

La settimana entrante

- **Europa:** la ZEW tedesca, la prima indagine di fiducia relativa al mese di marzo dovrebbe riportare un marcato peggioramento del morale degli analisti finanziari a causa dell'epidemia di COVID-19 e delle tensioni sui mercati finanziari. Attesa per la riunione dell'Eurogruppo, che potrebbe portare a una maggiore coordinazione tra i Paesi in risposta all'emergenza sanitaria. La stima finale dell'inflazione di febbraio dovrebbe confermare la lettura preliminare di calo dell'inflazione rispetto a gennaio; nei prossimi mesi gli effetti sulla domanda del COVID-19 dovrebbero avere un impatto prevalentemente deflattivo sui prezzi. **Risultati societari: Volkswagen.**
- **Italia:** in pubblicazione i dati su ordinativi e fatturato industriale relativi al mese di gennaio. A partire dal mese di febbraio l'output dovrebbe risentire in misura marcata degli effetti economici del coronavirus. Saranno in particolare i dati di marzo a mostrare il pieno effetto del blocco dell'attività sulla produzione. **Risultati societari: Società Cattolica di Assicurazioni, Snam, Enel.**
- **USA:** le prime indagini di fiducia manifatturiera relative al mese di marzo delle Fed regionali dovrebbero riflettere gli effetti sull'attività dell'interruzione delle catene produttive globali; in particolare dovrebbe emergere un rallentamento dei tempi di consegna, una crescita degli ordinativi invariati e una dinamica anomala delle scorte. I dati sulle vendite al dettaglio di febbraio saranno poco indicativi per determinare le prospettive di consumo per i prossimi mesi. Le spese delle famiglie dovrebbero, infatti, subire non solo l'incertezza relativa all'emergenza o le eventuali misure restrittive, ma anche i potenziali effetti su attività economica e occupazione. **Risultati societari: FedEx.**

Focus della settimana

COVID-19: impatto sulla crescita e risposte di politica economica. La diffusione ormai su scala globale dell'epidemia di coronavirus, oltre ai gravi effetti sulla salute, avrà molto probabilmente un impatto economico significativo. Gli effetti dovrebbero risultare, seppur marcatamente negativi, transitori ma sono necessarie adeguate risposte di politica economica per favorire la ripresa futura ed evitare che tali effetti vengano amplificati e abbiano impatti più persistenti sul ciclo. Lo shock derivante da un'epidemia come quella cui stiamo assistendo è di due tipi. Il primo è uno shock all'offerta, che si caratterizza con la chiusura delle attività produttive o comunque la minore disponibilità di forza lavoro a causa dell'emergenza sanitaria e si riflette in un rallentamento, se non in una interruzione, delle filiere produttive. Allo shock dal lato dell'offerta se ne unisce però uno altrettanto grave legato alla domanda. In risposta all'incertezza e per effetto delle necessarie misure restrittive implementate per contenere i contagi, i consumatori modificano i propri comportamenti riducendo in maniera significativa, se non azzerando completamente, alcune tipologie di spesa. In risposta alla frenata dell'attività produttiva (shock lato offerta) e al calo della domanda (shock lato domanda) le imprese nei settori più colpiti, con limitato accesso al credito, o con vincoli di liquidità particolarmente stringenti potrebbero entrare in crisi con effetti a cascata su crescita e occupazione. Per questo motivo, pur ricordando che solo il rientro dell'emergenza sanitaria può essere risolutivo e che una contrazione dell'attività potrebbe non essere evitata, la politica economica può risultare utile per evitare una spirale depressiva che vada a compromettere la ripresa. Particolarmente efficaci dovrebbero quindi risultare quelle misure di politica monetaria, che le principali Banche centrali stanno mettendo in campo, finalizzate a supportare liquidità e credito e ad evitare una restrizione delle condizioni finanziarie e, soprattutto, quegli interventi fiscali, che i governi stanno studiando, mirati a sostenere il reddito dei soggetti economici, famiglie e imprese, più vulnerabili.

16 marzo 2020

13:00 CET

Data e ora di produzione

16 marzo 2020

13:07 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

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

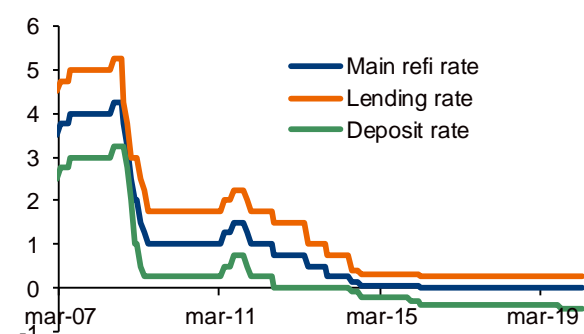
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

I dati relativi alla produzione industriale in Italia, Germania, Francia e al complesso dell'area euro di gennaio hanno evidenziato un ritorno alla crescita dell'output dopo le marcate flessioni di dicembre. Il rimbalzo dovrebbe però risultare temporaneo e già a partire da febbraio e, in misura più marcata, a marzo l'attività industriale dovrebbe subire l'impatto economico del COVID-19.

BCE: tassi ufficiali



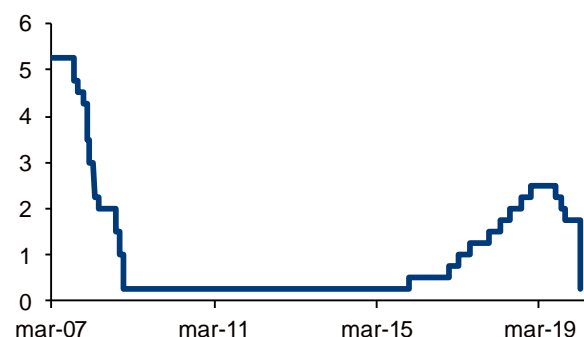
Fonte: Banca Centrale Europea

In risposta all'emergenza COVID-19, nel corso della riunione in programma la scorsa settimana la BCE ha lasciato i tassi ufficiali invariati ma ha inaugurato un pacchetto di misure finalizzate a supportare la liquidità nel sistema bancario, e per sostenere il credito alle imprese, in particolare quelle di piccole e medie dimensioni. Verrà inoltre potenziato il programma di QE con un incremento dei titoli acquistati nell'anno in corso per ulteriori 120 miliardi di euro, con attenzione particolare per gli acquisti di titoli di debito privato. È stato infine allentato il regime macroprudenziale per le banche relativo all'utilizzo di capitale e liquidità accumulati. Sul fronte della politica monetaria, la risposta della BCE dovrebbe essere quella di fornire tutta la liquidità necessaria al sistema e sostenere il funzionamento del canale creditizio, mentre sul piano fiscale l'UE sembrerebbe essere pronta a un allentamento delle regole di bilancio lasciando però gli interventi ai singoli paesi.

Stati Uniti

La fiducia dei consumatori rilevata dall'Università del Michigan di marzo ha subito le notizie relative al COVID-19 e le perdite dei listini. Nelle prossime settimane, con la maggiore diffusione dell'epidemia anche negli Stati Uniti, il morale dei consumatori ne dovrebbe risentire in misura marcata. A febbraio l'inflazione *core* è salita a 2,4% a/a da 2,3% a/a; nei prossimi mesi il virus dovrebbe avere un impatto prevalentemente deflattivo sulla dinamica sottostante dei prezzi.

Fed: tasso sui fed funds (upper bound)



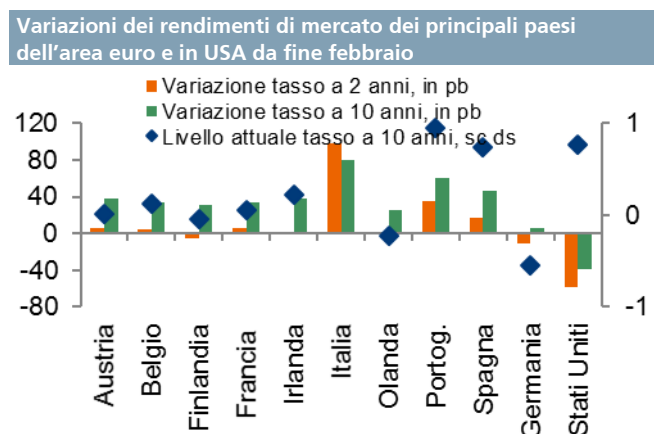
Fonte: Federal Reserve

Domenica la Fed è intervenuta di nuovo in risposta all'emergenza sanitaria con il secondo taglio dei tassi straordinario, questa volta di 100pb, portando l'intervallo di riferimento a 0-0,25%, ai minimi dal 2015. Sono stati inoltre annunciati un programma di acquisto titoli per 700 miliardi di dollari e misure per supportare il credito a famiglie e imprese facilitando l'accesso delle banche ai fondi forniti dalla Fed. Verrà inoltre fornita liquidità in dollari illimitata in coordinamento con le altre Banche centrali. La seconda reazione di politica monetaria in poco meno di due settimane si unisce alle misure fiscali che stanno per essere varate a breve. Venerdì il Presidente Trump ha dichiarato lo stato di emergenza nazionale, liberando quindi 50 miliardi di dollari di fondi straordinari. In aggiunta ai maggiori fondi per circa 8 miliardi stanziati la scorsa settimana per sanità e ricerca è in corso di approvazione al Congresso un pacchetto di misure sociali per supportare i redditi delle famiglie.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Volatilità ed avversione al rischio continuano ad essere i driver principali sul mercato secondario dei titoli di stato. Le scelte della Fed si sono riflesse in un'importante discesa dei rendimenti, mentre in Europa lo scenario resta più nebuloso e il movimento principale è quello di allargamento degli spread.

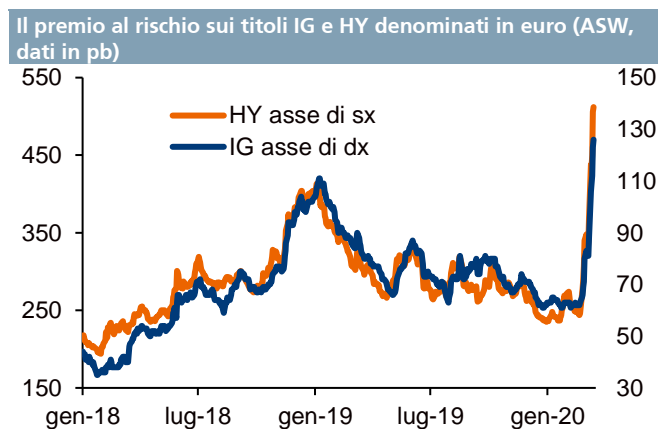


Fonte: Bloomberg

Il settore del debito sovrano soffre in questi giorni di volatilità molto elevata, con una prevalenza netta dell'avversione al rischio che vede favoriti i bond *core* e gli spread in allargamento. La difficoltà del mercato è rimodulare le attese su molte variabili attualmente molto incerte nei prossimi mesi: crescita e inflazione, ma anche deficit e debito. La chiave di volta sarà offerta, da una parte, dal contenimento della pandemia e, dall'altra, dall'efficacia e dalla percezione dei mercati alle risposte di policy. La strada scelta dall'Europa sembra quella misurata della politica fiscale adottata singolarmente dai singoli paesi, con la UE e la BCE che offrono un supporto rispettivamente in termini di deroghe alle regole europee e di liquidità. Ben più robusta appare la risposta statunitense con la Fed che ha portato domenica sera i tassi a zero, annunciato un programma di acquisto titoli per 700 miliardi di dollari e liquidità in dollari illimitata, in coordinamento con le altre Banche centrali, e l'Amministrazione americana che sta preparando un pacchetto fiscale di sostegno all'economia.

Corporate

Settimana molto critica, sia in termini di performance che di crescente illiquidità, per il settore corporate europeo. Gli HY hanno lasciato sul terreno il 7,8% mostrando debolezza relativa rispetto agli IG che, grazie al loro status di attivi a minore rischiosità, sono riusciti a limitare un po' le perdite (-3,5% circa). L'aumento dei costi di funding coniugato con l'accresciuta volatilità ha sostanzialmente azzerato l'attività sul mercato dei capitali. Il saldo è stato negativo anche sui bond societari in dollari (-6,7% sugli HY e -3,6% sugli IG), in un clima di risk-off generalizzato.



Fonte: Refinitiv

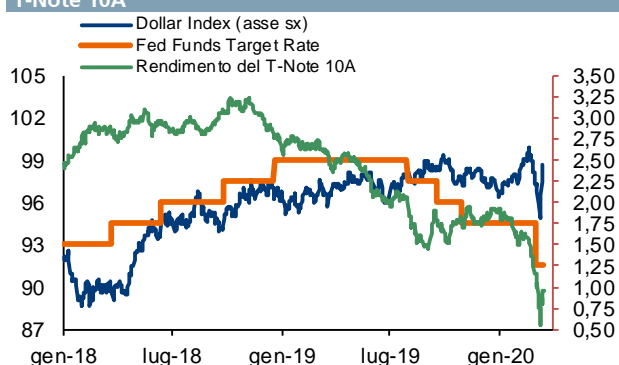
Sul credito europeo, malgrado il supporto tecnico che potrebbe giungere dal flusso di acquisti di carta a spread nell'ambito del QE (potenziato di ulteriori 120 miliardi di qui a fine anno ma senza un allentamento nei criteri di ammissibilità dei titoli che restano, per ora, solo i bond IG non finanziari), appare improbabile che il comparto possa vedere un restringimento stabile dei premi al rischio in assenza di una più generale stabilizzazione dei mercati. I timori in merito alle pesanti ripercussioni economiche dell'epidemia globale stanno infatti determinando una violenta avversione al rischio, che le risposte di policy giunte da più fronti non sono state per ora in grado di arginare. In Europa la riunione della BCE si è di fatto conclusa con tassi invariati e con un pacchetto di misure a supporto della liquidità, giudicate dal mercato assolutamente insufficienti; la palla passa ora alla politica fiscale sia a livello di misure di supporto da parte dei singoli stati che di Unione Europea, soprattutto in termini di deroga alle regole sui parametri di finanza pubblica.

Valute e Commodity

Cambi

Il mercato dei cambi muta leggermente le proprie impostazioni in virtù della mossa a sorpresa della Fed, coordinata con le altre Banche centrali. In questo momento di massima incertezza, dubitiamo che gli operatori smettano di rifugiarsi nella carta americana e nella sua valuta, non a caso la Fed è impegnata con costanza a garantire la più ampia disponibilità di liquidità in valuta americana, per il mercato interno e per tutto il sistema finanziario. Lo stato di forte tensione non sembra spostare gli operatori verso le valute rifugio come yen e franco svizzero.

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



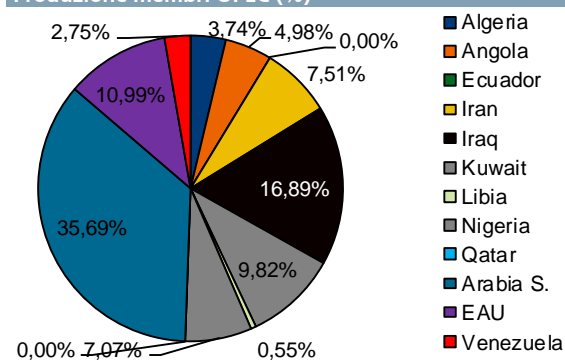
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

USD. In questo momento di massima incertezza i mercati si rifugiano nella valuta USA che pensiamo possa restare forte a medio termine. La Fed, dopo aver azzerato i tassi e lanciato un QE da 700 miliardi di dollari, resta vigile nel fornire la più ampia disponibilità di liquidità in dollari a tutto il sistema finanziario che la richiede con forza. **EUR:** l'euro recupera leggermente ma resta deluso dall'intervento BCE e attende azioni più efficaci. È probabile che la moneta unica sconti, ancora per qualche tempo, la debolezza del quadro interno dovuto all'emergenza sanitaria che sta rendendo critico il contesto economico. **GBP:** la Banca d'Inghilterra taglia i tassi e lancia un programma di sostegno alla liquidità straordinario, subito seguito da un pacchetto di aiuti, di oltre 30 miliardi, da parte del Tesoro britannico. Se tutto risulterà efficace la sterlina non potrà che beneficiarne. **JPY:** Lo yen, complice l'emergenza sanitaria globale, ha intercettato solo marginalmente l'avversione al rischio degli investitori.

Materie Prime

La Casa Bianca ha deciso l'acquisto di greggio per la Strategic Petroleum Reserve (SPR), un intervento con cui spera di sostenere le quotazioni del WTI e di conseguenza le indebitate società del comparto shale-oil. Possibile accumulo di 77 milioni di barili aggiuntivi, generando una domanda extra di circa 430.000 barili al giorno per circa 6 mesi.

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

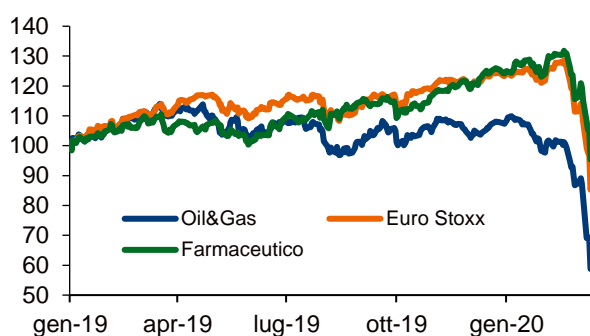
Energia. Il ribasso del petrolio sconta: il fallimento dell'OPEC+, la diatriba fra Russia e Arabia Saudita che accentua il surplus di offerta e le revisioni al ribasso della domanda, dovute alla crisi economica che seguirà l'emergenza sanitaria. La discesa delle quotazioni è stata troppo violenta ed eccessiva, manteniamo quindi la nostra idea di recupero delle quotazioni. **Metalli Preziosi.** La forte avversione al rischio legata all'emergenza sanitaria globale si è solo marginalmente scaricata su oro e argento, gli operatori hanno preferito altri beni rifugio. Restiamo cautamente positivi circa futuri rialzi delle quotazioni, nel breve. **Metalli Industriali.** È il comparto che ha perso meno rispetto ad altri complice il ritorno, seppur faticoso, della domanda cinese. Le quotazioni dei metalli restano improntate a un marginale recupero nel medio termine, godendo di fondamentali migliori. **Agricoli.** Anche gli agricoli hanno perso meno rispetto ad altri comparti sfruttando il ritorno della domanda cinese per le derrate alimentari. Un quadro che ci fa essere cautamente positivi circa un'ulteriore ripresa dei prezzi nel medio termine.

Mercati Azionari

Area euro

Pesanti perdite alternate a timidi recuperi caratterizzano i principali listini azionari europei, nell'ambito di **una volatilità prossima a livelli di stress. L'incertezza, che non piace agli investitori, riguarda il reale** impatto sulla crescita economica derivante dall'emergenza sanitaria, nonostante le misure messe in atto dai singoli paesi, ritenute ad oggi insufficienti. 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, Oil&Gas e Farmaceutico



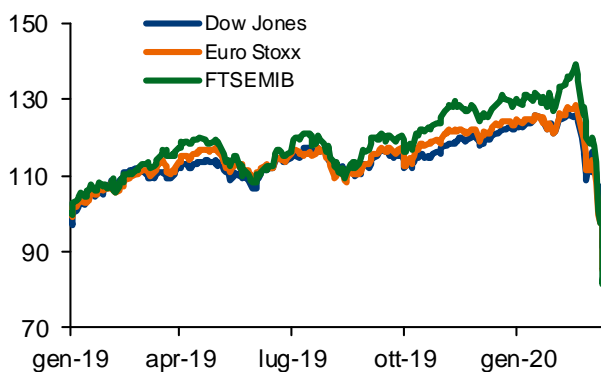
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

Le vendite hanno penalizzato tutti i settori maggiormente sensibili ai timori di una recessione economica causata dall'emergenza coronavirus: Finanziari, Auto e Risorse di Base. Restano sotto pressione i titoli del comparto Oil&Gas con il prezzo del petrolio sceso sotto i 35 dollari al barile (Brent) dopo il mancato accordo dei Paesi OPEC Plus che ha scatenato una guerra tra Russia e Arabia Saudita; con quest'ultima pronta ad invadere il mercato del petrolio con il suo prodotto a prezzi ribassati, a partire dal 1° aprile. Ancora pesante la flessione delle compagnie aeree dopo la decisione di Trump di bloccare i voli provenienti dall'Europa. I Bancari temono l'impatto sulla qualità del credito causata dalla riduzione dell'attività economica conseguente alle misure restrittive necessarie per evitare la pandemia. Per contro il settore Farmaceutico mostra una buona tenuta. La svizzera Roche ha ottenuto dalla FDA americana un'autorizzazione d'emergenza per effettuare test più veloci per il coronavirus.

Stati Uniti

Wall Street interrompe il trend rialzista più lungo della storia, avviato a marzo 2009, nell'ambito di un contesto particolarmente volatile e caratterizzato dall'impossibilità attuale di quantificare gli impatti economici del COVID-19. A tal proposito, la Fed ha tagliato di nuovo a sorpresa i tassi di interesse ed ha annunciato acquisto di titoli per 700 mld di dollari. Inoltre, con la proclamazione dello stato di emergenza vengono liberati immediatamente 50 mld di dollari di fondi da utilizzare per affrontare l'epidemia, in attesa dell'approvazione al Congresso di un nuovo pacchetto di stimolo. Il mercato statunitense conferma una capacità di intervento tempestiva da parte delle Autorità centrali.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE Mib



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

La decisa correzione del mercato statunitense ha spinto al ribasso soprattutto i comparti ciclici per via delle probabili pesanti ricadute sulla crescita economica internazionale derivanti dal veloce allargarsi dei contagi da coronavirus. Ripercussioni maggiori sembrano riguardare i settori e i gruppi con più elevata esposizione ai mercati esteri, mentre la tenuta dei consumi interni dovrebbe garantire sostegno alle società con un maggior contributo derivante dalla domanda domestica. La decisione del presidente Trump di bloccare i collegamenti aerei da e per l'Europa sta incidendo sul comparto dell'aviazione civile. Resta sotto pressione l'Energia, in scia al contesto generale di mercato e soprattutto del pesante calo del petrolio dopo il mancato accordo tra Russia e Arabia Saudita. Mostrano maggiore tenuta il Farmaceutico, che beneficia delle caratteristiche difensive, e il Telefonico, che aveva partecipato in misura minore ai rialzi dello scorso anno.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 16	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale (*)	0,2	0,3
	Risultati societari	Società Cattolica di Assicurazioni		
Martedì 17	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 18	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di gennaio	-	5,0
		(●) Ordini all'industria m/m (%) di gennaio	-	1,4
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di gennaio	-	6,0
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di gennaio	-	-3,0
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di gennaio	-	-1,4
	Risultati societari	Snam		
Giovedì 19	Dati macro	-		
	Risultati societari	Enel		
Venerdì 20	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		

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

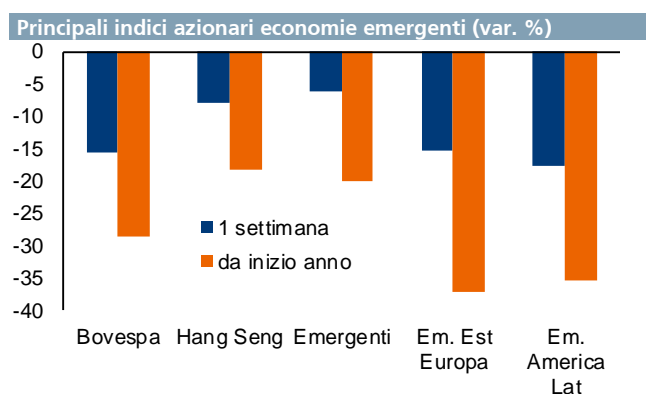
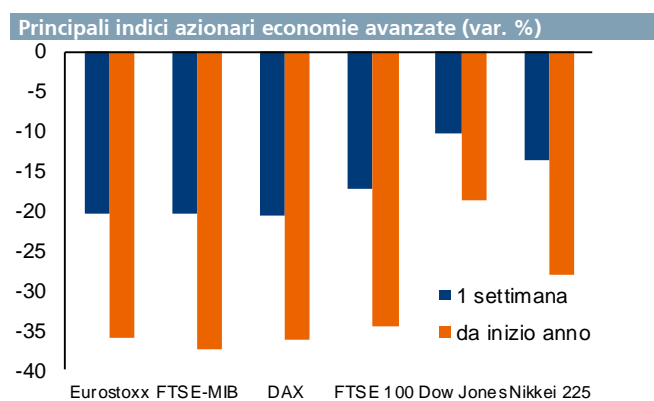
Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 16	USA	(••) Indice Empire Manifatturiero di marzo	4,9	12,9	
		(•) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di gennaio	-	85,6	
	Giappone	(••) Ordini di macchinari m/m (%) di gennaio (*)	2,9	-1,0	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di gennaio (*)	-0,3	-1,1	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 17	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di marzo	-	10,4	
	Germania	(••) Indice ZEW di marzo	-30,0	8,7	
		(••) Indice ZEW situazione corrente di marzo	-30,0	-15,7	
	Regno Unito	(•) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di febbraio	-	5,5	
		(•) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di gennaio	3,8	3,8	
	USA	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,2	0,3	
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di febbraio	0,1	0,3	
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di gennaio	-0,1	0,1	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,4	-0,3	
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di febbraio	77,1	76,8	
	Giappone	(••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio, finale	-	0,8	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio, finale	-	-2,5	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Mercoledì 18	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale	0,2	0,2	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	1,2	1,2	
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di febbraio, finale	1,2	1,2	
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di gennaio	-	23,1	
	USA	Nuovi Cantieri di febbraio	1.502	1.567	
		Variazione Cantieri m/m (%) di febbraio	-4,2	-3,6	
		Nuovi Permessi di Costruzione di febbraio	1500	1550	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di febbraio	-3,2	9,2	
	Giappone	(•) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di febbraio	535,5	-224,1	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Giovedì 19	USA	(••) Indice di fiducia Philadelphia Fed di marzo	10,0	36,7	
		(•) Indicatori anticipatori m/m (%) di febbraio	0,1	0,8	
		(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	219	211	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.735	1.722	
	Giappone	(••) CPI a/a (%) di febbraio	0,5	0,7	
		(•) Indice attività industriale m/m (%) di gennaio	0,3	0,0	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Venerdì 20	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di gennaio	-	32,6	
	Germania	PPI m/m (%) di febbraio	-0,2	0,8	
		PPI a/a (%) di febbraio	0,2	0,2	
	USA	(••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di febbraio	5,5	5,5	
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di febbraio	0,7	-1,3	
		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	-5,7	-22,6	-10,8	-20,2
MSCI - Energia	-10,2	-41,0	-49,2	-46,4
MSCI - Materiali	-10,0	-26,9	-23,2	-29,1
MSCI - Industriali	-8,9	-26,7	-17,3	-25,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	-8,3	-24,4	-11,6	-21,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-7,3	-15,8	-6,4	-14,6
MSCI - Farmaceutico	-4,9	-15,5	-2,7	-13,4
MSCI - Servizi Finanziari	-5,4	-29,1	-21,3	-28,3
MSCI - Tecnologico	0,0	-19,2	10,2	-11,1
MSCI - Telecom	-3,7	-19,2	-5,8	-15,8
MSCI - Utility	-11,9	-20,3	-6,6	-14,1
Stoxx 600	-19,4	-36,4	-28,2	-34,2
Eurostoxx 300	-20,4	-38,1	-30,1	-35,9
Stoxx Small 200	-20,6	-37,7	-28,8	-35,7
FTSE MIB	-20,4	-40,9	-30,2	-37,5
CAC 40	-21,1	-38,8	-31,2	-37,8
DAX	-20,5	-38,5	-27,7	-36,2
FTSE 100	-17,1	-33,3	-31,6	-34,4
Dow Jones	-10,4	-21,1	-10,3	-18,8
Nikkei 225	-13,7	-28,2	-20,7	-28,1
Bovespa	-15,6	-27,7	-16,6	-28,5
Hang Seng China Enterprise	-7,9	-17,1	-20,5	-18,2
Micex	-17,7	-28,0	-12,3	-27,3
Sensex	-15,0	-22,6	-16,0	-22,6
FTSE/JSE Africa All Share	-17,7	-30,5	-28,3	-29,6
Indice BRIC	-4,5	-17,4	-13,1	-17,4
Emergenti MSCI	-6,0	-19,4	-15,7	-20,0
Emergenti - MSCI Est Europa	-15,2	-35,0	-26,9	-37,3
Emergenti - MSCI America Latina	-17,5	-32,2	-33,8	-35,3

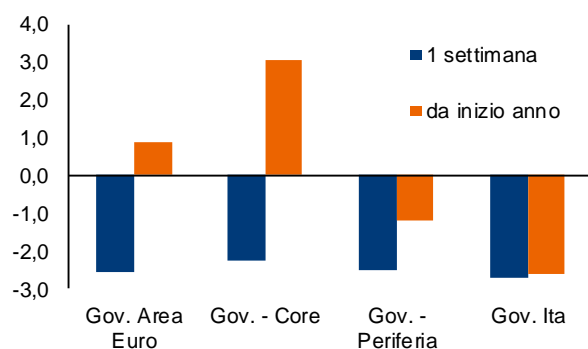
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



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

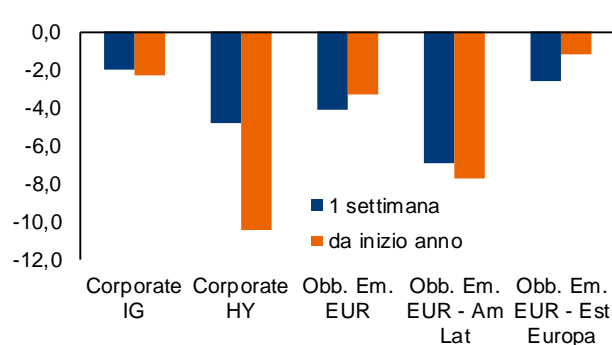
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

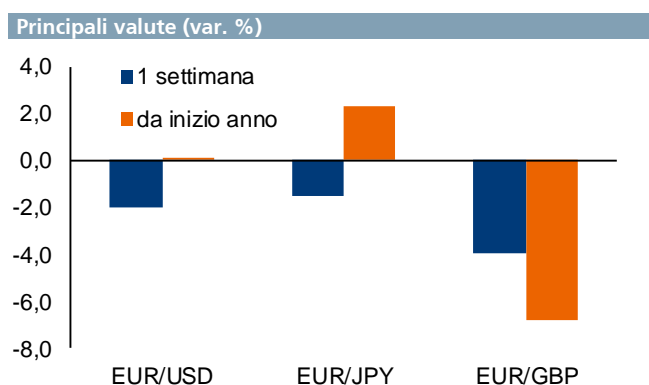
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



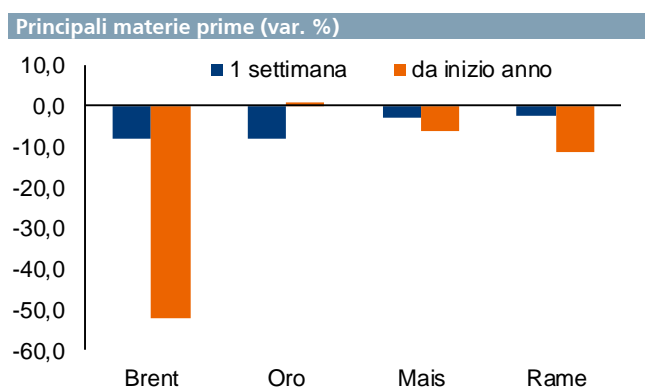
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-2,0	3,5	-1,1	0,0
EUR/JPY	-1,6	0,1	6,2	2,3
EUR/GBP	-4,0	-8,2	-5,8	-6,8
EUR/ZAR	-1,5	-13,2	-12,5	-16,1
EUR/AUD	-4,3	-11,2	-12,2	-12,1
EUR/NZD	-2,6	-9,3	-10,8	-10,3
EUR/CAD	0,7	-8,0	-3,0	-6,5
EUR/TRY	-1,6	-8,3	-13,2	-6,7
WTI	-3,0	-42,0	-48,4	-50,5
Brent	-8,1	-44,9	-53,0	-52,2
Oro	-8,1	-2,7	18,2	1,1
Argento	-17,8	-21,2	-8,3	-22,0
Grano	-3,7	-7,4	8,8	-10,0
Mais	-2,9	-3,8	-2,7	-6,3
Rame	-2,6	-5,7	-15,6	-11,6
Alluminio	-0,3	-3,9	-11,8	-7,2

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 09.03.2020.

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.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasanpaolo <https://twitter.com/intesasanpaolo>.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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: Cristina Baiardi, Sonia Papandrea