

La settimana entrante

- **Europa:** i dati sull'attività industriale di gennaio dovrebbero riportare un rialzo della produzione dopo il calo del mese precedente già a partire da febbraio; i dati di febbraio potrebbero evidenziare la frenata dell'attività imputabile agli effetti economici del coronavirus emersi solo in parte dalle indagini di fiducia. In calendario la stima finale del PIL del 4° trimestre del 2019 e dell'inflazione di febbraio. **Risultati societari:** RWE.
- **Italia:** si prevede un temporaneo rimbalzo della produzione industriale a gennaio dopo la contrazione di dicembre; a partire da febbraio o marzo potrebbero iniziare a farsi sentire gli effetti economici del coronavirus sull'output. **Risultati societari:** ACEA; Autogrill; Brembo; Società Cattolica di Assicurazioni; D'Amico International Shipping; ERG; Assicurazioni Generali; Leonardo Finmeccanica; Mediaset; Marie Tecnimont; Salvatore Ferragamo; Safilo Group; Telecom Italia; Tod's.
- **USA:** a febbraio l'inflazione headline è attesa in discesa, frenata dalla componente energetica; prevista stabile la dinamica *core*. La stima preliminare dell'indice di fiducia dei consumatori di marzo rilevato dall'Università del Michigan potrebbe evidenziare i primi effetti sul morale provenienti dalle notizie relative alla COVID-19. **Risultati societari:** Oracle.

Focus della settimana

Scelte difficili per la BCE. La riunione del Consiglio Direttivo BCE del 12 marzo è passata da essere un evento di scarso interesse a uno molto problematico. L'arrivo della COVID-19 in Europa e negli Stati Uniti sta creando panico sui mercati e alcune Banche centrali, tra cui la Fed, hanno già deciso tagli di emergenza dei tassi ufficiali. Con la restrizione delle condizioni finanziarie (crollo dei listini, allargamento degli spread, rafforzamento dell'euro) difficilmente la BCE potrà esimersi dal prendere qualche decisione, seppur con una cassetta degli attrezzi piuttosto scarna, soprattutto considerando la tipologia di shock che richiederebbe soprattutto misure fiscali (in questo senso l'Italia sta finalizzando un pacchetto da 7,5 mld di euro). Cosa può decidere la BCE? Un taglio dei tassi appare probabile, ampiamente scontato dai mercati finanziari, avrebbe probabilmente un effetto sul cambio ma potrebbe essere di scarsa efficacia sulle prospettive economiche. Un potenziamento del QE sarebbe uno stimolo ma poco finalizzato rispetto al problema, con l'opzione di abbassare le soglie di rating per i suoi programmi se volesse distribuire un po' più ampiamente l'effetto. Interventi sul programma TLTRO III sarebbero più finalizzati, ma poco utili senza misure che garantiscano l'accesso al credito da parte delle imprese in difficoltà (essenzialmente garanzie statali), così come sono ipotizzati programmi di credito mirati alle piccole e medie imprese. Inoltre, la BCE ridurrà sia le stime di crescita che d'inflazione per il 2020. In conclusione, la risposta dell'Istituto centrale potrà essere rivolta più alla paralisi dei mercati finanziari che per contrastare gli effetti della COVID-19 e delle misure di contenimento, per i quali sarà necessaria una congiunta azione fiscale.

9 marzo 2020

13:33 CET

Data e ora di produzione

9 marzo 2020

13:39 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

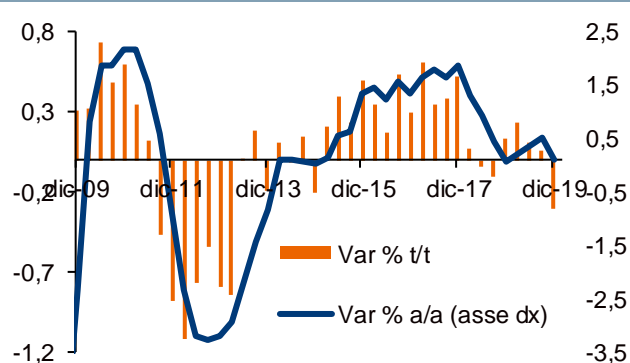
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

In Italia a gennaio il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 9,8%. Alla luce dei nuovi rischi per la ripresa, provenienti dagli effetti economici del COVID-19, è possibile un aumento del tasso dei senza lavoro nel corso del 2020. Cala l'inflazione in area euro a febbraio (1,2% a/a da 1,4% a/a). Nei prossimi mesi l'inflazione potrebbe tornare verso 1% a/a con rischi verso il basso.

Italia: crescita del PIL



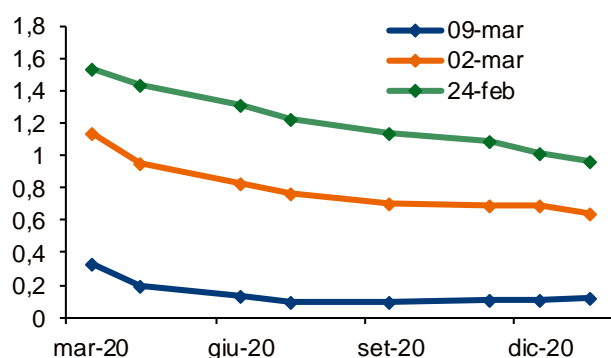
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

In Italia la stima finale del PIL ha confermato la contrazione di 0,3% t/t nel 4° trimestre del 2019. La crescita domestica a fine 2019 è stata penalizzata in particolare dal contributo negativo particolarmente marcato delle scorte (-0,7pp) che ha più che compensato l'apporto positivo della domanda estera netta (+0,6pp) con una modesta crescita delle esportazioni a fronte di una forte flessione delle importazioni. Debole la domanda interna al netto delle scorte con contrazioni diffuse a consumi e investimenti. La variazione tendenziale è stata rivista verso l'alto a +0,1% da 0,0%; nel 2019 la crescita media annua si è attestata a 0,3% da 0,8% del 2018. Una ripresa nei primi due trimestri del 2020 è seriamente a rischio, soprattutto alla luce degli effetti economici dell'epidemia di coronavirus, destinati a pesare su un già fragile contesto congiunturale.

Stati Uniti

Il Congresso ha approvato un pacchetto di misure per 8,3 miliardi di dollari in risposta all'epidemia di coronavirus. Il Beige Book valuta la crescita "tra modesta e moderata" e riporta i primi effetti economici del COVID-19 sull'economia ma, considerando la rapida evoluzione e la poca visibilità del fenomeno, è possibile che il quadro prospettato sia già superato.

Tassi sui Fed Funds impliciti nel mercato dei future nelle ultime tre settimane



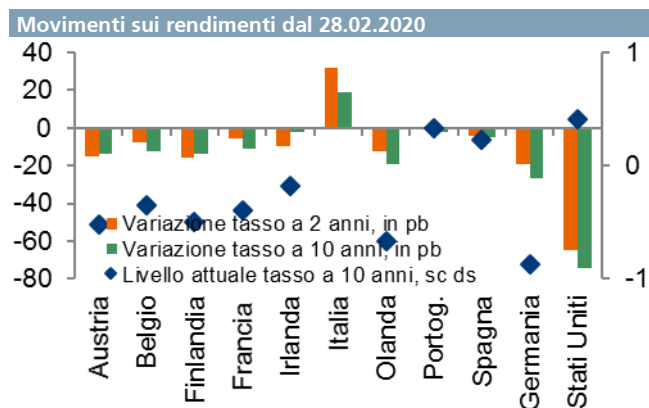
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP

Martedì pomeriggio il Comitato di politica monetaria della Fed ha deciso all'unanimità di effettuare un taglio dei tassi straordinario sui Fed Funds di 50pb portando l'intervallo di riferimento a 1,0-1,25%. La Fed ha sottolineato come "i fondamentali dell'economia rimangano solidi ma il coronavirus pone una serie di rischi in evoluzione per l'attività economica". Viene inoltre ribadito come il Comitato continui a monitorare con attenzione gli sviluppi e le implicazioni per lo scenario e come la Banca centrale utilizzerà gli strumenti a disposizione per supportare l'economia. Nel corso della conferenza stampa, Powell ha sottolineato come la risposta di politica monetaria possa risultare utile per evitare una restrizione delle condizioni finanziarie e supportare la fiducia ma che non può supplire a interventi di politica fiscale in quanto l'emergenza richiede una risposta "multidimensionale". L'emergenza coronavirus è in rapida evoluzione rendendo quindi complessa la previsione dello scenario, riteniamo possibili ulteriori tagli dei tassi tra marzo e aprile. Nel frattempo, i mercati iniziano a scontare un ingente allentamento della politica monetaria.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana estremamente volatile con i rendimenti dei principali bond risk free che hanno toccato nuovi minimi storici. Il decennale USA tratta sotto lo 0,50% e il bund a -0,90%. Per converso si è registrato un allargamento degli spread, con il differenziale BTP-Bund tornato sopra i 200pb.



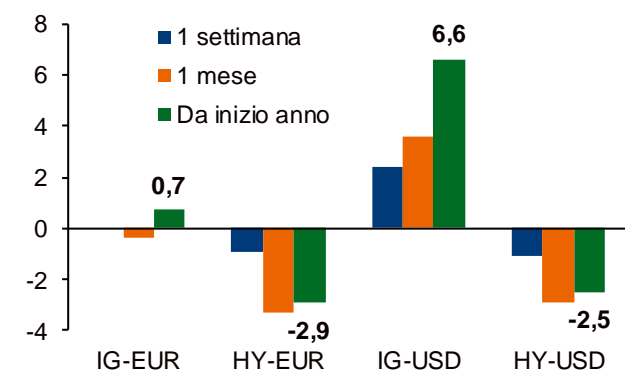
Fonte: Bloomberg

La scorsa ottava è stata caratterizzata da un deciso incremento della volatilità sul mercato secondario dei titoli di stato a livello globale, con i timori sulla diffusione del COVID 19 e l'incertezza sull'impatto economico e finanziario del virus e delle misure di contenimento ad esso collegate che hanno pesantemente condizionato gli scambi. La ricerca di asset privi di rischio, unita al taglio della Fed, ha innescato un rally sui bond statunitensi e tedeschi. Contestualmente si sono allargati tutti gli spread con una netta penalizzazione per i bond domestici. La diffusione del virus e le conseguenti misure di contenimento mettono a serio rischio la crescita italiana e le prospettive di finanza pubblica, valutazioni che si stanno riversando sui prezzi dei titoli. La volatilità continuerà a condizionare anche le prossime sedute, con l'attenzione da una parte puntata all'evoluzione sanitaria, con la situazione cinese che appare in netto miglioramento offrendo qualche riferimento temporale e strumenti da utilizzare e dall'altra alle risposte di politica economica, finanziaria e monetaria che verranno date per arginare le perdite.

Corporate

La drastica correzione avvenuta nella seduta di venerdì (-0,35% sugli IG e -1,35% sugli HY) ha portato in territorio negativo la performance settimanale sul settore del credito europeo, che nella prima parte dell'ottava aveva invece mostrato una discreta tenuta di fondo, grazie anche alla temporanea iniezione di fiducia collegata al taglio dei tassi fuori meeting da parte della Fed. Ottava a due facce anche sul primario che dopo una timida riapertura nella parte centrale della settimana ha registrato un totale blocco di attività, coerente con la violenta ripresa del risk-off.

La performance sulla carta a spread in euro e in dollari (ritorno totale, dati in %)



Fonte: Bloomberg

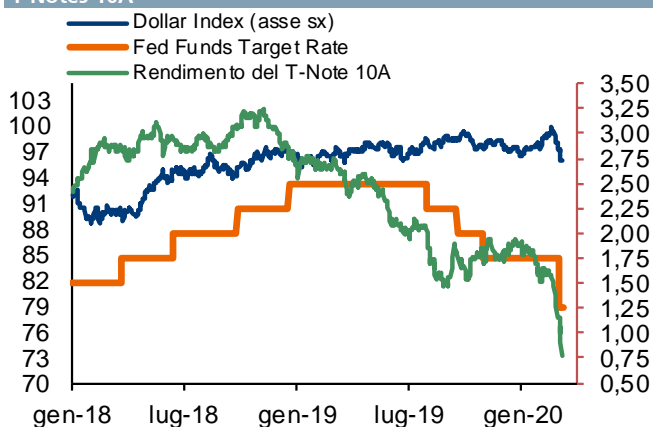
In un clima di pesante avversione al rischio per gli impatti economico finanziari dell'epidemia globale di COVID-19, cui si è aggiunto il mancato accordo in seno al vertice OPEC+ con conseguente crollo delle quotazioni del greggio, il credito europeo ha registrato nell'ultima settimana una dinamica ampiamente differenziata per classe di rating. Malgrado l'allargamento degli spread le obbligazioni con rating pari o superiore a BBB- hanno infatti beneficiato della dinamica molto favorevole dei tassi core, frutto di un'exasperata ricerca di asset rifugio da parte degli operatori che ha indirizzato i flussi in acquisto verso Bund e Treasury. I titoli HY (e gli indici derivati di CDS) hanno invece accusato una decisa correzione in linea con la debolezza dei listini azionari. A penalizzare il comparto dei bond speculativi sono le valutazioni care e i timori che l'indebolimento del ciclo e la violenta correzione dei prezzi del petrolio possano determinare un'escalation delle insolvenze.

Valute e Commodity

Cambi

La volatilità spinge verso le valute rifugio gli operatori, lo yen e in misura minore il franco svizzero appaiono fortemente comprati, esercitando un forte appeal verso gli operatori. Il dollaro e le valute più sensibili alle materie prime accusano le perdite maggiori in questo inizio di ottava.

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



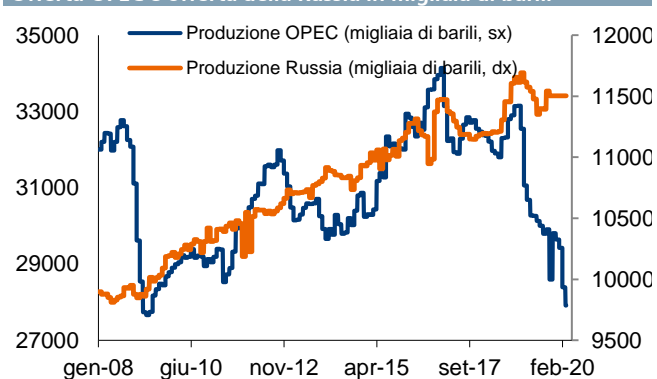
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il mercato dei cambi dopo aver metabolizzato in pochissime sedute il taglio del costo del denaro da parte della Fed ora scommette fortemente su altri 50 punti di taglio nel meeting Fed del 18 marzo. Gli operatori appaiono invece delusi dalla mancata reazione delle altre Banche centrali, nonostante le parole della Bank of England degli scorsi giorni, disposta ad un taglio tassi fino allo 0,10% (dagli attuali 0,75%), contrapposto al silenzio della BCE. L'euro/dollaro accelera ben oltre il livello di 1,13 in scia al deprezzamento del dollaro che ormai sconta un altro taglio di 0,50% dei Fed Funds. Lo yen e il franco svizzero, in quanto valute rifugio, appaiono fortissime, il dollaro/yen è in discesa e prossimo a 105 mentre l'euro/franco svizzero è sotto 1,06.

Materie Prime

Apertura di settimana drammatica con le commodity trascinate al ribasso dal petrolio. In realtà, all'interno dei comparti, ci sono fortissime differenziazioni con i Metalli Industriali e gli Agricoli anch'essi in ribasso ma molto contenuto. La domanda in arrivo dalla Cina nelle ultime settimane ha infatti sorretto i prezzi a testimonianza della ripresa dell'attività manifatturiera in Cina.

Offerta OPEC e offerta della Russia in migliaia di barili



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

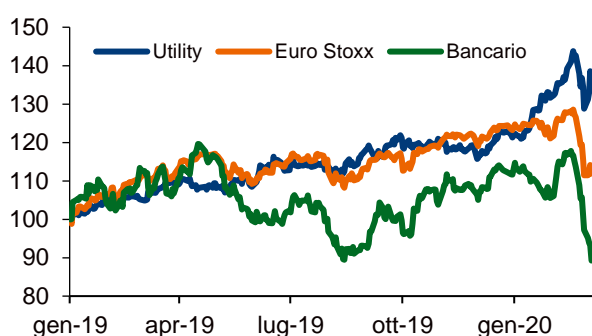
Nulla di fatto al vertice OPEC+ di Vienna, i sauditi non vincono le resistenze della Russia. Niente tagli ulteriori ma soprattutto niente estensione degli attuali tagli da 2,1 milioni oltre il 31 marzo. Il fallimento di questo vertice mette fortemente in dubbio la cooperazione con la Russia, membro del cosiddetto OPEC+, intesa nata nel 2016. Non a caso, già sabato 7 marzo l'Arabia Saudita ha annunciato che avrebbe abbassato il prezzo del proprio petrolio e che avrebbe aumentato la produzione giornaliera a più di 10 milioni di barili di greggio, prima volta da circa un anno. L'Arabia Saudita ha spazio per arrivare fino alla soglia 12 milioni giornalieri, l'ipotesi più accreditata è che questo avrà come conseguenza di rendere più appetibile il petrolio saudita per i clienti europei ed asiatici, a spese soprattutto del prodotto russo. L'obiettivo politico dell'Arabia Saudita, irritata dall'atteggiamento russo, sarebbe quello di costringere la Russia a un nuovo accordo per regolare il mercato mondiale del petrolio con i paesi dell'OPEC, un rischio molto forte che come effetto immediato avrà solo quello di rendere fortemente instabile il mercato petrolifero.

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse continuano ad evidenziare forti pressioni al ribasso in attesa di interventi di stimolo fiscale e monetario necessari per contrastare gli effetti negativi dell'epidemia da coronavirus e dare stabilità ai mercati. L'indice Euro Stoxx 600 ha perso oltre l'8% nell'ultima settimana e il 20% circa dai massimi di metà febbraio. Intanto, dalle trimestrali societarie emerge cautela sul primo periodo dell'anno, la ripresa si sposta in avanti nella seconda parte dell'anno e anche oltre, sul 2021.

Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Bancario



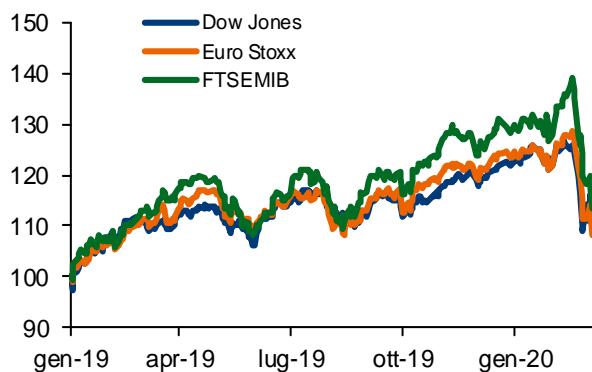
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

Le vendite continuano a caratterizzare i comparti maggiormente sensibili ai timori di una recessione economica causata dall'emergenza coronavirus. I titoli del Turismo, Bancari e Auto rimangono i comparti più vulnerabili. Deboli anche le Risorse di Base in scia ad un prezzo del petrolio tornato intorno ai 40 dollari al barile (Brent) dopo il mancato accordo dei Paesi Opec+. Ancora pesante la flessione delle compagnie aeree che mettono in evidenza le grandi difficoltà che la diffusione del coronavirus sta procurando al settore turistico. I bancari temono l'impatto sulla qualità del credito causata dalla riduzione dell'attività economica conseguente alle misure restrittive necessarie per evitare la pandemia. Il comparto Auto risente dei dati deboli sul fronte delle immatricolazioni in Europa e teme l'effetto Cina; quest'ultima nel mese di febbraio ha visto una contrazione dell'80% della vendita di nuove auto. Il paese asiatico è il maggiore mercato di riferimento su scala globale. Tra i pochi settori in controtendenza si confermano le Utility.

Stati Uniti

Wall Street registra nuovi importanti minimi, arrivando ad annullare gran parte dei guadagni realizzati lo scorso anno, in un contesto di forte volatilità. L'avversione al rischio trova fondamento nel fatto che i mercati sembrano prezzare maggiormente uno scenario di recessione economica internazionale, in scia agli accresciuti timori riguardo agli impatti derivanti dall'allargarsi dell'emergenza sanitaria. La decisione della Fed di tagliare i tassi, prima della riunione di fine marzo, ha avuto un effetto limitato sul mercato, per via della mancanza di un intervento congiunto e coordinato con altre istituzioni monetarie, che pertanto risulta necessario per favorire una immediata reazione dei listini e permettere il ritorno dell'elevata liquidità sugli asset rischiosi come l'azionario.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE Mib



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il contesto di accresciuta avversione al rischio sta favorendo i comparti più difensivi. Utility e Alimentare mostrano forza relativa, con le prime che beneficiano anche del nuovo taglio dei tassi da parte della Fed, vista la correlazione inversa. Il Farmaceutico mostra forza relativa in scia alla vittoria nelle primarie democratiche del candidato Biden nei confronti del concorrente Sanders: quest'ultimo era il promotore della legge "Medicare for All" riguardante l'aumento della concorrenza nel mercato dei farmaci con l'obiettivo principale di calmierare ulteriormente i prezzi dei medicinali. Di contro, il contesto di bassi tassi condiziona i Finanziari, soprattutto per quei gruppi con elevata esposizione alle attività retail. Resta sotto pressione la redditività del settore, con il coefficiente ROE che è stimato dal consenso restare sostanzialmente stabile nel biennio 2020-21. Forti pressioni in vendita caratterizzano il comparto Energia, in scia ai decisi cali del petrolio.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 9	Dati macro			
	Risultati societari	ACEA, Brembo, Società Cattolica di Assicurazioni		
Martedì 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di gennaio (●) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	1,5 -3,7	-2,7 -4,3
	Risultati societari	Mediaset; Salvatore Ferragamo; Telecom Italia		
Mercoledì 11	Dati macro	PPI m/m (%) di gennaio PPI a/a (%) di gennaio	- -	0,0 -3,1
	Risultati societari	ERG; Marie Technimont; Safilo Group		
Giovedì 12	Dati macro	Tasso di disoccupazione trimestrale del 4° trimestre	9,8	9,8
	Risultati societari	Autogrill; D'Amico International Shipping; Leonardo Finmeccanica; Tod's		
Venerdì 13	Dati macro			
	Risultati societari	Assicurazioni Generali		

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

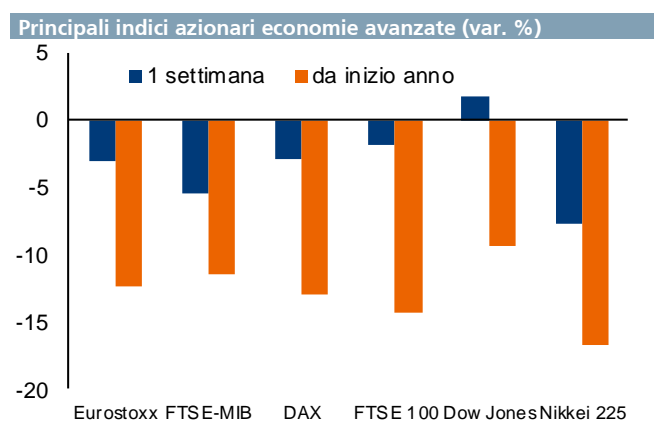
Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 9	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di gennaio (*)	3,0	1,7
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di gennaio (*)	-1,3	-3,9
	Giappone	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di gennaio (*)	13,9	15,3
		Partite correnti (miliardi di yen) di gennaio (*)	1626,8	1664,1
		(●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale (*)	-1,8	-1,7
		(●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale (*)	-7,1	-6,6
	Risultati Europa	Deflatore del PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale (*)	1,2	1,3
	Risultati USA	-	-	-
Martedì 10	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,1	0,1
		(●●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	0,9	0,9
		(●●) Consumi privati t/t (%) del 4° trimestre	-	0,5
	Francia	(●●) Investimenti t/t (%) del 4° trimestre	-	-3,8
		(●) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	1,8	-2,8
		(●) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	-2,0	-3,0
		Produzione manifatturiera m/m (%) di gennaio	-	-2,6
	Giappone	Produzione manifatturiera a/a (%) di gennaio	-	-3,2
		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di febbraio, preliminare	-	-35,6
		Risultati Europa	-	-
	Risultati USA	-	-	
Mercoledì 11	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di gennaio	-7,0	0,8
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	0,3	0,1
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	-2,6	-1,8
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di gennaio	0,3	0,3
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di gennaio	-3,5	-2,5
	USA	(●●) CPI m/m (%) di febbraio	0,0	0,1
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di febbraio	0,2	0,2
		(●●) CPI a/a (%) di febbraio	2,2	2,5
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di febbraio	2,3	2,3
	Risultati Europa	-	-	
Risultati USA	-	-		
Giovedì 12	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,5	-0,5
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0
		(●) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	1,4	-2,1
	USA	(●) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	-3,1	-4,1
		(●●) Nuovi sussidi disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	216
		(●●) Sussidi disoccupazione continuativi (migliaia), settimanale	-	1729
		(●) PPI m/m (%) di febbraio	-0,1	0,5
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di febbraio	0,2	0,5
		(●) PPI a/a (%) di febbraio	1,8	2,1
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di febbraio	1,7	1,7
Risultati Europa	RWE	-	-	
Risultati USA	Oracle	-	-	
Venerdì 13	Germania	(●●) CPI m/m (%) di febbraio, finale	0,4	0,4
		(●●) CPI a/a (%) di febbraio, finale	1,7	1,7
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale	0,6	0,6
	Francia	(●) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	1,7	1,7
		(●) CPI m/m (%) di febbraio, finale	0	0
		(●) CPI a/a (%) di febbraio, finale	1,4	1,4
		CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale	0	0
	USA	CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	1,6	1,6
		(●) Indice Università del Michigan di marzo, preliminare	96,4	101
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di gennaio	0,3	-0,2
Risultati Europa	-	-		
Risultati USA	-	-		

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

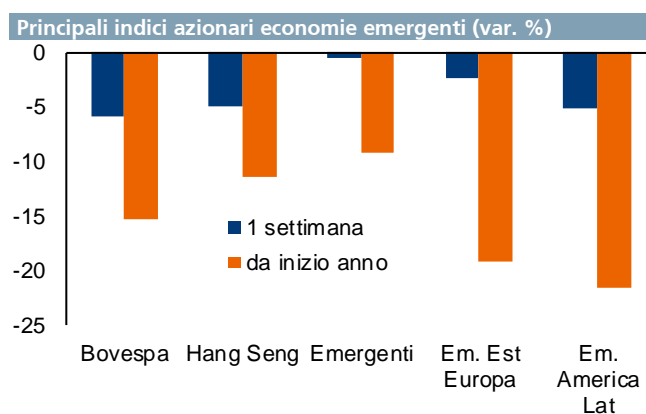
Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,9	-10,6	4,8	-8,9
MSCI - Energia	-7,2	-19,0	-27,7	-26,2
MSCI - Materiali	-1,5	-11,2	-5,2	-14,3
MSCI - Industriali	-3,0	-12,9	-0,3	-11,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	-3,4	-10,9	4,7	-9,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,5	-5,4	7,5	-4,1
MSCI - Farmaceutico	0,4	-6,3	10,6	-4,5
MSCI - Servizi Finanziari	-6,3	-16,1	-4,9	-15,9
MSCI - Tecnologico	-4,4	-10,9	24,3	-4,1
MSCI - Telecom	-3,6	-9,7	6,5	-7,2
MSCI - Utility	2,0	-2,2	14,6	3,3
Stoxx 600	-2,4	-13,6	-1,0	-11,8
Eurostoxx 300	-3,1	-14,2	-1,7	-12,4
Stoxx Small 200	-3,1	-13,4	-0,2	-12,8
FTSE MIB	-5,4	-15,0	1,5	-11,5
CAC 40	-3,2	-14,8	-1,8	-14,0
DAX	-2,9	-14,6	0,7	-12,9
FTSE 100	-1,8	-13,4	-9,0	-14,3
Dow Jones	1,8	-11,1	1,6	-9,4
Nikkei 225	-7,7	-17,3	-6,3	-16,7
Bovespa	-5,9	-13,9	2,8	-15,3
Hang Seng China Enterprise	-5,0	-8,9	-11,5	-11,4
Micex	-1,6	-12,6	6,9	-11,6
Sensex	-7,3	-14,1	-3,6	-14,3
FTSE/JSE Africa All Share	-4,6	-13,6	-10,9	-13,4
Indice BRIC	-1,9	-6,6	0,1	-8,1
Emergenti MSCI	-0,5	-7,3	-1,8	-9,2
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,4	-15,7	-3,7	-19,2
Emergenti - MSCI America Latina	-5,1	-17,0	-16,2	-21,6

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

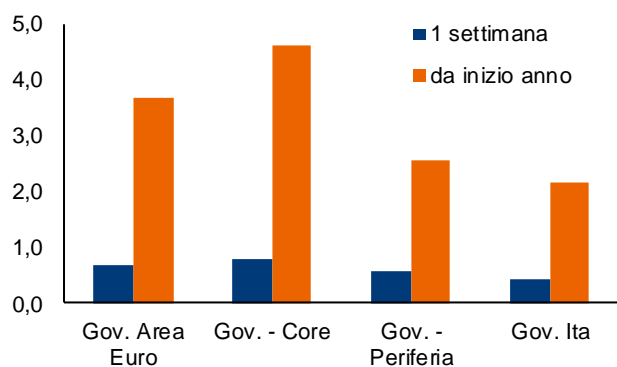


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,7	1,6	8,9	3,7
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,0	0,3	0,1
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,2	0,3	3,1	1,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	1,2	2,9	16,3	6,7
Governativi area euro - core	0,8	2,8	7,4	4,6
Governativi area euro - periferici	0,6	0,3	11,2	2,6
Governativi Italia	0,4	-0,9	11,5	2,2
Governativi Italia breve termine	-0,1	-0,4	1,3	-0,1
Governativi Italia medio termine	0,1	-0,9	6,1	0,6
Governativi Italia lungo termine	1,0	-1,1	21,4	4,5
Obbligazioni Corporate	-0,1	-0,3	4,8	0,7
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,1	-0,4	5,0	0,7
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,9	-3,3	2,6	-2,9
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	1,4	0,5	11,8	2,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,2	-0,4	6,8	0,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,4	-1,8	3,0	-0,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,4	0,2	8,6	1,5

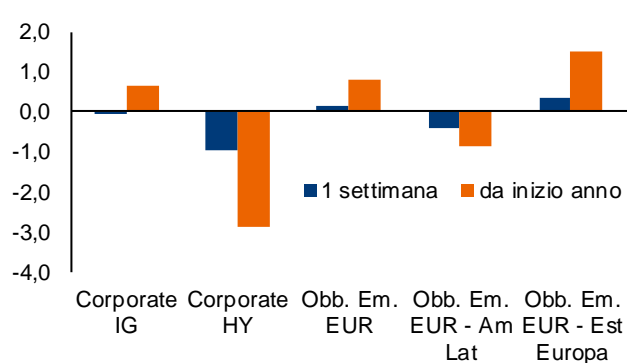
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

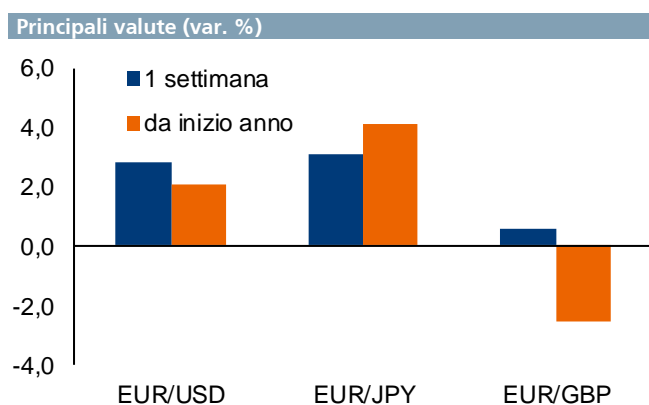
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



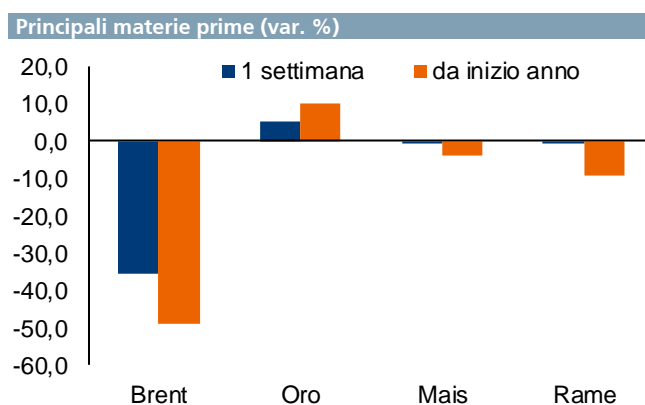
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	2,8	4,9	1,8	2,1
EUR/JPY	3,1	2,4	6,9	4,1
EUR/GBP	0,6	-2,7	-1,5	-2,5
EUR/ZAR	-8,0	-12,2	-13,4	-15,7
EUR/AUD	-2,5	-6,6	-9,0	-8,6
EUR/NZD	-2,5	-6,3	-9,7	-8,7
EUR/CAD	-5,0	-7,0	-3,6	-6,7
EUR/TRY	-2,0	-6,5	-12,7	-4,9
WTI	-36,6	-41,1	-47,1	-51,4
Brent	-35,4	-38,4	-49,0	-49,2
Oro	5,3	7,1	29,3	10,3
Argento	-0,7	-6,3	8,5	-7,5
Grano	-1,9	-7,7	19,2	-7,7
Mais	-0,3	-2,6	5,3	-3,7
Rame	-0,5	-2,2	-13,3	-9,2
Alluminio	-0,6	-3,0	-9,7	-6,9

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 02.03.2020.

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: Raffaella Caravaggi, Daniela Piccinini