

La settimana entrante

- **Europa:** i risultati delle indagini di fiducia relative al mese di marzo dovrebbero fornire maggiori indicazioni circa la congiuntura macroeconomica delle economie europee. L'indagine condotta dall'INSEE in Francia dovrebbe indicare una stabilizzazione del morale delle imprese, così come l'indice di fiducia della Commissione Europea relativo all'aggregato dell'Eurozona. Nel complesso, gli indicatori dovrebbero attestarsi su livelli compatibili con modesti tassi di crescita nel 1° trimestre dell'anno.
- **Italia:** le indagini di fiducia Istat di marzo potrebbero evidenziare una sostanziale stabilizzazione del morale di imprese e famiglie su livelli nel complesso coerenti con una stagnazione dell'attività economica nei primi tre mesi del 2019. **Risultati societari: Buzzi Unicem, Exor.**
- **USA:** il morale delle famiglie dovrebbe evidenziare una prosecuzione del trend di recupero dopo la flessione di gennaio dovuta alle preoccupazioni per lo *shutdown*. La stima finale del PIL degli ultimi tre mesi del 2018 potrebbe subire una revisione verso il basso a fronte di consumi più deboli delle attese.

Focus della settimana

Al netto della volatilità mensile non si prevede un rafforzamento dell'inflazione europea nei prossimi mesi. Le stime preliminari degli indici dei prezzi al consumo di marzo dovrebbero evidenziare un incremento mensile nelle quattro principali economie dell'Eurozona: Germania, Francia, Italia e Spagna, trainato dal rincaro dei carburanti. L'inflazione, ossia la variazione a/a del CPI, non ne dovrebbe però risentire in maniera significativa. La pubblicazione dei dati per l'aggregato dell'area euro è prevista per lunedì 1 aprile. Le attese di consenso puntano a un dato stabile sia per l'inflazione *headline*, a 1,5%, sia per quella *core*, a 1%. Tra i singoli paesi, l'inflazione tedesca è attesa confermarsi in crescita di 1,5% su base nazionale, come a febbraio, mentre la misura armonizzata potrebbe rallentare di un decimo a 1,6%, principalmente per l'effetto statistico sull'anno rispetto a marzo 2018 di alcune componenti. La stima preliminare del CPI tedesco non prevede la pubblicazione dell'indice *core*, ma dai dati dei Länder si potrebbero avere maggiori indicazioni circa i contributi delle singole componenti alla misura nazionale e l'andamento della dinamica sottostante. Nel complesso, però, sia dai prezzi tedeschi che da quelli degli altri paesi non dovrebbero emergere indicazioni di un significativo rafforzamento delle pressioni inflattive in area euro, che dovrebbero confermarsi modeste anche nei prossimi mesi, come peraltro segnalato dalla revisione al ribasso delle previsioni ufficiali di inflazione, sia *headline* che *core*, da parte della Banca Centrale Europea a marzo.

25 marzo 2019

12:10 CET

Data e ora di produzione

25 marzo 2019

12:15 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

Area euro: inflazione effettiva e attese di mercato



Fonte: Bloomberg.

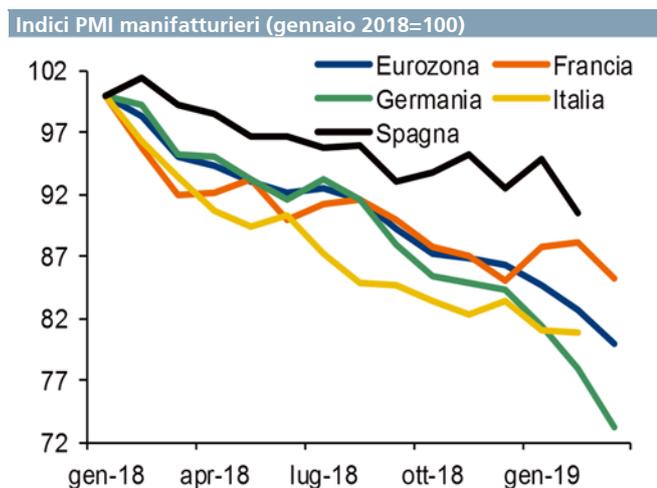
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

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

Scenario macro

Area euro

Gli indici di fiducia ZEW di marzo degli investitori sull'economia tedesca hanno evidenziato un miglioramento delle aspettative a fronte di una valutazione meno ottimistica circa la situazione corrente. La fiducia dei consumatori europei di marzo migliora a -7,2 da -7,4, in recupero dal minimo di dicembre, rimanendo comunque su livelli inferiori rispetto alla media del 2018.

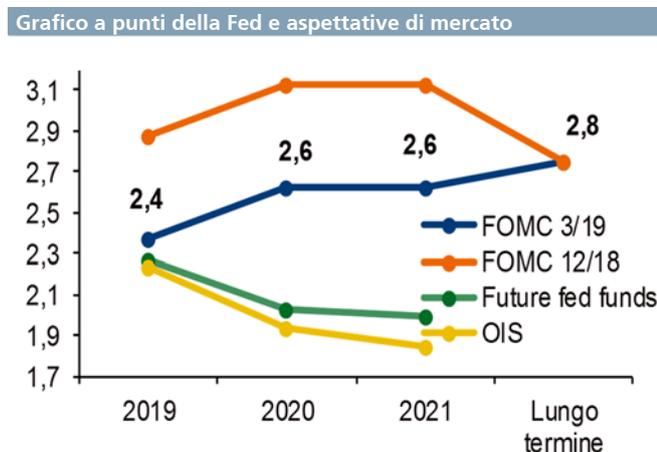


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'indice PMI composito per l'Eurozona di marzo si porta a 51,3, in calo da un precedente 51,9 (consenso 52,0). Secondo le stime di *IHS Markit*, l'istituto che pubblica gli indici, i risultati dei primi tre mesi del 2019 sono coerenti con un tasso di crescita intorno a 0,2% t/t nel 1° trimestre. Dagli indici settoriali continua a emergere la divergenza tra i servizi, che seppur in decelerazione continuano a essere supportati da una domanda interna al momento ancora positiva, e la manifattura frenata dal rallentamento della domanda globale e dalle incertezze sul piano internazionale. Tale divergenza è particolarmente evidente per l'economia tedesca: il PMI dei servizi, seppur in rallentamento (54,9 da 55,3, consenso 54,8) rimane su livelli espansivi mentre quello manifatturiero, con una marcata flessione, si porta a 44,7, ai minimi dal 2012, da un precedente 47,6, (consenso 48,0), in linea con una contrazione dell'industria tedesca nel 1° trimestre.

Stati Uniti

L'indice di fiducia della Philadelphia Fed di marzo rimbalza a 13,7 dal -4,1 di febbraio. Il risultato complessivamente positivo dell'indagine maschera però degli elementi di debolezza, infatti la valutazione degli ordinativi, pur tornando in territorio espansivo, resta fiacca mentre accelerano in maniera significativa le scorte segnalando una moderazione della domanda.



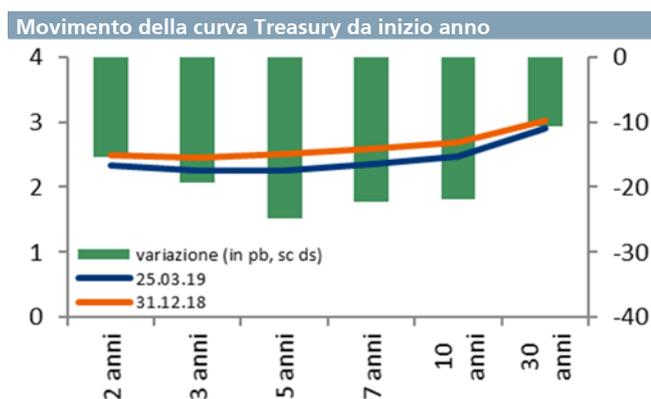
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La riunione della Federal Reserve si è conclusa come atteso con tassi invariati, ma ha veicolato ai mercati un messaggio più *dovish* rispetto alle attese. Le indicazioni accomodanti di gennaio sono state rafforzate da segnali circa la probabile fine del ciclo di rialzo del costo del denaro e da una revisione delle previsioni di crescita. Se l'ipotesi di tassi invariati per tutto il 2019 era ampiamente scontata, per i mercati la vera sorpresa è l'allineamento del grafico a punti con il messaggio di prudenza e pazienza già più volte sottolineato dal FOMC. Le preoccupazioni per un grafico a punti che segnalasse un rialzo nell'anno in corso sono state sconfessate ed emerge un ampio consenso per tassi invariati per tutto il 2019 (da due nelle proiezioni di dicembre) e indicazioni più incerte per il 2020. Nella conferenza stampa, Powell ha inoltre avuto modo di sottolineare come l'inflazione non abbia ancora raggiunto in modo convincente l'obiettivo simmetrico di stabilità confermando la *stance* attendista sui tassi.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana positiva per i governativi europei, guidati per lo più dai dati deboli e dalla conseguente impostazione più espansiva di quanto atteso per le banche centrali. L'incremento dell'avversione al rischio ha visto favoriti i *core* rispetto ai periferici.

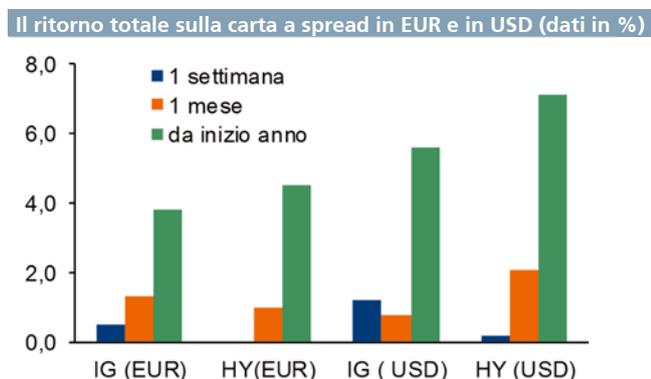


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa ottava il rendimento decennale statunitense è sceso al minimo da inizio 2018 mentre sulla scadenza a due anni il tasso è al minimo dallo scorso maggio. La performance positiva unita a una curva sempre più piatta registrata dai Treasury dalla fine del 2018 deriva dall'evoluzione dello scenario macro e dalla reazione che ha avuto la Fed. In questo senso, un nuovo impulso verso il basso per i rendimenti, soprattutto per il segmento lungo della curva delle scadenze, è arrivato dalla riunione della Fed di marzo. In primo luogo, si è registrato un "adeguamento" della *forward guidance* alle attese già implicite nei prezzi, che pertanto sono rimaste poco variate dopo la riunione. In secondo luogo, la Fed, attraverso sia le previsioni macro sia la guidance sul bilancio, ha offerto un supporto ai bond che potrebbe rivelarsi crescente lungo la curva delle scadenze. Infatti, la Fed tornerà entro fine anno a essere compratore netto di Treasury favorendo un ulteriore *flattening* della curva sulla scia anche della compressione del premio al rischio sul tratto medio-lungo.

Corporate

La settimana, dominata dalla riunione della FED e da alcuni dati macro più deboli delle attese, si è chiusa con una performance nulla sugli HY e pari a +0,5% sugli IG, con questi ultimi sostenuti dalla dinamica positiva dei tassi *core*. Sul fronte del mercato primario l'attività ha evidenziato un rallentamento nelle ultime sedute, dopo una partenza estremamente vivace.



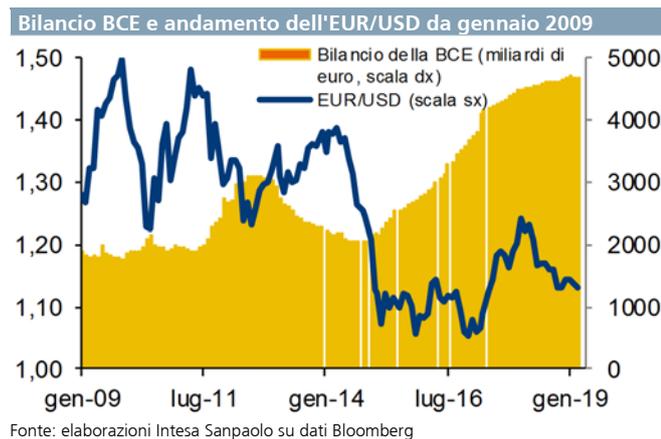
Fonte: Elaborazione Intesasanpaolo su dati Bloomberg, Indici Iboxx

Da inizio anno, la performance degli HY, sia in euro che in dollari, evidenzia un margine positivo rispetto agli IG; tale dinamica è il risultato di un mercato che, dopo il riprezzamento di fine 2018, ha inaugurato il 2019 all'insegna della ricerca di extra-rendimento. A sostenere la sovraperformance degli HY ha contribuito anche la dinamica delle emissioni: secondo i dati riportati da Bloomberg il 1° trimestre si dovrebbe infatti chiudere con una marcata discesa delle emissioni di titoli HY (in calo di oltre il 50%), in controtendenza rispetto alla vivacità registratasi sugli IG. Nel corso dell'ultima settimana si è però assistito a un andamento divergente tra IG e HY. I bond speculativi sono stati infatti penalizzati da una ripresa dell'avversione al rischio, con gli investitori che, dopo i più recenti dati macroeconomici, appaiono preoccupati dalle prospettive che il rallentamento del ciclo possa risultare più profondo e persistente delle attese, malgrado l'orientamento accomodante sia della Fed che della BCE costituiscano un importante fattore di supporto.

Valute e Commodity

Cambi

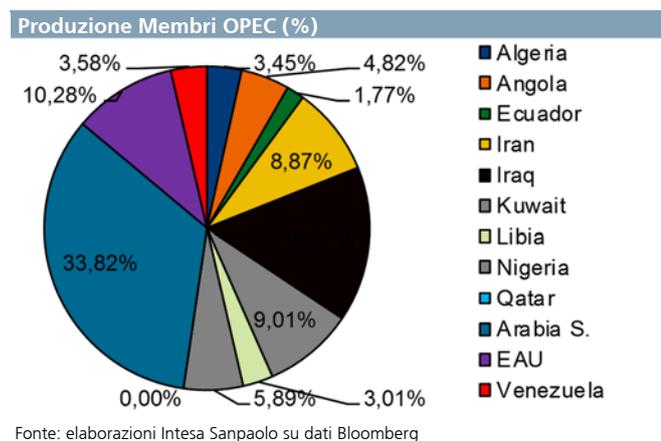
Si rafforza lo yen in apertura di settimana, la valuta giapponese è, infatti, percepita come un bene rifugio. L'euro è poco mosso dopo il ribasso di venerdì a seguito del debole PMI tedesco.



USD/EUR. La Fed ha mostrato un atteggiamento decisamente preventivo trovandosi in una fase del ciclo monetario ben più avanti rispetto alla BCE, che ha anch'essa sorpreso i mercati in senso *dovish* a inizio marzo. Il quadro che ne emerge è di maggior allineamento fra le posizioni della Fed e di Trump, volte a non inasprire il costo del denaro, favorendo la crescita statunitense e impedendo un eccessivo apprezzamento del dollaro. **GBP.** Dopo la debolezza della sterlina dovuta alla critica situazione sulla Brexit, la reazione è stata invece positiva contro le principali valute, al mancato intervento sui tassi della BoE. Infine, l'UE ha accettato di estendere fino al 22 maggio la data di uscita del Regno Unito, a patto che Westminster approvi, la prossima settimana, l'accordo raggiunto dalla premier May con l'UE e già respinto due volte. Viceversa, Londra avrà tempo fino al 12 aprile per presentare un nuovo piano o decidere di uscire senza accordo. **JPY.** Dai verbali della BoJ è emerso come l'Istituto sia pronto a un intervento "veloce, flessibile e coraggioso" di maggiore allentamento monetario, viatico per un ulteriore indebolimento dello yen.

Materie Prime

Apertura in calo per le risorse di base, in questi primi scambi della settimana. Il petrolio è debole e si allontana decisamente dai massimi del 2019, toccati a fine della scorsa ottava, e sostenuti dai tagli alla produzione OPEC e dalle sanzioni USA contro Iran e Venezuela.



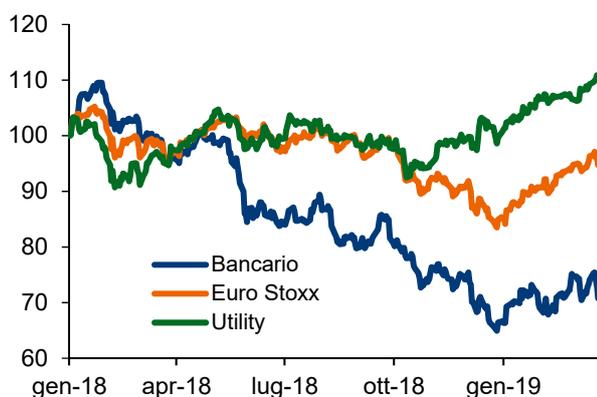
Sul fronte dei colloqui fra USA e Cina il rappresentante americano per il commercio Lighthizer e il Segretario al Tesoro Mnuchin arriveranno in Cina questa settimana per un altro giro di incontri con il vice premier Liu He (con delega al commercio). Il tema chiave resta la tutela della proprietà intellettuale. Il petrolio è vicino ai massimi 2019, grazie all'efficacia dei tagli OPEC a cui si sommano gli effetti delle sanzioni USA contro Venezuela e Iran. Il principale ostacolo resta l'aumento della produzione americana, vicina ai 12 milioni di barili giornalieri. L'OPEC ha comunicato la cancellazione del vertice straordinario del 17-18 aprile (OPEC "plus", cioè OPEC e suoi alleati al di fuori del Cartello) a causa dell'embargo USA all'Iran. L'effetto delle sanzioni potrebbe amplificarsi qualora Washington attenuasse o revocasse le esenzioni agli importatori stranieri esclusi nel primo round di sanzioni. Decisione che non si conoscerà fino al 3 maggio, aspetto che renderebbe difficile, per il Cartello, fare una scelta ad aprile. Le valutazioni sono rimandate al vertice ordinario dell'OPEC (ed a seguito il "plus") in agenda il 25-26 giugno a Vienna.

Mercati Azionari

Area euro

Torna l'avversione al rischio sui listini europei dopo la decisa frenata degli indicatori sull'attività manifatturiera tedesca e dell'Eurozona che riacutizzano i timori tra gli investitori di una congiuntura europea più debole delle attese. L'incertezza su Brexit e i rapporti commerciali USA-Cina, il rallentamento nell'industria automobilistica e in generale una domanda globale più debole continuano a pesare significativamente sul sentiment di mercato.

Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Bancario



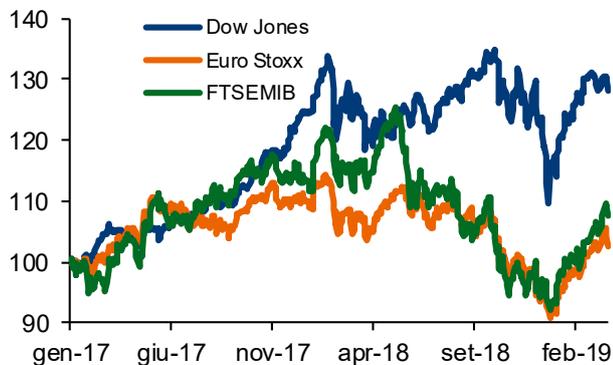
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo mostra una performance negativa il settore Bancario, e in particolare i titoli domestici che patiscono l'allargamento dello spread BTP-Bund intorno ai 250 punti. Le prese di beneficio colpiscono il settore Industriale, e in particolare l'Auto e la componentistica, legati anche alla flessione dell'indice manifatturiero tedesco. Per contro, il settore torna a beneficiare di ipotesi di operazioni straordinarie tra produttori di auto che sembrano propendere per un consolidamento in Europa. Contiene la flessione il settore Chimico nonostante il calo di Bayer su una sentenza sfavorevole di un tribunale americano che riguarda un prodotto di Monsanto, società acquisita lo scorso anno. La minore propensione al rischio dei mercati favorisce i comparti difensivi, quali Utility e Alimentari. I primi restano favoriti per l'elevato *dividend yield*. Risorse di base in consolidamento, così come gli Energetici su un prezzo del petrolio che si mantiene vicino ai massimi del 2019.

Stati Uniti

Wall Street mantiene forza relativa, nonostante prese di profitto legate a nuovi timori sul fronte della crescita economica derivanti dai recenti dati macroeconomici inferiori alle attese. In tale contesto, i principali indici rinnovano importanti massimi di periodo, con il Nasdaq che viola la barriera posta a 7.600-7.700. L'annuncio della Fed di lasciare i tassi agli attuali livelli per tutto il 2019 ha sostenuto il listino statunitense, anche se la decisione sembra aver alimentato preoccupazioni riguardo al ciclo economico. Permane l'attesa per una conclusione dei negoziati tra USA e Cina, in un contesto di indiscrezioni altalenanti sul tema.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico, con il Nasdaq che ha rinnovato i massimi degli ultimi 5 mesi. I risultati trimestrali superiori alle attese riportati da Micron Technology hanno sostenuto ancora gli acquisti sul segmento dei semiconduttori; nel frattempo, il Gruppo ha annunciato il taglio della produzione per rispondere alla debolezza della domanda dei principali prodotti e salvaguardare la redditività soprattutto nella prima metà dell'anno. Nelle ultime sedute si sta assistendo a una rotazione settoriale a vantaggio dei comparti difensivi rispetto a quelli ciclici, complice anche il nuovo calo dei rendimenti sui titoli governativi dopo le conclusioni dell'ultima riunione della Fed. L'annuncio del mantenimento di tassi fermi per tutto il 2019 sta invece mettendo pressione sui Finanziari, nell'ottica di minori ritorni sotto il profilo dei ricavi da interessi per i prossimi trimestri.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 25	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 26	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 27	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di marzo	112,5	112,4
	Risultati societari	(●) Fiducia delle imprese di marzo Exor	101,4	101,7
Giovedì 28	Dati macro	-		
	Risultati societari	Buzzi Unicerm		
Venerdì 29	Dati macro	PPI m/m (%) di febbraio	-	0,0
		PPI a/a (%) di febbraio	-	4,4
		(●) CPI NIC m/m (%) di marzo, preliminare	0,2	0,1
		(●) CPI NIC a/a (%) di marzo, preliminare	1,0	1,0
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	2,1	-0,3
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare	1,0	1,1
	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 25	Germania	(●●●) Indice IFO di marzo (*)	99,6	98,5	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di marzo (*)	103,8	102,9	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di marzo (*)	95,6	94,0	
	Giappone	(●) Indice attività industriale m/m (%) di gennaio (*)	-0,2	-0,4	
	Risultati Europa Risultati USA	- -			
Martedì 26	Francia	(●) Fiducia delle imprese di marzo	103,0	103,0	
		Aspettative per la propria impresa di marzo	-	6,0	
	USA	(●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,3	0,3	
		(●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	0,9	0,9	
		Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di gennaio	3,9	4,2	
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di marzo	132,1	131,4	
		Nuovi Cantieri di febbraio	1.215	1.230	
		Variazione Cantieri m/m (%) di gennaio	-1,2	-14,0	
		Nuovi Permessi di Costruzione di febbraio	1.300	1.317	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di febbraio	-1,3	-0,7	
Risultati Europa Risultati USA	- -				
Mercoledì 27	Francia	PPI m/m (%) di febbraio	-	0,1	
	USA	PPI a/a (%) di febbraio	-	1,4	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di gennaio	-57,0	-59,8	
		Risultati Europa Risultati USA	- -		
Giovedì 28	Area Euro	(●●) M3 (%) di febbraio	3,9	3,8	
		(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di marzo	0,7	0,7	
		(●●) Fiducia dei consumatori di marzo, finale	-7,2	-7,2	
		(●●) Indicatore situazione economica di marzo	105,9	106,1	
		Fiducia nel Manifatturiero di marzo	-0,5	-0,4	
		Fiducia nei Servizi di marzo	12,0	12,1	
		Germania	(●●) CPI m/m (%) di marzo, preliminare	0,6	0,4
			(●●) CPI a/a (%) di marzo, preliminare	1,5	1,5
			(●) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	0,6	0,5
			(●) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare	1,6	1,7
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	222	221	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.750	
		(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima finale	2,4	2,6	
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima finale	2,6	2,8	
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima finale	1,8	1,8	
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima finale	1,7	1,7	
	Risultati Europa Risultati USA	(●) Vendite di case in corso m/m (%) di febbraio	-0,3	4,6	
		(●) Vendite di case in corso a/a (%) di febbraio	-	-3,2	
		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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 29	Germania	(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di marzo	-10	-21
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	4,9	5,0
	Francia	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	-1,0	2,9
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	2,1	2,6
	Regno Unito	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di febbraio	-	-17,3
		(•) CPI m/m (%) di marzo, preliminare	0,9	0,0
		(•) CPI a/a (%) di marzo, preliminare	1,2	1,3
		CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	1,0	0,1
	USA	CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare	1,5	1,6
		(••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,2	0,2
	Giappone	(••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	1,3	1,3
		(•) Fiducia dei consumatori GFK di marzo	-14,0	-13,0
		(•) Indice Università del Michigan di marzo, finale	97,8	97,8
		(••) Reddito personale m/m (%) di febbraio	0,3	-0,1
		(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di gennaio	1,4	1,7
	Risultati Europa	(••) Consumi privati m/m (%) di gennaio	0,3	-0,5
		(•) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	2,5	2,5
		(•) CPI Tokyo a/a (%) di gennaio	0,9	0,6
		(••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio, preliminare	1,4	-3,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio, preliminare	-1,1	0,3
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	-1,3	-3,3
	Risultati USA	(•) Produzione di veicoli a/a (%) di gennaio	-	-0,7

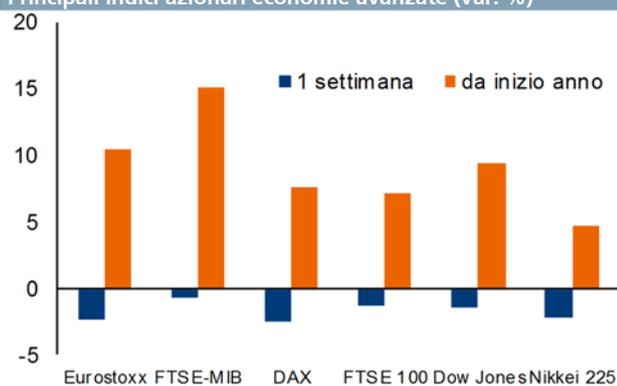
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa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

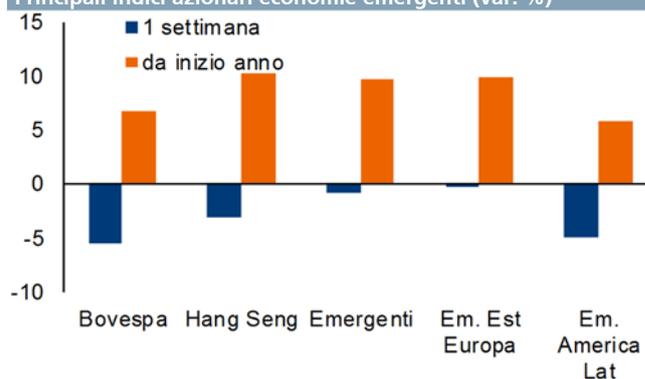
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

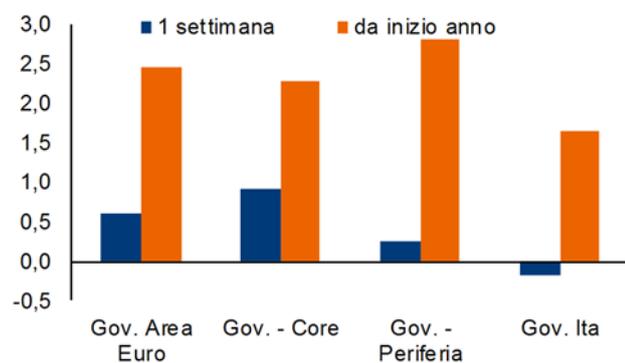


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

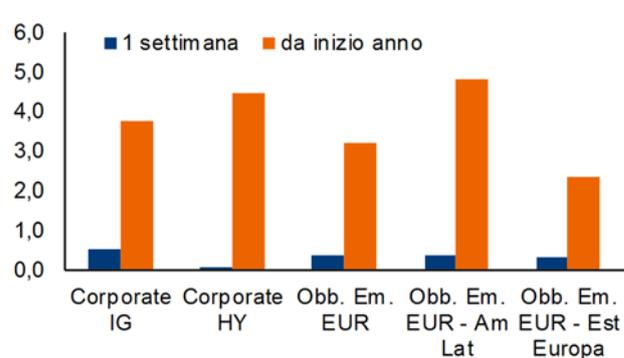
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

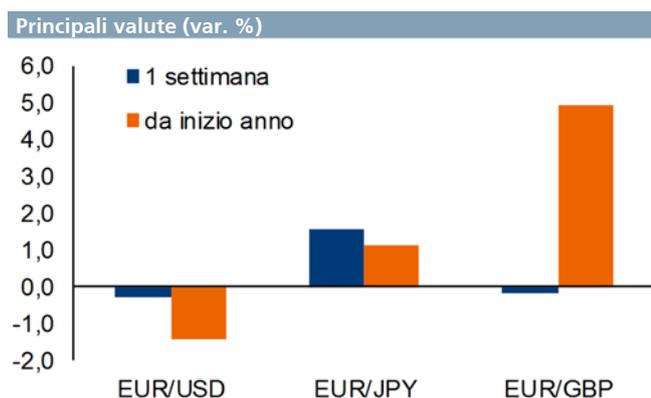
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



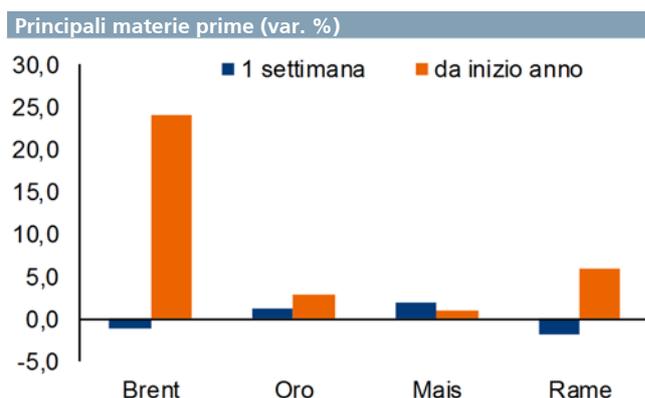
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,3	-0,5	-9,2	-1,4
EUR/JPY	1,6	1,4	5,4	1,1
EUR/GBP	-0,2	1,2	2,1	4,9
EUR/ZAR	0,0	-4,1	-11,6	0,5
EUR/AUD	0,1	-0,6	0,7	2,0
EUR/NZD	0,7	0,5	3,8	3,9
EUR/CAD	-0,3	-1,2	5,4	3,1
EUR/TRY	-3,1	-5,9	-22,9	-5,2
WTI	-0,6	5,9	-10,9	29,3
Brent	-1,1	3,1	-5,2	24,1
Oro	1,2	-0,7	-2,4	2,8
Argento	0,6	-3,6	-6,0	-1,3
Grano	1,8	-0,4	1,0	-7,7
Mais	2,0	2,2	0,4	1,0
Rame	-1,9	-2,6	-5,7	5,8
Alluminio	0,3	-0,5	-8,3	3,1

Per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto, italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 18.03.2019.

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.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasanpaolo <https://twitter.com/intesasanpaolo>.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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

Certificazione degli analisti

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

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

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

Altre indicazioni

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

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

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

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi
Fulvia Risso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Elisabetta Ciarini, Sonia Papandrea