

La settimana entrante

- **Europa:** oltre alle stime finali degli indici PMI di febbraio la lettura preliminare dell'indice dei prezzi al consumo dovrebbe evidenziare un calo dell'inflazione headline in area euro a febbraio. In Germania si prevede una ripresa degli ordinativi industriali nel mese di gennaio, in linea con le indicazioni emerse dalle indagini di fiducia.
- **Italia:** la stima finale del PIL nel 4° trimestre del 2019 dovrebbe confermare la contrazione di 0,3% t/t dell'economia, alla luce dei recenti sviluppi circa la diffusione del Covid-19 la ripresa a inizio anno è a rischio. **Risultati societari:** Azimut; Gruppo Editoriale l'Espresso; Geox; Mediaset; Prysmian; Poste Italiane, Saras.
- **USA:** gli indici ISM di febbraio dovrebbero evidenziare una contenuta correzione del morale segnalando una moderazione del ritmo di crescita. Il rapporto sull'occupazione di febbraio è atteso riportare un rallentamento delle assunzioni dopo il robusto dato del mese precedente. Attesa per il Super Tuesday delle elezioni primarie Democratiche. In pubblicazione il Beige Book preparato per la riunione di politica monetaria della Fed di marzo. **Risultati societari:** Campbell Soup; Costco Wholesale.

Focus della settimana

Meeting OPEC del 5-6 marzo: attesa per un taglio della produzione. L'OPEC si dice pronta a nuove misure di sostegno al mercato petrolifero. Il Ministro dell'energia saudita, il principe Abdulaziz bin Salman, tenta da qualche giorno di dare un'immagine compatta del Cartello, in vista del prossimo meeting di Vienna del 5-6 marzo, confermando che le opzioni di azione a disposizione sono più d'una. Le indiscrezioni, in realtà, descrivono tensioni fra i membri OPEC circa la possibilità di ridurre ulteriormente l'output di petrolio dopo che, nelle ultime settimane, il diffondersi del coronavirus ne ha depresso enormemente il prezzo. Circa la compagine OPEC: l'Arabia Saudita, il Kuwait e gli Emirati Arabi Uniti, che rappresentano più della metà della capacità produttiva dell'OPEC, hanno tenuto colloqui per discutere di un possibile taglio, l'indicazione tecnica suggerisce un taglio di ulteriori 600.000 barili al giorno. La Russia che sembrava non voler preliminarmente avallare questa posizione ma attendere segnali più concreti di impatto sulla propria domanda di petrolio, ha invece detto per bocca del Presidente Putin di voler fare la propria parte, vista l'emergenza. Situazione che, ovviamente, crea debolezza sul petrolio. Al momento, l'OPEC+ attua una riduzione volontaria aggregata di 1,7 milioni di barili; sembrerebbe esserci la forte volontà di portarli almeno a 2,3 milioni.

2 marzo 2020

12:50 CET

Data e ora di produzione

2 marzo 2020

12:55 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

Offerta OPEC e offerta della Russia in migliaia di barili



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

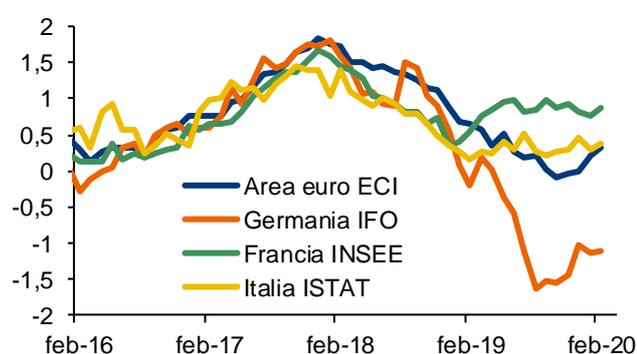
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

I dati sui prezzi al consumo di febbraio hanno evidenziato un calo dell'inflazione in Francia, Italia e Germania confermando la sostanziale assenza di pressioni al rialzo sui prezzi. L'eventuale diffusione su larga scala del virus in Europa e i relativi effetti sulla domanda pongono nuovi rischi verso il basso per la dinamica inflattiva in area euro nei prossimi mesi.

Indagini di fiducia economica (indici standardizzati)



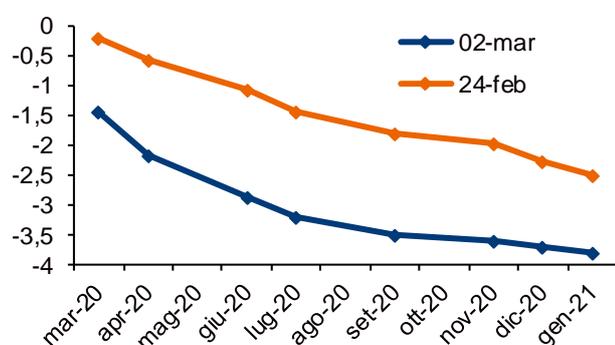
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea, IFO Institute; INSEE, Istat

Le indagini di fiducia domestiche relative al mese di febbraio condotte dall'Istat, nonostante un contenuto deterioramento del clima di fiducia dei consumatori, hanno evidenziato un modesto miglioramento del morale delle imprese (99,8 da 99,2) con rialzi per manifattura e commercio al dettaglio e una stabilizzazione nei servizi. Al momento dagli indici sul clima italiani, così come per quelli relativi all'Eurozona della Commissione Europea e degli altri uffici statistici nazionali, non emergono evidenze di eventuali impatti negativi del Covid-19 sull'attività manifatturiera o su alcuni comparti potenzialmente più colpiti come trasporti e turismo. Riteniamo sia probabile che tali effetti non siano stati incorporati pienamente nelle indagini di febbraio e dovrebbero emergere con maggiore intensità in quelle di marzo. Inoltre, nel caso domestico, si dovranno considerare gli effetti sulla domanda della recente diffusione del virus, un significativo elemento di freno nel 1° trimestre che pone a rischio la ripresa a inizio anno.

Stati Uniti

La seconda lettura ha confermato a 2,1% t/t ann. la crescita del PIL nel 4° trimestre del 2019. È stata però rivista verso il basso la crescita dei consumi e la flessione degli investimenti fissi non residenziali, evidenziando una domanda sottostante più debole, riviste verso l'alto le scorte. Nel 1° trimestre del 2020 potremmo assistere ad un rallentamento dell'espansione a 1,4% t/t ann.

Tagli dei tassi impliciti nei future sui fed funds al 24 febbraio e al 2 marzo



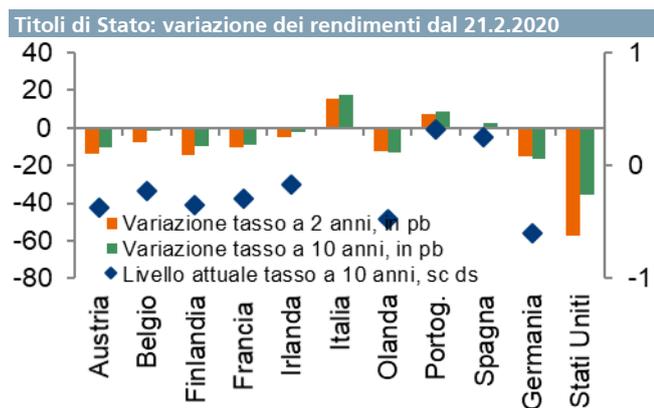
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP

Venerdì in serata il Presidente della Fed Powell ha rilasciato un comunicato stampa in cui è stata ribadita l'attenzione della Banca centrale nel monitorare gli sviluppi relativi al coronavirus e le implicazioni per lo scenario sottolineando come la Fed "utilizzerà gli strumenti a disposizione e agirà in maniera appropriata per supportare l'economia" di fatto aprendo la porta ad una politica monetaria più espansiva. La correzione dei listini e aspettative di tagli dei tassi da parte dei mercati sembrerebbero aver spinto la Fed a segnalare un probabile intervento prima di avere dati reali sull'impatto economico dell'epidemia. L'intervento dovrebbe quindi risultare preventivo con l'obiettivo di favorire un allentamento delle condizioni finanziarie per evitare ulteriore stress di mercato e supportare quelle componenti vulnerabili a eventuali shock di domanda. I mercati dei future sui fed funds scontano un taglio dei tassi già nel corso della riunione di marzo.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

I timori legati alla diffusione del Covid-19 e l'impennata dell'avversione al rischio hanno avuto come riflesso una decisa discesa dei rendimenti dei bond *core*, come Treasury e Bund, considerati asset rifugio e un ampio allargamento degli spread da cui è risultata penalizzata prevalentemente l'Italia, con il rendimento a due anni tornato poco sotto lo 0% e il decennale in area 1,15%.



Fonte: Bloomberg

La scorsa ottava è stata caratterizzata da una robusta discesa dei rendimenti sia dei Treasury che dei Bund, ma con due caratteristiche differenti: in primo luogo l'ampiezza del calo dei tassi, nell'ordine dei 20pb in Germania e tra i 40 e i 60pb in USA e in secondo luogo l'inclinazione della curva, che si è appiattita sui Bund e irripidita sui Treasury. Riteniamo che queste dinamiche, in particolare il calo dei tassi a breve in USA, rappresentino il riflesso delle attese di mercato sulla reazione (e l'efficacia che tale reazione possa avere) delle rispettive autorità di policy, in particolare delle Banche centrali. L'apertura di Powell di venerdì sera (si veda sezione Macro USA) ha di fatto irrobustito le attese di un possibile taglio dei tassi in tempi non lunghi da parte della Fed, forte anche di partire da un livello di target rate positivo (1,75%), a sostegno della crescita economica. L'attenzione ora si rivolge alle prossime settimane sia per valutare la persistenza dell'avversione al rischio sia in attesa delle scelte effettive delle Banche centrali.

Corporate

Il violento *risk-off* ha penalizzato i bond corporate con rating HY (sia in euro che in dollari) che archiviano la settimana in forte ribasso, con il saldo da inizio anno che si porta in territorio negativo. Penalizzato anche il primario che ha visto un forte rallentamento delle nuove emissioni. La disponibilità delle Banche centrali ad intervenire, magari anche in maniera coordinata, in risposta all'inevitabile rallentamento del ciclo, rappresenta il principale fattore che guiderà nelle prossime settimane la direzione dei mercati e l'orientamento degli investitori.



Fonte: Refinitiv, dati aggiornati al 28.02.2019

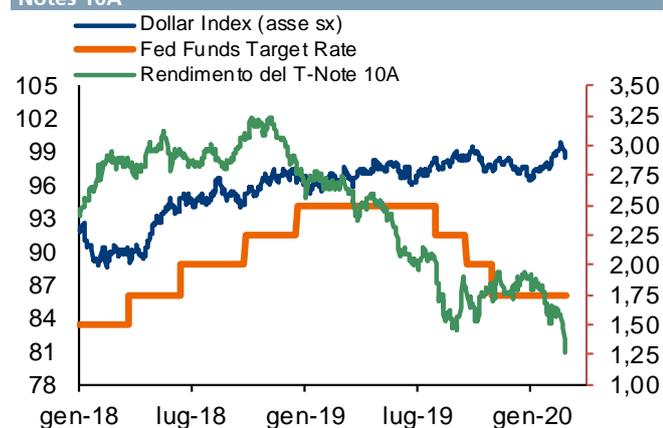
In un clima di ampia avversione al rischio, legata alle preoccupazioni per gli effetti del coronavirus, il comparto del credito europeo ha registrato la scorsa settimana un ampio allargamento degli spread, +23% sugli IG e +25% sugli HY. Sui bond con rating pari o superiore a BBB- gli spread si sono riportati sui livelli di ottobre 2019, mentre sui titoli speculativi sono sui massimi da circa 12 mesi. In termini di ritorno totale il saldo è stato negativo, ma molto differenziato per classe di rating. Sui titoli IG l'allargamento del premio al rischio è stato ampiamente controbilanciato dal movimento favorevole sui tassi *core* e l'ottava ha segnato una performance di -0,5%. Decisamente più pesante il bilancio sugli HY che, a fronte di listini azionari in calo di oltre il 10%, hanno lasciato sul terreno il 2,25%. Anche sulla carta in dollari con rating sub *investment grade* il saldo della settimana si presenta molto negativo (-2,9%), mentre sugli IG la discesa dei tassi è stata più che sufficiente a controbilanciare l'impatto sugli spread (+0,4%).

Valute e Commodity

Cambi

L'euro/dollaro apre la settimana portandosi a ridosso di 1,11 sulle attese di taglio dei tassi Fed; yen e il franco svizzero perdono di appeal agli occhi degli investitori visto il clima di attesa per una stabilizzazione della volatilità sui mercati, ad opera della Banche centrali.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2016, tasso Fed e T-Notes 10A



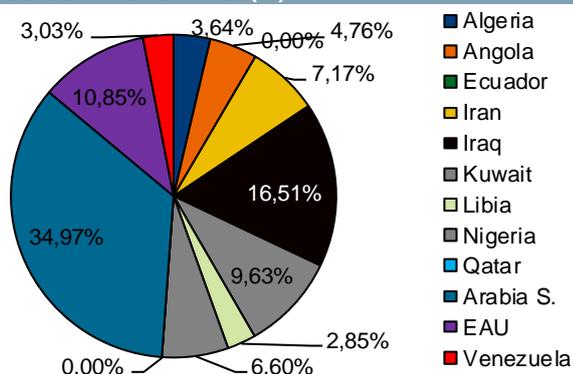
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Sui cambi si allenta decisamente l'avversione al rischio con lo yen che dopo essersi apprezzato sul finale della scorsa settimana ha perso terreno in apertura di nuova ottava. Sul dollaro pesa la prospettiva del prossimo ed anticipato taglio dei tassi Fed, Jerome Powell assicurava venerdì che la Banca centrale USA "agirà come deve" a sostegno dell'economia. La forza del dollaro delle ultime settimane si era già fermata, con gli investitori che avevano già iniziato a scommettere su un taglio dei tassi USA, anticipato rispetto al 2° semestre di quest'anno, come risposta al coronavirus. Di base le asset class in dollari come il T-Note continuano ad essere comprati, con gli investitori che esprimono la loro preferenza verso la robustezza dell'economia americana. Lo yen e il franco svizzero, in quanto valute rifugio, restano l'approdo sicuro per la liquidità in fuga dalle asset class più rischiose qualora dovessero complicarsi ancora le cose.

Materie Prime

Commodity in recupero rispetto a venerdì stante, immutati, i timori sanitari per il contagio da Covid-19. L'avversione al rischio su tutte le materie prime è rientrata non appena le aspettative di misure di stimolo, da parte delle principali Banche centrali (Fed in primis), hanno portato gli operatori a scommettere su una possibile ripresa della domanda.

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

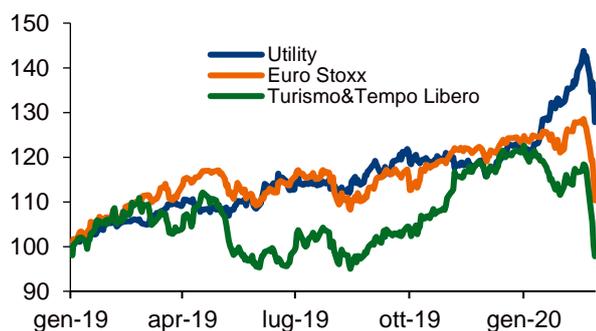
Energia: Outlook Mod. Positivo. Non cambiamo il nostro approccio cautamente ottimista sul petrolio, anche perché i prezzi sono tornati pericolosamente ai minimi, scossi dall'aggravarsi dell'emergenza sanitaria non più solo in Cina ma anche in Europa: un rimbalzo appare fisiologico. Il contesto per il petrolio resta caratterizzato da un abbondante surplus: il mercato aspetta in maniera spasmodica il taglio della produzione da parte di OPEC e Russia, al fine di rialzare le quotazioni. **M. Preziosi: Outlook Mod. Positivo,** previsioni di consolidamento, il grosso del rialzo potrebbe essere alle spalle, scarso appeal sugli investitori nonostante le tensioni. **M. Industriali: Outlook Neutrale.** I timori per gli effetti dell'emergenza sanitaria sul ciclo cinese e mondiale restano i temi del 2020. L'emergenza sanitaria in corso ha cancellato il cauto ottimismo legato alla sigla dell'accordo di Fase 1. **Agricoli: Outlook Moderatamente Positivo.** Si accentuano però i rischi che rendono il quadro decisamente meno positivo, almeno nel breve.

Mercati Azionari

Area euro

Gli indici azionari europei provano a rimbalzare dopo aver archiviato la peggiore settimana dalla crisi finanziaria del 2008. La volatilità è tornata protagonista sui mercati finanziari sull'acuirsi dei timori di una mancata crescita economica per l'emergenza sanitaria. Le dichiarazioni del Presidente della Fed durante il fine settimana, unite all'apertura della Russia a un accordo sui tagli alla produzione di petrolio in vista dell'OPEC, stanno contribuendo ad allentare la tensione.

Andamento indice Euro Stoxx, Utility, Turismo&Tempo Libero



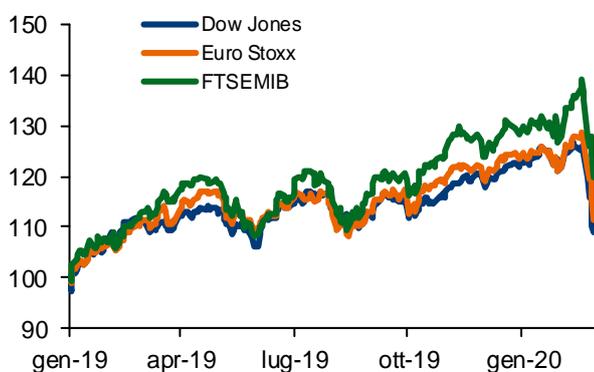
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

Le vendite che hanno caratterizzato i listini azionari hanno colpito in settori maggiormente sensibili al *sentiment* sulla crescita globale e alle misure restrittive messe in atto dai paesi per cercare di arginare l'emergenza sanitaria. I titoli del Turismo, Servizi Finanziari, prodotti chimici e tecnologici rimangono i comparti più vulnerabili. Deboli anche le Risorse di Base in scia ad un prezzo del petrolio tornato intorno a 51 dollari al barile (brent) sui minimi di inizio 2019. Nel frattempo, è proseguita la tornata di risultati societari trimestrali che nel complesso ha evidenziato una maggiore cautela sull'andamento del 1° trimestre in relazione alle possibili ripercussioni negative su fatturato e margini per il coronavirus. Attualmente le proiezioni di consenso indicano una flessione del 3% degli EPS attesi nel 1° trimestre per l'Euro Stoxx 600 valori che potrebbero subire variazioni al ribasso in funzione della durata dell'emergenza sanitaria a livello globale.

Stati Uniti

Wall Street archivia la peggiore settimana dalla crisi finanziaria del 2008, con la volatilità schizzata sui livelli degli ultimi anni. Le pesanti flessioni registrate nelle ultime sedute hanno portato i principali indici a perdere la media mobile a 200 giorni oltre a configurare il movimento in atto come una correzione tecnica. D'altro canto, il Dow Jones sembra mostrare la tenuta dell'area supportiva di forte valenza posta a 24.600 (61,8% del ritracciamento di Fibonacci del movimento rialzista da inizio 2019). In tale contesto, risulteranno importanti i segnali di contenimento della diffusione del virus al di fuori della Cina oltre a una risposta decisa e concreta delle varie istituzioni monetarie e governative attraverso interventi di sostegno alla crescita che possano rassicurare gli investitori e favorire il ritorno della elevata liquidità sull'azionario.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Ai decisi ribassi del listino statunitense stanno contribuendo negativamente tutti i comparti di mercato, con flessioni consistenti a doppia cifra nel corso della scorsa settimana. I comparti ciclici stanno risentendo maggiormente delle accresciute preoccupazioni riguardo a maggiori impatti sulla crescita economica internazionale derivanti dal coronavirus. Perdono forza relativa anche i Finanziari, sulla scia di un aumento della probabilità implicita nei prezzi di mercato relativa a un imminente taglio dei tassi da parte della Fed, confermato dalle ultime dichiarazioni del Presidente Powell; decisione che condiziona in prospettiva i ricavi del settore per via di ulteriori riduzioni dei margini di interesse. Di contro, Telefonico, Farmaceutico e Utility mostrano maggiore tenuta per via delle caratteristiche difensive, a cui si aggiunge il settore Retail, in scia a indicazioni nel complesso incoraggianti provenienti dalle recenti trimestrali.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 2	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di febbraio (*)	48,7	49,0
	Risultati societari	Gruppo Editoriale L'Espresso, Saras		
Martedì 3	Dati macro	(●) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio, preliminare	9,8	9,8
	Risultati societari	-		
Mercoledì 4	Dati macro	(●●) PMI Servizi di febbraio	51,3	51,4
		(●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	-0,3	-0,3
		(●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	0,0	0,0
	Risultati societari	-		
Giovedì 5	Dati macro			
	Risultati societari	Azimut; Geox, Mediaset, Prysmian, Poste Italiane		
Venerdì 6	Dati macro	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	-	0,5
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	-	0,9
	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

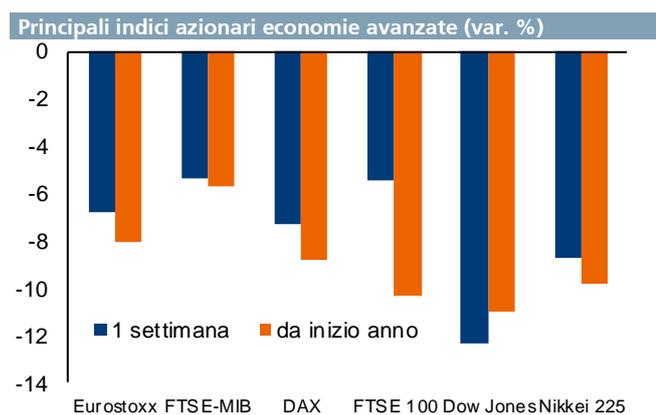
Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 2	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di febbraio, finale (*)	49,2	49,1	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di febbraio, finale (*)	48,0	47,8	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di febbraio, finale (*)	49,8	49,7	
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di febbraio, finale (*)	51,7	51,9	
	USA	(●●●) ISM Manifatturiero di febbraio	50,5	50,9	
		(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di febbraio	50,5	53,3	
		(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di gennaio	0,6	-0,2	
		Investimenti t/t (%) del 4° trimestre	-2,5	7,1	
		Giappone			
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
Martedì 3	Area Euro	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	7,4	7,4	
		PPI a/a (%) di gennaio	-0,4	-0,7	
		PPI m/m (%) di gennaio	0,5	0,0	
		(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare	0,2	-1,0	
		(●●●) CPI stima flash a/a (%) di febbraio	1,2	1,4	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di febbraio, preliminare	1,2	1,1	
	Francia	(●) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di gennaio	-	-92,8	
	Regno Unito	PMI Costruzioni di febbraio	49,0	48,4	
	USA	(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di febbraio	16,8	16,8	
		Vendite di Auto di febbraio	16,8	16,8	
		Base monetaria a/a (%) di febbraio	-	2,9	
		Giappone			
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
Mercoledì 4	Area Euro	(●●) PMI Servizi di febbraio, finale	52,8	52,8	
		(●●) PMI Composito di febbraio, finale	51,6	51,6	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	0,6	-1,6	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	1,1	1,3	
	Germania	(●●) PMI Servizi di febbraio, finale	53,3	53,3	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	0,9	-2,0	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	1,5	1,7	
	Francia	(●●) PMI Servizi di febbraio, finale	52,6	52,6	
	Regno Unito	PMI Servizi di febbraio, finale	53,3	53,3	
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di febbraio	170	291	
		(●●●) ISM non Manifatturiero di febbraio	55,5	55,5	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Giovedì 5	USA	(●●) Produttività t/t ann. (%) del 4° trimestre, finale	1,4	1,4	
		(●) Costo del lavoro unità di prodotto t/t ann. (%) 4° trim., finale	1,4	1,4	
		(●●) Nuovi sussidi disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	216	219	
		(●●) Sussidi disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	1725	1724	
		(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di gennaio	-0,2	1,8	
		(●●) Ordini beni durevoli m/m (%) di gennaio, finale	-0,2	-0,2	
		(●●) Ordini beni durevoli ex. trasporti m/m (%) di gennaio, finale	-	0,9	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
	Venerdì 6	Germania	(●●) Ordini all'industria m/m (%) di gennaio	1,3	-2,1
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di gennaio	-5,2	-8,7	
Francia		(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di gennaio	-4,1	-4,1	
USA		(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di febbraio	175	225	
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	3,6	3,6	
		(●●●) Variazione occupati manifatturieri (migliaia) di febbraio	-4	-12	
		(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di gennaio	17	22,055	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di gennaio	-47,0	-48,9	
Giappone		(●●) Indicatore anticipatore di gennaio, preliminare	91,1	91,6	
		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

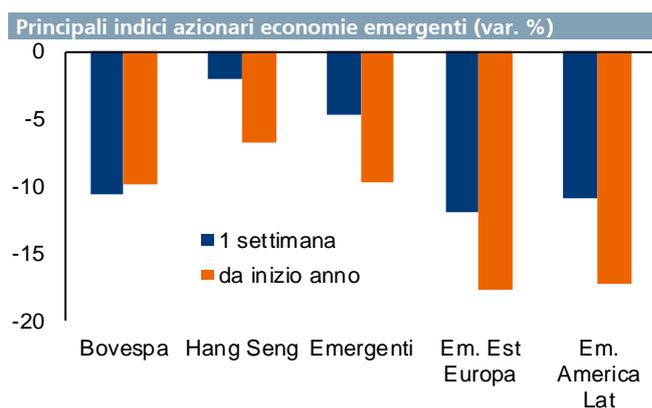
Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-8,1	-8,6	2,1	-9,2
MSCI - Energia	-10,1	-14,6	-26,5	-22,4
MSCI - Materiali	-9,3	-10,1	-8,0	-15,0
MSCI - Industriali	-8,3	-9,7	-1,7	-10,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	-7,8	-8,2	2,5	-8,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-7,7	-8,9	1,8	-9,0
MSCI - Farmaceutico	-7,5	-7,0	2,8	-8,4
MSCI - Servizi Finanziari	-9,5	-10,1	-4,1	-12,5
MSCI - Tecnologico	-7,2	-7,5	21,1	-4,4
MSCI - Telecom	-6,7	-6,5	6,9	-6,4
MSCI - Utility	-8,9	-8,0	8,0	-2,9
Stoxx 600	-7,0	-6,7	2,3	-7,9
Eurostoxx 300	-6,8	-6,3	1,9	-8,0
Stoxx Small 200	-6,9	-6,2	2,8	-8,1
FTSE MIB	-5,4	-4,6	7,1	-5,7
CAC 40	-6,6	-6,8	2,8	-9,5
DAX	-7,3	-6,9	4,1	-8,8
FTSE 100	-5,5	-7,1	-4,8	-10,3
Dow Jones	-12,4	-10,1	-2,4	-11,0
Nikkei 225	-8,7	-8,0	-1,2	-9,8
Bovespa	-10,6	-8,4	10,1	-9,9
Hang Seng China Enterprise	-2,0	-0,1	-8,7	-6,7
Micex	-8,5	-7,5	11,4	-7,7
Sensex	-3,4	-1,9	8,1	-5,5
FTSE/JSE Africa All Share	-3,8	-5,8	-6,0	-7,5
Indice BRIC	-4,6	-3,5	-0,9	-7,8
Emergenti MSCI	-4,7	-5,3	-4,4	-9,8
Emergenti - MSCI Est Europa	-11,9	-14,2	-3,3	-17,7
Emergenti - MSCI America Latina	-10,9	-12,3	-13,1	-17,3

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

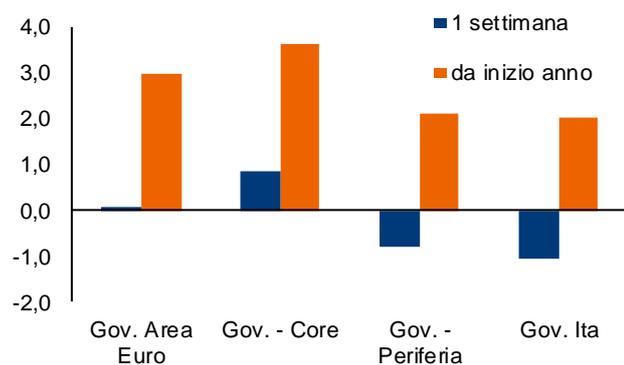


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,1	0,5	9,2	3,0
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,0	0,4	0,1
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,1	0,0	3,5	1,0
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,2	1,0	16,8	5,3
Governativi area euro - core	0,9	1,3	7,3	3,6
Governativi area euro - periferici	-0,8	-0,4	11,8	2,1
Governativi Italia	-1,1	-1,1	12,7	2,0
Governativi Italia breve termine	-0,2	-0,3	1,9	0,0
Governativi Italia medio termine	-0,7	-0,8	7,4	0,7
Governativi Italia lungo termine	-1,8	-1,8	23,0	4,0
Obbligazioni Corporate	-0,6	-0,4	5,2	0,8
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,6	-0,5	5,4	0,7
Obbligazioni Corporate High Yield	-2,2	-2,0	3,4	-1,9
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-2,0	-0,2	9,9	0,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-1,4	0,1	6,7	0,6
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-2,5	-0,4	3,2	-0,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,9	0,5	8,4	1,1

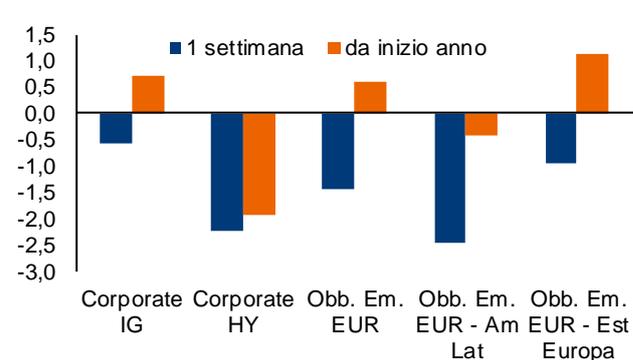
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

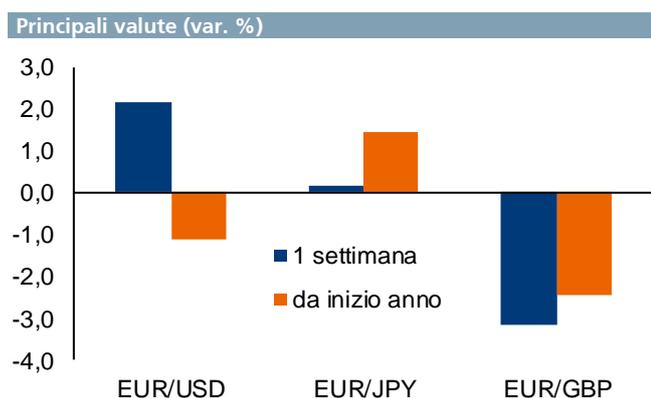
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



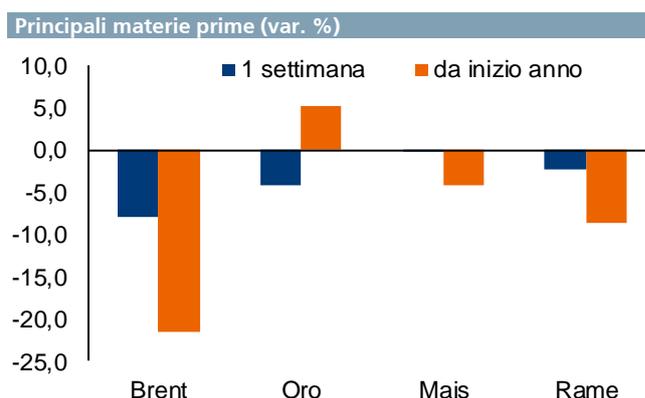
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	2,2	0,3	-2,2	-1,1
EUR/JPY	0,1	0,2	5,6	1,5
EUR/GBP	-3,2	-1,8	-0,8	-2,4
EUR/ZAR	-4,4	-4,4	-6,2	-8,8
EUR/AUD	-2,8	-2,2	-5,4	-5,5
EUR/NZD	-3,2	-3,2	-6,0	-5,9
EUR/CAD	-2,4	-0,6	2,0	-1,5
EUR/TRY	-3,7	-4,0	-11,5	-3,3
WTI	-9,5	-9,7	-16,6	-23,8
Brent	-8,0	-11,0	-20,4	-21,6
Oro	-4,1	1,3	23,5	5,3
Argento	-10,1	-5,8	11,9	-5,3
Grano	-4,0	-7,2	16,9	-5,3
Mais	-0,3	-2,6	2,0	-4,3
Rame	-2,3	-1,2	-13,4	-8,7
Alluminio	-1,1	-3,3	-11,3	-6,4

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 24.02.2020.

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: Monica Bosi, Elisabetta Ciarini