

La settimana entrante

- **Europa:** in Germania l'indice ZEW sulla fiducia degli analisti potrebbe offrire ulteriori indicazioni di stabilizzazione per l'economia; lo scenario per il 4° trimestre dovrebbe comunque confermarsi di debolezza. La produzione industriale di ottobre in area euro è attesa in calo, influenzata dalla marcata flessione registrata in Germania. La prima riunione della BCE della neo-presidentessa Christine Lagarde dovrebbe concludersi senza particolari novità.
- **Italia:** i dati su produzione, ordinativi e fatturato industriale di ottobre dovrebbero offrire maggiori indicazioni sullo stato dell'industria domestica dopo la contrazione registrata nel 3° trimestre, ma non si dovrebbe modificare il quadro di debolezza per il settore.
- **USA:** i dati di inflazione a novembre dovrebbero confermare pressioni sui prezzi ancora contenute senza segnali di surriscaldamento. La riunione di politica monetaria della Fed dovrebbe concludersi a tassi invariati, reiterando il messaggio di pausa per il ciclo di tagli già fornito a ottobre. **Risultati societari: Costco Wholesale, Oracle.**

Focus della settimana

Focus: la Russia e l'OPEC hanno deciso di tagliare la produzione di ulteriori 500.000 barili al giorno nel 1° trimestre 2020. La Russia e i produttori OPEC guidati dall'Arabia Saudita, riuniti a Vienna la scorsa settimana, hanno deciso di tagliare la produzione di petrolio di ulteriori 500.000 barili al giorno nel 1° trimestre 2020 (1,7 milioni di riduzione rispetto al precedente di 1,2 milioni). Il rispetto delle quote e la proroga dei tagli supplementari andranno discussi, su richiesta russa, in un incontro straordinario da convocarsi il 6 marzo. La distribuzione prevede 372.000 barili a carico dell'OPEC e 131.000 per i non-OPEC. A spingere più di tutti per il taglio è stata l'Arabia Saudita, che ha appena collocato alla borsa di Riad l'1,5% del capitale di Aramco (la società petrolifera di stato) e ha lavorato per ottenere che la quotazione del petrolio resti sostenuta. I Sauditi, oltre a impegnarsi a un ulteriore taglio di 160.000 barili, hanno rinnovato la proroga della riduzione volontaria di 400.000 barili, in aggiunta rispetto alla quota a loro assegnata. Quanto alla Russia, la riduzione sarà di soli 70.000 barili al giorno. Mosca ottiene così un'ulteriore vittoria tecnico-politica riuscendo a far escludere i condensati del greggio dal computo delle restrizioni. I condensati sono un semi-lavorato del petrolio talmente prossimo alla materia prima da poterli considerare pressoché indistinguibili. Questo ovviamente avvantaggia la Russia nel calcolo della produzione: scorporando i condensati dal computo infatti la quota produttiva passa a circa 10,4 milioni di barili giornalieri dai circa 11,2 milioni precedenti, perfettamente in linea con i tagli richiesti (-70.000 circa). L'Arabia Saudita, di contro, si era presentata con la posizione intransigente di non voler più sopperire alle mancanze di alcuni produttori, sacrificando il proprio output a favore di altri e, invece, complice la quotazione di Saudi Aramco, ancora una volta è stata "costretta" a farsi carico del massimo sacrificio possibile. In conclusione, questo taglio di 500.000 barili (che sarebbe il più alto da oltre 10 anni) è a tutti gli effetti teorico, e lascia qualche dubbio negli operatori. Potrebbe divenire effettivo solo a condizione che tutti i produttori rispettino le quote. Iraq e Nigeria sono stati indicati come disubbidienti cronici e verranno sottoposti a verifiche ferree, mentre Iran, Venezuela e Libia restano esclusi dai tagli.

9 dicembre 2019

12:04 CET

Data e ora di produzione

9 dicembre 2019

12:10 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

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

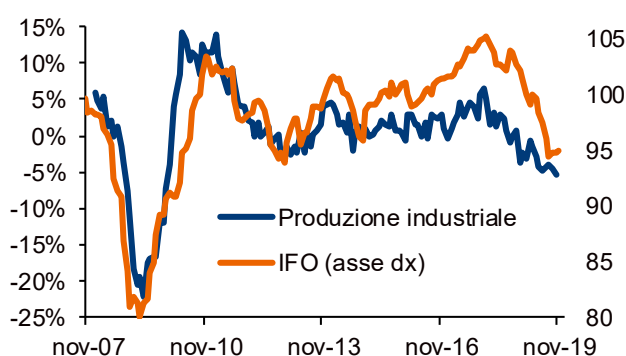
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

In area euro la stima finale del PIL ha confermato le stime precedenti per una crescita di 0,2% t/t (1,2% a/a) nel 3° trimestre. Gli indici PMI di novembre sono stati rivisti al rialzo rispetto alle stime flash sia per quanto riguarda i servizi che per la manifattura. Nel complesso, però, le indagini sono ancora coerenti con un tasso di crescita intorno allo 0,1% t/t nel 4° trimestre.

Germania: produzione industriale (var. % a/a) e indice IFO



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Destatis e IFO Institute

Marcato e inatteso calo per la produzione industriale tedesca ad ottobre: -1,7% m/m da -0,6% m/m precedente, era prevista in crescita di 0,1% m/m. La variazione tendenziale crolla invece a -5,3% da -4,5% precedente, ai minimi dal 2009. La crescita della produzione di energia non basta a compensare i cali nelle costruzioni e nella manifattura. Anche i dati sugli ordinativi hanno evidenziato una flessione, con il rimbalzo delle commesse dal resto dell'area euro che non è bastato a compensare il calo domestico ed extra-Eurozona. I dati negativi di ottobre lasciano quindi l'industria in rotta per una contrazione nel 4° trimestre e aumentano i rischi verso il basso per lo scenario tedesco, nonostante i primi segnali di stabilizzazione emersi dalle indagini di fiducia. Dopo una crescita di 0,1% t/t nel 3° trimestre non si esclude una stagnazione negli ultimi tre mesi del 2019.

Stati Uniti

L'indice ISM manifatturiero di novembre (48,1 da 48,3) segnala una contrazione dell'attività nel settore per il quarto mese consecutivo. L'indice IHS Markit PMI ha offerto un quadro meno pessimistico ma entrambe le indagini sono comunque coerenti con un'attività manifatturiera debole sul finale d'anno. In calo anche l'indice ISM non manifatturiero (53,9 da 54,7).

Tasso di disoccupazione e crescita degli occupati con media dell'anno



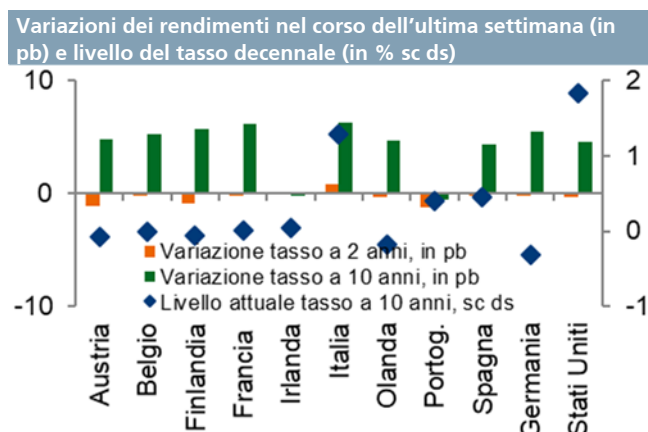
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Labor Statistics

A novembre sono stati creati 266 mila nuovi posti di lavoro (consenso 180 mila) da 156 mila (rivisto da 128 mila). I *payrolls* sono stati in parte "gonfiati" dal rientro al lavoro dei circa 45 mila dipendenti di GM dopo lo sciopero dei mesi precedenti, ma anche tenendo conto di tale fattore il dato risulta comunque tra i migliori dell'anno, confermando un mercato ancora in buona salute. A livello settoriale infatti, mentre la fine dello sciopero si riflette nell'aumento degli occupati nella manifattura, la crescita delle assunzioni è comunque diffusa anche agli altri settori. In calo il tasso di disoccupazione al 3,5% dal 3,6%. Nel complesso, il rapporto dipinge un quadro ancora positivo per il mercato del lavoro statunitense, anche se nel 2020 dovremmo assistere a un ulteriore rallentamento della dinamica occupazionale, ma supportata, al momento, la posizione attendista della Fed, che nei prossimi mesi dovrebbe mantenere i tassi invariati ai livelli correnti.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava ha visto movimenti solo marginali sul settore dei governativi, con i tassi a breve fermi e i rendimenti a lungo termine in aumento di qualche pb. Anche il comparto italiano, seppur offrendo una volatilità maggiore, ha chiuso l'ottava in linea con il resto del settore, con il due anni allo 0,03% e il decennale all'1,30%.

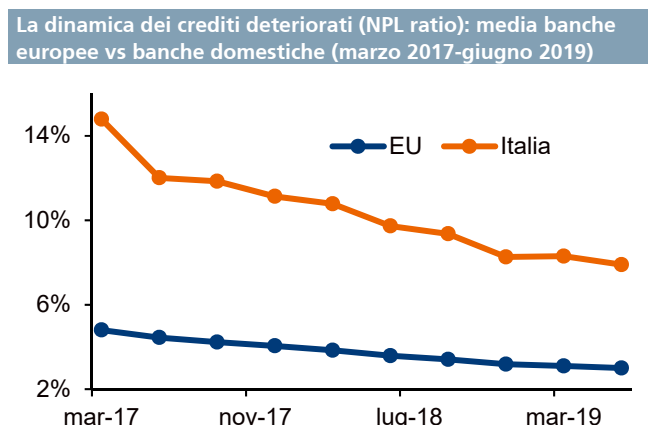


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Volatilità compressa e contesto di marginale e ordinato rialzo dei rendimenti dovrebbero essere supportati dalle riunioni delle Banche centrali in agenda per questa settimana. Mercoledì sarà la volta della Fed che dovrebbe confermare la fase di pausa dei tassi annunciata a ottobre e mantenere alta l'asticella per un eventuale nuovo stimolo. Tuttavia, a nostro avviso i rischi per lo scenario americano restano verso il basso nel 2020 e prevediamo che la prossima mossa sui tassi, dopo la pausa in corso, sia più probabilmente verso il basso che verso l'alto. Interlocutoria dovrebbe essere anche la riunione della BCE che tuttavia prevede la pubblicazione delle nuove stime macroeconomiche, le prime dopo l'ampio annuncio di politica monetaria di settembre e la prima conferenza stampa guidata dalla Lagarde, nuovo presidente della BCE.

Corporate

Il credito europeo ha evidenziato una dinamica divergente tra IG e HY, con le obbligazioni speculative (+0,15%) che hanno beneficiato di un clima di prevalente risk-on mantenendo forza relativa rispetto agli IG (-0,1% circa). Sul fronte del primario i volumi sono risultati in calo, dopo un novembre particolarmente vivace.



Fonte: EBA risk Dashboard, dati aggiornati al 30 giugno 2019

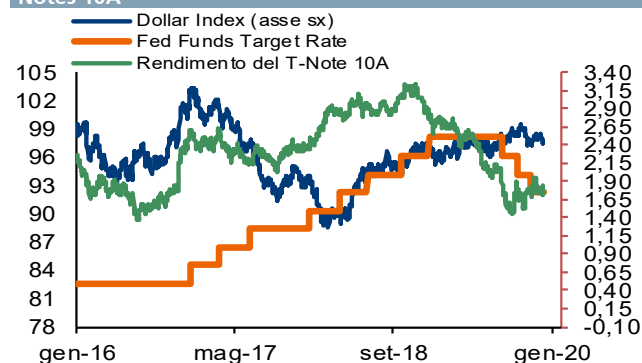
L'EBA ha pubblicato all'inizio di dicembre i risultati del Risk Assessment Report che viene condotto annualmente sulle principali banche europee (131 istituti) con l'obiettivo di analizzare lo stato di salute del sistema bancario, individuando i principali rischi e le aree di vulnerabilità. A fronte di una solvibilità stabile (CET1 ratio al 30.06.2019 al 14,3% dal 14,4% del 30.06.2018) la qualità media degli attivi risulta in miglioramento (NPL ratio al 3% a giugno 2019, dal 3,6% dello stesso mese dell'anno precedente) anche se occorre tenere presente l'ampia dispersione geografica all'interno del campione (si cfr. grafico) e l'effetto dell'attuale indebolimento del ciclo sulle prospettive future. A questo proposito le principali banche prevedono nel 2020 un deterioramento nella *credit quality* dei propri portafogli. Il principale neo è costituito dalla bassa redditività con un ROE al 7%, dal 7,2%. In assenza di azioni correttive e tagli dei costi, il mix sfavorevole di tassi bassi, ciclo in rallentamento ed elevata concorrenza potrebbe creare ulteriore pressione sul fronte della redditività.

Valute e Commodity

Cambi

Il focus degli operatori sarà da un lato sugli sviluppi nei negoziati USA-Cina, a ridosso del nuovo aumento dei dazi (15 dicembre) e dall'altro sulle riunioni di BCE e Fed. Il FOMC lascerà i tassi invariati e confermerà la fase di pausa nei tagli, l'aspetto più rilevante saranno però le nuove previsioni di crescita e inflazione, nonché il nuovo sentiero atteso dei tassi.

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



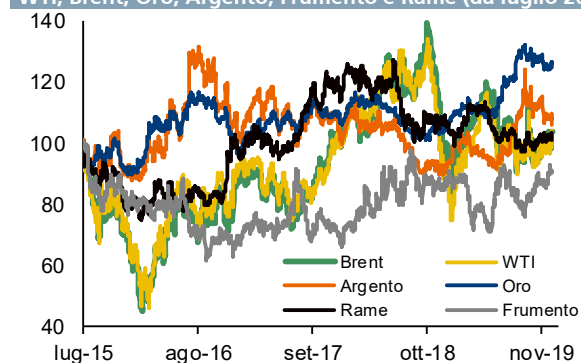
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Euro. La BCE ha espresso chiaramente come la sola politica monetaria non possa essere l'unico strumento da schierare a sostegno del ciclo. Di questo quadro di debolezza ne pagherà le conseguenze l'euro che resterà mediamente fragile nel breve termine. **Dollaro.** Il mercato è convinto che il dollaro sia la moneta "vincente" nella trattativa USA/Cina. Questo fa sì che venga premiato quando l'accordo si avvicina e si deprezzi, invece, ogni qual volta le tensioni allontanano la sigla dell'intesa. Una dinamica che si riproporrà anche nel 2020. **Sterlina.** La sterlina scommette sulla definitiva conclusione della lunga vicenda Brexit, anche a scapito della qualità dell'accordo di uscita dalla UE, qualora Boris Johnson ottenga un deciso successo elettorale, questa settimana, e attui il proprio piano. **Yen.** Le oscillazioni dell'avversione al rischio, legate alle tensioni commerciali, saranno l'ostacolo principale allo strutturale deprezzamento dello yen anche nel 2020, nonostante l'approccio espansivo della Bank of Japan.

Materie Prime

Prese di profitto in avvio di settimana per il petrolio dopo i rialzi di venerdì scorso in scia alla decisione dell'OPEC+ di aumentare il taglio della produzione. Nel frattempo, il numero dei pozzi estrattivi attivi negli Stati Uniti è sceso per la settima settimana consecutiva, riportandosi ai livelli di inizio 2017.

WTI, Brent, Oro, Argento, Rame e Frumento (da luglio 2015)



Fonte: Bloomberg Note: elaborazioni Intesaspaolo

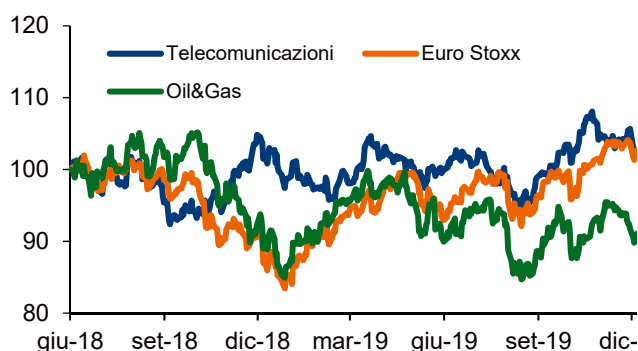
Energia: Outlook Mod. Positivo. Restiamo cautamente rialzisti sul petrolio, visto il consolidamento in atto sulle quotazioni. L'OPEC amplia di 500.000 barili i tagli purché tutti rispettino le quote assegnate e imponendo (la Russia) una verifica a marzo 2020. I target di prezzo vedono 50 e 60 dollari per il WTI e 60 e 70 dollari per il Brent il prossimo anno. **Metalli Preziosi: Outlook Mod. Positivo.** La volatilità resta legata ai continui dubbi circa il possibile raggiungimento di un accordo commerciale tra USA e Cina che spinge verso asset difensivi sostenendo i prezzi dell'oro anche l'anno prossimo. **Metalli Industriali: Outlook Neutrale.** Il rallentamento del ciclo mondiale e l'incertezza sulle "trade war" rischiano di penalizzare ancora il comparto anche nel 2020. **Agricoli: Outlook Mod. Positivo.** Le tensioni commerciali e la minaccia di un rallentamento economico minacciano gli Agricoli, ma il cauto ottimismo sull'accordo commerciale consente di candidarli come principali beneficiari, nel 2020, di un rasserenamento del quadro sui dazi.

Mercati Azionari

Area euro

I mercati azionari europei rimangono influenzati dal tema commerciale, con le ultime dichiarazioni da entrambe le parti che lasciano trasparire un cauto ottimismo. L'obiettivo è quello di giungere quantomeno ad un accordo preliminare per scongiurare l'entrata in vigore di nuove tariffe da metà dicembre. I principali indici rimangono in prossimità dei massimi di periodo, e con l'avvicinarsi della fine dell'anno potrebbero accentuarsi le prese di profitto. C'è attesa questa settimana per la riunione della BCE, la prima presieduta dalla Lagarde, e per il voto in Gran Bretagna.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil & Gas e Telecomunicazioni



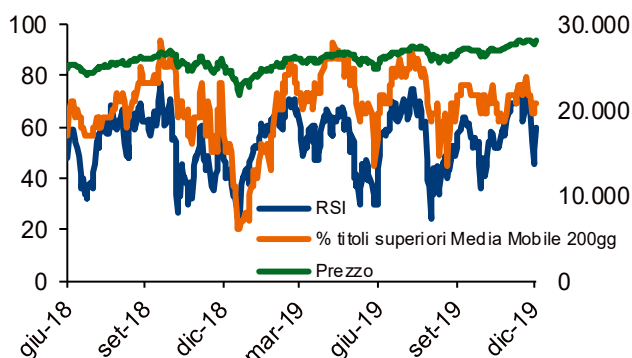
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo mostra una performance positiva il comparto Tecnologico, sostenuto in particolare dai produttori di semiconduttori su outlook in miglioramento. Recupera il comparto del Lusso su ipotesi di M&A, in particolare per l'interesse di Kering su Moncler. Il settore compensa la flessione precedente in scia alle minacce di Washington su dazi fino al 100% su champagne, borse e altri prodotti francesi importati. Permane la debolezza sul comparto Energetico nonostante il taglio alla produzione di ulteriori 500 mila barili/giorno deciso dall'Opec, + 400 mila supplementari promessi da Arabia Saudita. Si teme un surplus di offerta che grava sul mercato a fronte della debolezza della domanda dovuta al rallentamento del ciclo economico. Le Telecomunicazioni registrano una performance negativa, appesantite da Orange che ha deluso le aspettative riguardo al nuovo piano industriale.

Stati Uniti

Un rinnovato ma cauto ottimismo sui negoziati USA-Cina e i dati occupazionali di novembre superiori alle attese sostengono nuovamente il listino statunitense, dopo una breve pausa caratterizzata da prese di profitto. In tal modo, i principali indici si riportano a ridosso dei livelli storici, con volumi che risultano comunque più contenuti rispetto agli scorsi mesi, a cui si aggiunge una riduzione della percentuale dei titoli superiori alla media mobile a 200 giorni; segnale che forse siamo già in presenza di un atteggiamento attendista da parte di molti investitori, che preferiscono consolidare i guadagni in attesa di allocare nuove posizioni nel prossimo anno.

Dow Jones: prezzi di mercato, indicatore RSI e % di titoli superiori alla media mobile a 200 gg



Nota: RSI (relative strength index o indice di forza relativa). I valori dell'indice sono riportati nella scala di destra. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

A livello settoriale, l'Energia torna a mostrare forza relativa in scia al recupero del petrolio; l'allentamento delle tensioni sul fronte commerciale e l'ulteriore taglio dell'output da parte dei principali produttori internazionali rappresentano gli elementi di sostegno alle quotazioni. Il comparto resta comunque caratterizzato da attese di decrescita degli utili anche per il 4° trimestre, soprattutto per quanto riguarda i gruppi esposti al segmento "produzione ed estrazione"; una ripresa è invece stimata a partire dal 1° trimestre 2020. Forza relativa anche per i Finanziari, che sembrano beneficiare di un innalzamento dei tassi statunitensi sul tratto a lungo della curva che dovrebbe condurre a un miglioramento dei margini di interesse. Perde forza nel breve il Tecnologico, oggetto di prese di profitto, in attesa anche di comprendere se possano scattare i nuovi dazi il prossimo 15 dicembre, che colpirebbero soprattutto i prodotti tecnologici. Intanto, SIA (Semiconductor Industry Association) ha pubblicato le nuove stime relative alle vendite di semiconduttori, che indicano un marginale miglioramento sia per il 2019 (ancora in calo a -12,8%) che per il 2020 (5,9%).

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 9	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	-0,2	-0,4
		(●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-2,1	-2,1
	Risultati societari	-		
Mercoledì 11	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 12	Dati macro	Tasso di disoccupazione trimestrale del 3° trimestre	9,8	9,9
	Risultati societari	-		
Venerdì 13	Dati macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di ottobre	-	1,0
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di ottobre	-	0,3
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di ottobre	-	0,2
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di ottobre	-	-1,6
	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. 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 9	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di ottobre (*)	21,5	19,3
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di ottobre (*)	1.732,2	1.731,1
		(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	0,4	0,2
		(●) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	1,8	0,6
		Deflatore del PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	0,6	0,6
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Martedì 10	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di dicembre	-	-1,0
	Germania	(●●) Indice ZEW di dicembre	0,0	-2,1
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di dicembre	-22,1	-24,7
	Francia	(●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,2	0,3
		(●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-0,4	0,1
		Produzione manifatturiera m/m (%) di ottobre	0,4	0,6
		Produzione manifatturiera a/a (%) di ottobre	-0,2	0,4
	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di ottobre	-11,7	-12,5
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,2	-0,3
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-1,2	-1,4
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di ottobre	0,0	-0,4
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di ottobre	-1,4	-1,8
	USA	(●●) Produttività t/t ann. (%) del 3° trimestre, finale	-0,1	-0,3
		(●) Costo del lavoro unità di prodotto t/t ann. (%) 3° trim., finale	3,4	3,6
		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) novembre, prel.	-	-37,4
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Mercoledì 11	USA	(●●) CPI m/m (%) di novembre	0,2	0,4
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di novembre	0,2	0,2
		(●●) CPI a/a (%) di novembre	2,0	1,8
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre	2,3	2,3
		(●●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	1,75	1,75
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Giovedì 12	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,5	-0,5
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0
		(●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	-0,5	0,1
		(●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-2,4	-1,7
	Germania	(●●) CPI m/m (%) di novembre, finale	-0,8	-0,8
		(●●) CPI a/a (%) di novembre, finale	1,1	1,1
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale	-0,8	-0,8
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	1,2	1,2
	Francia	(●) CPI m/m (%) di novembre, finale	0,1	0,1
		(●) CPI a/a (%) di novembre, finale	1,0	1,0
		CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale	0,1	0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	1,2	1,2
	USA	(●●) Nuovi sussidi disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	212	203
		(●●) Sussidi disoccupazione cont. (migliaia di unità), settimanale	1.677	1.693
		(●) PPI m/m (%) di novembre	0,2	0,4
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di novembre	0,2	0,3
		(●) PPI a/a (%) di novembre	1,2	1,1
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre	1,7	1,6
	Giappone	(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di ottobre	0,5	-2,9
	(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di ottobre	-1,9	5,1	
	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.
Venerdì 13	USA	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,4	0,3
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di novembre	0,3	0,2
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di ottobre	0,2	0,0
	Giappone	(••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre, finale	-	-4,2
		(••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre, finale	-	-7,4
		(••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 4° trimestre	3,0	5,0
		(••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 4° trimestre	16,0	21,0
		Indice degli investimenti del 4° trimestre	6,0	6,6
		Risultati Europa	-	
		Risultati USA	-	

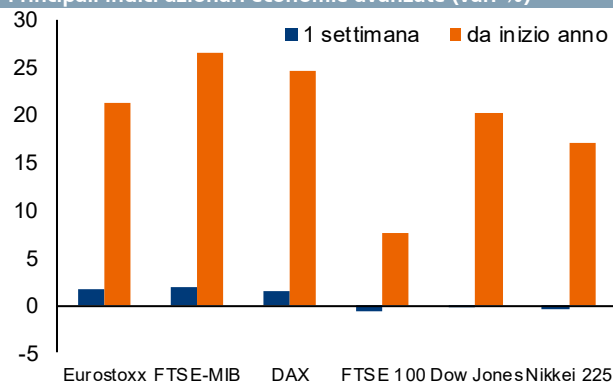
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	0,9	1,2	16,9	21,9
MSCI - Energia	1,2	-2,2	-4,6	3,5
MSCI - Materiali	0,5	-0,6	14,0	15,2
MSCI - Industriali	0,8	0,1	19,7	24,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,2	0,1	15,9	20,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,6	1,7	12,6	18,6
MSCI - Farmaceutico	1,1	4,7	13,5	18,2
MSCI - Servizi Finanziari	0,9	0,2	14,1	18,9
MSCI - Tecnologico	1,1	2,1	34,9	39,9
MSCI - Telecom	1,3	1,8	19,3	23,7
MSCI - Utility	1,2	1,3	11,1	15,2
Stoxx 600	1,6	0,5	17,9	20,6
Eurostoxx 300	1,7	-0,1	18,5	21,3
Stoxx Small 200	2,1	1,9	20,8	23,7
FTSE MIB	2,0	-1,5	23,7	26,5
CAC 40	1,5	-0,3	22,0	24,1
DAX	1,6	-0,5	22,0	24,7
FTSE 100	-0,6	-1,6	6,8	7,6
Dow Jones	-0,1	1,2	14,9	20,1
Nikkei 225	-0,4	0,2	8,1	17,1
Bovespa	2,7	3,2	26,1	26,4
Hang Seng China Enterprise	0,3	-4,1	1,7	2,6
Micex	1,3	-0,8	17,6	22,5
Sensex	-0,4	0,8	13,9	12,6
FTSE/JSE Africa All Share	0,8	-2,4	8,3	4,8
Indice BRIC	1,2	-0,6	10,1	12,9
Emergenti MSCI	0,8	-1,5	6,9	8,6
Emergenti - MSCI Est Europa	0,8	-3,2	13,7	19,6
Emergenti - MSCI America Latina	2,9	-0,2	5,5	6,5

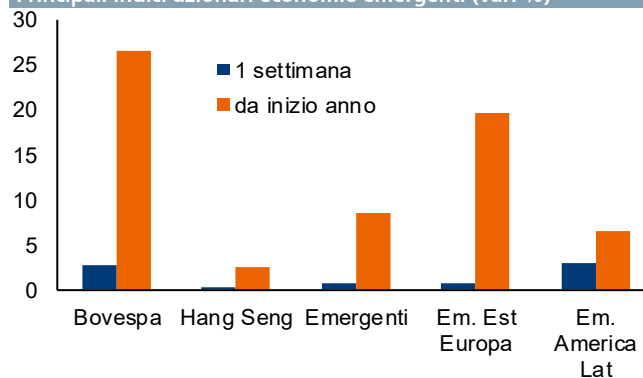
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

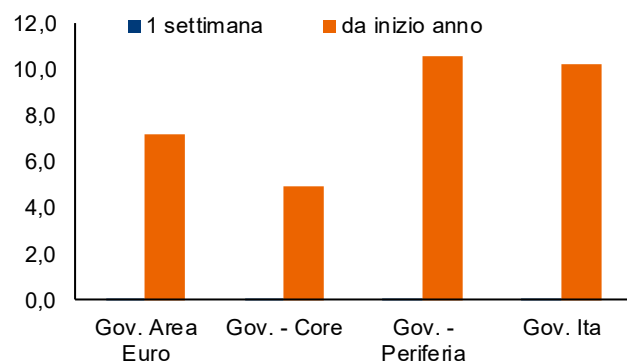


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,1	-0,3	7,8	7,2
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,0	0,5	0,3
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,0	-0,2	3,5	3,0
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,1	-0,5	13,8	12,9
Governativi area euro - core	0,1	0,1	4,9	4,9
Governativi area euro - periferici	0,0	-0,8	11,8	10,5
Governativi Italia	0,0	-1,1	12,9	10,2
Governativi Italia breve termine	0,0	-0,1	2,7	2,0
Governativi Italia medio termine	0,0	-0,5	9,1	6,9
Governativi Italia lungo termine	0,0	-2,0	21,6	17,2
Obbligazioni Corporate	0,2	0,0	6,6	6,3
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,2	0,0	7,5	7,0
Obbligazioni Corporate High Yield	0,1	0,6	8,7	8,6
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,1	0,2	13,4	12,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,2	-0,6	7,7	7,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,3	-0,5	5,7	5,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,2	-0,7	8,6	8,4

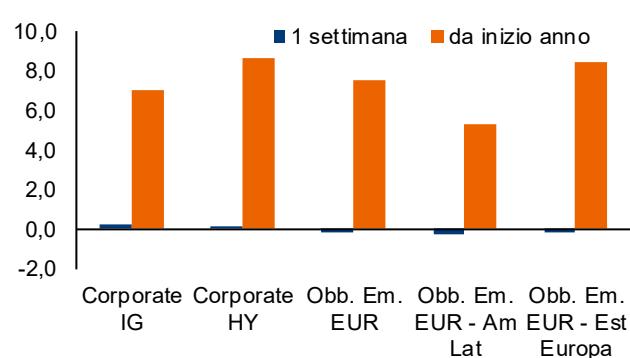
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

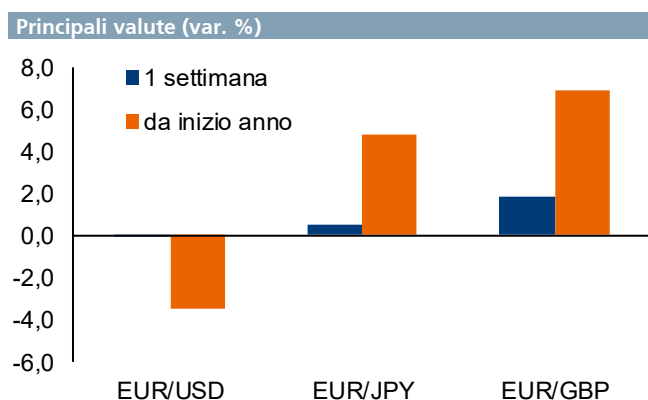
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



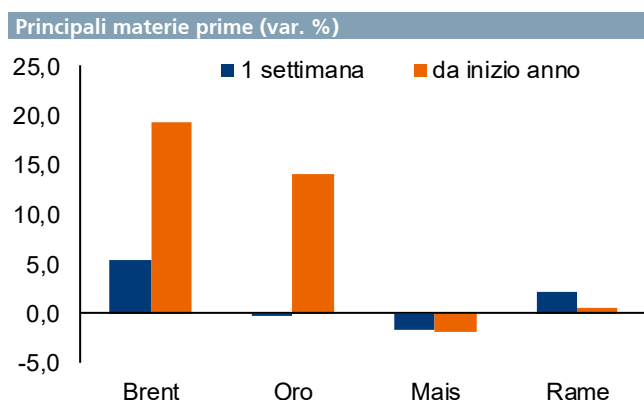
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	0,3	-2,5	-3,5
EUR/JPY	0,5	0,2	7,2	4,8
EUR/GBP	1,8	2,1	7,5	6,9
EUR/ZAR	-0,6	1,3	0,8	1,5
EUR/AUD	0,2	-0,6	-2,5	0,4
EUR/NZD	0,9	2,8	-2,1	1,1
EUR/CAD	0,5	-0,5	3,7	6,6
EUR/TRY	-0,9	-0,8	-5,7	-5,5
WTI	5,3	3,0	12,0	29,8
Brent	5,4	2,7	4,1	19,3
Oro	-0,1	-0,2	17,1	14,0
Argento	-2,2	-2,1	13,0	6,0
Grano	-2,0	4,4	2,5	5,8
Mais	-1,6	-2,6	-1,7	-2,0
Rame	2,1	1,4	-1,3	0,4
Alluminio	-0,3	-2,5	-8,8	-4,4

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 02.12.2019.

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: Cristina Baiardi, Daniela Piccinini