

La settimana entrante

- **Europa:** le indagini di fiducia economica della Commissione Europea, relative al mese di dicembre, dovrebbero evidenziare un modesto miglioramento del morale diffuso a manifattura e servizi. In Germania dovremmo assistere a una contenuta ripresa della produzione industriale a novembre. Nel mese in esame l'output industriale è atteso in crescita anche in Francia.
- **Italia:** a novembre il tasso di disoccupazione è atteso stabile a 9,7%, mentre la produzione industriale è prevista stagnante dopo la flessione registrata a ottobre.
- **USA:** l'indice ISM non-manifatturiero relativo al mese di novembre dovrebbe confermare un quadro moderatamente espansivo per l'economia statunitense. Il rapporto ADP sugli occupati nel settore privato potrebbe offrire qualche indicazione sullo stato del mercato del lavoro statunitense in attesa dell'Employment report di venerdì. Nel corso della settimana sono in programma discorsi di alcuni Presidenti delle Fed regionali.

Focus della settimana

Mercato del lavoro statunitense alla prova dei payrolls di dicembre. Dopo che il rapporto di novembre è risultato in parte viziato dal rientro al lavoro dei dipendenti di General Motors terminate le agitazioni sindacali, l'Employment report di dicembre dovrebbe offrire indicazioni più precise circa la salute del mercato del lavoro statunitense sul finale d'anno. Il rapporto del mese precedente, anche al netto delle componenti straordinarie, aveva comunque evidenziato una dinamica occupazionale complessivamente solida che sembrerebbe essere destinata a confermarsi anche a dicembre. Le assunzioni dovrebbero rallentare intorno alle 160 mila unità da 266 mila di novembre, concludendo l'anno con una crescita media di circa 178 mila unità, in decelerazione dai 223 mila del 2018, mentre il tasso di disoccupazione è atteso stabile al 3,5%. Dovrebbe confermarsi positiva anche la dinamica occupazionale manifatturiera, nonostante una debole attività settoriale, dopo il marcato rialzo del mese precedente, gonfiato dalla fine degli scioperi. Nel 2020 la dinamica occupazione dovrebbe confermarsi positiva seppur in rallentamento ma il quadro per il mercato del lavoro statunitense dovrebbe comunque continuare a supportare la posizione attendista della Fed che nei prossimi mesi dovrebbe mantenere i tassi invariati ai livelli correnti valutando eventuali nuovi tagli solo nel caso di una "significativa rivalutazione" dello scenario centrale.

7 gennaio 2020
12:06 CET
Data e ora di produzione

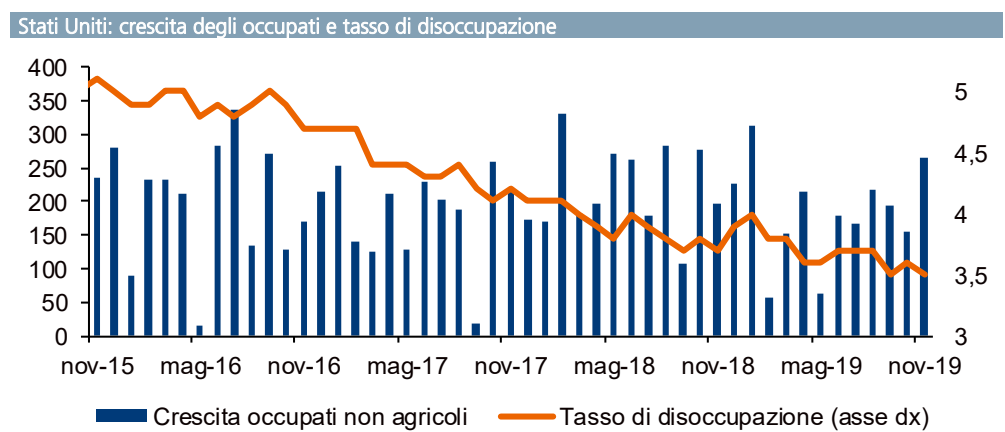
7 gennaio 2020
12:11 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari



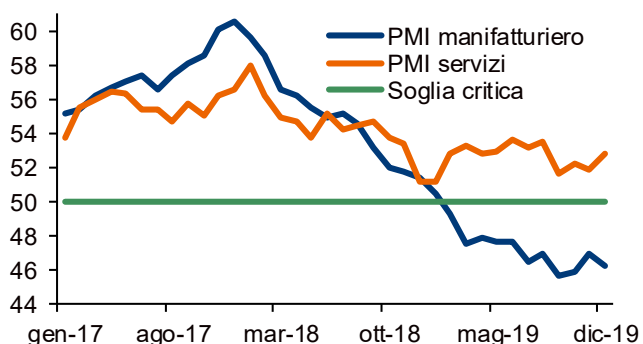
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Labor Statistics
 I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).
 Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

Le rilevazioni sui prezzi relative al mese di dicembre hanno evidenziato una crescita dell'inflazione in Francia (1,6% a/a da 1,2% a/a armonizzato) e Germania (1,5% a/a da 1,2% a/a) spinta prevalentemente da un effetto statistico sull'anno favorevole.

Area euro: indici PMI



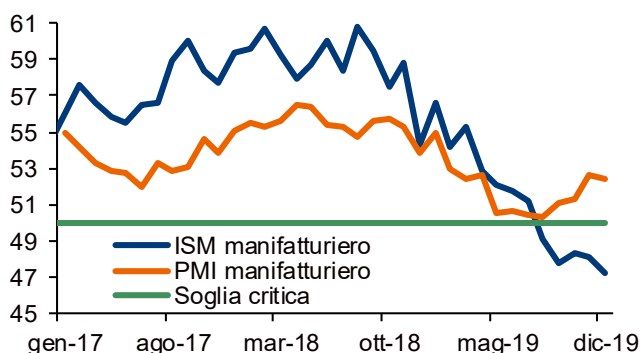
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit, Bloomberg

La lettura finale dell'indice PMI manifatturiero della zona euro ha fatto segnare un miglioramento rispetto alla stima flash in dicembre. In particolare, il dato si è attestato a 46,3 da 45,9 della precedente rilevazione. Riguardo allo spaccato geografico, gli indicatori PMI di Germania e Francia hanno fatto segnare rialzi rispettivamente a 43,7 (da 43,4 della stima preliminare) e a 50,4 (dal precedente 50,3). Di contro, l'attività manifatturiera ha fatto registrare una contrazione per il quindicesimo mese consecutivo: il dato, che si conferma al di sotto della soglia di 50, si è attestato a 46,2, rispetto al 47,6 di novembre e al 47,2 stimato dal consenso. Revisioni al rialzo anche per l'indice relativo ai servizi (52,8 da 52,4, 51,9 a novembre), grazie al miglioramento tedesco (52,9 da 52,0, 51,7 a novembre) che ha portato l'indice composto della prima economia dell'area euro al di sopra della soglia critica che separa l'espansione dalla contrazione per la prima volta da agosto (50,2 da 49,4).

Stati Uniti

L'indice ISM manifatturiero a dicembre è calato più del previsto a 47,2 da 48,1 (consenso 49,0), rimanendo in territorio coerente con una contrazione dell'attività nel settore per il quinto mese consecutivo. La debolezza è diffusa alle principali componenti con le imprese che restano caute e preoccupate per le prospettive del commercio internazionale, pur con segnali di possibile miglioramento in diversi settori dopo l'accordo USA-Cina per la fase 1 dei negoziati.

Indici PMI manifatturieri ISM e IHS Markit



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

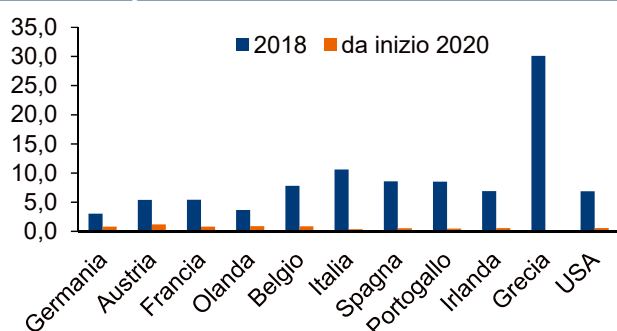
I verbali della riunione di politica monetaria della Fed di dicembre confermano un ampio consenso a favore di una fase di pausa sui tassi. La valutazione dello scenario economico rimane generalmente positiva, grazie al sostegno dei consumi e alla buona salute del mercato del lavoro, a fronte della debolezza di investimenti ed esportazioni. La valutazione dei rischi resta prevalentemente verso il basso per l'incertezza sulla politica commerciale e sulla domanda globale, mentre le pressioni sull'inflazione rimangono contenute. Dai verbali emerge come alcuni partecipanti abbiano segnalato preoccupazioni per la stabilità finanziaria dovute ai ridotti livelli sui tassi, mentre altri sottolineano preoccupazione per il mancato raggiungimento dell'obiettivo di inflazione. Le proiezioni dei tassi per il 2020 prevedono stabilità ma continuiamo a ritenere che il bias per lo scenario è di tassi più bassi.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Le settimane tra il 2019 e il 2020, contraddistinte da una liquidità molto bassa, sono state caratterizzate prima da movimenti tecnici legati probabilmente a prese di profitto e poi dall'incremento dell'avversione al rischio legata alla crisi mediorientale. Il BTP a due anni si ferma a -0,08 e il decennale a 1,35%.

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



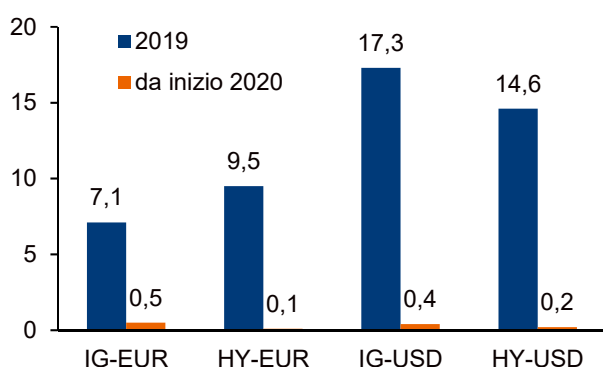
Nota: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il 2019 si è chiuso con movimenti dettati prevalentemente da considerazioni tecniche e prese di profitto. Infatti, posizioni lunghe strategiche sui governativi hanno offerto un ritorno robusto su tutto il settore. Se i Bund tedeschi chiudono il 2019 con una performance del 3% nonostante una curva che offre rendimenti negativi fino alla scadenza decennale, i BTP mettono a segno un ritorno totale superiore al 10%. Alla base del recupero della carta domestica durante l'anno scorso troviamo sia il rasserenamento della situazione politica, seppur in un contesto di crescita molto modesta, sia la ricerca di extra-rendimento a livello globale, sostenuta dalla politica espansiva delle Banche centrali e dai minori timori su una serie di fronti, come quello commerciale e delle tensioni geopolitiche. L'anno appena iniziato si apre con una variabile inattesa – le tensioni geopolitiche in Medio Oriente – che si va a sommare allo scenario macro ancora poco chiaro. Il clima più incerto potrebbe ostacolare scelte direzionali, almeno nei primi mesi del 2020.

Corporate

Il mercato corporate europeo è stato guidato nelle prime sedute del nuovo anno da un clima generale di risk-off, alimentato dalle forti tensioni di natura geopolitica. Sul fronte del primario l'offerta di carta in euro è attesa in netto aumento, in un mese, gennaio, tradizionalmente caratterizzato da volumi molto sostenuti.

Il ritorno totale sulla carta a spread in EUR e USD (dati in %)



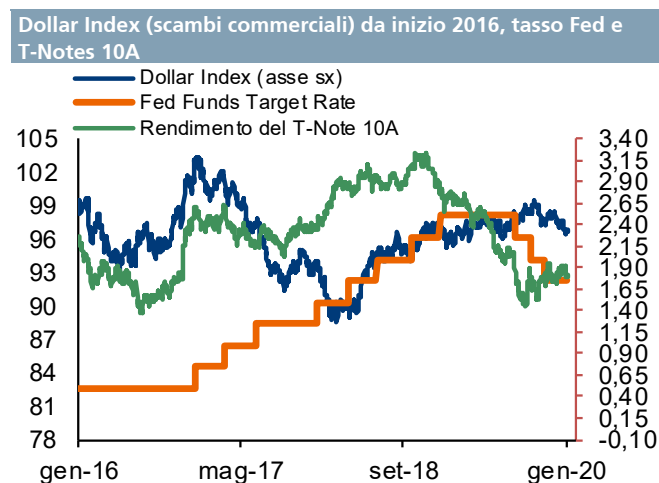
Fonte: Bloomberg

Archiviato il 2019 con una performance ampiamente positiva sia sugli IG che sugli HY, il settore corporate europeo ha risentito ad inizio 2020 di un orientamento generale di avversione al rischio, dopo il raid USA in Iraq e l'invio di militari turchi in Libia. Malgrado l'attenuazione dei principali rischi che avevano guidato il mercato nel 2019 - Brexit, recessione e guerra commerciale tra USA e Cina – l'inattesa escalation delle tensioni geopolitiche ha penalizzato i listini azionari indirizzando gli acquisti verso tutti gli attivi percepiti come più difensivi. La carta a spread IG ha così segnato da inizio gennaio un ritorno totale dello 0,5%, sovraperformando i bond speculativi che hanno comunque mostrato una discreta tenuta di fondo (+0,1% circa). In attesa di maggiore chiarezza sull'evoluzione del quadro di breve termine in Medio Oriente, fattori di tipo tecnico (riapertura del QE) e valutazioni relative agli spread ci inducono a mantenere per ora invariato il giudizio tattico Moderatamente Positivo sia sugli IG che sugli HY. A sostenere il comparto ci sarà anche l'avvio del nuovo anno che porterà gli investitori a indirizzare la liquidità verso la carta a spread.

Valute e Commodity

Cambi

Mercato dei cambi impostato sui medesimi temi della scorsa settimana. Gli operatori temono l'aggravarsi della crisi in Medio Oriente ed esprimono una forte domanda verso beni rifugio come yen e franco svizzero.

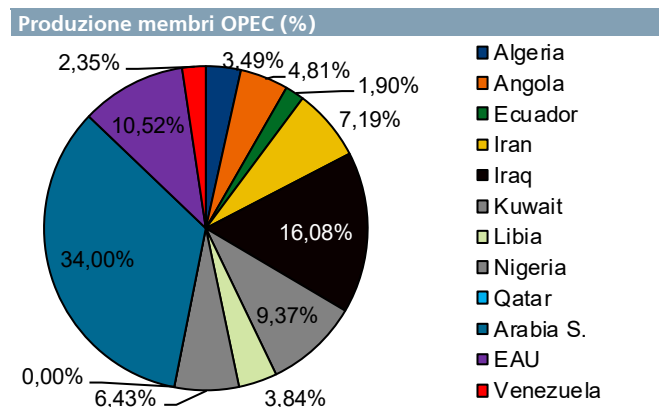


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Inizio d'anno all'insegna della prudenza e della avversione al rischio. Gli operatori, timorosi per le tensioni geopolitiche in atto, premiano le valute rifugio vista la forte incertezza che domina in Medio Oriente, azzerando l'ottimismo legato ai progressi dell'accordo USA-Cina sul commercio. Il dollaro resta debole mentre recupera terreno lo yen, su cui convergono gli acquisti rifugio degli investitori, oltre che al franco svizzero. Benché resti l'incertezza su molti dettagli, il presidente Trump ha ribadito che la Fase 1 dell'accordo commerciale sarà firmata il 15 gennaio a Washington. Successivamente si recherà a Pechino per i colloqui relativi alla Fase 2, che inizieranno contestualmente.

Materie Prime

Prezzi del petrolio che resteranno tonici almeno nel breve termine, le tensioni in Medio Oriente spingeranno gli operatori a fare incetta di derivati finanziari sul greggio in vista di possibili contrazioni delle forniture da Iraq (e Iran) e Libia e ipoteticamente anche dall'Arabia Saudita.



Fonte: OPEC

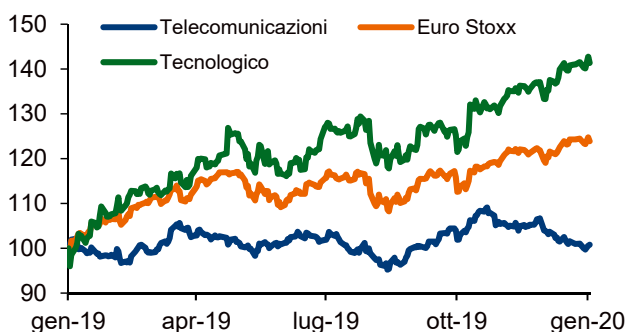
Energia: Outlook Mod. Positivo. Restiamo cautamente ottimisti sul petrolio, visto lo slancio al rialzo che sta caratterizzando questo inizio 2020. Quest'anno il mercato mondiale del petrolio dovrebbe avvicinarsi molto all'equilibrio, dal momento che l'OPEC e i suoi alleati (non-OPEC) si sono impegnati a mantenere i tagli alla produzione. Le tensioni geopolitiche degli ultimi giorni non fanno che rafforzare la nostra idea di consolidamento su livelli medio/alti delle quotazioni. **M. Preziosi: Outlook Mod. Positivo,** il rialzo contenuto dei prezzi dell'oro, già in questo inizio di 2020 è legato alle tensioni geopolitiche. Oro e argento eserciteranno ancora il loro appeal sugli investitori in scia al rallentamento del ciclo economico mondiale. **M. Industriali: Outlook Neutrale.** Il rallentamento del ciclo mondiale resta il tema chiave per il 2020. Nonostante il raggiungimento dell'accordo Fase 1 pensiamo che il livello di incertezza visto nel 2019 possa riproporsi, forse in modo più sfumato, anche nel 2020. **Agricoli: Outlook Mod. Positivo.** Rinnoviamo la cautela legata all'esito della guerra commerciale. La raggiunta intesa fra USA e Cina sulla cosiddetta Fase 1 vede i prodotti agricoli come assoluti protagonisti dell'accordo.

Mercati Azionari

Area euro

Dopo un anno eccezionale per l'azionario europeo con performance del 23,25% per l'Euro Stoxx 600 e del 28,3% per il FTSE MIB, i mercati mostrano ora maggiore cautela. A pesare sono le nuove tensioni geopolitiche in Medio Oriente, innescate dall'attacco aereo statunitense che ha provocato la morte di un generale iraniano, scatenando le reazioni di Teheran. I mercati tuttavia rimangono vicini ai massimi storici e nel breve potremmo assistere a qualche presa di beneficio.

Andamento indice Euro Stoxx, Tecnologico e Telecom



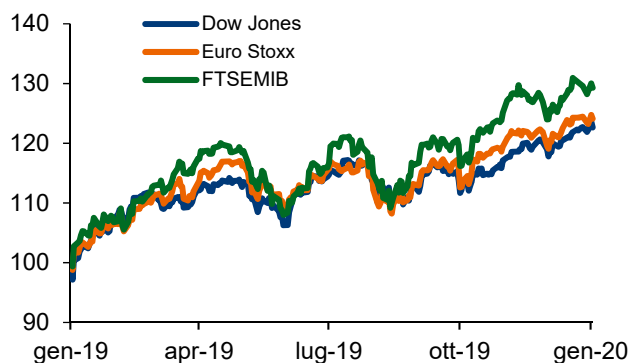
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

L'avvio di settimana vede un rinnovato interesse per i titoli Energetici, spinti dalle minacce di guerra tra Iran e USA che hanno provocato il rialzo del prezzo del petrolio. I rischi sul fronte dell'offerta di greggio restano decisamente elevati in tutto il Medio Oriente dopo che il quadro politico rischia di deteriorarsi ulteriormente. Il deciso allungo dei prezzi dell'oro, dovuto principalmente alla ricerca di beni rifugio, viste le forti tensioni internazionali, sta favorendo gli acquisti sull'azionario dei titoli delle società legate al metallo prezioso. Maggiore debolezza riguarda il comparto Chimico, l'Auto e le Costruzioni, che patiscono dati macro deludenti, con la manifattura nell'Eurozona che si conferma in recessione (PMI di dicembre a 46,3 punti). Nel corso del 2019 la performance migliore in ambito europeo è stata registrata dal settore Tecnologico (+40%), mentre la peggiore spetta alle Telecomunicazioni, rimaste praticamente invariate.

Stati Uniti

L'elevata liquidità si conferma il principale driver di sostegno dei mercati azionari, con il listino statunitense che avvia il 2020 con nuovi massimi storici. Gli operatori restano in attesa di nuovi temi di investimento che potrebbero arrivare sia dal fronte macroeconomico, con segnali di rafforzamento della crescita, che da quello societario. Saranno importanti anche gli ulteriori sviluppi nei rapporti tra USA e Cina per ampliare l'accordo di Fase 1 raggiunto nelle ultime settimane. Nel breve, le accentuate tensioni geopolitiche potrebbero rappresentare il giustificativo per accentuare i realizzi con l'obiettivo di far tornare i listini su livelli più bassi e cogliere nuove opportunità di investimento.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, i rialzi del petrolio sostengono la forza relativa dell'Energia nell'ottica di un miglioramento degli utili e dei margini per i prossimi trimestri; al momento, le stime di consenso per il 4° trimestre indicano ancora una flessione degli utili su base annua con una ripresa a doppia cifra già a partire dai primi mesi del 2020. Prosegue la forza relativa del Tecnologico e in particolare del segmento dei semiconduttori, che hanno rappresentato i migliori comparti nell'intero 2019. L'allentamento delle tensioni commerciali tra USA e Cina e l'impegno di proseguire i negoziati relativi ai temi ancora in discussione stanno premiando ancora i settori particolarmente ciclici. Il comparto Media si mantiene sui massimi storici, scontando anche aspettative di crescita degli utili derivanti dalla raccolta pubblicitaria legata ai principali eventi sportivi (Olimpiadi) e politici (Presidenziali) di quest'anno.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 06	Dati Macro	(••) PMI Servizi di dicembre (*)	51,1	50,9
	Risultati societari	-		
Martedì 07	Dati Macro	(•) CPI NIC m/m (%) di dicembre, preliminare (*)	0,2	0,2
		(•) CPI NIC a/a (%) di dicembre, preliminare (*)	0,5	0,5
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, preliminare (*)	0,2	0,2
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, preliminare (*)	0,5	0,5
	Risultati societari	-		
Mercoledì 08	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 09	Dati Macro	(•) Tasso di disoccupazione (%) di novembre, preliminare	9,8	9,69
	Risultati societari			
Venerdì 10	Dati Macro	(•) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0	-0,3
		(•) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-0,8	-2,4
	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 06	Area Euro	PPI a/a (%) di novembre (*)	-1,4	-1,5
		PPI m/m (%) di novembre (*)	0,1	0,1
	Germania	(●●) PMI Servizi di dicembre, finale (*)	52,8	52,4
		(●●) PMI Composito di dicembre, finale (*)	50,9	50,6
		(●●) PMI Servizi di dicembre, finale (*)	52,9	52,0
	Francia	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre (*)	2,1	1,0
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre (*)	2,8	1,0
	Regno Unito	(●●) PMI Servizi di dicembre, finale (*)	52,4	52,4
	Risultati Europa	PMI Servizi di dicembre, finale (*)	50,0	49,1
	Risultati USA			
	Martedì 07	Area Euro	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre (*)	1,0
(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre (*)			2,2	1,5
(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare (*)			0,3	0,3
USA		(●●●) CPI stima flash a/a (%) di dicembre (*)	1,3	1,3
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di dicembre, preliminare (*)	1,3	1,3
		(●●●) ISM non Manifatturiero di dicembre	54,5	53,9
		(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di novembre	-0,7	0,3
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di novembre	-44,5	-47,199
		(●●) Ordini beni durevoli m/m (%) di novembre, finale	-	-2
Giappone		(●●) Ordini beni durevoli ex trasporti m/m (%) di novembre, finale	-	0,0
		Base monetaria a/a (%) di dicembre (*)	3,2	-
		Risultati Europa		
		Risultati USA		
Mercoledì 08	Area Euro	(●●) Indicatore clima di fiducia delle imprese di dicembre	-0,18	-0,23
		(●●) Fiducia dei consumatori di dicembre, finale	-	-8,1
		(●●) Indicatore situazione economica di dicembre	101,5	101,3
		Fiducia nel Manifatturiero di dicembre	-8,9	-9,2
	Germania	Fiducia nei Servizi di dicembre	9,5	9,3
		(●●) Ordini all'industria m/m (%) di novembre	0,2	-0,4
	Francia	(●●) Ordini all'industria a/a (%) di novembre	-4,7	-5,5
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di novembre	-	-4,7
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di dicembre	165	66,9
	Risultati Europa	(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di novembre	13,3	18,9
	Risultati USA			
Giovedì 09	Area Euro	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	7,5	7,5
	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,8	-1,7
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-3,7	-5,3
	USA	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di novembre	21,5	21,3
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	-	222
	Risultati Europa	(●●) Sussidi di disocc. continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1728
Risultati USA				
Venerdì 10	Francia	(●) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,1	0,4
		(●) Produzione industriale a/a (%) di novembre	0,4	-0,2
	USA	Produzione manifatturiera m/m (%) di novembre	-	0,5
		Produzione manifatturiera a/a (%) di novembre	0,4	0,1
		(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di dicembre	160	266
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di dicembre	3,5	3,5
	Giappone	(●●●) Variazione occupati nel Manifatturiero (migliaia) di dicembre	5	54
		(●●) Indicatore anticipatore di novembre, preliminare	90,9	91,6
Risultati Europa				
Risultati USA				

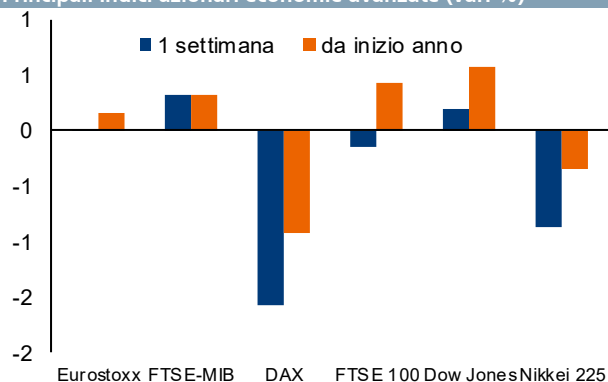
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	3,0	23,2	0,3
MSCI - Energia	2,4	6,0	4,0	1,9
MSCI - Materiali	-1,6	1,8	15,0	-2,0
MSCI - Industriali	0,8	1,8	24,1	0,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,5	3,6	20,8	0,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,3	1,0	18,9	-0,3
MSCI - Farmaceutico	0,0	2,5	20,5	-0,2
MSCI - Servizi Finanziari	-0,1	2,4	19,0	-0,2
MSCI - Tecnologico	1,2	5,2	47,0	0,9
MSCI - Telecom	1,6	2,9	22,4	1,4
MSCI - Utility	-0,6	2,7	17,9	-0,8
Stoxx 600	0,1	2,3	21,5	0,2
Eurostoxx 300	0,0	1,5	21,4	0,2
Stoxx Small 200	-0,2	1,8	22,5	-0,2
FTSE MIB	0,3	1,7	24,4	0,3
CAC 40	0,5	2,4	27,4	0,6
DAX	-1,6	-0,3	22,1	-0,9
FTSE 100	-0,2	4,6	11,2	0,4
Dow Jones	0,2	2,5	22,0	0,6
Nikkei 225	-0,9	0,9	17,6	-0,3
Bovespa	-0,3	5,2	27,5	1,1
Hang Seng China Enterprise	-0,2	6,7	9,4	0,3
Micex	1,2	5,7	27,0	1,2
Sensex	-1,1	0,8	13,8	-1,1
FTSE/JSE Africa All Share	-0,9	3,4	10,1	0,2
Indice BRIC	0,3	6,9	18,4	0,7
Emergenti MSCI	-0,5	6,1	13,8	-0,2
Emergenti - MSCI Est Europa	1,3	7,6	23,0	1,5
Emergenti - MSCI America Latina	0,6	7,9	7,3	1,0

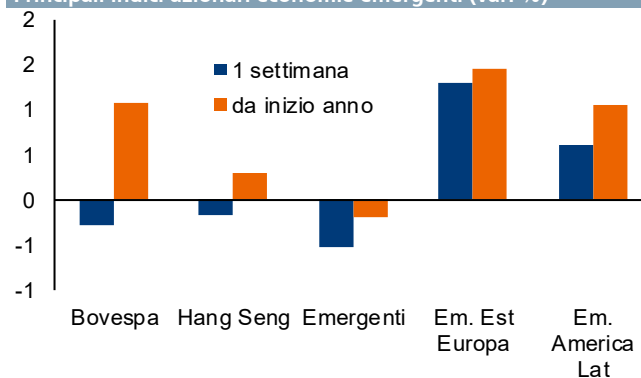
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

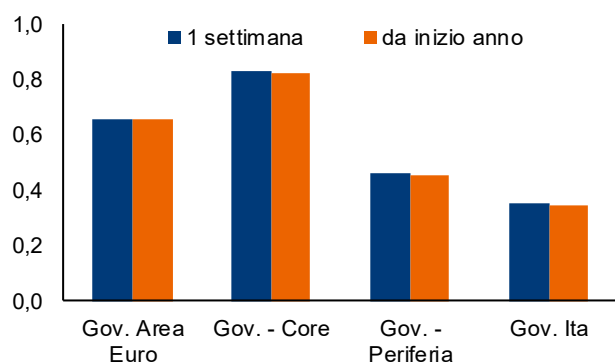


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,7	0,3	7,8	0,7
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,0	0,4	0,0
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,3	0,2	3,4	0,3
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	1,1	0,4	13,9	1,1
Governativi area euro - core	0,8	0,0	4,9	0,8
Governativi area euro - periferici	0,5	0,7	11,9	0,5
Governativi Italia	0,4	0,7	12,0	0,3
Governativi Italia breve termine	0,1	0,2	2,3	0,1
Governativi Italia medio termine	0,2	0,6	8,0	0,2
Governativi Italia lungo termine	0,6	1,1	20,4	0,6
Obbligazioni Corporate	0,4	0,5	7,1	0,4
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,5	0,5	8,1	0,5
Obbligazioni Corporate High Yield	0,2	1,0	9,9	0,1
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,1	1,9	13,3	0,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,1	1,0	8,2	0,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,1	2,1	6,8	-0,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	0,5	8,9	0,2

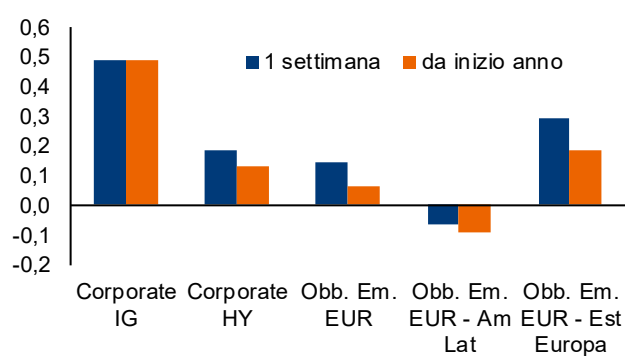
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

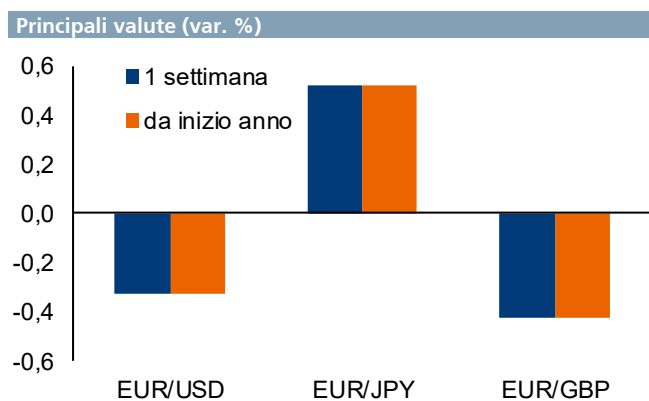
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



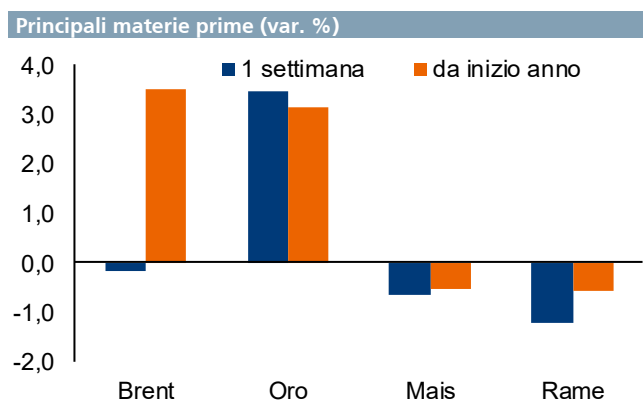
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,3	1,0	-2,6	-0,3
EUR/JPY	0,5	-0,9	3,0	0,5
EUR/GBP	-0,4	-0,9	5,7	-0,4
EUR/ZAR	-0,9	2,5	0,5	-0,9
EUR/AUD	-1,3	0,2	-0,8	-1,3
EUR/NZD	-0,8	0,7	1,2	-0,8
EUR/CAD	0,5	1,0	5,3	0,5
EUR/TRY	0,1	-3,5	-7,2	0,1
WTI	1,8	6,0	29,4	2,8
Brent	-0,2	6,1	19,2	3,5
Oro	3,5	7,7	21,8	3,2
Argento	1,3	10,6	15,7	1,7
Grano	-0,9	3,4	6,6	-1,4
Mais	-0,6	5,3	0,9	-0,5
Rame	-1,2	2,5	3,7	-0,6
Alluminio	0,4	3,9	-1,7	1,3

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 16.12.2019.

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

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/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 (<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