

La settimana entrante

- **Europa:** gli indici di fiducia PMI di gennaio dovrebbero offrire qualche spunto per le prospettive congiunturali in area euro, con possibili nuove indicazioni di stabilizzazione per la contrazione del settore manifatturiero a fronte di servizi che dovrebbero confermarsi in espansione. **Risultati societari:** ASML Holding.
- **Italia:** i dati sugli ordinativi e sul fatturato industriale di novembre dovrebbero offrire maggiori indicazioni sulla salute del settore dopo che i dati sulla produzione hanno evidenziato una crescita nel mese in esame. Al momento però, anche alla luce delle più recenti indagini di fiducia, il periodo di contrazione per l'industria domestica non sembrerebbe essersi ancora esaurito. **Risultati societari:** STMicroelectronics.
- **USA:** la settimana si prospetta povera di dati economici ad eccezione di quelli relativi alle vendite di case nel mese di dicembre e alle richieste di sussidio settimanali. **Risultati societari:** American Express; Halliburton; IBM; Intel; Johnson & Johnson; Procter & Gamble; Texas Instruments.

Focus della settimana

La riunione del Consiglio Direttivo della BCE in agenda per giovedì 23 dovrebbe concludersi senza alcuna variazione sia in termini di strumenti attualmente in uso che di livello dei tassi e di *forward guidance*. Già i verbali della riunione di dicembre, pubblicati la scorsa settimana, evidenziavano che i rischi al ribasso per l'economia reale si sono fatti meno pronunciati e che i membri del Consiglio erano più fiduciosi riguardo alla realizzazione dello scenario previsionale offerto dallo staff della Banca che puntano a una crescita nel 2020 dell'1,1% e poi un'accelerazione di tre decimi nel prossimo anno. Inoltre, nel corso dell'ultimo mese e mezzo l'andamento dei dati è andato ulteriormente nella direzione attesa dal Consiglio. Mentre l'agenda di policy in senso stretto dovrebbe rivelarsi leggera, la presidente Lagarde potrebbe invece fornire indicazioni più precise riguardo al processo di revisione strategica della politica monetaria. A dicembre, Lagarde aveva preannunciato che sarebbe stata molto ampia e che sarebbe iniziata a gennaio. Tale processo, atteso articolato e con molte parti coinvolte, dovrebbe portare a rivalutare la definizione dell'obiettivo di medio termine, in particolare il concetto di stabilità dei prezzi. Questa è la prima riunione a cui partecipano i nuovi membri del Comitato Esecutivo, Isabel Schnabel e Fabio Panetta.

20 gennaio 2020

12:07 CET

Data e ora di produzione

20 gennaio 2020

12:12 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

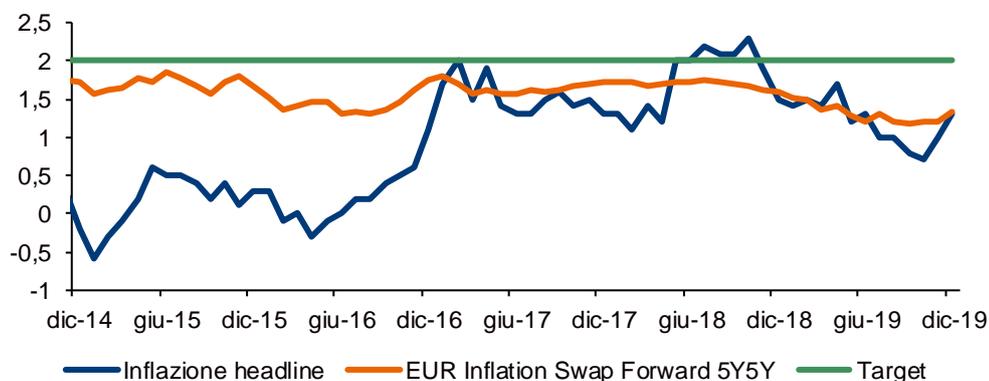
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Area euro: inflazione e aspettative



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP, Eurostat

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

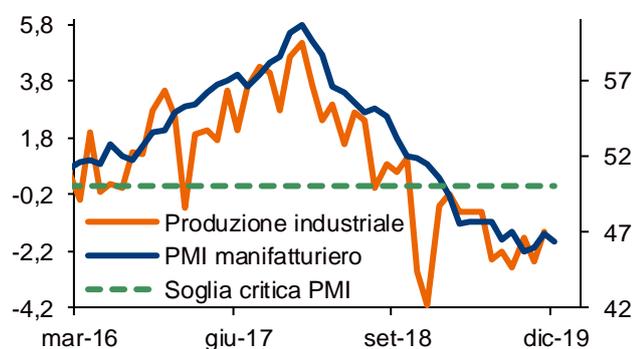
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

La stima finale dell'indice dei prezzi al consumo di dicembre ha confermato l'aumento dell'inflazione *headline* a 1,3% a/a da 1,0% a/a di novembre e della *core* stabile a 1,3% a/a. L'inflazione potrebbe tornare a scendere nei prossimi mesi. Dai verbali della riunione della BCE di dicembre è emerso uno scenario ancora cauto di stabilizzazione economica.

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



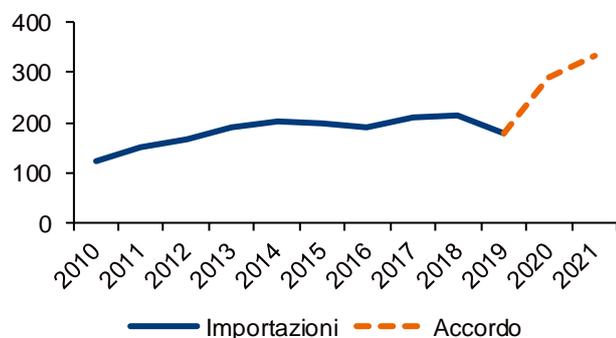
La soglia critica di 50 separa l'espansione dalla contrazione Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit, Eurostat

A novembre in area euro la produzione industriale è salita di 0,2% m/m, al di sotto delle attese per una crescita di 0,3% m/m, mentre la variazione di ottobre è stata rivista verso il basso a -0,9% m/m da -0,5% m/m. Il rialzo beneficia dei rimbalzi registrati da energia e beni strumentali che più che compensano le flessioni delle altre componenti manifatturiere. In termini tendenziali l'attività è in calo di 1,5%. I dati lasciano dunque l'output in rotta per una contrazione anche nel 4° trimestre del 2019, il terzo consecutivo, in misura solo modestamente minore rispetto ai tre mesi precedenti (-0,5% t/t da -0,8% t/t). Si conferma dunque il periodo recessivo del settore che potrebbe non esaurirsi nei primi mesi del 2020. Su questo fronte le indagini di fiducia sono ancora coerenti con una contrazione nella manifattura, anche se in relativa stabilizzazione, e gli indici PMI di gennaio potrebbero offrire maggiori indicazioni circa le prospettive per il settore.

Stati Uniti

A dicembre l'inflazione *headline* è salita a 2,3% a/a da 2,1% a/a di novembre, mentre quella *core* è rimasta stabile a 2,3% a/a. Le pressioni sui prezzi si confermano ancora modeste, sarà necessario un lungo periodo di inflazione al di sopra del target prima che la Fed possa anche solo prendere in considerazione l'ipotesi di un rialzo dei tassi, eventualità che per ora non è nello scenario centrale.

Importazioni cinesi di beni e servizi statunitensi (dati in miliardi di dollari)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Economic Analysis e Economic and trade Agreement Between the Government of the United States of America and the Government of the People's Republic of China

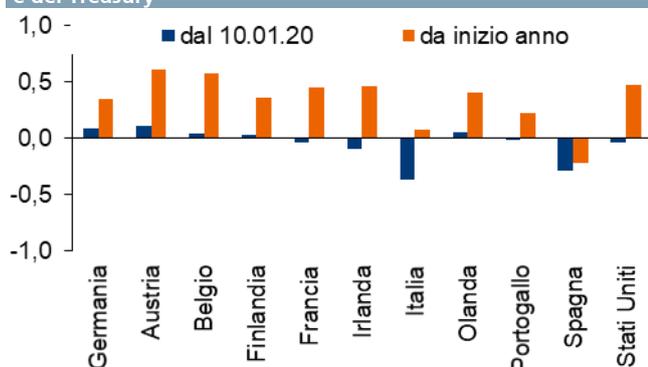
È stato firmato l'accordo di Fase 1 tra Cina e Stati Uniti. Il compromesso comprende il rafforzamento delle tutele sulla proprietà intellettuale e sul trasferimento forzoso di tecnologie, l'allentamento delle regolamentazioni cinesi sull'import di prodotti agricoli e alimentari, promesse reciproche sull'apertura del settore finanziario, impegno ad evitare svalutazioni competitive del tasso di cambio e ad effettuare incontri regolari tra i rappresentanti dei due paesi per risolvere eventuali violazioni. L'accordo include l'impegno cinese ad incrementare le importazioni di beni e servizi statunitensi di 200 miliardi di dollari in due anni rispetto ai livelli del 2017, con quote specifiche per le diverse tipologie di beni. Per quanto riguarda i dazi statunitensi non verranno aumentati quelli su 162 miliardi di dollari di beni che sarebbero entrati in vigore a metà dicembre mentre vengono ridotti dal 15% al 7,5% quelli su circa 120 miliardi di dollari di export cinese. L'accordo non comprende i temi più controversi, che saranno oggetto della Fase 2.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata priva di direzione per la maggior parte del debito sovrano, con il comparto domestico appesantito dall'offerta di primario particolarmente robusta. Il BTP a due anni si ferma a ridosso dello 0%, in area -0,02% e il decennale a 1,37%, entrambi in aumento di 5pb rispetto all'ottava precedente.

Performance dei titoli di stato dei principali paesi dell'area euro e dei Treasury



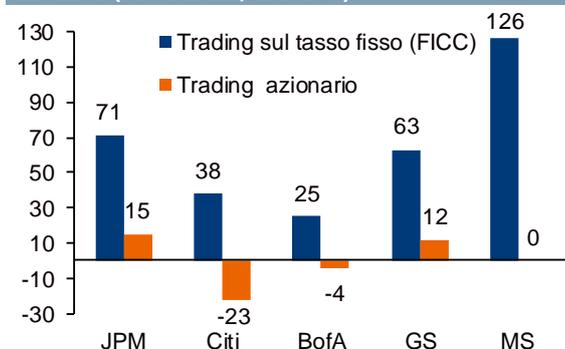
Note: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

Il clima di maggiore distensione a livello globale in un contesto che resta quello di rendimenti di mercato molto compressi si sta traducendo nelle prime settimane dell'anno in un forte interesse degli investitori per i titoli con le scadenze più lunghe. In risposta si è intensificata l'emissione di bond sulle durate tra i 10 e i 30 anni. Ad inizio anno sono stati lanciati via sindacato titoli lunghi da Portogallo, Slovenia e Irlanda mentre questa settimana, oltre alle normali aste programmate nell'Eurozona, si sono affacciati su questo segmento di curva con nuovi titoli Belgio, Spagna e Italia. In particolare, Madrid ha collocato il nuovo decennale di riferimento incontrando la domanda record di oltre 53 miliardi di euro mentre l'Italia ha offerto un nuovo trentennale, scadenza settembre 2050 che ha raccolto un record (poco meno di 48 miliardi) a fronte di un ammontare totale di emissione che è stato di 7 miliardi.

Corporate

In un clima di *risk-on* il credito ha registrato una performance positiva, sia sugli IG (+0,1%) che soprattutto sugli HY (+0,25%). Sul primario l'attività ha continuato a viaggiare su ritmi sostenuti, confermando l'interesse degli investitori sulla carta a spread; la ricerca di rendimento resta una chiave importante per spiegare le scelte di asset allocation.

La dinamica dei ricavi sul trading a tasso fisso e su quello azionario (var. annuali, dati in %)



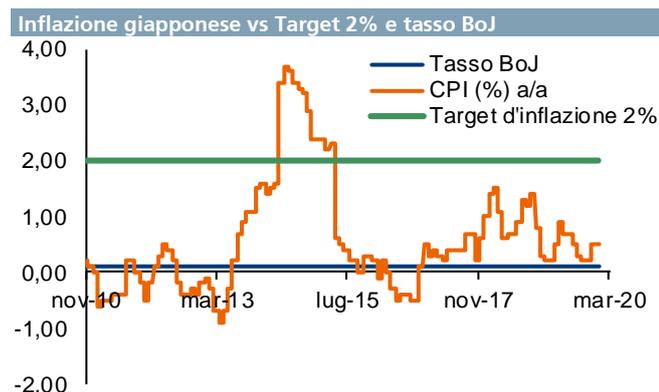
Fonte: Bloomberg su dati del 4 trimestre 2019

I più recenti risultati del settore Bancario americano, guardati con interesse dagli investitori per il loro valore segnaletico sullo stato di salute dell'economia USA, sono stati nel complesso solidi, con utili per azione che nel 4° trim. 2019 sono risultati in crescita e superiori alle stime di consenso. Uniche eccezioni Wells Fargo (WF) e Goldman Sachs (GS): sui numeri di WF ha pesato l'ulteriore discesa del costo del denaro (che ha penalizzato il margine di interesse passato dal 2,94% al 2,53%) e accantonamenti per controversie legali, mentre nel caso di GS i conti sono stati zavorrati dall'accantonamento di 1,2 mld di dollari legato allo scandalo dei fondi malesi. Particolarmente positiva è stata la performance di JPMorgan, la banca dimensionalmente più importante, che ha chiuso il 2019 con 36 mld di dollari di utili, un livello mai registrato da un istituto bancario nella storia. Al di là dei fattori specifici di ogni singola banca, è da segnalare l'ottimo andamento delle attività di trading, soprattutto nel comparto tasso fisso, che hanno anche beneficiato di un effetto confronto favorevole rispetto ai numeri del 4° trimestre del 2018.

Valute e Commodity

Cambi

Il dollaro è stabile in questo inizio di settimana dopo dati macro che hanno confermato il solido stato di salute dell'economia USA, mentre l'ottimismo sulle prospettive del ciclo economico in Cina sostiene le valute asiatiche.

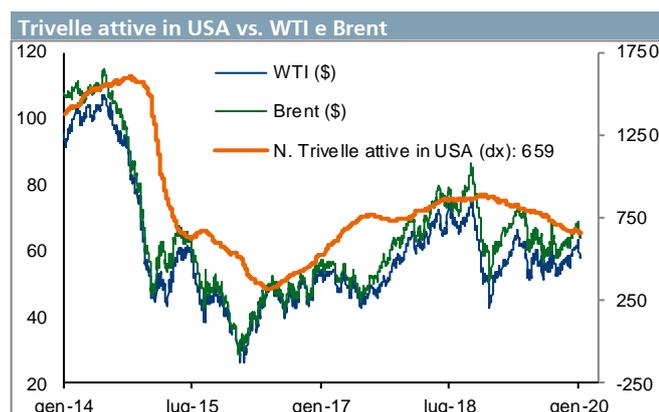


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati su dati Bloomberg

Impatti minimi sui principali cambi dopo la firma della Fase 1 della trattativa commerciale tra USA e Cina, evento di fatto annunciato da qualche settimana e già scontato dal mercato. Da questa settimana iniziano gli appuntamenti delle Banche centrali. Prima la Bank of Japan (BoJ) e poi la BCE giovedì (vedi Focus). Non ci aspettiamo cambiamenti nell'orientamento della politica monetaria nel 2020 per la BoJ, restando Kuroda alla guida della Banca centrale non escludiamo un ulteriore allentamento, incluso l'abbassamento dei tassi a breve termine in territorio ancora più negativo, soprattutto se un rafforzamento dello yen, dovuto all'incremento dell'avversione al rischio, allontanasse l'inflazione dal target del 2%. La BoJ è ben cosciente dell'impatto che i tassi negativi stanno avendo sul settore Bancario e potrebbe cercare di mitigare questo impatto con nuove azioni volte a rendere forzatamente più ripida la curva dei rendimenti.

Materie Prime

Apertura positiva per le risorse di base in scia ai prezzi del petrolio in aumento. L'esito positivo della conferenza di Berlino sostiene la fragile tregua, ma il blocco dei pozzi petroliferi da parte delle forze di Haftar rischia di paralizzare la produzione libica e pone sotto pressione le quotazioni.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

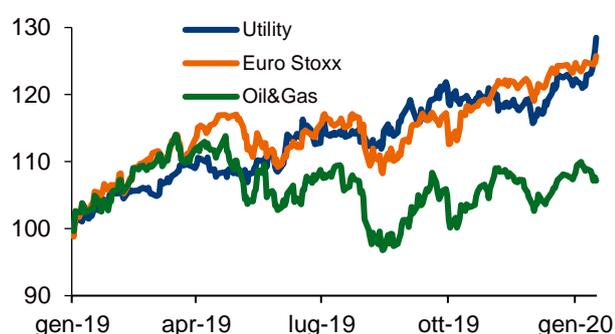
Settimana incentrata ancora sugli effetti della sigla dell'accordo commerciale Fase 1, un accordo che vede l'accettazione, da parte dei cinesi, di una serie di vincoli abbastanza gravosi. Lo scorso anno la crescita cinese è risultata la più debole da quasi 30 anni, a +6,1%, cumulando nel 4° trim. un 6% su tutto l'anno. L'intesa commerciale tra USA e Cina dovrebbe lenire ulteriormente le preoccupazioni sulla domanda di commodity dell'economia asiatica chiarendo, di contro, come forse in precedenza l'impatto sul ciclo cinese della guerra commerciale fosse stato sottovalutato. Le quotazioni sono in blando recupero pur restando non lontane dai minimi delle ultime sei settimane. Nell'accordo commerciale è compreso anche l'impegno da parte della Cina all'acquisto di energia statunitense nel biennio 2020-21, per un controvalore di circa 52,4 miliardi di dollari. Nonostante ciò, il contesto generale resta caratterizzato da un abbondante surplus di petrolio, come evidenziato anche dalle stime dei report mensili pubblicati la scorsa settimana da EIA, IEA e OPEC. In particolare, l'EIA ha di nuovo aumentato la stima della produzione USA portandola a oltre i 13 milioni di barili giornalieri nel 2020 e oltre i 13,5 nel 2021.

Mercati Azionari

Area euro

Gli indici europei rimangono ancorati sui massimi storici dopo la sigla dell'accordo preliminare sul commercio internazionale tra USA e Cina così come appaiono confortanti anche le trattative in corso tra Europa e USA sulle diverse questioni commerciali aperte (tassa digitale francese e sussidi nel settore aeronautico). La salita che caratterizza le Borse potrebbe condurre ad una fase di realzi nel breve periodo. In avvio di settimana i mercati europei guardano alla riunione dell'Eurogruppo con i temi dell'unione bancaria e della riforma al meccanismo europeo di stabilità in discussione.

Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Oil&Gas



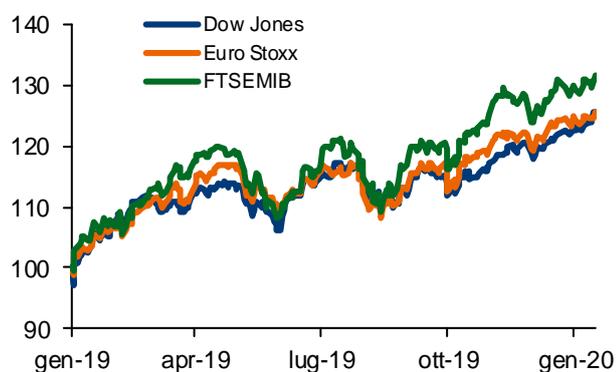
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo risulta ben comprato il settore Minerario sensibile ai dazi, con BHP Group, il maggior gruppo minerario al mondo e importante fornitore della Cina, in deciso rialzo. Ad alimentare il settore sono anche i segnali di ripresa nell'economia cinese incoraggiati dai buoni dati sulla produzione industriale. Le Utilities toccano i massimi da fine 2008 sotto la spinta della società elettrica RWE dopo le notizie secondo cui il Governo tedesco le verserà consistenti contributi per compensare i costi legati al previsto abbandono del carbone. Prevalgono le prese di beneficio sul settore Oil&Gas in scia alla debolezza del petrolio nonostante l'accordo commerciale USA-Cina implichi maggiori acquisti cinesi di prodotti energetici americani. Prosegue la fase di slancio dei Tecnologici, che registrano la miglior performance nel 2019; in evidenza il titolo tedesco fornitore di servizi software SAP e il produttore di antivirus britannico Avast.

Stati Uniti

Wall Street prosegue nella serie rialzista più lunga della propria storia, rinnovando livelli storici. La propensione al rischio di avvio d'anno trova fondamento in un maggior ottimismo riguardo al tema commerciale, nell'elevata liquidità presente sul mercato garantita da nuovi interventi della Fed sul mercato aperto, in dati macroeconomici positivi e in prime indicazioni incoraggianti sul fronte societario. Di contro, i livelli raggiunti hanno reso più care le valutazioni del mercato, con i multipli di utile superiori alla media storica.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, le prime indicazioni positive provenienti da importanti gruppi Finanziari sostengono l'intero comparto. Nonostante le pressioni sui margini da interesse per via del contesto di tassi di mercato ancora contenuti, i risultati superiori alle attese sono stati sostenuti soprattutto dalle performance positive derivanti dalle attività di trading. Inoltre, gli utili del comparto hanno risentito ancora positivamente degli impatti della riforma fiscale con la tassazione media che si è ulteriormente ridotta. Prosegue la forza relativa del Tecnologico, sulla scia della firma ufficiale dell'accordo tra USA e Cina, sull'attesa di impatti positivi sulla domanda di beni tecnologici e in particolare di semiconduttori. Riflessi positivi derivanti dall'intesa riguardano anche l'Industriale, e in particolare il segmento dei trasporti, per via dell'attesa di una vivacità negli scambi commerciali. Permane la debolezza sull'Energia, nonostante il moderato recupero del petrolio dai minimi delle ultime sei settimane.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 20	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 21	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 22	Dati macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di novembre	-	0,6
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di novembre	-	-1,5
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di novembre	-	0,6
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di novembre	-	-0,2
	Risultati societari	-		
Giovedì 23	Dati macro			
	Risultati societari	STMicroelectronics		
Venerdì 24	Dati macro			
	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 20	Germania	PPI m/m (%) di dicembre (*)	0,1	0,0
		PPI a/a (%) di dicembre (*)	-0,2	-0,3
	Giappone	(••) Produzione industriale m/m (%) di novembre, finale (*)	-1,0	-
		(••) Produzione industriale a/a (%) di novembre, finale (*)	-8,2	-
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 21	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di gennaio	-	11,2
	Germania	(••) Indice ZEW di gennaio	15	10,7
		(••) Indice ZEW situazione corrente di gennaio	-13,5	-19,9
	Regno Unito	(•) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di dicembre	-	28,8
		(•) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di novembre	3,8	3,8
		Risultati Europa		
	Risultati USA			
Mercoledì 22	Francia	Halliburton; IBM		
		(•) Fiducia delle imprese di gennaio	101,3	101,8
		Aspettative per la propria impresa di gennaio	7,5	7,0
	USA	(••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di dicembre	5,43	5,35
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di dicembre	1,5	-1,7
	Giappone	(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	-	-6,0
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Giovedì 23	Area Euro	ASML Holding		
		Johnson & Johnson; Texas Instruments		
		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
		(••) Fiducia dei consumatori di gennaio, stima flash	-7,8	-8,1
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	214	204
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1750	1767
		(•) Indicatori anticipatori m/m (%) di dicembre	-0,2	0,0
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di novembre, finale	-	90,9
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di dicembre, finale	-	-33,6
		(•) Indice attività industriale m/m (%) di novembre	0,4	-4,3
	(•) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di dicembre	-236	-60,8	
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Venerdì 24	Area Euro	Intel; Procter & Gamble		
		(••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	46,8	46,3
		(••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	52,8	52,8
		(••) PMI Composito di gennaio, stima flash	51,2	50,9
	Germania	(••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	44,5	43,7
		(••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	53,0	52,9
	Francia	(••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	50,6	50,4
		(••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	52,2	52,4
	Regno Unito	(••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	48,8	47,5
		PMI Servizi di gennaio, stima flash	51,1	50,0
	Giappone	(••) CPI a/a (%) di dicembre	0,7	0,5
		Risultati Europa		
	Risultati USA			
		American Express		

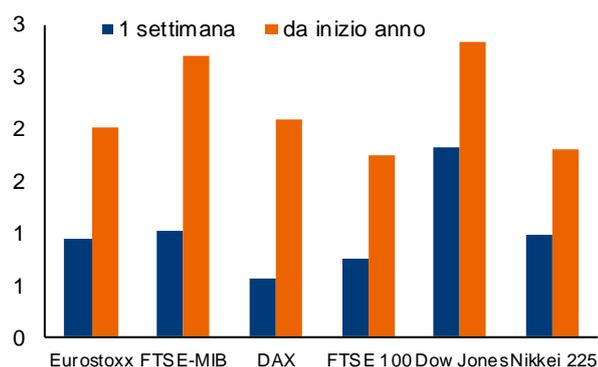
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	1,1	2,8	20,7	2,4
MSCI - Energia	-0,8	0,2	-2,6	-0,7
MSCI - Materiali	1,1	0,3	12,6	-0,7
MSCI - Industriali	1,1	2,6	19,9	2,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,8	2,7	18,9	2,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,5	1,5	18,7	1,5
MSCI - Farmaceutico	2,0	2,6	19,2	2,5
MSCI - Servizi Finanziari	0,4	0,7	13,2	0,5
MSCI - Tecnologico	1,4	6,4	46,0	5,6
MSCI - Telecom	1,3	3,6	22,4	4,0
MSCI - Utility	3,1	3,2	20,1	3,1
Stoxx 600	1,5	1,5	18,9	2,1
Eurostoxx 300	0,9	1,2	19,1	2,0
Stoxx Small 200	1,5	2,0	20,0	1,8
FTSE MIB	1,0	0,6	22,5	2,7
CAC 40	1,1	1,3	25,1	2,1
DAX	0,6	1,6	20,7	2,1
FTSE 100	0,7	1,2	10,1	1,8
Dow Jones	1,8	3,1	18,8	2,8
Nikkei 225	1,0	1,1	16,5	1,8
Bovespa	2,6	2,9	23,3	2,4
Hang Seng China Enterprise	-0,4	3,4	6,4	2,3
Micex	1,9	6,4	26,2	5,8
Sensex	-0,6	-0,1	14,4	0,9
FTSE/JSE Africa All Share	2,6	2,9	9,9	3,5
Indice BRIC	0,0	4,7	16,9	3,9
Emergenti MSCI	0,2	3,5	12,7	2,9
Emergenti - MSCI Est Europa	0,1	5,3	22,2	3,9
Emergenti - MSCI America Latina	0,2	0,8	2,0	0,2

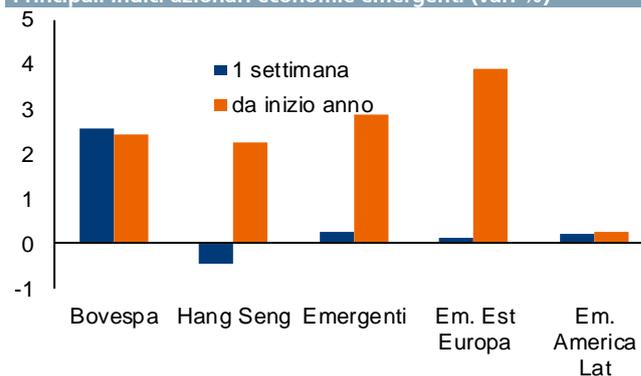
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

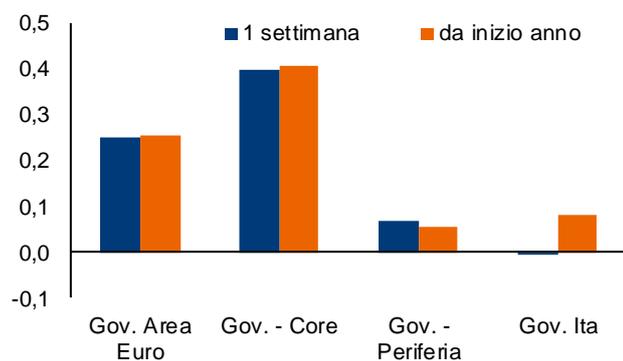


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

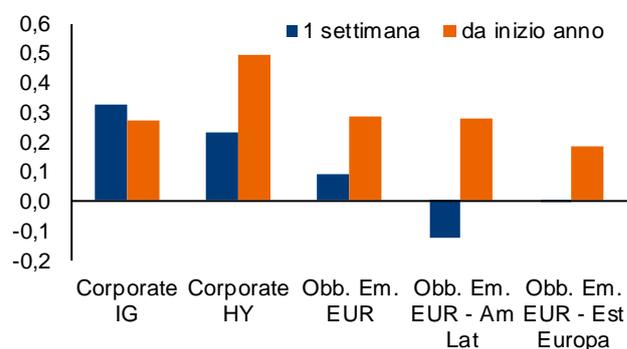
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

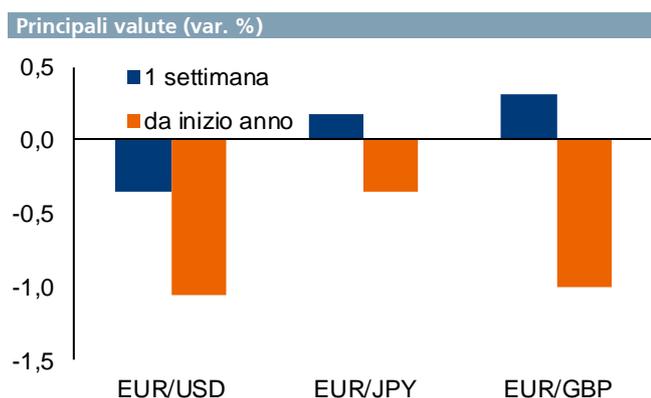
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



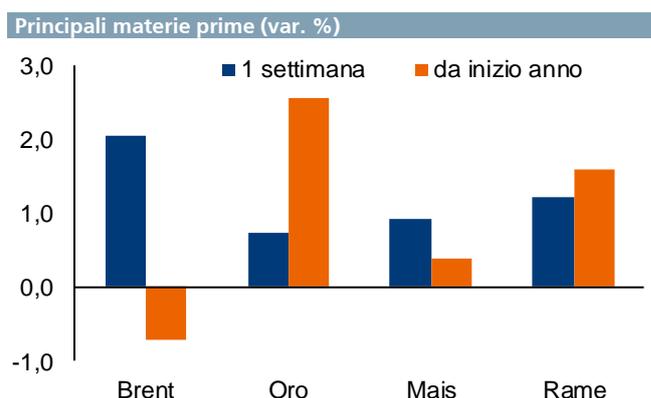
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,4	0,1	-2,4	-1,1
EUR/JPY	0,2	-0,7	2,0	-0,4
EUR/GBP	0,3	-0,3	3,2	-1,0
EUR/ZAR	-0,3	-1,8	-2,3	-2,4
EUR/AUD	-0,1	-0,5	-1,6	-1,0
EUR/NZD	0,1	0,0	0,6	-0,7
EUR/CAD	0,3	0,6	4,2	0,5
EUR/TRY	-0,3	0,4	-7,6	1,7
WTI	1,7	-2,3	9,8	-3,2
Brent	2,1	-0,9	4,5	-0,7
Oro	0,7	5,9	21,8	2,6
Argento	0,6	5,7	17,6	1,1
Grano	1,1	2,6	10,2	2,1
Mais	0,9	-0,2	2,4	0,4
Rame	1,2	1,2	4,7	1,6
Alluminio	-0,1	2,3	-2,9	-0,3

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 13.01.2020.

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

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

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

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

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

Certificazione degli analisti

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

- (a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

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

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

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

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi
Fulvia Risso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Elisabetta Ciarini