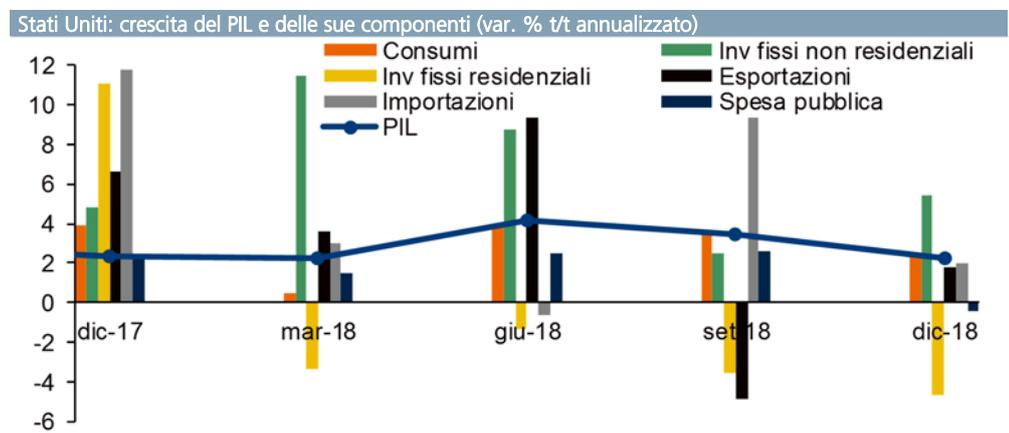


### La settimana entrante

- **Europa:** le indagini di fiducia nazionali di aprile in Germania e Francia dovrebbero dare maggiori indicazioni sulla congiuntura. L'IFO tedesco è previsto sostanzialmente invariato con un modesto miglioramento per le aspettative a fronte di una stabilizzazione per quanto riguarda la valutazione della situazione corrente. Anche la fiducia delle aziende francesi è attesa invariata rispetto ad aprile. Potremmo inoltre assistere ad un modesto miglioramento della fiducia dei consumatori europei di aprile. Gli indicatori potrebbero iniziare ad evidenziare i primi segnali di stabilizzazione delle condizioni economiche dopo un 1° trimestre debole. **Risultati societari:** AstraZeneca; Barclays; Bayer; Daimler; Deutsche Bank; Iberdrola; Nokia; Novartis; Sanofi-Aventis; SAP; Total.
- **Italia:** non sono presenti dati economici rilevanti in calendario. **Risultati societari:** ENI; STMicroelectronics.
- **USA:** gli ordini di beni durevoli di marzo sono previsti in crescita rispetto al mese precedente spinti dalla componente aeronautica. Il dato su ordinativi e spedizioni di beni capitali dovrebbero fornire maggiori indicazioni circa le prospettive per gli investimenti nei prossimi mesi. **Risultati societari:** 3M; Amazon; AT&T; Boeing; Bristol-Myers Squibb; Caterpillar; Chevron; Coca-Cola; Colgate-Palmolive; eBay; Exxon Mobil; Ford Motor; Halliburton; Intel; Lockheed Martin; Microsoft; Procter & Gamble; Texas Instruments; United Technologies; Verizon.

### Focus della settimana

L'economia statunitense dovrebbe essere cresciuta di 2,2% t/t annualizzato nel 1° trimestre, come negli ultimi tre mesi del 2018. I dati del Bureau of Economic Analysis dovrebbero evidenziare un netto rallentamento dei consumi privati mentre gli investimenti fissi sono previsti in crescita solo moderata. Si potrebbe invece assistere ad una ripartenza di quelli residenziali dopo un 2018 che si è rivelato particolarmente debole per la componente immobiliare. Anche la spesa pubblica dovrebbe fornire un contributo positivo alla crescita grazie alla spinta proveniente dalla difesa e dalla fine dello *shutdown*. Apporti positivi dovrebbero infine provenire anche dal commercio internazionale e dalle scorte. Dopo un 1° trimestre relativamente debole i più recenti indicatori anticipatori sembrerebbero puntare ad una riaccelerazione della crescita nei tre mesi successivi spinta da consumi e investimenti. Le spese delle famiglie sono risultate miste all'inizio dell'anno, probabilmente frenate da una serie di fattori temporanei, ma condizioni occupazionali ancora solide dovrebbero continuare a sostenere i consumi nei prossimi mesi.



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.

19 aprile 2019  
13:32 CET  
Data e ora di produzione

19 aprile 2019  
13:35 CET  
Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

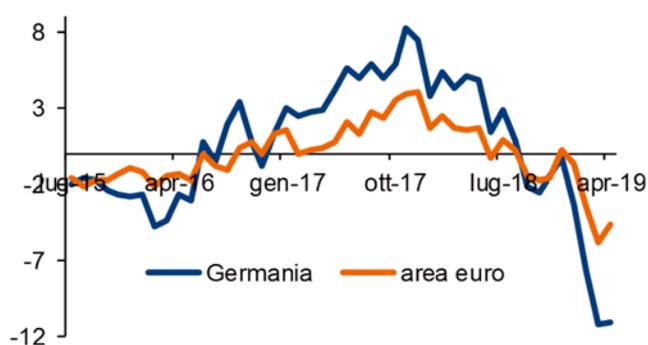
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

In area euro la stima finale dell'indice dei prezzi al consumo di marzo ha confermato quanto era emerso dalle letture preliminari, con un'inflazione *headline* a 1,4% a/a da 1,5% a/a di febbraio e una dinamica *core* a 0,8% a/a da 1,0% a/a precedente. Non si prevede un significativo rafforzamento della dinamica dei prezzi nei prossimi mesi, e comunque non prima della seconda metà dell'anno.

Differenza tra PMI manifatturiero e dei servizi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Gli indici PMI di aprile, pur con qualche segnale di recupero, non sembrano ancora segnalare un'inversione di trend per l'Eurozona. L'indagine sui direttori degli acquisti continua ad evidenziare la divergenza tra il settore Manifatturiero e quello dei Servizi. La Manifattura, pur iniziando a mostrare qualche segnale di stabilizzazione, rimane ancora al di sotto della soglia critica che separa l'espansione dalla contrazione (47,8 da 47,5, consenso 48,0) mentre i Servizi restano su livelli ancora coerenti con una crescita dell'attività nonostante una correzione rispetto al mese precedente (52,5 da 53,3, consenso 53,1). A livello nazionale il focus è sui dati della prima economia di area euro, la Germania, dove l'indice relativo ai Servizi accelera a 55,6 da un precedente 55,4, battendo le attese per un calo a 55,0 e riesce a compensare un indicatore manifatturiero che, nonostante rialzi la testa per la prima volta dal luglio del 2018, resta ancora in territorio negativo (44,5 da 44,1, consenso 45,0).

### Stati Uniti

Sorprendono al rialzo i dati sulle vendite al dettaglio di marzo (+1,6% m/m da -0,2% m/m, consenso +1,0% m/m) segnalando una solida dinamica dei consumi nei prossimi mesi, dopo un inizio 2019 che ha dato indicazioni miste circa la spesa delle famiglie. In calo invece la produzione industriale di marzo (-0,1% m/m da +0,1% m/m, consenso +0,2% m/m) frenata dal settore Auto.

ISM manifatturiero e var. % a/a della produzione industriale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il Beige Book preparato per la riunione di politica monetaria della Federal Reserve di maggio riporta attività in crescita tra lieve e moderata, a ritmi non significativamente differenti rispetto a quanto tratteggiato nel rapporto precedente, anche se qualche distretto riporta un rafforzamento. Le indicazioni relative alla spesa dei consumatori sono miste, ma si segnala una crescita delle transazioni immobiliari e condizioni nel complesso espansive nel settore Manifatturiero. Sul fronte dei prezzi, nonostante le solide condizioni occupazionali e i salari in moderata crescita, le pressioni al rialzo sono ancora contenute, senza segnali di trasferimento dei maggiori costi ai consumatori finali. Nel complesso, il Beige Book conferma quindi un quadro di espansione per l'economia statunitense, anche se a ritmi più moderati rispetto al 2018 e non modifica lo scenario di riferimento per una Fed "cauta" che dovrebbe mantenere i tassi stabili sui livelli correnti per tutto il 2019, ma che continua a valutare l'evoluzione del contesto macroeconomico.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana è stata marginalmente positiva per il debito sovrano europeo, con movimenti contenuti e in un contesto di scarsa liquidità sul mercato. Complice la variazione dei bond di riferimento, il BTP a due anni archivia l'ottava a 0,50% e il decennale a 2,60%.

Scende l'inflazione implicita nei prezzi di mercato: aspettative d'inflazione 5y5y forward



Fonte: Bloomberg

L'ultimo mese è stato caratterizzato da performance positive per il debito sovrano a livello globale, con i rendimenti in flessione in particolare sulle scadenze lunghe e con una preferenza per i paesi che offrono un extra-rendimento rispetto ai bond considerati risk-free (privi di rischio), ossia i Bund tedeschi in Europa e i Treasury per l'area americana. A supporto del settore si sono concretizzate una serie di ipotesi favorevoli che potrebbero offrire anche per i prossimi mesi uno scenario meno incerto: l'orientamento delle Banche centrali, il tema, toccato da Draghi nel corso dell'ultima riunione della BCE, delle aspettative d'inflazione implicite nei prezzi di mercato, l'evoluzione positiva delle trattative sugli scambi commerciali e il rinvio di Brexit. Se il quadro appare complessivamente supportivo, restano rischi per lo più di policy legati alle elezioni europee e, per il debito domestico, alle prospettive di finanza pubblica.

### Corporate

Malgrado l'avvicinarsi delle festività pasquali, i corporate europei hanno registrato questa settimana una performance positiva, anche se contenuta (0,3% sugli IG e 0,2% sugli HY), proseguendo il rally che ha preso avvio ad inizio anno principalmente innescato dalla svolta delle politiche monetarie.

I premi al rischio sui titoli IG e HY in euro (dati in pb)



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

Gli sviluppi dell'ultimo mese, pur non avendo drasticamente alterato il quadro di fondo, hanno fornito nuove conferme dell'approccio accomodante delle Banche centrali, orientamento che sta fornendo molta benzina alla propensione al rischio. Anche se i fattori di rischio e/o incertezza non mancano, riteniamo che, almeno nel breve termine, la view tattica a 3 mesi possa passare a Moderatamente Positiva sia per gli IG che per gli HY. Confermiamo invece la view strategica (12 mesi) a Neutrale. Sotto il profilo operativo, il livello dei tassi molto basso dei tassi *core* e la continua discesa degli spread (si veda grafico) hanno portato i rendimenti totali dei titoli corporate in euro su livelli molto compressi. Al netto della componente fiscale, i titoli corporate non risultano pertanto particolarmente attraenti per gli investitori privati che guardano al ritorno totale e non al livello degli spread. Rendimenti netti più interessanti si rintracciano, ad esempio, sulla carta in dollari ma, in questo caso, la componente valutaria diventa preponderante. In tal senso, malgrado la view tattica Moderatamente Positiva, il peso della carta a spread nei portafogli privati è da determinare più che altro seguendo una logica di diversificazione del rischio.

## Valute e Commodity

### Cambi

Sul fronte cambi resta una generale attesa su alcuni temi ormai strutturali: le scelte delle banche centrali (in calendario la BoJ), la diatriba commerciale fra gli Stati Uniti e la Cina con, sullo sfondo, quella con l'Unione Europea e la questione Brexit sulla sterlina.

#### L'andamento delle principali valute



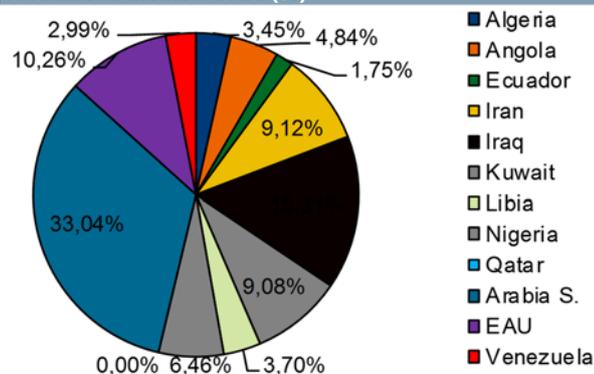
Nota: indici base 31.03.2018 = 100. Un aumento dell'indice segnala un apprezzamento della valuta estera rispetto all'Euro. Dati aggiornati al 18.04.2019. Fonte: Bloomberg

**EUR/USD.** Temi pressoché immutati sul cambio. Il dollaro dipende dal messaggio più accomodante espresso dalla Fed a marzo che ha fatto emergere un maggior allineamento fra le posizioni della Fed e di Trump, volte a non inasprire il costo del denaro e quindi a non far apprezzare oltremodo la valuta. Lato euro: la BCE ribadisce tassi fermi per tutto il 2019 vista la fragilità della crescita europea. **GBP.** La sterlina perde terreno deprezzandosi rispetto ai massimi di fine marzo contro euro. Il cambio EUR/GBP torna così a 0,8650 visto che il rischio Brexit è di fatto spostato in avanti di altri 6 mesi. **JPY.** In vista del meeting di aprile della Banca del Giappone (BoJ), in calendario il prossimo 25 aprile, la BoJ ha tagliato gli acquisti di bond della parte lunga della curva (160 miliardi di dollari rispetto ai 180 miliardi previsti), in particolare da 10 a 25 anni. Modifica del suo piano di acquisto che non subiva variazioni da oltre due mesi. Mossa che ha sorpreso gli operatori vista l'imminenza della riunione ma che risulta sensata se valutata nell'ottica delle lunghe vacanze relative alla Golden Week, in Giappone, che terranno i mercati nipponici chiusi dal 29 aprile al 6 maggio (compreso).

### Materie Prime

Il miglioramento dei dati macro provenienti dalla Cina e le speranze di una risoluzione dello scontro tra Washington e Pechino hanno sostenuto il petrolio nelle scorse settimane. Ai tagli produttivi si sono sommate le difficoltà di Venezuela ed Iran, sotto sanzioni USA, e le difficoltà in Libia. Tutti fattori che hanno contratto l'offerta. Il focus è già però sul meeting OPEC (più la Russia) di giugno, viste le parole di Mosca circa un possibile allentamento dei tagli che hanno scosso il petrolio.

#### Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

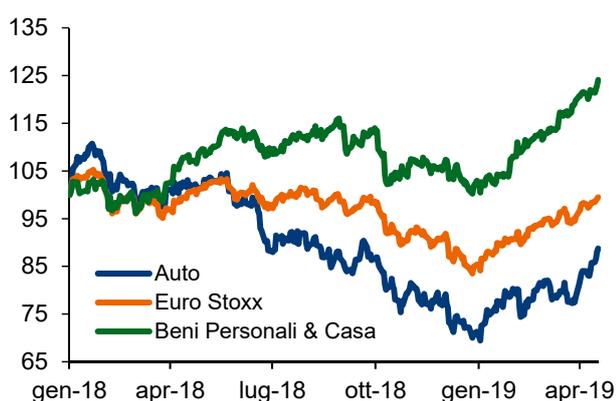
Due sono i fronti aperti sui dazi che impattano sulle Commodity. **Cina.** Il rappresentante americano per il commercio, Lighthizer, dovrebbe recarsi a Pechino intorno al 29 aprile. L'obiettivo resta quello di un accordo da siglarsi fra la fine di maggio e gli inizi di giugno (Fonte: Wall Street Journal). **UE.** Preoccupano i possibili dazi USA sulle importazioni dall'Unione Europea, per un valore di 11,2 miliardi di dollari (in particolare Auto). Una disputa tra Stati Uniti e UE presso il WTO (Organizzazione Mondiale del Commercio), iniziata nel 2004. L'ammontare dei dazi, sulla cui legittimità il WTO si deve pronunciare entro il 2019, sarebbe l'equivalente stimato degli aiuti di stato che secondo Washington, Airbus avrebbe ricevuto negli ultimi 15 anni, distorcendo il comparto aerospaziale. Vedremo se le commodity, già largamente positive da inizio anno (+19%) in scia al rincaro del petrolio (WTI +40,5%, Brent +33,5%), otterranno ulteriori benefici.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le Borse europee hanno terminato con segno positivo la settimana breve in vista delle festività pasquali. Il mercato è sostenuto dalla ingente liquidità presente nel sistema e guarda con ottimismo all'atteso accordo commerciale USA-Cina, mentre sullo sfondo rimangono i deboli dati macro relativi ai paesi Eurozona. Prosegue il focus sui risultati trimestrali.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Beni Personali & Casa



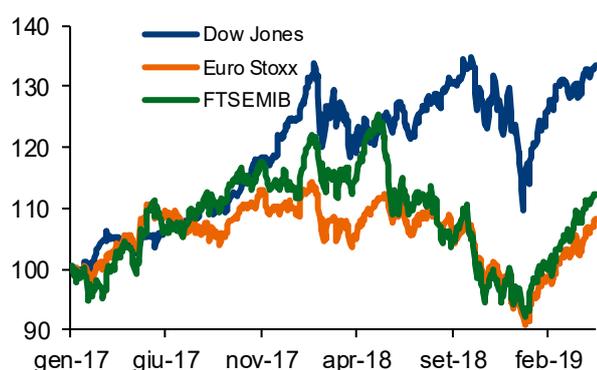
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo emerge l'andamento positivo del comparto Bancario dopo la pubblicazione dei positivi risultati delle principali banche americane che potrebbero fare da traino anche per i gruppi europei. Per questi ultimi rimane elevato l'interesse su future aggregazioni a cominciare dalle manifestazioni d'interesse per Commerzbank. Prosegue il recupero dell'Auto su ipotesi di accordi e nuove alleanze a livello europeo, ponendo in secondo piano la continua flessione delle immatricolazioni che anche nel mese di marzo è stata del 3,6% a/a (dati Acea). Il comparto Energetico mostra una buona tenuta beneficiando di un prezzo del Brent ancorato ai massimi degli ultimi 6 mesi, sostenuto a sua volta dai dati macroeconomici cinesi superiori alle attese. Contrastato l'andamento del settore Lusso che prima aveva beneficiato delle vendite record trimestrali di LVMH e poi ha risentito della marcata flessione di Kering, che sconta il rallentamento della crescita del marchio Gucci.

### Stati Uniti

I principali indici statunitensi si confermano sui massimi di periodo, sostenuti dall'allentamento dei timori riguardo a un rallentamento della crescita economica internazionale: importanti in tal senso sono stati i dati di produzione industriale e di PIL cinesi che hanno mostrato come le misure governative a sostegno dell'economia stiano producendo effetti positivi. La nuova reporting season sta rilasciando ancora un quadro di risultati nella maggioranza dei casi superiori alle attese, con una percentuale di sorprese positive relative agli utili pari al 77,9% (Fonte: Factset).

#### Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il segmento dei semiconduttori torna a mostrare forza relativa, grazie in particolare agli acquisti sul titolo Qualcomm dopo l'accordo con Apple per concludere le vertenze legali in corso tra i due Gruppi. L'Auto mantiene forza relativa, con l'indice settoriale che si riporta sui livelli dello scorso agosto. I prezzi di mercato potrebbero aver già incorporato l'ulteriore debolezza in termini di utile per il 2019, con il consenso che stima ancora una decrescita seppur a un ritmo più contenuto rispetto a quello dello scorso anno. Di contro, le stime 2020 indicano un rialzo degli utili, superiore alla media dell'intero mercato statunitense e oggetto di revisioni migliorative nel corso degli ultimi mesi. Proseguono invece le vendite sul Farmaceutico frenate dai rischi di una riforma sanitaria statunitense. La nuova proposta presentata alla Camera da parte dei Democratici (*Medicare for All Bill*) stabilirebbe benefici universali per tutti i cittadini attraverso un programma gestito dal Governo, mettendo in difficoltà la maggior parte delle forme di assicurazione privata, compresa la copertura fornita dal datore di lavoro.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 22	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 23	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 24	Dati macro			
	Risultati societari	ENI; STMicroelectronics		
Giovedì 25	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 26	Dati macro			
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 22	USA	(••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di marzo	5,3	5,51
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di marzo	-3,8	11,8
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Halliburton</b>		
Martedì 23	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di aprile, stima flash	-7,0	-7,2
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di marzo, finale	-	-28,5
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-	0,4
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Coca-Cola; eBay; Lockheed Martin; Procter &amp; Gamble; Texas Instruments; United Technologies; Verizon</b>		
Mercoledì 24	Germania	(•••) Indice IFO di aprile	99,9	99,6
		(•••) Indice IFO situazione corrente di aprile	103,6	103,8
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di aprile	96,0	95,6
	Francia	(•) Fiducia delle imprese di aprile	102,0	102
		Aspettative per la propria impresa di aprile	-	10,0
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di febbraio, finale	-	97,4
		(•) Indice attività industriale m/m (%) di febbraio	-0,3	-0,2
Risultati Europa Risultati USA	<b>Novartis; SAP AT&amp;T; Boeing; Caterpillar; Microsoft</b>			
Giovedì 25	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	192
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1653
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di marzo, preliminare	0,7	-1,6
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di marzo, preliminare	0,2	-0,1
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Barclays; Bayer; Iberdrola; Nokia 3M; Amazon; Bristol-Myers Squibb; Ford Motor; Intel</b>		
Venerdì 26	USA	(•) Indice Università del Michigan di aprile, finale	97,0	96,9
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, stima flash	2,2	2,2
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash	1,0	2,5
		(•) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima flash	1,3	1,7
		(•) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima flash	1,3	1,8
	Giappone	(•) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	2,4	2,3
		(•) CPI Tokyo a/a (%) di febbraio	1,1	0,9
		(••) Produzione industriale m/m (%) di marzo, preliminare	0,1	0,7
		(••) Produzione industriale a/a (%) di marzo, preliminare	-3,8	-1,1
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-1,7	-1,8
		(•) Produzione di veicoli a/a (%) di febbraio	-	7,0
Risultati Europa Risultati USA	<b>AstraZeneca; Daimler; Deutsche Bank; Sanofi-Aventis; Total Chevron; Colgate-Palmolive; Exxon Mobil</b>			

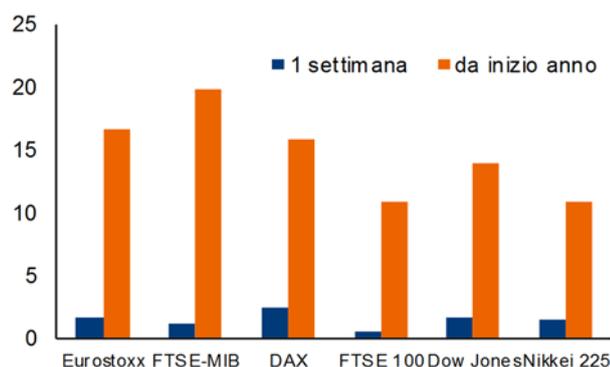
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	0,0	1,9	2,1	14,7
MSCI - Energia	-0,5	0,6	-8,1	15,7
MSCI - Materiali	-0,5	3,4	-6,3	15,3
MSCI - Industriali	1,2	4,0	-0,6	18,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,3	5,7	5,2	17,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,4	1,3	5,5	11,5
MSCI - Farmaceutico	-4,1	-7,1	2,2	0,9
MSCI - Servizi Finanziari	1,2	2,2	-6,9	14,2
MSCI - Tecnologico	1,1	5,5	14,3	25,0
MSCI - Telecom	0,7	3,9	5,5	16,2
MSCI - Utility	-1,5	-1,3	7,3	7,4
Stoxx 600	0,9	1,6	2,2	15,6
Eurostoxx 300	1,7	2,5	-1,0	16,6
Stoxx Small 200	1,1	2,1	-0,2	17,3
FTSE MIB	1,3	2,5	-7,7	19,8
CAC 40	1,7	2,8	3,5	18,0
DAX	2,4	3,7	-2,7	15,8
FTSE 100	0,6	1,9	1,8	10,9
Dow Jones	1,6	2,6	7,7	13,9
Nikkei 225	1,5	2,9	0,0	10,9
Bovespa	-0,2	-5,0	10,2	7,6
Hang Seng China Enterprise	0,4	1,7	-2,4	15,9
Micex	0,1	2,8	4,9	9,5
Sensex	1,4	2,0	13,7	8,5
FTSE/JSE Africa All Share	1,8	4,2	2,9	12,3
Indice BRIC	0,0	0,7	-3,5	16,6
Emergenti MSCI	0,3	2,0	-7,7	13,1
Emergenti - MSCI Est Europa	0,1	2,2	3,5	13,2
Emergenti - MSCI America Latina	-1,8	-4,8	-10,2	7,4

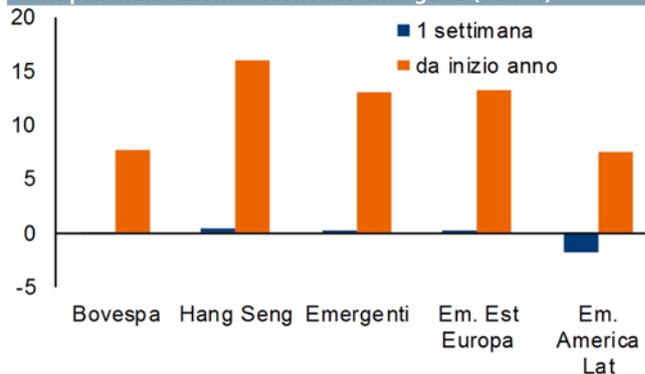
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

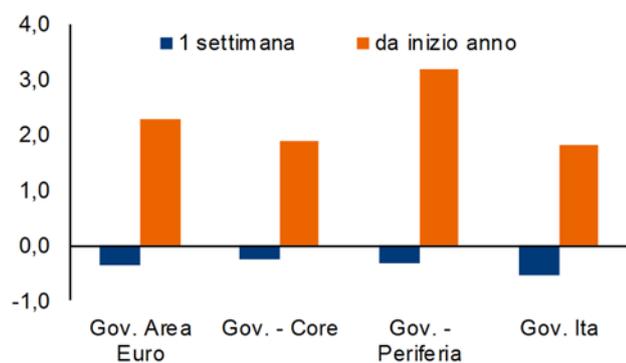


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

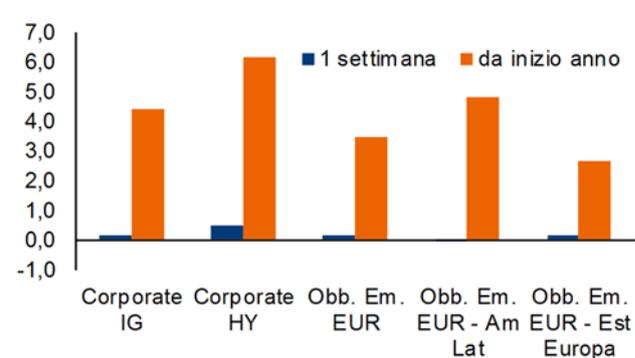
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

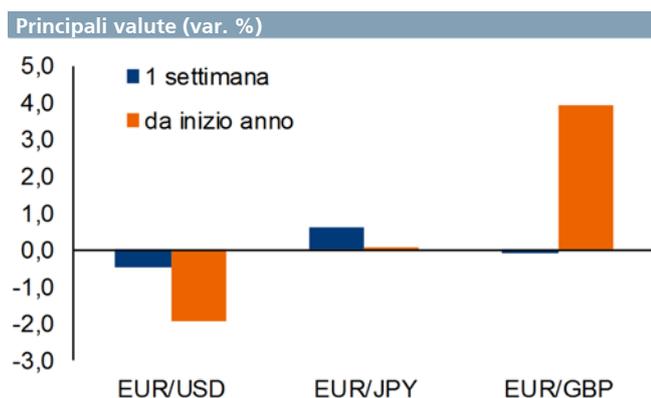
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



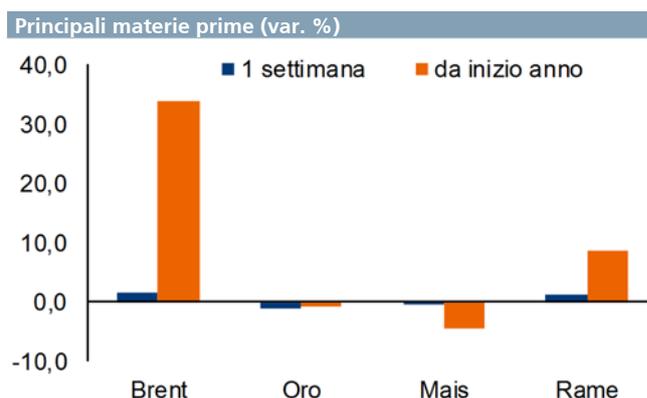
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	-1,0	-8,9	-2,0
EUR/JPY	0,6	0,5	5,3	0,0
EUR/GBP	-0,1	-1,1	1,3	3,9
EUR/ZAR	-0,1	4,2	-6,6	4,1
EUR/AUD	0,2	1,9	1,6	3,5
EUR/NZD	-0,6	-1,4	1,0	1,6
EUR/CAD	0,1	0,6	4,1	4,0
EUR/TRY	-0,1	-5,1	-23,7	-7,3
WTI	0,7	8,3	-6,5	40,9
Brent	1,6	6,6	-2,1	33,8
Oro	-1,3	-2,3	-5,9	-0,7
Argento	0,6	-1,9	-13,3	-3,8
Grano	-3,5	-2,7	-6,5	-11,7
Mais	-0,4	-3,5	-6,4	-4,4
Rame	1,1	0,8	-7,8	8,6
Alluminio	0,4	-2,8	-26,4	1,1

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 15.04.2019.

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:** Raffaella Caravaggi, Elisabetta Ciarini.