

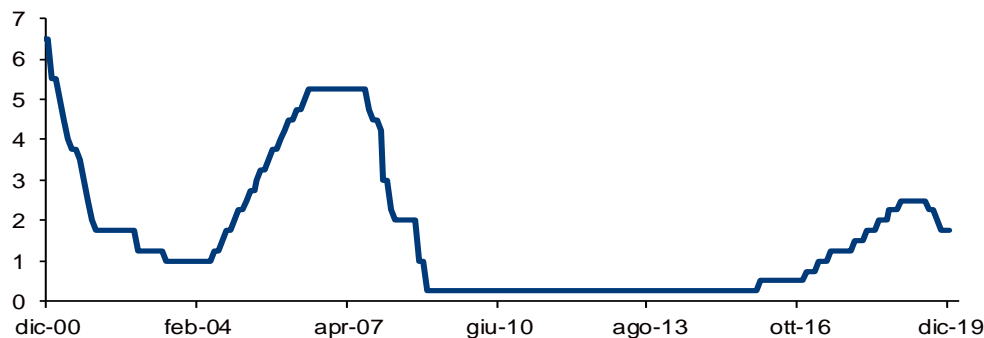
## La settimana entrante

- **Europa:** le stime preliminari del PIL relative al 4° trimestre dovrebbero evidenziare una crescita stabile nel complesso dell'area euro e in modesto rallentamento in Francia. Le rilevazioni sui prezzi di gennaio potrebbero riportare un ulteriore rialzo dell'inflazione in Eurozona, Germania e Francia. **Risultati societari:** Koninklijke Philips Electronics, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, SAP, Banco Santander, Novartis, Deutsche Bank, Royal Dutch Shell, Unilever, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.
- **Italia:** nel 4° trimestre 2019 l'economia domestica dovrebbe essere cresciuta di 0,1% t/t, come nei tre mesi precedenti. Il tasso di disoccupazione di dicembre è atteso invariato al 9,7%. Le indagini di fiducia di famiglie e imprese dell'ISTAT, relative al mese di gennaio, potrebbero offrire maggiori indicazioni circa le prospettive economiche a inizio 2020.
- **USA:** la stima advance del PIL relativa al 4° trimestre 2019 potrebbe evidenziare un'espansione intorno al 2,2% t/t ann. non lontana dal 2,1% t/t ann. registrato nel corso dell'autunno. Gli ordinativi di beni durevoli di dicembre sono attesi rimbalzare dopo le flessioni registrate nel mese precedente. **Risultati societari:** 3M, Apple, eBay, Lockheed Martin, Pfizer, United Technologies, AT&T, Boeing, Dow Chemical, General Electric, Kraft Foods, Mastercard, McDonald's, Microsoft, Amazon, Coca Cola, Verizon, Visa, Caterpillar, Chevron, Colgate Palmolive, Exxon Mobil, Honeywell International.

## Focus della settimana

**FOMC: tassi fermi, rischi sulla crescita ancora verso il basso.** La prima riunione del FOMC del 2020 dovrebbe concludersi con un voto unanime a favore del mantenimento del corridoio sui fed funds fra 1,5-1,75%, con indicazioni di proseguimento della fase di pausa. La valutazione sullo scenario macroeconomico domestico potrebbe risultare poco variata rispetto a dicembre in linea con una stabilizzazione della crescita intorno al 2% e con un'inflazione poco al di sotto del target del 2%. Nonostante la sigla dell'accordo USA-Cina per la fase 1, la valutazione dei rischi è attesa restare orientata verso il basso, a maggior ragione dopo i più recenti sviluppi sulla diffusione del coronavirus. In questa fase di pausa per il tasso di policy, l'attenzione della Fed si concentrerà sulla gestione della liquidità e sugli altri strumenti, in particolare bilancio e tasso sulle riserve in eccesso, mentre in parallelo proseguirà il dibattito sulla definizione dell'obiettivo di inflazione. È probabile che già a questa riunione inizi la normalizzazione del corridoio dei tassi, con un graduale rialzo del tasso sulle riserve in eccesso. Il Comitato potrebbe inoltre segnalare un graduale ridimensionamento degli acquisti mensili di T-bill nei prossimi mesi e aprire implicitamente la strada a una svolta della politica del bilancio nella seconda metà del 2020. L'aggiornamento sugli obiettivi di più lungo termine non verrà pubblicato a gennaio ma è rinviato più avanti nell'anno, quando "la revisione della strategia di politica monetaria, degli strumenti e delle pratiche di comunicazione" sarà vicina alla conclusione, probabilmente intorno a metà 2020.

Stati Uniti: tassi sui fed funds



Fonte: Federal Reserve

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.

27 gennaio 2020

12:20 CET

Data e ora di produzione

27 gennaio 2020

12:25 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research

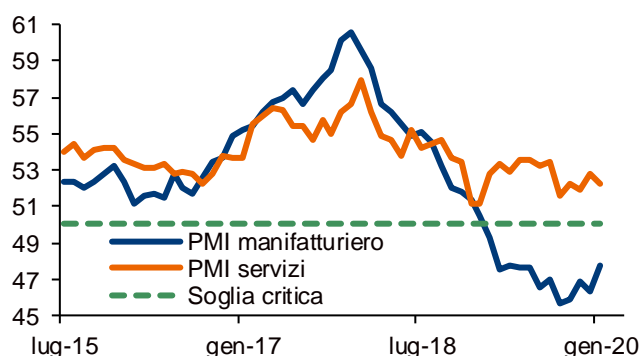
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

In Germania l'indagine di fiducia ZEW di gennaio riflette un maggiore ottimismo da parte degli analisti. In Francia la fiducia delle imprese a gennaio è calata a 104 da 105 precedente ma rimane al di sopra della media di lungo periodo. Il morale dei consumatori di area euro a gennaio è rimasto invariato a -8,1 contro attese per un miglioramento.

Area euro: indice PMI manifatturiero e dei servizi



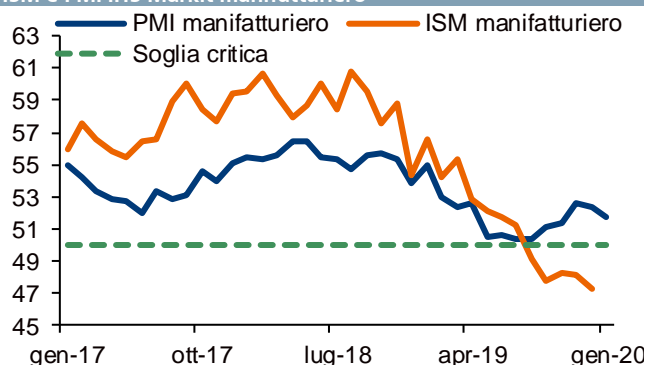
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Le indagini di fiducia PMI per il mese di gennaio relative al settore manifatturiero, seppur ancora coerenti con una contrazione dell'attività, segnalano come il peggio per il settore potrebbe essere alle spalle. L'indice manifatturiero relativo al complesso dell'Eurozona sale più del previsto a 47,8 da 46,3 (consenso 46,8), ai massimi da aprile dello scorso anno con miglioramenti diffusi alle due principali economie: Germania e Francia. L'indagine sui servizi conferma invece il quadro espansivo per il settore nonostante un contenuto deterioramento (52,2 da 52,8, era atteso stabile), probabilmente influenzato dal calo del morale francese dovuto ai recenti scioperi che hanno frenato l'attività e dai segnali di indebolimento che potrebbero venire nelle prossime settimane dagli indici italiani o spagnoli. L'indice composito si conferma quindi stabile a 50,9, era previsto a 51,2, il livello è coerente con un tasso di crescita ancora contenuto a inizio 2020 ma ci sono segnali incoraggianti per il ciclo europeo nel corso dell'anno dopo il rallentamento del 2019.

### Stati Uniti

A dicembre le vendite di case esistenti sono salite a 5,54 milioni di unità annualizzate da 5,34 mln del mese precedente (consenso 5,43 mln ann.), registrando una crescita di 10,8% a/a. Le nuove richieste di sussidio nella settimana del 18 gennaio sono aumentate a 211 mila da 205 mila precedente.

ISM e PMI IHS Markit manifatturiero



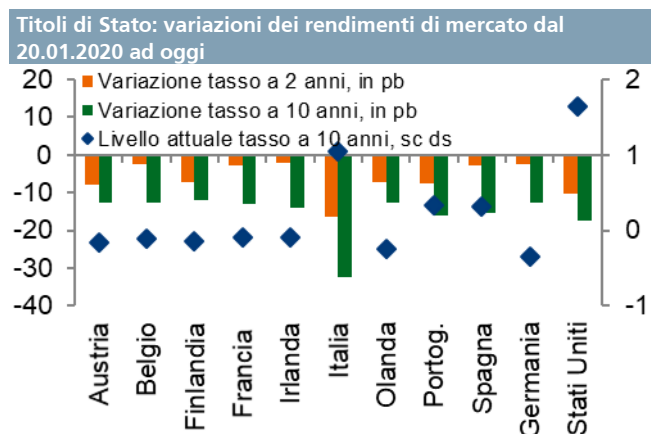
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit, Institute for Supply Management

Le indagini IHS Markit di gennaio hanno evidenziato un lieve calo del morale nel settore manifatturiero (51,7 da 52,4, consenso 52,5) a fronte di un modesto miglioramento nei servizi (53,2 da 52,8, consenso 53,0). L'indice composito si porta dunque a 53,1 da 52,7 precedente. A livello settoriale si conferma dunque la debolezza della manifattura anche se, rispetto ad altre indagini, emerge un quadro leggermente più positivo. Il PMI Markit segnala una moderata crescita (a fronte di un indice ISM ancora coerente con una contrazione) con un aumento delle commesse definita solo "marginale" a fronte di un sostanziale indebolimento della domanda, sia interna che estera. L'indagine segnala però una crescita degli occupati nella manifattura, anche se a ritmi più lenti da quattro mesi. Lo scenario per il settore potrebbe restare quello di debolezza nel corso del primo trimestre del 2020, frenata da alcuni fattori come il blocco alla produzione di Boeing.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana povera di spunti ma complessivamente positiva per i titoli di Stato europei. L'apertura dell'ottava entrante registra un deciso calo dei rendimenti di mercato dei BTP sulla scia del risultato elettorale del fine settimana che consolida l'esecutivo.

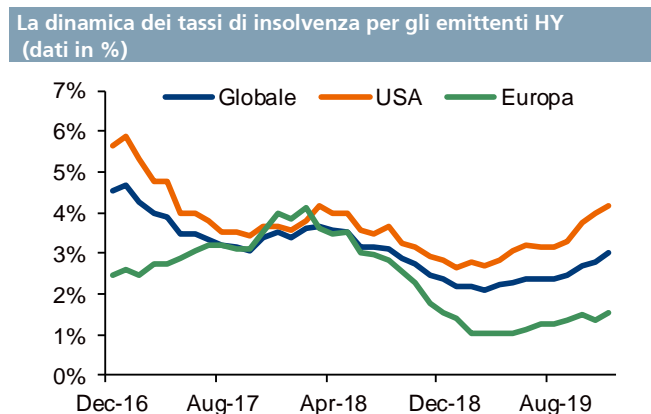


Fonte: Bloomberg

Pochi sembrano essere gli spunti per una direzionalità robusta dei titoli di Stato europei nel medio periodo. Su un orizzonte temporale più lungo le valutazioni del debito sovrano potrebbero essere influenzate dalla revisione strategica della politica monetaria annunciata dalla BCE il 23 gennaio scorso. La formulazione quantitativa della stabilità dei prezzi, unitamente agli approcci e agli strumenti con i quali viene perseguita tale stabilità, rappresenteranno il cardine di questo esercizio. Pertanto, tale revisione potrebbe declinare il suo influsso sui bond attraverso diversi canali. In prima battuta, una modifica dell'obiettivo di stabilità dei prezzi coinvolgerebbe l'inflazione attesa incorporata negli stessi; inoltre la rivisitazione della cassetta degli attrezzi della BCE potrebbe modificare l'utilizzo dei bond come strumento da parte dell'Istituto centrale (ad esempio come *asset* acquistabili all'interno del QE). La presidente Lagarde ha sottolineato che, per minimizzare i rischi di transizione, fino alla conclusione della revisione la politica monetaria verrà condotta seguendo gli obiettivi e con gli strumenti tradizionali.

### Corporate

In un clima di risk-off, collegato ai timori sulla diffusione del coronavirus, il credito ha chiuso la settimana con un andamento divergente tra IG (+0,6%) e HY (-0,1%); anche sulla carta a spread in dollari i titoli IG hanno mostrato forza relativa e, supportati dalla discesa dei tassi *core*, hanno segnato un ritorno totale settimanale dell'1,6%.



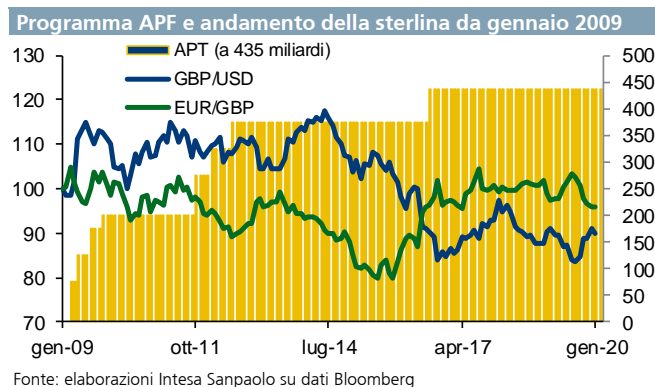
Fonte: Moody's

Sul fronte della qualità del credito, il 2019 si è chiuso con un incremento del 28% nel numero degli episodi di default che, preso a riferimento il basket degli emittenti High Yield cui Moody's assegna un rating, sono risultati pari a 101 (rispetto ai 78 del 2018); a livello settoriale le insolvenze si sono concentrate nel comparto Oil and Gas (20), seguito da quello Retail (11). L'anno si è così chiuso con un tasso di default pari, a livello globale, al 3% (dal 2,4% del dicembre dello scorso anno), con gli USA al 4,2% e l'area euro all'1,5% (si veda grafico). A livello prospettico le attese sono di un modesto peggioramento nei prossimi 12 mesi, ma i tassi di insolvenza dovrebbero ancora restare, nello scenario centrale, inferiori o prossimi alla media storica di lungo periodo. Le probabilità di uno scenario pessimistico che farebbe schizzare i livelli di default al 15% sono attualmente molto modeste (4% secondo Moody's): ciò appare ragionevole alla luce di uno scenario macro in via di stabilizzazione e tenendo conto del robusto supporto offerto dalla riapertura del programma di acquisto titoli, CSPP (*Corporate Sector Purchase Programme*).

## Valute e Commodity

### Cambi

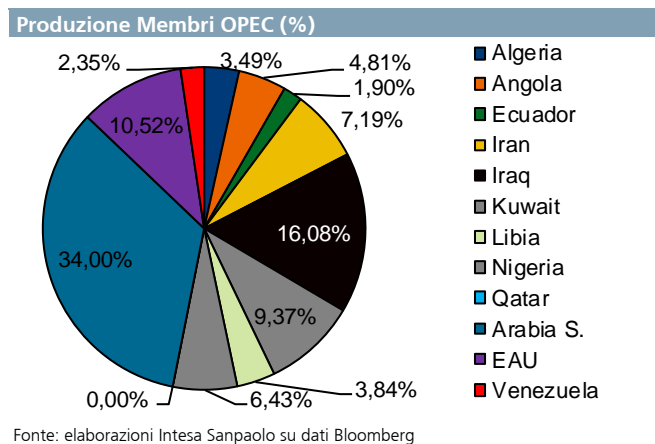
L'euro/dollaro resta poco sopra 1,10 in un contesto di avversione al rischio a causa della diffusione del coronavirus. La valuta europea non ha subito particolari movimenti per effetto dei risultati elettorali in Italia, favorevoli a partiti europeisti.



L'euro/dollaro consolida la propria debolezza scaturita dopo l'ultima riunione BCE, dalla conferenza è merso un approccio monetario immutato nell'Eurozona. Con la BCE ferma per la revisione interna e l'ipotesi di discesa dei tassi USA, probabilmente nel 2° semestre dell'anno, il rafforzamento della valuta europea contro dollaro diventa uno scenario probabile. Gli operatori volgono ora lo sguardo alle riunioni Fed e Bank of England (BoE) di questa settimana. Se dalla Fed non sono attese grosse novità, l'appuntamento con la BoE appare più carico di attese. Il mercato spinge per un taglio dei tassi a 0,50% da 0,75%, visto l'approssimarsi della Brexit e le difficoltà interne, lo stesso Carney non ha escluso l'ipotesi. Va detto però che Carney è in scadenza di mandato e che la riunione avviene esattamente il giorno prima la scadenza formale della Brexit (il 31 gennaio). Una serie di coincidenze temporali che non agevolano una scelta in senso espansivo, visto anche i buoni dati sul PMI inglese. La sterlina, non a caso, è da qualche seduta che consolida il blando rafforzamento degli ultimi giorni, sia contro euro che contro dollaro.

### Materie Prime

Proseguono i ribassi sul petrolio anche in avvio di settimana, con il mercato che resta preoccupato riguardo agli impatti di un'ulteriore riduzione della domanda derivante dall'allargarsi dell'emergenza sanitaria in Cina, in un contesto ancora fortemente caratterizzato da un eccesso di offerta.



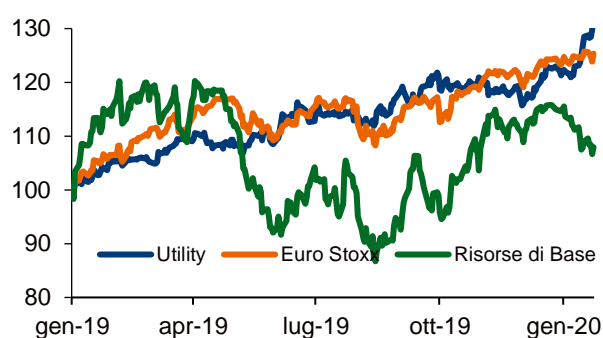
Il clima di generale cautela dovuto al pericolo pandemia per l'emergenza sanitaria in Cina, sta condizionando anche l'andamento delle Commodity che continuano ad essere deboli, anche in apertura di ottava, in scia al ribasso del petrolio. Le quotazioni petrolifere restano ai minimi dell'ultimo mese e mezzo, incapaci di trarre slancio dai dati relativi alle scorte negli USA, rilasciati dall'EIA la scorsa settimana, che hanno registrato una flessione superiore alle attese delle riserve di petrolio. La debolezza del greggio ha spinto l'Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio (OPEC) a valutare di estendere i tagli alla produzione di greggio fino alla fine dell'anno, anticipando le valutazioni che avrebbero avuto luogo a marzo, su richiesta della Russia. È improbabile quindi che l'OPEC alleggerisca i tagli già a marzo poiché il mercato petrolifero appare ancora piuttosto debole.

## Mercati Azionari

### Area euro

L'azionario europeo guarda con apprensione l'emergenza sanitaria in Cina temendo possibili ripercussioni negative a livello economico globale. Il mercato guarda anche con preoccupazione all'introduzione di nuovi dazi sull'acciaio e sull'alluminio che scatteranno negli Stati Uniti a partire dall'8 febbraio. Per contro la firma dell'Accordo di Fase 1 tra Cina e USA, unito alla tregua commerciale concordata da Trump a Davos con i suoi interlocutori europei sull'applicazione della web tax (la tassazione degli utili delle società tecnologiche statunitensi che vendono in Europa), ha tranquillizzato i mercati. Ora si guarda con attenzione al prosieguo della reporting season.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Risorse di Base



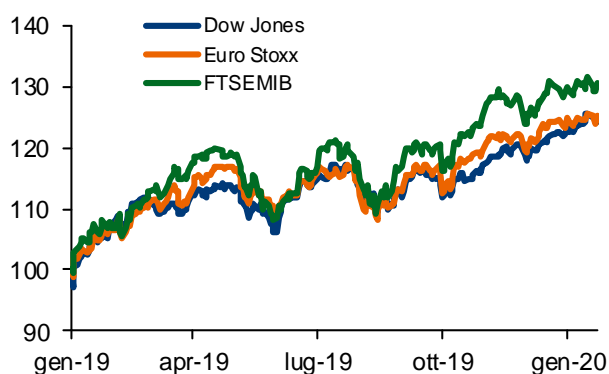
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo risulta premiato il comparto Utility sostenuto dai titoli maggiormente coinvolti nel processo di riconversione energetica verso le fonti meno inquinanti. Inoltre, la conferma da parte della BCE del prosieguo di una politica monetaria accomodante ancora a lungo offre maggiore garanzia sull'elevata politica di remunerazione agli azionisti, nonostante i consistenti piani di investimento. Prosegue la fase di slancio dei Tecnologici dopo il riflesso positivo dei risultati di bilancio dell'americana Intel e dell'italo-francese STMicroelectronics. Per quest'ultima è soprattutto l'ottimismo sul 2020 ad aver incoraggiato gli investitori, supportato da un mercato di riferimento (quello dei semiconduttori) atteso in crescita del 7,5% a/a (fonte: *World Semiconductor Trade Statistics*). Per contro permane la debolezza sul comparto Auto dopo che gli USA sono tornati a minacciare dazi al 25% sulle auto europee. Andamento sottotono anche per le Risorse di Base influenzate dalle possibili ripercussioni negative dell'emergenza sanitaria cinese.

### Stati Uniti

In un contesto caratterizzato ancora da una volatilità particolarmente contenuta, il listino statunitense si conferma su livelli storici, trainato nuovamente dalla forza relativa dei Tecnologici. I volumi scambiati, in calo rispetto al finale 2019, potrebbero segnalare una maggiore cautela da parte degli investitori nell'assumere nuove posizioni; le accresciute preoccupazioni riguardo alle conseguenze economiche del diffondersi del virus in Cina potrebbero accentuare le prese di profitto nel breve. Nel frattempo, l'avvio della stagione di risultati societari sembra ancora evidenziare indicazioni incoraggianti, con una percentuale di sorprese positive elevata.

#### Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico trova ulteriore sostegno nei primi risultati trimestrali che, in alcuni casi, rilasciano un quadro positivo anche per i prossimi trimestri. Importante in tal senso l'outlook di Intel che stima ricavi e utili a un livello superiore alle attese nella prima parte del 2020, dopo aver archiviato il 4° trimestre 2019 con solidi risultati. Al momento, l'intero comparto Tecnologico sta rilasciando un quadro di contrazione, peraltro attesa, degli utili ma con una percentuale di sorprese positive particolarmente elevata. La prima parte dell'anno registra anche la forza relativa delle Utility, in un contesto favorito dal mantenimento di una politica monetaria accomodante che mantiene bassi i tassi di mercato. Il comparto potrebbe beneficiare anche di scelte di investimento che potrebbero favorire i titoli growth, ovvero con prospettive di crescita costanti e con interessanti remunerazioni derivanti dai dividendi. I decisi cali del petrolio, tornato sui minimi da oltre un mese, mettono pressioni nel breve sul comparto Energia.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 27</b>	Dati macro			
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 28</b>	Dati macro			
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 29</b>	Dati macro	PPI m/m (%) di dicembre	-	-0,2
		PPI a/a (%) di dicembre	-	-3,6
		(●) Indice di fiducia dei consumatori di gennaio	110,7	110,8
		(●) Fiducia delle imprese di gennaio	99,5	99,1
	Risultati societari	-		
<b>Giovedì 30</b>	Dati macro	(●) Tasso di disoccupazione (%) di dicembre, preliminare	9,7	9,7
	Risultati societari	-		
<b>Venerdì 31</b>	Dati macro	(●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	0,1	0,1
		(●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	0,3	0,3
	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 27	Germania	(●●●) Indice IFO di gennaio	97,0	96,3
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di gennaio	99,2	98,8
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di gennaio	94,9	93,8
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 28	USA	(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di dicembre, preliminare	1,0	-2,1
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di dicembre, preliminare	0,4	-0,1
		Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di novembre	2,4	2,23
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di gennaio	128,0	126,5
		<b>Koninklijke Philips Electronics, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, SAP</b>		
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Mercoledì 29	Area Euro USA	(●●) M3 (%) di dicembre	5,5	5,6
		(●●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	1,75	1,75
		(●) Vendite di case in corso m/m (%) di dicembre	0,7	1,2
		(●) Vendite di case in corso a/a (%) di dicembre	-	5,6
		<b>Banco Santander, Novartis</b>		
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Giovedì 30	Area Euro	(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di gennaio	-0,2	-0,25
		(●●) Fiducia dei consumatori di gennaio, finale	-	-8,1
		(●●) Indicatore situazione economica di gennaio	101,8	101,5
		Fiducia nel Manifatturiero di gennaio	-8,9	-9,3
		Fiducia nei Servizi di gennaio	11,2	11,4
		(●●) Tasso di disoccupazione (%) di dicembre	7,5	7,5
		(●●) Variazione dei disoccupati (migliaia) di gennaio	5	8
		(●●) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	5	5
		(●●) CPI m/m (%) di gennaio, preliminare	-0,6	0,5
		(●●) CPI a/a (%) di gennaio, preliminare	1,7	1,5
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare	-0,7	0,6
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, preliminare	1,8	1,5
		(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,75	0,75
		(●) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di gennaio	435	435
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	213	211
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1731
		(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima flash	2,2	2,1
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima flash	2,2	3,2
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash	1,8	1,8
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima flash	1,6	2,1
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
		<b>Deutsche Bank, Royal Dutch Shell, Unilever</b>		
		<b>Amazon, Coca Cola, Verizon, Visa</b>		

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 31	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	0,2	0,3	
		(●●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	1,1	1,2	
		(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, preliminare	-0,9	0,3	
	Germania	(●●●) CPI stima flash a/a (%) di gennaio	1,4	1,3	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di gennaio, preliminare	1,2	1,3	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-0,5	1,5	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	4,9	2,7	
		Francia	PPI m/m (%) di dicembre	-	1,1
			PPI a/a (%) di dicembre	-	-0,8
	(●) CPI m/m (%) di gennaio, preliminare		-0,5	0,4	
	(●) CPI a/a (%) di gennaio, preliminare		1,5	1,5	
	CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare		-0,5	0,5	
	CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, preliminare		1,7	1,6	
	Regno Unito	(●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,2	0,3	
		(●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, seconda stima	1,2	1,4	
		(●) Fiducia dei consumatori GfK di gennaio	-9	-11	
		USA	(●) Indice Università del Michigan di gennaio, finale	99,1	99,1
			(●●) Reddito personale m/m (%) di dicembre	0,3	0,5
		Giappone	(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di dicembre	1,6	1,5
			(●●) Consumi privati m/m (%) di dicembre	0,3	0,4
			(●) Tasso di disoccupazione (%) di dicembre	2,3	2,2
			(●) CPI Tokyo a/a (%) di novembre	0,7	0,9
			(●●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre, preliminare	0,7	-1
			(●●) Produzione industriale a/a (%) di dicembre, preliminare	-3,6	-8,2
		Risultati Europa	(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	-2,5	-1,8
	(●) Produzione di veicoli a/a (%) di novembre		-	-11,9	
	Risultati USA	<b>Banco Bilbao Vizcaya Argentaria</b>			
		<b>Caterpillar, Chevron, Colgate Palmolive, Exxon Mobil, Honeywell International</b>			

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

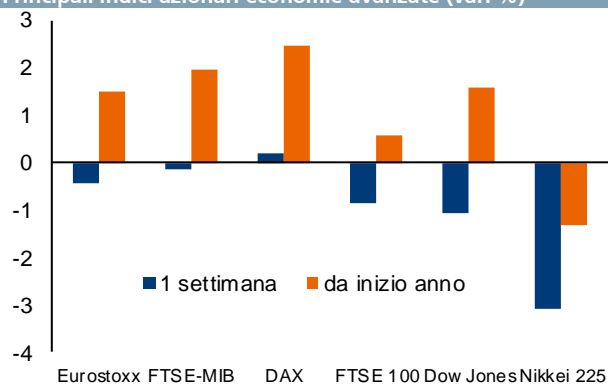


## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,8	1,3	19,7	1,6
MSCI - Energia	-3,2	-3,9	-4,5	-4,0
MSCI - Materiali	-1,8	-2,3	10,5	-2,3
MSCI - Industriali	-0,5	1,4	18,9	2,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,4	-0,1	16,4	0,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,2	0,6	19,3	1,1
MSCI - Farmaceutico	-1,4	0,7	18,7	1,0
MSCI - Servizi Finanziari	-1,5	-1,1	11,3	-1,1
MSCI - Tecnologico	0,4	5,8	44,6	6,0
MSCI - Telecom	-1,2	2,2	21,8	2,9
MSCI - Utility	2,0	5,2	22,0	5,2
Stoxx 600	-0,1	0,9	18,4	1,9
Eurostoxx 300	-0,4	0,5	17,3	1,5
Stoxx Small 200	-0,7	0,3	18,1	1,1
FTSE MIB	-0,1	0,9	21,0	2,0
CAC 40	-0,9	-0,2	22,3	0,8
DAX	0,2	1,8	20,3	2,5
FTSE 100	-0,9	-0,8	11,4	0,6
Dow Jones	-1,1	1,2	17,2	1,6
Nikkei 225	-3,1	-2,1	12,4	-1,3
Bovespa	-0,1	1,6	21,2	2,4
Hang Seng China Enterprise	-3,8	-1,0	1,4	-0,9
Micex	-3,6	1,3	21,0	1,7
Sensex	-0,3	-0,4	14,9	0,3
FTSE/JSE Africa All Share	-4,6	-2,2	3,9	-1,6
Indice BRIC	-3,1	-0,1	11,7	0,3
Emergenti MSCI	-2,3	0,1	8,4	0,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,7	1,4	17,9	1,4
Emergenti - MSCI America Latina	-1,1	-1,3	0,5	-0,8

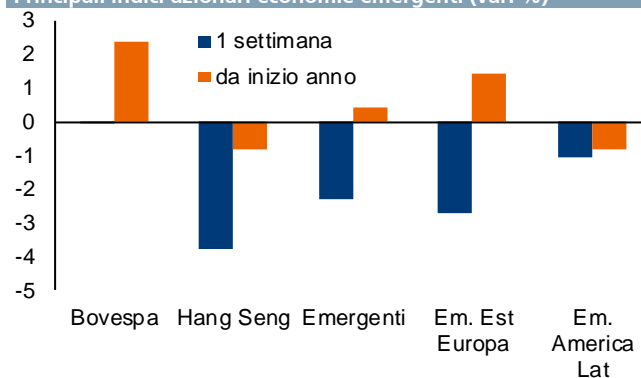
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

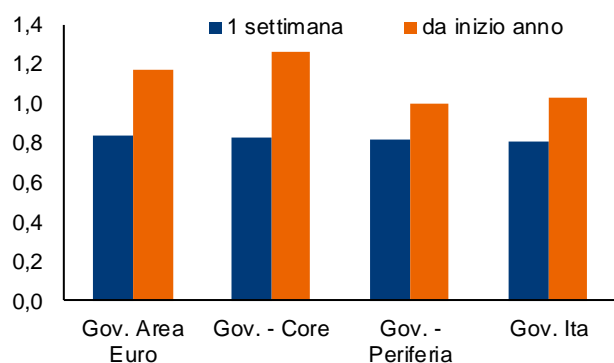


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,8	0,7	7,1	1,2
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	-0,1	0,2	0,0
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,3	0,2	2,8	0,4
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	1,4	1,3	12,9	2,1
Governativi area euro - core	0,8	0,7	4,7	1,3
Governativi area euro - periferici	0,8	0,7	10,7	1,0
Governativi Italia	0,8	0,8	10,8	1,0
Governativi Italia breve termine	0,1	0,0	1,8	0,0
Governativi Italia medio termine	0,4	0,2	6,5	0,4
Governativi Italia lungo termine	1,5	1,6	19,1	2,0
Obbligazioni Corporate	0,5	0,6	6,5	0,8
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,5	0,5	6,9	0,8
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,1	0,5	8,2	0,4
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,1	1,3	11,4	1,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,1	0,5	7,6	0,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,2	0,3	5,0	0,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	0,6	8,6	0,5

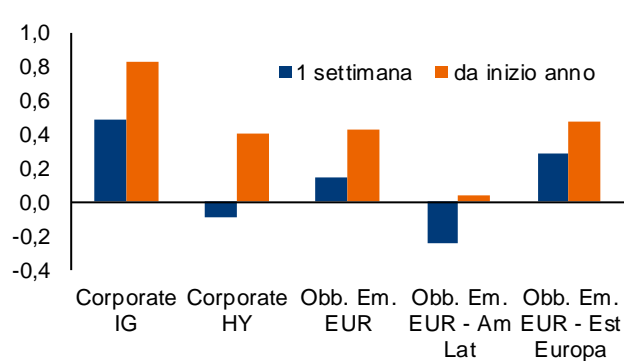
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

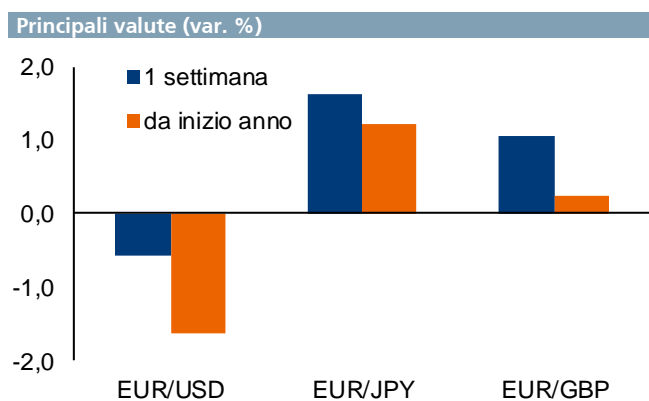
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



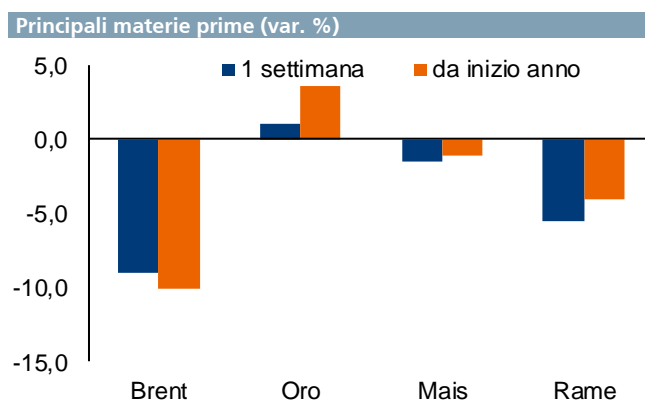
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,6	-1,3	-3,5	-1,6
EUR/JPY	1,6	1,6	3,9	1,2
EUR/GBP	1,0	1,2	2,9	0,2
EUR/ZAR	0,5	-2,1	-2,5	-2,0
EUR/AUD	-0,6	-1,5	-1,8	-1,7
EUR/NZD	0,0	-0,7	-0,4	-0,8
EUR/CAD	-0,4	0,6	4,3	0,2
EUR/TRY	0,1	1,3	-7,1	1,7
WTI	-9,7	-14,3	-1,5	-13,4
Brent	-9,0	-13,0	-3,7	-10,1
Oro	1,1	4,2	21,5	3,6
Argento	0,6	1,9	15,8	1,4
Grano	-0,9	1,7	8,8	1,2
Mais	-1,5	-1,7	0,8	-1,2
Rame	-5,5	-4,7	0,1	-4,0
Alluminio	-1,3	-1,8	-5,8	-1,6

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 20.01.2020.

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:** Raffaella Caravaggi, Sonia Papandrea