

La settimana entrante

- **Europa:** la produzione industriale di gennaio per l'intera area dovrebbe mostrare un rimbalzo dopo la contrazione del 4° trimestre 2018. Le stime finali di inflazione per febbraio dovrebbero confermare la crescita congiunturale emersa dalle letture preliminari. L'incremento dovrebbe però essere imputabile alle componenti più volatili confermando pressioni inflattive ancora modeste.
- **Italia:** i dati di fatturato e ordinativi all'industria per il mese di gennaio dovrebbero dare maggiori indicazioni circa l'inatteso rimbalzo della produzione nel mese in esame.
- **USA:** la settimana si prospetta ricca di dati, utili per valutare lo stato dell'economia statunitense a inizio 2019. Per febbraio è atteso un rimbalzo della produzione industriale dopo il calo di gennaio, mentre le vendite al dettaglio dovrebbero restare deboli, così come gli ordini di beni durevoli. Le indagini di fiducia per marzo dovrebbero essere positive con l'indice Empire manifatturiero e il morale dei consumatori dell'Università del Michigan su livelli ancora espansivi. L'inflazione a febbraio dovrebbe confermare una dinamica *core* ancora intorno al 2%.

Focus della settimana

Brexit: tre giorni per scegliere il tipo di uscita (o rimandare la decisione). A poco meno di venti giorni dal 29 marzo, data prevista per l'uscita del Regno Unito dalla UE, si apre una settimana intensa per il Parlamento britannico, da cui potrebbe emergere maggiore chiarezza, se non altro sulle tempistiche. L'accordo tra il Governo May e la UE, bocciato in gennaio da Westminster, è rimasto di fatto immutato ma la votazione di una serie di emendamenti nelle ultime settimane ha reso il Parlamento più coinvolto nel processo decisionale. Martedì 12, il Parlamento voterà per la seconda volta sull'accordo di May, ma sembra molto probabile che verrà di nuovo bocciato. A meno che i voti di scarto siano davvero pochi (caso in cui non si può escludere una terza votazione), il Parlamento dovrebbe quindi votare nei due giorni successivi, prima mercoledì, per decidere se uscire senza accordo o meno e poi, nel caso molto probabile in cui venisse bocciata l'ipotesi di uscita *no deal*, dovrebbe rivotare giovedì per chiedere una proroga dell'articolo 50 all'Unione Europea. L'ipotesi più probabile è una richiesta di spostare la scadenza a fine giugno. La richiesta di proroga del Regno Unito dovrà poi essere approvata all'unanimità dagli stati membri, che dovrebbero concederla. I tre mesi in più lasciano aperti scenari ancora poco chiari. Oltre all'ipotesi di un'uscita senza accordo al termine della nuova scadenza; gli altri scenari possibili sono ancora incerti: si passa dalla ricerca di una maggioranza parlamentare che approvi un accordo concordato con l'Unione, magari con qualche modifica anche se variazioni sostanziali sul tema del confine irlandese (il nodo cruciale del dissenso) appaiono difficili, a un secondo referendum sull'uscita con l'accordo di May o sull'uscita senza accordo (ipotesi avanzata al momento solo da alcuna stampa inglese), a ancora un secondo referendum proprio sulla volontà di uscita, sostenuto al momento dai laburisti (piuttosto improbabile).

11 marzo 2019

11:54 CET

Data e ora di produzione

11 marzo 2019

12:00 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

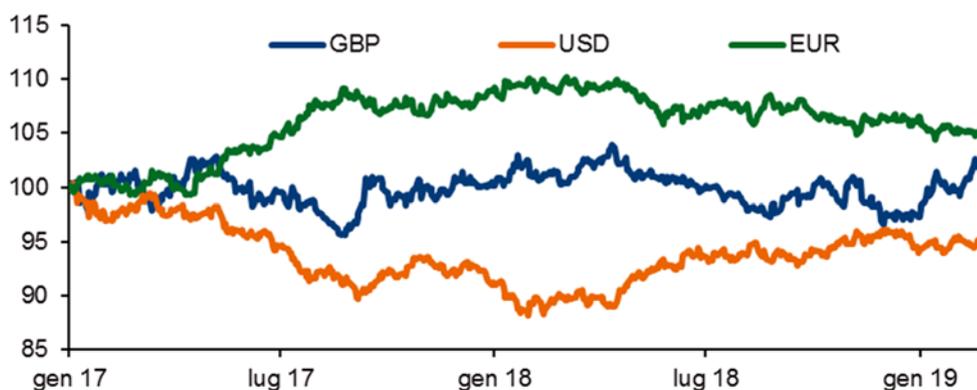
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Valute: indici *trade-weighted* a confronto



Note: indici trade-weighted Deutsche Bank, 100 al 01.01.2017. Fonte: Bloomberg

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

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

Scenario macro

Area euro

La stima finale del PIL italiano conferma la recessione ma con una contrazione inferiore rispetto alla stima preliminare (-0,1% t/t da -0,2% t/t). Nel 4° trimestre sono state le scorte ad aver frenato l'espansione a fronte di contributi positivi delle altre componenti. Le indagini di fiducia non sembrerebbero però puntare verso una significativa ripartenza della crescita prima della primavera.

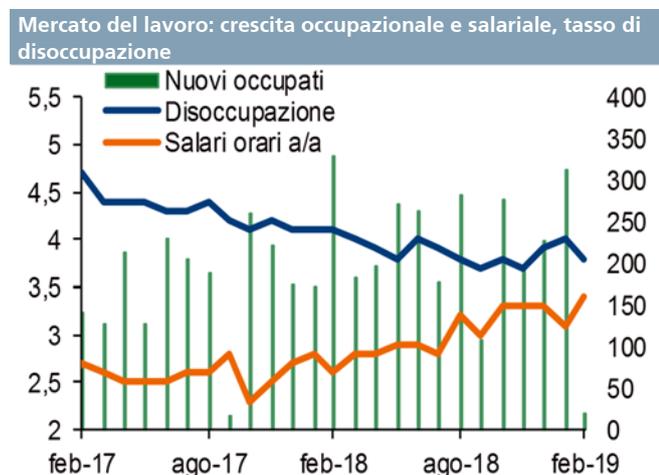
Stime ufficiali della BCE di marzo			
	2019	2020	2021
PIL	1,1	1,6	1,5
(stime dic-18)	1,7	1,7	1,5
Inflazione	1,2	1,5	1,6
(stime dic-18)	1,6	1,7	1,8

Fonte: Banca Centrale Europea

La stima finale per il PIL dell'area euro per il 4° trimestre del 2018 ha confermato la crescita di 0,2% t/t, mentre è stata rivista al ribasso la crescita del trimestre precedente a 0,1% t/t da un precedente 0,2% t/t. L'economia europea conclude dunque l'anno in rallentamento a 1,8% dal 2,5% del 2017. Per il trimestre in corso gli indicatori anticipatori sono ancora coerenti con tassi di crescita modesti e lo scenario continua a presentare rischi al ribasso, soprattutto sul fronte internazionale, come peraltro segnalato da Draghi durante la riunione di marzo della BCE. Al momento, nonostante le prime indicazioni di stabilizzazione degli indicatori anticipatori non sono ancora emersi significativi segnali di recupero e le stime ufficiali della BCE di marzo hanno infatti rivisto al ribasso le previsioni di crescita e inflazione. In particolare, le stime per il PIL passano a 1,1% nel 2019 (da 1,7%), a 1,6% nel 2020 (da 1,7%) e all'1,5% nel 2021 (invariata), con rischi ancora verso il basso.

Stati Uniti

Torna a crescere l'ISM manifatturiero dopo il debole dato di gennaio (59,7 da 56,7) confermandosi su livelli ampiamente espansivi e coerenti con una dinamica dei servizi ancora robusta. Il quadro dipinto dal Beige Book preparato per la riunione di marzo supporta il proseguimento della pausa nel percorso di rialzo dei tassi soggetta all'evoluzione dello scenario e dei dati economici reali.



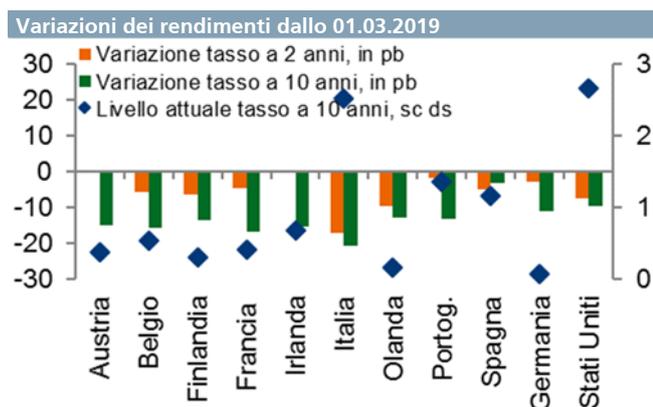
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'*employment report* di febbraio sorprende le aspettative del mercato: la crescita occupazionale frena marcatamente a 20mila unità, il dato più debole dal settembre 2017, dalle 311mila di gennaio, contro attese per un più morbido rallentamento a 180mila. Il tasso di partecipazione resta stabile a 63,2%, mentre quello di disoccupazione torna al di sotto di quota 4% e si attesta a 3,8% contro attese per 3,9%. Crescono invece più del previsto i salari, con un'accelerazione mensile di 0,4% m/m da 0,1% (consenso 0,3% m/m), che porta la variazione tendenziale a 3,4% a/a da un precedente 3,1% a/a, toccando nuovi massimi per il ciclo e tornando così ai ritmi registrati nel 2009. Il dato di febbraio potrebbe rappresentare una normalizzazione influenzata anche da fattori temporanei dopo i risultati particolarmente forti del mese precedente; l'*employment report* di marzo sarà quindi fondamentale per valutare se la frenata di febbraio è solo temporanea oppure se legata a un rallentamento della dinamica occupazionale.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Il saldo settimanale è positivo con curve più piatte per i bond europei. La BCE ha dato un forte impulso verso il basso ai tassi a lungo termine. L'orientamento più espansivo delle attese ha anche permesso il proseguimento del rally dei BTP, con i rendimenti tornati sui livelli della scorsa estate.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg.

La riunione della BCE dello scorso giovedì si è conclusa con una serie di decisioni di policy inattese, almeno nella tempistica: 1) cambia la *forward guidance* sui tassi, che sposta in avanti, dall'estate del 2019 a fine 2019, il possibile primo rialzo; 2) si annuncia una nuova serie di operazioni trimestrali mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO-III), a partire da settembre 2019 fino a marzo 2021, ciascuna con una scadenza di due anni. Il segnale offerto dalla BCE è quello di una presenza attenta all'evoluzione dello scenario per le scelte di policy, con le previsioni d'inflazione che potrebbero essere alla base, se confermate dai dati, di tassi fermi ancora per un lungo periodo di tempo. I mercati, dopo una prima reazione positiva, potrebbero essere supportati ancora nei prossimi mesi da questo atteggiamento più espansivo delle previsioni da parte della BCE, con i rendimenti che potrebbero anche essere più reattivi all'evoluzione dei dati macroeconomici, soprattutto quelli relativi ai prezzi, vista l'importanza che la Banca centrale ha dato all'evoluzione dello scenario per le prossime scelte di policy.

Corporate

Settimana dominata dalla riunione della BCE e, a seguire, dai dati sul mercato del lavoro USA. Sul credito europeo la performance è risultata divergente, negativa sugli HY (-0,3%) e positiva sugli IG dove il ritorno totale (+0,2%) è stato sostenuto dalla buona dinamica dei tassi *core* che, a loro volta, hanno beneficiato dell'esito del meeting della BCE. Sul mercato primario le operazioni hanno segnalato un rallentamento, dopo un primo bimestre dell'anno caratterizzato da volumi molto elevati.



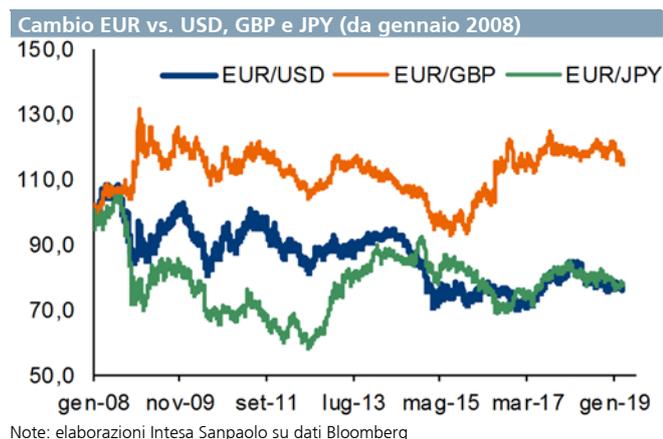
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters, indici BofA-ML

La riunione della BCE ha fornito al comparto del credito un supporto solo temporaneo. Sia sui titoli che sugli indici derivati di CDS il premio al rischio ha registrato un leggero aumento, dopo il significativo restringimento segnato tra gennaio e febbraio. L'orientamento maggiormente accomodante di Francoforte, con la modifica delle *guidance* e l'annuncio di un nuovo finanziamento TLTRO-III è il risultato di una drastica revisione delle stime di crescita e inflazione per l'area euro. Ciò ha ulteriormente alimentato i timori degli investitori sull'entità e sulla durata del rallentamento economico a livello globale in un contesto in cui permangono molti fattori di rischio, tra cui, nel breve anche l'esito delle votazioni su Brexit (si veda Focus). Il deterioramento della congiuntura costituisce, in questa fase, una delle principali preoccupazioni degli investitori anche se, da inizio anno, ha prevalso l'appetito per il rischio come emerge dalla dinamica positiva dei listini e, sul credito, sia in euro che in dollari, dall'ampia sopvraperformance dei titoli HY (vs gli IG).

Valute e Commodity

Cambi

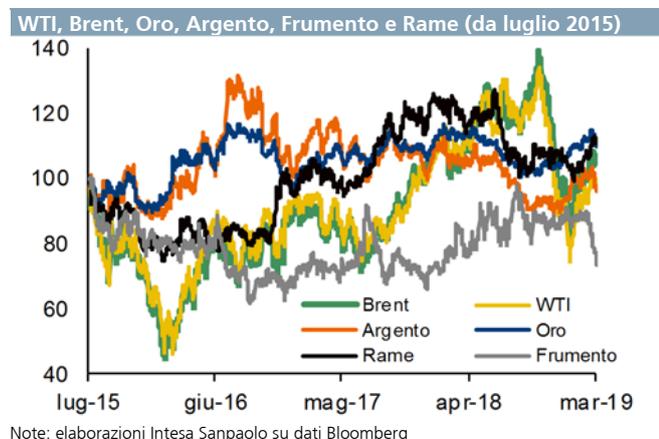
Due opposti scenari guidano le scelte delle banche centrali: la Fed che resta vigile ma pronta ad alzare i tassi, la BCE che prende atto del rallentamento e rimanda il cambio di passo restrittivo della politica monetaria. Alla luce di questo quadro, la valuta USA appare favorita rispetto a quella europea, giustificando le previsioni di consolidamento, nel breve, per il cambio euro/dollaro.



USD. Dollaro in ripresa dopo che Powell riporta la Fed su binari restrittivi, suscitando il disappunto di Trump. Tutte queste tensioni si stanno scaricando sul dollaro, che rischia di accentuare ulteriormente il proprio apprezzamento, beneficiando anche del clima di ottimismo sulle trattative commerciali USA-Cina. **EUR.** La Banca Centrale Europea ha preso decisioni di politica monetaria inattese, che hanno sorpreso nella tempistica. I tassi resteranno sui livelli attuali almeno fino alla fine del 2019. Un quadro che dovrebbe ostacolare l'apprezzamento dell'euro, almeno nel breve. **GBP.** Il rinvio dell'accordo sulla Brexit, oltre il 29 marzo, resta il fattore chiave sulla sterlina che consolida in scia al possibile (breve) rinvio lasciando presagire la possibilità di una soft-Brexit, scenario che rafforzerebbe la valuta inglese. **JPY.** Il cauto ottimismo circa una risoluzione delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e il conseguente calo dell'avversione al rischio, unito a una BoJ espansiva, potrebbero deprezzare lo yen. **BoJ che si riunirà venerdì 15 marzo.**

Materie Prime

Commodity positive in apertura di settimana. Incidono invece positivamente le dichiarazioni della banca centrale cinese (PBoC) che ha ribadito che supporterà ulteriormente l'economia diminuendo il costo del denaro ed incentivando i prestiti. Presa di posizione cruciale dopo il forte rallentamento dell'export cinese della scorsa settimana e i timori sulla domanda di commodity in Cina.



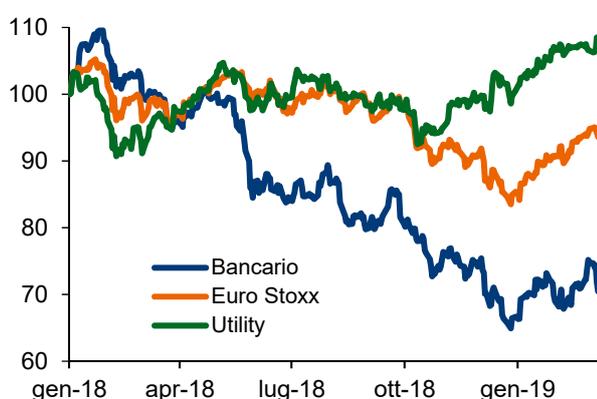
Materie prime in rialzo in apertura di settimana, dopo il calo visto alla fine della scorsa ottava dovuto alla flessione dell'export cinese, che nel mese di febbraio in coincidenza però del Capodanno Lunare, ha visto una decisa contrazione. Il dato allarma e conferma il rallentamento dell'economia, nonostante la serie di misure di stimolo varate dal Governo cinese e ponendo forti dubbi sulla domanda di commodity per il 2019. I prezzi del petrolio non riescono a superare alcune aree chiave: 58-60 dollari al barile per il WTI e 68-70 per il Brent. A frenare il rialzo strutturale del petrolio restano la produzione e l'export USA costantemente a livelli record. Situazione che inevitabilmente finisce per rendere meno efficaci gli sforzi dell'OPEC di rafforzare le quotazioni riducendo l'output, nonostante il calo produttivo di Venezuela e Iran dettato dalle sanzioni USA.

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana in frazionale rialzo, reduci dalle prese di profitto della scorsa ottava dopo la revisione al ribasso delle stime di crescita economica da parte della BCE. Ora gli investitori temono un rallentamento più marcato della congiuntura economica. Prosegue intanto la pressione sul comparto bancario che vede posticipare il rialzo dei tassi d'interesse oltre il 2019. Il FTSE100 mantiene una moderata positività in vista del voto del Parlamento su Brexit in calendario questa settimana.

Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Bancario



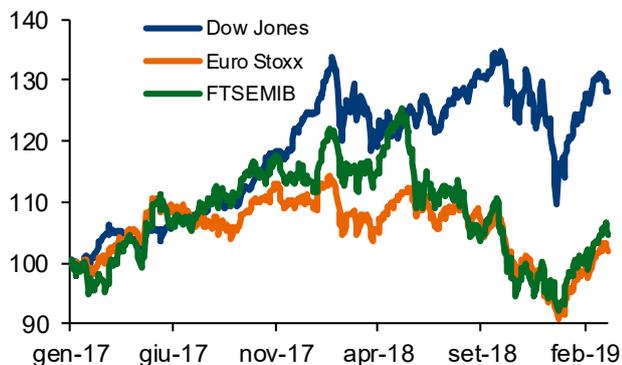
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo proseguono le prese di profitto sul settore bancario determinate dagli annunci BCE che, se da una parte danno supporto alla liquidità degli istituti (TLTRO), dall'altra prospettano uno scenario di tassi di interesse bassi a lungo con evidenti conseguenze sulla redditività del settore. In ribasso anche il comparto Auto che risente del *profit warning* da parte di Schaeffler, il produttore tedesco di pezzi di ricambio e di catene, che ha rivisto gli obiettivi annuali e tagliato posti di lavoro. Sul settore pesa anche la flessione delle vendite di auto in Cina, scese a febbraio di oltre il 18%. Ottava negativa anche per il comparto Risorse di base appesantito dai titoli minerari che risentono dell'incertezza sul negoziato USA-Cina e dei timori sul rallentamento dell'economia globale segnalati da OCSE e Federal Reserve. Mostrano invece una buona tenuta il comparto Costruzioni e Telecomunicazioni. Poco mosso il settore Utility con risultati trimestrali incoraggianti.

Stati Uniti

I principali indici statunitensi confermano la mancata violazione delle prime barriere tecniche di particolare valenza, avviando nelle ultime sedute un ritracciamento fisiologico e riducendo l'ipercomprato delle precedenti settimane. La volatilità risale dai minimi di inizio mese, ma resta su livelli ancora contenuti e ben al di sotto dei picchi raggiunti a fine 2018. In tale contesto, si conferma ancora centrale il tema dei rapporti commerciali con la Cina, con un esito positivo dei negoziati che sembra ormai incorporato nei prezzi di mercato: gli investitori guardano, ora, con attenzione ai dettagli dell'intesa. Eventuali disattese in tal senso potrebbero avviare un aumento della volatilità con flessioni più accentuate.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, tornano a mostrare forza relativa nel breve i comparti difensivi come le Utility; queste ultime, al pari del settore Immobiliare, beneficiano anche del movimento al ribasso dei rendimenti di mercato, come reazione di un atteggiamento ancora cauto da parte della Fed sul tema dei rialzi dei tassi. Di contro, tale situazione torna a penalizzare i Finanziari in considerazione di possibili impatti sulla componente dei margini di interesse nei prossimi trimestri. Debolezza per l'Energia, sulla scia di prese di profitto dopo i rialzi che hanno caratterizzato il comparto da inizio anno. Nel frattempo, i principali gruppi del settore hanno annunciato un aumento degli investimenti per incrementare la produzione nei prossimi anni, beneficiando di prezzi del petrolio ancora elevati e superiori al *breakeven*. Permane la sottoperformance di breve del Farmaceutico.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 11	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 12	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 13	Dati macro	Tasso di disoccupazione trimestrale del 4° trimestre	10,5	10,2
	Risultati societari	-		
Giovedì 14	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 15	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	1,2	1,2
		(●) Ordini all'industria m/m (%) di febbraio	-	-1,8
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di febbraio	-	-5,3
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di febbraio	-	-3,5
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di febbraio	-	-7,3
	Risultati societari	-		

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 11	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio (*)	-0,8	0,5	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio (*)	-3,3	-3,3	
	USA	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di gennaio (*)	14,5	15,2	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	0,0	-1,2	
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di gennaio	0,3	-1,8	
	Giappone	(•) Variazione delle scorte m/m (%) di dicembre	0,6	-0,1	
		(••) Ordini di comp. industriale a/a (%) di febbraio, prel. (*)	-29,3	-	
	Risultati Europa	-	-		
	Risultati USA	-	-		
Martedì 12	Regno Unito	(•) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di gennaio	-12,2	-12,1	
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di gennaio	0,2	-0,7	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di gennaio	-1,9	-2,1	
	USA	(••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	0,2	-0,5	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	-1,3	-0,9	
		(••) CPI m/m (%) di febbraio	0,2	0,0	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di febbraio	0,2	0,2	
		(••) CPI a/a (%) di febbraio	1,6	1,6	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di febbraio	2,2	2,2	
		Risultati Europa	-	-	
		Risultati USA	-	-	
	Mercoledì 13	Area Euro	(•) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	1,0	-0,9
			(•) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	-2,1	-4,2
USA		(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di gennaio	0,4	-0,6	
		(•) PPI m/m (%) di febbraio	0,2	-0,1	
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di febbraio	0,2	0,3	
		(•) PPI a/a (%) di febbraio	1,9	2,0	
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di febbraio	2,6	2,6	
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di gennaio, preliminare	-0,5	1,2	
Giappone		(••) Ordini di beni durevoli ex trasporti m/m (%) di gennaio, prel.	0,1	0,1	
		(••) Ordini di macchinari m/m (%) di gennaio	-1,5	-0,1	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di gennaio	-2,1	0,9	
		(•) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di gennaio	-0,3	-0,3	
		Risultati Europa	-	-	
	Risultati USA	-	-		
Giovedì 14	Germania	(••) CPI m/m (%) di febbraio, finale	0,5	0,5	
		(••) CPI a/a (%) di febbraio, finale	1,6	1,6	
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale	0,5	0,5	
	Francia	(•) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	1,7	1,7	
		(•) CPI m/m (%) di febbraio, finale	0,0	0,0	
		(•) CPI a/a (%) di febbraio, finale	1,3	1,3	
		CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale	0,1	0,1	
	USA	CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	1,5	1,5	
		(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	225	223	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	-	1755	
		Risultati Europa	-	-	
		Risultati USA	-	-	
	Venerdì 15	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio	0,3	0,3
(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale			1,5	1,5	
(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di febbraio, finale			1,0	1,0	
USA		(•) Indice Università del Michigan di marzo, preliminare	95,5	93,8	
		(••) Indice Empire Manifatturiero di marzo	10,0	8,8	
		(•) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di gennaio	-	-48,3	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,4	-0,6	
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di febbraio	78,5	78,2	
	Risultati Europa	-	-		
	Risultati USA	-	-		

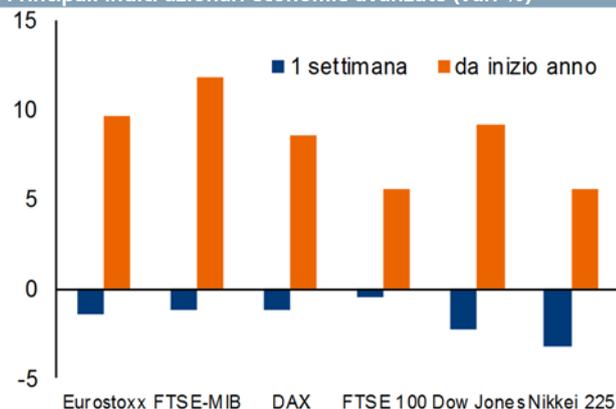
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

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

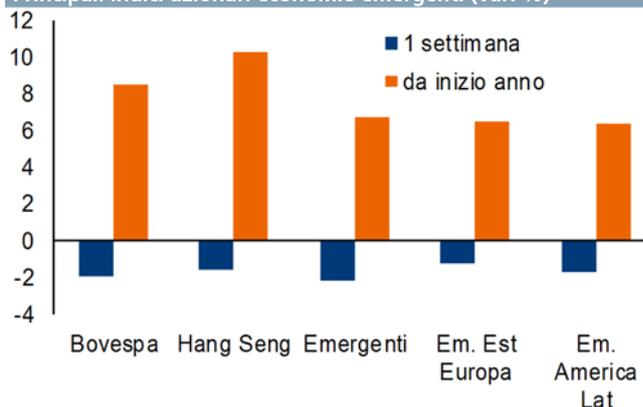
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

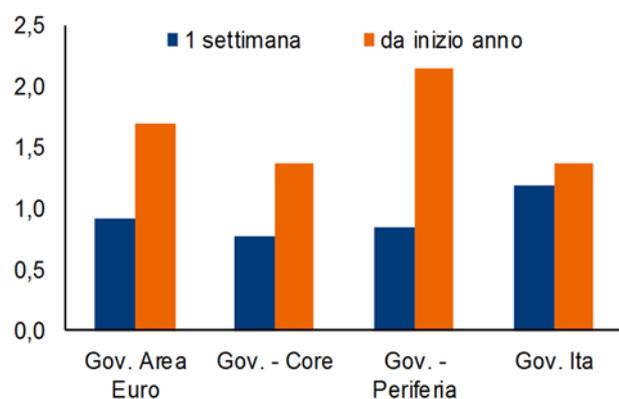


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

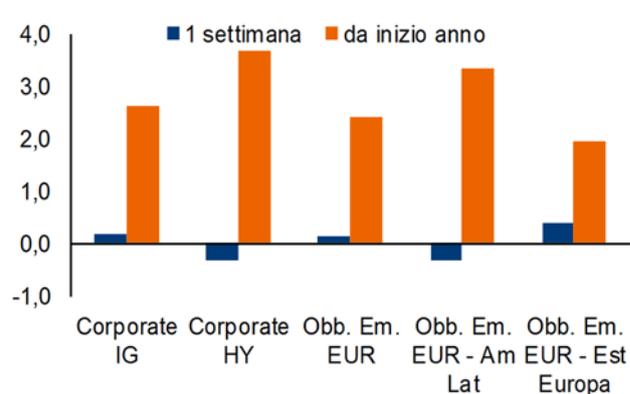
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

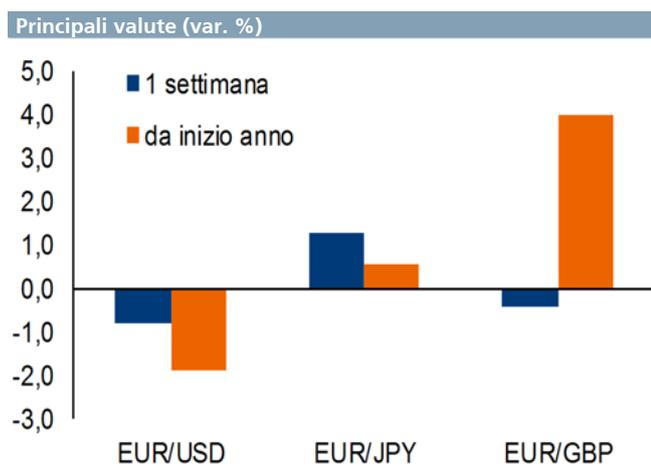
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



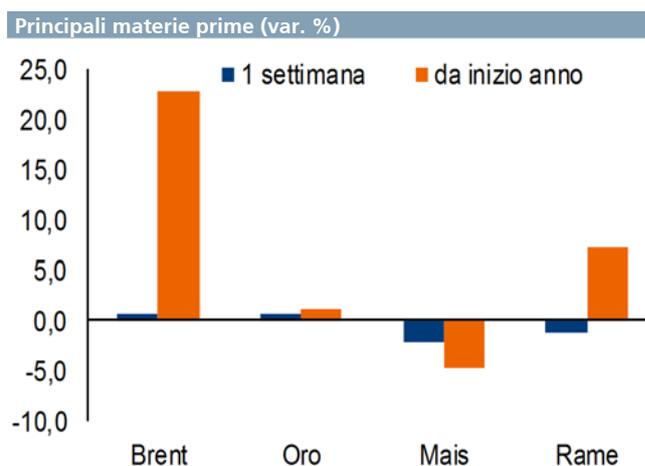
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,8	-0,2	-8,8	-1,9
EUR/JPY	1,3	-0,5	4,9	0,5
EUR/GBP	-0,5	1,4	2,6	4,0
EUR/ZAR	-0,1	-3,6	-9,7	1,9
EUR/AUD	0,2	0,1	-1,8	2,0
EUR/NZD	0,7	1,4	2,4	3,3
EUR/CAD	0,0	-0,6	5,0	3,6
EUR/TRY	-0,4	-2,8	-22,6	-0,9
WTI	-0,3	7,7	-9,0	24,3
Brent	0,6	7,4	0,9	22,8
Oro	0,7	-0,8	-2,1	1,1
Argento	0,7	-3,4	-7,1	-1,7
Grano	-4,7	-16,3	-12,5	-14,0
Mais	-2,1	-4,1	-6,7	-4,7
Rame	-1,3	3,0	-6,4	7,2
Alluminio	-2,4	-0,5	-11,1	1,4

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 04.03.2019.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.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.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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

Certificazione degli analisti

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

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

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

Altre indicazioni

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

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

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

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi
Fulvia Risso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Sonia Papandrea