

La settimana entrante

- **Europa:** le indagini di fiducia nazionali relative al mese di febbraio dovrebbero evidenziare un contenuto deterioramento del morale delle imprese; dovrebbe essere ancora presto perché gli effetti dei ritardi e delle interruzioni delle catene distributive globali dovute al virus siano incorporati pienamente nelle indagini. Le letture di febbraio degli indici dei prezzi al consumo dovrebbe confermare un quadro di debolezza per l'inflazione in Francia e Germania. **Risultati societari: Danone, Iberdrola, Rio Tinto, Bayer, Carrefour, Engie, BASF.**
- **Italia:** i dati sui prezzi al consumo di febbraio dovrebbero evidenziare la sostanziale assenza di pressioni al rialzo per l'inflazione domestica. **Risultati societari: AZA, Saipem, ENI.**
- **USA:** i dati di gennaio dovrebbero confermare uno scenario di debolezza per gli ordinativi di beni durevoli, frenati anche dal blocco produttivo di Boeing, e quindi per gli investimenti delle imprese. Reddito e spesa personale sono attesi in moderato aumento, confermando un quadro complessivamente positivo per i consumi delle famiglie. **Risultati societari: Hewlett-Packard, Home Depot, Lowe's.**

Focus della settimana

In Italia le indagini di fiducia di febbraio non dovrebbero ancora riflettere pienamente gli effetti del coronavirus sul morale di famiglie e imprese. Le indagini di fiducia dell'Istat relative al mese di febbraio dovrebbero evidenziare un contenuto deterioramento del morale. Per quanto riguarda l'indagine presso le famiglie si prevede una valutazione meno ottimistica sia circa le prospettive occupazionali che la condizione economica del Paese, con un calo dell'indice relativo dopo i rialzi registrati nei due mesi precedenti. Per le imprese, invece, il calo del morale potrebbe essere diffuso sia alla manifattura, interrompendo il trend di stabilizzazione in atto da fine 2019, che ai servizi. Le indagini manifatturiere potrebbero infatti riflettere i primi segnali di interruzione delle catene produttive e di distribuzione internazionali a causa del coronavirus in uno scenario settoriale ancora molto fragile e caratterizzato da bassi livelli di scorte. Il clima nei servizi dovrebbe invece risultare penalizzato soprattutto nel comparto turistico sull'onda dei minori flussi in entrata provenienti dall'Asia. Il clima particolarmente mite rispetto alla media potrebbe invece aver favorito l'attività nelle costruzioni. Si segnala però che gli indici di febbraio non dovrebbero incorporare pienamente gli effetti economici del coronavirus, evidenze che potrebbero emergere con maggiore intensità nelle indagini Istat di marzo, e soprattutto non dovrebbero ancora riflettere la recente diffusione del virus in Italia dei giorni scorsi. Su quest'ultimo fronte è ancora prematuro valutare gli impatti del fenomeno: è probabile un impatto a "V" sull'economia, con minimo e profondità, però, ancora impossibili da determinare.

24 febbraio 2020
12:32 CET

Data e ora di produzione

24 febbraio 2020
12:40 CET

Data e ora di prima diffusione

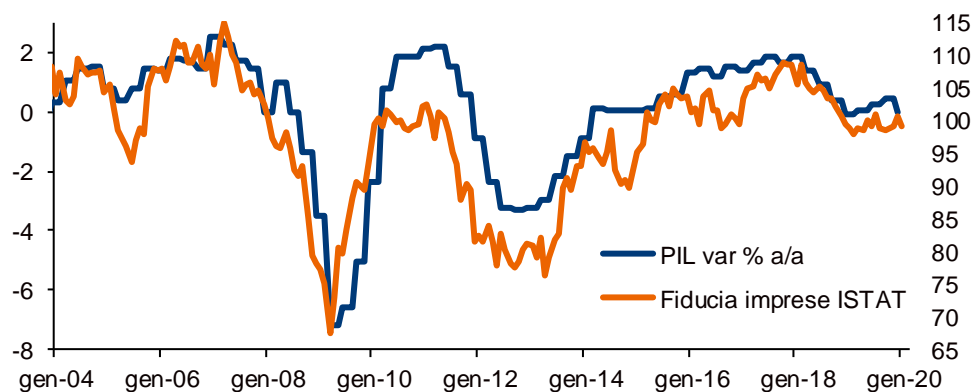
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Italia: fiducia delle imprese e crescita del PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

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

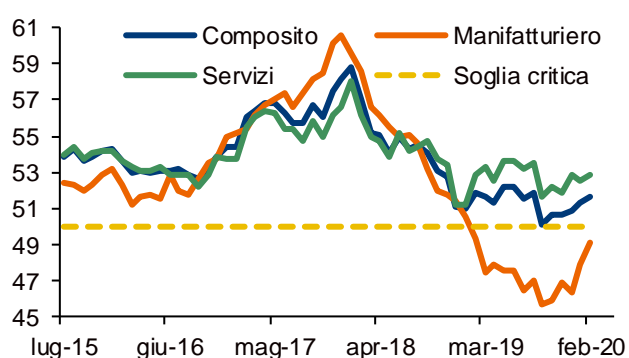
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

L'indagine di febbraio della Commissione Europea rileva un inatteso miglioramento del morale dei consumatori (-6,6 da -8,1, consenso -8,2). I verbali della riunione della BCE di gennaio hanno riportato come i partecipanti abbiano preferito evitare una valutazione eccessivamente ottimistica dello scenario per impedire un prematuro irrigidimento delle condizioni finanziarie sui mercati.

Area euro: indici PMI



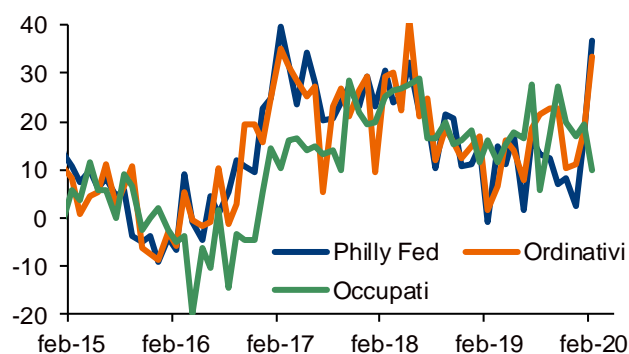
Nota: la soglia critica di 50 separa l'espansione dalla contrazione dell'attività. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Gli indici PMI di febbraio relativi al complesso dell'Eurozona sono risultati complessivamente migliori delle attese con rialzi diffusi alla manifattura (49,1 da 47,9, consenso 47,4) e ai servizi (52,8 da 52,5, consenso 52,3). Le misure headline sembrerebbero dunque confermare le indicazioni di stabilizzazione per il ciclo già emerse a gennaio nascondendo però i primi effetti negativi dell'epidemia di coronavirus soprattutto in alcuni comparti come viaggi e turismo e segnali di interruzione delle catene produttive e di distribuzione internazionali. Le stime flash dei PMI di febbraio non andrebbero quindi interpretate in maniera eccessivamente ottimistica. In attesa di un ritorno a pieno regime dell'attività cinese, l'economia europea potrebbe risentire sia dei ritardi nelle catene distributive, che dovrebbero pesare sulla produzione, sia dei minori flussi turistici. È quindi probabile, alla luce dei rischi, che la tanto attesa riaccelerazione del ciclo europeo non si manifesti nel 1° trimestre del 2020.

Stati Uniti

I verbali della riunione di politica monetaria della Fed di gennaio hanno confermato il messaggio di pausa e di attento monitoraggio dei rischi. Secondo i partecipanti alla riunione "la stance di politica monetaria corrente è appropriata", mantenere i tassi ai livelli correnti permetterebbe al FOMC di valutare con attenzione l'evoluzione dello scenario e gli effetti dei tagli del 2019.

Indagine di fiducia manifatturiera della Fed di Philadelphia



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Philadelphia Fed

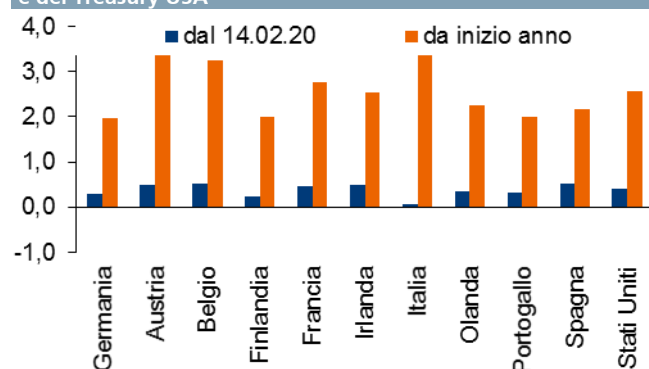
L'indice di fiducia manifatturiera della Fed di Philadelphia relativo a febbraio è salito ai massimi dal 2017, a 36,7 da 17,0 precedente (consenso 11,0). L'indagine riporta una marcata accelerazione della crescita degli ordinativi, un rallentamento dei tempi di consegna e un aumento delle commesse inevase segnalando una ripresa dell'attività. Le indagini regionali della Fed di Philadelphia e della Fed di New York sembrerebbero segnalare che, al netto dei potenziali effetti negativi sul settore del blocco produttivo dei Boeing 737 Max, la dinamica sottostante inizia a mostrare segnali di miglioramento. Le imprese sembrerebbero però mantenere un approccio cauto rispondendo alla maggiore attività con un incremento delle ore lavorate e non con un aumento delle assunzioni. Infine, alla luce delle date di pubblicazione delle indagini, è ancora presto perché gli eventuali effetti dell'epidemia di coronavirus si riflettano sugli indici. I rischi per la dinamica manifatturiera statunitense nel 1° trimestre rimangono dunque verso il basso.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con una performance complessivamente positiva ma piuttosto contenuta per i titoli di stato europei scambiati sul mercato secondario, senza particolari distinzioni in termini geografici, mentre l'interesse si è concentrato sulle scadenze più lunghe. Il BTP decennale archivia l'ottava a 0,90%, poco mosso rispetto alla settimana precedente.

Performance dei titoli di stato dei principali paesi dell'area euro e dei Treasury USA



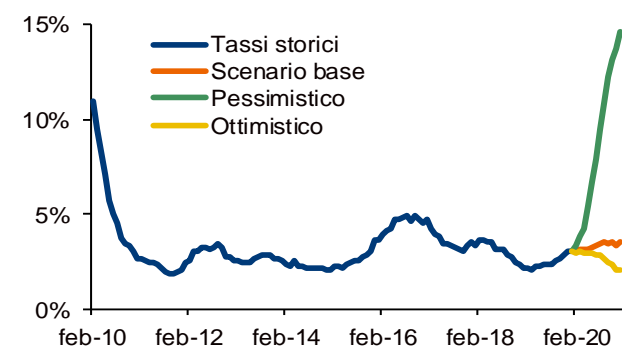
Note: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

Anche la scorsa ottava le oscillazioni sul mercato secondario dei titoli di stato sono state condizionate dal flusso di notizie sull'emergenza sanitaria cinese, con un saldo di performance complessivamente positivo. Il coronavirus ha rimescolato le carte per le prospettive dei bond ma riteniamo che le implicazioni di lungo periodo siano – se, come sembra, l'emergenza sanitaria è in fase decrescente – trascurabili e possano aver un impatto più redistributivo che di segno generale sulla performance a livello globale. Inoltre, la posizione delle banche centrali, di fatto pronte a confermare l'orientamento espansivo soprattutto nel caso di un peggioramento dello scenario, resta a supporto del settore. Al netto del coronavirus, la stringa di dati divergenti tra USA (più robusti) ed Europa (più deboli) potrebbe tradursi in uno scollamento di performance. In questo contesto continua comunque la ricerca di extra-rendimento, come testimoniano l'andamento dei bond periferici e i collocamenti di primario sul segmento lungo ed extra-lungo.

Corporate

Sulla carta a spread europea l'ottava si è chiusa con una performance moderatamente positiva, +0,1%, omogenea per classe di rating. In apertura della nuova settimana l'avversione al rischio domina i mercati e sugli indici derivati di CDS il costo della protezione dal rischio di insolvenza appare in deciso rialzo.

I tassi di default storici ed attesi sul debito globale con rating HY nei tre diversi scenari (dati in %)



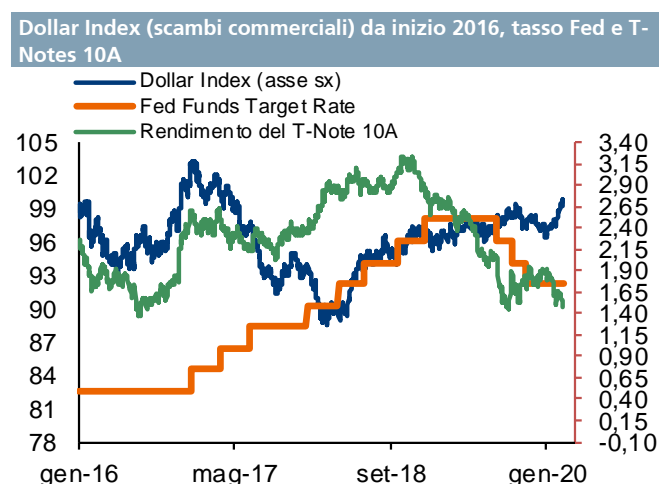
Fonte: Moody's

L'emergenza sanitaria in Cina ed i suoi impatti sull'andamento dell'economia mondiale costituiscono la principale incognita che grava in questo momento sulle prospettive dei mercati finanziari e sulle scelte di portafoglio degli investitori. Sul mercato del credito, sia in relazione ai bond in euro che a quelli in dollari, le altre criticità di cui tenere conto sono rappresentate dalle valutazioni piuttosto care (frutto di un'ininterrotta ricerca di extra-rendimento) e dal graduale peggioramento della qualità del credito. Con riferimento all'evoluzione dei tassi di insolvenza, l'ultimo rapporto di Moody's, relativo al mese di gennaio del 2020, pur segnalando con chiarezza i rischi legati alla diffusione del virus, non ha per ora modificato in maniera significativa i tassi prospettici di default per il prossimo anno, che nello scenario centrale sono attesi solo in moderato peggioramento (3,6% a gennaio 2021, dal precedente 3,3%). Lo scenario prospettato trova supporto nell'ipotesi che la politica monetaria resterà stabilmente espansiva mantenendo interessanti i costi di rifinanziamento anche per le aziende più indebitate.

Valute e Commodity

Cambi

Stante i timori per l'emergenza sanitaria, l'euro/dollaro torna a ridosso di 1,0800 con gli operatori che tornano a comprare la valuta USA che intercetta l'avversione al rischio degli operatori.

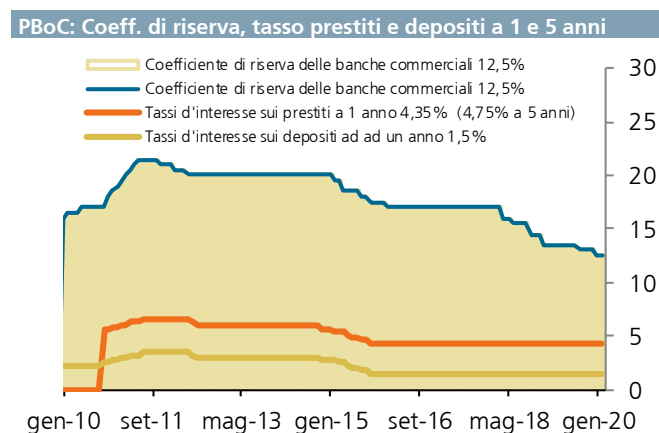


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Gli acquisti sul dollaro sono ormai il tema di fondo del mercato, la divisa americana prevale su tutte le altre monete e anche sullo yen, meno favorito di altre occasioni nelle scelte difensive degli operatori. In questa fase è la forza dell'economia americana a rappresentare l'allocatione geografica più sicura per l'abbondante liquidità in circolazione. Anche i verbali del meeting Fed di fine gennaio mostrano un cauto ottimismo sulla possibilità di tenere stabili i tassi quest'anno, altro elemento che darà forza al dollaro. Di contro, nonostante qualche timido segnale di ripresa dai PMI dello scorso venerdì e benché la BCE si dica vigile sulla situazione, l'euro sconterà ancora per qualche tempo la debolezza del quadro macro continentale. Ancora un probabile consolidamento per la sterlina grazie ai buoni dati macroeconomici delle ultime settimane e visto il rimpasto di governo di Boris Johnson, che non sembra aver cambiato le attese per una Brexit ormai ineludibile. Un quadro che conferma una certa robustezza del sistema inglese.

Materie Prime

L'Arabia Saudita, il Kuwait e gli mirati Arabi Uniti, che rappresentano più della metà della capacità produttiva dell'OPEC, hanno discusso di un possibile taglio congiunto di ulteriori 300.000 barili al giorno. La Russia non intende, preliminarmente, avallare questa posizione ma attende segnali più concreti di calo della domanda di petrolio, dettati dal coronavirus.



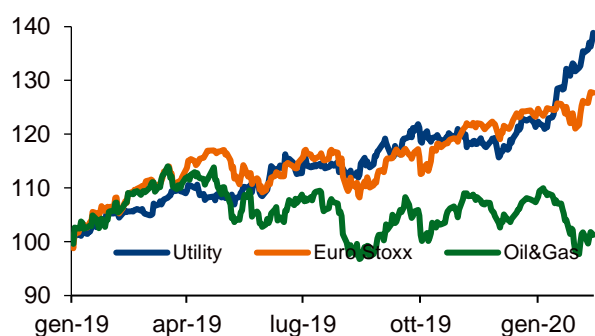
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Commodity che resteranno ancora in balia delle notizie sull'andamento dell'epidemia di coronavirus. La crescita rallenta in tutta l'Asia pacifica mentre l'emergenza sanitaria incide sia indebolendo la domanda che interrompendo la catena di approvvigionamento. Importazioni cinesi di materie prime inferiori ai livelli abituali (petrolio, metalli, beni agricoli) è il motivo principale per cui la crescita rallenta sia nell'area che globalmente. Il sostegno all'economia da parte di Governo e Banca centrale cinese prende forma nell'atteso taglio del tasso di riferimento sui prestiti (LPR). Scendono di 10 punti base il tasso a 1 anno e di 5 pb per quello a 5 anni, rispettivamente a 4,35% e 4,75%. Sul petrolio permangono le attese per i possibili nuovi tagli all'offerta, una speranza che rafforza il cauto ottimismo di breve, sia nostro che del mercato, ma che fa impennare la volatilità. A questo punto appare scontato che la decisione di ridurre la produzione, qualora venisse concordata fra OPEC e Russia, non potrà che coincidere con il meeting tecnico del 5-6 marzo, già in calendario.

Mercati Azionari

Area euro

L'azionario europeo avvia la settimana con tono decisamente negativo, sulle tensioni legate all'allarme sanitario globale. Sebbene infatti i dati recenti abbiano indicato un rallentamento dell'epidemia in Cina, i nuovi casi di contagio al di fuori del paese, Italia compresa, hanno scosso i mercati finanziari globali e suscitato timori che il virus possa essere più difficile del previsto da contenere. Passa così in secondo piano la stagione dei risultati trimestrali.



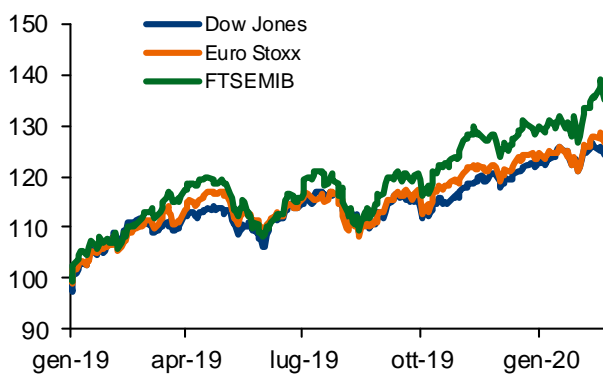
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

I settori difensivi mostrano una maggiore tenuta rispetto al resto dei listini europei, in particolare il comparto Utility che da inizio anno ha messo a segno una performance positiva del 15% circa superando ampiamente il -1% dell'Euro Stoxx. La performance peggiore per contro spetta al comparto Oil&Gas che da inizio gennaio ha perso circa l'11%, sulla debolezza del prezzo del greggio. Nel corso dell'ultima settimana anche il comparto Auto mostra significative prese di profitto. I dati sulle immatricolazioni auto in Europa appaiono infatti ancora deboli: a gennaio son scese del 7,4% a/a, secondo i dati diffusi da Acea, l'associazione delle case automobilistiche europee. Prese di beneficio sul settore Tecnologico dopo che Apple ha segnalato che non raggiungerà il target di vendite trimestrali a marzo a causa di problemi con le forniture dovute al coronavirus. Sempre in tensione il settore del Turismo&Tempo Libero a causa della riduzione degli spostamenti dei passeggeri a livello globale ed in particolare in area asiatica.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi ripiegano dai nuovi massimi storici, in un contesto di accresciuta cautela per gli impatti che l'emergenza sanitaria può avere sulla crescita economica internazionale, dopo l'allargarsi dei contagi fuori dalla Cina. I cali più accentuati sembrano comunque giustificati anche dagli elevati livelli raggiunti dal listino statunitense, avviando quindi una fase di maggiore volatilità di breve periodo. Con la stagione dei risultati societari statunitensi ormai in chiusura, l'attenzione sembra concentrarsi sulla nuova tornata di dati macroeconomici per verificare quanto l'effetto del coronavirus sia già stimato nei prezzi di mercato.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, le maggiori preoccupazioni riguardo a impatti superiori alle attese derivanti dall'emergenza sanitaria accentuano le prese di profitto sul Tecnologico. Il mercato cinese rappresenta uno dei più importanti per il settore, oltre al fatto che gran parte della produzione di beni tecnologici avviene nel Paese asiatico; preoccupazioni, in tal senso, sono state evidenziate anche da Apple, riguardo all'andamento dei ricavi per il trimestre fiscale in corso. Il comparto Energia resta sotto pressione nel breve, con il consenso che conferma comunque una crescita degli utili nel 1° trimestre sebbene con revisioni al ribasso nelle ultime settimane. Resta sotto pressione anche il comparto Finanziario. Sembrano aumentare le probabilità implicite nei prezzi di mercato di un nuovo taglio dei tassi da parte delle Fed; situazione che frena le crescite dei ricavi da interessi del settore. Il clima di maggiore cautela sostiene invece la forza relativa dei comparti più difensivi come l'Alimentare e le Utility.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 25	Dati macro	-		
	Risultati societari	A2A		
Mercoledì 26	Dati macro	-		
	Risultati societari	Saipem		
Giovedì 27	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di febbraio	111,4	111,8
		(●) Fiducia delle imprese di febbraio	99,4	99,9
Venerdì 28	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di febbraio, preliminare	-	0,1
		(●) CPI NIC a/a (%) di febbraio, preliminare	0,6	0,5
	Risultati societari	(●) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	-0,3	-1,8
		ENI		

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. 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 24	Germania	(●●●) Indice IFO di febbraio (*)	96,1	95,3	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di febbraio (*)	98,9	98,6	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di febbraio (*)	93,4	92,1	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	Hewlett-Packard			
Martedì 25	Germania	(●●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,0	0,0	
		(●●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	0,4	0,4	
	Francia	(●) Fiducia delle imprese di febbraio	99,0	100,0	
		Aspettative per la propria impresa di febbraio	-	6,3	
	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di dicembre	-	2,6	
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di febbraio	132,5	131,6	
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di dicembre, finale	-	91,6	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	Home Depot			
Mercoledì 26	Dati macro	-			
	Risultati Europa	Danone, Iberdrola, Rio Tinto			
	Risultati USA	Lowe's			
Giovedì 27	Area Euro	(●●) M3 (%) di gennaio	5,3	5,0	
		(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di febbraio	-0,3	-0,2	
		(●●) Fiducia dei consumatori di febbraio, finale	-	-6,6	
		(●●) Indicatore situazione economica di febbraio	102,4	102,8	
		Fiducia nel Manifatturiero di febbraio	-7,6	-7,3	
		Fiducia nei Servizi di febbraio	11,0	11,0	
		Germania	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	0,6	-2,0
			(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	1,5	1,7
		USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	210
			(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.726
	(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, seconda stima		2,2	2,1	
	(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 4° trimestre, seconda stima		-	1,8	
	(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, seconda stima		1,4	1,4	
	(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, seconda stima		-	1,3	
	(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di gennaio, preliminare		-1,5	2,4	
	(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di gennaio, prelim.		0,3	-0,1	
	(●) Vendite di case in corso m/m (%) di gennaio	2,0	-4,9		
	(●) Vendite di case in corso a/a (%) di gennaio	-	6,8		
		Risultati Europa	Bayer, Carrefour, Engie		
		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. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

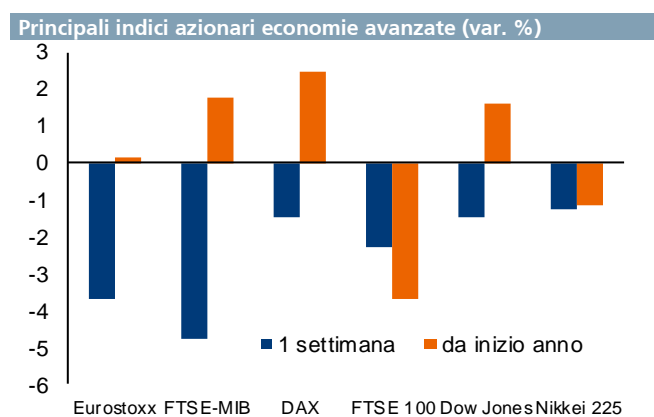
Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Venerdì 28	Germania	(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di febbraio	5	-2	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	5,0	5,0	
		(••) CPI m/m (%) di febbraio, preliminare	0,3	-0,6	
		(••) CPI a/a (%) di febbraio, preliminare	1,7	1,7	
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	0,4	-0,8	
	Francia	(•) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare	1,6	1,6	
		PPI m/m (%) di gennaio	-	0,0	
		PPI a/a (%) di gennaio	-	0,3	
		(•) CPI m/m (%) di febbraio, preliminare	0,0	-0,4	
		(•) CPI a/a (%) di febbraio, preliminare	1,4	1,5	
		CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	0,1	-0,5	
		CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare	1,7	1,7	
		(•) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	-0,1	-0,1	
		(•) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	0,8	0,8	
		(•) Fiducia dei consumatori GFK di febbraio	-8,0	-9,0	
	Regno Unito	(•) Indice Università del Michigan di febbraio, finale	100,7	100,9	
		USA	(••) Reddito personale m/m (%) di gennaio	0,3	0,2
	Giappone	(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di gennaio	-	1,6	
		(••) Consumi privati m/m (%) di gennaio	0,3	0,3	
		(•) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	2,2	2,2	
		(•) CPI Tokyo a/a (%) di dicembre	0,5	0,6	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio, preliminare	0,2	1,2	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio, preliminare	-3,1	-3,1	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	-1,7	-2,8	
		(•) Produzione di veicoli a/a (%) di dicembre	-	-9,3	
		Risultati Europa	BASF		
		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. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

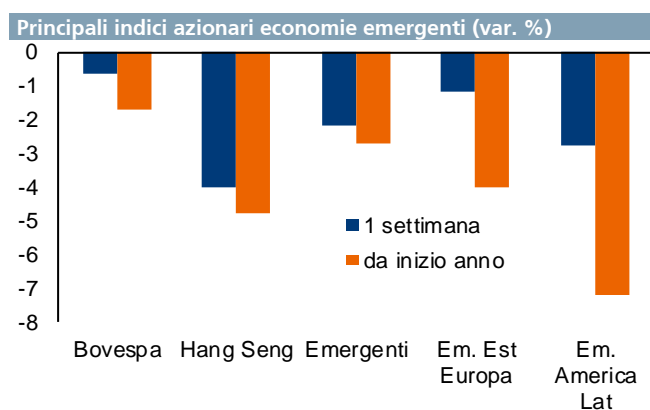
Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,1	0,3	15,1	1,9
MSCI - Energia	-1,1	-6,2	-14,2	-10,0
MSCI - Materiali	-0,7	-1,5	3,3	-3,7
MSCI - Industriali	-1,3	-1,7	10,1	0,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,8	2,0	15,6	2,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,3	-0,1	12,8	1,0
MSCI - Farmaceutico	-0,2	1,1	15,4	2,1
MSCI - Servizi Finanziari	-1,5	0,7	10,7	-0,3
MSCI - Tecnologico	-2,5	1,1	37,0	7,2
MSCI - Telecom	-1,0	0,3	18,2	3,2
MSCI - Utility	0,2	3,0	20,3	8,3
Stoxx 600	-2,8	-0,9	13,1	1,0
Eurostoxx 300	-3,7	-1,3	12,4	0,1
Stoxx Small 200	-2,6	-0,3	14,7	0,8
FTSE MIB	-4,7	-0,2	18,1	1,8
CAC 40	-3,6	-2,6	12,5	-1,9
DAX	-1,5	0,0	18,5	2,5
FTSE 100	-2,3	-4,2	1,2	-3,7
S&P 500	-1,5	0,0	11,4	1,6
Nikkei 225	-1,3	-1,8	9,2	-1,1
Bovespa	-0,6	-4,0	16,1	-1,7
Hang Seng China Enterprise	-4,0	-4,0	-6,9	-4,8
Micex	-0,2	-1,8	22,1	0,9
Sensex	-1,2	-1,4	13,5	-1,2
FTSE/JSE Africa All Share	-3,3	-1,7	0,5	-1,4
Indice BRIC	-1,7	-1,5	5,9	-1,3
Emergenti MSCI	-2,1	-3,1	2,4	-2,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,2	-5,3	11,8	-4,0
Emergenti - MSCI America Latina	-2,8	-6,5	-6,7	-7,2

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

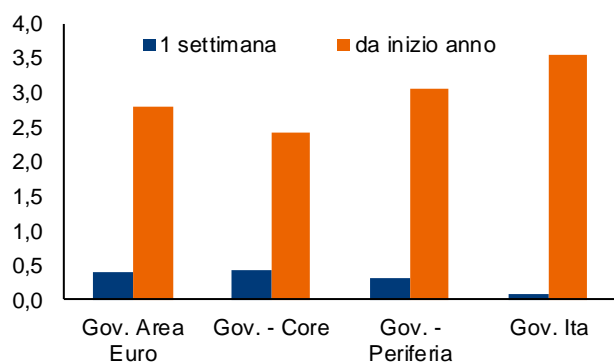


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,4	1,6	8,8	2,8
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,1	0,5	0,1
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,0	0,6	3,5	1,0
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,8	2,8	15,8	5,0
Governativi area euro - core	0,4	1,1	5,4	2,4
Governativi area euro - periferici	0,3	2,0	13,1	3,1
Governativi Italia	0,1	2,5	15,1	3,5
Governativi Italia breve termine	0,0	0,3	2,5	0,3
Governativi Italia medio termine	0,0	1,4	9,3	1,7
Governativi Italia lungo termine	0,2	4,4	27,0	6,6
Obbligazioni Corporate	0,1	0,5	5,8	1,4
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,1	0,4	5,8	1,3
Obbligazioni Corporate High Yield	0,1	0,5	7,1	0,9
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,6	2,0	12,8	3,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,4	1,8	8,6	2,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,4	2,0	6,4	2,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	1,8	9,7	2,1

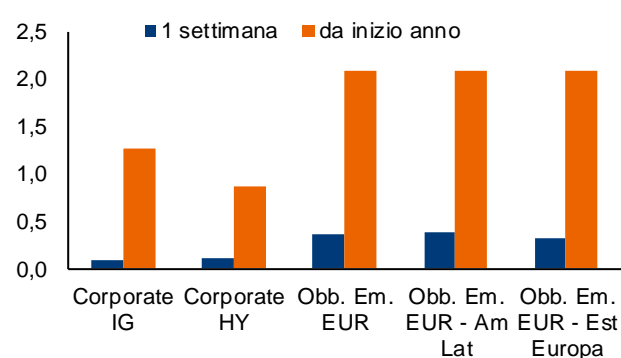
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

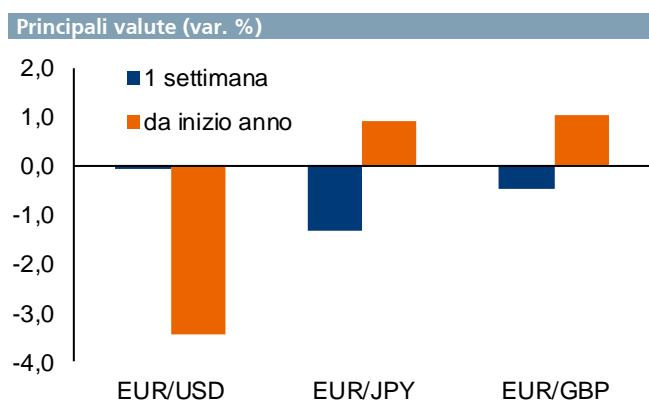
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



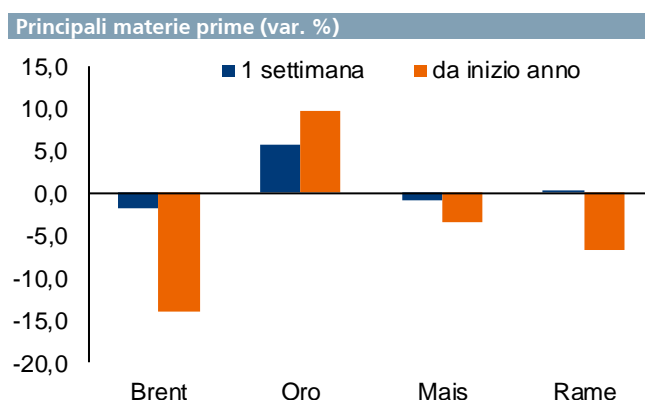
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	-1,8	-4,7	-3,5
EUR/JPY	-1,3	-0,2	4,5	0,9
EUR/GBP	-0,5	0,6	3,6	1,0
EUR/ZAR	-1,0	-3,3	-4,3	-4,3
EUR/AUD	-1,7	-1,7	-3,5	-2,7
EUR/NZD	-1,8	-2,7	-3,8	-2,9
EUR/CAD	-0,3	0,7	4,1	1,3
EUR/TRY	-1,6	-1,7	-9,5	0,2
WTI	-0,5	-4,4	-9,5	-15,2
Brent	-1,8	-6,6	-15,6	-14,2
Oro	5,7	6,4	25,8	9,8
Argento	5,7	3,5	17,8	4,6
Grano	0,1	-5,2	11,7	-2,7
Mais	-0,9	-3,3	-0,2	-3,4
Rame	0,1	-6,4	-9,6	-6,6
Alluminio	-0,5	-6,1	-10,1	-5,3

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 17.02.2020.

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: Cristina Baiardi, Daniela Piccinini