

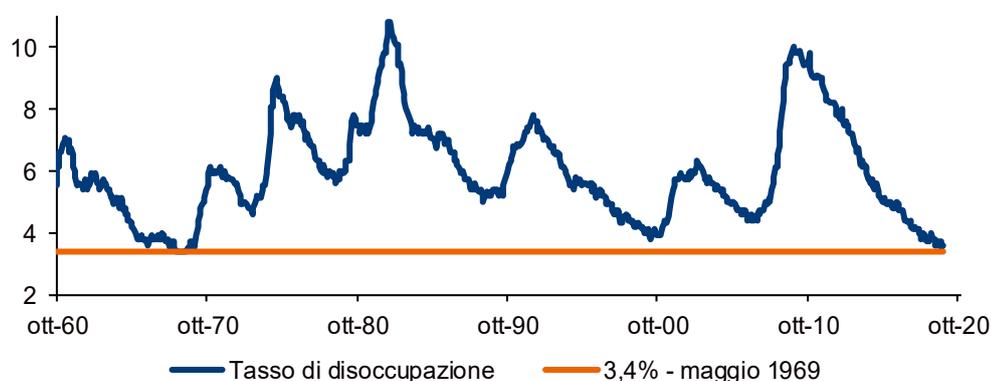
La settimana entrante

- **Europa:** le stime finali degli indici PMI di novembre dovrebbero confermare il messaggio emerso dalle letture flash che hanno evidenziato dei segnali di stabilizzazione per la manifattura a fronte di un calo nel morale dei servizi. La stima finale del PIL area euro è attesa confermare la crescita di 0,2% t/t nel 3° trimestre. In Germania ordinativi e produzione industriale sono previsti in aumento ad ottobre ma il quadro complessivo per la manifattura tedesca rimane di debolezza.
- **Italia:** l'indice PMI composito di novembre è atteso in calo su livelli ancora coerenti con una modesta crescita, frenato però da una correzione diffusa a manifattura e servizi. Verranno pubblicati i dati sulle vendite al dettaglio di ottobre dopo il rialzo del mese precedente.
- **USA:** l'ISM manifatturiero è atteso in crescita a novembre in linea con le indagini regionali e sull'onda della fine dello sciopero dei lavoratori di General Motors, nei prossimi mesi l'indice potrebbe progressivamente ritornare in territorio espansivo. L'indagine non-manifatturiera dovrebbe evidenziare una flessione dell'indice coerente con una moderazione della crescita statunitensi su ritmi più contenuti. La stima preliminare dell'indice di fiducia dei consumatori rilevata dall'University of Michigan potrebbe evidenziare una stabilizzazione del morale in linea con una moderazione delle spese delle famiglie. **Risultati societari: Campbell Soup.**

Focus della settimana

L'Employment report di novembre dovrebbe evidenziare una ripresa delle assunzioni dopo la frenata di ottobre. Gli occupati non-agricoli sono, infatti, previsti in crescita di 188mila unità dopo i 128mila del mese precedente grazie al rientro dei lavoratori di General Motors dopo gli scioperi di settembre e ottobre. Per questa ragione l'aumento degli occupati dovrebbe essere quindi diffuso anche nel settore manifatturiero, anche se al netto degli effetti dello sciopero la dinamica dovrebbe rimanere fiacca, in scia alla debole attività del comparto. Nei servizi potremmo invece assistere, come indicato nel Beige Book pubblicato la scorsa settimana, a una crescita delle assunzioni nei servizi alle imprese e nella sanità, mentre dovrebbe confermarsi debole il quadro occupazionale nel commercio al dettaglio e all'ingrosso. Il tasso di disoccupazione è previsto stabile al 3,6%, su livelli storicamente molto bassi mentre i salari dovrebbero confermarsi su ritmi di crescita moderati intorno al 3% a/a. Rispetto al 2018 abbiamo assistito a una decelerazione delle assunzioni, rallentamento che dovrebbe proseguire anche nel 2020 in scia a una stabilizzazione dell'attività economica, ma nel complesso il mercato del lavoro dovrebbe restare in buona salute, con le imprese che continuano a segnalare la difficoltà a reperire maggiore manodopera.

Negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione è vicino ai minimi toccati nel 1968-69



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Labor Statistics

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.

2 dicembre 2019

12:07 CET

Data e ora di produzione

2 dicembre 2019

12:11 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research

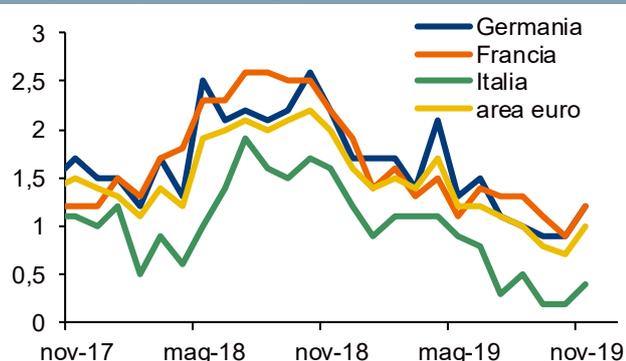
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

In Italia le indagini di fiducia ISTAT di novembre hanno evidenziato un calo del morale delle famiglie e un marginale miglioramento per quello delle imprese, su livelli coerenti con un'attività ancora debole. Le indagini della Commissione Europea hanno offerto segnali di stabilizzazione per l'economia a fine 2019. L'espansione dovrebbe rimanere debole nel 4° trimestre ma potremmo assistere a una lenta ripresa a partire dal 2020.

Inflazione *headline* armonizzata



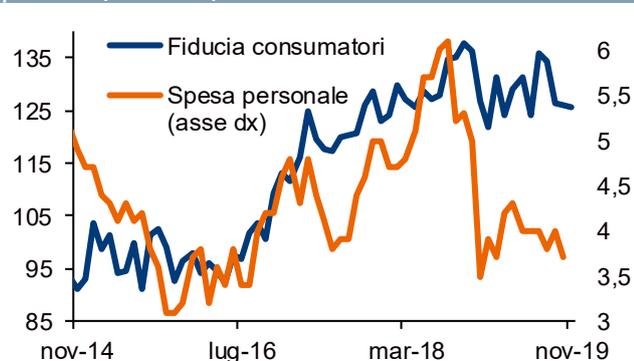
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

In area euro a novembre l'inflazione ha accelerato più del previsto sia per la dinamica *headline* a 1,0% a/a da 0,7% a/a (consenso 0,9% a/a) che per quella *core*, al netto delle componenti più volatili, a 1,3% a/a da 1,1% a/a (consenso 1,2% a/a). Nei mesi a cavallo tra il 2019 e il 2020 dovremmo assistere a ulteriori rialzi che dovrebbero però rivelarsi temporanei e imputabili prevalentemente a un effetto statistico favorevole e non ancora coerenti con maggiori pressioni sui prezzi. In salita a novembre anche l'inflazione tedesca (1,2% a/a da 0,9% a/a) e francese (1,2% a/a da 0,9% a/a), mentre in Italia ha accelerato a 0,4% a/a da 0,2% a/a precedente sia per la misura armonizzata che nazionale. Anche in Italia come negli altri paesi, l'inflazione potrebbe salire ancora a fine anno ma si conferma il quadro di debolezza per la dinamica dei prezzi per il 2020.

Stati Uniti

L'indice di fiducia dei consumatori di novembre del Conference Board è calato a 125,5 da 126,1, per il quarto mese di fila, segnalando una possibile decelerazione dei consumi sul finale d'anno. Il Beige Book preparato per la riunione della Fed di dicembre non è tale da modificare significativamente lo scenario della Fed che dovrebbe confermare la fase di pausa per i tassi.

Indice di fiducia dei consumatori Conference Board e spese personali (var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Conference Board, Bureau of Economic Analysis

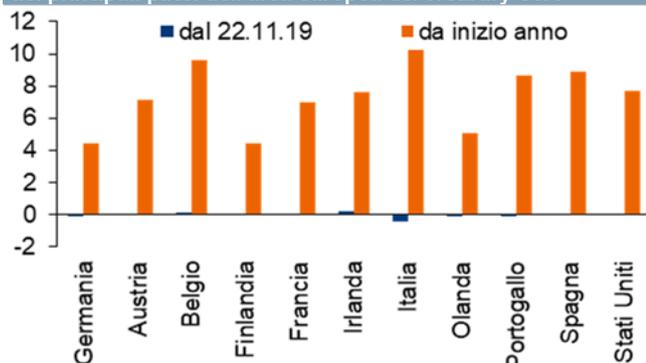
Revisione al rialzo per la crescita del PIL nel 3° trimestre negli Stati Uniti: l'economia ha quindi marginalmente accelerato a 2,1% t/t ann. (rivisto da 1,9% t/t ann.) da 2,0% t/t ann. primaverile. Il dato beneficia del minor contributo negativo da parte degli investimenti delle imprese e di una revisione al rialzo per le scorte. Ad ottobre sono tornati a crescere gli ordinativi di beni durevoli (+0,6% m/m da -1,4% m/m). In aumento anche consegne e ordinativi di beni capitali ex-difesa e aerei, al maggior rialzo mensile da gennaio, offrendo segnali incoraggianti per gli investimenti delle imprese che potrebbero tornare a mostrare maggior vigore nel caso di sviluppi positivi sul fronte dei negoziati commerciali USA-Cina. I dati su reddito e spese personali di ottobre segnalano una dinamica ancora positiva per i consumi sul finale d'anno anche se a ritmi più contenuti rispetto a quelli visti in precedenza. Lo scenario macroeconomico statunitense resta solido; dovremmo assistere a una decelerazione della crescita su ritmi più moderati nei prossimi trimestri.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana moderatamente negativa per il debito sovrano europeo, con i BTP che restano ancora indietro rispetto al resto del settore, senza tuttavia evidenziare tensioni eccessive. Il rendimento a due anni domestico chiude l'ottava a 0,01% e il decennale a 1,23%.

Performance a una settimana e da inizio anno dei titoli di Stato dei principali paesi dell'area europea dei Treasury USA



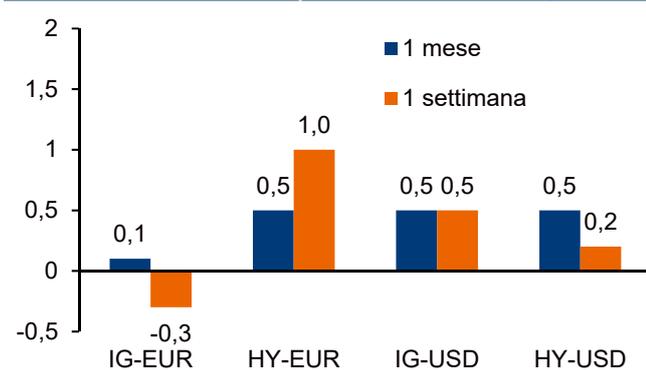
Nota: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

Continua il trend moderatamente negativo per il debito sovrano a livello globale, con rendimenti in rialzo e curve in irripidimento, seppur senza evidenziare particolari tensioni sui mercati. La chiave di lettura del mercato arriva, a nostro avviso, in prima battuta dalle dinamiche che stanno muovendo tutte le *asset class* a livello globale, ossia quelle legate all'evoluzione delle trattative commerciali tra USA e Cina su cui sembra aleggiare un crescente ottimismo. A queste considerazioni strutturali si aggiungono inoltre valutazioni tecniche legate anche al periodo dell'anno. L'*asset class* del debito governativo ha offerto un ritorno totale importante da inizio anno, soprattutto sui Periferici, con l'Italia che, ad esempio, anche dopo le ultime vendite, mette a segno un +11%. Riteniamo che, con la tornata di Banche centrale di metà dicembre che non dovrebbe offrire spunti particolari, la fase di assestamento dei bond potrebbe durare fino a fine anno.

Corporate

A fronte di tassi *core* stabili e di listini azionari in rialzo, la settimana si è chiusa in territorio positivo per la carta a spread europea, con gli HY che hanno ampiamente sovraperformato gli IG (+0,6% vs +0,1%). Mercato primario ancora molto vivace, ma atteso in fisiologico rallentamento.

Il ritorno totale sulla carta a spread in euro e in dollari (dati in %)



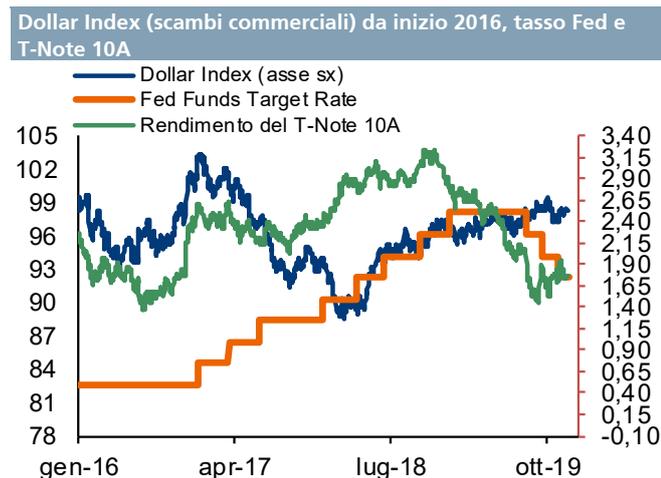
Fonte: Bloomberg

A novembre, in assenza di significative novità dal lato delle politiche monetarie -con Fed e BCE che hanno aperto un periodo di pausa per valutare l'evoluzione dello scenario e gli effetti delle misure già implementate- le trattative commerciali tra Cina e USA sono state il principale fattore che ha guidato la propensione al rischio degli investitori. In tale contesto, il credito europeo ha registrato un ritorno totale divergente per classe di rating, -0,3% sugli IG e +1% sugli HY, con questi ultimi che hanno beneficiato di un'ampia discesa dei premi al rischio. Il saldo è il risultato di un mercato che ha spesso faticato ad esprimere una direzionalità precisa: la scarsa reattività, più evidente nelle prime settimane del mese, è frutto di un mix di fattori fondamentali e tecnici, anche legati all'avvicinarsi della fine dell'anno. Malgrado lo scenario macro resti incerto e la qualità del credito costituisca una possibile criticità, manteniamo invariato il giudizio tattico (3 mesi) Moderatamente Positivo sia sugli IG che sugli HY alla luce della riapertura del programma di acquisti netti di titoli della BCE – che rappresenta un importante fattore tecnico di supporto – e del fatto che con l'avvio del nuovo anno gli investitori indirizzeranno i loro flussi verso la carta a spread. In un orizzonte di medio periodo (12 mesi), confermiamo invece la view a Neutrale.

Valute e Commodity

Cambi

Apertura di settimana priva di grossi spunti sul mercato dei cambi. I temi appaiono invariati con gli investitori attenti alle dinamiche sul commercio e pronti a premiare il dollaro come valuta vincente nella diatriba coi cinesi.

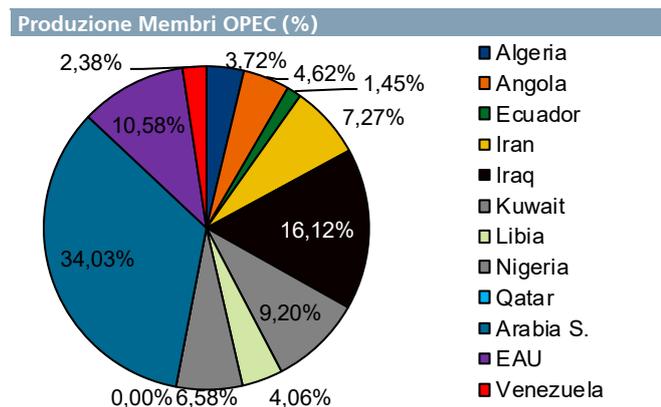


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Si apre una settimana che probabilmente ruoterà intorno ai medesimi temi delle ultime sedute. Pur registrandosi una parziale riduzione dell'ottimismo circa il dialogo sul commercio fra USA e Cina, dovuto in verità solo all'inasprirsi delle tensioni ad Hong Kong in scia all'ingerenza americana che ha suscitato l'irritazione di Pechino, le parti restano vicine ad un accordo. Si rafforza quindi leggermente l'avversione al rischio, in un clima in cui prevale la prudenza ma senza però sovvertire le scelte degli ultimi giorni da parte degli investitori ovvero: dollaro solido, percepito come la divisa vincente in questa fase dello scontro e yen piuttosto debole (contro la valuta USA), visto che l'avversione al rischio permane ma non è tale da scaricarsi con forza sulla valuta giapponese. Per concludere con le prospettive dell'euro, la dinamica tra la valuta unica e il biglietto verde, oltre alle tensioni di carattere commerciale, appare dipendere dai dati macroeconomici che vedono quelli USA continuare a mostrare una buona tenuta dell'economia oltreoceano, mentre il ciclo dell'Eurozona segna il passo, penalizzando l'euro.

Materie Prime

Apertura di settimana all'insegna del ritrovato ottimismo sul ciclo economico cinese, elemento chiave per la futura domanda di commodity nel 2020. Meglio delle attese il PMI a cura di Caixin, che ha mostrato un'inattesa accelerazione dell'attività manifatturiera sui massimi da quasi 3 anni.



Note: dati aggiornati al 31.10.2019 Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

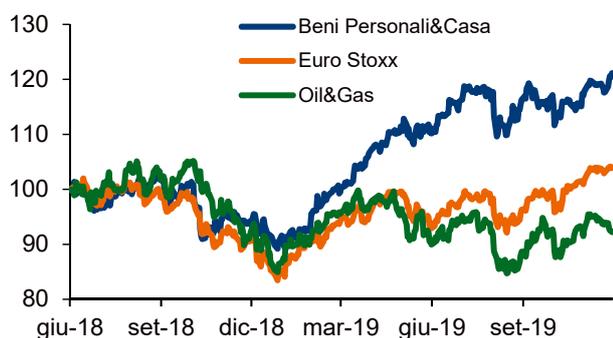
Commodity e prezzi del petrolio in rialzo stanno caratterizzando questo finale di anno. Sullo sfondo, le speranze di un accordo USA-Cina limitano la debolezza sia delle risorse di base, sia del greggio. Non aiuta però l'appoggio politico-mediatico dell'Amm. Trump alle proteste di Hong Kong che irritano la controparte cinese. In realtà, sottotraccia, proseguono i colloqui per giungere alla firma del cosiddetto accordo Fase Uno. Inizia ora una settimana di probabile volatilità per le quotazioni petrolifere, in scia al classico "balletto mediatico" di dichiarazioni che porterà al meeting OPEC e OPEC+ del 5-6 dicembre. In generale emerge una scarsa volontà dei principali produttori internazionali ad aumentare i tagli all'output, il massimo ottenibile sembra essere un prolungamento degli attuali. Secondo indiscrezioni di mercato, l'Arabia Saudita non sarebbe più disposta a compensare l'eccessiva produzione di altri membri dell'OPEC. Contestualmente, il ministro del petrolio russo, Novak, ha dichiarato di essere d'accordo a prolungare i tagli fino al prossimo aprile.

Mercati Azionari

Area euro

I mercati azionari europei rimangono in prossimità dei massimi storici supportati anche da recenti dati macro migliori delle attese. L'azionario continua a beneficiare della elevata liquidità presente sul mercato e dal vantaggio competitivo in termini di rendimento rispetto alle altre asset class. Sullo sfondo persiste l'incertezza sul raggiungimento di una intesa preliminare sul commercio internazionale tra USA e Cina.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil & Gas e Beni Personali&Casa



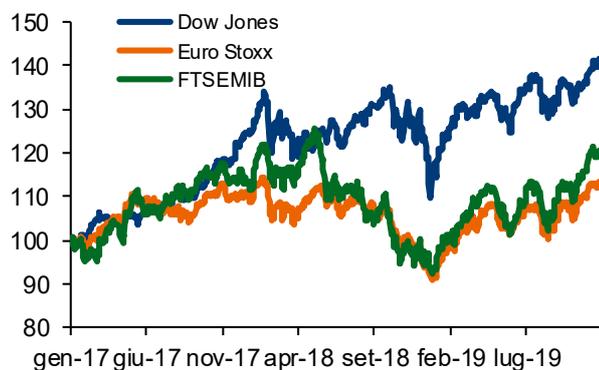
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale mostra una performance positiva il settore del Lusso che beneficia di operazioni straordinarie che valorizzano i multipli delle società. Il mercato globale dei beni di lusso, secondo Bain&Co e Altgamma, è atteso chiudere l'anno con una crescita intorno al 4%, in rallentamento rispetto al +6% archiviato nel 2018 a causa principalmente del crollo del mercato di Hong Kong nella seconda parte dell'anno. Il settore Auto, fortemente dipendente dai dazi, mostra una decisa flessione, così come il settore Tecnologico che include produttori di chip con una forte esposizione alla Cina, evidenzia prese di profitto. Prosegue la debolezza dei titoli legati alle Risorse di Base, sulla incertezza che incombe sulla crescita economica globale, che condiziona anche i titoli Energetici. Prese di profitto anche sul comparto Bancario, in particolare su quello domestico che subisce l'effetto negativo del protrarsi dei bassi tassi d'interesse.

Stati Uniti

Wall Street rinnova i massimi storici nell'ambito di una salita che si conferma ancora particolarmente ripida. Il mercato resta incentrato sulle evoluzioni riguardo ai rapporti USA-Cina in un atteggiamento cauto, accentuato dopo l'approvazione di un disegno di legge a sostegno dei diritti umani e della democrazia a Hong Kong da parte del Congresso statunitense. Situazione che è stata interpretata come un'ingerenza esterna da parte del governo cinese, col rischio di minare i colloqui tra le parti. In vista della scadenza del prossimo 15 dicembre, quando scatteranno ulteriori dazi da parte degli USA, gli investitori potrebbero prendere profitto alla luce dei consistenti guadagni realizzati fino ad ora.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'Auto recupera forza relativa nel breve, in attesa dei nuovi dati relativi alle vendite di vetture di novembre negli USA; a tal proposito, il consenso conferma un aumento rispetto al mese precedente, sostenuto presumibilmente ancora dalla domanda di truck e SUV. Le evoluzioni sul tema commerciale si confermano centrali per il comparto, particolarmente esposto ai dazi per via delle deboli vendite in Cina che limitano i progressi dei principali gruppi a livello internazionale. Forza relativa anche per il Retail, in attesa dell'avvio ufficiale dell'importante stagione natalizia. Secondo i dati della National Retail Federation si stima che circa 165,3 mln di cittadini statunitensi possano fare acquisti nel weekend successivo al Giorno del Ringraziamento, che tra l'altro comprende le importanti giornate del Black Friday e del Cyber Monday. Per l'intera stagione, la NFR conferma una stima di crescita delle vendite compresa tra il 3,8% e il 4,2% rispetto al 2018.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 2	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di novembre (*)	47,6	47,5
	Risultati societari	-		
Martedì 3	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 4	Dati macro	(●●) PMI Servizi di novembre	51,2	52,2
	Risultati societari	-		
Giovedì 5	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Venerdì 6	Dati macro	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	-	0,7
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	1,1	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 novembre, finale (*)	46,9	46,6
	Germania	(●●) PMI Manifattura di novembre, finale (*)	44,1	43,8
	Francia	(●●) PMI Manifattura di novembre, finale (*)	51,7	51,6
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di novembre, finale (*)	48,9	48,3
	USA	(●●●) ISM Manifatturiero di novembre	49,2	48,3
		(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di novembre	47,0	45,5
		(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di ottobre	0,3	0,5
	Giappone	Investimenti t/t (%) del 3° trimestre	5,0	1,9
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 3	Area Euro	PPI a/a (%) di ottobre	-1,8	-1,2
		PPI m/m (%) di ottobre	0,0	0,1
	Francia	(●) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di ottobre	-	-109,0
	Regno Unito	PMI Costruzioni di novembre	44,5	44,2
	USA	(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di novembre	16,8	16,6
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di novembre	-	3,1
	Risultati Europa			
Risultati USA				
Mercoledì 4	Area Euro	(●●) PMI Servizi di novembre, finale	51,5	51,5
		(●●) PMI Composito di novembre, finale	50,3	50,3
	Germania	(●●) PMI Servizi di novembre, finale	51,3	51,3
	Francia	(●●) PMI Servizi di novembre, finale	52,9	52,9
	Regno Unito	PMI Servizi di novembre, finale	48,6	48,6
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di novembre	140	125
		(●●●) ISM non Manifatturiero di novembre	54,5	54,7
	Risultati Europa			
Risultati USA				
Giovedì 5	Area Euro	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	-0,5	0,1
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	2,2	3,1
		(●●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,2	0,2
		(●●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	1,2	1,2
		(●●) Consumi privati t/t (%) del 3° trimestre	0,3	0,2
		(●●) Investimenti t/t (%) del 3° trimestre	0,3	5,6
	Germania	(●●) Ordini all'industria m/m (%) di ottobre	0,4	1,3
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di ottobre	-4,7	-5,4
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	215	213
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	1661	1640
		(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di ottobre	0,3	-0,6
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di ottobre	-48,7	-52,5
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, finale	-	0,6
		(●●) Ordini di beni durevoli ex trasporti m/m (%) di ottobre, finale	-	0,6
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Venerdì 6	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,1	-0,6
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-3,6	-4,3
	Francia	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di ottobre	-5,0	-5,6
	USA	(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di novembre	188	128
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	3,6	3,6
		(●●●) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di novembre	40	-36
		(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di ottobre	16,0	9,5
		(●) Indice Università del Michigan di dicembre, preliminare	97,0	96,8
	Risultati Europa			
	Risultati USA			

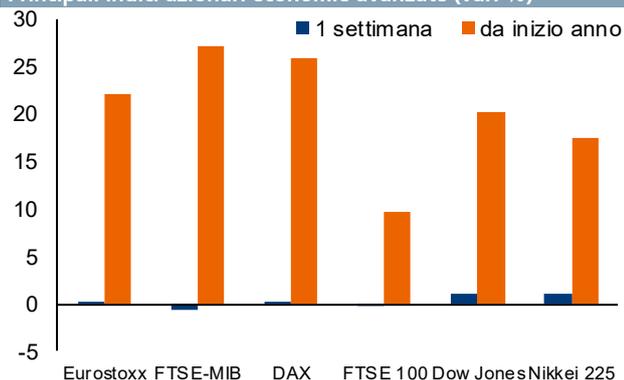
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono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

Performance delle principali asset class

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

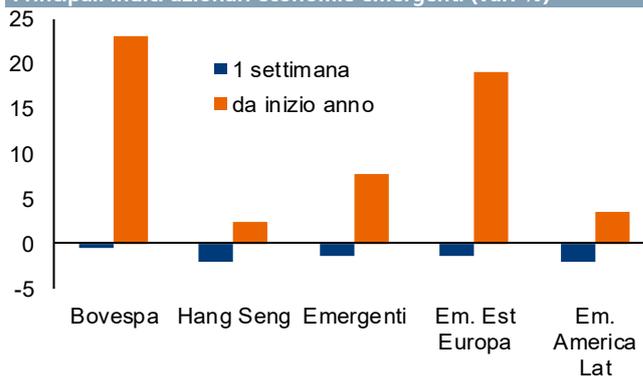
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

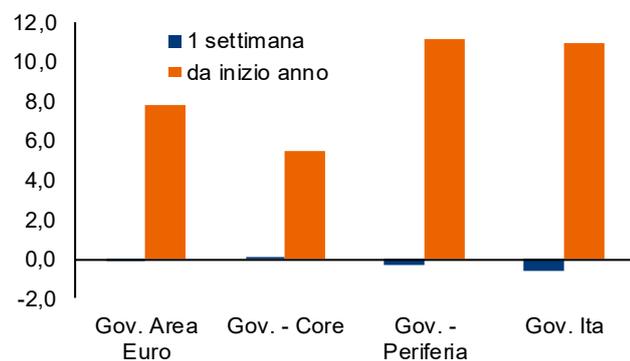


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,1	-0,6	8,8	7,8
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	-0,1	0,6	0,3
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,1	-0,4	3,9	3,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,1	-0,9	15,6	14,1
Governativi area euro - core	0,1	-0,1	5,8	5,5
Governativi area euro - periferici	-0,3	-1,2	13,0	11,2
Governativi Italia	-0,6	-1,7	14,5	11,0
Governativi Italia breve termine	-0,1	-0,2	3,0	2,1
Governativi Italia medio termine	-0,3	-0,9	10,1	7,2
Governativi Italia lungo termine	-1,1	-2,9	24,4	18,8
Obbligazioni Corporate	0,1	-0,2	6,5	6,4
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,1	-0,3	7,5	7,2
Obbligazioni Corporate High Yield	0,5	1,0	8,0	8,5
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,1	0,1	14,1	12,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,0	-0,4	7,9	7,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,0	-0,3	5,3	5,6
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,1	-0,6	9,0	8,7

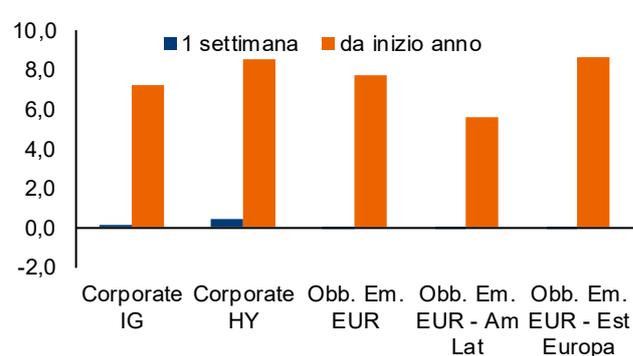
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

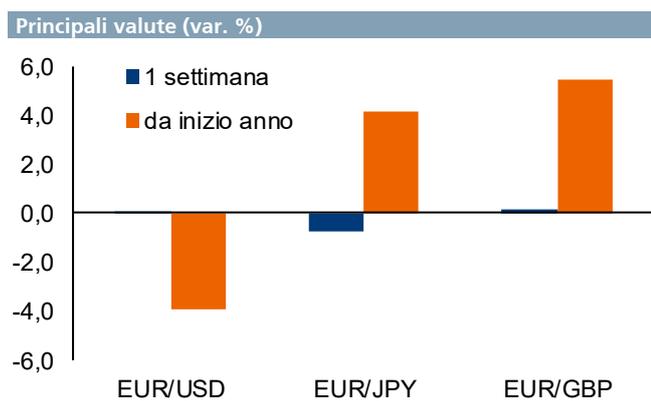
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



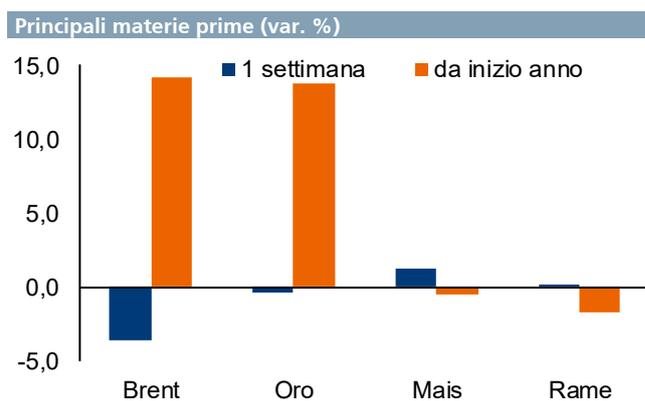
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	-1,0	-3,0	-3,9
EUR/JPY	-0,7	0,0	6,8	4,1
EUR/GBP	0,1	1,3	4,6	5,4
EUR/ZAR	0,6	1,9	-3,9	1,7
EUR/AUD	0,0	-0,5	-5,0	0,1
EUR/NZD	0,7	2,0	-3,9	0,1
EUR/CAD	0,1	0,0	2,4	6,9
EUR/TRY	-0,1	0,9	-5,8	-4,1
WTI	-2,7	0,0	10,3	23,7
Brent	-3,6	-0,5	4,6	14,1
Oro	-0,4	-3,6	19,4	13,7
Argento	-1,0	-6,8	19,4	8,3
Grano	6,5	6,3	6,4	9,0
Mais	1,2	-4,1	1,8	-0,5
Rame	0,2	-1,1	-5,6	-1,7
Alluminio	1,8	0,9	-8,8	-4,1

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 25.11.2019.

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 www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp.

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: http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/mifid.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.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp 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, Sonia Papandrea