

### La settimana entrante

- **Europa:** la produzione industriale relativa al complesso dell'area euro a febbraio è attesa in modesto rialzo ma nei mesi seguenti l'output dovrebbe crollare per effetto dell'emergenza sanitaria e delle relative misure di contenimento. **Risultati societari: ASML Holding.**
- **Italia:** la stima finale dell'indice dei prezzi al consumo di marzo dovrebbe confermare il calo dell'inflazione evidenziato dalle letture preliminari, una revisione al ribasso non è però da escludere alla luce degli sviluppi emersi nella parte finale del mese. L'emergenza sanitaria e le relative misure restrittive dovrebbero avere un impatto negativo sulla dinamica dei prezzi, soprattutto per quanto riguarda la componente di fondo, nei prossimi mesi.
- **USA:** i dati reali di marzo su vendite al dettaglio, produzione industriale, nuovi cantieri e permessi di costruzione dovrebbero evidenziare marcate flessioni subendo i primi effetti dell'emergenza sanitaria e delle misure di contenimento. Le prime indagini regionali di fiducia manifatturiera, quelle della Fed di New York e di Philadelphia, dovrebbero evidenziare il profondo deterioramento dell'attività in corso. I dati settimanali relativi alle richieste di sussidio dovrebbero restare sui livelli visti nelle settimane precedenti. Il Beige Book preparato per la riunione del FOMC del 29 aprile dovrebbe fornire un quadro aggiornato per l'economia statunitense durante la pandemia. **Risultati societari: Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, Honeywell International, Johnson & Johnson, JP Morgan Chase, Morgan Stanley, Wells Fargo.**

### Focus della settimana

Si attende una contrazione senza precedenti della crescita cinese nel 1° trimestre, la diffusione su scala globale del COVID-19 frena la ripresa nella primavera. La Cina è stato il primo paese ad essere colpito dal COVID-19 e l'economia nel 1° trimestre dovrebbe aver quindi risentito in maniera significativa delle misure di distanziamento sociale implementate per frenare il contagio. I dati relativi ai primi due mesi dell'anno puntano infatti verso una contrazione del PIL, secondo le stime di consenso, di circa il 6% su base annua. Le indagini congiunturali di marzo, unite ad alcuni dati ad alta frequenza che stanno gradualmente rientrando su trend comparabili con le medie stagionali, riflettono la progressiva, seppur ancor parziale, ripartenza dell'attività, non tale però da impedire una severa contrazione dell'economia nel 1° trimestre dell'anno. Se la flessione di inizio 2020 dovrebbe essere quindi scontata il punto interrogativo è legato all'entità della ripresa nel trimestre primaverile. L'epidemia non è stata infatti ancora completamente debellata ed il rischio di una seconda ondata, con nuove restrizioni annesse, è ancora elevato. Inoltre, con la diffusione della pandemia su scala globale la frenata della domanda estera rappresenta un nuovo significativo vincolo per le esportazioni nel 2020 lasciando al mercato interno il ruolo di sostegno principale. Non si esclude però che i consumi delle famiglie risentano ancora a lungo delle cicatrici dell'epidemia con l'economia che si ritroverebbe quindi a far affidamento ancor di più sugli investimenti infrastrutturali pubblici.

14 aprile 2020  
11:55 CET  
Data e ora di produzione

14 aprile 2020  
12:00 CET  
Data e ora di prima diffusione

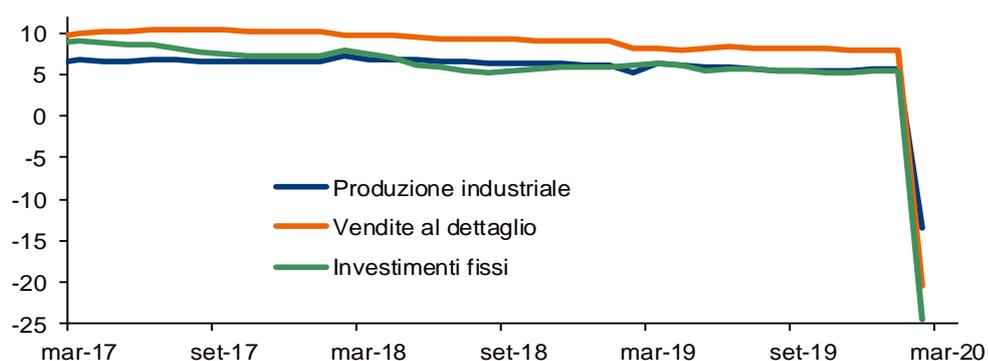
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Cina: produzione industriale, vendite al dettaglio e investimenti fissi (var % a/a cumulata)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati NBS, Bloomberg Finance LP  
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

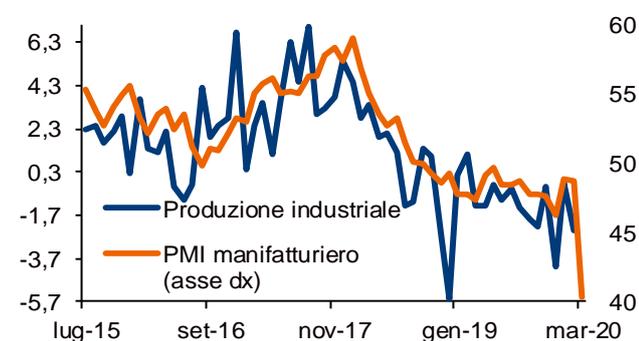
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

In Francia a febbraio la produzione industriale è cresciuta di 0,9% m/m dopo il rialzo di 1,1% m/m precedente, era attesa stagnante; in Germania l'output è cresciuto di 0,3% m/m (consenso -0,8% m/m) dopo il rialzo di 3,2% m/m di gennaio. Nei mesi di marzo e aprile dovremmo assistere ad una marcata contrazione dell'attività per effetto delle misure di contenimento.

Italia: produzione industriale (var. % a/a) e indice PMI manifatturiero



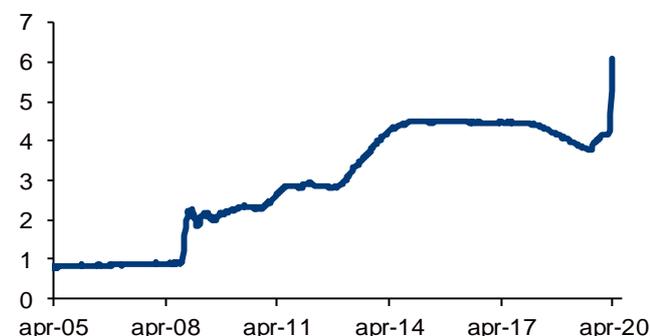
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISTAT, IHS Markit

In Italia nel mese di febbraio le vendite al dettaglio sono cresciute di 0,8% m/m, a gennaio erano salite di 0,1% m/m. In termini tendenziali sono aumentate del 5,7% grazie anche al giorno in più rispetto a febbraio 2019. Il rialzo non è sorprendente: a fine mese infatti il COVID-19 ha iniziato a diffondersi nel nord del paese e ciò dovrebbe aver comportato un aumento degli acquisti di alcune categorie di beni, come quelli di prima necessità. Nei mesi di marzo e aprile però, a causa della chiusura delle attività, l'impatto complessivo sul commercio al dettaglio dovrebbe essere marcatamente negativo ad eccezione degli acquisti di beni alimentari e prodotti farmaceutici. Nello stesso mese la produzione industriale è calata di 1,2% m/m dopo il balzo di 3,6% m/m del mese precedente. L'impatto dell'epidemia nel mese in esame dovrebbe essere stato limitato, ma nei mesi di marzo e, in misura maggiore, aprile si prevede un crollo dell'attività industriale probabilmente superiore al 10% per effetto delle misure restrittive.

### Stati Uniti

Nella settimana a cavallo tra marzo e aprile sono state registrate 6,6 milioni di nuove richieste di sussidio mentre il dato della settimana precedente è stato rivisto verso l'alto a 6,9 milioni da 6,6 milioni precedente. Nelle ultime tre settimane le richieste di sussidio hanno totalizzato i 16,8 milioni, dato coerente con un tasso di disoccupazione ad aprile superiore al 10%.

Bilancio della Fed



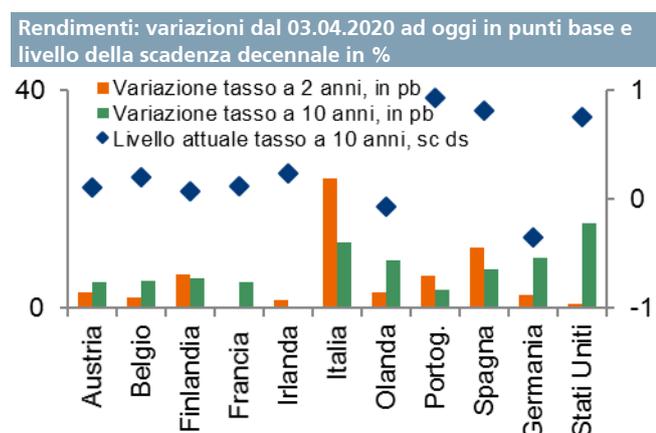
Note: dati in miliardi di dollari. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Federal Reserve

La Federal Reserve ha annunciato nuove misure finalizzate ad offrire fino a 2300 mld di dollari di prestiti a supporto dell'economia attraverso una serie di facility dedicate ad una serie di soggetti economici che vanno dalle autorità municipali alle piccole e medie imprese. È stato infatti potenziato il *Small Business Administration's Paycheck Protection Program* (PPP) per offrire prestiti alle imprese che non licenziano i lavoratori. Il *Main Street Lending Program* (con 75 mld di dollari di garanzia dal Tesoro) attraverso il quale verranno acquistati fino a 600 mld di dollari di prestiti a 4 anni alle piccole medie imprese. Sono stati inoltre ampliati e potenziati i programmi TALF, PMCCF e SMCCF che dovrebbero supportare fino a 850 mld di dollari di credito (con 85 mld di garanzie dal Tesoro). Attraverso la *Municipal Liquidity Facility* verranno acquistati fino a 500 mld dollari di titoli di debito a breve termine delle autorità statali e locali per sostenerne le esigenze di liquidità.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata moderatamente negativa per il debito sovrano a livello globale, con i bond in continua fase di assestamento seguendo le misure di policy e le decisioni sulle misure di contenimento dei diversi paesi. I BTP hanno particolarmente sofferto le frizioni sul tema degli aiuti europei che si uniscono alla discussione interna sul prossimo decreto, che sarà finanziato in deficit.

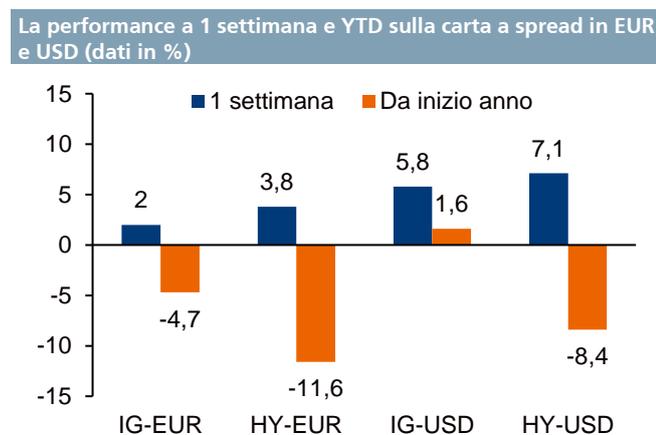


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'Eurogruppo ha annunciato l'accordo sul pacchetto aggiuntivo di misure per la crisi COVID-19 da 540 miliardi di euro declinato per lavoratori (con il SURE fino a 100 mld), imprese in particolare PMI (attraverso i fondi BEI fino a 200 mld) e per paesi limitatamente alle spese sanitarie (con le linee di credito del MES fino a 240 mld, il 2% del PIL per ogni paese). Il comunicato fa infine menzione a un *Recovery Fund*, aprendo al tema degli Eurobond con la discussione che potrebbe iniziare al prossimo Consiglio Europeo del 23 aprile ma con le divisioni tra i paesi dell'area euro che restano ancora nette. La discussione si intreccerà con il fronte domestico del nuovo decreto che dovrebbe portare a un ulteriore aumento del deficit atteso. L'approccio che prevarrà a livello europeo potrebbe rappresentare il *driver* principale sul debito sovrano, e in particolare per i BTP, nelle prossime settimane.

### Corporate

A fronte di listini azionari in deciso recupero, la carta a spread sia in euro che in dollari ha chiuso la settimana pasquale con un saldo ampiamente positivo, mentre sul primario l'attività è risultata rarefatta, dopo un paio di settimane estremamente vivaci. Nei prossimi giorni il focus sarà sull'avvio della stagione dei risultati trimestrali.



Fonte: Bloomberg

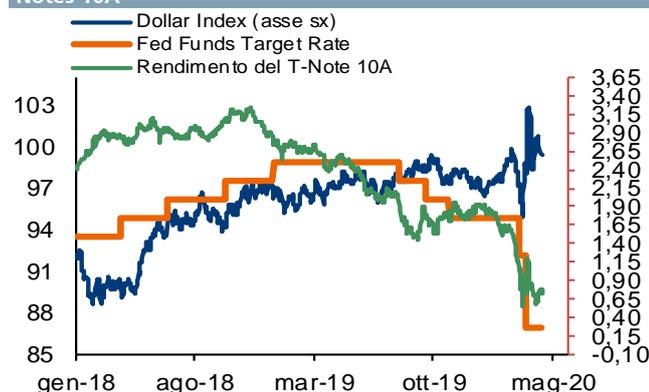
Sulla carta a spread in euro il saldo da inizio anno è negativo, ma i titoli IG hanno mostrato forza relativa rispetto agli HY grazie alla dinamica modestamente favorevole dei tassi core, al loro status di attivi a minore rischiosità intrinseca e al supporto diretto della BCE attraverso il programma di acquisto titoli potenziato (PEPP). Anche sui corporate bond in dollari si evidenzia un significativo differenziale di performance tra IG e HY. I titoli con rating pari o superiore a BBB- hanno trovato ampio supporto in una significativa discesa dei tassi (superiore ai 100pb) sull'intero spettro delle scadenze; sugli HY il forte recupero settimanale è da attribuire alla Fed che ha ampliato il proprio programma di acquisto di obbligazioni per includere i titoli di debito che fino al 22 marzo possedevano rating IG ma che, in seguito, sono stati declassati in area HY, pur mantenendo una valutazione non inferiore a BB-. In questo modo la Fed ha esteso il proprio "bazooka" anche ai cosiddetti *fallen angels* che sono appunto gli emittenti che perdono lo status IG per entrare in area HY, con un impatto spesso significativo sul debito a causa delle vendite forzate da parte di investitori istituzionali, come i fondi, che hanno vincoli di rating.

## Valute e Commodity

### Cambi

Dopo i costanti interventi della Fed della scorsa ottava, volti all'acquisto sul mercato in particolare di carta domestica al fine di fornire liquidità al sistema interno, era lecito attendersi debolezza sul dollaro. Evento puntualmente verificatosi con la valuta USA che apre la settimana debole rispetto al basket delle principali controparti.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2018, tasso Fed e T-Notes 10A



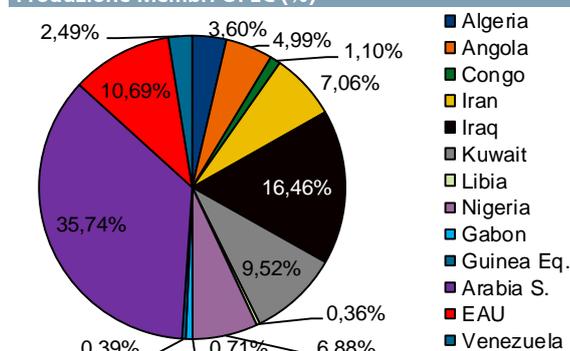
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**EUR** – La BCE resta l'unico soggetto in campo a contrastare l'emergenza economica, Unione Europea totalmente assente. Di questo quadro di debolezza potrebbero pagare le conseguenze l'economia europea e l'euro, in virtù del confronto col dollaro, e delle reattività del Governo USA nel mettere in campo misure di sostegno al ciclo. **USD** – La divisa USA riteniamo continuerà ad esercitare un forte appeal, di breve, verso gli investitori. Uno scenario previsivo di media-lunga durata resta arduo, visto il continuo varo di misure straordinarie e il costante deterioramento del quadro, ma quello che appare certo è che il mercato continuerà a cercare rifugio nella valuta americana. **GBP** – La sterlina è quella che maggiormente ha corretto a causa dello shock generato dall'emergenza sanitaria. Un deterioramento dovuto anche alle specificità della valuta britannica che risultava già vulnerabile a causa dell'incertezza legata ai negoziati con l'UE. **JPY** – L'intensificarsi dell'emergenza sanitaria e l'impennata dell'avversione al rischio premiano il dollaro e non lo yen. La BoJ ha allentato ulteriormente la politica monetaria, già espansiva ma senza indebolire la valuta domestica.

### Materie Prime

La settimana sul petrolio si è aperta inizialmente bene (ieri) sulla scia dell'accordo di taglio della produzione siglato la scorsa ottava. Il petrolio resta poco sopra i 20 dollari (il WTI) grazie anche alle parole del presidente Trump, secondo cui il taglio sarebbe ben più ampio delle cifre circolate nel post accordo.

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

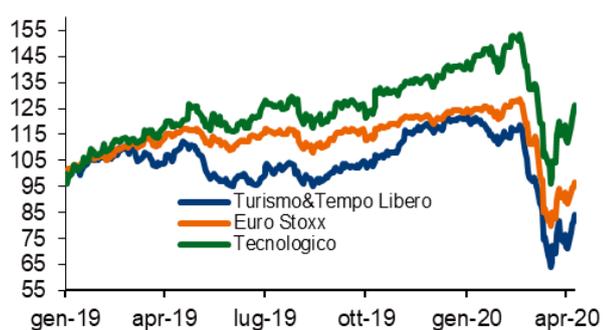
L'OPEC+ "allargato" alla presenza di altri grandi produttori, tra cui: Russia, Canada USA e Messico, si è impegnato, a tagliare la produzione di 9,7 mln di barili al giorno, meno dei 10 mln inizialmente previsti, anche se la dimensione resta la più ampia della storia. Il Messico, che inizialmente non aveva accettato la proposta è stato convinto dalle pressioni USA ed ha accettato di ridurre la propria produzione di 100.000 barili al giorno, molto meno di quanto chiesto all'inizio. Il Messico rivaluterà la sua posizione dopo due mesi dall'entrata in vigore dell'intesa. L'Arabia Saudita si impegna a contrarre l'estrazione di circa 3 mln di barili, la Russia di 2 mln di barili mentre i restanti 5 mln di barili di tagli sono da dividersi fra gli altri produttori riferibili al G20. La stretta sulla produzione calerà a 6 mln da gennaio 2021 ad aprile 2022, quest'ultima parte è formalizzata ma ancora non definitivamente approvata, non è escluso che venga ratificata in una nuova videoconferenza OPEC+ calendarizzata per il 10 giugno. Il mercato si aspettava probabilmente tagli di maggiore entità.

## Mercati Azionari

### Area euro

L'azionario europeo avvia la settimana post festività pasquali con intonazione moderatamente positiva dopo che l'Eurogruppo ha varato un pacchetto di aiuti economici aggiuntivi di 540 mld di euro per la crisi COVID-19. I dati economici e i risultati per il 2° trimestre saranno probabilmente i peggiori di sempre ma il mercato sta già scontando i dati negativi. L'interrogativo riguarda la durata della recessione e la velocità del recupero. Mentre diversi paesi prolungano le misure di *lockdown* contro la diffusione del virus, il consenso degli analisti riportato da Reuters ha ridotto ulteriormente le stime per gli utili dello Stoxx 600, prevedendo attualmente un calo del 15,7% degli utili nel 1° trimestre, rispetto all'aumento del 10,5% stimato il 1° gennaio.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Turismo e Tecnologico



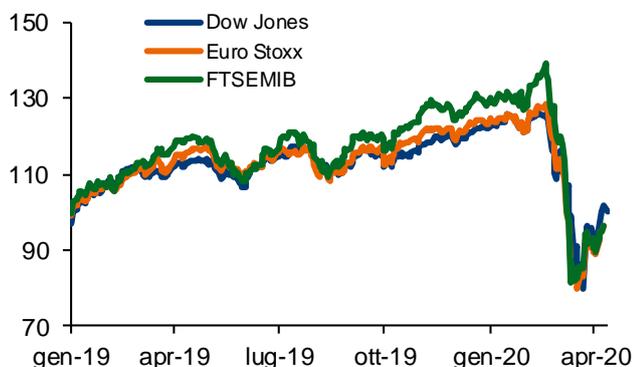
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo i comparti Turismo&Tempo Libero, Auto e Costruzioni, maggiormente penalizzati dall'inizio della crisi, hanno messo a segno un significativo recupero nell'ultima settimana, nell'ordine del 16%-19%. Per contro rimane debole l'Oil&Gas sull'esito parzialmente deludente della riunione Opec Plus che ha deliberato una riduzione di 9,7 milioni di barili/giorno per i mesi di maggio e giugno. Il taglio è giudicato insufficiente dal mercato per risollevare le quotazioni attuali del petrolio, che deve fare i conti con una forte contrazione della domanda a causa del Covid-19. Poco variato il comparto Bancario che ha sospeso o rinviato il pagamento del dividendo così come richiesto dalle autorità europee e si prepara ad erogare liquidità alle aziende richiedenti a fronte di garanzie statali. Positivo il settore Tecnologico uno dei pochi ad avere potenziali opportunità di innovazione nel futuro prossimo.

### Stati Uniti

Wall Street registra nuovi massimi da metà marzo, in un contesto caratterizzato da ulteriori interventi di sostegno sul fronte della politica monetaria e fiscale e da alcuni segnali incoraggianti riguardo a un primo rallentamento dei dati epidemiologici. In tale contesto, prende avvio la stagione dei risultati societari, anche se conterranno di più gli outlook che verranno rilasciati dalle società per avere ulteriori segnali delle conseguenze del Covid-19 sulla crescita economica e quindi sui bilanci societari. Al momento, il consenso si attende una decrescita degli utili pari all'11,2% nel 1° trimestre, seguita da una flessione più decisa (-22,6%) nel 2° trimestre (fonte Bloomberg), anche se i dati sono in continuo aggiornamento.

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



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, Bancari e Auto sono oggetto di ricoperture tecniche dopo i decisi cali delle precedenti settimane. In particolare, il comparto automobilistico potrebbe beneficiare di alcuni segnali di ripresa della produzione e domanda proveniente dalla Cina; i dati di vendita di vetture nel Paese asiatico in marzo hanno registrato nuovamente una decisa flessione su base annua (-40%), ma a un ritmo migliore rispetto al calo del 79% di febbraio. Tornano a mostrare forza relativa i comparti ciclici come le Risorse di base, a cui si aggiungono i Tecnologici. Nel frattempo, Intel ha registrato una ripresa della domanda nel 1° trimestre, sostenuta da ordini di pc portatili necessari per lo *smark working*. Inoltre, è aumentata decisamente la domanda di costosi chip per server essenziali per reti aziendali e centri dati cloud. Minori apporti ai rialzi di mercato arrivano dal Farmaceutico e Retail, nell'ambito di una rotazione settoriale dopo la forza relativa espressa nello scorso mese.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 3	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 14	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 15	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	0,1	0,1
	Risultati societari	-		
Giovedì 16	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 17	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di febbraio	-	0,5
	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

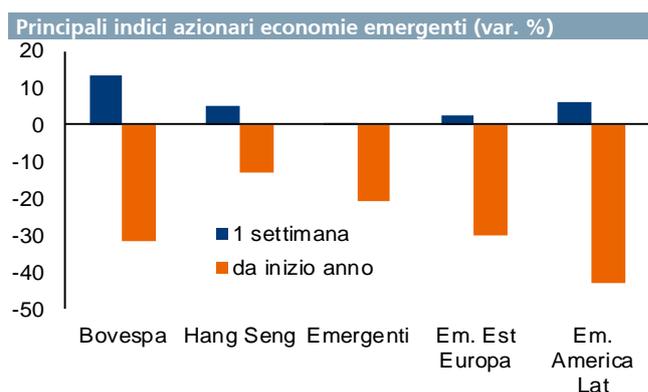
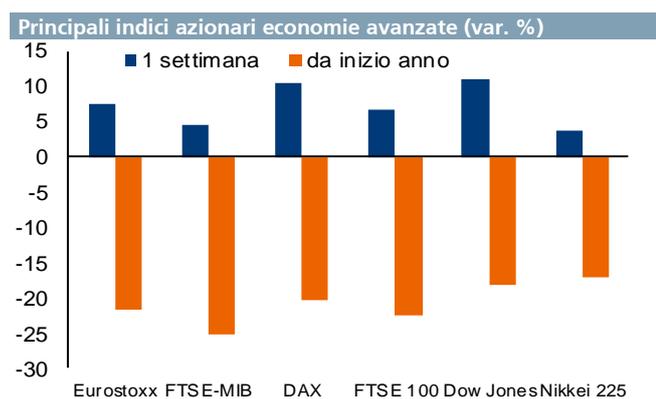
Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 13	-	-	-	-	
		Risultati Europa Risultati USA			
Martedì 14	-	-	-	-	
		Risultati Europa Risultati USA			
Mercoledì 15	Francia	(●) CPI m/m (%) di marzo, finale	0,0	0,0	
		(●) CPI a/a (%) di marzo, finale	0,6	0,6	
	USA	CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale	0,0	0,0	
		CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	0,7	0,7	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	-8,0	-0,5	
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di marzo	-5,0	-0,4	
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di febbraio	-0,4	-0,1	
		(●●) Indice Empire Manifatturiero di aprile	-35,0	-21,5	
		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di febbraio	-	20,9	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-4,2	0,6	
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di marzo	73,7	77,0	
		Risultati Europa Risultati USA	<b>ASML Holding</b> <b>Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs</b>		
	Giovedì 16	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	-0,1	2,3
			(●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	-1,9	-1,9
Germania		(●●) CPI m/m (%) di marzo, finale	0,1	0,1	
		(●●) CPI a/a (%) di marzo, finale	1,4	1,4	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale	0,1	0,1	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	1,3	1,3	
USA		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	5000	6606	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	13630	7455	
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di aprile	-30,0	-12,7	
		Nuovi Cantieri di marzo	1307	1599	
		Variazione Cantieri m/m (%) di marzo	-18,3	-1,5	
		Nuovi Permessi di Costruzione di marzo	1300	1452	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di marzo	-10,5	-6,3	
		Risultati Europa Risultati USA			
Venerdì 17	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale	0,5	0,5	
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	0,7	0,7	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di marzo, finale	1,0	1,0	
	USA	(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di marzo	-7	0,1	
		Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di febbraio, finale	-	0,4
	(●●) Produzione industriale a/a (%) di febbraio, finale		-	-4,7	
	(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di febbraio		-0,4	0,8	
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Honeywell International, Morgan Stanley</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	3,3	4,0	-9,4	-17,0
MSCI - Energia	2,9	11,4	-44,7	-40,3
MSCI - Materiali	4,7	12,5	-17,6	-20,2
MSCI - Industriali	1,8	1,6	-18,8	-24,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	4,8	7,3	-10,2	-16,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,1	5,2	-2,8	-10,2
MSCI - Farmaceutico	3,1	6,7	6,6	-7,6
MSCI - Servizi Finanziari	4,0	-0,4	-22,7	-28,5
MSCI - Tecnologico	3,2	3,3	8,5	-8,2
MSCI - Telecom	2,1	2,3	-6,2	-13,8
MSCI - Utility	5,3	4,1	-2,1	-10,6
Stoxx 600	6,3	-1,1	-14,2	-20,2
Eurostoxx 300	7,6	-1,3	-15,8	-21,8
Stoxx Small 200	9,3	-2,0	-14,4	-21,5
FTSE MIB	4,7	-1,4	-18,7	-25,0
CAC 40	6,8	-2,8	-17,3	-24,6
DAX	10,4	0,9	-11,3	-20,3
FTSE 100	6,6	-2,0	-21,3	-22,5
Dow Jones	11,1	0,9	-11,4	-18,0
Nikkei 225	3,6	12,7	-10,2	-17,0
Bovespa	13,4	-4,6	-15,1	-31,8
Hang Seng China Enterprise	5,3	-3,6	-18,7	-13,2
Micex	-0,5	14,5	0,3	-14,0
Sensex	8,6	-10,0	-20,8	-25,6
FTSE/JSE Africa All Share	7,7	-2,9	-17,8	-15,9
Indice BRIC	0,8	-0,6	-15,6	-17,9
Emergenti MSCI	0,6	-0,9	-18,9	-20,8
Emergenti - MSCI Est Europa	2,6	11,8	-21,3	-29,9
Emergenti - MSCI America Latina	6,1	-11,5	-39,5	-42,8

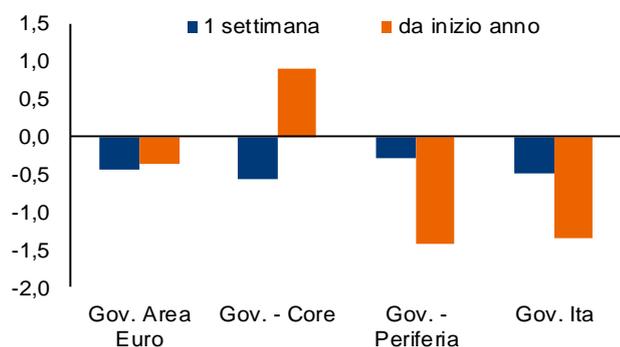
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,4	-3,5	3,6	-0,4
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,1	-0,5	-0,5	-0,6
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,2	-1,5	0,7	-0,8
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,7	-5,7	7,3	0,1
Governativi area euro - core	-0,6	-4,1	2,6	0,9
Governativi area euro - periferici	-0,3	-2,6	5,6	-1,4
Governativi Italia	-0,5	-1,5	6,9	-1,3
Governativi Italia breve termine	-0,3	-0,4	0,4	-1,1
Governativi Italia medio termine	-0,4	-0,8	3,7	-1,6
Governativi Italia lungo termine	-0,7	-2,5	12,7	-1,3
Obbligazioni Corporate	1,3	-4,6	-2,5	-5,1
Obbligazioni Corporate Investment Grade	2,0	-4,2	-2,2	-4,7
Obbligazioni Corporate High Yield	3,8	-6,2	-8,3	-11,6
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	2,6	-2,8	-3,5	-10,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,3	-7,6	-3,6	-8,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,9	-12,6	-13,6	-15,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,2	-5,9	0,6	-5,2

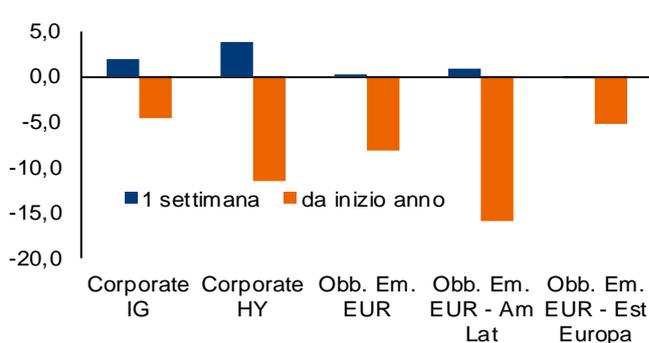
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

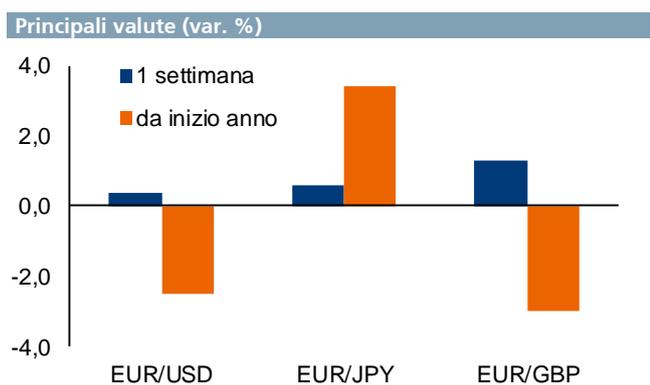
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



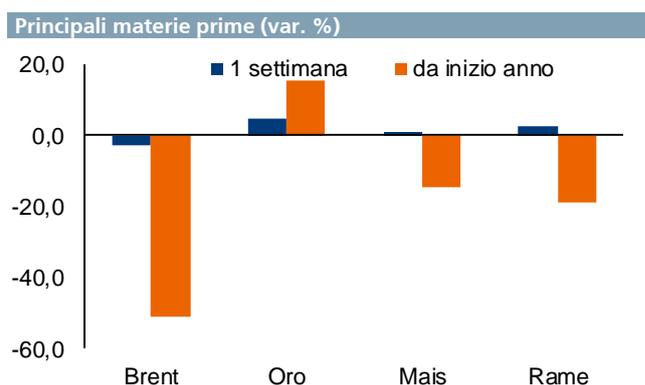
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,4	-2,2	-3,3	-2,5
EUR/JPY	0,6	0,6	7,5	3,4
EUR/GBP	1,3	4,5	-1,0	-3,0
EUR/ZAR	0,9	-5,6	-19,7	-20,6
EUR/AUD	3,3	7,0	-7,8	-6,5
EUR/NZD	1,6	3,2	-6,8	-7,1
EUR/CAD	0,3	3,2	-0,5	-4,1
EUR/TRY	-0,8	-3,2	-11,7	-10,2
WTI	-13,4	-28,8	-64,6	-63,0
Brent	-2,6	-4,9	-55,0	-51,2
Oro	4,7	15,8	36,1	15,3
Argento	4,9	10,1	6,4	-11,2
Grano	-0,2	7,8	19,4	-0,7
Mais	1,0	-10,7	-8,3	-14,6
Rame	2,5	-9,3	-22,6	-18,7
Alluminio	-0,8	-12,3	-21,2	-18,3

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, Refinitiv 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, Refinitiv 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 06.04.2020.

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 <https://group.intesasampaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

## 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: <https://group.intesasampaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.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 (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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

## Certificazione degli analisti

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

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

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

### Altre indicazioni

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

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

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

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

**Responsabile Retail Research**

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Risso  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Monica Bosi, Elisabetta Ciarini