

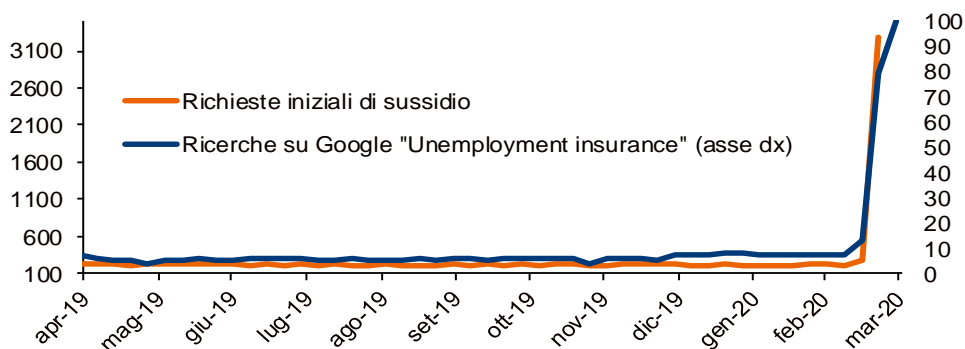
## La settimana entrante

- **Europa:** le stime preliminari degli indici dei prezzi al consumo a marzo dovrebbero evidenziare un calo dell'inflazione in Francia, Germania e nel complesso dell'area euro, frenata sia dalla componente energetica che da alcuni comparti nei servizi. La dinamica dei prezzi dovrebbe scendere ulteriormente nei prossimi mesi. Le stime finali degli indici PMI di marzo potrebbero subire delle revisioni verso il basso rispetto alle letture flash a causa del progressivo e rapido deterioramento dello scenario. Anche le indagini di fiducia della Commissione Europea di marzo dovrebbero dipingere un quadro di marcata contrazione dell'attività economica.
- **Italia:** a marzo l'inflazione dovrebbe scendere in territorio negativo trascinata verso il basso dagli effetti economici del COVID-19; tale dinamica è destinata a scendere ancora nei prossimi mesi. Gli indici PMI di marzo dovrebbero evidenziare un crollo del clima economico, anche in misura superiore rispetto a quanto emerso dalle indagini ISTAT. A febbraio il tasso di disoccupazione è atteso in crescita di un paio di decimi, saranno però i dati di marzo ad evidenziare un forte aumento del tasso dei senza lavoro. **Risultati societari: Fincantieri.**
- **USA:** la fiducia dei consumatori di marzo rilevata dal Conference Board dovrebbe evidenziare un forte calo del morale delle famiglie per effetto dell'epidemia e del rapido deterioramento del contesto occupazionale. L'indice ISM manifatturiero a marzo potrebbe tornare su livelli coerenti con una contrazione dell'attività, dovrebbe essere però l'indice non-manifatturiero a subire in maniera più marcata gli effetti dell'epidemia.

## Focus della settimana

L'Employment report potrebbe risultare poco indicativo nel riflettere la svolta negativa del mercato del lavoro statunitense a marzo. I dati potrebbero iniziare a mostrare i primi effetti del COVID-19 sul mercato del lavoro ma la contrazione degli occupati nel mese in esame dovrebbe risultare comunque contenuta. Le rilevazioni sono state infatti condotte nella parte iniziale del mese e quindi non dovrebbero riflettere completamente la rapida evoluzione dello scenario epidemiologico e le più recenti misure restrittive implementate per contenere i contagi che si sono susseguite. Il tasso dei senza lavoro di marzo potrebbe quindi salire di qualche decimo, dovrebbero essere invece i dati di aprile a risentire in pieno degli effetti dell'emergenza sanitaria. Sono infatti i dati settimanali relativi alle nuove richieste di sussidio a rappresentare al meglio la repentina svolta in negativo del mercato del lavoro: nella terza settimana di marzo hanno raggiunto la cifra record di oltre 3 milioni e dovrebbero registrare aumenti massicci anche in quelle seguenti. I settori più a rischio, quelli che dovrebbero risentire in misura maggiore delle misure restrittive, sono quelli associati ai servizi di tipo aggregativo con diretta interazione con i clienti. Potremmo quindi assistere, tra aprile e maggio, ad un calo degli occupati di oltre 10 milioni, con il tasso di disoccupazione che potrebbe toccare il 10%, numero che potrebbe crescere nei mesi seguenti.

Stati Uniti: nuove richieste di sussidio e frequenza ricerche su Google relative all'indennità di disoccupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Department of Labor, Google Trends

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.

30 marzo 2020

12:47 CET

Data e ora di produzione

30 marzo 2020

12:53 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

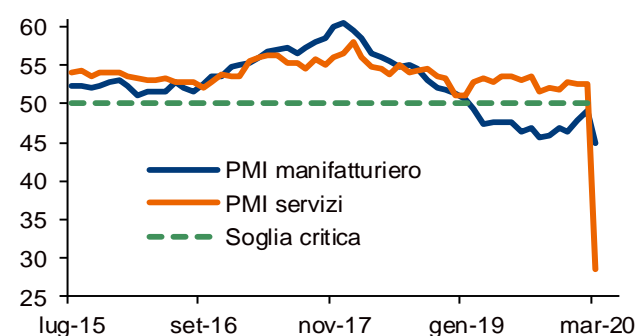
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

L'indice di fiducia dei consumatori di marzo in area euro è calato a -11,6 da -6,6, ai minimi dal 2014, la peggiore flessione mensile mai registrata. In Italia le indagini di fiducia ISTAT sul morale di famiglie e imprese a marzo segnalano un marcato deterioramento del clima economico, coerente con una profonda contrazione dell'attività economica.

Area euro: indici PMI manifatturiero e servizi



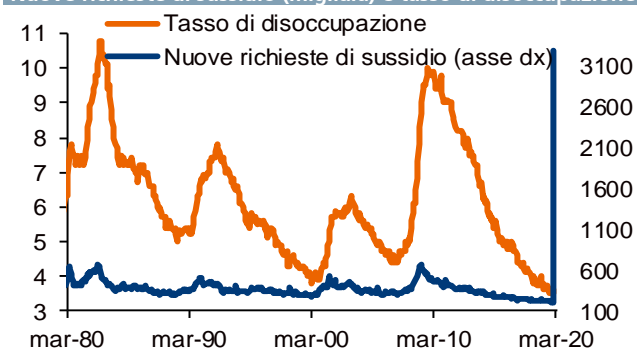
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Le stime flash degli indici PMI di marzo hanno evidenziato un marcato deterioramento del clima economico in area euro imputabile all'epidemia di COVID-19 e alle misure restrittive implementate nei vari paesi per frenare i contagi; quello dei servizi è il settore più colpito ma anche la manifattura ne sembrerebbe aver risentito. In area euro l'indice relativo ai servizi è infatti crollato a 28,4 da 52,6, il peggior calo mensile mai registrato, con le imprese che riportano la peggiore contrazione degli occupati dal 2009. Il PMI manifatturiero flette invece a 44,8 da 49,2 precedente, sui livelli vicini a quelli registrati durante la crisi finanziaria, con indicazioni di ampio calo degli occupati. Anche le attese per il futuro, in entrambi i settori, segnalano un marcato deterioramento delle prospettive economiche per l'anno in corso, probabilmente riflettendo sia la marcata incertezza circa gli sviluppi epidemiologici che normativi. Le indagini dipingono un quadro recessivo, di severa contrazione del PIL, almeno nel primo semestre dell'anno.

### Stati Uniti

È stato approvato il piano di stimolo fiscale da 2000 miliardi di dollari che contiene sia trasferimenti diretti alle famiglie (fino a 1.200 dollari per individuo con incrementi se con figli) prestiti, fondi e garanzie sia alle PMI che alle grandi imprese fino ad un totale di 850 miliardi di dollari. Il piano contiene anche agevolazioni fiscali e fondi a sanità ed amministrazioni locali.

Nuove richieste di sussidio (migliaia) e tasso di disoccupazione



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

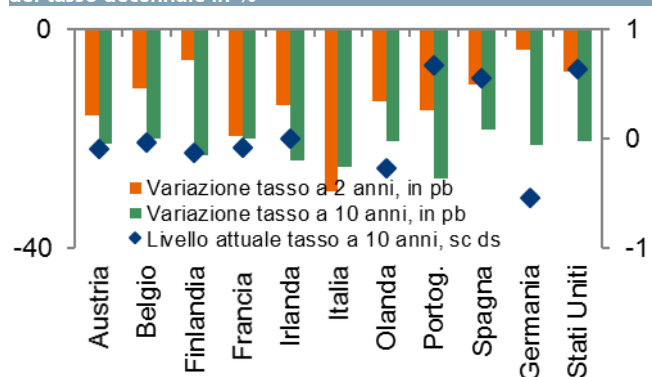
Negli Stati Uniti, le nuove richieste di sussidio nella terza settimana di marzo hanno superato i 3 milioni di dollari, un nuovo massimo storico, ben superiore al precedente record di 695 mila toccato nell'ottobre del 1982 (nel marzo 2009 si attestarono a 665 mila). Il dato è imputabile, come segnala il Department of Labor, all'epidemia di COVID-19 e quindi alle misure restrittive implementate per frenare i contagi, fattori che già si erano in parte manifestati sulle richieste della settimana precedente, che erano salite di oltre il 30% a 281 mila. Il dato certifica quindi la repentina svolta in negativo per il mercato del lavoro statunitense e, più in generale, per il ciclo. L'Employment report di marzo dovrebbe riportare una contrazione degli occupati ma la rilevazione è stata condotta a inizio mese e quindi risentirà meno degli effetti dell'emergenza sanitaria; sarà a partire dai dati di aprile che dovremmo invece assistere ad una importante crescita del tasso di disoccupazione.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava ha offerto una robusta discesa dei rendimenti su gran parte del debito sovrano delle economie avanzate unita a una modesta compressione della volatilità e a una riduzione degli spread. Il BTP a due anni ha archiviato l'ottava a 0,20% e il decennale a 1,32%, entrambi in flessione di una trentina di pb rispetto alla settimana precedente.

Redimenti: variazioni in pb dal 20 marzo 2020 e livello attuale del tasso decennale in %



Fonte: Bloomberg

La performance della scorsa settimana, decisamente positiva per tutto il settore dei governativi, è il riflesso di una serie di decisioni di policy, oltre che dell'attesa per l'inevitabile e profonda recessione, come segnalato dai primi dati di marzo che mostrano un crollo della fiducia. Negli USA, con un'azione di fatto coordinata, è stato varato un bazooka sia monetario che fiscale, con la Fed che ha annunciato acquisti titoli e offerta di liquidità illimitati nell'ammontare e nella durata, e l'Amministrazione che ha varato un piano di sostegno da oltre 2 mila miliardi di dollari. In Europa la mossa più incisiva è arrivata dalla BCE che, all'interno del programma PEPP, ha sospeso i limiti di acquisto per emissione e per emittente dei titoli di stato del 33%, liberandosi completamente le mani per sostenere i comparti più sotto pressione, come i BTP.

### Corporate

La scorsa ottava si è chiusa con un ritorno totale nullo per gli IG e positivo per gli HY (+4,2%); malgrado parecchie fasi di volatilità, il credito ha beneficiato di un orientamento complessivo di minore avversione al rischio che si è riflesso anche sul primario, ove si è assistito ad una ripresa dell'attività: i volumi sono stati robusti, anche se concentrati su nomi IG e le domande da parte degli investitori molto elevate.

Il ritorno totale a 1 mese e da inizio anno sulla carta a spread in euro e in dollari (dati in %)



Fonte: Bloomberg, dati aggiornati al 27 marzo 2020

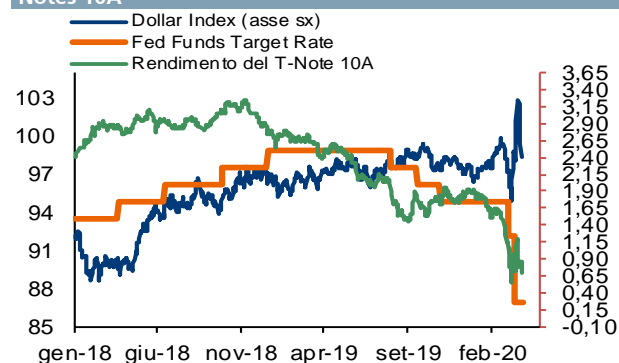
Sul comparto del credito, sia in euro che in dollari, la performance dell'ultimo mese è stata molto negativa sia sugli IG che soprattutto sugli HY, con gli investitori consapevoli che nei prossimi mesi l'evoluzione della credit quality subirà un netto peggioramento, come già evidente dall'ondata di downgrade da parte di tutte le principali agenzie di rating. Malgrado il massiccio intervento della BCE, la view tattica passa a Moderatamente Negativa, mentre in un orizzonte di medio periodo, superata l'emergenza sanitaria, i mercati anticiperanno una ripresa e la view strategica diviene Moderatamente Positiva, considerando che l'ampio riprezzamento sta rendendo l'asset class decisamente più attraente sotto il profilo delle valutazioni. La correzione in atto potrà quindi essere una valida occasione per accumulare bond societari a prezzi interessanti, ponendo così le basi per le future performance dei portafogli. In sintesi, nel breve si raccomanda cautela, soprattutto sugli HY, e si suggerisce selettività sui settori di appartenenza, considerando, per esempio, che Utility, Telecom e Healthcare sono i comparti più difensivi in uno scenario di inevitabile e severo rallentamento economico.

## Valute e Commodity

### Cambi

Apertura di settimana in marginale rafforzamento per il dollaro (contro euro) dopo aver segnato 1,1150 sul finale della scorsa ottava. Dopo le decise misure espansive della Fed e il varo del pacchetto di aiuti fiscali più grande della storia degli Stati Uniti, è lecito aspettarsi un po' di debolezza a breve per la valuta USA.

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



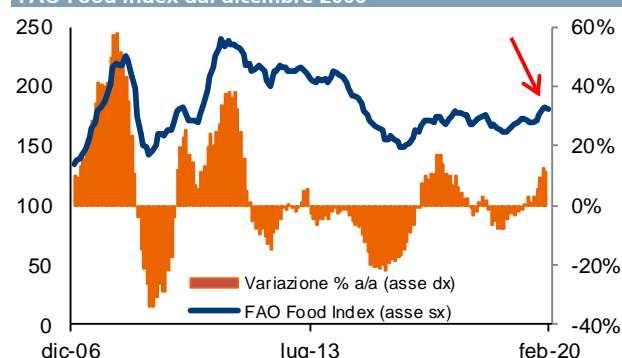
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'euro staziona sopra area 1,1050 contro dollaro, lasciandosi alle spalle la caduta fino sotto 1,0650 della scorsa ottava. L'intervento della Bank of England di ieri continua a rendere volatile la sterlina, mentre l'aggravarsi della crisi medica anche in UK è probabile che affossi i dati economici, trascinando con sé la sterlina. Yen in rafforzamento contro dollaro dopo che il cambio era salito anche sopra 111,50 nelle scorse sedute. Il quadro su tutte le valute appare volatile ed estremamente legato ai continui interventi dei rispettivi istituti centrali. L'incertezza sulle evoluzioni dell'emergenza sanitaria planetaria e l'interventismo di Governi e Autorità monetarie rende difficile esprimere una previsione. A nostro avviso, di fondo, resta una preferenza per il dollaro come valuta rifugio, probabilmente con l'idea che l'economia USA possa essere meglio attrezzata per reagire alla profonda crisi economica che seguirà la pandemia.

### Materie Prime

Il prolungarsi dell'emergenza Covid-19 e la conseguente drammatica della recessione economica globale rischiano di erodere ulteriormente la domanda di greggio e questo rappresenta il principale rischio per lo scenario. La scadenza dei tagli attuali, prevista per il 31 marzo, potrebbe mettere pressione a sauditi e russi magari grazie all'intervento di Trump.

FAO Food Index dal dicembre 2006



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

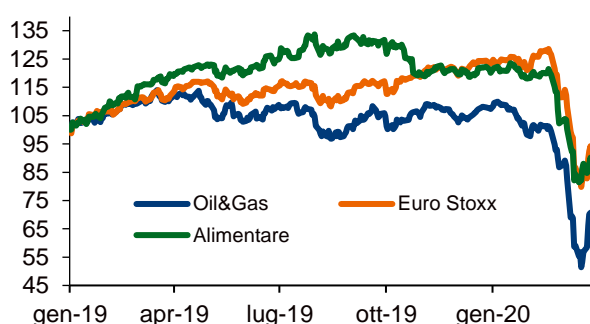
Manteniamo il nostro approccio cautamente ottimista sul petrolio in virtù del crollo verticale delle quotazioni. I prezzi sono tornati pericolosamente a livelli minimi nelle ultime settimane, scossi dall'aggravarsi dell'emergenza sanitaria in tutto il mondo: un rimbalzo potrebbe essere fisiologico, almeno nel breve termine, mentre la diatriba fra Russia e Arabia Saudita resta un ostacolo. La domanda di petrolio cala sempre più a causa del coronavirus, gli Stati Uniti proseguono il loro lavoro diplomatico volto a provare a difendere il proprio comparto di estrazione di shale oil. Gli USA mirano al contempo a creare un asse alternativo con l'OPEC, sostituendosi alla Russia. Gli Agricoltori sono un comparto su cui si stanno affacciando una serie di considerazioni non più legate al solo crollo della domanda globale, dovuto alla crisi economica in arrivo. Inizia a concretizzarsi il rischio che la scarsità di offerta e la forte richiesta di derrate alimentari, dovuta allo stato emergenziale, possano accentuare la pressione sui prezzi.

## Mercati Azionari

### Area euro

Avvio di settimana debole per l'azionario europeo dopo il recupero messo a segno nella scorsa ottava. La volatilità sui mercati rimane elevata e, nonostante le ingenti misure monetarie e fiscali congiunte messe in campo per contrastare l'impatto economico e finanziario dell'epidemia da coronavirus, i listini non riescono a trovare la fiducia necessaria per risalire. La pandemia continua a diffondersi in Europa e questo impedisce di avere visibilità sui tempi di ritorno alla normalità.

Andamento indice Euro Stoxx, Alimentare e Oil&Gas



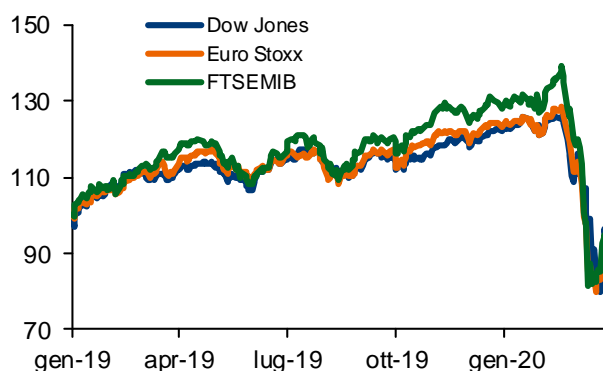
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo il settore Oil&Gas ha mostrato un deciso recupero in settimana, nonostante la forte volatilità che caratterizza il prezzo del petrolio. Il settore tuttavia rimane condizionato dalla sovraccapacità produttiva di greggio a livello mondiale a fronte di una contrazione della domanda per la pandemia. Anche il settore Assicurativo e il Finanziario mostrano performance settimanali positive a doppia cifra, mentre la debolezza caratterizza il settore Alimentare e le Telecomunicazioni, che hanno mostrato maggiore tenuta nella fase di crollo dei listini. Il comparto Bancario mostra ancora una elevata volatilità. Risultano penalizzati i titoli che avevano privilegiato la remunerazione agli azionisti nell'ambito della visione strategica, dopo che la BCE ha esortato gli istituti a bloccare la distribuzione di dividendi almeno fino al 1° ottobre 2020. Lo scopo cautelativo è coerente con l'esigenza di preservare il capitale a sostegno dell'economia, finché l'impatto dell'epidemia sanitaria non sarà più chiaro.

### Stati Uniti

Wall Street chiude la settimana migliore della storia dal dopo guerra, sulle attese dei massicci interventi di governo e FED sia sul fronte monetario che fiscale. Per rispondere al peggioramento dell'emergenza sanitaria e alle conseguenze sulla crescita economica statunitense, sia la FED che il Congresso sono intervenuti nuovamente con misure senza precedenti atte a sostenere un recupero più veloce del mercato USA. La crisi dovrebbe condurre a una decisa contrazione degli utili aziendali, in gran parte incorporata nei prezzi di mercato, anche se le misure di contenimento dei costi, il taglio dei dividendi e la sospensione di buy back dovrebbero garantire un sostegno agli EPS, ai flussi di cassa e alla liquidità.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE Mib



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il recupero del listino statunitense risulta sostenuto dalla forza relativa dei comparti ciclici, fortemente penalizzati nella correzione di marzo. Industriali, Auto, Energia e Tecnologico sono oggetto di ricoperture, sull'attesa che il nuovo pacchetto di aiuti governativi da 2 trilioni di dollari possa avere effetti più ravvicinati nel tempo sulla crescita economica. In particolare, il segmento dei semiconduttori sembra beneficiare della ripresa della produzione in Cina e dell'outlook robusto, per il trimestre in corso, rilasciato da Micron Technology, nonostante il contesto sfidante derivante dagli effetti del Covid-19. Il Gruppo stima un impatto positivo derivante anche dall'aumento degli ordini da parte degli operatori di data center che stanno sviluppando un incremento della capacità per fronteggiare l'espansione del lavoro da casa. Di contro, Alimentare e Telefonico mostrano minore forza relativa, con quest'ultimo frenato dall'eventualità di un rinvio dell'entrata in vigore della nuova tecnologia 5G.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 30	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 31	Dati macro	PPI m/m (%) di febbraio	-	-0,3
		PPI a/a (%) di febbraio	-	-3,4
		(●) CPI NIC m/m (%) di marzo, preliminare	-0,1	-0,1
		(●) CPI NIC a/a (%) di marzo, preliminare	-0,1	0,3
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	2,0	-0,5
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare	-0,1	0,2
	Risultati societari	-		
Mercoledì 1	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di marzo	41,0	48,7
		(●) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio, preliminare	10,0	9,8
	Risultati societari	Fincantieri		
Giovedì 2	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Venerdì 3	Dati macro	(●●) PMI Servizi di marzo	22,3	52,1
	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 30	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di marzo, finale	-	-11,6
		(••) Indicatore situazione economica di marzo	92,0	103,5
	Germania	Fiducia nel Manifatturiero di marzo	-12,7	-6,1
		Fiducia nei Servizi di marzo	-4,8	11,2
		(••) CPI m/m (%) di marzo, preliminare	0,0	0,4
		(••) CPI a/a (%) di marzo, preliminare	1,3	1,7
	USA	(•) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	0,1	0,6
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare	1,3	1,7
		(•) Vendite di case in corso m/m (%) di febbraio	-1,8	5,2
	Risultati Europa	(•) Vendite di case in corso a/a (%) di febbraio	-	6,7
	Risultati USA			
Martedì 31	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	0,6	0,2
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di marzo	0,8	1,2
	Germania	(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di marzo, preliminare	1,1	1,2
		(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di marzo	25	-10
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	5,1	5,0
	Francia	PPI m/m (%) di febbraio	-	-0,1
		PPI a/a (%) di febbraio	-	0,2
	Regno Unito	(•) CPI m/m (%) di marzo, preliminare	0,4	0,0
		(•) CPI a/a (%) di marzo, preliminare	1,0	1,4
		CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	0,5	0,0
		CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare	1,1	1,6
		(••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,0	0,0
		(••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	1,1	1,1
		(•) Fiducia dei consumatori GfK di marzo	-15,0	-7,0
		Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di gennaio	3,4	2,9
		(••) Fiducia dei consumatori Conference Board di marzo	114,0	130,7
		(•) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	2,4	2,4
	Giappone	(••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio, preliminare	0,0	1,0
		(••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio, preliminare	-4,9	-2,3
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	-1,55	-1,5
		(•) Produzione di veicoli a/a (%) di gennaio	-	-8,5
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Mercoledì 1	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	7,4	7,4
		(••) PMI Manifattura di marzo, finale	44,6	44,8
	Germania	(••) PMI Manifattura di marzo, finale	45,5	45,7
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,2	1,0
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	1,5	2,1
	Francia	(••) PMI Manifattura di marzo, finale	42,9	42,9
	Regno Unito	(••) PMI Manifattura di marzo, finale	47,0	48,0
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di marzo	46,0	50,1
		(•) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di marzo	-	45,9
		(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di febbraio	0,6	1,8
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di marzo	15,2	16,8
		(••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di marzo	-125	182,8
		(••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 1° trimestre	-10,0	0,0
		(••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 1° trimestre	3,0	20,0
		Indice degli investimenti del 1° trimestre	2,5	6,8
	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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Giovedì 2	Area Euro	PPI a/a (%) di febbraio	-0,7	-0,5
		PPI m/m (%) di febbraio	-0,2	0,4
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	3150	3283
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1803
		(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di febbraio	-0,8	-0,5
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di febbraio	-43,8	-45,3
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di febbraio, finale	-	1,2
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di febbraio, finale	-	-0,6
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di marzo	-	3,6
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Venerdì 3	Area Euro	(••) PMI Servizi di marzo, finale	28,2	28,4
		(••) PMI Composito di marzo, finale	31,4	31,4
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,1	0,6
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	1,7	1,7
	Germania	(••) PMI Servizi di marzo, finale	34,3	34,5
	Francia	(••) PMI Servizi di marzo, finale	29,0	29,0
		(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di febbraio	-	-20,0
	Regno Unito	PMI Servizi di marzo, finale	34,8	35,7
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di marzo	48,0	57,3
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di marzo	-81	273
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	3,8	3,5
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di marzo	-	15
	Risultati Europa			
	Risultati USA			

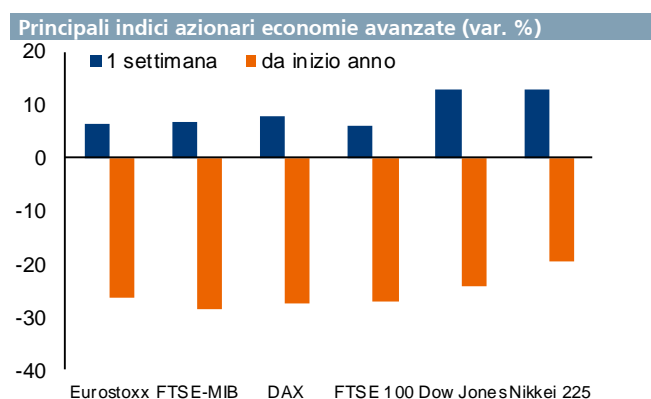
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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



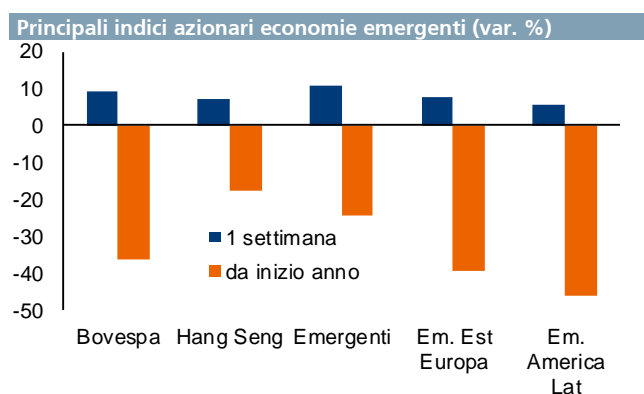
## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	14,0	-14,7	-13,3	-22,5
MSCI - Energia	20,6	-33,9	-51,3	-48,7
MSCI - Materiali	14,2	-15,6	-22,5	-28,3
MSCI - Industriali	18,8	-17,7	-18,6	-26,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	12,6	-14,4	-12,8	-21,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	10,1	-6,9	-8,7	-15,3
MSCI - Farmaceutico	13,2	-7,6	-4,4	-15,3
MSCI - Servizi Finanziari	18,6	-22,0	-22,7	-31,8
MSCI - Tecnologico	12,0	-11,1	4,1	-15,0
MSCI - Telecom	7,4	-14,0	-9,1	-19,6
MSCI - Utility	19,6	-12,1	-6,8	-14,6
Stoxx 600	6,1	-17,2	-18,0	-25,2
Eurostoxx 300	6,5	-18,7	-19,1	-26,5
Stoxx Small 200	6,0	-21,0	-20,4	-29,0
FTSE MIB	6,9	-23,5	-21,0	-28,4
CAC 40	7,5	-18,0	-18,7	-27,2
DAX	7,9	-19,0	-16,4	-27,3
FTSE 100	6,2	-16,3	-24,3	-26,9
Dow Jones	12,8	-14,8	-16,6	-24,2
Nikkei 225	13,0	-9,7	-10,0	-19,3
Bovespa	9,5	-29,5	-23,0	-36,5
Hang Seng China Enterprise	7,3	-10,9	-19,9	-17,5
Micex	6,2	-12,9	-5,6	-21,7
Sensex	11,9	-24,1	-24,8	-29,5
FTSE/JSE Africa All Share	12,2	-15,9	-23,9	-24,8
Indice BRIC	9,8	-15,2	-17,6	-21,8
Emergenti MSCI	11,1	-16,2	-20,4	-24,4
Emergenti - MSCI Est Europa	8,0	-26,3	-29,0	-39,3
Emergenti - MSCI America Latina	5,4	-34,6	-42,6	-46,0

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

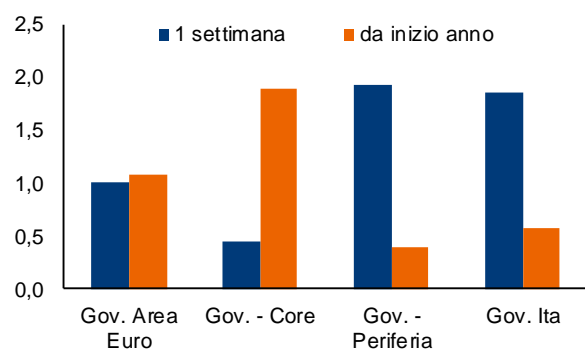


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	1,0	-1,8	5,3	1,1
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,3	-0,3	-0,1	-0,2
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,9	-0,9	1,7	0,1
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	1,4	-2,9	9,8	2,2
Governativi area euro - core	0,4	-1,7	3,4	1,9
Governativi area euro - periferici	1,9	-1,7	8,2	0,4
Governativi Italia	1,8	-1,4	9,5	0,6
Governativi Italia breve termine	0,6	-0,4	1,2	-0,4
Governativi Italia medio termine	1,5	-1,0	5,5	-0,2
Governativi Italia lungo termine	2,8	-2,2	17,1	1,6
Obbligazioni Corporate	0,3	-7,1	-3,6	-6,3
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,0	-7,9	-4,5	-7,2
Obbligazioni Corporate High Yield	4,2	-13,8	-11,6	-15,5
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	4,6	-13,1	-5,1	-11,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,3	-8,8	-2,9	-7,6
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,7	-15,9	-13,1	-15,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,6	-5,8	1,9	-4,2

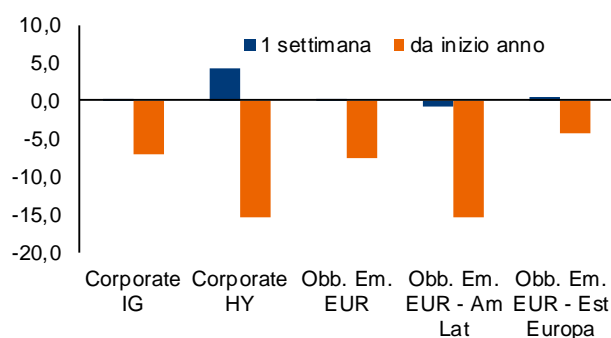
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

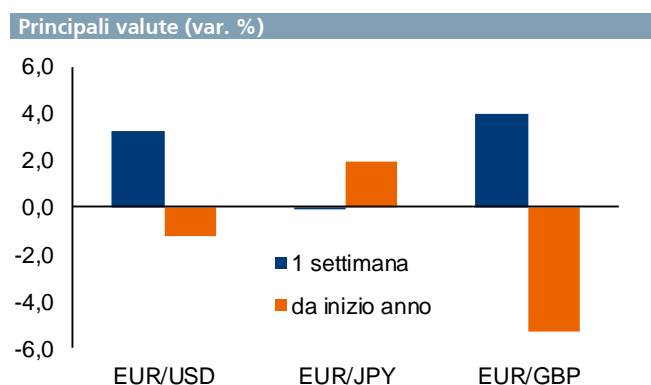
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



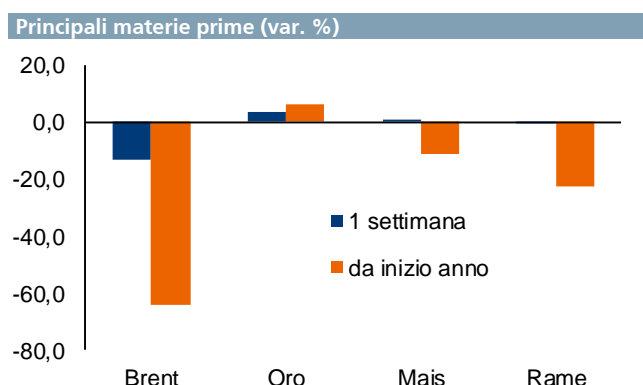
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	3,2	-0,6	-1,3	-1,3
EUR/JPY	-0,1	1,0	4,5	2,0
EUR/GBP	4,0	-2,3	-4,2	-5,3
EUR/ZAR	-4,2	-14,2	-20,5	-21,4
EUR/AUD	1,9	-5,5	-12,5	-11,4
EUR/NZD	2,0	-3,2	-10,3	-9,4
EUR/CAD	0,0	-4,6	-4,1	-6,3
EUR/TRY	-2,5	-4,7	-14,5	-7,6
WTI	-11,5	-53,8	-65,6	-66,1
Brent	-12,9	-53,4	-65,6	-64,3
Oro	3,3	3,4	25,3	6,4
Argento	5,9	-14,5	-7,3	-21,8
Grano	2,1	8,6	25,5	2,8
Mais	0,2	-6,1	-3,4	-11,2
Rame	-0,4	-14,7	-24,4	-22,4
Alluminio	-2,3	-8,6	-19,1	-14,6

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 23.03.2020.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasampaolo <https://twitter.com/intesasampaolo>.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasampaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasampaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

## Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

**Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**

**Responsabile Retail Research**

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Risso  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Raffaella Caravaggi, Daniela Piccinini