

La settimana entrante

- **Europa:** la produzione industriale in area euro è prevista tornare a crescere nel mese di novembre grazie ai rialzi registrati nelle quattro principali economie, ma la variazione tendenziale dovrebbe restare in territorio negativo. Le stime finali sui prezzi al consumo in Francia, Germania e nel complesso dell'Eurozona dovrebbero confermare l'accelerazione dell'inflazione nel mese di dicembre evidenziata dalle letture preliminari; il rialzo dovrebbe essere però imputabile prevalentemente ad un effetto statistico sull'anno favorevole e non a un effettivo irrobustimento delle pressioni al rialzo sui prezzi.
- **Italia:** la stima finale degli indici dei prezzi al consumo di dicembre dovrebbe confermare il rialzo dell'inflazione a 0,5% a/a nel mese in esame. L'accelerazione non dovrebbe però proseguire nei prossimi mesi, quando si prevede che la dinamica resti vicina ai ritmi di dicembre.
- **USA:** l'inflazione di dicembre è attesa in crescita ma non si prevede nei prossimi mesi un surriscaldamento della dinamica dei prezzi, che dovrebbe restare intorno al 2%. Le prime indagini di fiducia manifatturiera relative al mese di gennaio, quelle regionali condotte dalle Fed di New York e di Philadelphia, seppur in possibile marginale miglioramento, dovrebbero risultare ancora coerenti con una debole attività nel settore. La produzione industriale a dicembre è attesa in modesto calo dopo che il marcato rimbalzo di novembre è stato influenzato dalla fine dello sciopero dei lavoratori di GM. **Risultati societari: Alcoa, Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Morgan Stanley, Wells Fargo.**

Focus della settimana

Si avvicina la firma dell'accordo di Fase 1. Negli Stati Uniti il focus sarà sulla firma dell'accordo di Fase 1 con la Cina, annunciato lo scorso 13 dicembre. La sigla dell'intesa dovrebbe avvenire il 15 gennaio, quando verrà rilasciato il documento con i dettagli dell'accordo. Le misure contenute nel trattato dovrebbero vertere sull'impegno cinese di incrementare le importazioni di prodotti, soprattutto agricoli, statunitensi. Il raggiungimento preliminare dell'accordo ha permesso l'annullamento dell'entrata in vigore dei nuovi dazi su circa 160 miliardi di dollari di beni cinesi che sarebbero scattati il 15 dicembre, mentre dovrebbero essere mantenuti i dazi pari al 25% su 250 miliardi di dollari di importazioni cinesi già in essere, a fronte di una riduzione al 7,5% (dal 15% precedente) di quelle su circa 120 miliardi di dollari di importazioni scattate invece lo scorso settembre. La seconda fase dei negoziati potrebbe proseguire anche oltre le elezioni presidenziali di novembre in quanto riguardante temi più controversi, su cui dovrebbe risultare più difficile raggiungere un accordo tra le due parti. Nel complesso, però, l'intesa di Fase 1 potrebbe contribuire ad allentare, almeno parzialmente, le tensioni e le incertezze e favorire una stabilizzazione del commercio internazionale.

13 gennaio 2020
12:53 CET
Data e ora di produzione

13 gennaio 2020
13:00 CET
Data e ora di prima diffusione

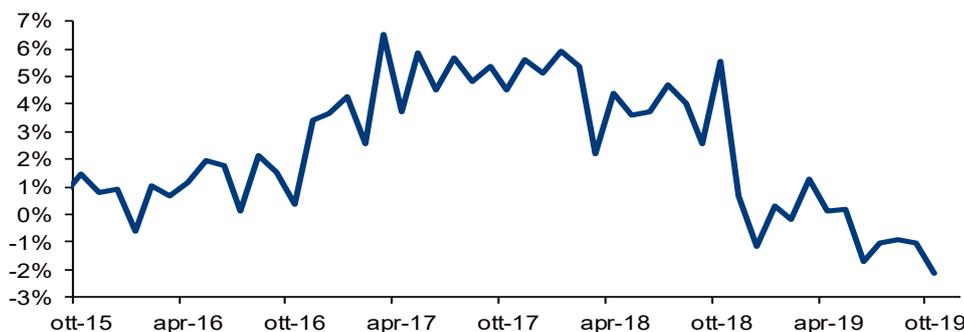
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Commercio globale (var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

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

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

Scenario macro

Area euro

In area euro a dicembre l'inflazione ha accelerato a 1,3% a/a da 1,0% a/a precedente, trainata da un effetto statistico sull'anno favorevole e non da un effettivo irrobustimento delle pressioni sui prezzi. In Italia l'inflazione *headline* ha accelerato a 0,5% a/a da 0,2% a/a sia sulla misura nazionale che su quella armonizzata. Stabile allo 0,7% a/a la componente *core* di fondo.

Germania: produzione industriale (var. % a/a) e indice IFO manifatturiero



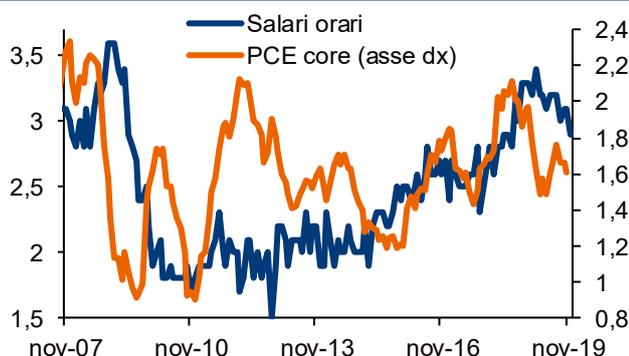
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Destatis, IFO Institute

I dati sull'attività industriale in Germania, Francia e Italia nel mese di novembre hanno evidenziato una crescita migliore delle attese. In Germania la produzione ha rimbalzato di 1,1% m/m (consenso +0,8% m/m), di fatto recuperando la flessione di 1,0% m/m di ottobre. L'output tedesco rimane però in contrazione su base tendenziale (-2,6%) e dovrebbe continuare a contribuire negativamente alla crescita del PIL anche nel 4° trimestre. In Francia la produzione industriale è cresciuta di 0,3% m/m (consenso +0,1% m/m), dopo essere salita di 0,5% m/m ad ottobre (+1,3% a/a da -0,1% a/a), lasciando l'output in rotta per un recupero nell'ultimo trimestre dell'anno, dopo la contrazione dei tre mesi precedenti. In Italia invece la produzione è salita di 0,1% m/m (consenso 0,0% m/m), dopo la flessione di 0,3% m/m registrata ad ottobre (-0,6% a/a da -2,4% a/a). L'industria dovrebbe comunque contribuire negativamente alla crescita del PIL nel 4° trimestre.

Stati Uniti

L'indice ISM non-manifatturiero di dicembre è salito più del previsto a 55,0 da 53,9 precedente (consenso 54,5); il quadro per i servizi resta espansivo ma le imprese riportano comunque un rallentamento della crescita degli ordinativi e della dinamica occupazionale. Il deficit di bilancia commerciale a novembre è calato a 43,1 miliardi di dollari da 46,9 miliardi precedente.

Crescita % a/a dei salari orari e var. % a/a deflatore PCE core



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics

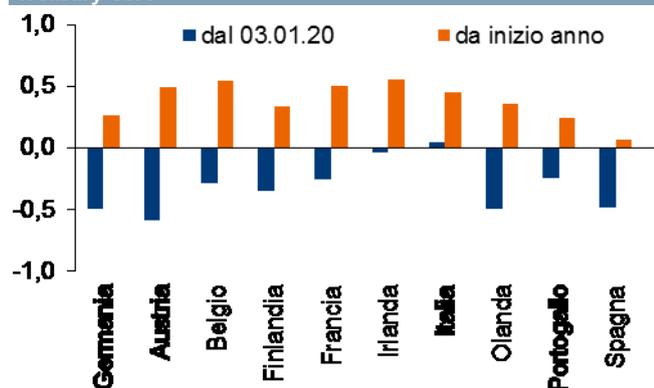
A dicembre sono stati creati 145 mila posti di lavoro non agricoli negli USA; il dato è poco al di sotto delle attese pari a 160 mila, mentre la misura di novembre è stata rivista verso il basso a 256 mila da 266 mila precedente. Il 2019 termina quindi con una crescita occupazionale media mensile di 176 mila unità, in rallentamento da 223 mila del 2018 e 179 mila del 2017; nel corso del 2020 dovremmo assistere a un'ulteriore decelerazione in scia alla stabilizzazione della crescita del PIL su ritmi più moderati e ai limiti di manodopera disponibile. Il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 3,5%, mentre quello di sotto-occupazione scende al 6,7% da 6,9%, al minimo storico. Frena però la crescita dei salari: 2,9% a/a da 3,1% a/a (era prevista stabile), al di sotto del 3% a/a per la prima volta da luglio 2018. Nel complesso, però, il quadro per il mercato del lavoro statunitense rimane solido e non modifica in maniera significativa lo scenario della Fed, che dovrebbe mantenere i tassi invariati ai livelli correnti nei prossimi mesi.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Dopo un avvio di anno alla ricerca di safe asset a causa delle tensioni tra USA e Iran, la scorsa ottava ha segnato una ripresa della propensione al rischio che si è tradotta in una performance moderatamente negativa sui core e marginalmente positiva per i periferici europei.

Performance dei titoli di stato dei principali paesi europei e dei Treasury USA



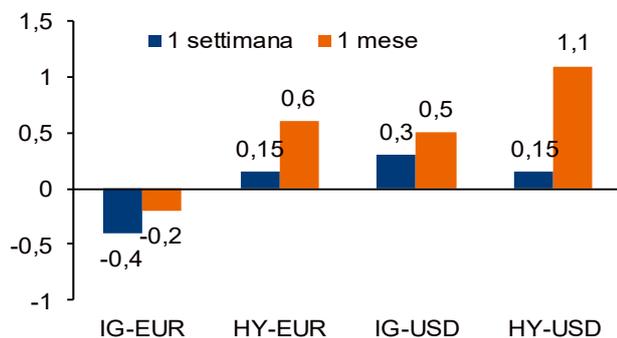
Note: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

La prima settimana pienamente operativa dell'anno è stata condizionata dal rasserenamento del contesto geopolitico con ricerca di extra-rendimento che ha favorito i periferici rispetto ai core. Al netto del dell'incerto quadro politico internazionale, che potrebbe anche essere condizionato dalle imminenti elezioni in USA, l'anno appena iniziato offre uno scenario ancora poco chiaro. Sul fronte della crescita potrebbe esserci un modesto recupero, fattore che spingerebbe al rialzo i rendimenti. D'altra parte, l'inflazione non mostra segnali di ripresa, al netto delle oscillazioni del petrolio, e difficilmente le Banche centrali si allontaneranno dell'impostazione attuale ultra-espansiva, offrendo ancora supporto alle valutazioni dei bond. Infine, i rischi sistemici sembrano minori, anche grazie all'avvicinarsi della firma della Fase 1 dell'accordo commerciale tra USA e Cina, supportando così una ricerca ulteriore di extra-rendimento. Nel complesso, il clima più incerto potrebbe ostacolare scelte nette sull'obbligazionario, almeno nei primi mesi del 2020.

Corporate

Il credito ha chiuso l'ottava scorsa con una dinamica divergente tra IG (-0,4%) e HY (+0,15%); le obbligazioni con rating pari o superiore a BBB- hanno infatti risentito del rialzo dei tassi core e del progressivo affievolirsi dei timori di natura geopolitica.

Il ritorno totale a 1 settimana e a 1 mese (dati in %)



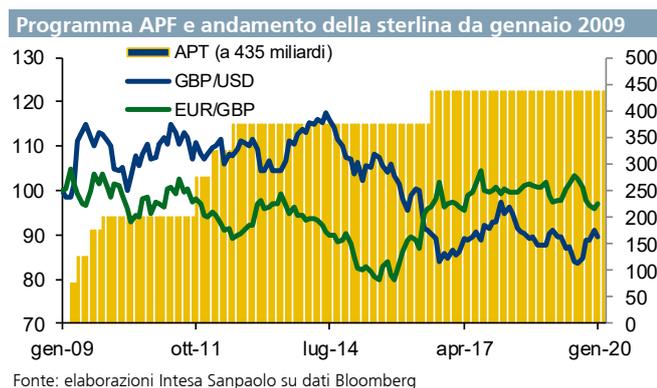
Fonte: Bloomberg

I corporate europei non hanno mostrato a inizio 2020 un trend direzionale univoco. L'inattesa escalation delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente ha temporaneamente indirizzato gli investitori verso gli asset più difensivi, per poi lasciare spazio ad una ripresa della propensione al rischio che ha riportato i listini sui massimi storici e ha favorito gli HY rispetto agli IG (si cfr. grafico). Con riferimento alle prospettive di breve termine del comparto, è da segnalare la vivacità del primario che ha avviato il mese di gennaio, tipicamente uno dei più affollati dell'anno, con moltissime operazioni e con richieste sistematicamente superiori rispetto agli importi dei titoli. La forte offerta non ha appesantito i prezzi sul mercato secondario, con il mercato che sta mostrando un'ottima capacità di assorbimento, grazie all'ampia liquidità da mettere al lavoro. Considerato il supporto tecnico derivante dalla riapertura del QE e i tassi ancora molto compressi, senza prospettive di rialzo, la ricerca di extra-rendimento resta una variabile importante e si unisce alla scarsità di alternative interessanti, soprattutto in una fase di elevata incertezza.

Valute e Commodity

Cambi

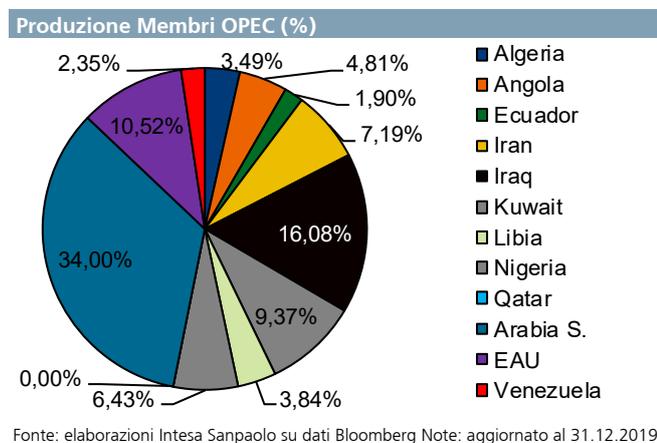
Anche questa settimana non cambiano i temi sul mercato che vede una pausa nell'avversione al rischio che penalizza le valute rifugio. La sterlina è invece molto debole dopo le dichiarazioni della scorsa ottava del presidente della Banca d'Inghilterra Mark Carney che non ha escluso nuove mosse espansive della BoE.



USD. Fed attendista e dollaro in balia di crescita futura e disputa commerciale, superate le tensioni geopolitiche. Da tempo la dinamica del dollaro dipende da questo scenario: il mercato si è convinto che la valuta USA sarà "vincente" nella diatriba USA/Cina. Questo fa sì che oggi venga premiato forse eccessivamente, rispetto alle prospettive di un calo dei tassi Fed nel 2° semestre 2020. **EUR.** BCE attendista in vista della revisione strategica. Le previsioni di un aumento prolungato dell'inflazione core sembrano premature vista la debolezza del ciclo. Di questo scenario potrebbe beneficiare l'euro, che dovrebbe consolidare la posizione nel breve termine. **GBP.** La vittoria di Johnson e l'approvazione del piano di uscita dalla UE sono il punto di svolta della Brexit. Con maggior forza ribadiamo come appaia chiaro che la divisa britannica scommetta sulla definitiva conclusione della lunga vicenda Brexit, consolidando. **JPY.** Lo yen intercetta l'avversione al rischio degli operatori in seguito alle tensioni USA-Iran, col risultato di accentuare la forza della divisa nipponica, nonostante l'approccio espansivo della Bank of Japan.

Materie Prime

Commodity in generale recupero, col petrolio che si allinea ritrovando un po' di tono, in scia all'allentarsi delle tensioni mediorientali verso l'Occidente mentre si inaspriscono le proteste in Iran con reazioni violente della polizia.



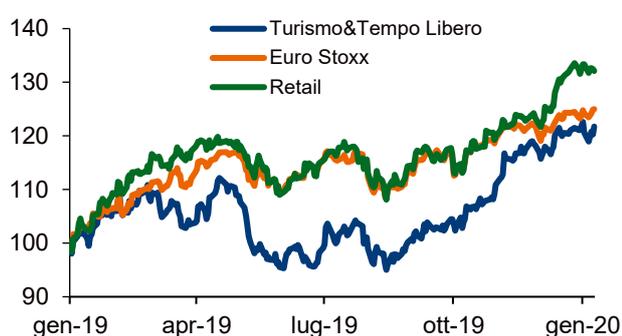
Restiamo cautamente ottimisti sul petrolio, visto lo slancio che sta caratterizzando questo inizio 2020 a causa delle tensioni geopolitiche. Le quotazioni petrolifere potrebbero restare ancora toniche almeno nel breve termine in scia alle tensioni in Medio Oriente. Le possibili interruzioni delle forniture da Iraq (e Iran) e Libia spingeranno gli operatori ad accumulare i derivati finanziari sul greggio. Nel 2020 il mercato del petrolio dovrebbe avvicinarsi all'equilibrio, dal momento che l'OPEC e i suoi alleati (non-OPEC) si sono impegnati a mantenere i tagli alla produzione. 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 mondiale. Sugli agricoli 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 possibili massimi beneficiari dell'accordo.

Mercati Azionari

Area euro

I listini europei avviano il nuovo anno con un cauto ottimismo. Dopo i segnali di distensione sul fronte Mediorientale tra Iran e USA l'attenzione degli investitori si focalizza sulla formalizzazione dell'accordo di Fase 1, definito tra USA e Cina prima delle festività natalizie, in calendario per il 14 e 15 gennaio. Gli indici azionari tuttavia rimangono vicini ai massimi storici e le situazioni di tensione, come quella legata alla crisi mediorientale, offrono occasioni di realizzo con l'obiettivo di rientrare a prezzi più bassi.

Andamento indice Euro Stoxx, Turismo&Tempo Libero e Retail



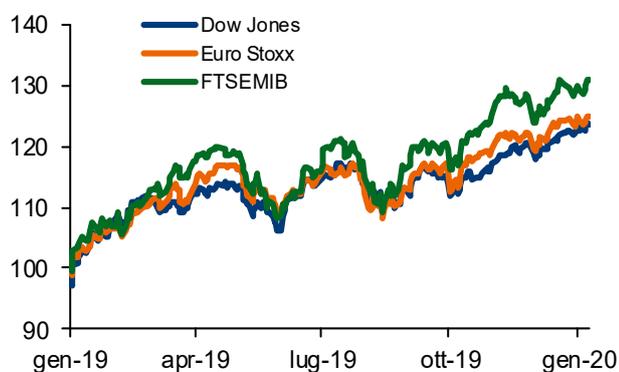
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

L'allentamento della tensione in Medio Oriente ha fatto scendere il prezzo del petrolio dai massimi toccati sull'onda dell'attacco iraniano contro gli USA. Ne traggono vantaggio le compagnie aeree che vedono ridursi il costo del carburante. Tra queste si fa notare Ryanair, che beneficia dell'andamento positivo delle vendite di biglietti aerei nel periodo natalizio. Il settore Tecnologico si afferma tra i migliori in questo avvio d'anno, dopo essere stato il top performer nel 2019, mentre il comparto Retail risulta penalizzato dalla flessione di alcuni titoli britannici su dati di vendita nel periodo natalizio sotto le attese. Avvia l'anno con segno positivo il comparto Auto su dati di immatricolazione migliori delle attese in Francia e in Italia. Ritraccia leggermente il settore petrolifero e del gas dopo l'esaurirsi del rally dei prezzi del greggio, che aveva innescato i forti guadagni delle ultime sessioni.

Stati Uniti

Wall Street conferma i livelli storici grazie all'allentamento delle tensioni geopolitiche, alla conferma di un atteggiamento accomodante della Fed e all'imminente sigla dell'accordo commerciale. I prezzi di mercato sembrano ormai scongiurare un conflitto bellico, anche se permane una particolare cautela di fondo per valutare gli sviluppi futuri. In tal modo, il mercato torna a focalizzarsi sui temi legati alla crescita economica e alle prospettive in termini di utili societari. Su tale fronte, il consenso si attende a chiusura del 4° trimestre 2019 una decrescita degli utili, seppur limitata all'1,6%; al netto dell'apporto del comparto Energia si dovrebbe registrare un incremento dello 0,8%.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico, nonostante i decisi guadagni realizzati lo scorso anno. In attesa dei primi risultati trimestrali, con il consenso che stima una marginale flessione degli utili, il mercato sembra scommettere su un miglioramento della domanda; in tal senso potrà essere importante anche lo sviluppo e l'entrata in vigore della nuova rete 5G nell'ambito delle telecomunicazioni. Nel frattempo, un sostegno arriva dai nuovi rialzi di Apple in scia alle indiscrezioni circa un aumento delle consegne di iPhone in Cina in dicembre, rappresentando un'importante accelerazione rispetto ai mesi precedenti. Il retail si conferma sui massimi storici sostenuto da alcune indicazioni riguardo all'andamento della recente stagione natalizia: Macy's ha infatti riportato vendite nel bimestre novembre/dicembre in miglioramento rispetto al 3° trimestre. Perde forza l'Energia in scia al calo del petrolio dopo le distensioni sul fronte geopolitico.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 13	Dati macro	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre (*)	-0,2	-
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre (*)	0,9	1,4
	Risultati societari	-		
Martedì 14	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 15	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 16	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 17	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	0,5	0,5
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di novembre	-	8,1
	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 13	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di novembre (*)	-5,3	-11,8
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di novembre (*)	-1,2	0,0
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di novembre (*)	-1,6	-1,3
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di novembre (*)	-1,7	-0,2
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di novembre (*)	-2,0	-1,6
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 14	USA	(●●) CPI m/m (%) di dicembre	0,3	0,3
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di dicembre	0,2	0,2
		(●●) CPI a/a (%) di dicembre	2,4	2,1
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di dicembre	2,3	2,3
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di novembre	1.776,8	1.732,2
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 15	Area Euro	Citigroup, JP Morgan Chase, Wells Fargo		
		(●) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,3	-0,5
	(●) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-1,0	-2,2	
	Francia	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di novembre	-	28,0
		(●) CPI m/m (%) di dicembre, finale	0,4	0,4
		(●) CPI a/a (%) di dicembre, finale	1,4	1,4
		CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale	0,5	0,5
	Regno Unito	CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	1,6	1,6
		CPI armonizzato m/m (%) di dicembre	0,2	0,2
		CPI armonizzato a/a (%) di dicembre	1,5	1,5
		(●) CPI m/m (%) di dicembre	0,4	0,2
	USA	(●) CPI a/a (%) di dicembre	2,3	2,2
		(●) PPI m/m (%) di dicembre	0,2	0,0
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di dicembre	0,2	-0,2
		(●) PPI a/a (%) di dicembre	1,3	1,1
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di dicembre	1,3	1,3
		(●●) Indice Empire Manifatturiero di gennaio	3,6	3,5
	Giappone	(●●) Ordini componentistica industriale a/a (%) di dicembre, prel.	-	-37,9
		Risultati Europa	-	
		Risultati USA	-	
Giovedì 16	Germania	Alcoa, Bank of America, Goldman Sachs		
		(●●) CPI m/m (%) di dicembre, finale	0,5	0,5
		(●●) CPI a/a (%) di dicembre, finale	1,5	1,5
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale	0,6	0,6
	USA	(●) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	1,5	1,5
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	217	214
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.803
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	0,3	0,2
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di dicembre	0,5	0,1
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di novembre	-0,1	0,2
		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di novembre	-	32,47
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia Fed di gennaio	3,1	2,4
	Giappone	(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di novembre	3,0	-6,0
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di novembre	-5,4	-6,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
		Morgan Stanley		

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 17	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale	0,3	0,3
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio	1,3	1,3
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di dicembre, finale	1,3	1,3
	Francia	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di novembre	-	32,4
		(●) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di novembre	-	-107,7
	Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	0,8	-0,6
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	3,0	0,8
	USA	(●) Indice Università del Michigan di gennaio, preliminare	99,3	99,3
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,1	1,1
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di dicembre	77,1	77,3
		Nuovi Cantieri di dicembre (migliaia)	1.380	1.365
		Variazione Cantieri m/m (%) di dicembre	1,1	3,2
		Licenze edilizie di dicembre (migliaia)	1.460	1.482
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di dicembre	-1,5	1,4
	Giappone	(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di novembre	1,0	-4,6
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

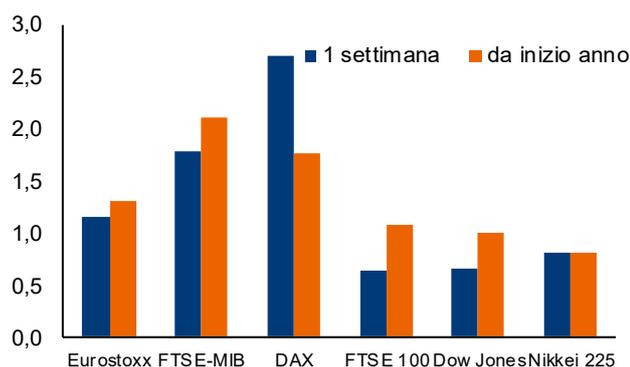
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	0,6	2,5	21,5	0,8
MSCI - Energia	-1,7	3,5	0,5	0,1
MSCI - Materiali	-0,4	-0,7	12,8	-2,4
MSCI - Industriali	0,2	1,0	20,9	0,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,6	2,5	19,3	0,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,0	0,8	17,6	-0,4
MSCI - Farmaceutico	1,2	3,2	19,4	1,0
MSCI - Servizi Finanziari	0,1	0,7	17,3	-0,2
MSCI - Tecnologico	2,0	5,4	46,2	2,9
MSCI - Telecom	0,7	4,0	21,8	2,1
MSCI - Utility	0,3	1,9	16,2	-0,5
Stoxx 600	0,6	1,7	20,0	0,8
Eurostoxx 300	1,1	1,8	20,9	1,2
Stoxx Small 200	0,7	1,3	21,0	0,4
FTSE MIB	1,9	3,0	24,5	2,2
CAC 40	0,4	2,0	26,3	1,0
DAX	2,7	1,5	23,8	1,8
FTSE 100	0,2	3,2	9,7	0,6
Dow Jones	0,7	2,4	20,1	1,0
Nikkei 225	0,8	-0,7	17,1	0,8
Bovespa	-1,9	2,6	23,3	-0,1
Hang Seng China Enterprise	2,4	4,4	8,4	2,5
Micex	1,9	5,1	25,9	3,1
Sensex	2,8	2,0	16,1	1,4
FTSE/JSE Africa All Share	0,9	1,7	7,6	1,1
Indice BRIC	1,9	5,6	17,8	2,6
Emergenti MSCI	1,9	4,3	13,2	1,7
Emergenti - MSCI Est Europa	1,7	5,8	23,7	3,1
Emergenti - MSCI America Latina	-1,7	2,8	3,6	0,0

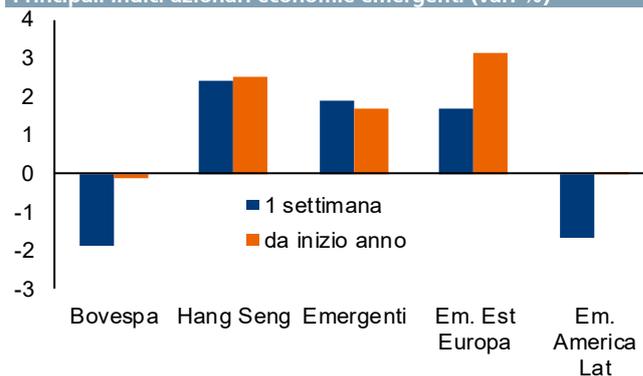
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

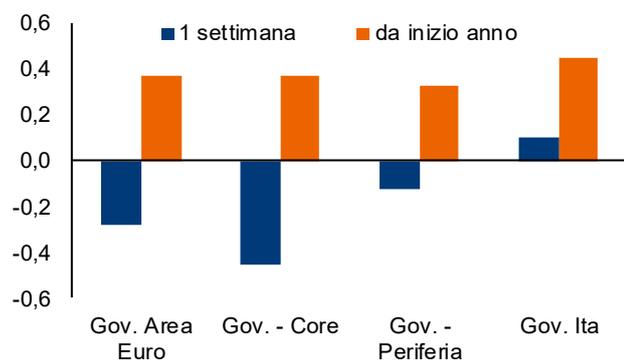


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

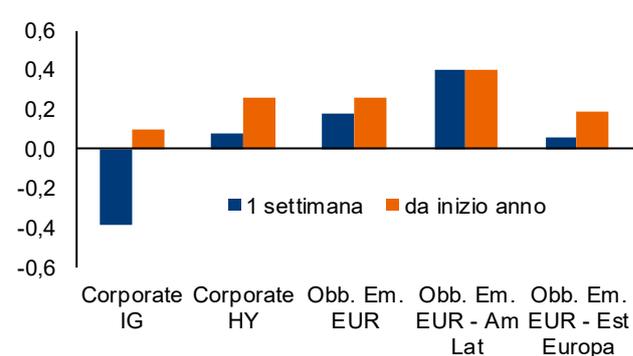
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

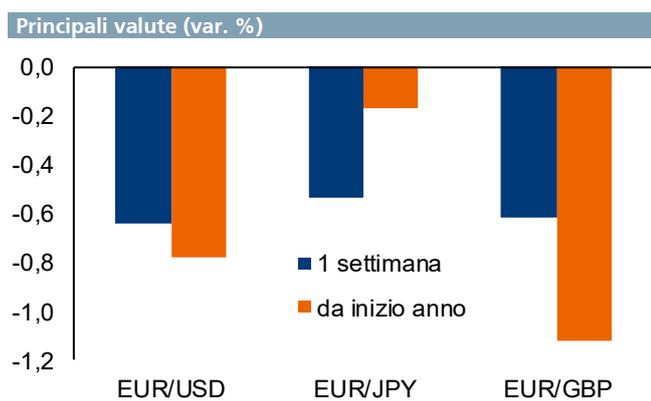
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



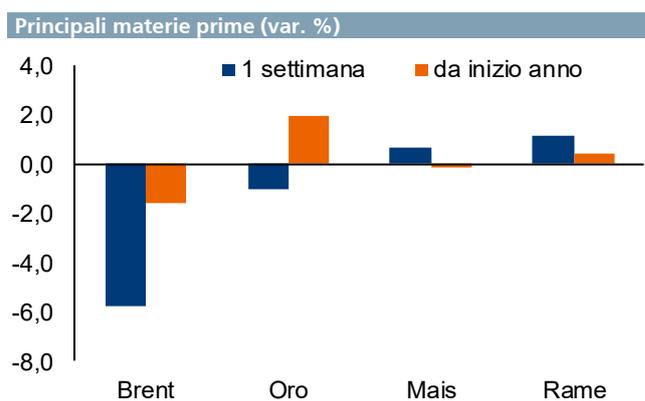
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,6	0,0	-3,0	-0,8
EUR/JPY	-0,5	-0,3	1,7	-0,2
EUR/GBP	-0,6	-2,5	4,2	-1,1
EUR/ZAR	-0,2	1,5	-0,9	-1,5
EUR/AUD	0,3	0,4	-1,0	-0,7
EUR/NZD	0,2	0,7	0,5	-0,5
EUR/CAD	-0,1	0,8	4,9	0,3
EUR/TRY	2,6	-0,9	-4,2	2,3
WTI	-6,7	-1,7	14,4	-3,3
Brent	-5,8	-0,4	7,4	-1,6
Oro	-1,0	5,3	20,4	2,0
Argento	-1,0	6,4	15,0	0,4
Grano	2,5	4,5	8,5	0,9
Mais	0,6	5,7	2,4	-0,1
Rame	1,1	1,6	4,5	0,4
Alluminio	-1,0	2,9	-3,0	-0,2

Per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto, italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv Datastream).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 07.01.2020.

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: Cristina Baiardi, Daniela Piccinini