

La settimana entrante

- **Europa:** le indagini di fiducia nazionali potrebbero offrire ulteriori segnali di stabilizzazione per il ciclo mentre le stime finali sui prezzi dovrebbero confermare il modesto rialzo dell'inflazione in area euro nel mese di novembre già emerso dalle letture preliminari.
- **Italia:** le indagini Istat di fiducia relative al mese di dicembre non dovrebbero offrire significativi segnali di miglioramento per il morale di famiglie e imprese e dovrebbero rimanere coerenti con una sostanziale stagnazione dell'economia sul finale di 2019.
- **USA:** le indagini di fiducia manifatturiera di dicembre dovrebbero evidenziare un quadro per un'attività nel settore in moderata ripresa ma nel complesso ancora fiacca. La produzione industriale a novembre dovrebbe rimbalzare dopo la flessione precedente grazie anche alla fine dello sciopero dei lavoratori di General Motors. I dati relativi a reddito e spesa personale di novembre dovrebbero offrire maggiori indicazioni sullo stato dei consumi privati. **Risultati societari:** FedEx, Nike.

Focus della settimana

Si allentano i rischi che hanno caratterizzato il 2019. La scorsa settimana si sono dissipati alcuni gradi di incertezza su due temi che hanno fortemente condizionato il 2019 e che potrebbero essere, nella loro maggiore visibilità, anche dei *driver* fondamentali per il 2020: la questione Brexit e la questione commerciale. Sul fronte Brexit, la vittoria alle elezioni dello scorso giovedì del Partito Conservatore profila un percorso rapido e tranquillo verso l'uscita del Regno Unito attraverso la ratifica del Trattato di Recesso dall'Unione Europea. Il nuovo voto sul trattato di recesso dovrebbe svolgersi il 20 dicembre, e il suo esito si può dare per scontato. L'uscita formale del Regno Unito dall'UE si verificherà il 31 gennaio. Grazie al periodo di transizione previsto dall'accordo, tuttavia, gli effetti pratici del recesso sull'interscambio commerciale e in generale sul quadro normativo sono rinviati al 31 dicembre 2020. Ci saranno quindi 11 mesi per ratificare l'accordo sulla relazione a regime. Venerdì Stati Uniti e Cina hanno annunciato di aver raggiunto l'accordo commerciale di "fase 1". Al momento sembrerebbe che l'intesa verta su: 1) annullamento dell'entrata in vigore dei nuovi dazi su circa 160 mld di dollari di beni cinesi che sarebbero scattati il 15 dicembre; 2) mantenimento dei dazi pari al 25% su 250 mld di dollari di importazioni cinesi già in essere; 3) riduzione al 7,5% (dal 15% precedente) dei dazi su circa 120 mld di dollari di importazioni scattati lo scorso settembre; 4) impegno da parte della Cina di incrementare gli acquisti di prodotti statunitensi, oltre a concessioni relative ai temi di protezione della proprietà intellettuale, trasferimento di tecnologia, agricoltura, servizi finanziari e gestione valutaria. Al momento però non sono ancora emersi dettagli e le indicazioni da entrambe le parti sono ancora molto generiche. Nel complesso il raggiungimento dell'accordo evita un ulteriore deterioramento delle relazioni tra i due paesi e un esacerbarsi della guerra commerciale ma non sembrerebbe ancora tale da rimuovere completamente l'incertezza che ancora grava sullo scenario.

16 dicembre 2019

13:02 CET

Data e ora di produzione

16 dicembre 2019

13:07 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).

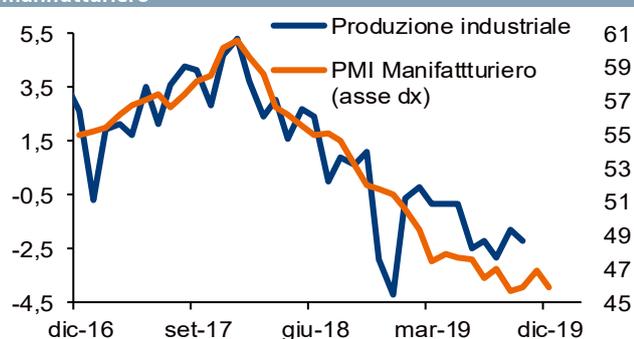
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

In Germania l'indagine ZEW di fiducia degli analisti di dicembre riporta un maggior ottimismo circa le prospettive economiche tedesche offrendo ulteriori indicazioni di attesa per una stabilizzazione del ciclo. In Francia ad ottobre la produzione industriale è salita più del previsto a 0,4% m/m, nel 4° trimestre l'output industriale francese potrebbe tornare a crescere dopo il calo del 3°.

Area euro: produzione industriale (var % a/a) e indice PMI manifatturiero



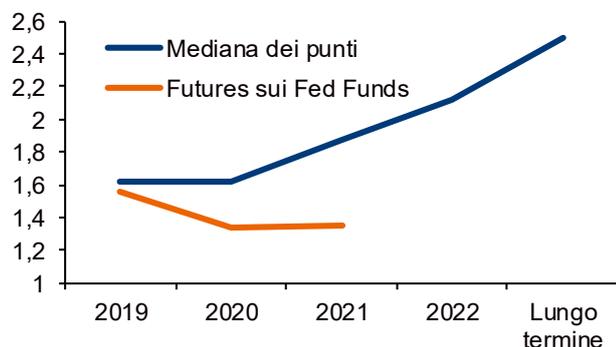
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, IHS Markit

In area euro ad ottobre la produzione industriale è calata di 0,5% m/m dopo la contrazione di 0,1% m/m di settembre. Rispetto allo scorso anno la produzione risulta in calo del 2,2%. Il dato lascia l'output in rotta per una contrazione nel trimestre finale dell'anno, anche se probabilmente in misura minore rispetto ai tre mesi precedenti. La misura aggregata relativa al complesso dell'Eurozona risente in particolare della flessione registrata in Germania e della contrazione domestica. In Italia infatti la produzione è calata di 0,3% m/m (prevista -0,2% m/m), dopo la contrazione di 0,4% m/m di settembre. Non si prevede una significativa riaccelerazione dell'attività industriale sul finale d'anno e il dato conferma il quadro di debolezza per un settore che dovrebbe contribuire negativamente alla crescita del valore aggiunto anche nel 4° trimestre.

Stati Uniti

A novembre l'inflazione headline è accelerata a 2,1% a/a da 1,8% a/a precedente, stabile a 2,3% a/a quella core, le pressioni sui prezzi non sono comunque ancora tali da rappresentare un elemento di preoccupazione per la Fed. Le vendite al dettaglio di novembre sono coerenti con una moderazione dei consumi su ritmi ancora positivi ma più contenuti sul finale d'anno.

La mediana del grafico a punti segnala tassi invariati nel 2020



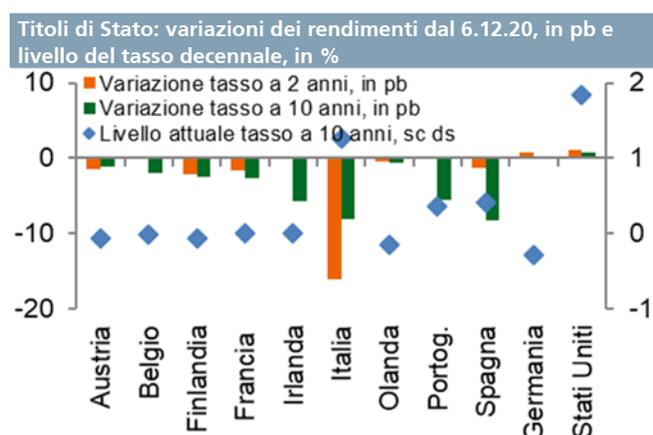
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Federal Reserve

L'ultima riunione del 2019 della Fed si è conclusa, come ampiamente previsto, con tassi invariati a 1,50-1,75% e con la conferma del messaggio di pausa per il ciclo dei tassi. Secondo il FOMC infatti la politica monetaria corrente è "appropriata" per sostenere l'espansione. La valutazione dello scenario rimane positiva, supportata da solide condizioni occupazionali e da una robusta dinamica dei consumi. La mediana del grafico a punti che riflette le opinioni dei partecipanti alla riunione sulle prossime mosse della Fed segnala tassi invariati per tutto il 2020, prima di un rialzo nel 2021 e un altro nel 2022. Nel complesso, la riunione di dicembre della Fed veicola quindi un messaggio di tassi invariati per i prossimi trimestri anche se la strategia di politica monetaria rimane dipendente dall'evoluzione dei dati e dello scenario. Un rialzo dei tassi potrebbe essere preso in considerazione, come evidenziato da Powell, nel caso di un'inflazione persistentemente sopra il target, eventualità che al momento non sembrerebbe essere giustificata nemmeno dalle previsioni ufficiali. Riteniamo invece che la prossima mossa, alla luce del contesto economico, potrebbe essere verso il basso.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata moderatamente positiva per il debito europeo (e marginalmente negativa per quello USA) con le Banche centrali che hanno confermato la fase di *wait and see*. Si è registrato un buon recupero dei BTP che erano stati i più appesantiti nelle sedute precedenti.



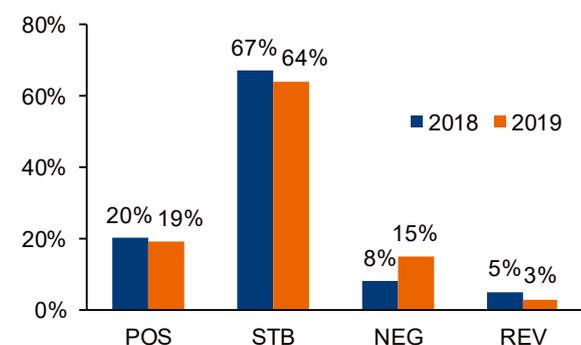
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La prima riunione della BCE di Christine Lagarde è stata nel complesso all'insegna della continuità rispetto al Presidente Draghi, con una comunicazione diretta da cui arrivano due messaggi principali. Il primo è che lo stimolo monetario è ancora necessario per lo scenario macroeconomico, soprattutto in termini di inflazione, come riflesso dalle nuove proiezioni della BCE. Il secondo è che dopo 16 anni, in cui oltretutto struttura e dinamiche economiche globali sono profondamente cambiate, è ora per la Banca centrale di affrontare una nuova revisione della strategia della politica monetaria, che potrebbe portare a una rimodulazione importante della strategia della BCE. La revisione della strategia non potrà modificare l'obiettivo ultimo della BCE, ossia la stabilità dei prezzi, sancita dai Trattati, ma ovviamente una rivalutazione delle variabili rilevanti per l'inflazione, del processo di monitoraggio della Banca centrale e della valutazione dei rischi, degli obiettivi intermedi e degli strumenti potrebbe cambiare sensibilmente la gestione della politica monetaria e le prospettive per i bond.

Corporate

In chiusura di settimana, archiviate senza novità rilevanti in termini di policy le riunioni della Fed e della BCE, la conferma dell'ampia vittoria dei conservatori alle elezioni inglesi, coniugata con l'annuncio del raggiunto accordo commerciale di Fase1 tra USA e Cina, ha favorito la propensione al rischio. Il saldo su base settimanale ha quindi confermato la forza relativa dei titoli HY (+0,5% vs il +0,3% degli IG). Mercato primario in fisiologico rallentamento.

Moody's: la distribuzione percentuale degli outlook sulle banche europee (novembre 2019 vs 2018)



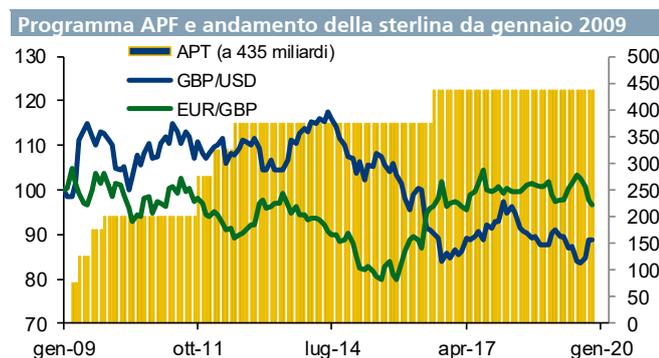
Note: POS= Outlook Positivo; STB= Outlook Stabile; NEG= Outlook Negativo; REV=rating sotto osservazione. Fonte: Moody's, 11 dicembre 2019

In un report pubblicato l'11 dicembre Moody's ha rivisto a negativo da stabile, l'*outlook* delle banche europee; i sistemi bancari del Regno Unito e della Germania rappresentano la maggior parte delle attività bancarie della regione e questo è uno dei fattori che porta in negativo l'*outlook* complessivo. In termini di fattori fondamentali, alla base del peggioramento delle prospettive è da porre il rallentamento economico che provocherà un peggioramento della qualità dei prestiti ed un aumento delle perdite su crediti. La politica monetaria molto espansiva - che, come confermato dalla nuova presidente Lagarde, prevede tassi sui livelli attuali o anche più bassi per un esteso periodo di tempo - andrà ad erodere la già debole redditività. Anche nel Regno Unito le prospettive per le banche sono negative poiché l'incertezza legata alla Brexit indebolirà le condizioni operative e rallenterà la richiesta di prestiti.

Valute e Commodity

Cambi

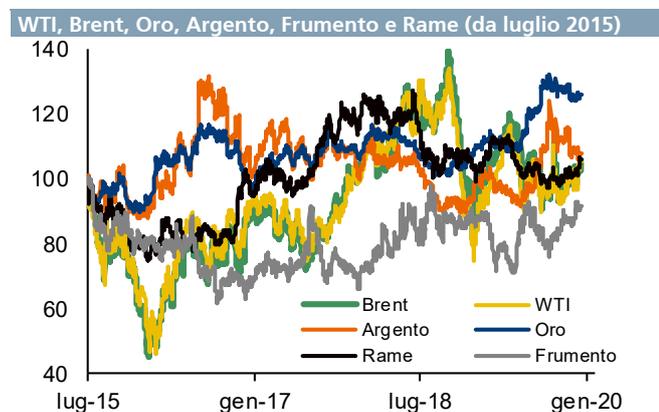
Apertura di settimana sui cambi che ruota ancora intorno alla sterlina di stamane, dopo la vittoria di Boris Johnson ed in vista del meeting della Bank of England di giovedì. La conquista del Parlamento da parte dei Conservatori conferma il presupposto, finalmente, per la conclusione della lunga vicenda Brexit. Da sempre abbiamo segnalato come la valuta inglese avrebbe beneficiato di uno scenario certo sulla Brexit, patendo invece i lunghi mesi di incertezza.



USD. Con la Fed che rimanda al 2020 eventuali nuove valutazioni sui tassi, il mercato resta convinto che il dollaro sia la moneta "vincente" nella diatriba USA/Cina anche il prossimo anno. Questo anche solo in virtù dell'impatto sulla crescita economica che ha avuto la trattativa sui dazi. Negativa per la Cina e non così impattante per la valuta USA. **EUR.** La BCE a guida Lagarde inizierà una revisione del proprio approccio alle questioni economiche, una dichiarazione che conferma l'idea di un'istituzione più attiva e vigile. Da questo nuovo scenario potrebbe trarne beneficio l'euro che dovrebbe consolidare la sua posizione nel breve termine. **GBP.** La sterlina scommette sulla definitiva conclusione della lunga vicenda Brexit, vista la decisa vittoria di Boris Johnson nelle urne. L'accordo di uscita dalla UE redatto dal Premier vede salire e di molto le probabilità di essere approvato. **JPY.** Le oscillazioni dell'avversione al rischio saranno l'ostacolo principale allo strutturale deprezzamento dello yen anche nel 2020, nonostante l'approccio espansivo della Bank of Japan, che si riunisce questo giovedì.

Materie Prime

Il progresso nel negoziato tra USA e Cina sui dazi potrebbe tradursi in un aumento della domanda di commodity nei prossimi trimestri. Il taglio di 500.000 barili di petrolio, deciso dall'OPEC e la Russia, sarebbe il più alto da oltre 10 anni ma è a tutti gli effetti teorico. Questo lascia qualche dubbio sulla contrazione del surplus di petrolio che potrebbe divenire effettiva solo a patto che tutti i produttori rispettino le quote.



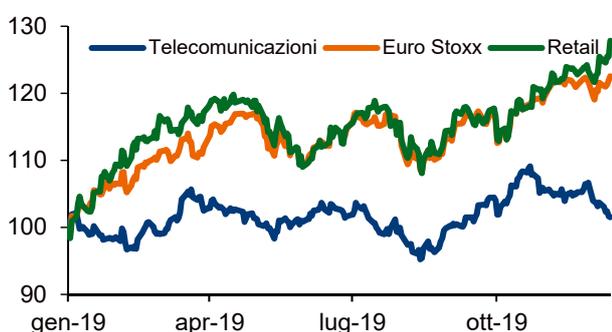
Metalli Preziosi. Outlook Mod. Positivo. La volatilità resterà un fattore chiave anche nel 2020, indipendentemente dal superamento dei dissidi commerciali. Un quadro che spingerà ancora verso asset difensivi, sostenendo i prezzi dell'oro anche l'anno prossimo. **Metalli Industriali. Outlook Neutrale.** Il rallentamento del ciclo mondiale e l'incertezza causata dai lunghi mesi di trattativa commerciale rischia di penalizzare ancora il comparto anche nel 2020. **Prodotti Agricoli. Agricoli: Outlook Mod. Positivo.** Le tensioni sui mercati e il rischio di un rallentamento economico gli Agricoli ma il cauto ottimismo sull'accordo commerciale consente di candidarli come performer nel 2020.

Mercati Azionari

Area euro

L'esito delle elezioni politiche in UK ha spinto i mercati europei vicini ai massimi storici, con gli investitori che festeggiano la probabilità di una Brexit ordinata. L'indice FTSE 100 beneficia dei solidi guadagni delle banche e delle utilities che aiutano l'indice, composto prevalentemente da titoli di aziende dipendenti dall'export, a limitare l'impatto dell'aumento della sterlina. La sostanziale intesa raggiunta sul commercio internazionale tra Cina e USA fornisce ulteriore supporto ai listini europei che si avviano a chiudere l'anno con ampi guadagni.

Andamento indice Euro Stoxx, Retail e Telecomunicazioni



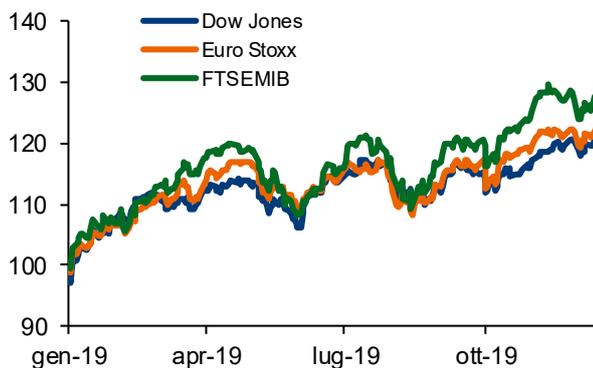
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

L'avvio di settimana vede una fase positiva nei mercati, grazie alle notizie favorevoli sul fronte del commercio e della Brexit. A livello settoriale europeo mostra un buon recupero il comparto Bancario seguito dal Retail. Quest'ultimo trae vantaggio da alcune operazioni di M&A che hanno fatto lievitare i multipli di settore. Anche il settore Auto mostra un andamento positivo e nonostante le deboli prospettive sulle immatricolazioni europee, il comparto sposa una soluzione definitiva pacifica della guerra dei dazi innescata da Trump. Il comparto Turismo&Tempo Libero ha chiuso la settimana in rialzo sostenuto dai titoli delle compagnie aeree sensibili alla Brexit. Permane la debolezza sul comparto Telecom dopo la delusione sul nuovo piano industriale di Orange che risulta appesantita dalla minore retribuzione per gli azionisti decisa da Telefonica Deutschland, uno dei tre principali operatori di telefonia mobile tedeschi. Prese di beneficio anche per i comparti difensivi come Alimentare e Immobiliare.

Stati Uniti

Wall Street rinnova i massimi storici in chiusura di un anno caratterizzato da decisi rialzi, che garantiscono il prosieguo della fase rialzista più lunga della storia. Il raggiungimento di un accordo preliminare tra USA e Cina sta garantendo ulteriore sostegno, anche se è possibile attendersi una fase di cautela caratterizzata da prese di profitto. Il mercato potrebbe mostrarsi prudente in attesa di comprendere l'entità degli acquisti di beni agricoli statunitensi promessi, i tempi dell'effettiva riduzione dei dazi in essere oltre che la formale ratifica dell'intesa.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, lo slittamento della scadenza del 15 dicembre relativa all'entrata in vigore di nuovi dazi garantisce sostegno al Tecnologico; si ricorda infatti che gran parte dei beni colpiti dalle nuove tariffe risultano legati alla tecnologia. In particolare, il segmento dei semiconduttori mostra forza relativa per via delle caratteristiche cicliche, beneficiando della possibilità che la rimozione e la rimodulazione dei dazi possa avere impatti positivi sulla crescita economica internazionale. Il comparto non sembra risentire del debole outlook rilasciato da Oracle con crescita dei ricavi stimate ad un livello inferiore al consenso di mercato. Prosegue la forza relativa dei Finanziari, nell'ambito di un mercato che sta premiando ancora i comparti a maggiore beta. Di contro, mostrano maggiore debolezza l'Immobiliare, i Media e il Telefonico, che rappresentano i comparti meno acquistati nell'ultimo mese e che potrebbero essere oggetto di ricoperture nei prossimi mesi, nell'ambito di una rotazione settoriale a favore anche di titoli e comparti con migliori ritorni sotto il profilo dei dividendi corrisposti.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 16	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale (*)	0,2	0,4
	Risultati societari	-		
Martedì 17	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di ottobre	-	2,8
	Risultati societari	-		
Mercoledì 18	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 19	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 20	Dati macro	PPI m/m (%) di novembre	-	0,0
		PPI a/a (%) di novembre	-	-4,1
		(●) Indice di fiducia dei consumatori di dicembre	109,0	108,5
		(●) Fiducia delle imprese di dicembre	99,1	98,9
	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 16	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di dicembre, stima flash (*)	45,9	47,3	
		(●●) PMI Servizi di dicembre, stima flash (*)	52,4	52,0	
	Germania	(●●) PMI Composito di dicembre, stima flash (*)	50,6	50,7	
		(●●) PMI Manifattura di dicembre, stima flash (*)	43,4	44,6	
	Francia	(●●) PMI Servizi di dicembre, stima flash (*)	52,0	52,0	
		(●●) PMI Manifattura di dicembre, stima flash (*)	50,3	51,5	
	Regno Unito	(●●) PMI Servizi di dicembre, stima flash (*)	52,4	52,1	
		(●●) PMI Manifattura di dicembre, stima flash (*)	47,4	49,2	
	USA	PMI Servizi di dicembre, stima flash (*)	49,0	49,5	
		(●●) Indice Empire Manifatturiero di dicembre	4,0	2,9	
	Giappone	(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di ottobre	-	49,5	
	Risultati Europa	(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di ottobre	-3,6	1,8	
	Risultati USA				
Martedì 17	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di ottobre	-	18,7	
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di novembre	-	33,0	
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di ottobre	3,9	3,8	
	USA	(●●) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,8	-0,8	
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di novembre	77,4	76,7	
		Nuovi Cantieri di novembre	1340	1314	
		Variazione Cantieri m/m (%) di novembre	2,0	3,8	
		Nuovi Permessi di Costruzione di novembre	1405	1461	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di novembre	-3,8	5,0	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Mercoledì 18	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale	-0,3	-0,3	
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	1,0	1,0	
	Germania	(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di novembre, finale	1,3	1,3	
		(●●●) Indice IFO di dicembre	95,5	95	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di dicembre	98,1	97,9	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di dicembre	92,9	92,1	
	Regno Unito	PPI m/m (%) di novembre	0,1	-0,2	
		PPI a/a (%) di novembre	-0,6	-0,6	
	Giappone	CPI armonizzato m/m (%) di novembre	0,2	-0,2	
		CPI armonizzato a/a (%) di novembre	1,4	1,5	
	Risultati Europa	(●) CPI m/m (%) di novembre	0,1	-0,2	
		(●) CPI a/a (%) di novembre	2,0	2,1	
	Risultati USA	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di novembre	-57,0	-34,7	
	Giovedì 19	Francia	(●) Fiducia delle imprese di dicembre	99,4	99,7
			Aspettative per la propria impresa di dicembre	-	1
Regno Unito		(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,75	0,75	
		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,4	-0,3	
USA		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	2	2,7	
		(●) Ammontare target acquisti QE BoE (mld di sterline) dicembre	435	435	
		(●●) Nuovi sussidi disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	252	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1667	
Giappone		(●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di dicembre	9	10,4	
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di novembre	0,1	-0,1	
		(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di novembre	5,45	5,46	
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di novembre	-0,16	1,87	
Risultati Europa		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di novembre, finale	-	-37,9	
Risultati USA					
		Nike			

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 20	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di dicembre, stima flash	-7,1	-7,2	
		(●) Partite correnti (miliardi di euro) di ottobre	-	28,2	
	Francia	PPI m/m (%) di novembre	-	-0,1	
		PPI a/a (%) di novembre	-	-1,4	
	Regno Unito	(●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,3	0,3	
		(●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	1,0	1,0	
		(●) Fiducia dei consumatori GFK di dicembre	-14	-14	
	USA	(●) Indice Università del Michigan di dicembre, finale	99,2	99,2	
		(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima finale	2,1	2,1	
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima finale	-	2,9	
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima finale	1,8	1,8	
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima finale	-	2,1	
		(●●) Reddito personale m/m (%) di novembre	0,3	0,0	
		(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di novembre	-	1,3	
		(●●) Consumi privati m/m (%) di novembre	0,4	0,3	
	Giappone	(●●) CPI a/a (%) di novembre	0,5	0,2	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	-	-17,5	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			

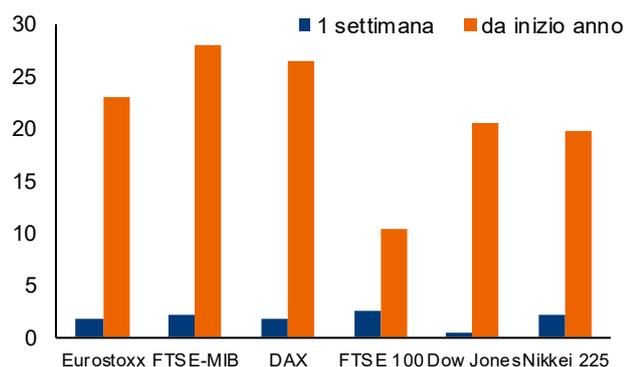
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	1,2	1,6	19,4	23,1
MSCI - Energia	0,8	-0,9	-1,4	4,2
MSCI - Materiali	1,7	1,5	17,4	17,6
MSCI - Industriali	1,1	0,3	22,5	25,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,6	1,7	19,1	22,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,1	1,3	13,8	18,8
MSCI - Farmaceutico	1,1	3,2	15,6	18,8
MSCI - Servizi Finanziari	1,8	2,5	19,1	21,0
MSCI - Tecnologico	2,2	2,6	37,7	42,5
MSCI - Telecom	-0,2	0,4	18,9	23,3
MSCI - Utility	1,4	1,5	11,3	16,5
Stoxx 600	2,1	2,2	19,5	22,9
Eurostoxx 300	1,8	1,0	19,2	23,0
Stoxx Small 200	2,1	3,7	23,5	26,0
FTSE MIB	2,1	-0,6	24,0	27,9
CAC 40	2,0	0,3	22,7	25,9
DAX	1,9	0,8	22,9	26,5
FTSE 100	2,6	1,7	8,5	10,3
Dow Jones	0,4	0,5	16,7	20,6
Nikkei 225	2,2	2,8	12,1	19,7
Bovespa	1,3	5,6	28,7	28,1
Hang Seng China Enterprise	3,8	4,5	5,4	6,4
Micex	1,7	2,3	23,9	25,4
Sensex	1,5	1,8	14,2	13,9
FTSE/JSE Africa All Share	2,6	1,2	10,1	7,6
Indice BRIC	3,2	5,4	14,3	16,4
Emergenti MSCI	3,4	3,6	11,8	12,5
Emergenti - MSCI Est Europa	3,0	1,7	20,4	23,7
Emergenti - MSCI America Latina	3,8	5,5	11,3	10,6

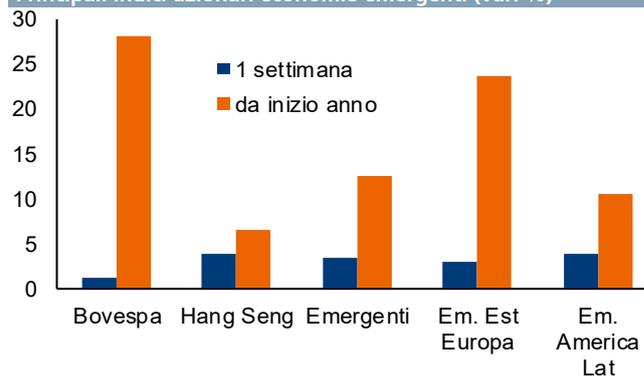
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

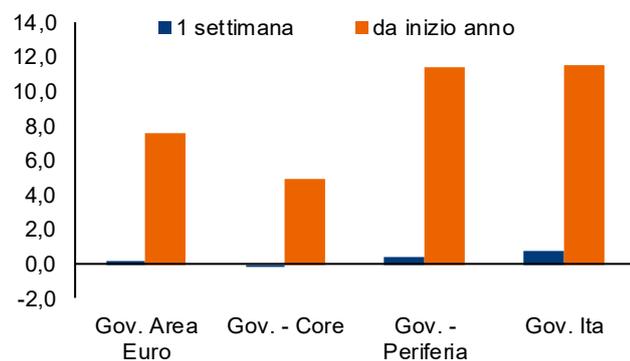


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,2	0,0	7,9	7,6
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,0	0,4	0,3
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,1	0,0	3,5	3,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,3	-0,1	14,1	13,7
Governativi area euro - core	-0,1	-0,3	5,0	5,0
Governativi area euro - periferici	0,4	0,3	12,0	11,4
Governativi Italia	0,7	0,4	12,8	11,5
Governativi Italia breve termine	0,2	0,3	2,6	2,3
Governativi Italia medio termine	0,5	0,5	8,8	7,7
Governativi Italia lungo termine	1,2	0,3	21,5	19,5
Obbligazioni Corporate	0,1	0,1	6,6	6,5
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,1	0,2	7,4	7,4
Obbligazioni Corporate High Yield	0,5	1,2	8,7	9,1
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	1,0	1,6	13,5	13,6
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,3	0,2	8,0	7,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,8	0,9	6,4	6,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,0	-0,2	8,7	8,5

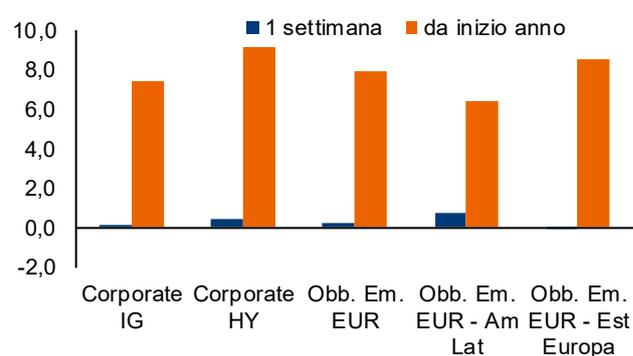
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

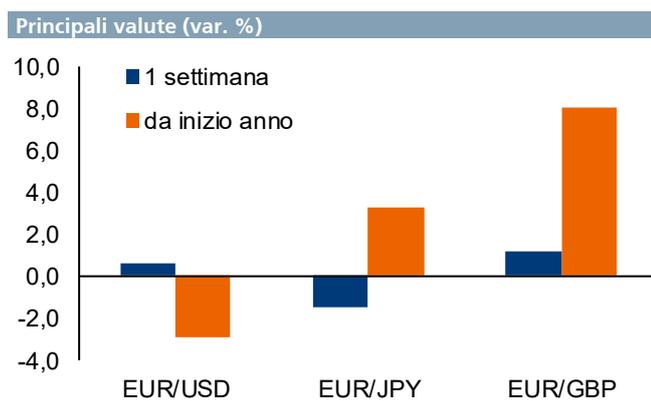
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



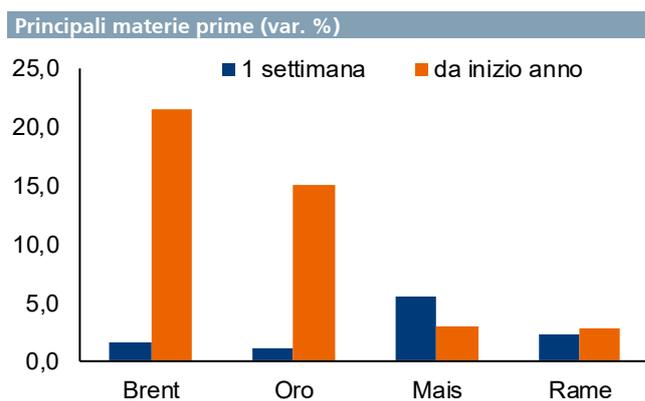
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,6	0,6	-1,9	-2,9
EUR/JPY	-1,4	-1,2	5,1	3,2
EUR/GBP	1,2	2,7	8,1	8,0
EUR/ZAR	0,7	1,7	1,3	2,1
EUR/AUD	0,1	0,4	-2,4	0,5
EUR/NZD	0,1	2,5	-1,1	1,1
EUR/CAD	0,1	0,0	4,0	6,9
EUR/TRY	-1,2	-2,4	-6,3	-6,8
WTI	1,8	4,1	17,3	32,3
Brent	1,7	3,2	8,4	21,4
Oro	1,0	0,4	19,2	15,0
Argento	2,7	0,2	17,0	9,3
Grano	1,2	7,1	2,0	7,0
Mais	5,5	4,0	2,5	2,9
Rame	2,3	5,1	-0,4	2,8
Alluminio	0,2	0,2	-8,5	-4,2

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 09.12.2019.

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: Monica Bosi, Elisabetta Ciarini