

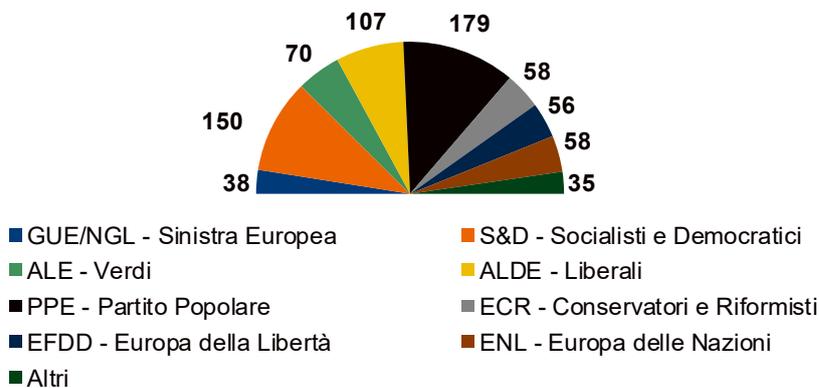
La settimana entrante

- **Europa:** l'indice di fiducia economica della Commissione Europea di maggio dovrebbe risultare poco variato dopo la flessione di aprile su livelli coerenti con modesti tassi di espansione nel 2° trimestre. In Francia e in Germania l'inflazione di maggio è prevista rallentare dopo il temporaneo rialzo del mese precedente. In Francia la stima finale del PIL dovrebbe confermare una crescita di 0,3% t/t nel 1° trimestre come negli ultimi tre mesi del 2018.
- **Italia:** le indagini di fiducia di maggio dovrebbero evidenziare un ulteriore deterioramento del morale di famiglie e imprese confermando i rischi al ribasso per le prospettive di crescita per il trimestre in corso. L'inflazione è prevista retrocedere a maggio dopo il rialzo del mese precedente.
- **USA:** l'indice di fiducia dei consumatori del Conference Board è previsto in stabilizzazione su livelli elevati; il morale delle famiglie, sebbene ancora supportato da condizioni occupazionali positive, dovrebbe iniziare a risentire dell'intensificarsi delle tensioni commerciali. La seconda stima del PIL relativa al 1° trimestre dovrebbe esprimere una crescita intorno a 3,1% t/t annualizzato, poco al di sotto della stima preliminare. Nel mese di aprile il reddito personale è previsto in aumento, mentre il tasso di crescita delle spese dovrebbe rallentare dopo il forte aumento di marzo. **Risultati societari: Costco Wholesale.**

Focus della settimana

Elezioni europee: i sovranisti crescono ma non hanno la maggioranza, avanzano i Verdi con un Parlamento Europeo che si profila molto frammentato. In Italia crolla il M5S a favore della Lega; si invertono così i rapporti di forza nel Governo. A livello europeo, il fronte europeista frena i sovranisti, anche se con una distribuzione poco omogenea tra paesi; socialisti e liberali tengono, mentre sale il consenso per i partiti attenti ad ambiente e problemi climatici. Nel dettaglio, nel nostro Paese le urne rivelano una pesante sconfitta del M5S, che dimezza i consensi portandosi al 17% e viene superato dal PD (23%), e si registra un contestuale ampio rafforzamento della Lega, che si porta sopra il 34% e diventa la prima forza politica del Paese. I risultati ribaltano così i rapporti di forza all'interno dell'Esecutivo. Tornando in Europa, a livello di distribuzione dei seggi si profila un'alleanza tra popolari, socialisti (che insieme perdono la maggioranza) e i liberali, che insieme dovrebbero arrivare a 436 seggi. In particolare, al partito popolare vanno 179 seggi, 150 ai socialisti e 107 ai liberali. Un'alternativa ai liberali o un rafforzamento della maggioranza potrebbe prevedere il contributo dei Verdi, ai quali dovrebbero andare 70 seggi, mentre ai partiti sovranisti in senso stretto 58. In sintesi, non si è verificata la temuta avanzata sovranista, ma il Parlamento Europeo risulta comunque molto frammentato e su queste basi dovranno essere disegnate le composizioni dei nuovi organi comunitari e la guida in termini di politica economica. Non v'è dubbio che le prossime istituzioni europee, anche se con il sostegno dei partiti tradizionali, dovranno almeno tener conto della crescita dei partiti sovranisti nella gestione della politica migratoria.

Possibile composizione del Parlamento Europeo dopo le elezioni



Fonte: Parlamento Europeo

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.

27 maggio 2019

12:15 CET

Data e ora di produzione

27 maggio 2019

12:19 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori privati e PMI

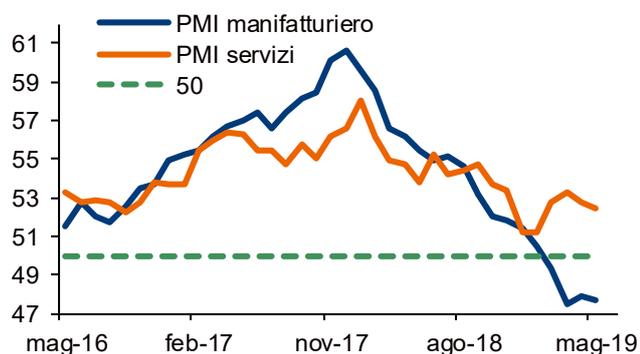
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

L'indice di fiducia dei consumatori in area euro a maggio sale a -6,5 da -7,3. La seconda stima conferma che nel 1° trim. l'economia tedesca è cresciuta di 0,4% t/t da 0,0% t/t. Dai verbali della riunione della BCE di aprile arriva un messaggio di cautela e percezione di maggiori rischi, soprattutto sul fronte dei prezzi. Non sono emersi invece dettagli operativi sulle aste TLTROIII.

Area euro: indici PMI



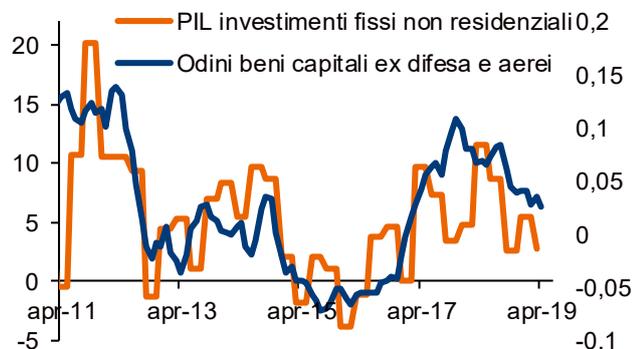
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le indagini di fiducia di maggio non hanno offerto sostanziali indicazioni di miglioramento per l'economia europea e restano su livelli coerenti con modesti tassi di crescita nel secondo trimestre dell'anno. L'indice PMI composito relativo all'area euro nel suo complesso sale di un decimo a 51,6, al di sotto delle attese di consenso per 51,7, ma risente di un minore ottimismo per quanto riguarda sia il settore manifatturiero (47,7 da 47,9) che i servizi (52,5 da 52,8). La fiducia nel settore manifatturiero, pur restando su livelli coerenti con una contrazione dovrebbe aver toccato un minimo a marzo mentre i servizi, sebbene supportati da una domanda interna che ancora tiene, sembrerebbe iniziare a risentire del rallentamento dell'industria. In Germania gli indici IFO e PMI continuano a segnalare la prosecuzione del momento di debolezza per la manifattura.

Stati Uniti

Ad aprile calano le vendite di case esistenti a 5,19 mln di unità da 5,21 mln precedenti (consenso 5,35 mln). Nello stesso mese il calo superiore alle attese degli ordinativi di beni durevoli e le revisioni al ribasso dei dati di marzo segnalano una dinamica degli investimenti che potrebbe rivelarsi più fiacca del previsto nei prossimi mesi.

Stati Uniti: ordini di beni capitali (media mobile a 3m var. % a/a, asse dx) e componente degli investimenti del PIL (var. % t/t asse sx)



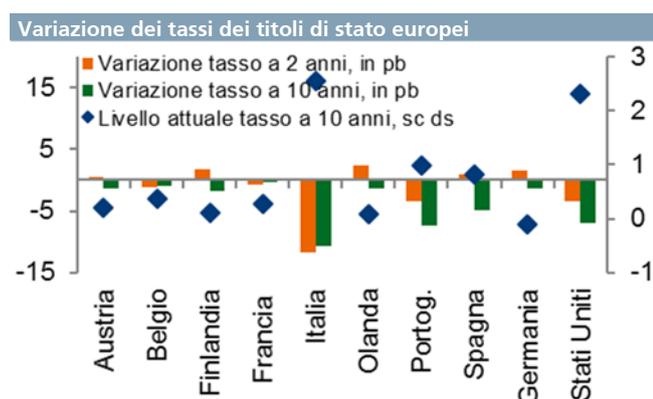
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I verbali della riunione di politica monetaria del 1° maggio hanno confermato l'approccio "paziente" della Fed. I partecipanti hanno mantenuto una valutazione positiva del contesto economico. Occorre però tenere presente che la riunione ha avuto luogo prima dell'intensificarsi delle tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti e di una serie di dati reali inferiori alle attese per cui è probabile che, a partire dal prossimo incontro, la Fed inizi a concentrarsi maggiormente sui rischi al ribasso relativi alla crescita. Per quanto riguarda invece l'inflazione, dai verbali emerge come la maggior parte dei membri del FOMC ritenga che la debolezza della dinamica dei prezzi sia imputabile principalmente a fattori transitori. Alcuni partecipanti alla riunione segnalano però come le modeste pressioni al rialzo sui prezzi potrebbero influire anche sulle aspettative, con rischi al ribasso circa il raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione. Nel complesso i verbali, così come i più recenti discorsi dei Presidenti delle Fed locali, sono coerenti con tassi invariati ai livelli correnti per tutto il 2019. Al momento la Federal Reserve mantiene una posizione neutra, anche se i mercati stanno scommettendo che la prossima mossa possa essere verso il basso.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata positiva non solo per i BTP ma anche, in misura minore, per il resto del settore europeo e per i Treasury statunitensi. Il BTP a due anni ha archiviato la seduta a 0,46% e il decennale a 2,54%, in flessione in termini di rendimento rispettivamente di -12pb e -10pb.



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Reuters

La scorsa ottava è stata ancora piuttosto volatile sul debito italiano, che tuttavia, grazie all'ultima sessione decisamente brillante, ha messo a segno una performance positiva, migliore in termini relativi rispetto al resto dei periferici. Sui BTP continuano a pesare le tensioni circa le prospettive per debito e deficit, che potrebbero appesantire il ritorno totale anche nei prossimi mesi, densi di appuntamenti domestici e soprattutto relativi al semestre europeo, dove le istituzioni europee valutano i bilanci dei singoli stati, tema che si intreccia con i risultati delle elezioni dello scorso fine settimana. A livello di intera area euro invece sono arrivati a supporto del settore i verbali della riunione della BCE di aprile, interlocutori dal punto di vista delle decisioni di policy ma da cui è emersa una visione all'interno del Consiglio Direttivo delle prospettive macroeconomiche molto cauta. In particolare, l'Istituto Centrale ha sottolineato le preoccupazioni circa le aspettative d'inflazione, che potrebbero tenere compressi i tassi a lungo, soprattutto del segmento *core*, ancora per diversi mesi.

Corporate

In una settimana caratterizzata da forte volatilità, su di un tono di fondo piuttosto debole, il comparto del credito ha registrato una performance negativa, -0,2% sugli IG e -0,1% sugli HY, con gli spread in prossimità dei massimi degli ultimi due mesi, anche se ancora ampiamente al di sotto dei valori di inizio 2019. Spunti interessanti sono giunti dal primario che ha visto volumi vivaci e forte interesse degli investitori, anche nei momenti di maggiore nervosismo.

L'andamento del premio al rischio sui corporate bond europei, IG e HY (ASW, dati in pb)



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Reuters

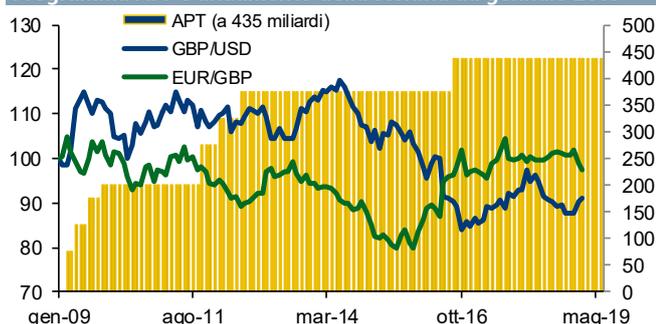
Dopo un primo quadrimestre di forte recupero, a partire da inizio maggio la ripresa di conflittualità nei negoziati tra Stati Uniti e Cina ha innescato un aumento della volatilità e di *risk-off*. Sul credito si è assistito ad un significativo allargamento degli spread che ha portato in negativo la performance da inizio mese. La correzione ha visto il mercato azionario e quello del credito muoversi in maniera simultanea, guidati dalle medesime criticità di natura sistemica, legate ai possibili effetti reali della *trade war*. Anche il tema del commercio internazionale costituisce una criticità importante, l'impostazione accomodante delle Banche centrali dovrebbe continuare ad alimentare la ricerca di extra rendimento, offrendo una sorta di assicurazione rispetto ad uno scenario di strutturale e significativa correzione. La buona qualità del credito, sia attuale che prospettica, e i segnali che arrivano dal mercato primario rafforzano l'ipotesi che il mercato possa mostrare una discreta tenuta di fondo, pur non escludendo, soprattutto nel breve, nuove fasi di volatilità e debolezza.

Valute e Commodity

Cambi

L'euro si mantiene stabile all'indomani del voto europeo in cui i partiti pro-Europa hanno tenuto, pur se è aumentata la quota delle compagini sovraniste. Cresce l'incertezza per via di tensioni commerciali e per la Brexit, uno scenario che molto probabilmente finirà per spingere la divisa giapponese sostenuta nelle preferenze degli investitori difensivi.

Programma APF e andamento della sterlina da gennaio 2009



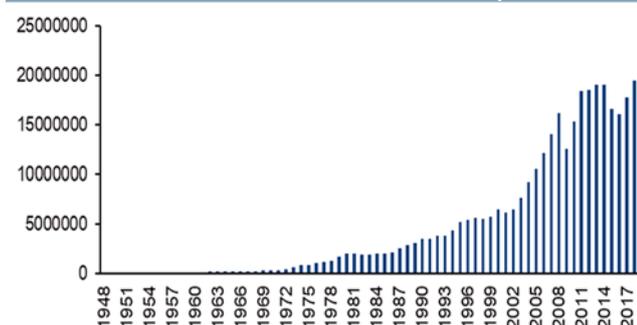
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il dollaro consolida il ritracciamento dai massimi a due anni in scia alla contrazione dei rendimenti dei Treasury. Pesa sul *sentiment* di mercato il crescente timore che la guerra commerciale tra Washington e Pechino possa danneggiare l'economia USA. Timori che affliggono anche la Fed che si dichiara, nei verbali della scorsa settimana, ampiamente a suo agio con l'attuale politica monetaria che al momento non prevede mosse sui tassi. Sul fronte europeo, le prospettive economiche per l'area euro sono apparse piuttosto deludenti, così come mostrate dagli ultimi dati macro e dalla BCE, elementi che potrebbero confermare uno scenario di parziale debolezza per l'euro. La sterlina recupera qualche posizione vista la somma di fattori che gravano su di lei. Da un lato le dimissioni della premier May inaspriscono la crisi politica in corso, visto che chi le succederà vorrà probabilmente un divorzio più duro dalla UE. A maggior ragione, la vittoria del partito hard-Brexit di Farage, alle europee, riteniamo alzerà ancora di più il livello dello scontro con l'Unione, aumentando le possibilità di elezioni anticipate. Uno scenario in teoria non favorevole alla sterlina che tende a rafforzarsi quando aumenta lo scenario soft-Brexit.

Materie Prime

Petrolio debole in apertura di ottava coi movimenti influenzati dalle assenze di Wall Street e Londra. Le scorte USA sono salite ai massimi da luglio 2017 e questo è un tema ribassista.

Commercio internazionale, una variabile chiave per la crescita



Note: dati in milioni di dollari. Fonte: WTO, dati 2018

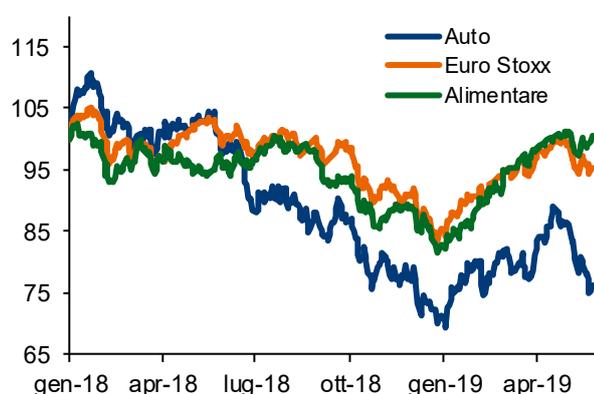
Apertura di settimana caratterizzata dalla chiusura di alcune piazze per le commodity, dopo alcune giornate in cui il contesto di generale avversione al rischio, presente sui mercati, aveva frenato le quotazioni. Lo scenario legato ai rischi di un inasprimento delle tensioni commerciali pesa sulle prospettive di domanda di risorse e in particolare per quella di petrolio. Il Brent è salito verso i 69 dollari al barile dopo alcune sedute di ribassi, ma ha registrato comunque il calo settimanale maggiore per quest'anno. Tale debolezza è legata all'incremento delle scorte in USA e ai timori per un rallentamento dell'economia. In questo quadro i tagli alla produzione, sia promossi da OPEC + Russia che risultanti dalle sanzioni USA, sono tuttavia riusciti a sostenere i prezzi. Sul fronte dei **Metalli Industriali** aumentano le incertezze. Il comparto dovrebbe beneficiare in maniera diretta dell'allentamento delle preoccupazioni conseguenti ad un accordo sul commercio tra USA e Cina, in attesa dei prossimi round di trattative con Europa e Giappone.

Mercati Azionari

Area euro

I listini europei si apprestano ad archiviare l'intero mese di maggio con la prima variazione negativa da inizio anno, in un contesto di accresciuta cautela per via delle ripercussioni sulla crescita economica derivante dal perdurare di politiche protezionistiche. I principali indici si riportano così sui livelli degli ultimi mesi, con la volatilità che resta comunque inferiore ai picchi di inizio mese e di fine 2018. Nel breve, un importante sostegno potrebbe arrivare dagli effetti di operazioni straordinarie di M&A, che porterebbero a modificare le valutazioni di mercato.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Alimentare



Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo, l'Auto torna a essere oggetto di maggiori pressioni in vendita nel breve termine, come conseguenza del rischio di un inasprimento delle politiche protezionistiche. Sul comparto ha pesato, nelle precedenti sedute, anche lo stacco dei dividendi di importanti gruppi del settore. Il settore potrebbe però beneficiare della componente speculativa legata a nuove aggregazioni, dopo la conferma della proposta di fusione da parte di FCA con il gruppo francese Renault. In tal modo, l'operazione permetterebbe di creare importanti sinergie annue stimate in oltre 5 mld di euro, oltre che di avere una vasta copertura in termini di segmenti di mercato oltre che geografica. In tal contesto, caratterizzato da maggiore cautela, Utility ed Alimentare mostrano forza relativa, con l'indice settoriale del primo che si riporta sui livelli di metà 2011. I rischi di un'escalation dei rapporti commerciali tra USA e Cina, con ripercussioni sulla crescita economica, frenano i comparti ciclici delle Risorse di base ed Energia.

Stati Uniti

Nuove tensioni nei rapporti tra USA e Cina mettono pressione ai listini azionari, in un contesto in cui gli investitori sembrano prendere profitto sull'equity a favore di asset più difensivi. In tal modo, i principali indici statunitensi tornano in prossimità dei minimi di metà maggio, con il Nasdaq che cede anche tali livelli fermandosi, per il momento, sull'area supportiva posta in corrispondenza dei minimi di febbraio a 7.580 punti. La liquidità resta elevata ed eventuali spiragli concreti sul tema dei negoziati tra i due Paesi porterebbero a immediate ricoperture sui listini e in particolare su titoli e settori maggiormente penalizzati.

Raffronto settori ciclici vs difensivi statunitensi



Nota: 04.01.2016 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il contesto di breve, caratterizzato da avversione al rischio, sta favorendo una rotazione settoriale a favore dei comparti difensivi come Farmaceutico e Utility. Quest'ultimo trova sostegno anche nel generale calo dei rendimenti sui Treasury, con i quali presenta una correlazione inversa, date le consistenti posizioni debitorie che caratterizzano strutturalmente il comparto per via degli elevati investimenti. Quest'ultima situazione favorisce anche il Telefonico, con il consenso che stima una ulteriore crescita degli utili nel 2° trimestre, ben al di sopra di quanto atteso per l'intero mercato. Il comparto però resta sotto pressione come conseguenza dei tesi rapporti tra USA e Cina soprattutto per quanto riguarda le limitazioni imposte al gruppo cinese Huawei con ripercussioni soprattutto sui produttori di chip. Su questi ultimi pesa anche l'accusa di comportamento anticoncorrenziale nei confronti di Qualcomm. Perde forza relativa il Retail, in scia a risultati trimestrali di importanti gruppi inferiori alle attese.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 27	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 28	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 29	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di maggio	110,0	110,5
		(●) Fiducia delle imprese di maggio	100,4	100,6
	Risultati societari	-		
Giovedì 30	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 31	Dati macro	PPI m/m (%) di aprile	-	0,0
		PPI a/a (%) di aprile	-	3,7
		(●) CPI NIC m/m (%) di maggio, preliminare	0,2	0,2
		(●) CPI NIC a/a (%) di maggio, preliminare	1,0	1,1
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	0,2	0,5
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, preliminare	1,0	1,1
		(●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,2	0,2
		(●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	0,1	0,1
	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; (*) 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 27	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di marzo, finale	-	96,3	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Martedì 28	Area Euro	(••) M3 (%) di aprile	4,4	4,5	
		(••) Indicatore clima di fiducia delle imprese di maggio	0,4	0,4	
		(••) Fiducia dei consumatori di maggio, finale	-6,5	-6,5	
		(••) Indicatore situazione economica di maggio	103,9	104	
		Fiducia nel Manifatturiero di maggio	-4,3	-4,1	
		Fiducia nei Servizi di maggio	11,0	11,5	
	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di marzo	-	3,0	
		(••) Fiducia dei consumatori Conference Board di maggio	130,0	129,2	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Mercoledì 29	Germania	(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di maggio	-7	-12	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	4,9	4,9	
	Francia	PPI m/m (%) di aprile	-	0,0	
		PPI a/a (%) di aprile	-	1,9	
		(•) CPI m/m (%) di maggio, preliminare	0,3	0,3	
		(•) CPI a/a (%) di maggio, preliminare	1,1	1,3	
		CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	0,3	0,4	
		CPI armonizzato a/a (%) di maggio, preliminare	1,2	1,5	
		(•) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,3	0,3	
		(•) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	1,1	1,1	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
	Giovedì 30	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	214	211
			(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	-	1676
(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, seconda stima			3,1	3,2	
(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre, seconda stima			-	1,2	
(•) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, seconda stima			0,9	0,9	
(•) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, seconda stima			-	1,3	
(•) Vendite di case in corso m/m (%) di aprile			0,8	3,8	
(•) Vendite di case in corso a/a (%) di aprile			-	-3,2	
			Risultati Europa		
			Risultati USA		
Venerdì 31		Germania	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	0,4	0,0
	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile		1,3	-2,1	
	(••) CPI m/m (%) di maggio, preliminare		0,3	1,0	
	(••) CPI a/a (%) di maggio, preliminare		1,6	2,0	
	(•) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare		0,3	1,0	
	(•) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, preliminare		1,4	2,1	
	Regno Unito		(•) Fiducia dei consumatori GFK di maggio	-12	-13
	USA		(•) Indice Università del Michigan di maggio, finale	102,0	102,4
			(••) Reddito personale m/m (%) di aprile	0,3	0,1
			(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di aprile	1,6	1,5
		(••) Consumi privati m/m (%) di aprile	0,2	0,9	
	Giappone	(•) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	2,4	2,5	
		(•) CPI Tokyo a/a (%) di marzo	1,2	1,3	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di aprile, preliminare	0,2	-0,6	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di aprile, preliminare	-1,4	-4,3	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-0,9	0,5	
		(•) Produzione di veicoli a/a (%) di marzo	-	0,9	
			Risultati Europa		
			Risultati USA		
			Costco Wholesale		

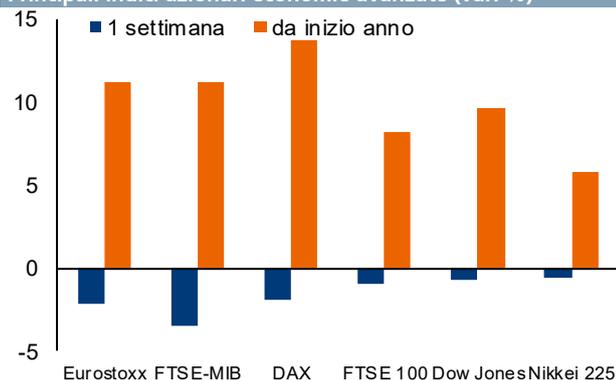
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

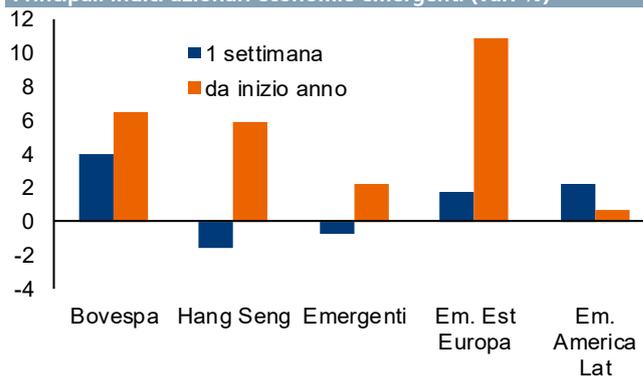
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

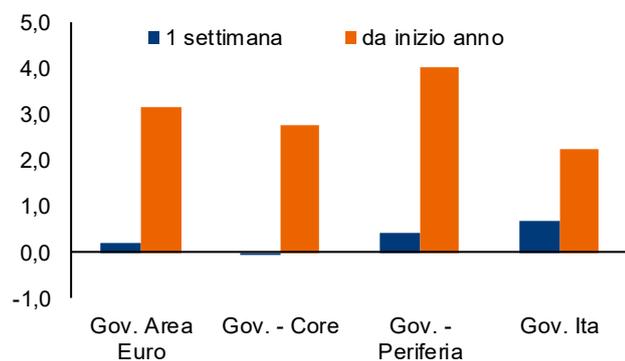


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

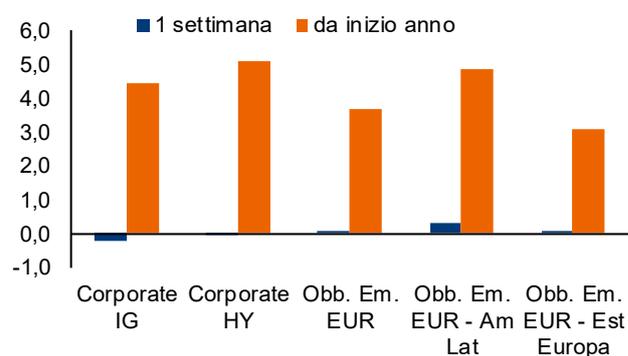
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

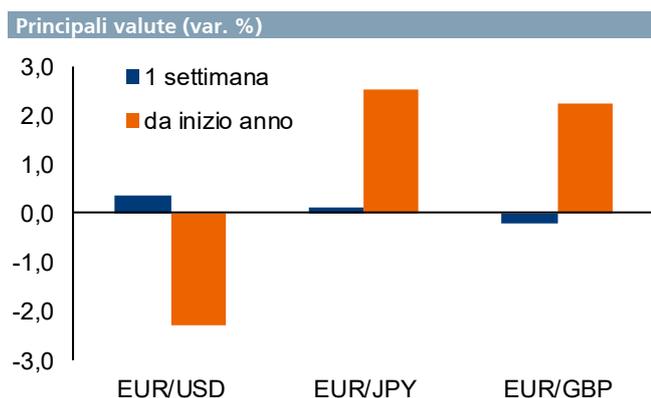
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



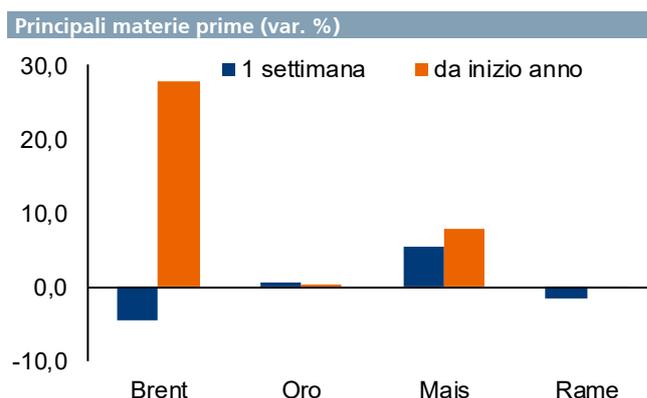
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,4	0,2	-3,6	-2,3
EUR/JPY	0,1	1,8	3,6	2,5
EUR/GBP	-0,2	-1,7	-0,7	2,2
EUR/ZAR	-0,5	-0,8	-10,2	2,0
EUR/AUD	0,0	-1,9	-4,7	0,6
EUR/NZD	0,0	-1,8	-2,1	-0,2
EUR/CAD	-0,4	0,0	0,3	3,9
EUR/TRY	-1,2	-2,1	-21,7	-10,9
WTI	-7,4	-7,7	-13,9	28,7
Brent	-4,5	-4,7	-10,0	27,8
Oro	0,6	0,1	-1,4	0,3
Argento	1,2	-2,7	-12,6	-6,6
Grano	5,3	13,2	-7,7	-2,7
Mais	5,5	16,6	0,0	7,8
Rame	-1,7	-7,6	-13,4	-0,2
Alluminio	-2,0	-3,8	-21,1	-2,5

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 20.05.2019.

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.

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, 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.intesasnpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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

Certificazione degli analisti

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

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

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

Altre indicazioni

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

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

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

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi
Fulvia Risso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Raffaella Caravaggi