

## La settimana entrante

- **Europa:** L'indagine di fiducia della Commissione Europea di novembre potrebbe evidenziare un modesto miglioramento del morale dei consumatori. La Banca Centrale Europea pubblicherà i verbali della riunione di politica monetaria di ottobre. La seconda stima del PIL tedesco relativa al 3° trimestre dovrebbe confermare una crescita di 0,1% t/t e dallo spaccato delle componenti dovrebbe emergere un'accelerazione dei consumi a fronte di una nuova contrazione per gli investimenti.
- **Italia:** i dati sugli ordinativi e sul fatturato industriale di settembre potrebbero offrire maggiori indicazioni sulla dinamica del settore dopo che i dati di produzione hanno evidenziato un calo dell'output nel mese in esame.
- **USA:** i dati sui cantieri e sulle vendite di case dovrebbero confermare un quadro positivo per il settore residenziale. L'indagine di fiducia manifatturiera della Fed di Philadelphia è attesa restare in territorio modestamente espansivo. I verbali della riunione della Fed di ottobre dovrebbero confermare un consenso generale all'interno del FOMC circa l'avvio di una fase di pausa nel ciclo di tagli. **Risultati societari:** Home Depot, Lowe's.

## Focus della settimana

I PMI di novembre potrebbero offrire nuovi segnali di miglioramento in area euro. Le stime flash per gli indici PMI in Francia, Germania e per il complesso dell'area euro di novembre potrebbero offrire ulteriori indicazioni di stabilizzazione per il ciclo dopo i primi segnali emersi dalle letture di ottobre. L'indice PMI composito per l'Eurozona, dopo il minimo toccato a settembre e il modesto rialzo di ottobre, potrebbe evidenziare un nuovo rialzo anche a novembre, grazie a un miglioramento che dovrebbe risultare diffuso nel settore manifatturiero, che dovrebbe però mantenersi su livelli coerenti con una contrazione dell'attività e, in misura minore, nei servizi. Anche in Germania l'indice composito è atteso in miglioramento, anche se ancora al di sotto della soglia critica che separa l'espansione dalla contrazione. Al momento le indagini sono comunque ancora coerenti con una crescita fiacca in area euro, che potrebbe mantenersi tale anche sul finale d'anno; potremmo assistere a una maggiore ripresa a partire dal 2020, soprattutto nel caso di evoluzioni favorevoli sia sul fronte Brexit che per quanto riguarda le tensioni commerciali globali.

18 novembre 2019

12:06 CET

Data e ora di produzione

18 novembre 2019

12:13 CET

Data e ora di prima diffusione

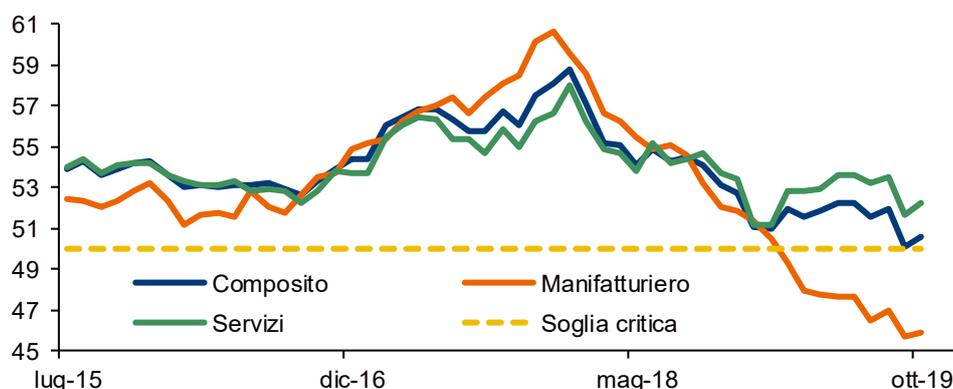
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

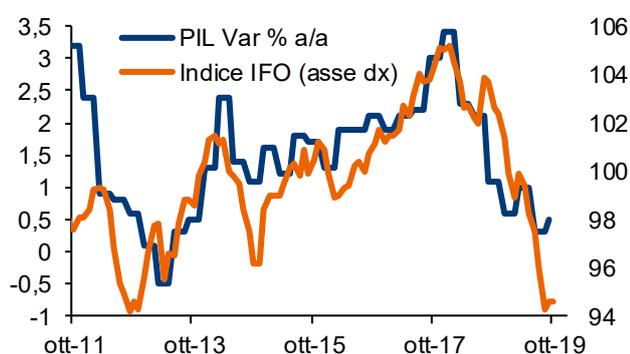
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

In area euro la produzione industriale a settembre è cresciuta inaspettatamente di 0,1% m/m, contro attese per un calo di 0,2% m/m. Le seconde letture hanno confermato un PIL di area euro in crescita a 0,2% t/t nel 3° trimestre, stabile rispetto al 2° trimestre, e un'inflazione a 0,7% a/a ad ottobre.

#### Germania: crescita del PIL (var. % a/a) e indice IFO



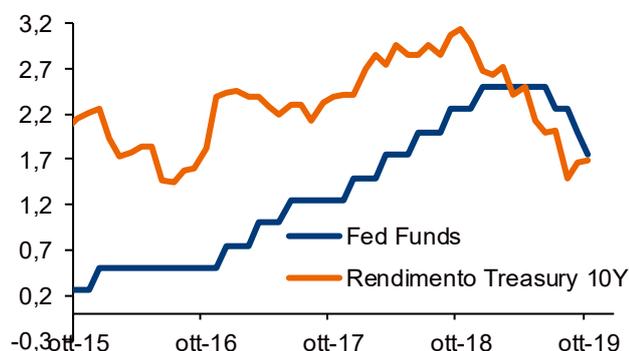
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Destatis e IFO Institute

La Germania evita la recessione nel 3° trimestre con una crescita di 0,1% t/t, contro attese per una stagnazione. È stata però rivista al ribasso la contrazione subita nei tre mesi primaverili a -0,2% t/t da -0,1% t/t. In termini tendenziali la crescita del PIL ha accelerato a 0,5% da 0,3% precedente (rivisto al ribasso da 0,4%). Contributi positivi per la crescita nel 3° trimestre sono arrivati dai consumi delle famiglie e da quelli pubblici. In crescita anche gli investimenti in costruzioni a fronte di una contrazione per gli investimenti fissi delle imprese. In aumento le esportazioni, contro una sostanziale stagnazione delle importazioni. Sul lato dell'offerta la tenuta di servizi e costruzioni dovrebbe essere quindi riuscita a compensare la contrazione manifatturiera. Gli indicatori anticipatori iniziano a mostrare i primi timidi segnali di stabilizzazione per il finale d'anno, potremmo assistere ad una ripresa a partire dal 2020.

### Stati Uniti

A ottobre, l'inflazione *headline* è salita a 1,8% a/a da 1,7% a/a precedente mentre quella *core* ha frenato a 2,3% a/a da 2,4% a/a. Nello stesso mese le vendite al dettaglio sono salite di 0,3% m/m dopo il calo di settembre, in calo la produzione industriale: -0,8% m/m da -0,3% m/m.

#### Tasso sui Fed Funds e rendimento del Treasury decennale



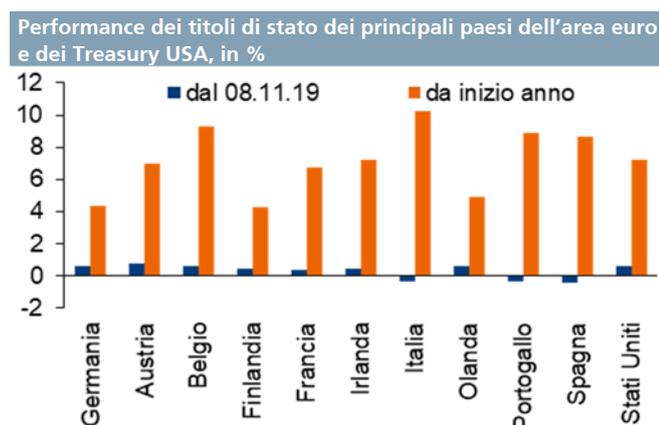
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Federal Reserve e Bloomberg Finance

Nell'audizione al Congresso il presidente della Fed Powell ha confermato un quadro positivo per l'economia, grazie anche ai tagli dei tassi effettuati, pur sottolineando come la debole crescita globale e le tensioni commerciali abbiano pesato sull'espansione continuando a rappresentare dei rischi verso il basso per lo scenario. Sul fronte dei prezzi ha invece rimarcato come le pressioni inflattive restino contenute. Per quanto riguarda la politica monetaria, ha confermato la fase di pausa avviata ad ottobre pur segnalando come tale politica non sia su di una "rotta predeterminata" e che la Fed dovrebbe comunque rispondere in maniera appropriata nel caso di un significativo cambiamento dello scenario. Powell ha inoltre affermato come sia importante l'utilizzo della politica fiscale per sostenere l'economia in caso di rallentamento, soprattutto in un contesto di tassi ridotti dove lo spazio di manovra della politica monetaria è limitato. Tuttavia, secondo Powell la posizione fiscale del paese con deficit e debito in crescita non è sostenibile e potrebbe limitare la capacità del governo nel far fronte ad un deterioramento dell'economia.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata piuttosto volatile sul debito europeo, in particolare sul BTP. Il rendimento sulla scadenza a due anni è tornato positivo, archiviando l'ottava a 0,05% (da -0,12%), mentre il decennale si è fermato a 1,22% dopo un massimo a 1,34% da 1,19% del venerdì precedente.

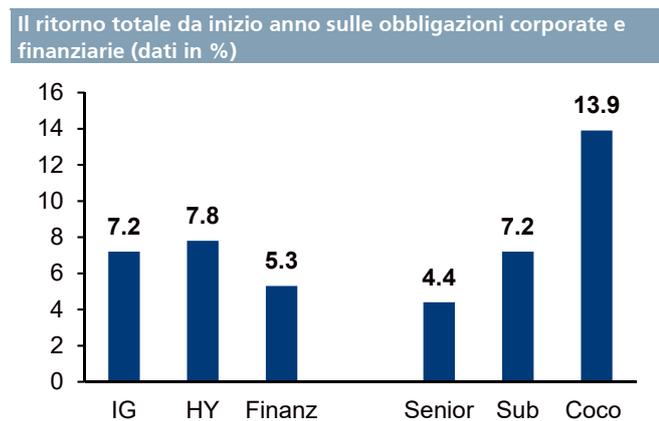


Note: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

La scorsa ottava è stata caratterizzata da un discreto aumento di volatilità e avversione al rischio, che ha visto privilegiati i bond risk free, ovvero i core europei e i Treasury. Sono invece stati penalizzati i periferici, in particolare i BTP, condizionati non tanto dal ritorno totale solo moderatamente negativo ma più che altro dall'incremento della volatilità intra-giornaliera. Al netto delle oscillazioni legate al *sentiment* relativo alla diatriba commerciale tra USA e Cina (e in parte anche tra USA e Europa), i movimenti delle ultime sedute sembrano legati prevalentemente a scelte di carattere tecnico e valutativo. A poco più di un mese dalla chiusura dell'anno, con il mercato che si andrà progressivamente assottigliando nel corso delle prossime settimane, i flussi appaiono dettati da movimenti di prese di profitto, in particolare su posizioni lunghe strategiche. La scelta di vendere sembra coerente infatti per i portafogli long-term in un contesto in cui, da inizio anno, i bond hanno offerto un ritorno che va dal 4% tedesco (dove la curva offre per buona parte rendimenti lordi negativi) a oltre il 10% del comparto italiano.

### Corporate

Il credito europeo ha segnato una performance settimanale modesta e contrastante per classe di rating (+0,1% sugli IG e -0,1% sugli HY), in linea con la dinamica della carta a spread in dollari. Sul fronte del primario l'attività è stata robusta e il 2019 si avvia a chiudersi come un anno record per le obbligazioni corporate.



Fonte: Bloomberg, dati aggiornati alle chiusure del 15.11.2019

Le performance da inizio 2019 dei bond finanziari segnalano un ritorno totale in media inferiore a quello dei titoli corporate, anche se da un'analisi per tipologia di strumento emerge con chiarezza che la ricerca di extra rendimento abbia premiato i titoli più rischiosi rispetto alle obbligazioni più conservative. L'ultimo rapporto pubblicato pochi giorni fa dall'EBA sulla qualità degli attivi nel settore bancario europeo evidenzia come, tra giugno 2015 e giugno 2019, siano stati fatti significativi passi in avanti. I prestiti non performing (NPL) espressi in percentuale dei prestiti totali sono scesi in media dal 6% al 3%, che costituisce il tasso più basso dall'introduzione di una definizione armonizzata di crediti deteriorati. In parallelo, il tasso di copertura delle sofferenze è aumentato dal 43,6% al 44,9%. Ugualmente le prospettive per il settore bancario europeo sono dense di incognite, a fronte di un rallentamento del ciclo economico, di una redditività bassa e destinata a doversi confrontare a lungo con tassi bassi e di un quadro regolamentare che ancora manca di alcuni tasselli sul fronte dell'Unione bancaria. A questo proposito qualcosa si sta però muovendo e, dopo le recenti aperture della Germania, il dossier sull'Unione bancaria dovrebbe essere tra i temi in agenda all'Ecofin/Eurogruppo di inizio dicembre.

## Valute e Commodity

### Cambi

Movimenti minimi sui cambi, in apertura di settimana, dove domina anche qui l'attesa per le novità sul fronte dei dazi. Attesa che alimenta un acuto ottimismo fra gli operatori, riducendone l'avversione al rischio che smorza l'interesse per le valute rifugio a favore di quelle più remunerative.

Cambio EUR vs. USD, GBP e JPY (da gennaio 2008)



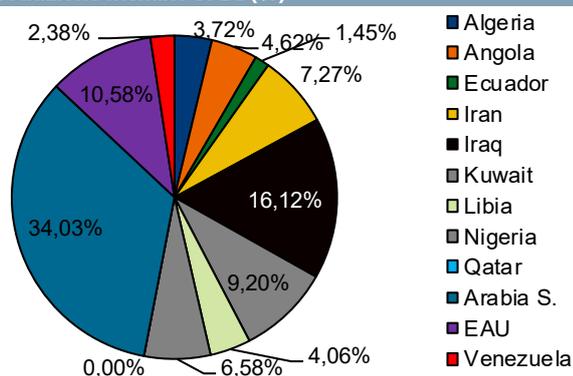
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg.

Avversione al rischio, a seguito dei dubbi intorno all'accordo commerciale USA-Cina, quadro che è probabile possa spingere ancora gli operatori sui cambi verso le valute rifugio (yen e franco svizzero) e verso il dollaro. Il dollaro consolida la posizione contro tutte le valute, Powell ha confermato la scorsa settimana che i tassi negativi che Trump anela non sono compatibili con lo stato, ancora robusto, dell'economia USA. Una dichiarazione che di fatto conferma la pausa nel ciclo di taglio dei tassi e rafforza ulteriormente la nostra idea che, nonostante la fase di espansione monetaria della Fed, il dollaro difficilmente si indebolisca. La sterlina consolida l'apprezzamento contro euro e dollaro. Sulla valuta inglese pesa l'attesa per le elezioni del 12 dicembre che vedono crescere il favore dei sondaggi per Boris Johnson che, pur essendo una scelta di forte intransigenza, sembra venire interpretata come un'alternativa credibile e risoluta, che porti alla chiusura della vicenda Brexit.

### Materie Prime

Risorse di base volatili in apertura di settimana nonostante uno scenario contrastato legato alle incertezze sul fronte dei dazi tra USA e Cina e fra USA e Unione Europea. Debole il petrolio nonostante la blanda contrazione delle scorte e su stime in calo per la futura produzione di *shale-oil* negli Stati Uniti.

Produzione Membri OPEC (%)



Nota: dati al 31.10.2019. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

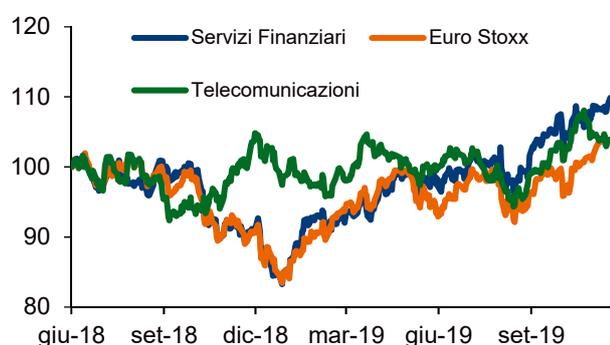
Materie prime in rialzo in apertura di settimana nonostante uno scenario contrastato, il presidente Trump conferma che deciderà presto in relazione ai dazi su auto e componentistica proveniente dalla Unione Europea, ma non ha fornito dettagli. Sul fronte della guerra commerciale con la Cina i negoziati proseguono, come affermato dallo stesso Larry Kudlow (il consulente economico della Casa Bianca) ma rimangono alcune divergenze sui soliti punti relativi al furto di tecnologia e alla proprietà intellettuale. Intanto registriamo il rallentamento oltre le attese per la produzione industriale cinese, a ottobre, salita del 4,7% a/a, contro attese pari a +5,4% e rispetto al +5,8% del mese scorso, male anche le vendite al dettaglio, ai minimi a 16 anni. Un quadro che conferma la bassa crescita globale, dovuta appunto anche al rallentamento dell'economia in Cina, un fattore chiave per la domanda di materie prime. Prezzi del petrolio stabili, a sostenere le quotazioni i commenti dell'OPEC su un rallentamento della crescita dello *shale-oil*/USA per il 2020, come espresso dal Segretario generale Mohammad Barkindo.

## Mercati Azionari

### Area euro

I mercati azionari avviano la settimana con cautela in attesa di chiarezza sul fronte dazi USA-Cina. Nel frattempo, si è conclusa la tornata di risultati trimestrali societari, che per quanto riguarda l'indice Stoxx 600 ha evidenziato, nel complesso, una situazione migliore delle attese, seppur confermando una contrazione degli utili a/a del 7,3% e mantenendo un outlook prudente sui mesi a venire. Da monitorare in Europa il rapporto della Bundesbank sulla situazione economica tedesca, mentre in Italia il FTSE MIB risente dello stacco delle cedole di acconto sul dividendo deliberato da alcuni gruppi industriali e bancari.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Servizi Finanziari e Telecom



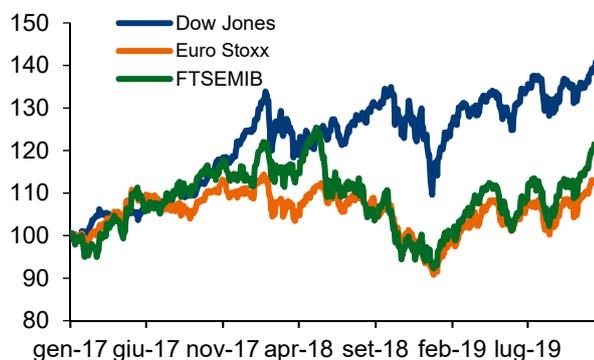
Nota: 01.06.2018= base 100. Fonte: Bloomberg

Lo Stoxx 600 evidenzia ancora margini potenziali di lieve miglioramento dopo il guadagno della scorsa ottava, che ha visto però indicatori economici deboli, un *profit warning* della casa automobilistica Daimler e una difficile situazione politica in Spagna. A livello settoriale, il maggiore rialzo settimanale è stato messo a segno dai Servizi Finanziari, seguito dall'Immobiliare. Le maggiori prese di profitto invece hanno colpito il settore Media e l'Auto. Poco variato il comparto Telecomunicazioni, che tuttavia torna al centro d'interesse, con l'operatore francese Orange che ha annunciato la preparazione della separazione delle sue torri mobili in una divisione a sé stante, e la notizia che il Partito laburista britannico potrebbe parzialmente nazionalizzare la rete dell'operatore British Telecom in caso di vittoria alle elezioni del 12 dicembre. Maggiore cautela caratterizza le Risorse di Base in scia all'andamento dei titoli minerari e alla stabilità del prezzo del petrolio.

### Stati Uniti

Wall Street prosegue nel trend rialzista rinnovando livelli storici. I prezzi di mercato incorporano sempre di più una conclusione positiva dei colloqui commerciali tra USA e Cina, per lo meno riguardo una parte dei temi in discussione. Con la stagione delle trimestrali ormai sostanzialmente conclusa, sul listino potrebbero venir meno nuovi elementi di sostegno, circostanza che potrebbe avviare una fase di ritracciamenti fisiologici, considerato anche che i principali indici si trovano in una condizione di ipercomprato. Per i prossimi mesi saranno importanti: un eventuale accordo completo sul tema commerciale e l'eventuale proseguimento del sentiero di taglio dei tassi Fed.

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



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, le recenti rassicurazioni riguardo a un imminente accordo di "Fase1" tra USA e Cina permettono al Tecnologico di mantenere forza relativa; l'introduzione di nuovi dazi dal 15 dicembre, derivante da una mancata intesa, riguarderebbe soprattutto beni di largo consumo tecnologici. Tornano a mostrare forza relativa i comparti difensivi come le Utility, nell'ambito di una rotazione settoriale che favorisce titoli meno comprati nelle scorse settimane e che quindi presentano maggiori spazi di crescita. La strategia verso tali comparti sembrerebbe anche quella di aver in portafoglio strumenti che possano garantire un interessante ritorno sotto il profilo dei dividendi e che possano mostrare maggiore tenuta nel momento in cui il mercato fosse oggetto di un ritracciamento fisiologico. Permane la debolezza sull'Energia, con i timori di un rallentamento della domanda internazionale che pesano sulle quotazioni petrolifere e quindi sui risultati del comparto per il trimestre in corso.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 18	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 19	Dati macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di settembre	-	1,1
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di settembre	-	-10
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di settembre	-	-0,3
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di settembre	-	-2,2
	Risultati societari	-		
Mercoledì 20	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 21	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. 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 18	USA	(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di settembre	-	-41,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 19	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di settembre	-	26,6
	USA	Nuovi Cantieri di ottobre	1.320	1.256
		Variazione Cantieri m/m (%) di ottobre	5,1	-9,4
		Nuovi Permessi di Costruzione di ottobre	1.380	1.391
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di ottobre	-0,8	-2,4
		Risultati Europa	-	
Mercoledì 20	Germania	<b>Home Depot</b>		
		PPI m/m (%) di ottobre	0,0	0,1
		PPI a/a (%) di ottobre	-0,4	-0,1
	Giappone	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di ottobre	248,1	-97,2
	Risultati Europa	-		
Giovedì 21		<b>Lowe's</b>		
	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di novembre, stima flash	-7,2	-7,6
	Francia	(●) Fiducia delle imprese di novembre	100,0	99,4
		Aspettative per la propria impresa di novembre	4,0	4,1
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	218	225
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.684	1.683
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia Fed di novembre	6,0	5,6
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di ottobre	-0,2	-0,1
		(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di ottobre	5,5	5,4
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di ottobre	2,1	-2,2
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di ottobre, finale	-	-37,4
		(●) Indice attività industriale m/m (%) di settembre	1,5	0,0
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			
Venerdì 22	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash	46,4	45,9
		(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash	52,4	52,2
		(●●) PMI Composito di novembre, stima flash	50,9	50,6
	Germania	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash	42,9	42,1
		(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash	52,0	51,6
		(●●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,1	0,1
		(●●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	0,5	0,5
	Francia	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash	50,9	50,7
		(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash	53,0	52,9
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash	48,8	49,6
		PMI Servizi di novembre, stima flash	50,0	50,0
	USA	(●) Indice Università del Michigan di novembre, finale	95,7	95,7
	Giappone	(●●) CPI a/a (%) di ottobre	0,3	0,2
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-	23,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

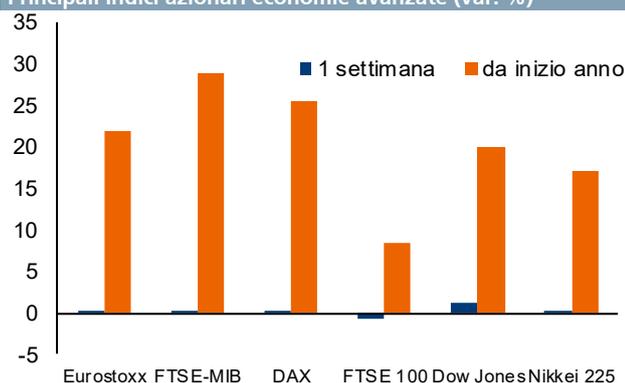
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	0,7	4,0	12,4	21,2
MSCI - Energia	-0,4	4,5	-7,4	5,1
MSCI - Materiali	0,3	4,6	8,0	15,9
MSCI - Industriali	0,7	6,3	15,3	25,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,1	1,2	13,1	20,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,6	0,8	9,2	17,3
MSCI - Farmaceutico	2,1	6,0	8,5	15,1
MSCI - Servizi Finanziari	-0,4	3,7	7,5	18,1
MSCI - Tecnologico	1,2	7,4	28,0	38,9
MSCI - Telecom	1,3	3,2	17,0	22,8
MSCI - Utility	1,3	-1,8	12,5	14,7
Stoxx 600	0,2	3,6	13,5	20,3
Eurostoxx 300	0,3	3,8	14,0	21,8
Stoxx Small 200	0,2	4,1	14,5	21,6
FTSE MIB	0,2	5,7	25,0	28,7
CAC 40	0,8	5,4	18,2	25,5
DAX	0,1	4,8	16,8	25,4
FTSE 100	-0,8	2,1	4,1	8,5
Dow Jones	1,2	4,6	10,2	20,1
Nikkei 225	0,4	4,1	8,0	17,0
Bovespa	-2,8	2,0	23,9	21,2
Hang Seng China Enterprise	-1,1	-0,4	1,7	3,0
Micex	-0,4	6,7	20,5	23,0
Sensex	-0,2	2,4	13,5	11,6
FTSE/JSE Africa All Share	0,4	1,2	8,2	6,9
Indice BRIC	-1,5	1,7	7,3	10,5
Emergenti MSCI	-0,4	2,4	6,3	8,6
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,1	5,3	18,6	21,6
Emergenti - MSCI America Latina	-1,8	-0,8	0,9	4,8

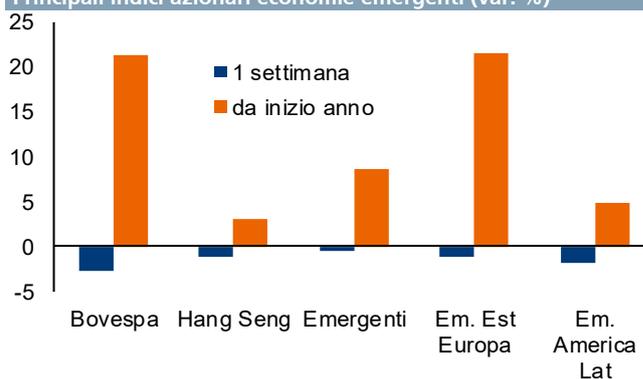
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

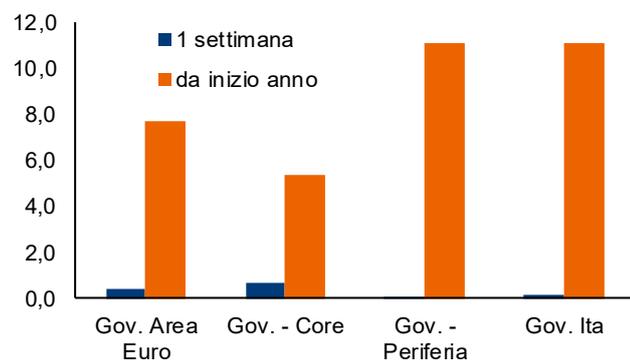


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,4	-0,9	9,6	7,7
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	-0,2	0,8	0,3
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,1	-0,6	4,6	3,1
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,7	-1,4	16,8	13,8
Governativi area euro - core	0,7	-0,4	6,1	5,3
Governativi area euro - periferici	0,0	-1,4	14,4	11,1
Governativi Italia	0,2	-1,9	16,8	11,0
Governativi Italia breve termine	0,0	-0,4	3,9	2,0
Governativi Italia medio termine	0,0	-1,3	12,0	7,1
Governativi Italia lungo termine	0,4	-3,1	28,0	19,1
Obbligazioni Corporate	0,1	0,1	6,3	6,4
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,1	0,0	7,4	7,2
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,1	0,3	6,4	7,8
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,2	-0,1	13,6	12,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,1	-0,5	7,5	7,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,2	-1,0	4,0	5,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,1	-0,6	9,0	8,8

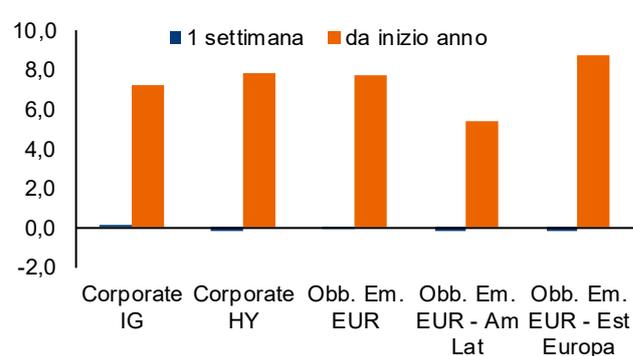
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

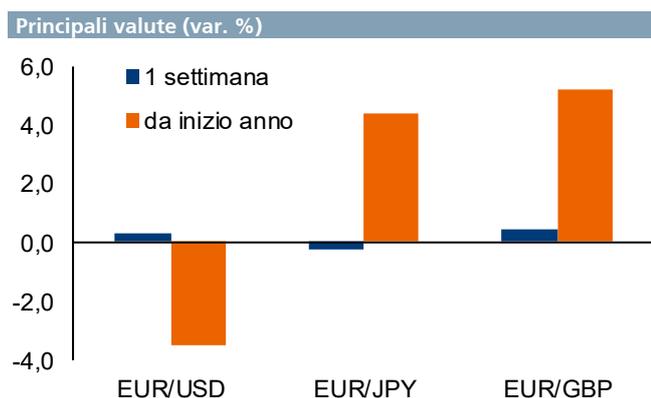
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



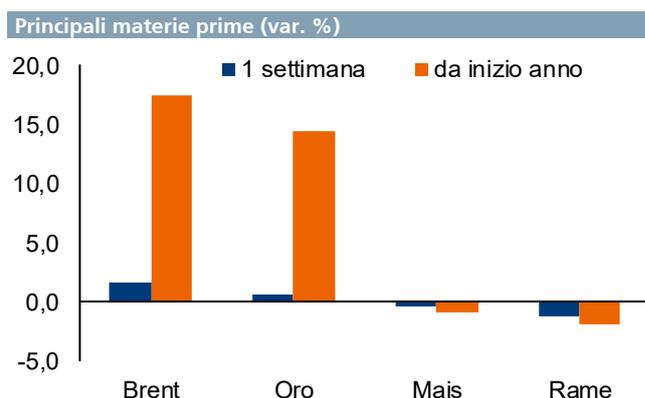
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,3	-0,9	-3,4	-3,5
EUR/JPY	-0,2	0,4	6,9	4,4
EUR/GBP	0,5	0,8	4,3	5,2
EUR/ZAR	0,8	1,4	-1,3	1,1
EUR/AUD	-0,8	0,4	-3,3	0,2
EUR/NZD	0,4	1,2	-3,0	-1,2
EUR/CAD	-0,1	0,3	3,2	6,9
EUR/TRY	0,3	1,9	-4,1	-4,5
WTI	1,5	7,3	2,2	27,1
Brent	1,6	6,3	-5,4	17,4
Oro	0,6	-1,5	19,9	14,4
Argento	0,4	-4,1	17,3	8,5
Grano	-0,6	-5,5	-0,8	-0,1
Mais	-0,4	-4,9	1,9	-0,9
Rame	-1,3	1,3	-5,4	-1,9
Alluminio	-2,9	1,6	-9,0	-4,9

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 11.11.2019.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.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 [www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp).

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: [http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp), 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.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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

## Certificazione degli analisti

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

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

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

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

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

**Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**

**Responsabile Retail Research**

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Risso  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi, Daniela Piccinini