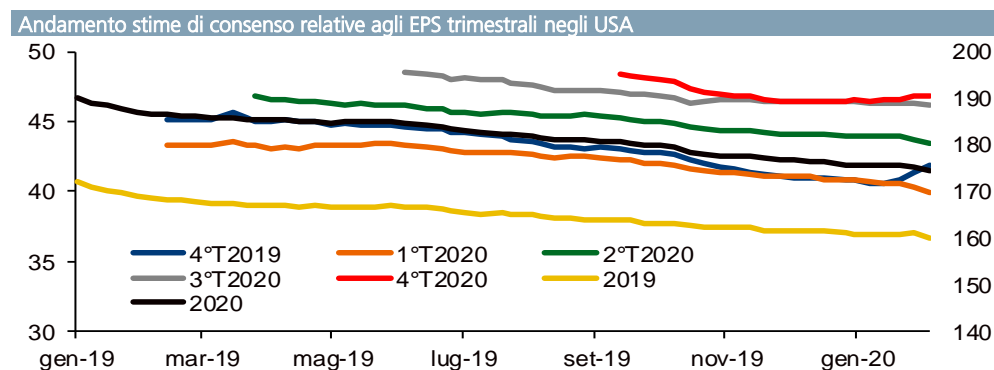


La settimana entrante

- **Europa:** a dicembre in area euro la produzione industriale è attesa flettere, in linea con le indicazioni emerse dai dati tedeschi e francesi. La stima preliminare del PIL tedesco nel 4° trimestre del 2019 potrebbe evidenziare una stabilizzazione della crescita a 0,1% t/t, alla luce dei recenti dati sull'output industriale i rischi per la previsione sono prevalentemente verso il basso. **Risultati societari:** Air Liquide; AstraZeneca; Barclays; Crédit Agricole; Daimler; Orange; Renault; Vivendi.
- **Italia:** a dicembre la produzione industriale ha registrato un marcato calo, le indagini di fiducia offrono spunti di stabilizzazione ma la fase di contrazione per il settore potrebbe non esaurirsi nel 1° trimestre dell'anno. **Risultati societari:** Banca Mediolanum; FincoBank, Moncler; Recordati; UBI; Unipol Gruppo Finanziario; UnipolSai.
- **USA:** il Presidente della Fed Powell è atteso presentare il *Monetary Policy Report* alla Commissione Affari Finanziari della Camera e alla Commissione Bancaria del Senato. I dati sull'inflazione di gennaio dovrebbero confermare pressioni sui prezzi ancora contenute. In pubblicazione anche le vendite al dettaglio di gennaio e la stima preliminare dell'indice di fiducia dei consumatori di febbraio rilevato dall'Università del Michigan. Sulla produzione industriale di gennaio dovrebbero iniziare a manifestarsi i primi effetti del blocco produttivo di Boeing. **Risultati societari:** Cisco Systems; PepsiCo.

Focus della settimana

Segnali, nel complesso, incoraggianti dalla reporting season. Indicazioni incoraggianti sembrano arrivare dalla stagione dei risultati societari relativi al 4° trimestre 2019. Negli USA, circa il 60% dei gruppi hanno rilasciato i propri dati di bilancio, evidenziando utili in crescita media dello 0,2% rispetto al calo intorno al 2% stimato lo scorso mese e poi costantemente rivisto in miglioramento nelle ultime settimane. A pesare sull'andamento del 4° trimestre sono soprattutto i risultati del comparto Energia (Oil & Gas) che registra cali degli utili in media superiori al 40% come conseguenza principalmente di prezzi del petrolio più bassi rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio. La positività dovrebbe continuare anche nei prossimi trimestri, con un rafforzamento su base annua a partire dalla seconda parte del 2020; in tutti i casi si tratta nuovamente di stime riviste al ribasso rispetto alle precedenti rilevazioni. Nello specifico, gli EPS sono attesi migliorare, in media, dello 0,7% nel 1° trimestre 2020, del 3% nel 2°, dell'8,4% nel 3° e dell'11,8% nel 4° trimestre (Fonte Bloomberg). In Europa, il 30% dei componenti dello Stoxx600 hanno rilasciato i propri risultati: al momento, si registra una decrescita media degli utili pari al 2,3%, anche se il consenso continua a stimare, a chiusura dell'intera stagione, un incremento medio del 6%. Per quanto riguarda i trimestri successivi, si registrano revisioni al ribasso per le stime di utile, con flessioni attese degli utili nel 1° trimestre 2020 dell'1,4%, a cui fa seguito un incremento del 6,9% nel 2° trimestre (Fonte FactSet).



Nota: valori in dollari; dati trimestrali riferiti alla scala a sx, mentre i dati annuali sono riferiti alla scala a dx. 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.

10 febbraio 2020
12:40 CET

Data e ora di produzione

10 febbraio 2020
12:45 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

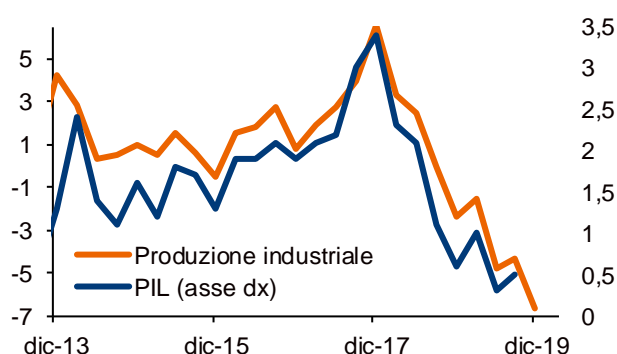
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

In Italia a gennaio l'inflazione armonizzata si è confermata stabile a 0,5% a/a, non si prevede una significativa risalita dell'inflazione nel 2020, sia i dati sui prezzi alla produzione che sui salari confermano infatti la sostanziale assenza di pressioni sulla dinamica inflattiva. Marcato calo per la produzione industriale francese a dicembre (-2,8% m/m da 0,0% m/m precedente).

Germania: var % a/a del PIL e della produzione industriale



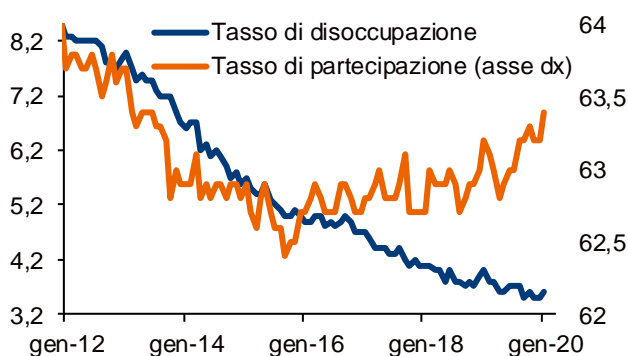
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Destatis

In Germania a dicembre la produzione industriale è calata di 3,5% m/m (era attesa una più modesta contrazione di 0,2% m/m), la peggior flessione mensile dal gennaio del 2009, a novembre l'*output* era cresciuto di 1,2% m/m. La flessione è particolarmente marcata nel settore manifatturiero e nelle costruzioni a fronte di una crescita della produzione energetica. La variazione tendenziale si porta dunque a -6,7% da -2,5% precedente, anch'essa ai minimi dal 2009. Nel 4° trimestre del 2019 l'industria dovrebbe aver contribuito negativamente alla crescita del valore aggiunto e alla luce dei dati reali aumentano i rischi al ribasso per il dato sul PIL relativo ai tre mesi finali dello scorso anno che verrà pubblicato venerdì (consenso +0,1% t/t ma una contrazione non è da escludersi). Le indicazioni sulla produzione unite a quelle degli ordinativi, sembrerebbero infine suggerire che il periodo di contrazione manifatturiera potrebbe non esaurirsi nel 1° trimestre del 2020, anche alla luce dei nuovi rischi per lo scenario.

Stati Uniti

L'ISM manifatturiero di gennaio è salito a 50,9 da 47,8 tornando su livelli espansivi per la prima volta da luglio. Il rialzo dovrebbe risultare temporaneo, nei prossimi mesi l'attività manifatturiera potrebbe tornare in contrazione. L'ISM non-manifatturiero è salito a 55,5 da 54,9.

Tasso di disoccupazione e di partecipazione



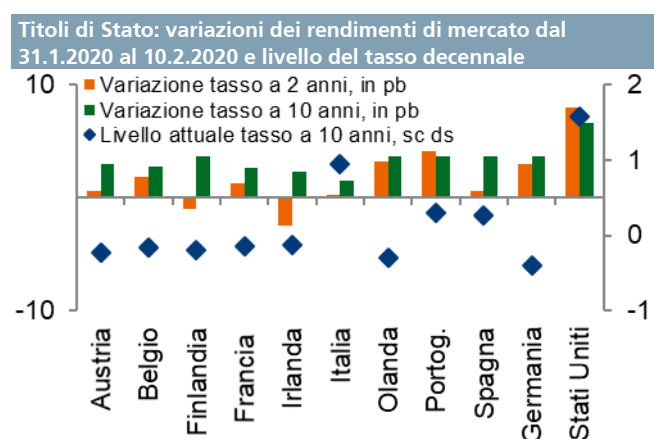
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Labor Statistics

L'Employment Report di gennaio è risultato migliore delle attese con una crescita degli occupati di 225mila da 147mila precedente (consenso 165mila). L'aumento delle assunzioni è diffuso in gran parte dei settori, ad eccezione della manifattura (ove la dinamica dovrebbe restare debole nei prossimi mesi), commercio al dettaglio e pochi altri mentre il dato molto positivo nelle costruzioni potrebbe essere imputato al clima particolarmente mite. In salita di un decimo invece il tasso di disoccupazione a 3,6% imputabile però anche all'aumento del tasso di partecipazione che tocca i massimi dal 2013, segnale da interpretare quindi positivamente. Accelera la crescita dei salari: 3,1% a/a da 3,0% a/a anche se ancora distante dal picco di 3,5% a/a raggiunto a febbraio 2019. Nei prossimi mesi la dinamica occupazionale potrebbe rallentare ma il messaggio di fondo emerso dal rapporto è che il mercato del lavoro statunitense è ancora in buona salute e coerente con la posizione della Fed di tassi invariati.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Performance moderatamente negativa per buona parte del debito europeo con i rendimenti che sono saliti in particolare sul tratto lungo della curva delle scadenze. Il BTP decennale comunque ha consolidato su livelli inferiori all'1% con lo spread poco mosso in area 135pb.

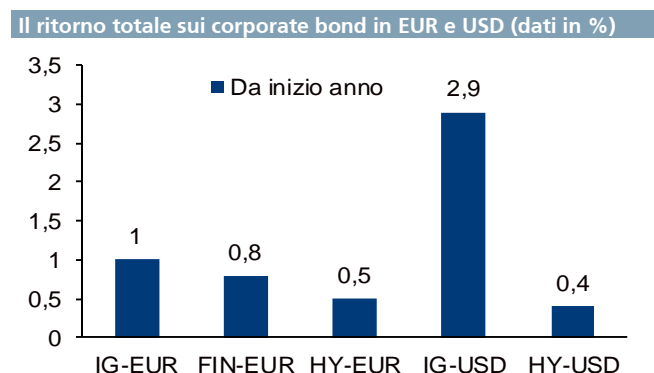


Fonte: Bloomberg

Dopo una serie di sedute segnate dall'incertezza e dati timori legati all'emergenza sanitaria in Cina, nella scorsa ottava, mentre hanno iniziato ad essere pubblicate una serie di stime circa il possibile impatto economico del coronavirus, l'attenuarsi dell'avversione al rischio è stata il *driver* principale sul settore dei titoli di Stato. Infatti, nonostante i deludenti dati macro nell'area euro, si è registrato un rialzo dei rendimenti che in termini relativi ha premiato il comparto periferico rispetto ai *core*. La ricerca di extrarendimento ha supportato in particolare il mercato italiano con il tasso decennale che è tornato a trattare stabilmente sotto l'1%, minimo dallo scorso ottobre. Di natura parzialmente differente è l'incremento dei rendimenti sui Treasury statunitensi che ha seguito una stringa di dati particolarmente robusti sull'economia americana. Lo scenario statunitense e la direzione della prossima mossa di politica monetaria non sembrano del tutto scontate e potrebbe indurre un incremento della volatilità sul mercato.

Corporate

Malgrado le preoccupazioni sugli impatti economici della diffusione del coronavirus il saldo della settimana è risultato ampiamente a favore dei bond speculativi (+0,4% vs -0,15% degli IG) che trovano supporto nella costante ricerca di extra rendimento da parte degli operatori.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

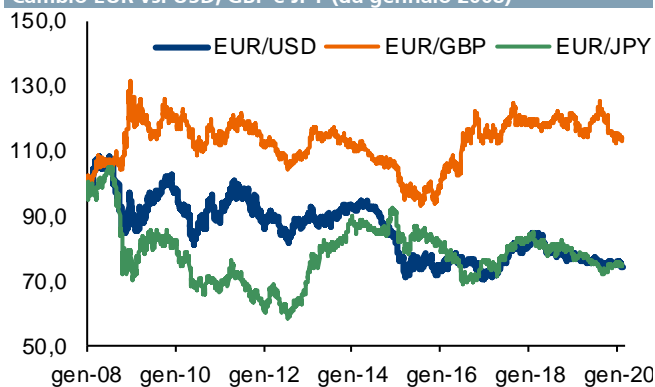
Da inizio 2020 l'escalation delle tensioni in Medio Oriente e, a seguire, l'emergenza sanitaria legata al coronavirus in Cina hanno determinato un aumento di volatilità sui mercati finanziari. Le incertezze legate alle ripercussioni economiche dell'epidemia, in parte mitigate dal sostegno tempestivo delle Autorità monetarie e dalla fiducia nella possibilità di contenimento del contagio, hanno alimentato alcune fasi di risk-off in cui gli investitori hanno privilegiato le attività difensive, a partire dai bond governativi. Il saldo da inizio anno mostra un ritorno totale positivo, frutto di un trend direzionale non univoco. Al netto delle incertezze sugli impatti del virus, le obbligazioni societarie trovano supporto nei segnali di stabilizzazione del ciclo e nell'orientamento stabilmente espansivo delle Banche centrali. Il programma di acquisto titoli della BCE (CSPP) costituisce un fattore chiave nel mitigare eventuali fasi di riprezzamento che, per ora, sono a nostro giudizio da interpretare più come occasioni di ingresso selettivo che non come avvio di un trend univoco di allargamento dei premi al rischio.

Valute e Commodity

Cambi

Movimenti minimi in apertura di settimana sui cambi dove sembra prevalere la cautela, nonostante un ritorno alla consueta operatività in Cina, dopo la pausa prolungata legata al Capodanno Lunare a cui si è sommata l'emergenza sanitaria.

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



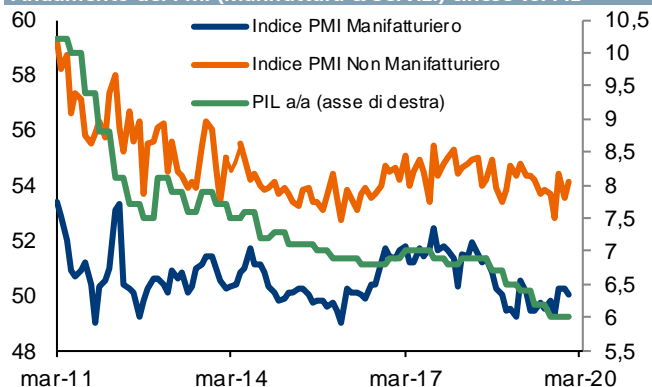
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

USD. Il dollaro consolida e guarda alla crescita futura e alle tensioni commerciali, mentre la Fed resta in pausa. Da tempo la dinamica del dollaro dipende da questo scenario: il mercato si è convinto che la valuta statunitense sarà la moneta "vincente" nella diatriba USA-Cina, premiandolo forse eccessivamente. **EUR.** La BCE avvia la revisione strategica interna e congela la politica monetaria. Le scelte di politica monetaria di BCE e Fed, entrambe attendiste, sono ancora i driver principali per il 2020. Gli spazi di ulteriore discesa dei tassi USA, nella seconda parte dell'anno, rendono un rafforzamento dell'euro contro dollaro uno scenario plausibile. **GBP.** La Banca d'Inghilterra non taglia i tassi ma resta pronta a farlo se servisse. Le aspettative future sono per tassi fermi e attenzione ai dati macro da parte del nuovo Governatore della Bailey. In questo scenario la sterlina dovrebbe consolidare. **JPY.** Lo yen, complice l'emergenza sanitaria in Cina, ha intercettato l'avversione al rischio degli investitori. L'avversione resta quindi il vero ostacolo al deprezzamento strutturale della valuta giapponese, nonostante la posizione accomodante dalla BoJ.

Materie Prime

Le commodity sono senza dubbio l'asset class più penalizzata sui mercati dagli effetti dell'emergenza sanitaria in Cina. Resta la preoccupazione sulla riduzione della domanda di materie prime e petrolio in Cina, e dei riflessi sul PIL. In attesa della decisione di nuovi possibili tagli all'offerta, proposti dai Sauditi ma osteggiati dalla Russia, verranno diffuse in settimana le statistiche mensili di EIA, OPEC e IEA sul mercato petrolifero.

Andamento del PMI (Manifattura & Servizi) cinese vs. PIL



Note: il dato del PIL cinese del 1° trimestre è al 6,8%. Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

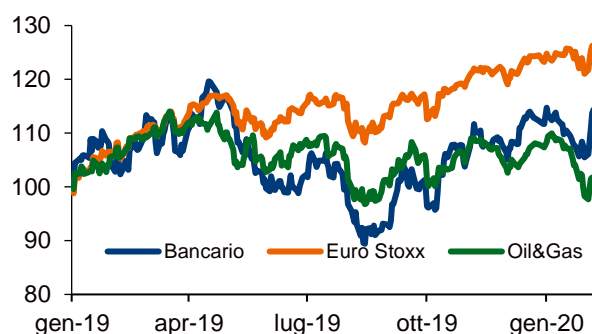
Cauto ottimismo sul petrolio, i prezzi si sono allontanati dai minimi, dopo il ribasso dettato dal coronavirus. Il contesto resta caratterizzato da un abbondante surplus di petrolio nonostante l'impegno dell'OPEC a tagliare la produzione. Manteniamo la nostra idea di consolidamento al rialzo delle quotazioni petrolifere, specie se l'OPEC e la Russia decideranno altri tagli. Confermiamo le previsioni di marginale rincaro dei prezzi dell'oro nel 2020 in scia alla forte avversione al rischio, specie dopo le tensioni generate dall'emergenza sanitaria in Cina. Cina che non solo riduce i dazi su oltre 1.700 prodotti importati dagli USA ma ricorda che nell'accordo Fase 1 sono previste comunque delle clausole di salvaguardia, in caso di eventi straordinari. La sigla dell'intesa fra USA e Cina vede i prodotti agricoli come futuri protagonisti dell'accordo ma non per questo immediatamente beneficiari degli effetti dello stesso. Permane un cauto ottimismo sui prezzi.

Mercati Azionari

Area euro

L'azionario avvia la settimana sottotono in attesa di valutare gli impatti economici della diffusione del coronavirus, anche se l'impostazione di fondo rimane orientata su effetti temporanei e circoscritti dell'evento negativo. Gli investitori si concentrano sui risultati societari e sul tema della sostenibilità della crescita degli utili attesa nell'anno a fronte di multipli elevati ma ancora leggermente inferiori alla media storica.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Bancario



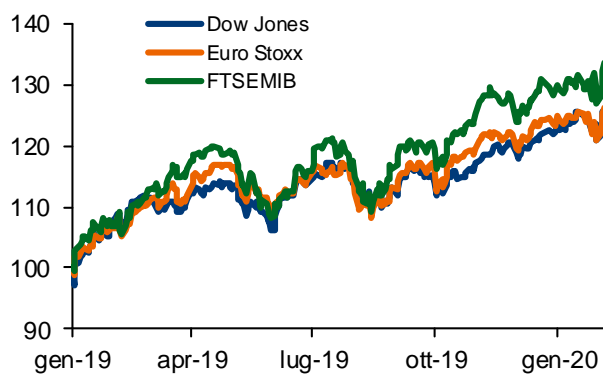
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

La Cina ha annunciato che intende dimezzare le tariffe su alcuni beni statunitensi, decisione che potrebbe contribuire a migliorare le condizioni di negoziazione per una seconda fase dell'intesa sul commercio tra le due superpotenze, dopo la firma della Fase 1 all'inizio dell'anno. La notizia, insieme al minore allarmismo sul fronte coronavirus, ha innescato il recupero dei principali listini europei nella settimana appena conclusa. A livello settoriale la ripresa maggiore è stata messa a segno dal comparto Bancario che mostra nel complesso risultati trimestrali superiori alle attese e un livello di patrimonializzazione solido. Anche le Risorse di Base mostrano progressi sul recupero del prezzo del greggio, dopo le aspettative di un taglio alla produzione ipotizzato in seno all'OPEC, che al momento però non ha avuto riscontri oggettivi. I Beni di Lusso e le Auto rimangono ancora estremamente volatili mentre i comparti difensivi quali Alimentare e Immobiliare mostrano un andamento contenuto.

Stati Uniti

Dopo il ritracciamento composto conseguente allo scoppio dell'emergenza sanitaria in Cina, il listino statunitense rinnova i massimi storici. Segnali incoraggianti sul fronte societario e soprattutto su quello macroeconomico stanno avendo l'effetto di riportare la liquidità sul mercato azionario. Inoltre, dati i margini di operatività più ampi da parte della Fed, il mercato potrebbe scontare nuovi interventi espansivi qualora il contesto generale si deteriorasse: situazione che favorirebbe una ulteriore assunzione di rischio sul mercato. In tale scenario, non si escludono fasi di aumento della volatilità per alleggerire posizioni in guadagno tramite realizzo di carattere fisiologico e per contenere le valutazioni, diventate in alcuni casi particolarmente care.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il ritorno della propensione al rischio sta favorendo i comparti ciclici. Le Risorse di base sono sostenute dalla decisione della Banca Centrale cinese di iniettare ulteriore liquidità per alimentare gli investimenti e la crescita economica. Torna a mostrare forza relativa il Tecnologico, trainato in particolare dagli acquisti sui semiconduttori, sull'attesa che gli impatti dell'emergenza sanitaria sulla domanda cinese possano essere limitati al 1° trimestre. Nel frattempo, i nuovi dati rilasciati da SIA hanno evidenziato vendite di semiconduttori in calo nell'intero 2019: la decrescita pari al 12,1% risulta però sostanzialmente in linea con il -12,8% stimato dall'Associazione. Per il 2020, le stime vertono ancora su una moderata ripresa (+5,9%). Torna a mostrare forza il Farmaceutico, in scia a risultati societari ancora positivi; al momento, le crescite medie degli utili si attestano al 9,2% con una percentuale di sorprese positive al 77%. Il settore non sembra risentire della conferma del Presidente Trump di calmierare i prezzi dei farmaci negli USA.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre (*) (●) Produzione industriale a/a (%) di dicembre (*)	-2,7 -4,3	-0,6 -0,4
	Risultati societari	Moncler, UBI		
Martedì 11	Dati macro			
	Risultati societari	Banca Mediolanum, Finecobank		
Mercoledì 12	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 13	Dati macro			
	Risultati societari	Unipol Gruppo Finanziario, UnipolSai		
Venerdì 14	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di dicembre	-	4,9
	Risultati societari	Recordati		

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 10	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di dicembre (*)	1714,7	1677,2	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 11	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di dicembre	-10,0	-5,3	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,3	-1,2	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	-0,8	-1,6	
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di dicembre	0,4	-1,7	
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di dicembre	-1,0	-2,0	
		(●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima preliminare	0,0	0,4	
		(●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima preliminare	0,8	1,1	
Risultati Europa Risultati USA	Air Liquide, Daimler				
Mercoledì 12	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-1,7	0,2	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	-1,9	-1,5	
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di gennaio, preliminare	-	-33,5	
	Risultati Europa Risultati USA	Cisco Systems			
Giovedì 13	Germania	(●●) CPI m/m (%) di gennaio, finale	-0,6	-0,6	
		(●●) CPI a/a (%) di gennaio, finale	1,7	1,7	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale	-0,8	-0,8	
	Francia	(●) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	1,6	1,6	
		(●) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 4° trimestre	8,2	8,3	
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	211	202	
	USA	(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1743	1751	
		(●●) CPI m/m (%) di gennaio	0,2	0,2	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di gennaio	0,2	0,1	
		(●●) CPI a/a (%) di gennaio	2,4	2,3	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di gennaio	2,2	2,3	
		Risultati Europa Risultati USA	Barclays, Orange, Vivendi PepsiCo		
		Venerdì 14	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,1
(●●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, seconda stima	1,0			1,0	
(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di dicembre	-			20,7	
Germania	(●●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash		0,1	0,1	
	(●●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash		0,4	0,5	
	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio		0,3	0,3	
USA	(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di gennaio		0,3	0,7	
	(●) Indice Università del Michigan di febbraio, preliminare		99,3	99,8	
	(●) Variazione delle scorte m/m (%) di dicembre		0,1	-0,2	
	(●●) Produzione industriale m/m (%) di gennaio		-0,2	-0,3	
	(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di gennaio		76,8	77,0	
	(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di dicembre		0,1	1,3	
	Risultati Europa Risultati USA		AstraZeneca, Crédit Agricole, Renault		

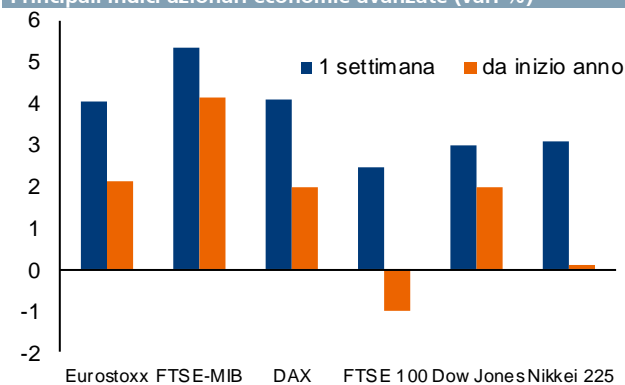
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	2,3	1,1	19,0	2,0
MSCI - Energia	1,8	-9,0	-10,0	-8,8
MSCI - Materiali	1,9	-1,1	9,3	-3,5
MSCI - Industriali	2,5	0,7	16,7	1,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,6	0,5	19,1	1,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,5	1,7	15,6	1,4
MSCI - Farmaceutico	2,9	1,0	18,3	1,9
MSCI - Servizi Finanziari	2,8	0,4	14,5	0,2
MSCI - Tecnologico	3,0	4,7	43,1	7,7
MSCI - Telecom	1,9	0,7	20,2	2,8
MSCI - Utility	-0,2	6,2	19,7	5,6
Stoxx 600	3,3	1,2	18,5	2,0
Eurostoxx 300	4,0	0,9	19,6	2,1
Stoxx Small 200	2,8	0,3	19,0	0,7
FTSE MIB	5,3	1,9	26,5	4,1
CAC 40	3,8	-0,1	21,5	0,9
DAX	4,1	0,2	23,9	2,0
FTSE 100	2,5	-1,6	5,6	-1,0
Dow Jones	3,0	1,0	15,9	2,0
Nikkei 225	3,1	-0,7	16,5	0,1
Bovespa	0,0	-1,5	19,3	-1,6
Hang Seng China Enterprise	3,3	-4,9	-2,5	-3,4
Micex	2,1	-1,7	20,7	1,3
Sensex	2,6	-1,6	12,0	-0,8
FTSE/JSE Africa All Share	2,0	-0,9	7,0	-0,2
Indice BRIC	2,9	-4,1	8,2	-1,6
Emergenti MSCI	3,0	-3,7	5,4	-2,1
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,2	-7,0	12,1	-4,1
Emergenti - MSCI America Latina	0,2	-5,5	-3,3	-5,5

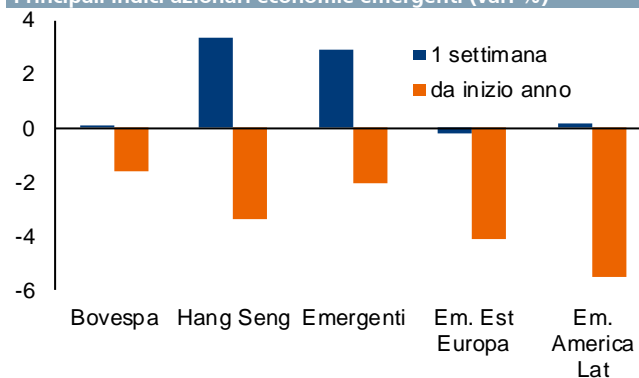
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

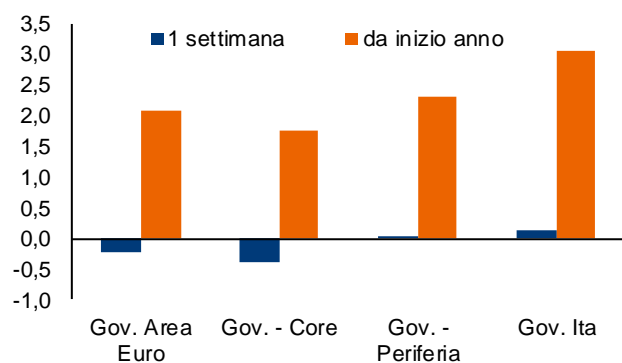


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,2	1,7	8,3	2,1
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,1	0,6	0,1
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,1	0,7	3,6	0,8
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,3	2,9	14,8	3,6
Governativi area euro - core	-0,4	1,4	4,7	1,8
Governativi area euro - periferici	0,0	2,0	13,0	2,3
Governativi Italia	0,1	2,6	15,6	3,1
Governativi Italia breve termine	0,0	0,3	2,9	0,3
Governativi Italia medio termine	0,1	1,4	9,9	1,5
Governativi Italia lungo termine	0,3	4,7	27,4	5,6
Obbligazioni Corporate	-0,1	0,9	5,6	1,0
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,2	0,9	5,7	1,0
Obbligazioni Corporate High Yield	0,4	0,2	7,7	0,5
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,2	1,7	11,4	1,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,4	1,1	7,9	1,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,8	1,2	5,9	1,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,2	1,1	8,9	1,3

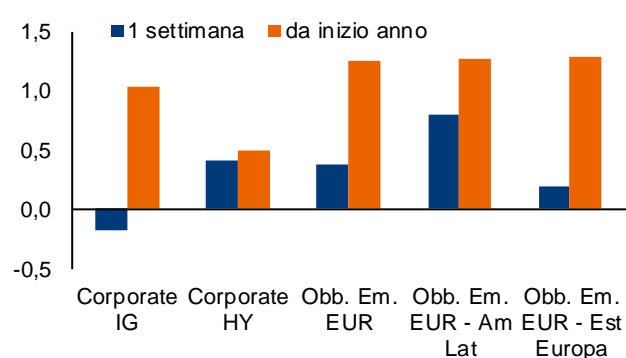
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

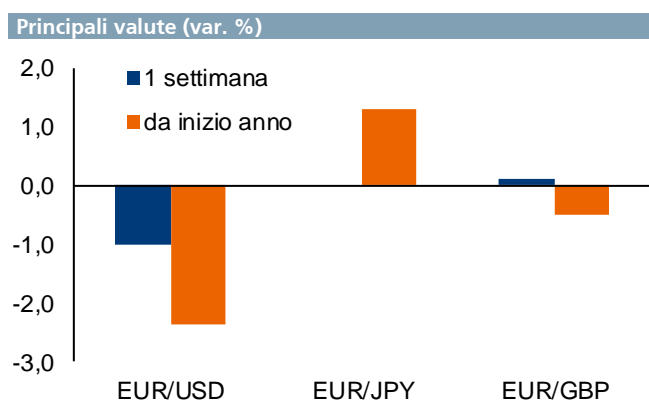
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



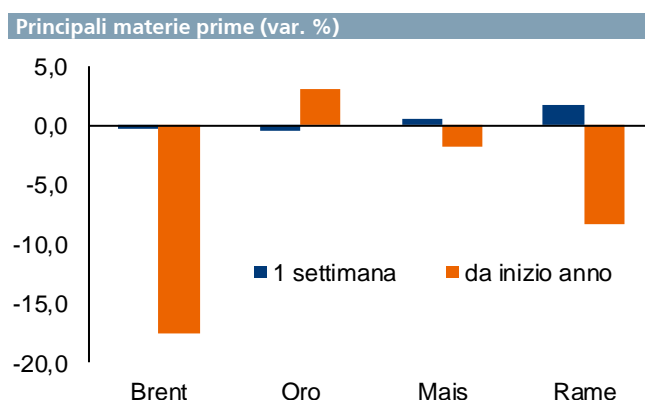
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,0	-1,6	-2,9	-2,4
EUR/JPY	0,0	1,2	3,6	1,3
EUR/GBP	0,1	0,1	3,1	-0,5
EUR/ZAR	0,0	-2,9	-5,4	-4,6
EUR/AUD	1,1	-1,4	-2,3	-2,3
EUR/NZD	0,2	-1,9	-2,0	-2,6
EUR/CAD	1,0	-0,3	3,1	0,1
EUR/TRY	0,7	-0,6	-9,5	1,4
WTI	0,2	-15,0	-4,8	-17,8
Brent	-0,2	-16,4	-12,5	-17,7
Oro	-0,5	0,6	19,5	3,0
Argento	0,3	-2,1	12,1	-1,1
Grano	0,1	-1,5	7,5	-0,5
Mais	0,5	-1,3	1,7	-1,8
Rame	1,7	-7,9	-9,3	-8,3
Alluminio	0,2	-5,0	-8,9	-4,6

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 03.02.2020.

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: Monica Bosi, Elisabetta Ciarini