

## La settimana entrante

- **Europa:** I dati sulla produzione industriale di dicembre dovrebbero evidenziare una flessione sia in Germania che in Francia. Nel 4° trimestre del 2019 il settore industriale dovrebbe aver contribuito negativamente alla crescita del valore aggiunto tedesco, anche se in misura minore rispetto ai tre mesi precedenti. **Risultati societari:** Arcelor Mittal, BNP Paribas, British Petroleum, GlaxosmithKline, ING, L'Oréal, Nokia, Nordea Bank, Sanofi-Aventis, Siemens, Société Générale, Total, Vinci.
- **Italia:** a gennaio l'inflazione *headline* è prevista salire di un decimo a 0,6%, ma nel complesso si dovrebbe confermare la sostanziale assenza di pressioni al rialzo per la dinamica dei prezzi. **Risultati societari:** Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, CNH Industrial, FCA, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Ferrari, UniCredit.
- **USA:** l'indice ISM manifatturiero di gennaio, seppur previsto in rialzo rispetto a dicembre, dovrebbe confermarsi su livelli coerenti con una contrazione dell'attività nel settore. L'*Employment report* di gennaio dovrebbe confermare la buona salute del mercato del lavoro statunitense; potrebbe però proseguire il calo degli occupati nella manifattura. Il tasso di disoccupazione dovrebbe restare invariato al 3,5%. **Risultati societari:** Alphabet, Bristol-Myers Squibb, Conoco Phillips, Ford Motor, General Motors, Merck & NJ, MetLife, Philip Morris International, Qualcomm, Walt Disney.

## Focus della settimana

**Il Regno Unito è uscito dall'Unione Europea.** A poco meno di quattro anni dal referendum del giugno 2016, da sabato 1° febbraio il Regno Unito è uscito dall'Unione Europea. Gli effetti immediati sono solo politici, mentre le conseguenze doganali e fiscali di questa scelta, che possono essere potenzialmente molto elevate, non si materializzeranno prima del 31 dicembre 2020. La Brexit è infatti entrata nel periodo di transizione che durerà undici mesi, in cui le due parti in causa si sono impegnate a definire i dettagli tecnici dell'accordo generale che è stato siglato nei mesi scorsi e che ha portato all'uscita formale. I temi cruciali saranno commercio e sicurezza/circolazione delle persone. In particolare, sul fronte commerciale Regno Unito e Unione Europea dovranno affrontare, in primo luogo, il sistema dei dazi che riguarderà migliaia di prodotti e, inoltre, il nuovo rapporto di concorrenza fra aziende britanniche ed europee. L'Unione Europea, come ripetuto a fine gennaio dalla Presidente della Commissione, punta a un accordo che non preveda dazi né quote su alcun tipo di prodotto, a condizione che il Regno Unito si impegni a rispettare una serie di vincoli relativi ai lavoratori, agli standard ambientali europei, e alle norme sugli aiuti di stato. D'altra parte, il Regno Unito potrebbe puntare ad offrire condizioni particolarmente favorevoli alle multinazionali per fare concorrenza alle aziende europee. Durante questo periodo fino a fine anno il Regno Unito rimarrà dentro l'Unione Europea ma senza partecipare ai suoi organi decisionali.

3 febbraio 2020

12:28 CET

Data e ora di produzione

3 febbraio 2020

12:36 CET

Data e ora di prima diffusione

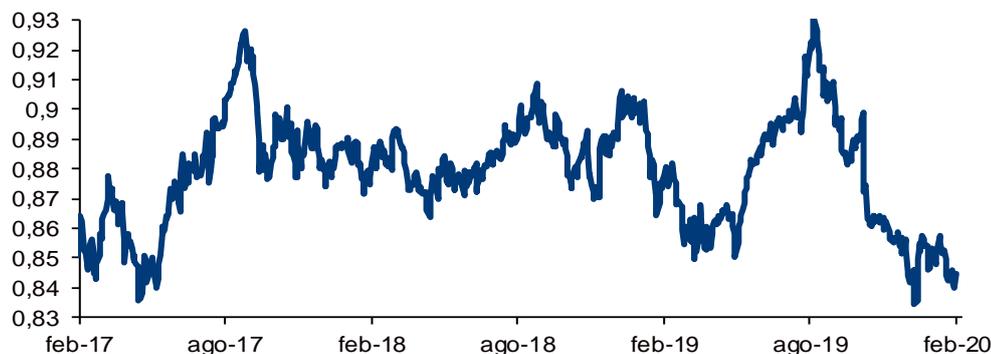
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Tasso di cambio EUR/GBP



Fonte: Bloomberg Finance LP

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

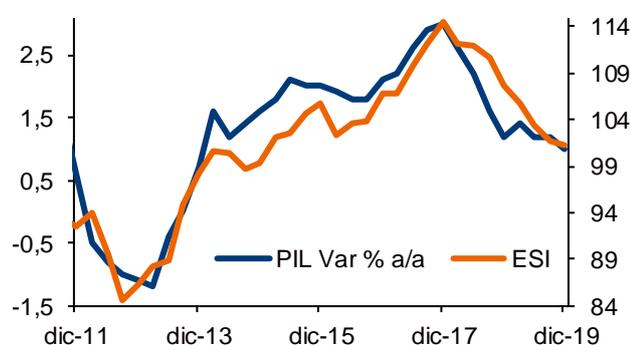
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

Le indagini della Commissione Europea di gennaio hanno offerto ulteriori indicazioni di stabilizzazione per il ciclo europeo nel 2020, i rischi restano però verso il basso e la ripresa fragile. A gennaio l'inflazione *core* è scesa a 1,1% a/a da 1,3% a/a, sottolineando la sostanziale assenza di pressioni al rialzo sui prezzi. Il rialzo dell'inflazione *headline* (1,4% a/a da 1,3% a/a) è imputabile a un effetto statistico sull'anno favorevole destinato a venir meno nei prossimi mesi.

Area euro: crescita del PIL (a/a) e indice di fiducia economica della Commissione Europea



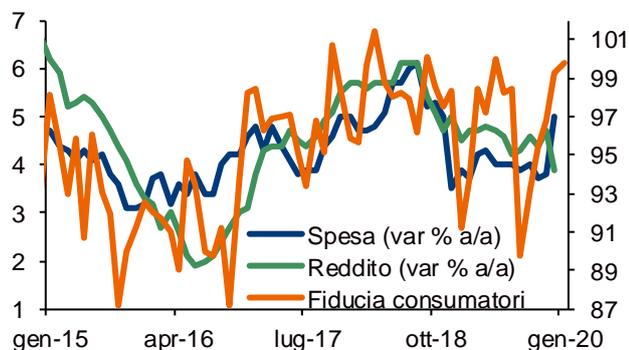
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat e Commissione Europea

Nel 4° trimestre 2019 la crescita in area euro ha rallentato a 0,1% t/t (consenso 0,2% t/t) da 0,3% t/t. Il dato è il più debole dal 1° trimestre del 2013. In termini tendenziali l'espansione frena a 1,0% da 1,2%. L'area euro chiude quindi il 2019 in rallentamento a 1,2% da 1,9% del 2018. Il dato risente in particolare delle flessioni registrate nella crescita francese (-0,1% t/t da +0,3% precedente) e italiana. Nel trimestre finale dell'anno l'economia domestica si è infatti contratta di 0,3% t/t dopo la crescita di 0,1% t/t precedente. Su base annua la variazione è nulla dopo lo 0,5% precedente. Nel complesso del 2019 il PIL italiano è cresciuto di 0,2% da 0,7% registrato nel 2018. Secondo l'Istat, le esportazioni nette hanno contribuito positivamente alla crescita a fronte di un apporto negativo della domanda nazionale al lordo delle scorte. Il dato di fine 2019 lascia infine un'eredità negativa per l'anno in corso dello 0,2%.

### Stati Uniti

La riunione di gennaio della Fed si è conclusa, come previsto, con decisione unanime a favore di tassi sui Fed Funds invariati all'1,50-1,75%. Si conferma la fase di pausa sui tassi che dovrebbe durare per i prossimi trimestri in un contesto di rischi che restano prevalentemente verso il basso.

Spesa e reddito personale (var. % a/a) e indice di fiducia dei consumatori Università del Michigan (asse dx)



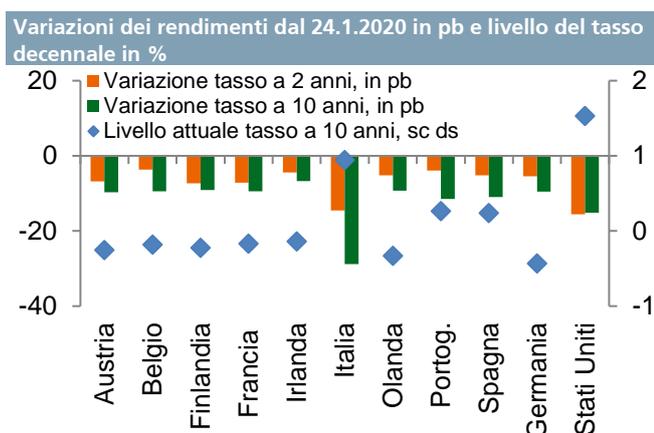
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Economic Analysis, University of Michigan

Nel 4° trimestre del 2019 la crescita del PIL USA è rimasta stabile al 2,1% t/t ann., sostanzialmente in linea con le attese. Il quadro che emerge dallo spaccato delle componenti è però più debole, con la dinamica dei consumi che rallenta a 1,8% t/t ann. da 3,2% t/t ann. precedente, frenata dalle minori immatricolazioni di auto. Gli investimenti fissi non residenziali risultano ancora in calo (-1,5% t/t ann. da -2,3% t/t ann.), per il terzo trimestre consecutivo (evento che non succedeva dal 2009); i più colpiti risultano ancora quelli in strutture. Positivo l'apporto (il maggiore dal 2009) delle esportazioni nette, che riflettono soprattutto il calo delle importazioni, probabilmente sull'onda di una domanda interna più debole a fine anno. Negativo il contributo delle scorte. Nel 1° trimestre del 2020 la crescita potrebbe decelerare, ma il quadro per i consumi resta positivo soprattutto alla luce della ancor buona salute del mercato del lavoro e di una situazione finanziaria delle famiglie complessivamente positiva.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Il primo mese dell'anno si chiude con una performance tra il 2 e il 3% per i titoli di stato europei (3,2% per i BTP) sulla scia di nuovi rischi (coronavirus) e uno scenario centrale che si conferma non brillante. I BTP archiviano l'ottava a -0,21% sulla scadenza a due anni e a 0,93% su quella decennale.

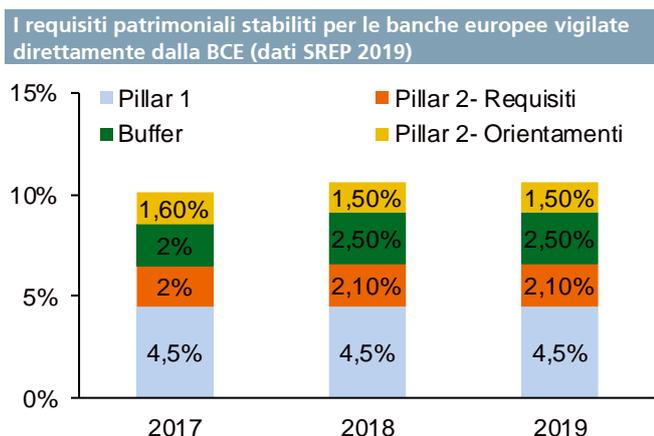


Fonte: Bloomberg

La scorsa ottava ha confermato il buon andamento per il debito sovrano a livello globale. A supportare i bond resta l'avversione al rischio legata al coronavirus a cui si è unita una stringa di dati su crescita e inflazione non brillanti che a loro volta corroborano il persistere di una politica monetaria estremamente accomodante. Spicca la performance del debito italiano, con i BTP che hanno messo a segno un'importante discesa in termini di rendimento. Il risultato elettorale di domenica scorsa diminuisce il grado di incertezza circa la tenuta dell'esecutivo e rende il comparto italiano particolarmente appetibile grazie ai maggiori tassi d'interesse offerti rispetto alla media del debito europeo. La corsa verso l'extra-rendimento è evidente anche dalla domanda dei collocamenti del primario sulle scadenze extra-lunghe che resta sui livelli record per i periferici europei e dalle curve sempre più piatte.

### Corporate

L'avversione al rischio ha guidato per gran parte della settimana le scelte di asset allocation degli investitori, e sul credito europeo il saldo dell'ottava risulta positivo sugli IG (+0,4%) e negativo sugli HY (-0,3%). Anche su base mensile emerge con chiarezza la forza relativa dei titoli IG, supportati dalla forte discesa dei tassi *core*.



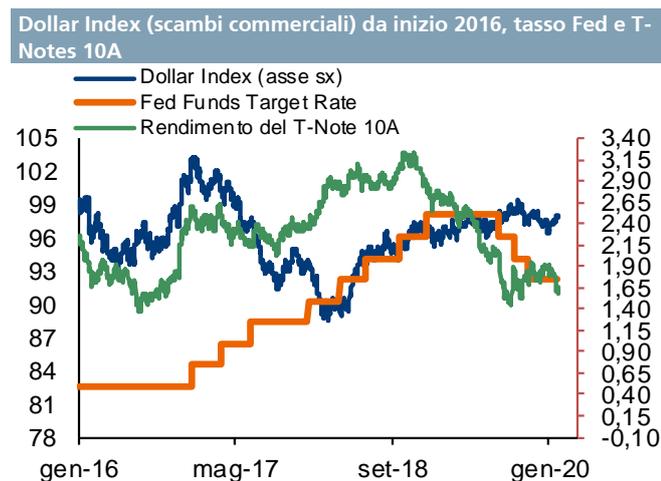
Note: Pillar 1: requisiti patrimoniali omogenei per tutte le banche; buffer: richieste aggiuntive in funzione sistemica e anticiclica; Pillar 2 Requisiti (P2R): richieste di capitale stabilite per ogni singola banca in base ai rischi individuali; Pillar 2 Orientamenti (P2G): richieste di capitale non vincolanti. Fonte: BCE

In attesa che entri nel vivo la stagione delle trimestrali dei principali istituti europei, la BCE ha pubblicato la scorsa settimana i risultati del processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP), un'analisi che viene condotta annualmente dall'autorità di vigilanza per determinare i requisiti obbligatori e gli orientamenti (guidance) patrimoniali a livello di ogni singola banca; si tratta dei cosiddetti requisiti di secondo pilastro, in aggiunta a quelli di primo pilastro che sono omogenei per tutti gli istituti. Il messaggio complessivo che è emerso dai dati dello SREP è che il sistema bancario europeo si conferma solido dal momento che la patrimonializzazione risulta adeguata, mentre l'incidenza dei crediti problematici risulta in progressiva flessione. Tra il 2014 e il 2019 l'ammontare dei crediti deteriorati è passato da 1.000 a 543 mld di euro, con un'incidenza rispetto ai crediti totali al 3,4% dall'8%, sia pure con differenze ancora significative tra i diversi Paesi. Restano invece a livello sistemico i problemi di redditività e di *governance* che rischiano di minare, nel medio termine, la sostenibilità dei modelli di business.

## Valute e Commodity

### Cambi

Resta una decisa avversione al rischio che premia le valute rifugio a scapito di quelle più speculative. Stamane, l'istituto centrale cinese (PBoC) ha predisposto un'iniezione di moneta di 1.200 miliardi di yuan (174 miliardi di dollari) per sostenere la liquidità del sistema cinese.

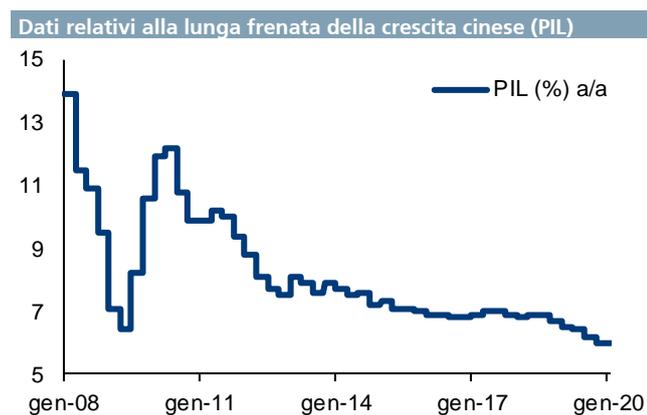


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le scelte di politica monetaria di BCE e Fed, entrambe poste in posizione attendista, sono ancora i driver principali per euro e dollaro. La Fed ha messo in pausa il ciclo di ribasso dei tassi, almeno nel 1° semestre del 2020: un aspetto che difficilmente indebolirà il dollaro, almeno nel breve, anche grazie al supporto dato alla valuta USA dalla sigla dell'accordo commerciale di Fase 1 con la Cina, scossa dall'emergenza sanitaria in corso. Di contro, gli spazi di ulteriore discesa dei tassi USA, nella seconda parte dell'anno, rendono un rafforzamento della valuta europea contro dollaro uno scenario plausibile. La sterlina ha reagito in modo chiaro al meeting della BoE, rafforzandosi con decisione contro euro e dollaro. La sensazione è che il messaggio di grande attenzione verso gli sviluppi del ciclo e dell'inflazione e un cauto ottimismo verso il processo di Brexit tratteggi un quadro di relativa tranquillità per il "sistema" Gran Bretagna, favorendo anche nel medio termine il consolidamento della sterlina.

### Materie Prime

Apertura di settimana all'insegna della tensione sulle commodity, il mercato resta preoccupato riguardo agli impatti di una riduzione della domanda di materie prime in Cina, visto l'aggravarsi della situazione sanitaria e le stime di impatto, molto ampie, sul PIL cinese.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

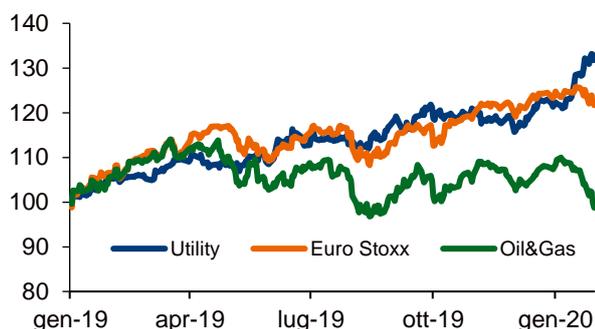
**Energia: Outlook Mod. Positivo.** Restiamo cautamente ottimisti sul petrolio, benché i prezzi siano vicini ai minimi delle ultime settimane. Il contesto generale resta caratterizzato da un abbondante surplus di petrolio, come evidenziato anche dalle stime dei report mensili pubblicati dalle diverse organizzazioni. Alla luce di questo quadro, manteniamo comunque la nostra idea di consolidamento sulle quotazioni petrolifere. **Metalli Preziosi: Outlook Mod. Positivo.** Previsioni di marginale rincaro dei prezzi dell'oro nel 2020 in scia alla forte avversione al rischio sui mercati. **Metalli Industriali: Outlook Neutrale.** I timori sul ciclo mondiale e l'economia della Cina restano i temi chiave per il 2020. Nonostante la sigla dell'accordo di Fase 1 pensiamo che il livello di incertezza di questo inizio di 2020 caratterizzerà tutto il corso dell'anno. **Agricoli: Outlook Mod. Positivo.** La sigla dell'intesa commerciale fra USA e Cina vede i prodotti agricoli come protagonisti dell'accordo ma non per questo immediatamente beneficiari degli effetti dello stesso.

## Mercati Azionari

### Area euro

L'azionario europeo mantiene lo sguardo vigile sulle possibili ripercussioni economiche dell'emergenza sanitaria cinese, anche se per ora prevale il pensiero di una frenata temporanea con successiva ripresa. Nel frattempo, l'attenzione rimane focalizzata sui risultati trimestrali delle società quotate, che da questa settimana entrano nel vivo anche in Italia. Nessuna ripercussione sul FTSE 100 dopo l'uscita ufficiale della Gran Bretagna dall'Unione Europea.

Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Oil&Gas



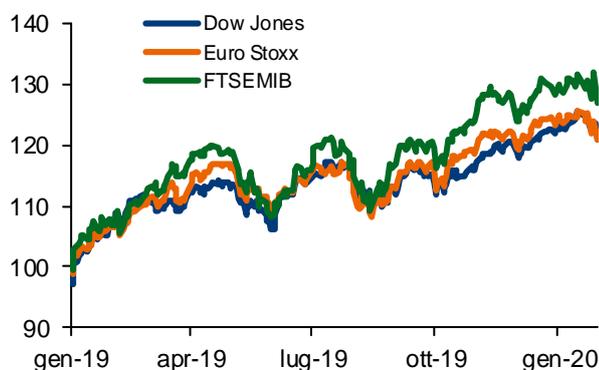
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo mostra una buona tenuta il comparto Utility, meno condizionato dagli eventi sfavorevoli legati all'emergenza coronavirus. Segue il comparto Bancario, recentemente promosso dalla Commissione BCE nel suo rapporto di valutazione periodica in merito alla solidità del sistema. Le banche europee appaiono adeguatamente patrimonializzate seppur con qualche criticità sul fronte *governance*. Il settore tuttavia rimane caratterizzato da una bassa redditività. Per contro, la flessione maggiore a livello settimanale spetta al comparto Tecnologico, che storna dai massimi raggiunti nelle scorse settimane, seguito dall'Oil&Gas sulla debolezza del prezzo del petrolio. Quest'ultimo comparto risente di possibili riduzioni della domanda mondiale legate all'emergenza cinese in un mercato che opera già in un surplus produttivo. Il settore Beni di Lusso e il Turismo sono i due comparti più penalizzati dalle misure restrittive su trasporti e produzione intraprese dal Governo cinese.

### Stati Uniti

I principali indici statunitensi ripiegano, per il momento in modo composto, dai massimi storici registrati nelle scorse settimane; le accresciute preoccupazioni riguardo agli impatti dell'emergenza sanitaria cinese sulla crescita economica hanno rappresentato il pretesto per scaricare molte posizioni, in ampio guadagno, sull'azionario. In tale contesto, è possibile attendersi un ulteriore aumento della volatilità sui listini, anche se un sostegno dovrebbe arrivare dal quadro incoraggiante mostrato dalla *reporting season*. Al momento, oltre il 40% dei gruppi statunitensi ha rilasciato i dati di bilancio, con una crescita media degli utili pari al 2%, a fronte di una percentuale di sorprese positive che resta elevata e pari al 71%.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il contesto di avversione al rischio sui mercati sta premiando la forza relativa dei comparti difensivi, come le Utility; l'indice settoriale di queste ultime registra così un nuovo massimo storico, grazie anche a prime incoraggianti indicazioni rilasciate dalle trimestrali societarie. Forza relativa è espressa anche dal Retail, sostenuto dai risultati superiori alle attese riportati da Amazon; il Gruppo ha beneficiato del contributo positivo derivante dalle attività cloud e dalla pubblicità, che hanno compensato nuovamente la crescita dei costi legati alle consegne. Di contro, gli accresciuti rischi di un rallentamento della crescita economica cinese, come conseguenza del perdurare dell'emergenza sanitaria, frenano i comparti ciclici; questi ultimi sono oggetto di prese di profitto anche in conseguenza degli ampi guadagni realizzati negli ultimi mesi. Il Tecnologico e, in particolare, il segmento dei semiconduttori presentano le maggiori pressioni in vendita nonostante un quadro positivo derivante dalla *reporting season*.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 3	Dati macro	(••) PMI Manifattura di gennaio (*)	48,9	47,3
	Risultati societari	-		
Martedì 4	Dati macro	(•) CPI NIC m/m (%) di gennaio, preliminare	-	0,2
		(•) CPI NIC a/a (%) di gennaio, preliminare	-	0,5
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare	-1,7	0,2
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, preliminare	0,6	0,5
	Risultati societari	<b>Ferrari, Intesa Sanpaolo</b>		
Mercoledì 5	Dati macro	(••) PMI Servizi di gennaio	50,7	51,1
	Risultati societari	<b>Banca Popolare dell'Emilia Romagna</b>		
Giovedì 6	Dati macro	-		
	Risultati societari	<b>FCA, Mediobanca, UniCredit</b>		
Venerdì 7	Dati macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-	-0,2
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	-	0,9
	Risultati societari	<b>Banca Monte dei Paschi di Siena, CNH Industrial</b>		

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

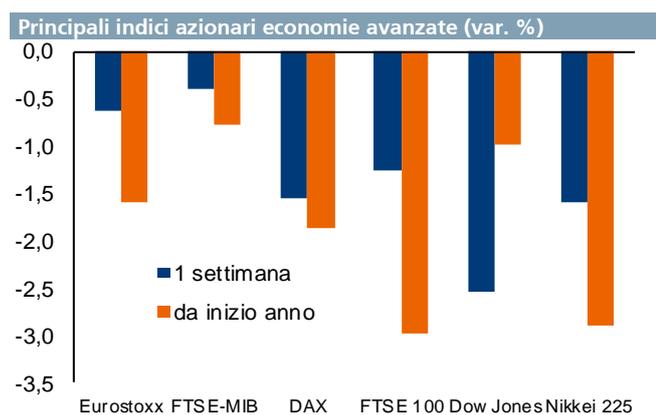
Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 3	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	47,9	47,8	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	45,3	45,2	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	51,1	51,0	
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	50,0	49,8	
	USA	(●●●) ISM Manifatturiero di gennaio	48,5	47,2	
		(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di gennaio	52,0	51,7	
		(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di dicembre	0,5	0,6	
		(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di gennaio	16,8	16,7	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	<b>Alphabet</b>		
Martedì 4	Area Euro	PPI a/a (%) di dicembre	-0,8	-1,4	
		PPI m/m (%) di dicembre	-0,1	0,2	
	Francia	(●) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di dicembre	-	-113,9	
	Regno Unito	PMI Costruzioni di gennaio	46,0	44,4	
	USA	(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di dicembre	0,9	-0,7	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di dicembre, finale	2,3	2,4	
		(●●) Ordini di beni durevoli ex. trasporti m/m (%) dicembre, finale	-	-0,1	
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di gennaio	-	3,2	
		Risultati Europa	<b>British Petroleum</b>		
		Risultati USA	<b>Conoco Phillips, Ford Motor, Walt Disney</b>		
Mercoledì 5	Area Euro	(●●) PMI Servizi di gennaio, finale	52,2	52,2	
		(●●) PMI Composito di gennaio, finale	50,9	50,9	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-0,5	1,0	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	2,8	2,2	
	Germania	(●●) PMI Servizi di gennaio, finale	54,2	54,2	
	Francia	(●●) PMI Servizi di gennaio, finale	51,7	51,7	
	Regno Unito	PMI Servizi di gennaio, finale	52,9	52,9	
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di gennaio	150	201,7	
		(●●●) ISM non Manifatturiero di gennaio	55,1	55,0	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di dicembre	-47,4	-43,1	
	Risultati Europa	<b>BNP Paribas, Glaxo Smith Kline, Siemens, Vinci</b>			
	Risultati USA	<b>General Motors, Merck &amp; NJ, MetLife, Qualcomm</b>			
Giovedì 6	Germania	(●●) Ordini all'industria m/m (%) di dicembre	0,6	-1,3	
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di dicembre	-6,7	-6,5	
	USA	(●●) Produttività t/t ann. (%) del 4° trimestre, preliminare	1,4	-0,2	
		(●) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 4° trim.	0,9	2,5	
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	-	216	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	-	1.703	
		Risultati Europa	<b>Arcelor Mittal, ING, L'Oréal, Nokia, Nordea Bank, Sanofi-Aventis, Société Générale, Total</b>		
	Risultati USA	<b>Bristol-Myers Squibb, Philip Morris International</b>			
Venerdì 7	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,2	1,1	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	-3,6	-2,6	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di dicembre	14,0	18,6	
	Francia	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di dicembre	-	-5,6	
		(●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,2	0,3	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	0,9	1,3	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di dicembre	-	-0,1	
		Produzione manifatturiera a/a (%) di dicembre	-	1,2	
	USA	(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di gennaio	160	145	
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	3,5	3,5	
		(●●●) Variazione occupati nel Manifatturiero (migliaia) gennaio	-6	-12	
		(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di dicembre	16,5	12,5	
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di dicembre, preliminare	91,3	90,8	
	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

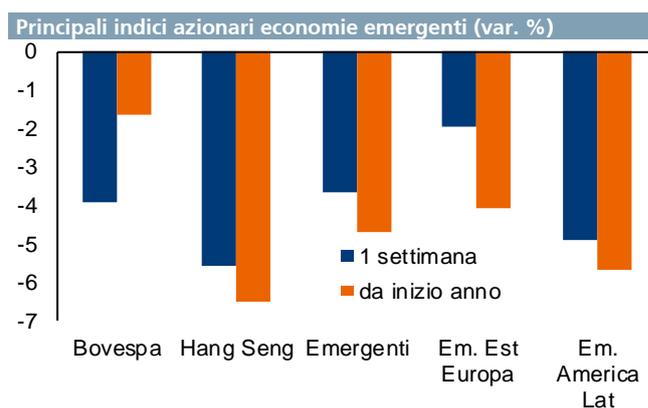
## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,6	-0,9	15,4	-0,7
MSCI - Energia	-3,1	-10,0	-12,2	-9,2
MSCI - Materiali	-1,0	-4,2	4,7	-5,5
MSCI - Industriali	-0,8	-1,7	13,8	-0,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,8	-1,1	14,6	-0,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,4	0,2	14,5	-0,1
MSCI - Farmaceutico	-1,5	-1,0	13,4	-1,5
MSCI - Servizi Finanziari	-0,1	-2,8	9,9	-2,7
MSCI - Tecnologico	-0,2	2,6	39,4	3,3
MSCI - Telecom	-1,2	-0,6	16,3	0,0
MSCI - Utility	0,9	6,4	20,3	5,5
Stoxx 600	-0,6	-1,6	14,4	-1,0
Eurostoxx 300	-0,4	-2,1	14,0	-1,4
Stoxx Small 200	-0,8	-2,2	14,8	-1,8
FTSE MIB	-0,3	-1,5	19,3	-0,7
CAC 40	-0,6	-3,6	16,1	-2,5
DAX	-1,3	-1,4	16,6	-1,6
FTSE 100	-1,3	-4,1	4,2	-3,1
S&P 500	-2,5	-1,3	12,7	-1,0
Nikkei 225	-1,6	-2,9	10,5	-2,9
Bovespa	-3,9	-3,4	16,2	-1,6
Hang Seng China Enterprise	-5,6	-7,4	-5,6	-6,5
Micex	-1,1	-1,6	17,1	-0,6
Sensex	-2,9	-4,0	9,1	-3,6
FTSE/JSE Africa All Share	0,3	-3,0	4,0	-1,7
Indice BRIC	-3,1	-5,9	3,9	-4,4
Emergenti MSCI	-3,7	-5,5	1,2	-4,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,9	-5,3	9,9	-4,1
Emergenti - MSCI America Latina	-4,9	-7,3	-6,7	-5,7

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

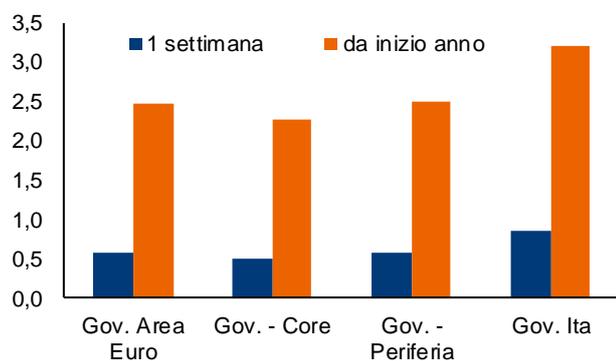


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,6	1,8	8,5	2,5
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,1	0,1	0,4	0,1
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,2	0,7	3,5	1,0
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	1,0	3,1	15,3	4,3
Governativi area euro - core	0,5	1,5	5,6	2,3
Governativi area euro - periferici	0,6	2,0	12,4	2,5
Governativi Italia	0,8	2,8	13,8	3,2
Governativi Italia breve termine	0,1	0,3	2,3	0,3
Governativi Italia medio termine	0,4	1,4	8,4	1,5
Governativi Italia lungo termine	1,5	5,1	24,5	5,9
Obbligazioni Corporate	0,2	0,7	6,3	1,2
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,2	0,7	6,7	1,2
Obbligazioni Corporate High Yield	0,0	-0,1	7,3	0,1
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,7	1,7	11,5	1,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,4	0,9	7,9	0,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,4	0,5	5,5	0,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,6	1,1	9,1	1,1

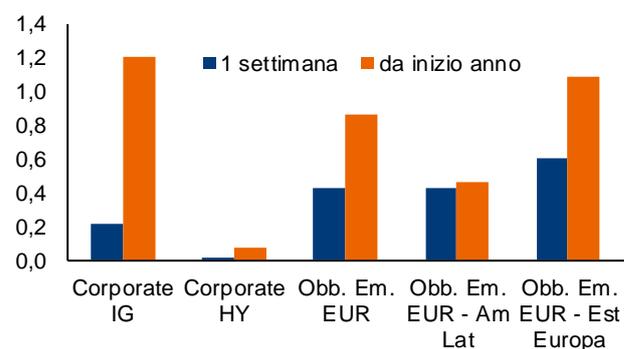
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

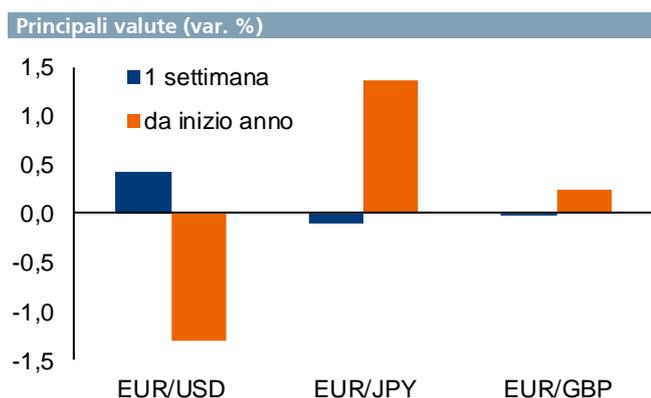
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



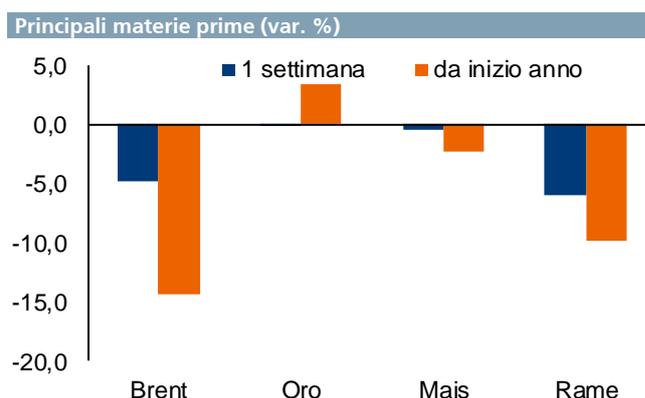
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,4	-0,9	-3,3	-1,3
EUR/JPY	-0,1	0,3	4,6	1,4
EUR/GBP	0,0	1,1	4,0	0,2
EUR/ZAR	-2,7	-3,5	-7,2	-5,1
EUR/AUD	-1,5	-2,9	-4,3	-3,4
EUR/NZD	-1,8	-2,3	-3,2	-2,8
EUR/CAD	-0,9	-1,1	2,3	-0,7
EUR/TRY	-1,1	0,6	-9,9	0,7
WTI	-2,7	-18,0	-6,5	-15,3
Brent	-4,8	-17,7	-10,0	-14,4
Oro	-0,2	1,5	19,6	3,4
Argento	-1,7	-2,2	11,4	-0,9
Grano	-4,4	-1,4	4,3	-2,1
Mais	-0,4	-1,9	0,2	-2,3
Rame	-6,1	-9,8	-9,8	-9,8
Alluminio	-3,3	-4,9	-9,8	-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 27.02.2020.

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