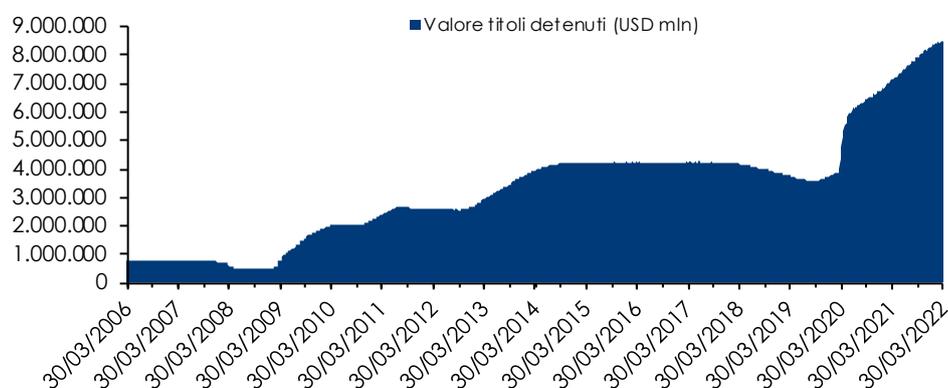


**Settimana dei mercati**
**La settimana entrante**

- **Europa:** a febbraio la produzione industriale di Germania e Francia e gli ordini all'industria tedeschi dovrebbero mostrare un rallentamento congiunturale del ciclo, anche se i maggiori effetti della guerra in Ucraina sull'attività industriale dell'Eurozona si vedranno a partire dai dati di marzo. Le vendite al dettaglio per l'intera Eurozona sono stimate in lieve allungo mensile a febbraio.
- **Italia:** la prima stima del PMI dei servizi di marzo è prevista in flessione a 51,5 da 52,8: per ora l'impatto del conflitto sembra penalizzare soprattutto la manifattura, ma il rincaro delle bollette energetiche potrebbe aver frenato l'attività nei trasporti e nella logistica. Mercoledì 6 aprile il Governo è atteso presentare il Documento di Economia e Finanza, che conterrà le proiezioni sui principali aggregati di finanza pubblica per il periodo 2023-25. La stima di crescita del PIL per quest'anno dovrebbe essere tagliata almeno fino a +3% (da +4,7% atteso sei mesi fa), mentre il target sul deficit potrebbe risultare molto vicino al precedente 5,6%.
- **USA:** l'ISM non Manifatturiero è previsto in crescita a marzo sulla scia della ripresa dell'attività nei servizi. Il deficit della bilancia commerciale di febbraio dovrebbe mostrare un lieve miglioramento grazie a una ripresa dell'export e a una flessione delle importazioni.

**Focus della settimana**

**I verbali del FOMC di marzo dovrebbero fornire nuove informazioni sulla riduzione del bilancio Fed e chiarire ulteriormente il sentiero dei tassi del 2022.** Dalla settimana successiva al FOMC di marzo un copioso flusso di discorsi ha reso ancora più aggressiva la retorica della Fed. A partire da un intervento di Powell si sono susseguite indicazioni favorevoli ad attuare, o almeno a considerare seriamente, rialzi di 50pb e ad anticipare una parte considerevole della rimozione dello stimolo monetario al 2022, in modo da portare i tassi in territorio marginalmente restrittivo in tempi rapidi. I verbali, riflettendo un contesto molto preoccupato per il disancoraggio dell'inflazione e per le crescenti pressioni sul mercato del lavoro, dovrebbero confermare una tendenza restrittiva e un'elevata probabilità di rialzi di 50pb di fronte a ulteriori allunghi dell'inflazione e riduzioni del tasso di disoccupazione. Per quanto riguarda il bilancio, i verbali potrebbero fornire già le linee guida del programma di riduzione che potrebbe essere annunciato alla riunione di maggio e iniziare anche prima della riunione di giugno.

**Stati Uniti: bilancio Fed**


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**4 aprile 2022 - 12:47 CET**

Data e ora di produzione

Nota settimanale

**Direzione Studi e Ricerche**
**Ricerca per  
investitori privati e PMI**
**Team Retail Research**

Analisti Finanziari

**4 aprile 2022 - 12:52 CET**

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

Il calo della disoccupazione a febbraio nell'Eurozona e a marzo in Germania ha evidenziato come il mercato del lavoro sia ancora al riparo dalle ricadute della guerra che invece sta alimentando la dinamica inflazionistica (il CPI preliminare di marzo ha segnato un nuovo record a +7,5% a/a) e deprimendo il sentiment, come evidenziato dagli indicatori della Commissione.

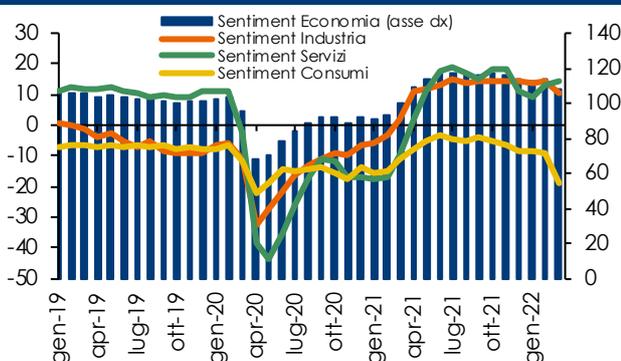
A marzo nell'Eurozona l'indice di situazione economica è sceso a 108,5 da 113,9 precedente. A pesare sul risultato è stata soprattutto la componente delle aspettative di inflazione che, sospinte dalle preoccupazioni per la guerra in Ucraina, sono salite al massimo dall'inizio delle rilevazioni (1985). Considerando gli indici settoriali, è emerso che l'impatto del conflitto (soprattutto per quanto riguarda lo shock energetico) sta iniziando a frenare la produzione industriale (la fiducia del manifatturiero è calata a 10,4 da 14,1) mentre i servizi continuano a beneficiare del ridimensionamento del rischio sanitario (il relativo indice è salito a 14,4 da 12,9), anche se i comparti meno esposti ad esso ma più energivori iniziano a riportare un minor dinamismo e una maggiore incertezza. La lettura finale della fiducia dei consumatori è stata confermata a -18,7, condizionata anche da un forte peggioramento delle aspettative di occupazione. La frenata della ripresa dell'Eurozona non dovrebbe comunque concentrarsi solo sul 1° trimestre ma addirittura intensificarsi nel 2°, cosa che limiterebbe il risultato 2022 a +3% (con rischi negativi).

### Stati Uniti

La lettura finale del PIL 4° trimestre 2021 ha corretto al ribasso crescita (+6,9% t/t ann.) e consumi. A febbraio i consumi privati reali sono calati su mese per via dell'inflazione, mentre a marzo l'ISM Manifattura ha confermato il solido quadro espansivo e la fiducia dei consumatori (Conference Board) è migliorata grazie ai progressi occupazionali evidenziati anche dall'employment report.

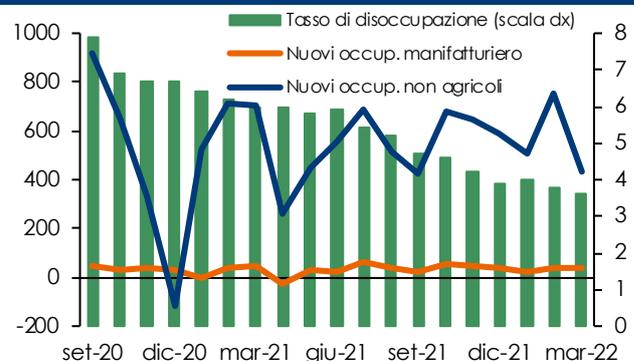
Il report sul mercato del lavoro di marzo ha mostrato una robusta crescita degli occupati non agricoli, aumentati di +431 mila unità, e un sorprendente calo del tasso di disoccupazione, sceso a 3,6% da precedente 3,8% (le attese erano per 3,7%). Dal report è emerso il successo delle imprese nello sforzo di riempire i posti di lavoro mancanti in quanto i potenziali lavoratori sono risultati disposti sia a ritornare sul mercato sia a ricoprire posizioni grazie al miglioramento della situazione sanitaria e a causa del caro-vita che sta erodendo redditi e risparmi. Sotto quest'ultimo aspetto, un grosso incentivo è stato rappresentato dalla crescita salariale che su base annua è stata pari a +5,6%, non troppo sotto l'inflazione. Il quadro occupazionale è emerso ancora una volta molto positivo, con rialzi diffusi a tutti i settori, specialmente nei servizi. In prospettiva, probabilmente l'elevata pressione sospingerà ancora i salari, determinando una severa reazione della Fed che ha da poco dichiarato di non garantire un atterraggio morbido.

#### Area euro: indicatori Commissione su sentiment economico



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Stati Uniti: report sul mercato del lavoro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava, molto volatile, si è chiusa con una performance modesta per il debito sovrano europeo, che ha visto il comparto core favorito rispetto al periferico. Sul debito sovrano statunitense è continuato il movimento di appiattimento della curva delle scadenze, mentre sul tratto decennale il Treasury riparte da 2,38%, il Bund da 0,54% e il BTP da 2,08%.

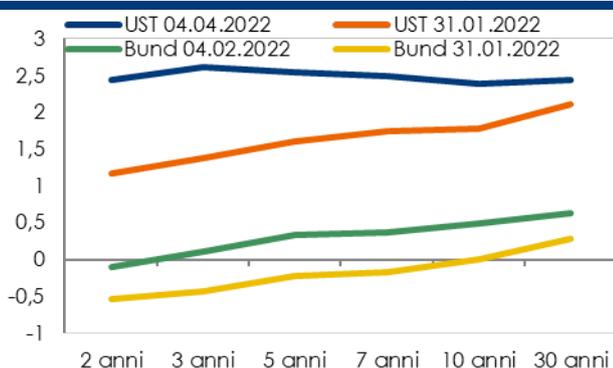
Ad oltre un mese dallo scoppio della guerra, le principali asset class iniziano a rimodulare le attese sullo scenario che lascerà il conflitto a livello globale. Il deciso rialzo dei tassi USA unito a un appiattimento della curva delle scadenze, che nella scorsa ottava ha anche invertito l'inclinazione sul tratto 2-10 anni, riflette il timore che la fase di restrizione monetaria della Fed, condotta sia alzando i tassi che riducendo il bilancio, possa portare a una brusca frenata dell'economia. L'aumento dei tassi in Europa, con la curva ancora ripida fino ai 10 anni (mentre sul tratto 10-30 i paesi a minor debito registrano inclinazioni piatte se non invertite) segnala come la BCE sia "indietro" nel processo di uscita dagli stimoli rispetto alla Fed. In Europa d'altra parte si sta profilando un timore parzialmente diverso da quello che guida il mercato USA, ossia che l'economia rallenti molto a causa della guerra, mettendo in discussione la strategia della BCE, stretta tra un potenziale rallentamento rapido dell'attività economica e accelerazione dei prezzi.

### Corporate

La settimana ha registrato una performance moderatamente positiva sul credito europeo (+0,2% sugli IG e +0,4% sugli HY); volumi discreti, superiori alle attese, sul fronte del mercato primario, ove è da segnalare la forte presenza di emittenti finanziari. Nei prossimi giorni, in assenza di dati macro di particolare rilievo, il focus sarà sui verbali degli ultimi meeting di Fed e BCE.

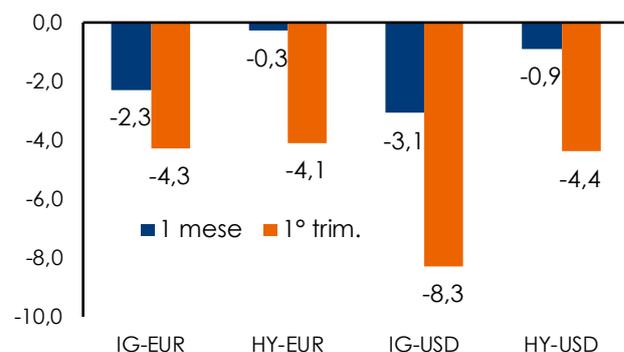
Il mercato delle obbligazioni societarie sia in euro che in dollari ha chiuso il primo trimestre del 2022 con un ritorno totale ampiamente negativo. Sui titoli in euro la performance risulta sostanzialmente omogenea tra IG e HY, mentre sul comparto in dollari l'effetto tassi è risultato più marcato (in particolare sul segmento a breve e medio termine) penalizzando i titoli con rating più elevato che archiviano il trimestre con una flessione superiore all'8%. Con riferimento ai corporate europei le prospettive per i prossimi mesi sono legate a due fattori strettamente interconnessi: da un lato l'evoluzione del conflitto tra Russia e Ucraina e dall'altra le scelte dell'Autorità Monetaria chiamata a decidere il sentiero di policy in uno scenario in cui pressioni inflazionistiche elevate e persistenti eserciteranno un impatto importante sulla crescita. Le indagini congiunturali di marzo hanno iniziato a riflettere i primi effetti del conflitto sul ciclo nell'Eurozona. Anche se l'allargamento degli spread ha già almeno parzialmente incorporato l'evoluzione negativa, l'ampia dose di incertezza che grava sullo scenario suggerisce di mantenere un approccio ancora cauto verso il settore della carta a spread.

**Titoli di Stato: movimento delle curve e attese di politica monetaria**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Corporate: la performance a 1 mese e nel 1° trimestre (dati in %)**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

L'EUR/USD apre la settimana europea stabile, in area 1,1050, complice la forza del dollaro che beneficia del prosieguo dell'approccio restrittivo della Fed, rafforzato dagli ultimi dati macro della scorsa ottava. L'attesa per un nuovo incontro fra Russia e Ucraina, dopo il round di colloqui ad Istanbul, consente di limitare la volatilità e l'avversione al rischio sui mercati.

Il mercato dei cambi rifletterà probabilmente il tono negativo emerso dalla tornata di indagini di fiducia di marzo, nell'Eurozona, che ha mostrato gli effetti della crisi geopolitica su consumatori e aziende e portando i livelli di inflazione a valori record dalla nascita dell'euro. Un quadro di fortissimo allarme per la BCE che vede l'inflazione accelerare, ben lontana dal target del 2%, e la crescita economica rischiare un brusco stop. Un quadro non facile che sconsiglierebbe un rialzo dei tassi che finisca anche per rafforzare la valuta. Di contro, crescita, salari e inflazione, negli USA, sostengono l'azione restrittiva della Fed e la probabile corsa del dollaro, in linea col rialzo dei tassi già in atto. Infine, pensiamo che lo yen possa restare ancora debole grazie all'azione di controllo della curva dei rendimenti, attuata dalla Banca del Giappone, che oltre a limitare la corsa dei tassi evita che si verifichi un inopportuno apprezzamento della valuta che ostacoli l'export giapponese.

### Materie Prime

Si apre una settimana di fitti colloqui in Europa, in vista delle nuove sanzioni alla Russia. I ventisette Paesi dell'Unione Europea studiano come colpire petrolio e gas senza però ridurre i flussi in Europa, in un momento in cui la crescita economica è a rischio e l'inflazione, specie derivante dal rincaro delle commodity, in deciso rialzo.

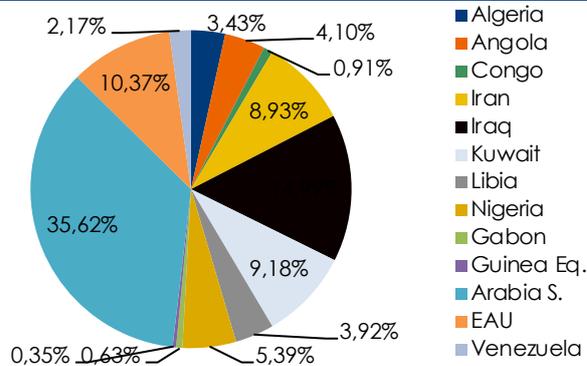
**Energia: Outlook Mod. Positivo da Neutrale.** Petrolio e gas resteranno su livelli medio-alti nonostante il rialzo delle ultime settimane. Il nostro scenario sul greggio cambia e diventa strutturalmente impostato a un consolidamento su alti livelli, specie dopo il mancato cambio di strategia dei produttori: l'Arabia Saudita in nessun modo intende alterare il compromesso politico, all'interno dell'OPEC+, con la Russia. **M. Preziosi: Outlook Neutrale nonostante la pressione rialzista in atto.** Se le conseguenze del conflitto modificheranno in negativo la crescita, anche i metalli dalla natura più industriale (platino e palladio) ne risentiranno. **M. Industriali: Outlook Mod. Positivo.** Il conflitto in Ucraina e le ripercussioni sulla commercializzazione di molti beni provenienti dalla Russia (metalli, gas e petrolio) eserciteranno una costante pressione al rialzo. **Agricoli: Outlook Mod. Positivo da Neutrale.** L'andamento della guerra, le sanzioni adottate dai governi occidentali, le misure di ritorsione russe e l'interruzione delle spedizioni e dei flussi commerciali, soprattutto attraverso il Mar Nero, stanno creando una generale tensione sulle quotazioni delle granaglie.

Dollar Index da inizio 2018, tasso Fed funds e T-Note 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.03.2022

## Mercati Azionari

### Area euro

Il mercato azionario avvia la settimana all'insegna della debolezza sullo stallo dei negoziati per porre fine al conflitto bellico, mentre l'Unione Europea è pronta a promuovere nuove sanzioni contro la Russia. Nel primo trimestre dell'anno lo Stoxx 600 ha registrato una performance negativa del 6,7% che include però un recupero del 10% dai minimi di inizio marzo.

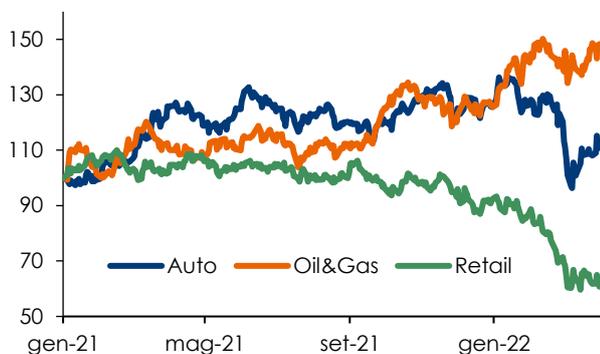
Le borse europee rimangono caratterizzate da incertezza che denota rapidi cambi di direzione in funzione delle notizie provenienti dal fronte di guerra. Nel contempo aumenta la consapevolezza sulle pesanti ripercussioni economiche che le tensioni geopolitiche avranno in ambito europeo. Prosegue il dibattito in ambito UE sulla volontà di ridurre, se non addirittura sospendere, l'approvvigionamento di idrocarburi dalla Russia, che comporterebbe un significativo aumento dei costi di approvvigionamento nel breve-medio termine. Il comparto Energia è tra i pochi a vantare una performance positiva da inizio anno (+4,3%), seguito da Telecomunicazioni (+1,5%) e Assicurativo (1,3%). Per contro la performance peggiore spetta al Retail (-31%) seguito dal Tecnologico (-17%) e Beni di consumo (-15%). Il comparto Auto mostra nuove prese di profitto dopo il rimbalzo dai minimi di marzo, sui dati deboli di immatricolazioni nel 1° trimestre dell'anno, che mostrano flessioni del 24,4% in Italia e del 17,3% in Francia.

### Stati Uniti

Wall Street mantiene forza relativa: S&P500 e Nasdaq guadagnano il 10% e il 14% nella seconda metà di marzo, guidati dal rimbalzo dell'Auto e dalla forza dell'Energia. La crescita solida attenua i riflessi del rialzo della Fed di 50bp, atteso per maggio, mentre il rilascio di riserve petrolifere potrebbe frenare il rincaro energetico. Il consenso stima utili in crescita del 5,7% nel 1° trimestre.

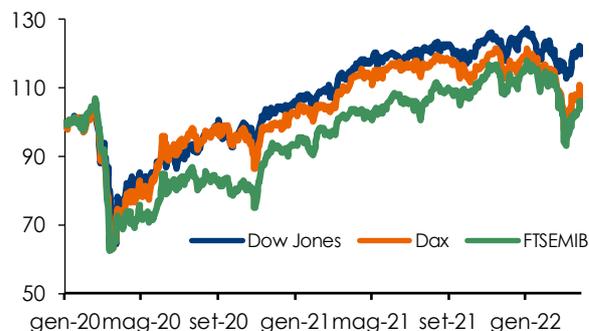
In attesa dell'avvio della Reporting Season il 13 aprile, a livello settoriale, prosegue la forza relativa del comparto Auto, sostenuto ancora una volta dalle prospettive dell'elettrico e dalla domanda che negli USA si conferma solida. Il settore è stato guidato da Tesla, che rappresenta circa l'80% della capitalizzazione; il Gruppo ha chiuso il trimestre con consegne record, registrando un nuovo incremento significativo. In decisa crescita anche la forza lavoro di Rivian, il produttore di veicoli elettrici, che nell'ultimo anno ha visto triplicare il numero dei dipendenti, contro un aumento del 40% di Tesla. Forza relativa anche per l'Immobiliare, che funge da riparo nei momenti di forte inflazione. Proseguono le vendite sul comparto legato ai viaggi, penalizzato da pandemia e conflitto, mentre i Bancari perdono forza relativa dopo i decisi guadagni dello scorso mese. Qualche presa di profitto anche per i Tecnologici, dopo il rally di 11 sedute pressoché consecutive registrato dal Nasdaq, che ha permesso all'indice di recuperare fortemente dai minimi di metà di marzo, riducendo il calo da inizio anno a -8,8%.

### Andamento Settori Europei



Nota: 01.01.2020= base 100 Fonte: Bloomberg

### Andamento indice Dow Jones, Dax e FTSE MIB



Nota: 01.01.2020= base 100 Fonte: Bloomberg

## Analisi Tecnica

### FTSE MIB

#### FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
27.942-27.951	24.949-24.915
27.900	24.643-24.579
27.705	24.224-24.162
27.549	23.827-23.595
27.160-27.353	22.928
26.702-26.832	22.778-22.762
26.383	21.886
25.630-25.803	21.060
25.505	21.007-20.903
	19.960.19.681
	17.806-17.636
	17.304

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Dow Jones

#### Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
36.952	34.552-34.538
36.513	34.352-34.341
35.996-36.044	33.896
35.800-35.824	33.391
35.431	32.989-32.818
35.361-35.372	32.578
35.201	32.272
	32.071
	31.906
	31.512
	30.547

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Appuntamenti della settimana entrante

### Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 04</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Martedì 05</b>	Dati macro	(••) PMI Servizi di marzo	51,5	52,8
	Risultati societari			
<b>Mercoledì 06</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Giovedì 07</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Venerdì 08</b>	Dati macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,5	-0,5
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	-	8,4
	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.	
<b>Lunedì 04</b>	Germania	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di febbraio (*)	11,4	10,1	
	USA	(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di febbraio	-0,6	1,4	
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di febbraio, finale	-2,2	-2,2	
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di febbraio, finale	-0,6	-0,6	
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di marzo (*)	7,9	-	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
<b>Martedì 05</b>	Area Euro	(••) PMI Servizi di marzo, finale	54,8	54,8	
		(••) PMI Composito di marzo, finale	54,5	54,5	
	Germania	(••) PMI Servizi di marzo, finale	55	55	
	Francia	(••) PMI Servizi di marzo, finale	57,4	57,4	
		(•) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	-0,4	1,6	
		(•) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	2,6	-1,5	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di febbraio	-	1,8	
		Produzione manifatturiera a/a (%) di febbraio	-	-1,1	
	Regno Unito	PMI Servizi di marzo, finale	61	61	
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di marzo	58,4	56,5	
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di febbraio	-88,5	-89,7	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
<b>Mercoledì 06</b>	Area Euro	PPI a/a (%) di febbraio	31,7	30,6	
		PPI m/m (%) di febbraio	1,2	5,2	
	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di febbraio	-0,3	1,8	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di febbraio	5,8	7,3	
	Regno Unito	PMI Costruzioni di marzo	58	59,1	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
<b>Giovedì 07</b>	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,6	0,2	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	4,9	7,8	
	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,3	2,7	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	3,7	1,8	
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	200	202	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1302	1307	
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di febbraio	16,3	6,8	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di febbraio, preliminare	100,8	102,5	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
<b>Venerdì 08</b>	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di febbraio	274,8	191,7	
	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

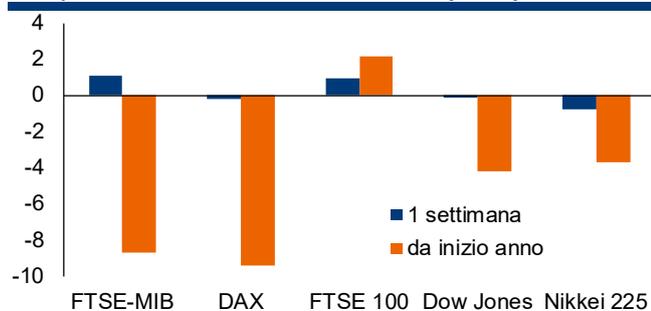
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,1	5,5	7,6	-5,4
MSCI - Energia	0,7	4,9	44,1	30,4
MSCI - Materiali	1,1	6,1	9,3	2,2
MSCI - Industriali	-1,0	3,4	-1,5	-7,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,9	7,9	-0,1	-10,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,7	2,4	8,3	-3,3
MSCI - Farmaceutico	0,9	5,2	14,2	-3,2
MSCI - Servizi Finanziari	-1,3	5,4	7,7	-2,2
MSCI - Tecnologico	-0,9	6,7	11,7	-10,5
MSCI - Telecom	-0,2	4,9	-6,1	-10,0
MSCI - Utility	2,9	6,8	8,9	1,5
FTSE MIB	1,1	11,2	1,1	-8,7
CAC 40	1,2	10,0	9,3	-6,8
DAX	-0,2	9,9	-4,7	-9,4
FTSE 100	0,9	8,0	12,0	2,1
Dow Jones	-0,1	3,6	5,0	-4,2
Nikkei 225	-0,7	6,7	-7,1	-3,7
Bovespa	2,1	6,2	5,5	16,0
Hang Seng China Enterprise	3,5	2,5	-22,4	-4,1
Micex	13,8	10,8	-21,5	-24,2
Sensex	4,5	10,8	20,3	3,3
FTSE/JSE Africa All Share	2,5	1,8	13,1	3,2
Indice BRIC	2,7	-0,9	-25,1	-12,5
Emergenti MSCI	1,9	0,1	-14,4	-7,0
Emergenti - MSCI Est Europa	4,6	-52,5	-76,0	-78,3
Emergenti - MSCI America Latina	2,7	12,3	19,8	28,3

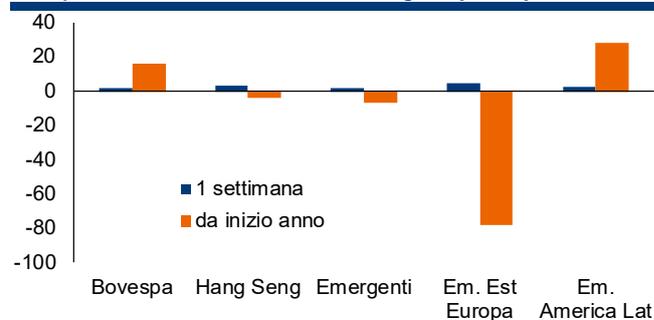
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



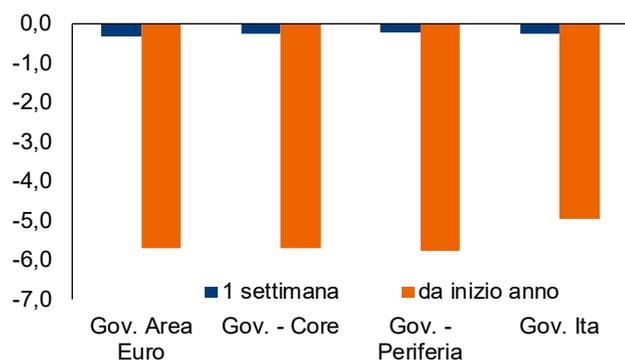
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,3	-4,5	-7,0	-5,7
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,2	-1,0	-1,6	-1,1
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,4	-3,2	-4,8	-3,8
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,3	-6,6	-10,4	-8,6
Governativi area euro - core	-0,3	-5,1	-6,5	-5,7
Governativi area euro - periferici	-0,2	-3,6	-7,3	-5,8
Governativi Italia	-0,3	-3,4	-7,2	-4,9
Governativi Italia breve termine	-0,2	-0,9	-1,4	-0,9
Governativi Italia medio termine	-0,5	-2,8	-4,8	-3,5
Governativi Italia lungo termine	-0,1	-5,1	-11,3	-7,7
Obbligazioni Corporate	0,3	-2,5	-6,0	-5,5
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,3	-2,6	-5,1	-4,5
Obbligazioni Corporate High Yield	0,4	0,3	-2,5	-4,1
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,8	-1,5	-6,8	-9,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,2	-0,5	-11,0	-10,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,4	-0,1	-5,8	-6,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,1	-0,5	-14,5	-12,8

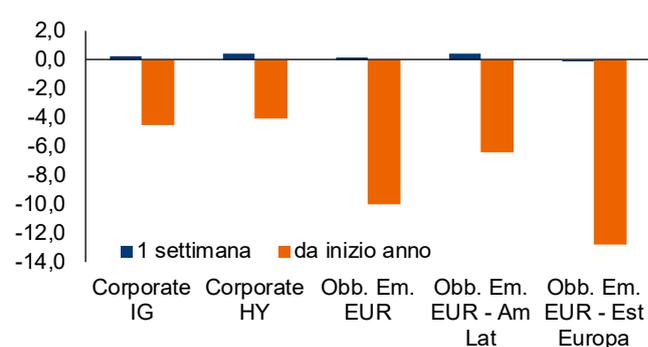
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



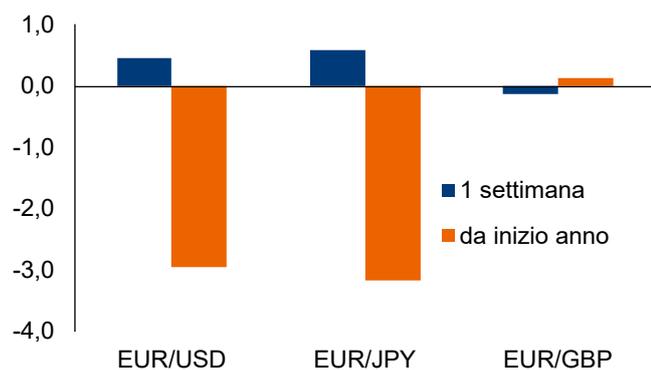
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,5	1,0	-6,6	-2,9
EUR/JPY	0,6	-7,1	-3,7	-3,2
EUR/GBP	-0,1	-1,7	1,1	0,1
EUR/ZAR	-0,1	4,1	6,5	12,3
EUR/AUD	-0,1	1,0	5,1	6,6
EUR/NZD	0,2	0,1	5,2	4,7
EUR/CAD	-0,3	0,9	7,3	4,3
EUR/TRY	0,3	-4,2	-40,9	-7,1
WTI	-5,1	-13,1	63,6	33,7
Brent	-6,0	-10,5	63,1	36,0
Oro	-0,6	-2,0	11,7	5,4
Argento	-0,9	-3,2	0,0	6,9
Grano	-4,4	-25,0	65,4	31,1
Mais	-0,2	-1,2	33,5	26,0
Rame	0,8	2,9	17,8	6,5
Alluminio	-4,3	-0,8	55,0	22,9

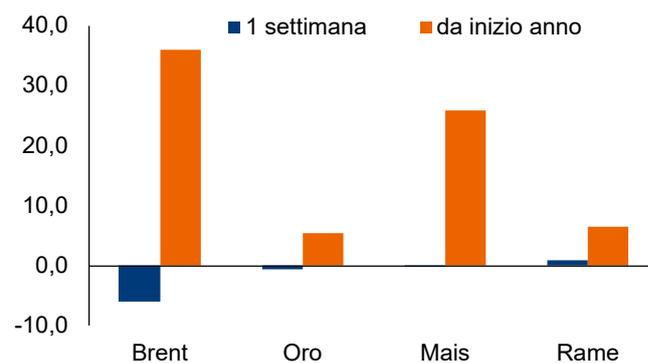
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Principali valute (var. %)



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

## Principali materie prime (var. %)



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.

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).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, 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.

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 28.03.2022.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni ([www.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com](http://www.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) 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 separatezza 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.

Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 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 Riso, 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 a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

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

#### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Riso

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Raffaella Caravaggi, Sonia Papandrea