

Azionario: maggiore prudenza sul listino italiano

Sul listino azionario italiano torna a pesare il rischio politico e occorre fare i conti con l'aumento dello spread BTP-Bund salito fin oltre i 190 punti. I timori sono centrati sul programma di politica economica e fiscale presentato dalla nuova coalizione di Governo che al momento non indica le necessarie coperture per finanziarlo, oltre ai rischi di sostenibilità del debito pubblico. In attesa di vedere quali saranno gli sviluppi futuri e in un'ottica prudentiale modificiamo il giudizio da Moderatamente Positivo a Neutrale sull'azionario italiano.

Dopo numerose settimane positive vissute da un listino azionario italiano animato da una inconsueta forza relativa rispetto ai principali indici internazionali, qualcosa è cambiato; la sintesi di questo cambiamento è riflessa nello spread BTP-Bund salito oltre 190 punti base in poche sedute. Il maggiore rischio politico percepito dal mercato è causato dalla incertezza e dalla diffidenza sulle modalità di reperimento delle necessarie risorse finanziarie per implementare il nuovo patto di governo tra Lega Nord e Movimento 5 stelle oltre che sulla stabilità dei conti pubblici futuri. Si è così bruscamente interrotto il flusso di acquisti sugli asset italiani innescando consistenti prese di beneficio. Vendite che si concentrano *in primis* sui titoli finanziari e sulle Utility, nonché ovviamente sui titoli di stato a medio e lungo termine. Su questi ultimi, tuttavia, le reazioni risultano smorzate dalla presenza sul mercato secondario della BCE che fino a settembre mantiene invariato il programma di acquisto di titoli. Penalizzate invece le azioni delle banche domestiche che in portafoglio detengono una quota considerevole di bond governativi italiani.

Sulle Utility invece già erano scattate le prese di beneficio a livello internazionale nell'ambito della rotazione settoriale a favore del comparto Petrolifero e delle Materie Prime, alle quali si stanno sommando incertezze sui possibili cambiamenti di Governo in tema di politiche tariffarie, oltre a un innalzamento dei costi di finanziamento. Utility e Banche valgono insieme circa il 40% della capitalizzazione del FTSE MIB.

Un rialzo dello spread per le banche italiane significa subire, oltre al deprezzamento dei titoli in portafoglio, anche tensioni sul fronte della raccolta e sui costi di finanziamento. In tale contesto di incertezza e aumento della volatilità i settori che mostrano maggiore forza relativa rispetto all'indice azionario sono legati a temi o circostanze particolari: il comparto Petrolifero che beneficia del forte recupero del prezzo del petrolio e, in misura minore, quello Industriale che può trovare sostegno nell'arretramento dell'euro verso il dollaro, così come i comparti difensivi, come l'Alimentare, a forte vocazione internazionale.

Dunque il quadro generale vede un aumento del rischio sul debito italiano a fronte di uno scenario politico ancora incerto. Per tale motivo, nonostante i buoni risultati trimestrali

24 maggio 2018
15:37 CET

Data e ora di produzione

24 maggio 2018
15:42 CET

Data e ora di prima diffusione

Azioni

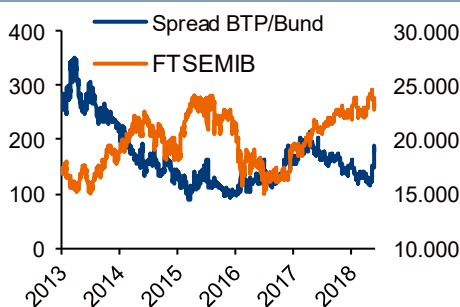
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
privati e PMI

Ester Brizzolara
Analista Finanziario

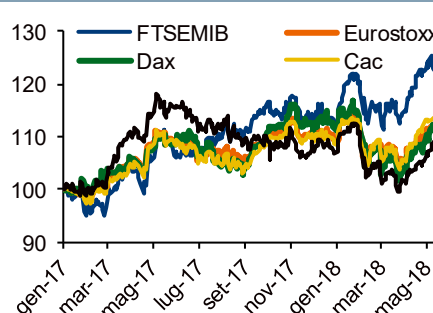
Laura Carozza
Analista Finanziario

Correlazione tra FTSE Mib e Spread



Fonte: Bloomberg

Andamento indici azionari



Fonte: Bloomberg

Indici azionari

Indice	Valore	Var% 1 mese
FTSE MIB	23048,5	-4,1
FTSE Italia All-Share	25256,5	-4,0
Euro STOXX	394,2	1,5
DAX	12998,4	3,5
CAC 40	5594,1	2,7
IBEX 35	10090,0	2,1
FTSE 100	7781,7	4,8
Dow Jones	24886,8	3,6

Fonte: Factset

evidenziati dalla maggioranza delle società quotate e soprattutto dai bancari che hanno mostrato progressi sia dal punto di vista dei crediti deteriorati che degli utili, siamo indotti a rivedere il giudizio sull'azionario domestico da Moderatamente Positivo a Neutrale. L'incertezza sulla situazione politica italiana resta alta e, al di là dell'accordo che è stato raggiunto sul contratto di Governo tra Lega Nord e M5S e l'incarico al nuovo premier, inizia un percorso denso di criticità e scelte cruciali.

Malgrado il forte calo di queste ultime settimane, la borsa di Milano sovra-performa gli altri listini europei da inizio 2018 con il FTSE MIB che ha messo a segno da gennaio un rialzo del 5,5% rispetto al +2,3% dell'Euro Stoxx e mantiene un P/E 2018 di 12,6x a sconto rispetto al 14,9x del benchmark europeo.

Analisi grafica del FTSE MIB

Dopo mesi di sovraperformance, il FTSE MIB perde forza relativa nel breve, allontanandosi dal massimo del 7 maggio a 24.554, livello che non si vedeva dal 2009; attualmente l'indice incontra la prima area supportiva a 22.754, il cui cedimento acuirebbe la debolezza espressa nelle ultime sedute con successivi obiettivi a 22.714-22.538 dove si trova il *gap* di accelerazione registrato a inizio aprile sul grafico giornaliero. L'eventuale chiusura di tale *gap* condurrebbe in prima battuta verso 22.205 per poi interessare l'area supportiva posta a 21.950-21.918 e 21.826. L'eventuale cedimento di tali livelli riproporrebbero i test in area 21.600-21.460, livello spartiacque per non deteriorare la grafica di medio periodo. Sotto questi livelli i test successivi si trovano a 21.335-21.329 e a 21.149 e 21.078. Infine, il cedimento di 20.537 riproporrebbe la chiusura del *gap* rialzista dell'aprile 2017 posto tra 20.177 e 19.931-19.925, per poi scendere verso 19.676.

Sul fronte opposto, solo il superamento di 23.427 fornirebbe un segnale distensivo di breve con primi obiettivi a 23.985 e successivi a 24.150, dove incontra la *trend line* ribassista costruita dai massimi di inizio mese, resistenza dinamica che scende con il passare delle sedute. Ulteriori resistenze si trovano in area 24.220- 24.359 e 24.512-24.544, massimi del 7-8 maggio. Sopra tale area l'indice recupererebbe forza, con successivi obiettivi in area 24.558, massimi relativi del 2009. L'eventuale violazione di quest'area, confermata dal superamento di 25.585, consentirebbe ulteriori accelerazioni con target successivo a 26.464, per poi dirigersi verso le aree di forte opposizione poste a 28.323 e 28.743.

FTSE MIB – grafico giornaliero



Fonte: Bloomberg

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg e rielaborazione Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

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.

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.

La pubblicazione 'Focus' viene redatta senza una cadenza predefinita per analizzare temi di particolare interesse e che possono variare a seconda delle circostanze. Il precedente report di questo tipo è stato distribuito in data 24.05.2018.

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 il sito internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesaspaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

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.intesaspaolo.com/scriptsir0/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.intesaspaolo.com/scriptsir0/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.

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il cui nome e ruolo 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. Gli analisti citati nel documento sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati nel documento non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Elenco delle raccomandazioni degli ultimi 12 mesi

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/script/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp

Note Metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <http://www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/contentData/view/link?id=CNT-05-0000004DF584>.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a 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

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi