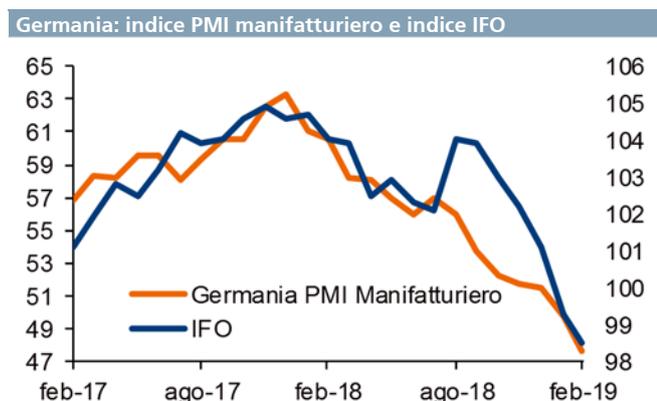
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

## Scenario macro

### Area euro

Gli indici di fiducia PMI per l'economia tedesca di febbraio hanno evidenziato un calo superiore alle attese per il settore manifatturiero che continua a risentire delle incertezze sul fronte internazionale. In calo anche l'indice IFO confermando i segnali di prosecuzione della debolezza in corso anche nel primo trimestre del 2019.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dai verbali della riunione della BCE dello scorso 24 gennaio emerge il riconoscimento del rallentamento in atto e della presenza di maggiori rischi al ribasso allo scenario mentre si sottolineano gli elevati livelli di incertezza che complicano la valutazione del contesto economico nel medio termine. La Banca centrale conferma quindi l'importanza della riunione di marzo quando, con a disposizione anche le nuove previsioni ufficiali di crescita e inflazione, sarà possibile analizzare in maniera più approfondita le prospettive per l'area euro, valutare in che misura la decelerazione in atto sia destinata a nuocere all'espansione anche nei prossimi trimestri e se siano necessarie eventuali mosse di politica monetaria quale un nuovo piano di rifinanziamento a lungo termine, sottolineando però l'importanza di non prendere decisioni "affrettate" pur riconoscendo l'importanza di tenersi pronti in caso di necessità.

### Stati Uniti

La flessione degli ordini di beni capitali al netto di aerei e difesa (-0,7% a dicembre) segnala un rallentamento degli investimenti a fine 2018 che potrebbe protrarsi anche nel trimestre in corso. Il marcato calo dell'indice di fiducia manifatturiera della Philadelphia Fed potrebbe in parte sovrastimare la decelerazione del settore che è attesa rallentare nell'anno in corso.



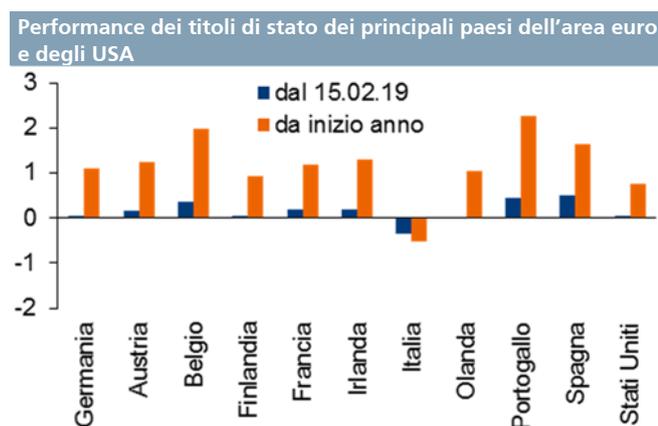
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I verbali della riunione del FOMC dello scorso gennaio hanno evidenziato una valutazione complessivamente positiva dello scenario economico statunitense a fronte però di maggiori rischi al ribasso sia sul fronte internazionale sia domestico. La presenza di maggiori fonti di incertezza si riflette in un'ampia dispersione nelle valutazioni dei membri in merito al range obiettivo dei tassi per l'anno in corso. I verbali confermano il consenso sulla fase attuale di pausa sui tassi, soggetta all'evoluzione dello scenario; al momento non ancora definitiva, ma dipendente dall'evoluzione dei dati. Per la politica di bilancio sembrerebbe emergere un certo consenso circa l'opportunità di mantenere un livello di riserve elevato, ciò implicherebbe che il programma di riduzione del bilancio dovrebbe concludersi probabilmente verso la fine dell'anno. Nel complesso i verbali confermano un atteggiamento paziente e cauto da parte di una Fed attenta nel valutare gli sviluppi allo scenario. La pausa nel rialzo non appare quindi definitiva, ma soggetta a modifiche man mano che si andrà chiarendo l'evoluzione del quadro complessivo.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana positiva per il debito sovrano europeo sulla scia dei dati macro deludenti con il debito italiano ancora in controtendenza. Il BTP a due anni ha chiuso la settimana in area 0,50% e il decennale sopra il 2,80% con lo spread rispetto ai titoli tedeschi di pari scadenza a 275pb.

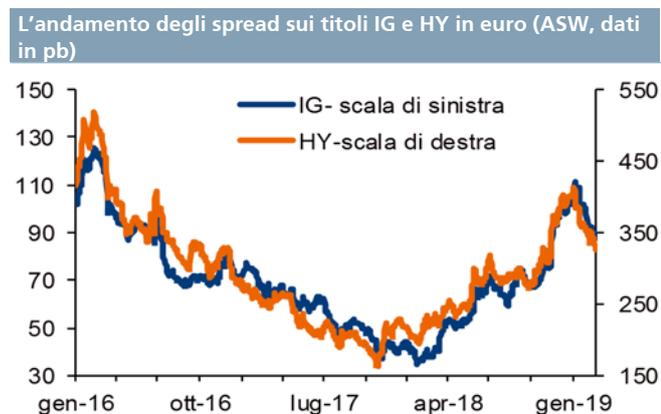


Note: indici total return Barclays Fonte: Bloomberg

L'agenzia di rating Fitch ha confermato il rating BBB per l'Italia, così come l'outlook negativo. Nonostante l'agenzia non abbia modificato la valutazione sul debito di credito domestico, il giudizio complessivo appare in peggioramento. Tra i fattori che pesano sul giudizio, Fitch cita i problemi legati «al livello ancora estremamente alto del debito statale, la protratta debolezza della qualità degli asset nel settore Bancario, la tendenza molto bassa nella crescita del PIL, i rischi e l'incertezza che nascono dalla corrente dinamica politica, e quelli per le proiezioni sul debito pubblico». Tra i fattori positivi, Fitch fa riferimento alla struttura dell'economia privata, che viene definita diversificata e ad alto valore aggiunto. In termini numerici, Fitch ha drasticamente tagliato le previsioni di crescita (0,3% nel 2019, 0,6% nel 2020) con il deficit che di conseguenza si porterebbe al 2,3% del PIL quest'anno e al 2,7% nel 2020, anche se si rileva un'incertezza sulle variabili fiscali molto elevata sugli anni a partire dal prossimo, legata, secondo Fitch, alle dinamiche politiche

### Corporate

La scorsa settimana si è chiusa con un saldo positivo sul comparto della carta a spread europea, in un contesto di crescente ottimismo in merito all'esito dei negoziati tra USA e Cina (+0,6% sugli HY, +0,1% sugli IG).



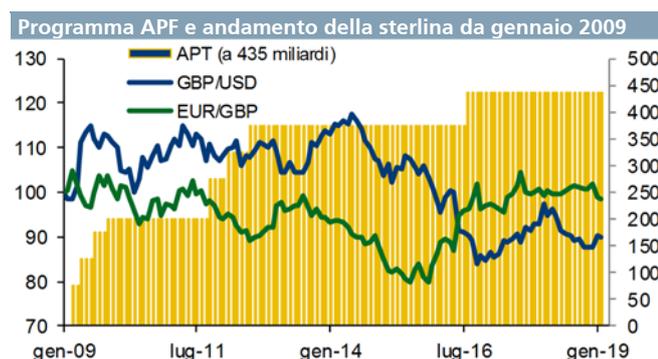
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su indici BofA-ML, dati aggiornati al 22 febbraio 2019

Secondo le stime di una ricerca condotta da BofA/ML e riportata da Bloomberg, la principale preoccupazione per gli investitori europei sul credito è attualmente costituita dal rischio che il rallentamento in atto a livello globale possa far scivolare l'economia mondiale in recessione; a dicembre il nodo principale era invece rappresentato dagli effetti della chiusura del QE (e più in particolare del programma dedicato ai corporate bond, CSPP), terminato il 31.12.2018. La fine degli acquisti netti era probabilmente da tempo incorporata nei prezzi di mercato e pertanto non ha avuto per ora grande impatto sul mercato del credito. Al contrario, tra gennaio e febbraio, la rimodulazione delle aspettative di politica monetaria, attese favorevoli sui negoziati USA-Cina, segnali incoraggianti dal fronte della credit quality e considerazioni di natura valutativa hanno rappresentato il mix di fattori che ha consentito una significativa discesa degli spread (si confronti grafico).

## Valute e Commodity

### Cambi

Il cambio euro/dollaro scambia sotto 1,1350, mentre il dollaro/yen scambia a 110,70 in apertura di settimana. Lo yen potrebbe scontare, deprezzandosi, un possibile ampliamento della politica monetaria espansiva della BoJ, come lasciato trapelare la scorsa settimana.



La valuta unica incassa la conferma del rallentamento tedesco (PIL e IFO la scorsa settimana) e si proietta ormai verso la riunione BCE di marzo in cui Draghi dovrà chiarire come deciderà di affrontare la brusca frenata della crescita europea. Procrastinare, come appare auspicabile, il cambio di passo restrittivo della BCE dovrebbe indebolire l'euro. Sul fronte Brexit, la discussione è parsa costruttiva fra la premier May e il presidente della Commissione Europea, Juncker, la scorsa ottava. Entrambi hanno sollecitato i negoziatori ad esplorare tutte le opzioni per una soluzione proficua per tutti. Il Guardian, citando alcune fonti, ha scritto che l'Unione Europea vorrebbe rinviare l'uscita della Gran Bretagna al 2021. Un modo per prendere più tempo e negoziare con calma le questioni ancora aperte. La sterlina permane in un range di consolidamento contro euro e dollaro. Il sentiment di fondo resta orientato per un esito positivo e quindi per un recupero strutturale della sterlina.

### Materie Prime

Le commodity consolidano in apertura di settimana in Europa, in scia al prosieguo dei colloqui a Washington fra Cina e USA. In settimana è previsto infatti il 4° round negoziale in materia di relazioni commerciali, il cui apice sarà venerdì 1 marzo quando Trump incontrerà il vice premier cinese Liu He (con delega al commercio) alla Casa Bianca. Trump ha comunque rinviato l'entrata in vigore dei dazi, in precedenza posta proprio il 1° marzo, per consentire ulteriori trattative.



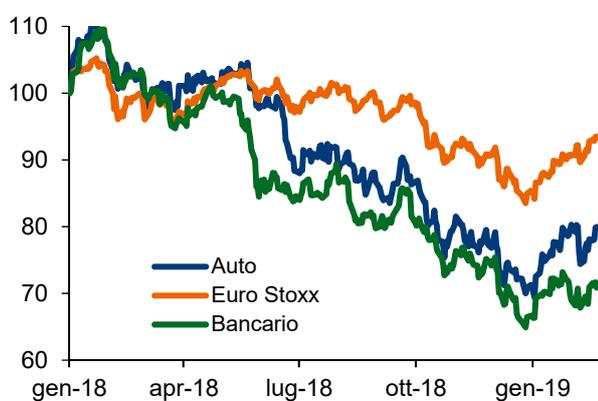
Le delegazioni sono al lavoro su sei memorandum d'intesa che spaziano dal trasferimento forzato di tecnologia e furti informatici, al diritto di proprietà intellettuale, ai servizi, alla valuta, all'agricoltura fino agli ostacoli non tariffari al commercio. Trattativa che viene vista con cauto ottimismo dal mercato che spera in una risoluzione della diatriba che chiarisca il quadro sulle materie prime consentendo un recupero strutturale. Quotazioni petrolifere deboli ma nei pressi dei massimi di quest'anno. Le sanzioni su Iran e Venezuela e i tagli alla produzione OPEC, invece, restano a supporto e sono alla base del nostro cauto ottimismo. Sfiducia sulla domanda di greggio, complice il rallentamento della crescita economica, a cui si somma la crescente produzione di *shale-oil* USA. Baker & Hughes ha comunicato un calo di 4 trivelle la scorsa settimana: 853 da 857 ma rimangono i fattori negativi per il petrolio.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee mantengono una intonazione positiva nonostante la pubblicazione di una serie di dati macroeconomici poco incoraggianti che sottolineano il rallentamento economico in atto. L'Euro Stoxx rimane poco sotto il livello più alto degli ultimi 4 mesi grazie all'ottimismo sui progressi nei colloqui commerciali Cina-USA. Focus ancora sui risultati trimestrali e sull'esito della prossima riunione BCE. Il FTSE MIB avvia la settimana con ottimismo dopo la conferma del rating sul debito sovrano italiano da parte dell'agenzia Fitch.

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



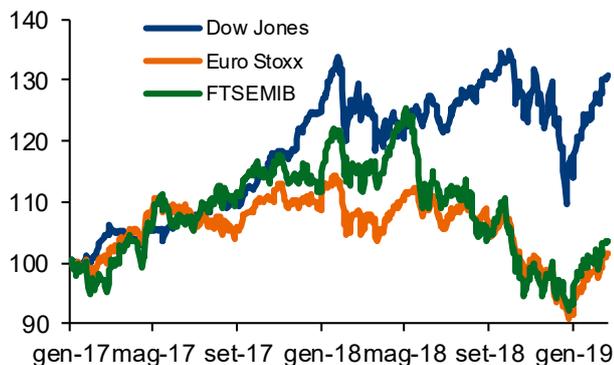
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo mostra una performance positiva il settore Auto, visti i progressi sui negoziati commerciali internazionali che hanno indotto il Presidente USA a sospendere l'avvio di nuovi dazi alla Cina. Si distingue la performance del settore Telecomunicazioni che beneficia di risultati societari nel complesso positivi anche se l'outlook sul 2019 appare decisamente prudente. I rialzi del prezzo del petrolio e delle materie prime sostengono rispettivamente i titoli energetici e le Risorse di base. Mentre le prese di beneficio colpiscono il comparto Alimentare, Farmaceutico e l'Immobiliare. Il settore Bancario rimane poco variato in attesa di avere indicazioni dalla BCE sulla fattibilità di un nuovo round di prestiti pluriennali agli istituti di credito (TLTRO Targeted Longer-Term Refinancing Operations). Il comparto domestico beneficia della decisione di Fitch di mantenere invariato il rating sovrano dell'Italia a BBB sul lungo termine, con outlook negativo.

### Stati Uniti

Wall Street conferma forza relativa, con i principali indici che violano in alcuni casi anche i massimi di inizio dicembre. I prezzi di mercato sembrano incorporare ulteriormente il crescente ottimismo riguardo i negoziati tra USA e Cina, con Trump che ha annunciato il rinvio della scadenza del 1° marzo, evitando nuovi aumenti dei dazi su beni cinesi. La stagione delle trimestrali sta volgendo al termine; al momento la crescita media degli utili è pari al 13,8%, rappresentando il quinto trimestre consecutivo con una variazione positiva a doppia cifra. Il mercato risulta però caratterizzato da una situazione di ipercomprato che, unita alla salita ripida degli ultimi mesi, potrebbe portare a rialzi di breve periodo accompagnati da un incremento della volatilità.

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



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

Gli ulteriori allunghi del mercato statunitense sembrano sostenuti da una rotazione settoriale volta alla ricerca di titoli meno comprati e ritenuti ancora sottovalutati. In tal modo, hanno recuperato forza i Finanziari, nonostante la discesa dei rendimenti di mercato, conseguente ad un atteggiamento ancora cauto della Fed in tema di rialzi futuri dei tassi. Quest'ultimo aspetto favorisce i comparti Utility e Telefonico; il primo registra però una delle poche flessioni in termini di utili trimestrali, a cui si associa una percentuale di sorprese positive al di sotto della media di mercato. Il Tecnologico mantiene forza relativa; il comparto sembra non risentire della revisione al ribasso delle stime di crescita relative alle vendite di semiconduttori. SIA (Semiconductor Industry Association) si attende infatti per il 2019 una contrazione del 3% rispetto al rialzo del 2,6% indicato a novembre scorso.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 25	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Fincantieri</b>		
Martedì 26	Dati macro			
	Risultati societari	<b>A2A</b>		
Mercoledì 27	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di febbraio	113,0	114,0
	Risultati societari	(●) Fiducia delle imprese di febbraio <b>Geox</b>	101,4	102,1
Giovedì 28	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di febbraio, preliminare	0,2	0,1
		(●) CPI NIC a/a (%) di febbraio, preliminare	1,0	0,9
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	-0,3	-1,7
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare	1,1	0,9
Risultati societari	<b>Moncler, Saipem</b>			
Venerdì 29	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di febbraio	47,3	47,8
	Risultati societari	(●) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio, preliminare	10,4	10,3
		-		

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 25	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di dicembre, finale (*)	97,5	97,9	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Martedì 26	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di dic.	4,5	4,7	
		(••) Fiducia dei consumatori Conference Board di febbraio	124,0	120,2	
		Nuovi Cantieri di dicembre	1253	1256	
		Variazione Cantieri m/m (%) di dicembre	-0,4	3,2	
		Nuovi Permessi di Costruzione di dicembre	1290	1322	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di dicembre	-2,6	4,5	
		Risultati Europa	<b>BASF</b>		
	Risultati USA	<b>Home Depot</b>			
	Mercoledì 27	Area euro	(••) M3 (%) di gennaio	4,0	4,1
			(••) Indicatore clima di fiducia delle imprese di febbraio	0,7	0,7
(••) Fiducia dei consumatori di febbraio, finale			-7,4	-7,4	
(••) Indicatore situazione economica di febbraio			106,0	106,2	
Fiducia nel Manifatturiero di febbraio			0,1	0,5	
USA		Fiducia nei Servizi di febbraio	10,9	11,0	
		(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di dicembre	0,6	-0,6	
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di dicembre, finale	-	1,2	
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di dic., finale	-	0,1	
		(•) Vendite di case in corso m/m (%) di gennaio	0,8	-2,2	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di gennaio	-	-9,5	
Risultati Europa		<b>Bayer, Rio Tinto</b>			
Risultati USA		<b>Campbell Soup, Hewlett-Packard, Lowe's</b>			
Giovedì 28	Germania	(••) CPI m/m (%) di febbraio, preliminare	0,5	-0,8	
		(••) CPI a/a (%) di febbraio, preliminare	1,5	1,4	
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	0,6	-1,0	
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare	1,8	1,7	
		Francia	PPI m/m (%) di gennaio	-	-1,1
	PPI a/a (%) di gennaio		-	1,2	
	(•) CPI m/m (%) di febbraio, preliminare		0,4	-0,4	
	(•) CPI a/a (%) di febbraio, preliminare		1,4	1,2	
	CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare		0,4	-0,6	
	CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare		1,7	1,4	
	(•) PIL t/t (%) del 4° trimestre, seconda stima		0,3	0,3	
	Regno Unito	(•) PIL a/a (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,9	0,9	
		(•) Fiducia dei consumatori GfK di febbraio	-15	-14	
		(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	222	216	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	1738	1725	
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima flash	2,4	3,4	
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima flash	3,5	3,5	
	Giappone	(•) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash	1,7	1,8	
		(•) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trim., stima flash	1,6	1,6	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio, preliminare	-2,5	-0,1	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio, preliminare	1,3	-1,9	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	-1,8	-1,0	
		(•) Produzione di veicoli a/a (%) di gennaio	-	4,6	
Risultati Europa		<b>Carrefour, Repsol</b>			
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

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Venerdì 29	Area euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	7,9	7,9	
		(••) PMI Manifattura di febbraio, finale	49,2	49,2	
	(•••) CPI stima flash a/a (%) di febbraio	1,5	1,4		
	(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di febbraio, stima flash	1,1	1,1		
	Germania	(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di febbraio	-5	-2	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	5,0	5,0	
		(••) PMI Manifattura di febbraio, finale	47,6	47,6	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	1,9	-3,1	
	Francia	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	1,2	-2,1	
		(••) PMI Manifattura di febbraio, finale	51,4	51,4	
		(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di gennaio	-	-76,1	
	Regno Unito	(••) PMI Manifattura di febbraio	52	52,8	
		(•••) ISM Manifatturiero di febbraio	55,6	56,6	
		(•) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di febbraio	52,3	49,6	
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di febbraio	16,8	16,6	
		(•) Indice Università del Michigan di febbraio, finale	95,8	95,5	
		(••) Reddito personale m/m (%) di dicembre	0,3	0,2	
		(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di dicembre	1,7	1,8	
		(••) Consumi privati m/m (%) di dicembre	-0,1	0,4	
		Giappone	Vendite di Auto di febbraio	16,8	16,6
			(•) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	2,4	2,4
	(•) CPI Tokyo a/a (%) di dicembre		0,4	0,5	
	Investimenti t/t (%) del 4° trimestre		4,5	4,5	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				

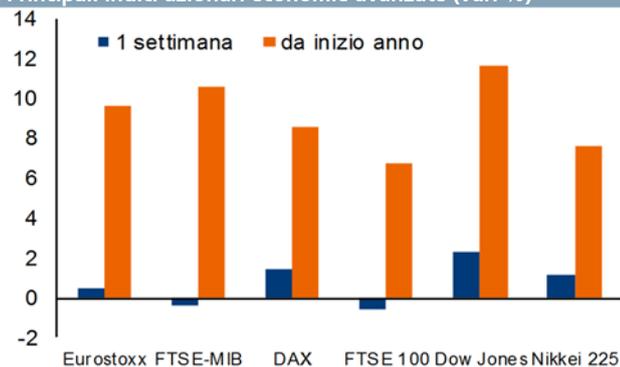
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

## Performance delle principali asset class

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

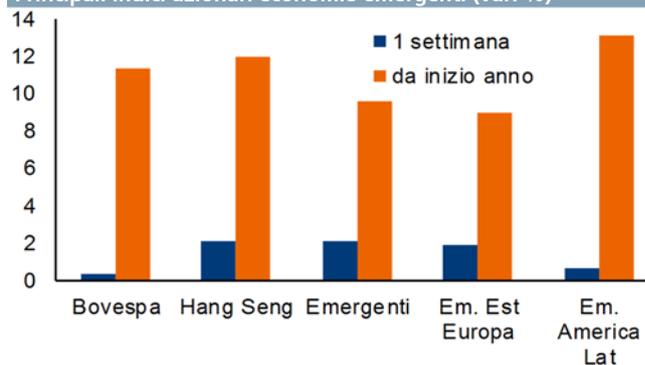
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

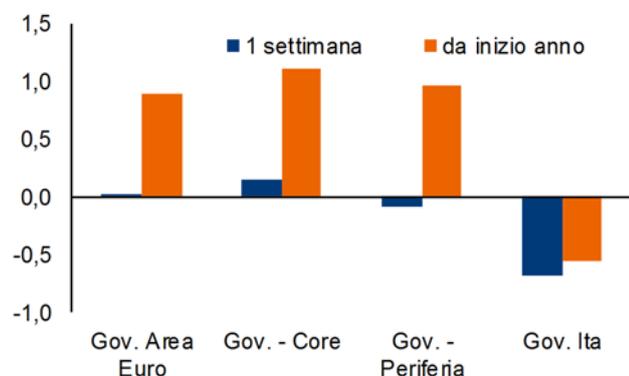


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

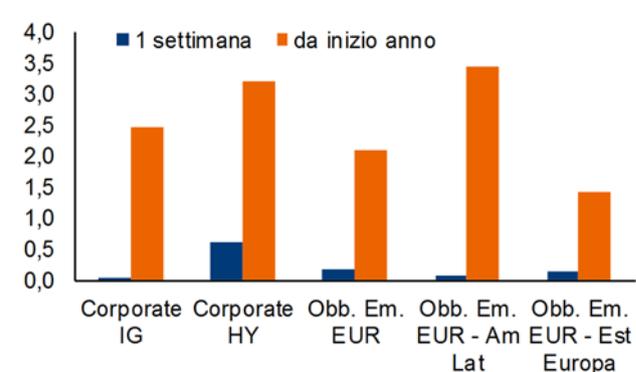
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

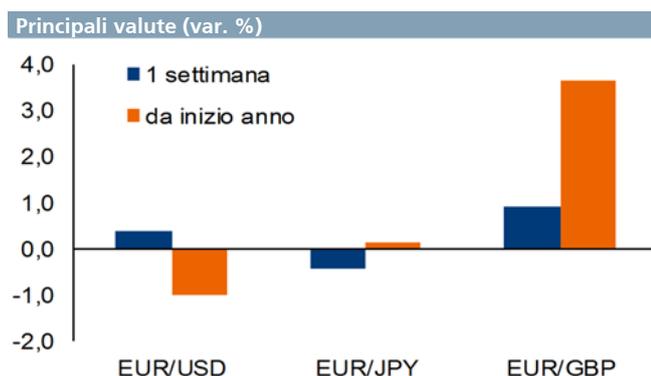
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



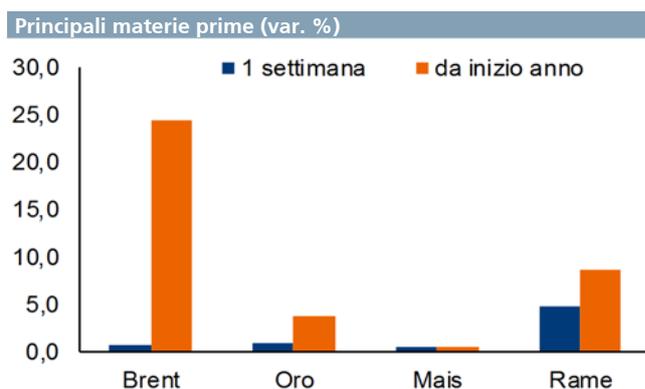
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,4	-0,5	-7,8	-1,0
EUR/JPY	-0,4	-0,6	4,8	0,2
EUR/GBP	0,9	-0,4	1,7	3,6
EUR/ZAR	1,2	-1,5	-9,8	4,3
EUR/AUD	0,0	0,2	-1,2	2,5
EUR/NZD	0,0	0,9	2,1	3,3
EUR/CAD	0,5	1,1	4,8	4,9
EUR/TRY	-0,7	-0,3	-22,7	0,5
WTI	2,8	6,4	-10,1	25,8
Brent	0,6	8,5	-0,6	24,4
Oro	0,9	2,4	0,1	3,8
Argento	1,3	1,6	-3,3	2,6
Grano	-3,8	-6,7	7,2	-3,6
Mais	0,5	-0,9	2,9	0,5
Rame	4,7	9,1	-9,6	8,6
Alluminio	2,9	1,6	-12,4	3,6

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 18.02.2019.

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

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](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:** Monica Bosi, Raffaella Caravaggi