

La settimana entrante

- **Europa:** le indagini di fiducia di novembre della Commissione Europea potrebbero offrire qualche segnale di stabilizzazione per il settore manifatturiero mentre potrebbe emergere qualche indicazione di indebolimento per i servizi. A novembre l'inflazione in area euro è prevista in rialzo, imputabile principalmente a ragioni statistiche e non ad un effettivo trend di irrobustimento. **Risultati societari:** EON.
- **Italia:** gli indici di fiducia Istat relativi a novembre potrebbero evidenziare un marginale miglioramento del morale di famiglie e imprese. L'inflazione è attesa in aumento ad ottobre mentre il tasso di disoccupazione è previsto in modesto calo. La stima finale per il PIL nel 3° trimestre dovrebbe confermare un'espansione a 0,1% t/t.
- **USA:** la fiducia dei consumatori di novembre rilevata dal Conference Board è prevista in rialzo. I dati relativi a reddito e consumi di ottobre dovrebbero confermare un quadro positivo per i consumi sul finale d'anno anche se in moderazione rispetto ai trimestri precedenti. La seconda stima del PIL per il terzo trimestre dovrebbe confermare la prima lettura di 1,9% t/t ann. Ordini e consegne di beni durevoli di ottobre dovrebbero confermare uno scenario di debolezza per gli investimenti delle imprese. Verrà pubblicato il Beige Book preparato per la riunione della Fed di dicembre, che dovrebbe concludersi con tassi invariati. **Risultati societari:** Hewlett-Packard.

Focus della settimana

Rimane la cautela sul fronte commerciale. Dopo la tregua raggiunta ad ottobre i negoziati tra Cina e Stati Uniti sono ancora in corso e permane l'incertezza circa eventuali progressi significativi nel breve termine. Al momento infatti non sono ancora emersi risultati concreti a fronte di una retorica da entrambe le parti spesso contrastante. La scorsa settimana è stata dominata dal pessimismo da parte di Pechino sulla possibilità di raggiungere un accordo a causa della riluttanza del presidente Trump a fare marcia indietro sui dazi, già introdotti, nei confronti dei beni cinesi. A partire da venerdì però è tornato un cauto ottimismo dopo che il presidente Trump ha comunicato che un accordo sarebbe "potenzialmente molto vicino" mentre Xi Jinping ha sottolineato la volontà cinese di raggiungere almeno un'intesa preliminare. Nel complesso però sui mercati prevale la cautela in quanto restano una serie di rischi che potrebbero precludere un accordo, il tutto in vista degli ulteriori dazi sull'import cinese, prevalentemente beni di consumo, previsti andare in vigore dal 15 dicembre. Nel frattempo, è stata approvata la proroga di 90 giorni (al 16 febbraio 2020) che consente alle società USA di continuare ad avere rapporti commerciali con la cinese Huawei.

25 novembre 2019

11:53 CET

Data e ora di produzione

25 novembre 2019

11:58 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

Indice MSCI World China Exposure



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

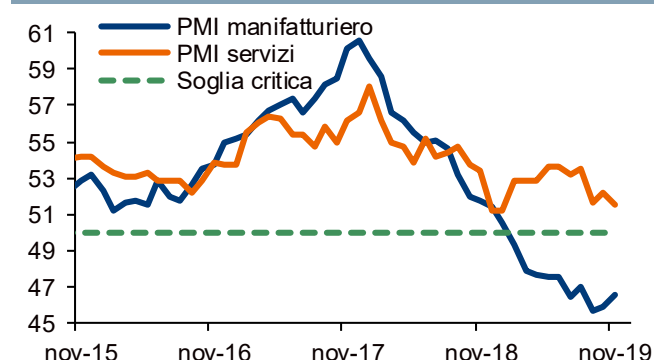
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

L'indice di fiducia dei consumatori in area euro di novembre è salito a -7,2 da -7,6 precedente, difficilmente assisteremo ad un significativo miglioramento del morale dei consumatori nei prossimi mesi. In Italia i dati di settembre hanno evidenziato un rialzo per gli ordinativi industriali.

Area euro: indici PMI



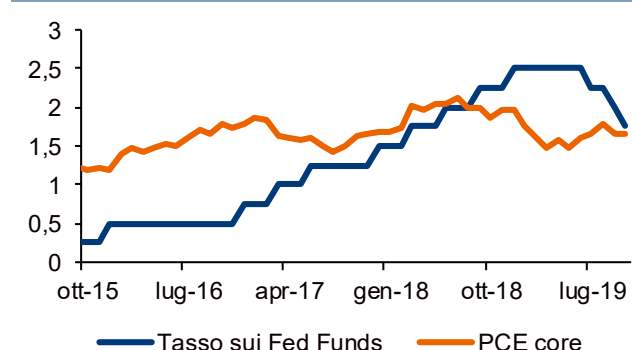
La soglia critica di 50 separa l'espansione dalla contrazione Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, IHS Markit

Le stime flash dei PMI di novembre in area euro sono risultate meno incoraggianti del previsto e segnalano un'attività ancora debole in Eurozona. Ad ottobre infatti erano emersi i primi timidi segnali di stabilizzazione per il settore manifatturiero, segnali che si sono manifestati anche a novembre indicando un rallentamento della contrazione della manifattura. L'indice relativo è salito a 46,6 da 45,9 (consenso 46,4), ai massimi da tre mesi, rimanendo però su un livello coerente con un calo dell'attività. All'allentamento del freno manifatturiero si evidenziano però segnali di decelerazione per i servizi, anch'essi già emersi in parte ad ottobre. L'indice relativo flette infatti a 51,5 da 52,2 precedente (consenso 52,4), ai minimi da gennaio ma comunque ancora su livelli coerenti con una modesta espansione dell'attività. Nel complesso l'indice composito corregge a 50,3 da 50,6 (consenso 50,9), su livelli in linea con una modesta espansione, intorno allo 0,1% t/t, nel trimestre finale dell'anno, con rischi ancora verso il basso.

Stati Uniti

In una settimana povera di dati economici l'indice di fiducia manifatturiera della Fed di Philadelphia di novembre è salito a 10,4 da 5,6, il rialzo nasconde però segnali di rallentamento per le dinamiche degli ordinativi, delle consegne e delle assunzioni con l'indagine che segnala una stabilizzazione dell'attività manifatturiera a ritmi modesti sul finale d'anno.

Tasso sui fed funds e deflatore PCE core var % a/a



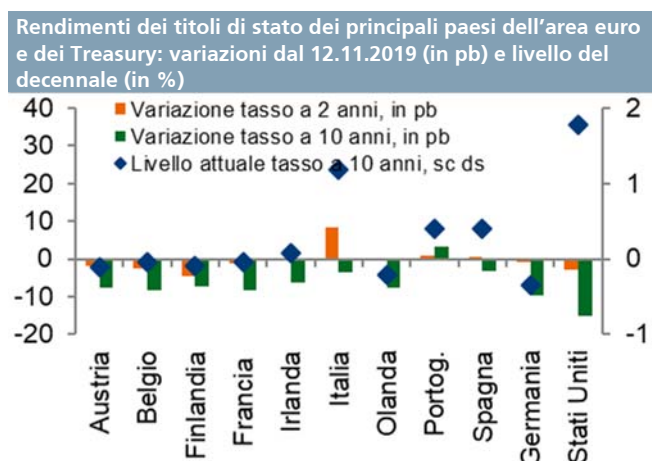
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati

La Federal Reserve ha pubblicato i verbali della riunione di politica monetaria di ottobre, conclusasi con il terzo taglio dei tassi nell'anno in corso e con la segnalazione dell'avvio di una fase di pausa per il ciclo di riduzione del costo del denaro. La *stance* corrente dovrebbe restare invariata fino a quando "le informazioni sull'economia non portino ad una significativa rivalutazione dello scenario"; la fase di attesa consentirà di valutare gli effetti dei tagli già effettuati sul contesto macroeconomico che, di norma, necessitano di tempo per manifestarsi anche se, secondo il Comitato, alcuni segnali positivi stanno già emergendo. I rischi sul fronte geopolitico rimangono elevati ma con qualche segnale di allentamento. In conclusione, i verbali segnalano un consenso diffuso circa la pausa nel sentiero di tagli e un attento monitoraggio dell'evoluzione dello scenario con rischi che rimangono prevalentemente verso il basso.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana piuttosto volatile ma priva di una direzionalità precisa per i titoli di stato europei, condizionati dall'evoluzione del tema dazi in un contesto di volumi in diminuzione. Il BTP a due anni si ferma a -0,02% (+9pb) e il decennale a 1,18%(-4pb).

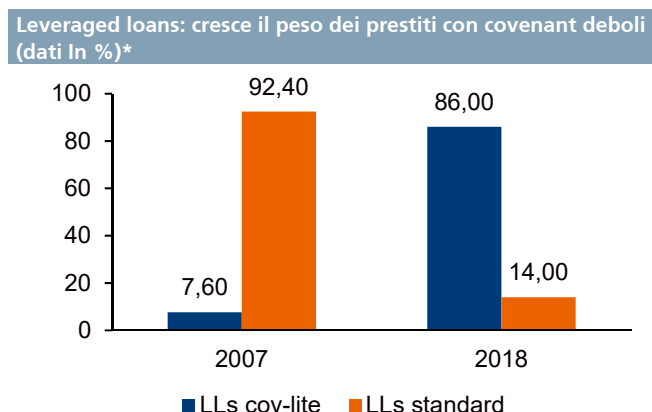


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il settore dei governativi europei si muove da metà ottobre in un canale orizzontale privo di una direzionalità precisa, in un clima che resta di attesa e di incertezza sulla valutazione dello scenario. Questo stesso contesto si riflette nei verbali della riunione di ottobre della BCE che confermano una valutazione di debolezza per lo scenario di crescita e di inflazione, con rischi verso il basso. La posizione di "wait and see" assunta dal Consiglio dovrebbe supportare l'ipotesi di una politica monetaria espansiva ancora a lungo ma non dovrebbero essere annunciate, almeno nel breve termine, nuove misure espansive. Infine, è stata reiterata la necessità di un maggior utilizzo della politica fiscale, soprattutto da parte di quei paesi con spazio di manovra a disposizione. Questi stessi temi sono stati poi riproposti nel primo discorso ufficiale di Christine Lagarde che ha speso poche parole sulla politica monetaria, assicurando i mercati che l'orientamento resterà espansivo ancora a lungo, per soffermarsi sulle criticità di lungo periodo legate a politiche fiscali e investimenti.

Corporate

Movimenti settimanali modesti sulla carta a spread europea che ha archiviato l'ottava con una performance nulla sugli HY e con una perdita dello 0,15% sugli IG. Primario molto vivace.



*Nota: i covenant sono garanzie inserite nei contratti per proteggere i creditori; Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI), giugno 2019

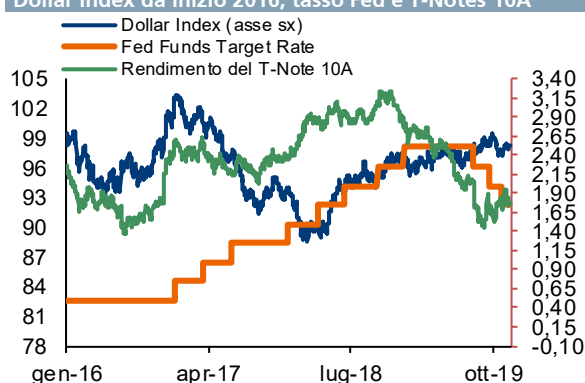
I prestiti a leva (*leveraged loans*, LLs) sono finanziamenti erogati dalle banche ad aziende già molto indebitate. Un'elevata percentuale dei prestiti a leva -circa il 50% di quelli in dollari e il 60% di quelli in euro secondo i dati BRI di giugno 2019- viene raggruppata in pool e poi cartolarizzata come CLO (*Collateralized Loan Obligation*) per essere collocata sul mercato presso diverse tipologie di investitori istituzionali. La rapida crescita dei LLs (3 trilioni di USD, dati BRI) sostenuta dall'esasperata ricerca di rendimento in un contesto di tassi d'interesse molto compressi, rappresenta uno dei sintomi di un potenziale surriscaldamento dei mercati finanziari. Malgrado le indubbie differenze che esistono tra i due strumenti, i CLO rimandano al fenomeno dei CDO che erano garantiti dai mutui subprime e che diedero avvio alla crisi del 2008. Esattamente come era accaduto per i mutui subprime, la qualità di credito dei prestiti a leva è progressivamente peggiorata. I LLs erogati con covenant deboli o inesistenti (cosiddetti *cov-lite*), è significativamente cresciuta, da poco meno dell'8% del 2012 all'80% del 2018. Per fare un parallelo, all'epoca dei CDO si assistette a un notevole aumento dei mutui rilasciati senza documentazione completa, che erano il 20% nel 2001 e divennero il 50% nel 2006.

Valute e Commodity

Cambi

Il tema dominante sul mercato dei cambi resta quello delle tensioni commerciali, in uno scenario che comunque non offre trend particolarmente robusti. Il dollaro chiude l'ottava con una performance settimanale di +0,5% contro euro. Anche lo yen è risultato in marginale rafforzamento mentre la sterlina ha perso qualche posizione. Pochi spunti anche sulle valute emergenti.

Dollar Index da inizio 2016, tasso Fed e T-Notes 10A



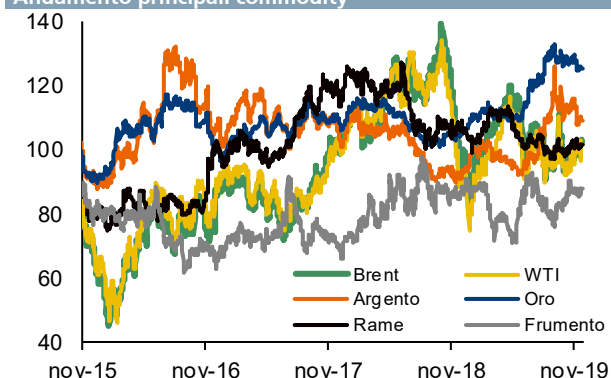
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il dollaro guadagna qualche posizione contro euro in scia ai buoni dati statunitensi di venerdì. Il cambio EUR/USD torna sotto 1,1050 in apertura in Europa. Poco influente il primo discorso della neo-presidente BCE Lagarde, apparso più di taglio politico/programmatico che squisitamente tecnico o comunque anticipatore della futura linea operativa della BCE. Il risultato è che l'euro non ha reagito in alcun modo. Permane invece una sottile avversione al rischio che spinge gli operatori verso lo yen (108,50 contro dollaro) e il franco svizzero, entrambi intesi come bene rifugio, vista l'incertezza sull'accordo commerciale tra Washington e Pechino, nonostante i toni distensivi in arrivo da entrambe le compagini in trattativa. La settimana sui cambi si è chiusa all'insegna proprio di questi temi: attesa per una svolta sui colloqui tariffari e avversione al rischio che premia marginalmente le monete più difensive.

Materie Prime

Avvio di seduta dei mercati europei in rialzo per le quotazioni petrolifere, dopo le prese di profitto di venerdì scorso; i prezzi tornano così vicini ai massimi degli ultimi due mesi favoriti dal rinnovato ottimismo riguardo ai colloqui tra USA e Cina dopo le ultime distensioni del fine settimana.

Andamento principali commodity



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati

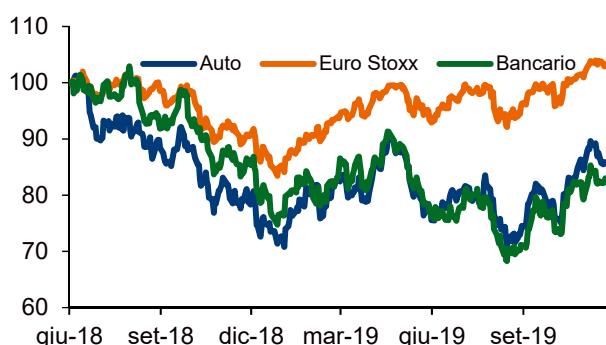
Energia: Outlook Moderatamente Positivo. Restiamo cautamente rialzisti sul petrolio, visto il consolidamento in atto sulle quotazioni. Nei prossimi mesi, il prezzo del greggio resterà all'interno di un intervallo ampio ma ormai ben delimitato fra i 50 e 60 dollari per il WTI e 60 e 70 dollari per il Brent. I dubbi si concentrano sulle scelte arabe (viste le difficoltà dell'IPO Saudi Aramco), a cui si sommano le incertezze sul fronte commerciale, in vista del meeting OPEC+ del 5-6 dicembre. **Metalli Preziosi: Outlook Moderatamente 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. **Metalli Industriali: Outlook Neutrale** a causa del rallentamento del ciclo mondiale e dell'incertezza sulle "trade war". **Agricoli: Outlook Moderatamente Positivo,** prevale la cautela sull'accordo commerciale fra USA e Cina. Ancora una volta potrebbero essere le soft commodity a risentire meno delle tensioni politiche globali, recitando il ruolo di valida alternativa di investimento nella rotazione dei portafogli.

Mercati Azionari

Area euro

I mercati azionari rimangono poco sotto i massimi storici, in attesa di conoscere l'esito dei colloqui commerciali USA-Cina che faticano a trovare una intesa definitiva, peraltro già scontata nei prezzi correnti. Concluso il periodo dei risultati trimestrali gli investitori guardano al *newsflow* per i mesi a venire legato ai piani industriali aziendali e alle future decisioni di politica economica e monetaria. L'azionario continua a beneficiare della elevata liquidità presente sul mercato, tuttavia, la fase finale dell'anno potrebbe indurre gli investitori a monetizzare parte dei guadagni finora conseguiti.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Bancario



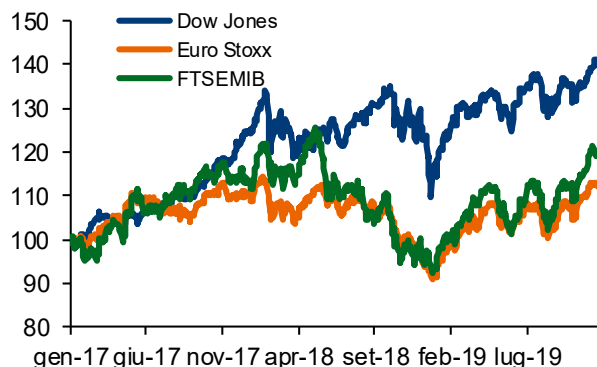
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale mostra una intonazione positiva il comparto Turismo e Tempo Libero sostenuto dalla performance delle compagnie aeree che traggono vantaggio dalla riduzione del costo del carburante dettato dalla debolezza delle quotazioni petrolifere. Positivo il settore Bancario che ha mostrato nel 3° trimestre una buona diversificazione delle fonti di ricavo per fronteggiare i bassi tassi d'interesse e utili, nel complesso, migliori delle attese. Il comparto Auto registra una performance negativa nonostante i dati incoraggianti sulle immatricolazioni europee, che nei primi 10 mesi dell'anno hanno ridotto il calo allo 0,7%, favorendo, pertanto, le condizioni per chiudere il 2019 in sostanziale pareggio. A pesare sul comparto tuttavia è il rischio di vedere applicati ulteriori dazi all'importazione di auto in USA sui quali Trump si pronuncerà a breve. Prosegue la debolezza dei titoli legati alle Risorse di Base sulla incertezza che incombe sulle trattative commerciali tra USA e Cina che frenano il prezzo del petrolio e del gas naturale.

Stati Uniti

I realizzati fisiologici della scorsa settimana hanno garantito una riduzione dell'ipercomprato presente sul listino statunitense, con i principali indici che restano comunque non lontani dai livelli storici. Nel frattempo, le dichiarazioni concilianti dei Presidenti cinese e statunitense del fine settimana tornano ad alimentare la fiducia di un imminente accordo; importanti saranno le evoluzioni dei prossimi giorni per arrivare a scongiurare l'introduzione dei nuovi dazi statunitensi a partire dal 15 dicembre. Permane anche l'attenzione sulla nuova tornata di dati macroeconomici oltre che la conferma dell'atteggiamento accomodante da parte della Fed.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, sembrano prevalere le prese di profitto sui comparti maggiormente sostenuti nelle precedenti settimane. Tecnologico e Risorse di base risultano soggetti a vendite nel brevissimo periodo, con la recente stagione di risultati societari che ha rilasciato un quadro di debolezza degli utili per entrambi i settori, con il Tecnologico che però ha mostrato una percentuale di sorprese positive superiore alla media di mercato. Il comparto Auto sembra aver avviato una fase di ampia lateralità negli ultimi mesi, in attesa di una definitiva conclusione dei colloqui tra USA e Cina; il mercato guarda anche ai nuovi dati di vendita di novembre, per i quali il consenso si attende un incremento rispetto al mese precedente. Prosegue la forza relativa delle Utility, sostenute da una conferma di una politica monetaria accomodante e da una stagione di risultati societari che ha registrato un incremento degli utili a doppia cifra.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 25	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 26	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di novembre (●) Fiducia delle imprese di novembre	111,5 99,9	111,7 99,6
	Risultati societari	-		
Mercoledì 27	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 28	Dati macro	PPI m/m (%) di ottobre PPI a/a (%) di ottobre	- -	0,1 -2,4
	Risultati societari			
Venerdì 29	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di novembre, preliminare (●) CPI NIC a/a (%) di novembre, preliminare (●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare (●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare (●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale (●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale (●) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre, preliminare	-0,2 0,3 0,1 0,2 0,1 0,3 9,8	-0,1 0,2 0,2 0,2 0,1 0,3 9,9
	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 25	Germania	(●●●) Indice IFO di novembre (*)	95,0	95,0
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di novembre (*)	97,9	97,9
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di novembre (*)	92,1	92,5
	Risultati Europa Risultati USA			
Martedì 26	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di settembre	2,1	2,0
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di novembre	126,5	125,9
	Risultati Europa Risultati USA	Hewlett-Packard		
Mercoledì 27	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220,0	227
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1695
		(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, seconda stima	1,9	1,9
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima	2,8	2,9
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima	1,7	1,7
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, seconda stima	-	2,2
		(●●) Reddito personale m/m (%) di ottobre	0,3	0,3
		(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di ottobre	1,4	1,3
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, preliminare	-0,6	-1,2
		(●●) Consumi privati m/m (%) di ottobre	0,3	0,2
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di ottobre, preliminare	0,2	-0,4
		(●) Vendite di case in corso m/m (%) di ottobre	0,0	1,5
		(●) Vendite di case in corso a/a (%) di ottobre	6,2	6,3
	Risultati Europa Risultati USA			
Giovedì 28	Area Euro	(●●) M3 (%) di ottobre	5,5	5,5
		(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di novembre	-0,1	-0,2
		(●●) Fiducia dei consumatori di novembre, finale	-	-7,2
		(●●) Indicatore situazione economica di novembre	101,0	100,8
		Fiducia nel Manifatturiero di novembre	-9,1	-9,5
	Germania	Fiducia nei Servizi di novembre	8,9	9,0
		(●●) CPI m/m (%) di novembre, preliminare	-0,6	0,1
		(●●) CPI a/a (%) di novembre, preliminare	1,2	1,1
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	-0,7	0,1
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	1,2	0,9
	Giappone Risultati Europa Risultati USA	(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-7,1	10,0

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

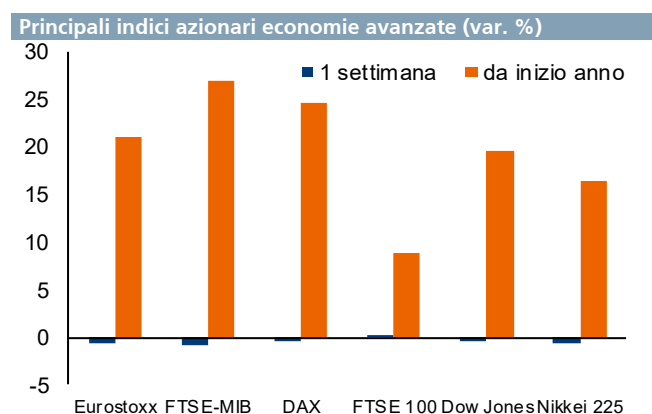
Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 29	Area Euro	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	7,5	7,5
		(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, preliminare	-0,4	0,1
		(●●●) CPI stima flash a/a (%) di novembre	0,9	0,7
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di novembre, preliminare	1,2	1,1
	Germania	(●●) Variazione dei disoccupati (migliaia) di novembre	5,0	7,0
		(●●) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	5,0	5,0
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,2	0,0
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	3,0	3,4
	Francia	PPI m/m (%) di ottobre	-	0,1
		PPI a/a (%) di ottobre	-	-1,0
		(●) CPI m/m (%) di novembre, preliminare	0,0	0,0
		(●) CPI a/a (%) di novembre, preliminare	0,9	0,8
		CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	0,0	-0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	1,1	0,9
		(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,3	0,3
		(●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	1,3	1,3
	Regno Unito	(●) Fiducia dei consumatori GFK di novembre	-14,0	-14,0
	Giappone	(●) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	2,4	2,4
		(●) CPI Tokyo a/a (%) di settembre	0,6	0,4
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre, preliminare	-2,0	1,7
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre, preliminare	-5,3	1,3
		(●) Produzione di veicoli a/a (%) di settembre	-	-2,2
	Risultati Europa	EON		
	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

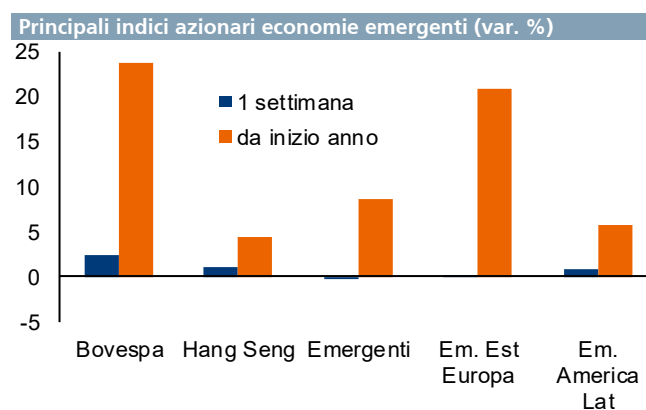
Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,5	2,3	15,1	20,7
MSCI - Energia	-0,1	-0,2	-3,9	4,0
MSCI - Materiali	-1,1	1,4	10,5	14,4
MSCI - Industriali	-0,7	3,2	16,9	24,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,0	0,2	15,6	19,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,0	0,2	10,1	16,8
MSCI - Farmaceutico	0,8	5,9	11,5	16,0
MSCI - Servizi Finanziari	-0,2	2,0	9,7	18,0
MSCI - Tecnologico	-0,9	4,3	34,1	38,0
MSCI - Telecom	-0,7	3,0	18,3	22,4
MSCI - Utility	-0,6	-2,3	13,6	14,6
Stoxx 600	-0,5	1,5	14,1	19,6
Eurostoxx 300	-0,6	1,9	15,1	20,9
Stoxx Small 200	-0,4	2,7	15,8	21,2
FTSE MIB	-0,9	2,9	24,3	26,9
CAC 40	-0,6	3,0	19,1	24,6
DAX	-0,3	2,1	17,6	24,7
FTSE 100	0,3	0,0	5,4	8,9
Dow Jones	-0,5	3,4	14,8	19,5
Nikkei 225	-0,5	2,2	7,6	16,4
Bovespa	2,5	1,2	26,0	23,7
Hang Seng China Enterprise	1,1	1,1	4,0	4,4
Micex	1,5	3,7	22,3	22,9
Sensex	1,1	4,3	16,4	12,9
FTSE/JSE Africa All Share	0,8	3,3	12,3	8,0
Indice BRIC	0,4	1,2	10,3	11,4
Emergenti MSCI	-0,3	1,2	8,2	8,6
Emergenti - MSCI Est Europa	0,1	0,8	19,1	20,8
Emergenti - MSCI America Latina	0,8	-2,9	6,1	5,7

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

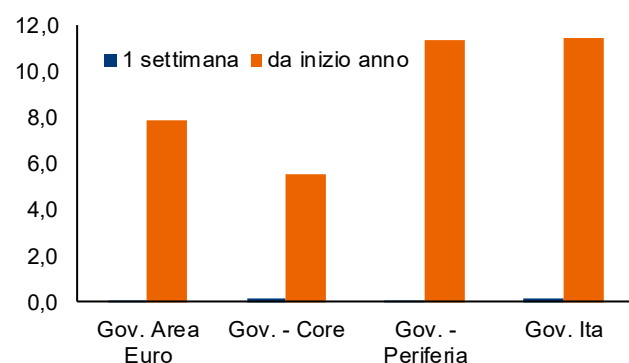


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,1	-0,6	9,5	7,9
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	-0,1	0,7	0,3
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,0	-0,4	4,4	3,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,2	-1,0	16,7	14,2
Governativi area euro - core	0,2	-0,2	6,0	5,5
Governativi area euro - periferici	0,1	-1,1	14,3	11,4
Governativi Italia	0,2	-1,4	16,2	11,4
Governativi Italia breve termine	0,1	-0,2	3,3	2,1
Governativi Italia medio termine	0,1	-0,9	11,0	7,3
Governativi Italia lungo termine	0,2	-2,4	27,9	19,7
Obbligazioni Corporate	-0,1	-0,2	6,4	6,2
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,1	-0,3	7,4	7,0
Obbligazioni Corporate High Yield	0,0	0,3	6,9	7,8
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,1	0,0	14,3	12,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,0	-0,3	8,0	7,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,2	-0,2	5,7	5,6
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,0	-0,5	9,1	8,7

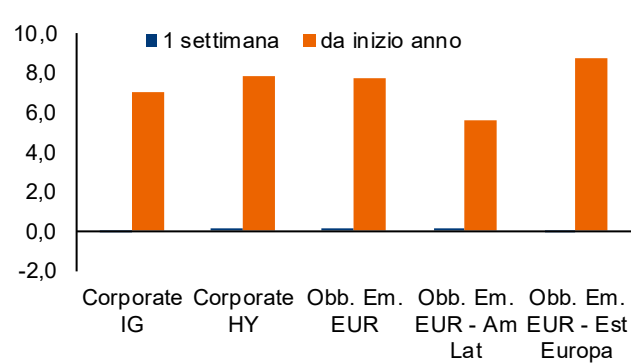
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

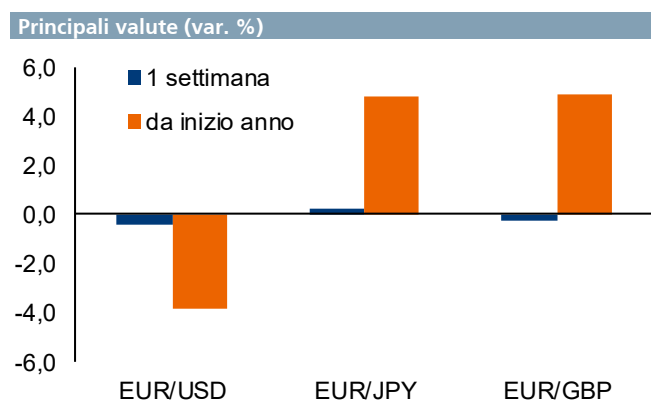
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



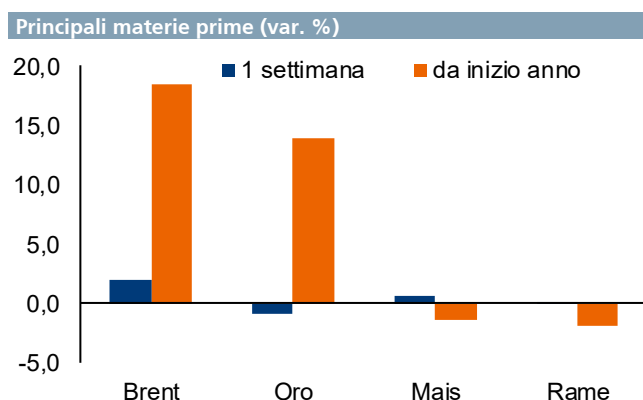
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,4	-0,5	-2,6	-3,8
EUR/JPY	0,2	0,3	7,2	4,8
EUR/GBP	-0,2	0,8	3,2	4,9
EUR/ZAR	1,2	0,0	-2,8	1,6
EUR/AUD	0,1	0,0	-3,4	0,2
EUR/NZD	0,8	1,6	-2,6	-0,6
EUR/CAD	-0,2	-1,3	2,4	6,7
EUR/TRY	0,8	1,6	-5,6	-3,7
WTI	1,7	2,4	15,0	27,7
Brent	2,0	2,7	8,3	18,4
Oro	-0,9	-2,7	19,3	13,8
Argento	-0,9	-6,0	18,3	8,4
Grano	2,5	0,4	4,0	3,3
Mais	0,5	-4,4	3,0	-1,4
Rame	0,1	0,6	-6,4	-1,8
Alluminio	-0,9	1,2	-10,7	-5,8

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 18.11.2019.

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.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasampaolo <https://twitter.com/intesasampaolo>.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasampaolo.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.intesasampaolo.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.intesasnpaolo.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