

## La settimana entrante

- **Europa:** le indagini congiunturali di marzo dovrebbero offrire le prime indicazioni degli effetti economici dell'epidemia di COVID-19 e delle misure restrittive prese per frenare i contagi. Gli indici potrebbero registrare dei cali record e scendere su livelli vicini a quelli toccati nel corso della crisi del 2008, coerenti con un'ampia contrazione dell'attività economica. Si prevede un forte calo anche del morale dei consumatori rilevato dalla Commissione Europea a marzo. **Risultati societari: EON.**
- **Italia:** le indagini di fiducia Istat tra famiglie e imprese di marzo dovrebbero subire in misura marcata gli effetti economici delle misure implementate per contenere i contagi del COVID-19. Dovremmo assistere ad ulteriori deterioramenti del clima economico con il perdurare della situazione di emergenza. **Risultati societari: Atlantia, Buzzi Unicem, Exor, Fincantieri, RCS Mediagroup.**
- **USA:** le indagini di fiducia IHS Markit di marzo dovrebbero risentire della diffusione dell'epidemia sul territorio statunitense con entrambi gli indici, relativi a manifattura e servizi, su livelli coerenti con una contrazione dell'attività. Anche la stima finale dell'indice di fiducia dell'Università del Michigan dovrebbe subire un'ingente revisione verso il basso; lo shock derivante dal coronavirus dovrebbe avere un impatto significativo sul mercato del lavoro tale da comportare una contrazione dei consumi. **Risultati societari: Nike.**

## Focus della settimana: al centro dell'azione passa la politica fiscale

Con la BCE che, lo scorso mercoledì sera, ha dipanato la sua potenza di fuoco e le prime indicazioni macro sul primo impatto del COVID-19 che si vedranno in settimana, gli occhi saranno puntati sulla risposta fiscale agli effetti sul sistema sanitario e più ampiamente recessivi sul sistema economico della pandemia. Dopo le riunioni di Ecofin e l'Eurogruppo, rispettivamente in agenda per lunedì e martedì, sul tavolo del Consiglio Europeo di giovedì dovrebbero arrivare le ipotesi per una risposta comune. Il commissario per gli affari economici della Commissione Europea, Gentiloni, ha detto che la Commissione ha individuato 3 opzioni di intervento fiscale per l'Unione Europea. La prima è l'offerta di linee precauzionali di credito a diversi Stati membri da parte del fondo salva stati (MES); la seconda, l'introduzione di linee di credito sempre erogate dal MES finalizzate alla copertura delle sole spese sanitarie di emergenza, che potrebbero essere richieste da qualsiasi Stato membro; la terza è l'emissione di obbligazioni da parte delle istituzioni europee, probabilmente sempre dal MES per finanziare la spesa connessa alla crisi. L'emissione degli Eurobond rappresenterebbe certamente un segnale robusto per i mercati e sembrerebbe coerente con la tipologia di shock, che ha origine dall'economia reale, che solo in seconda battuta si sta trasmettendo al mondo finanziario e che risulta simmetrico su tutti i paesi dall'area euro. Tuttavia, non sembrano essere superati ancora i vincoli posti da alcuni paesi (Germania, Olanda e Finlandia *in primis*) che non appaiono disposti a rinunciare alla condizionalità dello strumento. Al momento, le uniche risorse comuni derivano dalla riallocazione di fondi strutturali per circa 8 miliardi di euro. Il Consiglio dovrebbe anche approvare formalmente la sospensione del Patto di Stabilità e Crescita annunciato dalla Presidente della Commissione Europea al termine della scorsa settimana.

### Misure fiscali adottate finora (in via di definizione per la Germania)

<b>Unione Europea</b>	<b>Sospensione del patto di "Stabilità e crescita";</b> Riallocazione fondi strutturali non spesi; supporto al credito per le PMI da parte della BEI.
<b>Italia</b>	<b>Piano da 25 mld di euro:</b> finanziamenti a Servizio Sanitario Nazionale e Protezione Civile, sostegno all'occupazione e al reddito; supporto al credito per famiglie e PMI; sospensione degli obblighi di versamento tributi e contributi.
<b>Germania</b>	In presentazione un <b>piano di stimolo da 156 miliardi di euro</b> (Fonte Financial Times)
<b>Francia</b>	<b>Piano da 45 mld di euro:</b> finanziamenti al sistema sanitario, ammortizzatori sociali, sospensione versamenti tributi contributi. <b>Garanzie pubbliche al credito per 300 mld di euro.</b>

Fonte: Intesa Sanpaolo

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.

23 marzo 2020

13:10 CET

Data e ora di produzione

23 marzo 2020

13:15 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

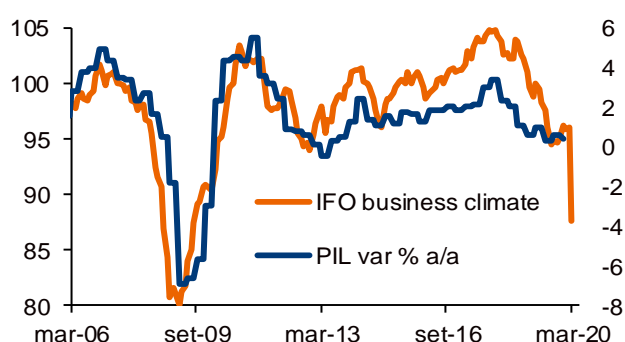
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

In Germania l'Istituto IFO ha pubblicato questa mattina, con una settimana di anticipo, i risultati dell'indagine di fiducia omonima che ha rivelato un drastico peggioramento del clima economico tedesco ai minimi dal 2009 imputabile all'epidemia di COVID-19. L'Istituto prevede un calo del PIL tedesco di 1,5% nel 2020.

Germania: var % a/a del PIL (asse destro) e indice di fiducia IFO



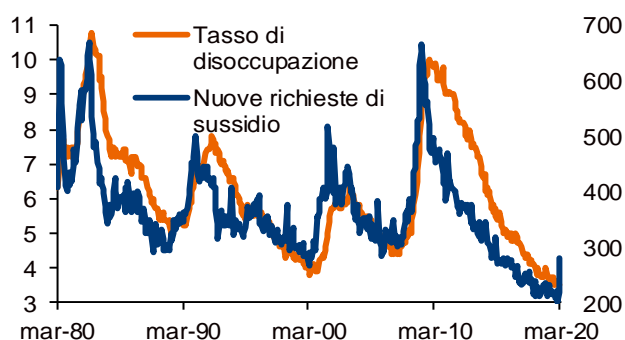
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IFO Institut; Destatis

La Banca Centrale Europea ha lanciato un *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) con acquisti per 750 miliardi di euro almeno fino alla fine dell'anno e comunque non prima che la BCE reputi terminata l'emergenza economica. Il programma è un APP potenziato con l'estensione ai titoli di stato greci ma gli acquisti rimangono vincolati alle *capital key* (13,8% nel caso italiano) anche se "saranno condotti in maniera flessibile". Verrà inoltre ampliato il piano CSPP con l'acquisto di *commercial paper corporate*, subordinatamente al rispetto di soglie di merito creditizio. Infine, è stata estesa la lista dei *credit claims* (ACC) utilizzabili dalle banche come garanzia per le operazioni di rifinanziamento. Nel complesso la dimensione totale degli acquisti netti dei vari programmi arriva a superare i 100 miliardi mensili medi. La BCE ha inoltre sottolineato che "non tollererà rischi alla corretta trasmissione della politica monetaria in tutte le giurisdizioni dell'area euro".

### Stati Uniti

Le nuove richieste di sussidio nella settimana del 6 marzo sono salite da 70 mila a 281 mila, ai massimi dal 2017, un rialzo imputabile all'impatto del COVID-19. I dati sono coerenti con una svolta in negativo nel mercato del lavoro statunitense e del ciclo. Già a partire da quelli relativi alla settimana in corso assisteremo a ulteriori segnali di deterioramento del quadro occupazionale.

Richieste settimanali di nuovi sussidi (asse destro) e tasso di disoccupazione



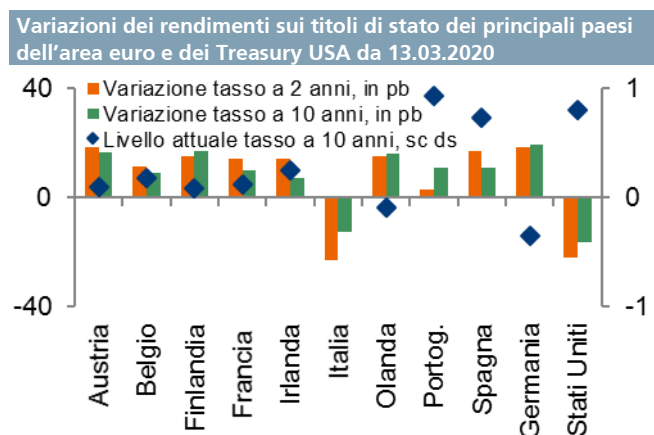
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Department of Labor; Bureau of Labor Statistics

I senatori del partito Repubblicano hanno presentato la proposta per un pacchetto di stimolo fiscale da oltre 1000 mld di dollari. Il piano include sostegni alle famiglie, compresi trasferimenti diretti; aiuti per le compagnie aeree e fondi alle grandi imprese con possibilità di acquisire quote del capitale da parte del Governo. Il piano ha però riscosso pochi consensi tra l'opposizione Democratica e potrebbe essere necessario ancora del tempo prima che i dettagli del nuovo pacchetto vengano concordati. Al momento sono già in vigore maggiori finanziamenti per circa 8 mld di dollari a sanità e ricerca medica. È invece in corso di approvazione un pacchetto da circa 100 mld che dovrebbe garantire una più ampia applicazione del diritto alla malattia, al congedo e altri ammortizzatori sociali. È inoltre in corso di definizione un piano da circa 48 mld di dollari di sostegno alle agenzie pubbliche. Infine, verranno posticipate per 90 giorni le scadenze fiscali che corrisponderebbe a minori entrate per circa 300 mld di dollari.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata estremamente volatile. Lo spread BTP-Bund è passato da 200pb ad un massimo sopra i 300pb per poi chiudere sotto i 200pb, con una performance complessiva positiva per l'Italia (e i Treasury oltreoceano, seppur su dinamiche diverse).

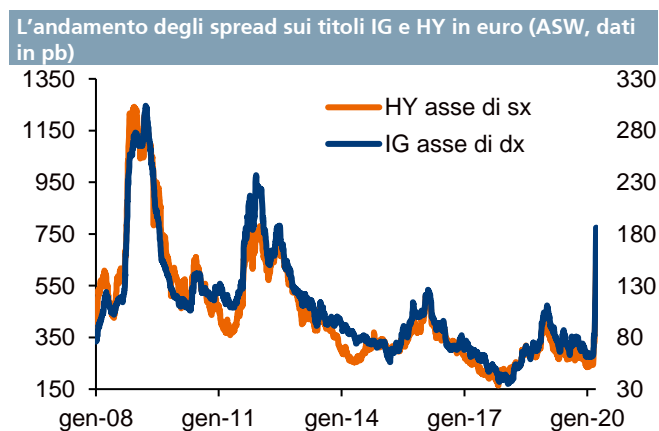


Fonte: Bloomberg.

La scorsa è stata una settimana a due facce sul debito sovrano europeo, con l'intervento a sorpresa della BCE di mercoledì sera a fare da spartiacque. Dopo i rialzi dei tassi e gli allargamenti degli spread la settimana si è chiusa con un netto recupero per i bond, in particolare per Italia e Grecia (con i bond ellenici inclusi nel nuovo QE della BCE). Le scelte della BCE e le successive dichiarazioni della Lagarde sembrano aver tranquillizzato almeno in parte i mercati. Flessibilità del programma di acquisto titoli e attenzione agli spread sono due variabili del nuovo pacchetto della BCE che potrebbero contribuire a contenere i movimenti sul debito sovrano e a riassorbire almeno in parte gli spread anche nelle prossime sedute. Ampliando l'orizzonte, le prospettive restano legate all'ampiezza e alla durata della diffusione del virus, delle misure di contenimento e delle risposte di policy.

### Corporate

Malgrado un parziale recupero messo a segno in chiusura di settimana, il saldo dell'ottava resta però pesante per la carta a spread europea, con una flessione del -4,9% sugli IG e -9,4% sugli HY, a fronte di spread in forte allargamento. L'attività di primario è risultata sostanzialmente bloccata, salvo la temporanea riapertura di venerdì in cui sia Unilver che Engie hanno lanciato due bond di *import benchmark* ricevendo buona accoglienza da parte degli investitori.



Fonte: Refinitiv - Datastream

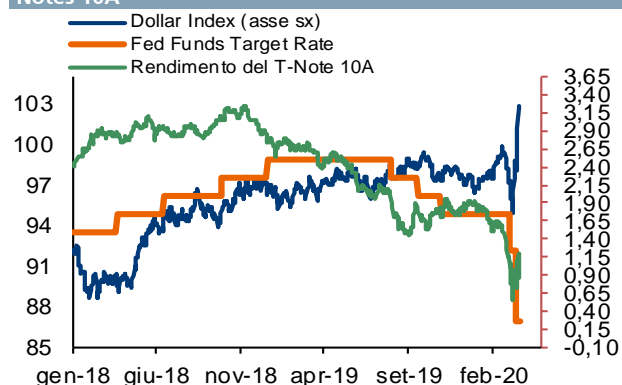
Dopo la Fed e la BoE, anche la BCE, superata una fase iniziale di eccessiva cautela, ha preso atto della gravità della "pandemia finanziaria" ed ha annunciato il 19 marzo un pacchetto di emergenza da 750 mld di euro, tramite l'apertura di un nuovo programma di acquisto titoli *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) attivo almeno fino al 31 dicembre 2020. Attraverso il PEPP la potenza di fuoco complessiva degli acquisti si porta vicino ai 110 mld mensili di euro, sui massimi dall'avvio del QE (che aveva toccato gli 80 mld di euro solo tra aprile 2016 e marzo 2017). Con riferimento ai corporate bond, il programma CSPP è stato esteso anche alla carta commerciale emessa dal settore non finanziario, subordinatamente al rispetto di soglie di merito creditizio. Da novembre, a fronte di un programma complessivo di 20 mld di euro, gli acquisti di titoli corporate (esclusa la parziale interruzione di dicembre) sono risultati in media pari a 4,8 mld di euro, con un'incidenza significativa (23%) sul programma complessivo. Non è da escludere che nei prossimi mesi gli acquisti vadano a sovrappesare ulteriormente il programma di corporate bond, supportando l'asset class sia in termini di andamento degli spread che di volumi sul mercato primario.

## Valute e Commodity

### Cambi

Il mercato dei cambi continua a preferire la carta americana alle valute rifugio (yen e franco svizzero). L'euro apre l'ottava provando a tornare sopra area 1,07 contro dollaro tentando di invertire un trend di debolezza che lo ha portato fino sotto 1,650 verso la divisa USA. La fatica dell'euro è controprova della difficile situazione nell'Eurozona.

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



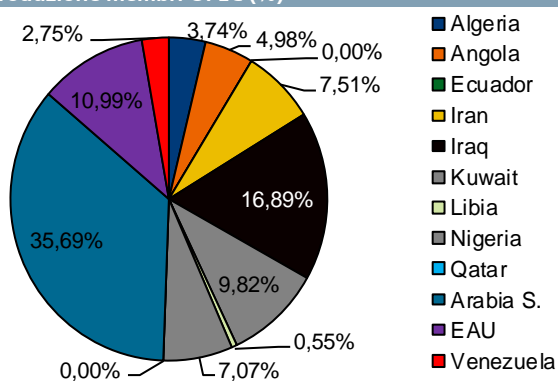
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il mercato dei cambi continua a preferire la carta americana alle valute rifugio (yen e franco svizzero). L'euro, sceso fin sotto area 1,07 contro dollaro, è la cartina di tornasole della difficile situazione dell'Eurozona. Gli operatori, vista la grande incertezza sui mercati, confermano di voler rifugiarsi nella carta americana e nella sua valuta. Non a caso la Fed si prodiga, senza sosta, a garantire la più ampia disponibilità di liquidità in valuta USA, in coordinamento con le altre Banche centrali. Liquidità in dollari richiesta dal mercato interno e anche e soprattutto dal resto del sistema finanziario, intimorito dallo scenario in essere. Difficile valutare invece quanto gli aspetti fiscali stiano aiutando la corsa al dollaro; in questa fase appare arduo provare a ordinare per efficacia i pacchetti di aiuti varati a supporto delle diverse economie, in una situazione in cui tutto il tessuto economico, imprese e lavoratori, è bloccato dal COVID-19.

### Materie Prime

Le commodity partono deboli anche questa mattina, col petrolio che resta debolissimo e fatica ad allontanarsi dai 20 dollari al barile segnati la scorsa ottava. In aggiunta, si somma la forza del dollaro (valuta in cui sono espresse tutte le materie prime) che appesantisce il quadro per tutti i comparti.

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, dati al 29.02.2020

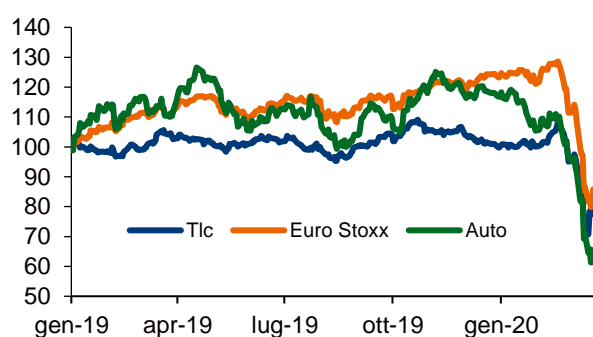
Il petrolio, che in precedenza era crollato a 20 dollari al barile, prova a recuperare. A deprimere le commodity, oltre alla prospettiva di crisi mondiale, si aggiunge la forza del dollaro (valuta in cui sono espresse tutte le materie prime) che appesantisce il quadro. L'oro, come asset difensivo, fatica a restare nei pressi di area 1.500 dollari l'oncia mentre salgono le materie prime Agricole che scontano un deciso ridimensionamento delle scorte dovuto alla forte richiesta di questi giorni. Fervono le trattative sottotraccia fra i soggetti in campo, Trump ha dichiarato che presto interverrà nella diatriba fra Russia e Arabia Saudita, lo *shale oil*/USA è infatti il comparto più penalizzato dal crollo dei prezzi del petrolio, nonostante l'aumento delle scorte strategiche americane. Anche l'Iraq si fa promotore del dialogo fra i due contendenti. Il petrolio, pur recuperando, sconta: uno scenario di recessione globale molto profonda, un calo generalizzato della domanda e infine un surplus di offerta in costante ascesa. Passata la crisi sanitaria e ripresa almeno la normale routine economica, potremmo assistere ad uno sperato e fisiologico rimbalzo delle quotazioni petrolifere.

## Mercati Azionari

### Area euro

Il nuovo programma ultra-espansivo messo in campo dalla BCE ed i provvedimenti dei vari Governi dei singoli paesi europei messi in campo per contrastare l'impatto economico e finanziario dell'epidemia da coronavirus, sono riusciti ad arginare solo in parte le vendite sui mercati azionari. I listini rimangono preda di una elevata volatilità per l'incertezza sui tempi di ritorno alla normalità da parte del sistema produttivo e dei servizi dopo le stringenti misure adottate dai singoli paesi. Dalle trimestrali societarie emerge crescente cautela sul primo periodo dell'anno e l'orizzonte temporale della ripresa si sposta verso fine anno e inizio 2021.

Andamento indice Euro Stoxx, Telecomunicazioni e Auto



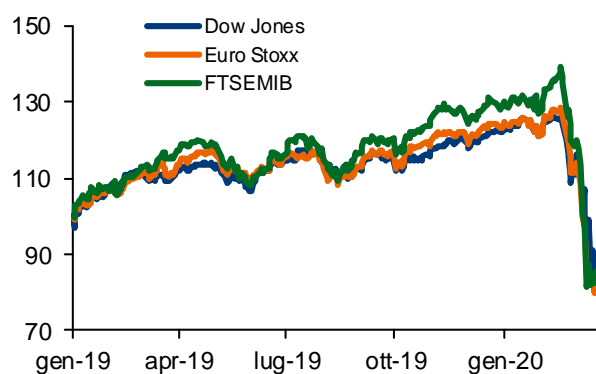
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo i comparti difensivi continuano a sovraperformare l'indice Euro Stoxx. In particolare, il settore Telecomunicazioni che ha evidenziato la scorsa settimana una decisa ripresa. Il forte incremento dello *smart working* e di altre attività via web ha messo sotto pressione le reti di telecomunicazioni, evidenziando la posizione strategica ricoperta dal settore che presumibilmente uscirà rafforzato da questa crisi. Positivo anche il comparto Retail e quello Alimentare che ha visto un deciso incremento degli acquisti di beni di prima necessità. Per contro mostrano ancora performance negative il comparto Finanziario, le Costruzioni e l'Auto. Quest'ultimo ha visto l'ennesima flessione delle immatricolazioni di auto che nel mese di febbraio sono scese del 7,2% a/a in ambito europeo. Ancora negativo l'Oil&Gas nonostante il tentativo di rimbalzo del prezzo del Brent dai minimi di 25 dollari a barile.

### Stati Uniti

I principali indici statunitensi hanno registrato nuovi minimi dell'ultimo triennio, nell'ambito di una correzione violenta avvenuta nell'ultimo mese, (Dow Jones -34%), dovuta alla pandemia del Covid-19. Proseguono gli interventi espansivi da parte delle Autorità statunitensi, con al vaglio un piano di misure da circa 1 trilione di dollari a sostegno dell'economia annunciato dal segretario al Tesoro, e la Fed che, al fine di finanziare direttamente le società, potrebbe attuare un ulteriore strumento di acquisto di corporate bond.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il contesto generale di avversione al rischio continua a garantire forza relativa soprattutto ai comparti difensivi. Alimentare e Farmaceutico restano i favoriti in una situazione in cui anche gli Stati Uniti si trovano ad affrontare in maniera più seria l'allargarsi dei casi di contagio. Le misure restrittive che impongono ai cittadini a restare a casa, se non per esigenze specifiche, spingono gli acquisti di generi alimentari e in particolare le vendite online e le consegne a domicilio da parte dei principali Retailer. Le Utility potrebbero risentire meno della situazione di emergenza, grazie anche alle caratteristiche "rate sensitive" dopo i tagli dei tassi da parte della Fed. Restano sotto pressioni i comparti ciclici, per i fermi produttivi di molti gruppi industriali e i minori consumi dovuti alla limitata circolazione attivata in parecchi Stati. Resta oggetto di pressioni in vendita il settore Energia, con il deciso calo del prezzo del petrolio che sta portando alcuni gruppi a tagliare la spesa per investimenti oltre che ridurre i piani di *buy-back* o di distribuzione dei dividendi per salvaguardare la liquidità e i flussi di cassa.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 23	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Atlantia</b>		
Martedì 24	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Fincantieri</b>		
Mercoledì 25	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Buzzi Unicem, Exor</b>		
Giovedì 26	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di marzo	100,5	111,4
		(●) Fiducia delle imprese di marzo	89,0	100,6
	Risultati societari	<b>RCS Mediagroup</b>		
Venerdì 27	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

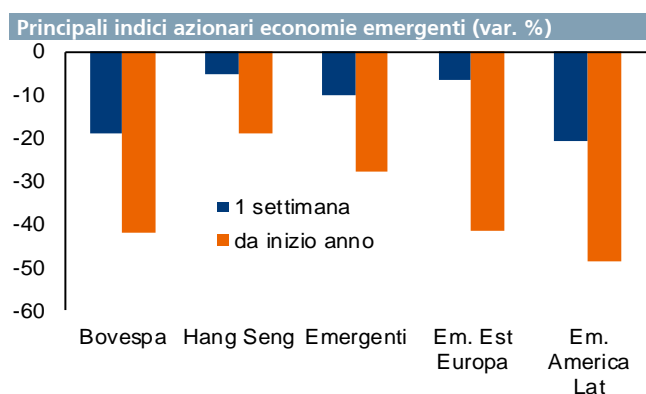
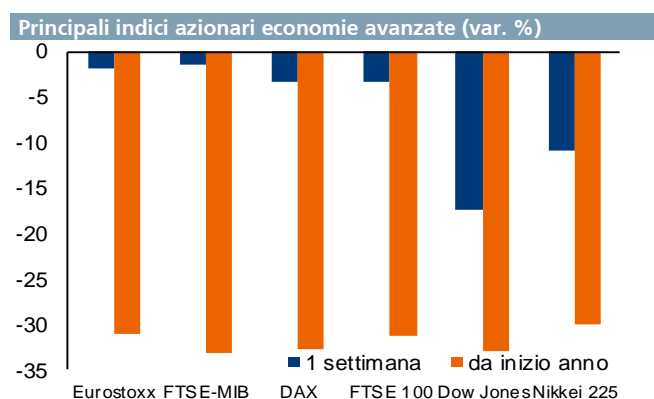
Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 23	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di marzo, stima flash	-13,0	-6,6	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 24	Area Euro	(••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	39,0	49,2	
		(••) PMI Servizi di marzo, stima flash	40,0	52,6	
		(••) PMI Composito di marzo, stima flash	39,3	51,6	
	Germania	(••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	40,0	48,0	
		(••) PMI Servizi di marzo, stima flash	43,0	52,5	
	Francia	(••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	41,0	49,8	
		(••) PMI Servizi di marzo, stima flash	41,0	52,5	
	Regno Unito	(••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	45,0	51,7	
		PMI Servizi di marzo, stima flash	45,0	53,2	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di gennaio, finale	-	90,3	
		(••) Ordini di comp. industriale a/a (%) di febbraio, finale	-	-30,1	
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	-	-3,1	
		Risultati Europa Risultati USA	<b>Nike</b>		
	Mercoledì 25	Germania	(•••) Indice IFO di marzo, finale	-	87,7
(•••) Indice IFO situazione corrente di marzo, finale			-	93,8	
(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di marzo, finale			-	82,0	
Regno Unito		CPI armonizzato m/m (%) di febbraio	0,3	-0,3	
		CPI armonizzato a/a (%) di febbraio	1,7	1,8	
		(•) CPI m/m (%) di febbraio	0,6	-0,4	
		(•) CPI a/a (%) di febbraio	2,6	2,7	
USA		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di febbraio, preliminare	-1,0	-0,2	
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di febbraio, preliminare	-0,4	0,8	
		Risultati Europa Risultati USA	<b>EON</b>		
Giovedì 26		Area Euro	(••) M3 (%) di febbraio	5,2	5,2
	Francia		(•) Fiducia delle imprese di marzo	93	102
		Aspettative per la propria impresa di marzo	-	8,3	
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,1	0,1	
		(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	-0,3	1,6	
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	1,1	1,2	
		(•) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di aprile	635	435	
	USA	(••) Nuovi sussidi disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	1500	281	
		(••) Sussidi disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	1782	1701	
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima finale	2,1	2,1	
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima finale	1,7	1,7	
		(•) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima finale	1,3	1,3	
		(•) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima finale	1,2	1,2	
			Risultati Europa Risultati USA		
	Venerdì 27	USA	(•) Indice Università del Michigan di marzo, finale	90,0	95,9
(••) Reddito personale m/m (%) di febbraio			0,4	0,6	
(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di febbraio			1,7	1,7	
(••) Consumi privati m/m (%) di febbraio			0,2	0,2	
Giappone		(•) CPI Tokyo a/a (%) di gennaio	0,3	0,4	
		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	-12,3	-31,3	-21,2	-30,0
MSCI - Energia	-17,2	-50,7	-57,9	-55,6
MSCI - Materiali	-8,8	-32,8	-29,4	-35,3
MSCI - Industriali	-13,3	-35,5	-27,6	-35,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-10,6	-31,8	-21,2	-30,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-6,3	-20,8	-12,8	-20,0
MSCI - Farmaceutico	-9,9	-23,6	-11,1	-22,0
MSCI - Servizi Finanziari	-15,0	-38,8	-30,7	-39,1
MSCI - Tecnologico	-14,0	-28,7	-5,6	-23,6
MSCI - Telecom	-10,6	-27,1	-15,8	-24,7
MSCI - Utility	-12,3	-30,5	-18,5	-24,7
Stoxx 600	-2,0	-31,5	-22,1	-29,5
Eurostoxx 300	-1,8	-32,8	-23,2	-31,0
Stoxx Small 200	-5,0	-34,9	-24,5	-33,0
FTSE MIB	-1,4	-36,5	-25,4	-33,1
CAC 40	-1,7	-32,9	-23,2	-32,3
DAX	-3,3	-34,2	-21,4	-32,6
FTSE 100	-3,3	-29,9	-28,0	-31,2
Dow Jones	-17,3	-33,9	-24,8	-32,8
Nikkei 225	-10,8	-29,5	-23,4	-30,0
Bovespa	-18,9	-41,0	-28,4	-42,0
Hang Seng China Enterprise	-5,1	-16,5	-21,7	-19,1
Micex	0,0	-25,5	-9,4	-24,9
Sensex	-12,3	-27,3	-21,6	-27,5
FTSE/JSE Africa All Share	-8,8	-29,8	-28,2	-29,5
Indice BRIC	-8,9	-23,8	-20,1	-24,7
Emergenti MSCI	-9,9	-25,9	-24,2	-27,9
Emergenti - MSCI Est Europa	-6,5	-38,9	-32,3	-41,4
Emergenti - MSCI America Latina	-20,8	-44,8	-44,9	-48,8

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

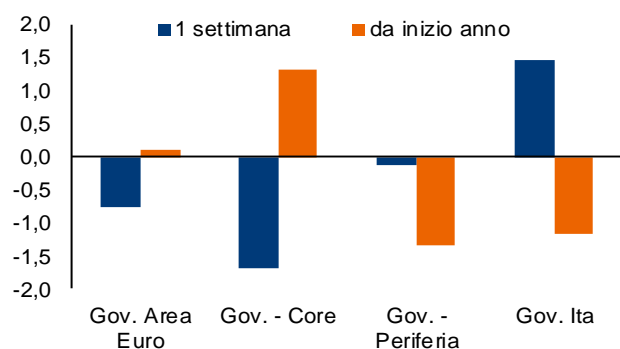




Obbligazionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,8	-2,6	4,3	0,1
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,1	-0,6	-0,3	-0,5
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,3	-1,8	0,9	-0,8
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-1,3	-3,9	8,5	0,9
Governativi area euro - core	-1,7	-1,1	3,0	1,3
Governativi area euro - periferici	-0,1	-4,3	6,2	-1,3
Governativi Italia	1,5	-4,6	7,5	-1,2
Governativi Italia breve termine	0,6	-1,3	0,6	-1,0
Governativi Italia medio termine	1,4	-3,2	4,0	-1,6
Governativi Italia lungo termine	2,0	-7,1	14,0	-1,0
Obbligazioni Corporate	-4,4	-7,9	-3,6	-6,6
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-5,0	-8,4	-4,3	-7,2
Obbligazioni Corporate High Yield	-9,4	-19,6	-14,9	-18,9
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-8,7	-17,8	-8,9	-15,6
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-4,8	-9,7	-3,0	-7,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-7,6	-16,4	-12,3	-14,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-3,7	-6,7	1,4	-4,8

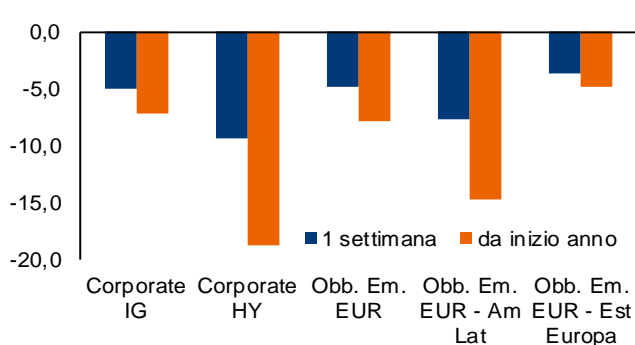
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

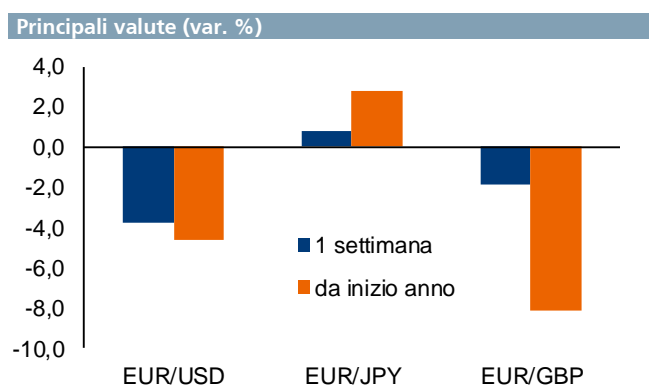
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



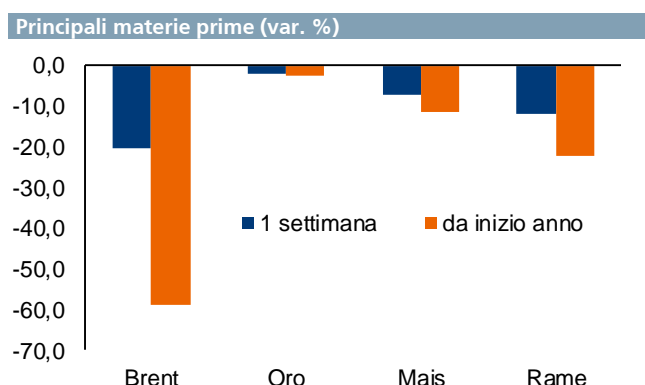
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-3,8	-0,9	-6,4	-4,7
EUR/JPY	0,8	2,0	6,6	2,7
EUR/GBP	-1,9	-9,1	-6,1	-8,1
EUR/ZAR	-3,9	-13,2	-13,4	-16,5
EUR/AUD	-2,9	-11,6	-13,1	-13,4
EUR/NZD	-4,0	-9,2	-11,5	-11,2
EUR/CAD	-0,2	-7,0	-1,2	-5,2
EUR/TRY	0,5	-6,2	-11,7	-4,9
WTI	-28,7	-57,9	-62,2	-62,9
Brent	-20,3	-54,5	-60,6	-59,1
Oro	-2,1	-8,2	14,1	-2,5
Argento	-14,6	-32,6	-19,0	-31,1
Grano	4,8	-3,7	16,0	-3,5
Mais	-7,3	-9,2	-7,5	-11,3
Rame	-11,9	-16,0	-25,5	-22,1
Alluminio	-5,9	-7,5	-18,3	-12,6

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 16.03.2020.

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:** Monica Bosi, Elisabetta Ciarini