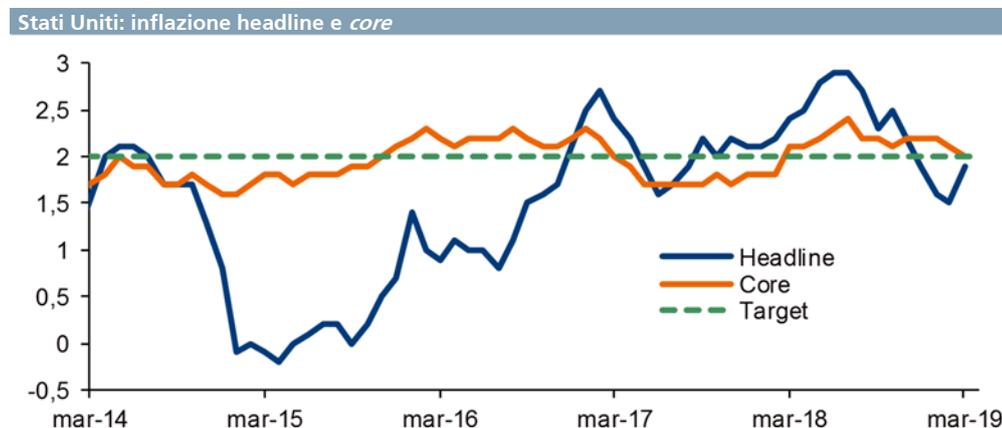


## La settimana entrante

- **Europa:** occhi puntati sulle previsioni di primavera della Commissione Europea che giocano un ruolo rilevante nella valutazione dei programmi di stabilità dei paesi membri. Sul fronte dei dati economici relativi al mese di marzo si prevede un ritorno alla crescita degli ordinativi industriali tedeschi ma la produzione dovrebbe tornare a calare. Attesa in contrazione anche l'attività industriale francese. **Risultati societari: Bmw, Infineon, Commerzbank.**
- **Italia:** la produzione industriale dovrebbe tornare a scendere nel mese di marzo dopo l'inatteso rialzo del mese precedente; le indicazioni provenienti dalle più recenti indagini di fiducia non sembrano offrire particolari spunti per un significativo rafforzamento della dinamica industriale anche nei mesi successivi. **Risultati societari: Amplifon, Banca Mediolanum, CNH Industrial, Davide Campari, Elica, Ferrari, Finacobank, IGD, Piaggio, Banca Generali, Banco BPM, Brunello Cucinelli, Credito Valtellinese, Enel, Fiera Milano, Italiaonline, Leonardo, Poste Italiane, Prima Industrie, Recordati, Anima Holding, Azimut Holding, Banca IFIS, Banca MPS, BE, Brembo, Buzzi Unicem, Credem, D'Amico Int. Shipping, De Longhi, Diasorin, Fincantieri, Illimity, Indel B, Maire Tecnimont, Mediobanca, Moncler, MZBG, RCS Mediagroup, Safilo Group, Terna, Tod's, UBI Banca, Unicredit, Atlantia, Banca Sistema, Cattolica Assicurazioni, Geox, Interpump, Toscana Aeroporti, Unipol, Unipol-SAI.**
- **USA:** pochi dati in uscita nel corso della settimana; il focus sarà, oltre a quelli sull'inflazione, sui discorsi dei membri del FOMC dopo la riunione di politica monetaria della scorsa ottava. **Risultati societari: Walt Disney.**

## Focus della settimana

L'inflazione sarà una delle variabili monitorate con più attenzione dalla Fed nei prossimi mesi. Negli Stati Uniti l'indice dei prezzi al consumo è previsto in crescita di 0,4% m/m ad aprile, come a marzo, portando l'inflazione a 2,1% a/a dopo l'1,9% a/a registrato nel corso del mese precedente. Prevista in aumento anche la dinamica *core*, al netto delle componenti alimentare ed energetica, che con una variazione di 0,2% m/m da 0,1% m/m dovrebbe attestarsi in crescita a 2,1% a/a dopo il 2,0% a/a di marzo che rappresentava un minimo dal febbraio del 2018. L'inflazione è una variabile che verrà monitorata con particolare attenzione dalla Federal Reserve e dai mercati nei prossimi mesi: i buoni risultati occupazionali di aprile sembrerebbero infatti aver confermato come gli elementi di debolezza che hanno caratterizzato la crescita nel 1° trimestre del 2019 dovrebbero risultare transitori, ma le pressioni al rialzo sui prezzi continuano ad essere modeste. Nel complesso, però, a meno di sorprese particolarmente negative per quanto riguarda crescita e inflazione si confermano previsioni di tassi sui Fed Funds invariati nell'anno in corso.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

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

6 maggio 2019

12:38 CET

Data e ora di produzione

6 maggio 2019

12:42 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

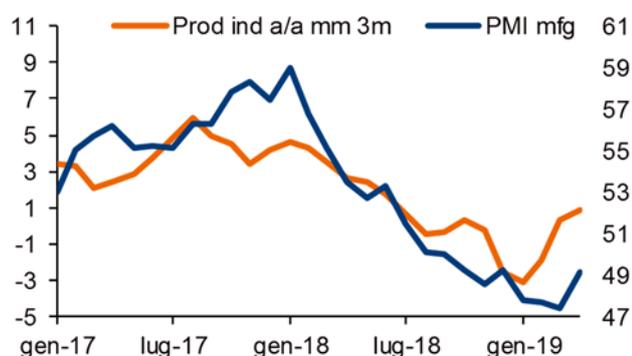
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

Nel 1° trimestre dell'anno l'area euro è cresciuta di 0,4% t/t da 0,2% t/t ma le indicazioni provenienti dagli indici di fiducia non sembrerebbero ancora puntare verso una significativa riaccelerazione dell'espansione. Cresce l'inflazione in area euro ad aprile (1,7% a/a da 1,4% a/a). La lettura di aprile dovrebbe però essere imputabile principalmente a fattori stagionali e l'inflazione dovrebbe tornare a scendere nei prossimi mesi fino a toccare un punto di minimo nel corso dell'estate.

Italia: PMI manifatturiero e produzione industriale (media mobile a 3 mesi della var % a/a)



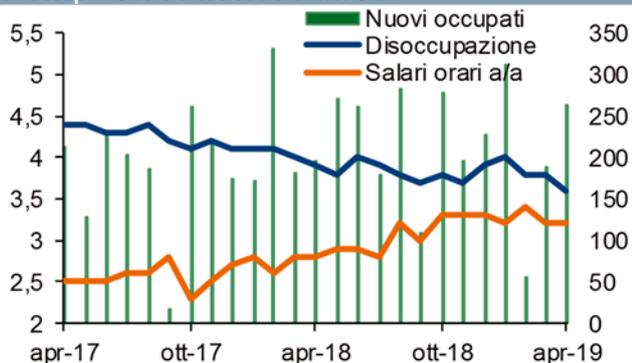
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La stima preliminare del PIL italiano relativa al 1° trimestre del 2019 ha evidenziato una crescita di 0,2% t/t dopo la flessione di 0,1% t/t registrata negli ultimi tre mesi del 2018. La variazione tendenziale è però solo modesta: 0,1% dopo lo 0,0% di fine 2018 che rappresentava un minimo dal 2013. Secondo l'Istat, il dato dovrebbe aver beneficiato, sul lato dell'offerta, del recupero dell'attività industriale e di contributi positivi sia da parte dei servizi che del settore primario. Sul lato della domanda, invece, la crescita dovrebbe aver beneficiato dell'apporto positivo della componente estera netta a fronte di un contributo negativo della componente nazionale. Il Paese riesce dunque ad uscire dalla recessione tecnica in cui era incappato sul finale dello scorso anno ma, al momento, le indicazioni provenienti dai più recenti indici di fiducia non sembrerebbero puntare verso una più sostenuta accelerazione dell'attività nel trimestre in corso, che potrebbe risultare meno vivace.

### Stati Uniti

I dati occupazionali di aprile confermano il quadro di un mercato del lavoro ancora robusto con 236mila nuovi posti di lavoro dai 179mila di marzo e con un tasso di disoccupazione che cala di due decimi a 3,6%, ai minimi dal dicembre 1969. I dati occupazionali, uniti a quelli di fiducia e di spesa personale, puntano verso un rafforzamento della dinamica dei consumi nei prossimi mesi.

Mercato del lavoro: crescita degli occupati, tasso di disoccupazione e crescita dei salari orari



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

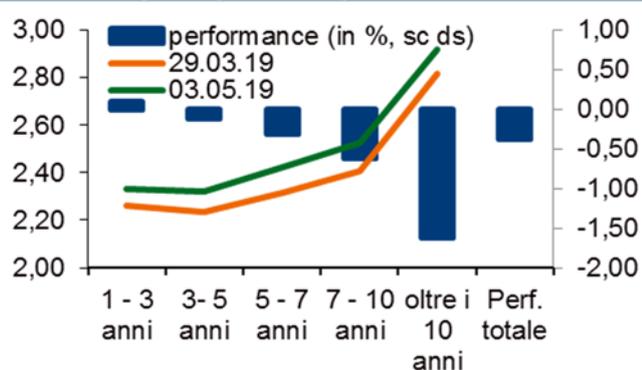
Il FOMC ha mantenuto invariato l'intervallo obiettivo del tasso sui Fed Funds a 2,25-2,50% mentre ha deciso di operare un taglio sul tasso sulle riserve in eccesso a 2,35% da 2,4%. La ragione di tale mossa è però semplicemente tecnica e non ha implicazioni significative di politica monetaria. Nel complesso, la riunione ha confermato l'approccio "paziente" della Banca centrale statunitense. Il contesto macroeconomico si mantiene infatti ancora positivo, malgrado il rallentamento di consumi e investimenti registrato all'inizio dell'anno. La Fed ha inoltre sottolineato come le pressioni al rialzo sui prezzi siano ancora modeste; il presidente Powell ha però imputato il recente calo dell'inflazione a fattori transitori. Nello scenario centrale l'inflazione dovrebbe tornare a rafforzarsi a partire dalla seconda metà dell'anno, ma la presenza di rischi al ribasso rende necessario un attento monitoraggio della dinamica dei prezzi da parte della Fed.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava, ancora condizionata da una liquidità piuttosto ridotta, si è chiusa con performance sostanzialmente prossime allo zero sul settore dei governativi europei. Il comparto italiano ha beneficiato ancora di una flessione dei tassi sul segmento breve ma in prospettiva potrebbe tornare a pesare l'attenzione sui conti pubblici.

Curva Treasury: tassi più alti in risposta allo scenario



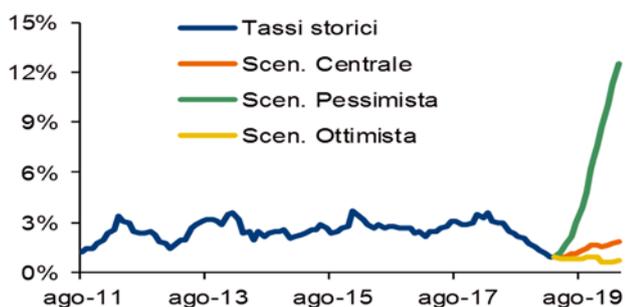
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nell'ultimo mese si è registrato un aumento di oltre 10pb dei rendimenti offerti dai bond statunitensi sulla scia della componente reale dei tassi. Una stringa di dati macroeconomici decisamente superiori alle previsioni ha innescato un incremento delle aspettative di crescita implicite nei tassi mentre la componente legata alle attese sui prezzi resta compressa. A questo scenario fa da contraltare la posizione della Fed (si veda anche sezione Macro USA) che mantiene la propria posizione flessibile, ritendendo il calo dell'inflazione solo temporaneo. Un recupero dell'inflazione nei prossimi mesi potrebbe quindi portare ad un ulteriore aumento dei rendimenti di mercato, seppur contenuto, soprattutto sulle scadenze lunghe considerando che il comparto breve resta ancorato alle aspettative di politica monetaria, per le quali non si prevedono movimenti in termini di target rate su un orizzonte temporale di medio termine.

### Corporate

Dopo un primo trimestre di forte recupero, anche aprile si è chiuso in territorio positivo per la carta a spread in euro; i primi giorni di maggio hanno invece visto movimenti molto modesti, con gli HY tendenzialmente più deboli degli IG. Sul mercato primario l'attività è risultata in parziale recupero dopo la pausa festiva.

L'andamento dei default sugli emittenti HY europei: i tassi storici e le stime prospettiche (dati in %)



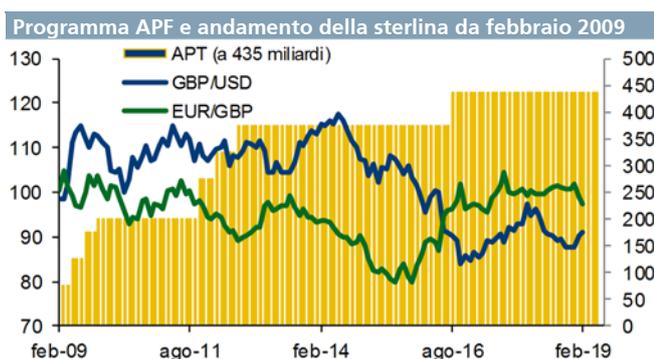
Fonte: Moody's

Gli ultimi dati rilasciati da Moody's forniscono indicazioni ancora incoraggianti sul fronte della qualità del credito; a marzo il tasso di insolvenza per gli emittenti speculativi è infatti risultato pari all'1,9%, il livello più basso da ottobre 2011. Nel 1° trimestre dell'anno gli emittenti andati in default sono stati 20 (dai 17 del trimestre precedente e dai 30 dello stesso periodo del 2018). Secondo l'agenzia la svolta accomodante delle principali banche centrali consentirà di mantenere condizioni creditizie favorevoli e permetterà anche alle aziende con rating più basso di rifinanziare il proprio debito; il peggioramento nella distribuzione dei rating costituisce però un fattore di criticità nel medio termine. In Europa il tasso di insolvenza si è portato a marzo sotto l'1%, stabile rispetto al mese precedente. Le stime di Moody's da qui a un anno sono di un aumento rispetto a tali valori estremamente compressi, ma il punto di arrivo-1,8% secondo lo scenario centrale a marzo 2019- resterà comunque basso rispetto alla media storica. Come evidente dal grafico la forbice tra lo scenario centrale e quello pessimista è molto ampia, a segnalare l'esistenza di un ampio grado di incertezza.

## Valute e Commodity

### Cambi

I cambi risentono delle tensioni commerciali fra USA e Cina in apertura di ottava, dopo le dichiarazioni di Trump sui dazi. Lo yen è in rialzo, svolgendo il suo ruolo di bene rifugio preferito dagli investitori, mentre lo yuan si deprezza come reazione alle tensioni sull'export cinese.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Sul fronte Brexit, nel weekend la premier May ha intensificato gli appelli al leader dell'opposizione Corbyn perché acconsenta a un accordo tra partiti. La risposta del partito laburista è stata che l'accordo è necessario e va sottoscritto in fretta ma ha accusato la May di non fornire i dettagli dell'intesa oggetto delle trattative, mettendo così a rischio i negoziati. In apertura di settimana il cambio euro/dollaro scambia a 1,1190 mentre il dollaro/yen scende sotto 111. Sterlina in consolidamento visto il prosieguo delle trattative fra Governo ed opposizione inglesi. Le proiezioni aggiornate contenute nell'Inflation Report di maggio pubblicato dalla Banca d'Inghilterra nella scorsa ottava, su crescita e inflazione, appaiono aggiustate sulla base degli ipotetici scenari relativi al definitivo accordo sui rapporti commerciali del Regno Unito con l'Unione Europea. Resta valido lo scenario di sostanziale attesa, per la valuta, in vista della risoluzione del processo Brexit con la solita idea che una Brexit concordata e condivisa è probabilmente la miglior prospettiva per un recupero ancor più strutturale della sterlina.

### Materie Prime

Materie prime che risentono fortemente delle news negative del weekend, sul fronte dazi, aprendo la settimana in deciso calo. Ieri il presidente Trump ha alzato il livello dello scontro dialettico con la Cina affermando che questa settimana alzerà i dazi americani su beni cinesi di importazione per 200 miliardi di dollari e che intende estendere misure analoghe su altri prodotti. Fino allo scorso venerdì Trump aveva parlato di progressi nei negoziati e di accordo possibile.



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

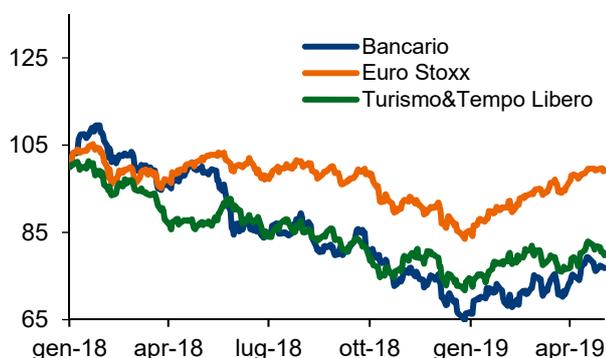
Petrolio ancora debole a causa dell'accumulo di scorte e dei dati sulla produzione USA. Le riserve di greggio degli Stati Uniti, la scorsa settimana, sono salite al massimo da settembre 2017, salendo di 9,9 milioni di barili in scia alla produzione interna che ha raggiunto il record di 12,3 milioni di barili al giorno; questi i dati a cura dell'Energy Information Administration (EIA). A limitare il calo contribuiscono l'intensificarsi della crisi in Venezuela e lo stop, da parte di Washington, alle esenzioni all'embargo all'Iran ritirate ai paesi precedentemente esonerati. Quadro a cui si aggiunge anche l'Organizzazione dei Paesi Esportatori di petrolio (OPEC) che continua a limitare la propria offerta per tenere alti i prezzi.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le Borse azionarie europee avviano la settimana in netto calo a causa del ritorno della guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina: il presidente USA Trump, rilevando i lenti progressi del negoziato in corso da cinque mesi e i tentativi di Pechino di rivederne le condizioni, ha annunciato un incremento delle tariffe dal 10% al 25% su alcuni beni cinesi a partire da venerdì. La notizia distoglie l'attenzione degli investitori dalle trimestrali e dai dati incoraggianti sull'economia USA diffusi nei giorni scorsi. I settori maggiormente penalizzati sono quelli legati al commercio con la Cina e quindi Tecnologici, Lusso e il comparto Auto.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Bancario e Turismo & Tempo Libero



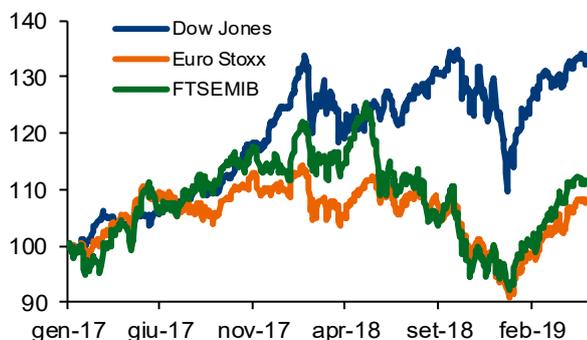
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo risulta penalizzato il comparto Turismo e Tempo Libero, appesantito dall'andamento dei titoli delle compagnie aeree che risentono dell'aumentato costo del carburante e della concorrenza sulle tariffe di volo. Prosegue la volatilità sul comparto Risorse di Base, che dopo una repentina discesa del prezzo del petrolio Brent nelle scorse sedute registra ora un ritorno sopra quota 70 dollari, complice il dato favorevole sul mercato del lavoro USA. Risultano mediamente in recupero anche le quotazioni dei metalli, con ferro, nichel e acciaio a guidare i rialzi. Recupera terreno il settore Bancario su positivi risultati trimestrali e ipotesi di consolidamento. Il contesto di bassi tassi d'interesse ancora a lungo mostra tuttavia un freno alla crescita del margine d'interesse. Prese di beneficio sul comparto Auto tedesco dopo i dati sulle immatricolazioni di aprile che evidenziano una flessione dell'1,1% a/a, mentre quelle italiane mostrano un'inversione al rialzo dell'1,47% rispetto allo stesso mese del 2018.

### Stati Uniti

Wall Street si conferma su livelli storici, anche se torna a preoccupare il tema dei rapporti commerciali tra USA e Cina, dopo le ultime dichiarazioni di Trump riguardo a nuovi dazi sui prodotti cinesi. Ciò comporterebbe un freno ai negoziati tra i due Paesi, con i prezzi di mercato che avevano già ampiamente incorporato un esito positivo. Nel frattempo, il contesto resta sostenuto da nuovi dati macroeconomici superiori alle attese, oltre a una stagione dei risultati societari con una percentuale di sorprese positive al 76%, a cui si associa una crescita degli utili in media dell'1,3%, tale da portare il consenso a migliorare ulteriormente le proprie stime. Il mercato stima ora una crescita degli utili pari allo 0,44% rispetto alle flessioni indicate in precedenza.

#### 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, in scia a importanti risultati superiori alle attese (vedi Apple). Al momento l'intera stagione evidenzia una decrescita media degli utili pari al 6,5%, a fronte però di una percentuale di sorprese positive ben al di sopra della media di mercato (84%). A livello di singoli segmenti, gli utili dei gruppi dei semiconduttori confermano flessioni in media a doppia cifra (-19,9%); nel frattempo, i dati di vendita a livello internazionale rilasciati da SIA (Semiconductor Industry Association) mostrano un'accentuata debolezza a chiusura del 1° trimestre 2019, con l'Associazione che conferma una stima di un calo delle vendite pari al 3% per l'intero 2019. Perde forza relativa nel breve il comparto Energia, frenato anche da prese di profitto dopo i guadagni degli ultimi mesi e da utili in calo in media a doppia cifra come conseguenza di un effetto comparativo sfavorevole con i risultati del 1° trimestre 2018, sostenuti da prezzi del petrolio più elevati.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 6	Dati macro	(●●) PMI Servizi di aprile (*)	50,4	51,8
	Risultati societari	-		
Martedì 7	Dati macro	-		
	Risultati societari	Amplifon, Banca Mediolanum, CNH Industrial, Davide Campari, Elica, Ferrari, Fincobank, IGD, Piaggio		
Mercoledì 8	Dati macro	-		
	Risultati societari	Banca Generali, Banco BPM, Brunello Cucinelli, Credito Valtellinese, Enel, Fiera Milano, Italiaonline, Leonardo, Poste Italiane, Prima Industrie, Recordati		
Giovedì 9	Dati macro	-		
	Risultati societari	Anima Holding, Azimut Holdiing, Banca IFIS, Banca MPS, BE, Brembo, Buzzi Unicem, Credem, D'Amico Int. Shipping, De Longhi, Diasorin, Fincantieri, Illimity, Indel B, Maire Tecnimont, Mediobanca, Moncler, MZBG, RCS Mediagroup, Safilo Group, Terna, Tod's, UBI Banca, Unicredit		
Venerdì 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-0,7	0,8
		(●) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-0,8	0,9
		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	0,1	0,1
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	1,0	0,9
	Risultati societari	Atlantia, Banca Sistema, Cattolica Assicurazioni, Geox, Interpump, Toscana Aeroporti, Unipol, Unipol-SAI		

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 6	Area Euro	(●●) PMI Servizi di aprile, finale (*)	52,8	52,5	
		(●●) PMI Composito di aprile, finale (*)	51,5	51,3	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo (*)	0,0	-0,1	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo (*)	1,9	1,8	
		Germania	(●●) PMI Servizi di aprile, finale (*)	55,7	55,6
		Francia	(●●) PMI Servizi di aprile, finale (*)	50,5	50,5
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 7	Germania	(●●) Ordini all'industria m/m (%) di marzo	1,4	-4,2	
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di marzo	-5,4	-8,4	
		Francia	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di marzo	-4,5	-4,0
		USA	(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di marzo	16,0	15,2
		Risultati Europa	<b>Bmw, Infineon</b>		
		Risultati USA	-		
Mercoledì 8	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-0,5	0,7	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-2,6	-0,4	
		Giappone	Base monetaria a/a (%) di aprile	3,2	3,8
		Risultati Europa	<b>Commerzbank</b>		
	Risultati USA	<b>Walt Disney</b>			
Giovedì 9	USA	(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di marzo	-50,3	-49,4	
		(●) PPI m/m (%) di aprile	0,2	0,6	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di aprile	0,2	0,3	
		(●) PPI a/a (%) di aprile	2,3	2,2	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di aprile	2,5	2,4	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Venerdì 10	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di marzo	20,0	18,0	
		(●) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-0,5	0,4	
	Francia	(●) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-0,1	0,6	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di marzo	-	1,1	
		Produzione manifatturiera a/a (%) di marzo	-	2,8	
		Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di marzo	-13,7	-14,1
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di marzo	0,0	0,9	
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di marzo	1,1	0,6	
		(●●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, seconda stima	0,5	0,2	
		(●●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, seconda stima	1,8	1,4	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di marzo	0,1	0,6	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di marzo	0,5	0,1	
	USA	(●●) CPI m/m (%) di aprile	0,4	0,4	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di aprile	0,2	0,1	
		(●●) CPI a/a (%) di aprile	2,1	1,9	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di aprile	2,1	2,0	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			

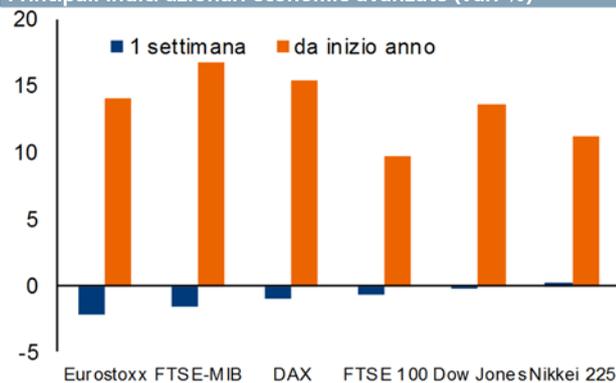
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	1,3	4,2	15,6
MSCI - Energia	-1,8	-3,7	-11,4	11,5
MSCI - Materiali	-0,7	-2,9	-6,3	11,9
MSCI - Industriali	0,3	1,6	3,0	18,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,4	2,5	6,0	18,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,5	1,8	9,2	12,5
MSCI - Farmaceutico	1,1	-2,1	8,6	5,4
MSCI - Servizi Finanziari	0,2	3,6	-4,0	15,1
MSCI - Tecnologico	0,3	3,7	15,0	26,8
MSCI - Telecom	-1,9	2,7	8,8	17,0
MSCI - Utility	0,7	-0,6	7,3	8,5
Stoxx 600	-1,5	-0,7	-0,4	14,2
Eurostoxx 300	-2,2	-0,9	-4,6	14,1
Stoxx Small 200	-1,8	-0,9	-2,3	15,3
FTSE MIB	-1,5	-1,6	-12,1	16,8
CAC 40	-2,3	-0,6	-1,3	15,1
DAX	-1,0	1,5	-4,9	15,4
FTSE 100	-0,6	-0,9	-2,5	9,7
Dow Jones	-0,1	0,3	9,2	13,6
Nikkei 225	0,3	5,0	-0,9	11,2
Bovespa	-0,6	-1,1	15,5	9,2
Hang Seng China Enterprise	-1,8	-2,9	-2,9	12,4
Micex	0,2	-0,1	0,9	8,5
Sensex	-0,2	-0,5	10,7	7,2
FTSE/JSE Africa All Share	-1,2	0,7	0,9	10,3
Indice BRIC	0,3	-0,3	-1,3	16,2
Emergenti MSCI	0,0	-0,2	-4,7	12,1
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,8	0,5	5,1	11,2
Emergenti - MSCI America Latina	-1,3	-3,5	-4,1	6,6

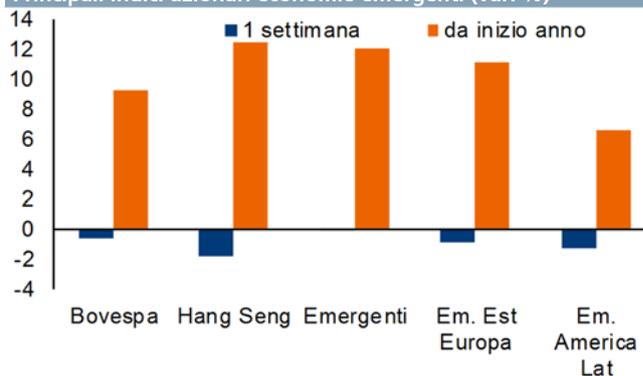
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

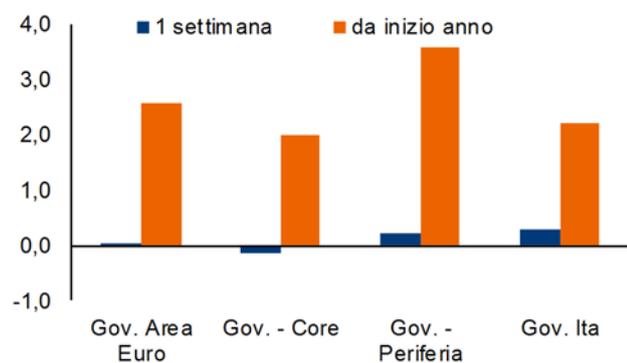


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

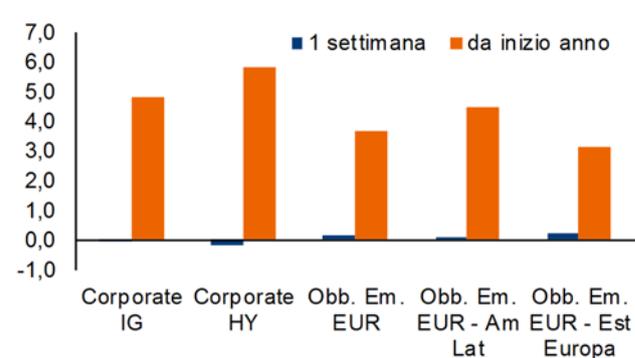
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

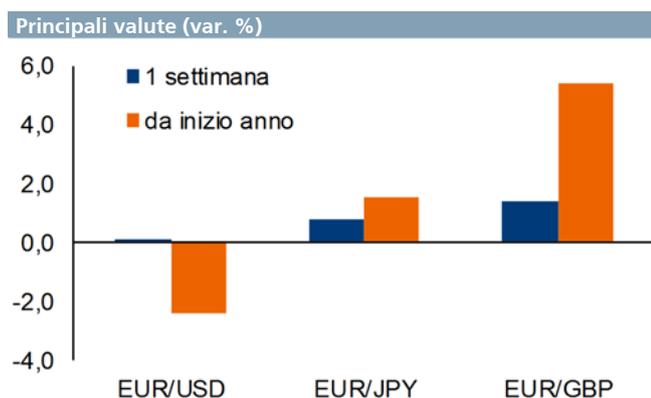
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



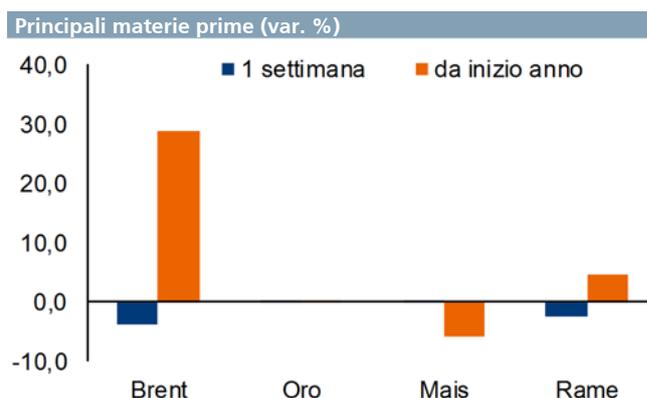
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	-0,7	-6,2	-2,4
EUR/JPY	0,8	1,3	4,9	1,5
EUR/GBP	1,4	1,1	3,1	5,4
EUR/ZAR	-1,0	-1,8	-7,6	1,7
EUR/AUD	-0,9	-1,2	-0,9	1,7
EUR/NZD	-0,6	-1,1	0,6	1,0
EUR/CAD	-0,1	-0,5	1,9	3,7
EUR/TRY	-0,7	-4,5	-24,2	-9,6
WTI	-4,8	-4,1	-13,3	33,2
Brent	-3,8	-1,5	-7,4	28,8
Oro	0,2	-0,4	-2,3	0,3
Argento	-0,2	-1,8	-9,9	-4,7
Grano	-1,6	-9,1	-20,8	-15,0
Mais	0,1	-2,8	-11,6	-6,0
Rame	-2,6	-3,9	-8,7	4,5
Alluminio	-2,3	-5,3	-20,9	-2,7

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 29.04.2019.

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

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

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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

## Certificazione degli analisti

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

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

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

### Altre indicazioni

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

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

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

**Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**

**Responsabile Retail Research**

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Risso  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi, Raffaella Caravaggi