INTESA SANPAOLO

Settimana dei mercati

Investitori privati

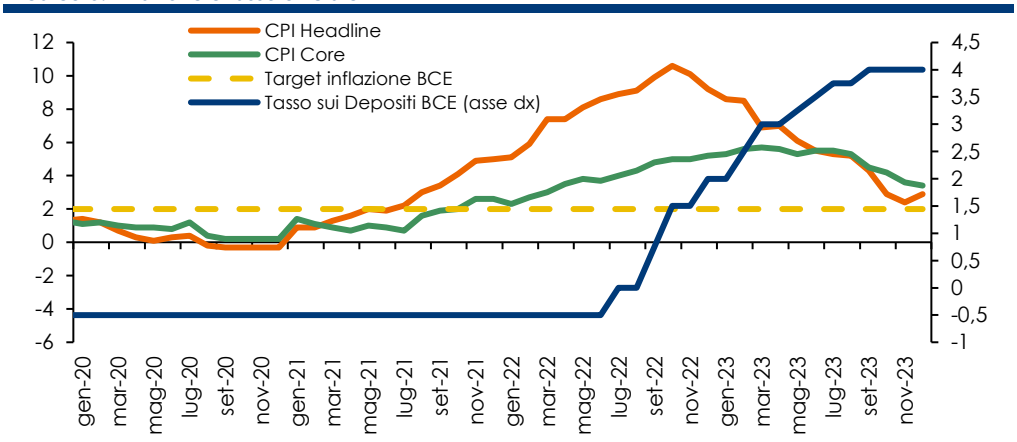
La settimana entrante

- **Europa:** a gennaio nell'Eurozona la fiducia preliminare dei consumatori è attesa in lieve miglioramento e i PMI flash dovrebbero confermare come il ciclo abbia smesso di deteriorarsi, mostrando un marginale recupero senza tuttavia passare in zona espansione. Nello stesso mese in Germania l'IFO è previsto in leggero aumento grazie soprattutto alle aspettative. **Risultati societari: ASML Holding, SAP, LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton, Nokia.**
- **Italia:** nessun dato rilevante. **Risultati societari: STMicroelectronics.**
- **USA:** i PMI flash di gennaio sono stimati poco mossi (con l'indice dei servizi a 51 da 51,4 e quello della manifattura a 47,5 da 47,9). A dicembre la crescita dei consumi privati è attesa in accelerazione e quella del reddito personale in rallentamento, mentre il deflatore dei consumi (PCE) dovrebbe mostrare un incremento tendenziale invariato rispetto a novembre (+2,6% a/a). La stima preliminare del PIL del 4° trimestre dovrebbe evidenziare una crescita di +2% t/t annualizzato. **Risultati societari: 3M, General Electric, Halliburton, Johnson & Johnson, Lockheed Martin, Procter & Gamble, Texas Instruments, United Technologies, Verizon Communications, AT&T, IBM, Dow Chemical, Intel, Monsanto, Visa, American Express, Colgate-Palmolive.**

Focus della settimana

La riunione BCE del 25 gennaio potrebbe portare a una prima modifica nell'indirizzo che l'istituto fornisce ai mercati, offrendo indicazioni più precise e formalizzate sulla direzione dei tassi e i tempi del processo. Dato che nel Consiglio Direttivo la quasi totalità dei componenti esclude ormai ulteriori rialzi dei tassi, riteniamo che i tempi siano ormai maturi perché l'Autorità monetaria riprenda il controllo sulle aspettative di breve termine. La proroga dell'approccio "riunione per riunione", infatti, indicherebbe ancora l'assenza di un consenso su come procedere. Sarebbe anche auspicabile che la guidance torni a essere delineata dal Consiglio Direttivo attraverso il comunicato sulla politica monetaria, senza lasciare i mercati in balia delle dichiarazioni dei singoli governatori. Gli elementi rilevanti per la scelta su quando avviare il ciclo di tagli saranno costituiti dai rinnovi salariali e da quanto i rincari del costo del lavoro si trasferiranno ai prezzi finali. Lo scenario che riteniamo più probabile è quello che il primo taglio dei tassi sia deciso a giugno. In seguito, la riduzione potrebbe anche essere rapida, soprattutto se la ripresa del 2° semestre tardasse a manifestarsi, o lo scenario inflattivo si confermasse positivo. Per il momento, la nostra previsione è di 50-75pb di taglio nel 2024, seguiti da un'accelerazione a inizio 2025.

Area euro: inflazione e tasso ufficiale



Nota: var. % a/a per CPI. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

22 gennaio 2024 - 12:28 CET
Data e ora di produzione

Nota settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

22 gennaio 2024 - 12:34 CET
Data e ora di circolazione

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 Germania nel 2023 il PIL è sceso di -0,3% (-0,1% corretto per i giorni lavorativi) a causa dell'aumento dell'inflazione che ha depresso i consumi. Nell'Eurozona, dove l'inflazione di dicembre è stata confermata a +2,9% a/a, le relative aspettative rilevate dalla BCE presso le famiglie hanno raggiunto a novembre il minimo dal 2022.

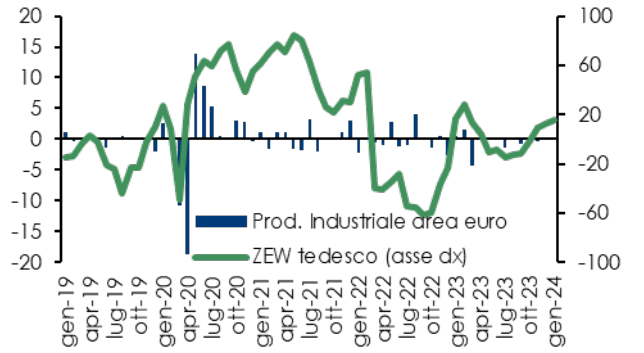
Nell'area euro a novembre la produzione industriale è diminuita, come da attese, di -0,3% m/m. Con questo ulteriore ridimensionamento il livello di produzione nei primi due mesi del 4° trimestre 2023 è risultato inferiore di circa l'1,3% a quello del 3° trimestre: ciò dovrebbe determinare un PIL in marginale diminuzione tra i due trimestri per l'Eurozona. In Germania a gennaio l'indice ZEW è salito (per il sesto mese consecutivo) a +15,2 da +12,8. Il miglioramento è avvenuto grazie al fatto che, al momento, più della metà degli intervistati si aspetta un taglio dei tassi di interesse da parte della BCE nella prima metà dell'anno. Tuttavia il giudizio sulla situazione attuale è rimasto pressoché stabile, a riprova dello stato di forte debolezza che sta attraversando il Paese. Prospetticamente, ci aspettiamo che il PIL tedesco si contragga marginalmente nel 1° trimestre e che una vera ripresa si possa avere solo nella seconda metà dell'anno, coerentemente con una crescita di +0,2% in media annua nel 2024.

Stati Uniti

A dicembre produzione industriale e vendite al dettaglio sono saliti, confermando lo scenario di atterraggio morbido: lo slancio dovrebbe attenuarsi nel 2024 con la fine dei risparmi e redditi reali in frenata. Nello stesso mese l'immobiliare ha mostrato qualche segnale di stabilizzazione, mentre a gennaio l'indice dell'Univ. del Michigan è salito grazie alle minori attese di inflazione.

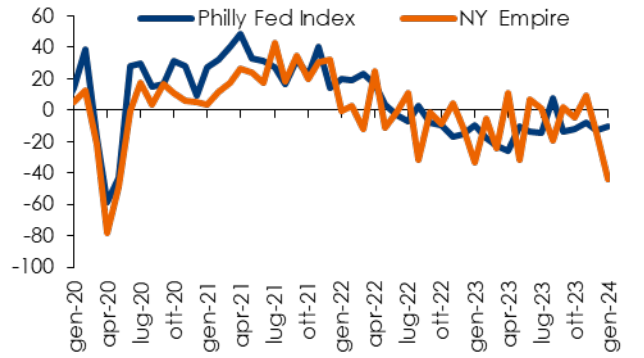
A gennaio l'indice NY Empire Manifatturiero ha sorpreso ampiamente al ribasso, attestandosi a -43,7 (minimo da maggio 2020). L'intensificarsi della contrazione manifatturiera nel distretto di New York è stato il riflesso di un forte calo dei nuovi ordini (componente ai minimi da aprile 2020), in parte compensato da una più lenta riduzione dell'occupazione e da una ripresa degli investimenti. Le aspettative a 6 mesi sono migliorate, mentre sono risultate in aumento le componenti "prezzi pagati" e "prezzi ricevuti". Nel complesso l'indagine ha segnalato una stabilizzazione dell'attività su livelli deboli. Nello stesso mese l'altro indice regionale Philadelphia Fed è migliorato meno delle stime, attestandosi a -10,6. L'industria nel distretto è risultata dunque ancora in contrazione a causa della flessione dell'attività produttiva, dei nuovi ordini e delle spedizioni. Nel complesso, le imprese hanno continuato a segnalare aumenti complessivi dei prezzi e, per lo più, stabilità dell'occupazione. Gli indicatori generali dell'indagine per l'attività futura si sono indeboliti, suggerendo aspettative meno diffuse per la crescita nei prossimi sei mesi.

Area euro: produzione industriale e ZEW tedesco



Nota: var. % m/m per produzione industriale. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: indagini regionali su attività manifatturiera



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Il debito sovrano ha chiuso la scorsa ottava con una performance negativa, caratterizzata da uno spostamento parallelo verso l'alto delle curve delle scadenze senza evidenti distinzioni in termini di paesi di emissione. Sul tratto decennale, sia BTP che Bund sono saliti di circa 15pb, rispettivamente a 3,84% e 2,31%, mentre più appesantiti risultano i Treasury (4,13%, +20pb).

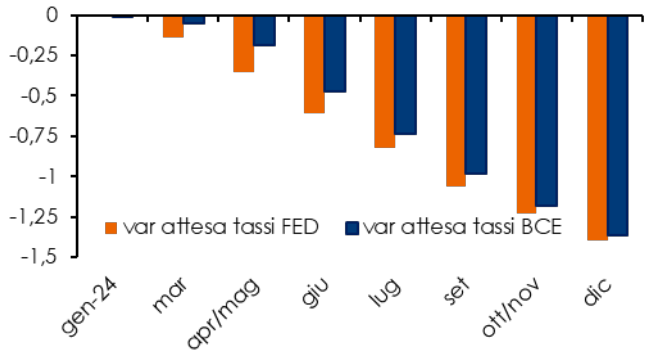
La scorsa ottava è stata caratterizzata da una significativa rimodulazione delle attese di mercato circa le prospettive di politica monetaria. Ad inizio settimana i tassi a brevissimo anticipavano pienamente un taglio tra marzo e aprile sia per la Fed che per la BCE mentre oggi, dopo l'aumento dei rendimenti che ha coinvolto tutta la curva delle scadenze, la probabilità associata a questo evento è intorno al 50% per la Fed e al 70% per la BCE (che tra marzo e aprile diversamente dalla banca americana potrà usufruire di due riunioni): la prima mossa è attesa con certezza a maggio per la Fed e a giugno per la BCE. La riduzione del divario tra le due posizioni degli istituti centrali, alimentata da molte dichiarazioni dei banchieri e da alcuni dati robusti negli USA, potrebbe lasciare le prossime giornate di scambi con una volatilità più contenuta, in attesa delle riunioni di gennaio della BCE (giovedì 25) e della Fed (mercoledì 31).

Corporate

In un contesto di mercato nel complesso piuttosto volatile, influenzato dalla ricalibrazione delle attese sui tassi, il comparto ha archiviato la settimana con un ritorno totale moderatamente negativo (-0,5% sugli IG, -0,3% sugli HY). Il primario, molto vivace nella prima fase della settimana, ha registrato in chiusura un fisiologico rallentamento.

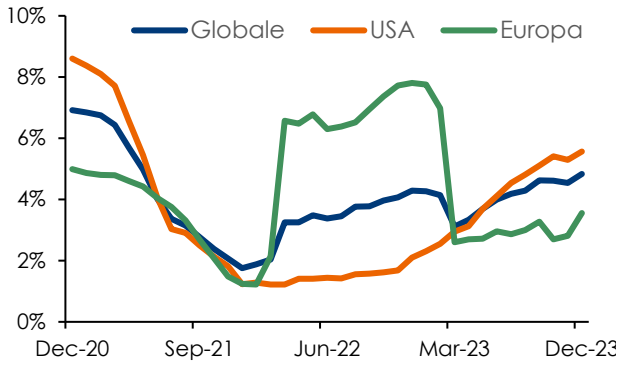
Dopo il rally degli ultimi due mesi dello scorso anno, nelle prime settimane del 2024 il credito ha visto performance differenziate per classe di rating, con gli IG che sono stati penalizzati dalla dinamica sfavorevole dei tassi core, in un contesto in cui il disallineamento tra le attese degli investitori e la posizione dei banchieri centrali, parzialmente chiusosi negli ultimi giorni, ha alimentato parecchia volatilità. Anche se i movimenti di fine 2023 hanno reso le valutazioni dei titoli corporate un po' meno attraenti, l'ottima capacità del mercato di assorbire i robusti volumi di primario ha fornito un segnale tangibile in merito al costante interesse degli investitori per le obbligazioni societarie. Lo scenario di medio termine si prospetta costruttivo, al netto di qualche preoccupazione legata alla dinamica della qualità del credito – che a dicembre, secondo gli ultimi dati di Moody's, ha segnato un ulteriore peggioramento (si cfr. grafico in basso a destra) – e ad eventuali effetti del conflitto in Medio Oriente sul sentiero di discesa dell'inflazione.

Titoli di Stato: attese dei tagli dei target rate di Fed e BCE implicite nei tassi di mercato monetario



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento dei tassi di insolvenza per gli emittenti HY (dati in %)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Il focus della settimana sarà sulla riunione di domani della Banca del Giappone (BoJ) da cui non ci si aspetta alcuna novità. L'inflazione è rimasta al di sopra dell'obiettivo del 2% nella rilevazione di dicembre in Giappone, rallentando però per il secondo mese consecutivo, e questo rafforza l'idea che la BoJ non avrà fretta di ridurre il suo stimolo monetario, frenando così lo yen.

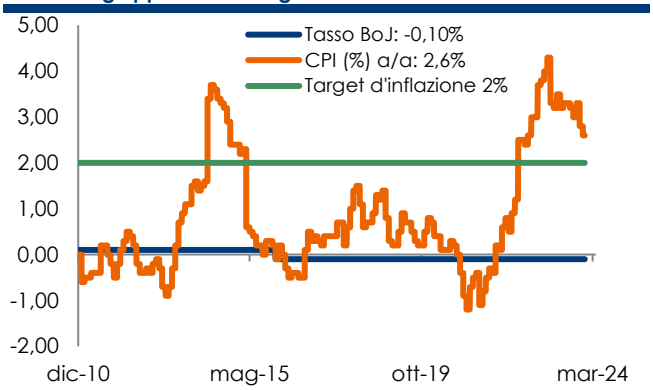
USD. I dubbi sulle tempistiche di taglio dei tassi Fed e l'avversione al rischio che premia il dollaro come investimento difensivo stanno impedendo il deprezzamento del biglietto verde. Solo una riduzione dei tassi minore di quanto auspicato o un'economia USA più resiliente potrebbero limitare l'atteso calo del dollaro. **EUR**. L'incertezza sulle prossime mosse della BCE che emerge dalle diverse posizioni in seno al consiglio direttivo rischia di ostacolare il recupero della valuta unica, complicando uno scenario già gravato dal rallentamento economico in area euro. **GBP**. L'orientamento della Banca d'Inghilterra resta restrittivo anche se il profilo del tasso ufficiale, tratteggiato dalla banca centrale, collima con quello del mercato che ipotizza un primo taglio dei tassi a ridosso dell'estate. Un quadro che non dovrebbe penalizzare la sterlina. **JPY**. Lo yen dovrebbe proseguire il consolidamento in atto contro le principali valute. La moneta giapponese, per poter recuperare maggiormente, dovrà però attendere la svolta meno accomodante della Banca del Giappone, attesa nel corso del 2024.

Materie Prime

Ai dubbi sulla domanda di commodity legati al rallentamento economico, si sommano le incertezze derivanti dalla crisi in Medioriente. L'avversione al rischio frena il petrolio, ma i tagli all'offerta decisi dall'OPEC+ e le possibili conseguenze sulle forniture di greggio, gas naturale e altre materie prime, causate dalle tensioni geopolitiche, potrebbero tornare a premere sui prezzi.

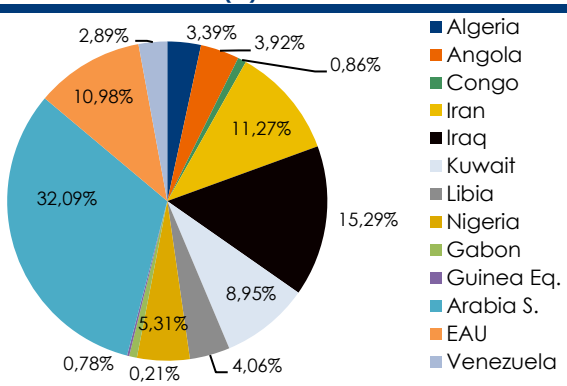
Energia. Le tensioni geopolitiche in Medioriente rischiano di generare un inatteso rincaro dei prezzi di petrolio e gas naturale. La diffusa avversione al rischio allontana gli investitori da queste asset class ritenute rischiose, controbilanciando le pressioni rialziste di breve. **Metalli Preziosi**. Inflazione lontana dai massimi, ma pur sempre alta, e tensioni geopolitiche in aumento, sosterranno le quotazioni dell'oro e in generale del comparto dei Preziosi nei prossimi mesi. **Metalli Industriali**. Per la maggior parte dei metalli prevediamo una prima parte di 2024 all'insegna della debolezza, rimandando i possibili rialzi alla seconda metà del 2024 e poi nel 2025, quando la domanda derivante dalla transizione energetica premerà sui prezzi. **Agricoli**. La frenata del ciclo globale resta il principale elemento di ostacolo al rialzo dei prezzi anche se le recenti tensioni sui trasporti navali rischiano di alimentare la speculazione e generare rincari inattesi sugli agricoli.

Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BoJ e Ministero delle Finanze JP

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.12.2023

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee hanno avviato il 2024 con moderati realizzi, legati a uno scenario macro con una bassa crescita attesa, a cui si somma il rallentamento dei consumi cinesi. Su base fondamentale le valutazioni degli indici appaiono ancora attraenti.

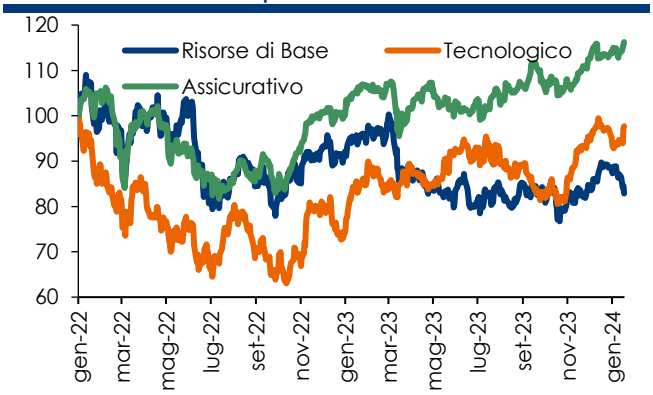
In settimana prende avvio la pubblicazione dei risultati societari relativi al 2023. I gruppi del Lusso e Tecnologici riportano per primi. Le stime di consenso indicano utili in moderata flessione nel 4° trimestre per una chiusura d'anno nel complesso in leggera crescita. In Europa l'evoluzione degli utili è vista debole nel 1° trimestre 2024 e in ripresa nei trimestri successivi. L'indice EuroStoxx quota un P/E di 2x nel 2024 e 11x nel 2025 con crescite degli EPS stimate a +5% e +9% rispettivamente nel biennio. Le valutazioni, pertanto, si confermano attraenti e ad ampio sconto rispetto alla media storica decennale, pari a 15,5x. A livello settoriale si distingue la performance settimanale positiva del Tecnologico, trainato dai nuovi massimi dell'indice statunitense Nasdaq, seguito da Assicurativo e Media. Per contro Risorse di Base, Beni di larga distribuzione e Immobiliare evidenziano maggiore debolezza. Sullo sfondo permangono le preoccupazioni sulla stabilità delle catene di approvvigionamento che transitano nel Mar Rosso.

Stati Uniti

Nuovi record a Wall Street guidata dal Nasdaq, in scia alle attese di crescita dell'IA e dei semiconduttori: brillante l'outlook del maggior produttore globale TSMC. Il mercato continua a beneficiare delle attese di mercato in merito alla svolta della politica monetaria da parte delle banche centrali seppur traslate a primavera inoltrata. Rivisti al rialzo all'1,6% gli utili del 4° trimestre.

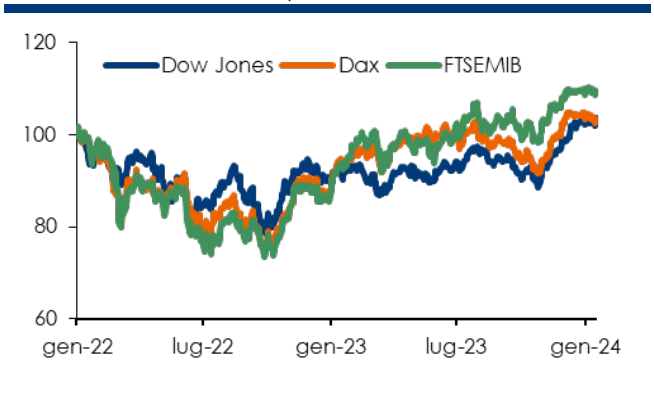
A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico trainato soprattutto dal segmento dei semiconduttori, in scia all'outlook del maggior produttore di chip mondiale TSMC. Nel frattempo, i nuovi dati relativi alle vendite di semiconduttori a livello mondiale di novembre 2023 hanno evidenziato ulteriori segnali di miglioramento: oltre che una crescita mensile si è registrato anche un incremento su base annuale, il primo da agosto 2022. Torna a mostrare forza relativa il Telefonico in attesa dei risultati trimestrali per i quali il consenso stima una crescita dei flussi di cassa e un prosieguo di tale tendenza anche nel 2024, ciò grazie a un calo degli investimenti fissi soprattutto legati alla tecnologia 5G che avevano raggiunto l'apice nel 2022. A ciò si dovrebbero aggiungere anche gli effetti di politiche di efficientamento dei costi in modo tale da creare un buffer di capitale da poter utilizzare per una migliore remunerazione agli azionisti. Di contro, prosegue la debolezza di breve dell'Auto, sui timori di una minore redditività legata ai tagli dei prezzi di vendita annunciati da alcuni produttori per fronteggiare la concorrenza cinese sull'elettrico.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB



Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
35.704	**29.925-29.888 29.757**
35.406	29.645-29.567
34.711	29.422-29.402
33.266	29.186-29.079
31.188	**28.976-28.928**
30.863	28.623
30.724	**28.191-28.180**
30.533	27.676
	27.305
	27.078
	26.864-26.687
	26.000-25.997
	24.751

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
40.861	37.122
38.723	37.073
38.243-38.256	**36.523**
37.933	**36.264-36.231**
	36.010-35.914
	35.592
	35.280
	34.907-34.818
	34.581-34.405
	33.905-33.852
	33.450-33.337
	33.010

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	**-**		
Martedì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	**-**		
Mercoledì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	**-**		
Giovedì 25	Dati macro	-		
	Risultati societari	**STMicroelectronics**		
Venerdì 26	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; (*) 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 22	USA	(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di dicembre	-0,3	-0,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 23	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di gennaio, preliminare	-14,3	-15,0
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	**3M, General Electric, Halliburton, Johnson & Johnson, Lockheed Martin, Procter & Gamble, Texas Instruments, United Technologies, Verizon Communications**		
Mercoledì 24	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	44,7	44,4
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	49,0	48,8
		(•••) PMI Composito di gennaio, stima flash	48,0	47,6
	Germania	(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	43,7	43,3
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	49,3	49,3
	Francia	(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	42,5	42,1
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	46,0	45,7
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	46,7	46,2
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	53,2	53,4
	USA	(•••) PMI Manifatturiero di gennaio, stima flash	47,5	47,9
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	51,0	51,4
		(•••) PMI Composito di gennaio, stima flash	51,0	50,9
	Giappone	(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di dicembre	-419,4	-408,9
	Risultati Europa	**ASML Holding, SAP**		
	Risultati USA	**AT&T, IBM**		
Giovedì 25	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	4,0	4,0
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	4,75	4,75
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	4,5	4,5
	Germania	(•••) Indice IFO di gennaio	86,6	86,4
		(•••) Indice IFO situazione corrente di gennaio	88,6	88,5
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di gennaio	84,8	84,3
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di gennaio	100,0	100,0
		(•) Aspettative per la propria impresa di gennaio	-	4,0
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	200	187
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1840	1806
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima flash	2,0	4,9
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash	2,5	3,1
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash	2,3	3,3
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima flash	2,0	2,0
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di dicembre, preliminare	1,1	5,4
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di dicembre, prelim.	0,2	0,4
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di dicembre, finale	-	-9,9
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	-	7,4
	Risultati Europa	**LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton, Nokia**		
	Risultati USA	**Dow Chemical, Intel, Monsanto, Visa**		
Venerdì 26	Area Euro	(••) M3 (%) di dicembre	-0,7	-0,9
	Regno Unito	(••) Fiducia dei consumatori GFK di gennaio	-21,0	-22,0
	USA	(•••) Reddito personale m/m (%) di dicembre	0,3	0,4
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di dicembre	2,6	2,6
		(•••) Consumi privati m/m (%) di dicembre	0,4	0,2
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di dicembre	2,0	0,0
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di dicembre	-	-5,1
	Giappone	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di gennaio	2,0	2,4
		(••) Indicatore anticipatore di novembre, finale	-	107,7
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	**American Express, Colgate-Palmolive**		

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

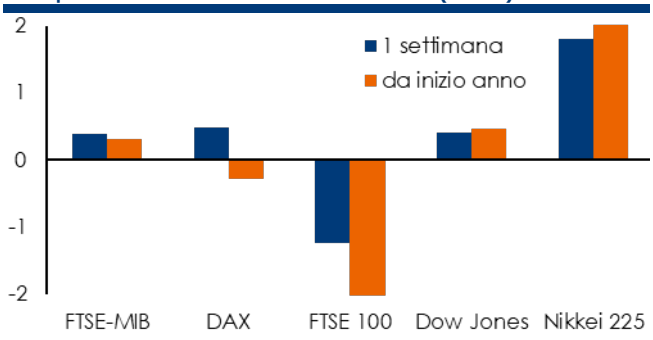
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,3	0,7	16,5	0,2
MSCI - Energia	-3,3	-5,4	-8,6	-4,7
MSCI - Materiali	-2,7	-6,1	-4,1	-6,6
MSCI - Industriali	-0,5	-0,5	15,3	-1,4
MSCI – Beni di consumo durevoli	0,2	-1,6	20,8	-1,7
MSCI – Beni di consumo non durevoli	-1,4	-0,1	-1,0	-1,0
MSCI - Farmaceutico	-1,1	2,7	4,1	1,7
MSCI - Servizi Finanziari	0,0	-0,2	6,0	-1,1
MSCI - Tecnologico	3,9	4,7	49,6	4,3
MSCI - Telecom	1,4	3,4	35,4	3,5
MSCI - Utility	-3,7	-2,9	-6,4	-3,7
FTSE MIB	0,4	0,3	18,1	0,3
CAC 40	0,5	-1,5	6,5	-1,2
DAX	0,5	0,0	11,1	-0,3
FTSE 100	-1,2	-2,5	-3,5	-3,0
Dow Jones	0,4	1,3	13,4	0,5
Nikkei 225	1,8	10,2	37,6	9,2
Bovespa	-2,6	-3,9	13,9	-4,9
Hang Seng China Enterprise	-7,7	-8,4	-32,1	-12,2
Micex	-0,4	2,8	49,1	1,7
Sensex	-2,6	0,4	17,8	-1,1
FTSE/JSE Africa All Share	-1,7	-2,6	-8,7	-5,8
Indice BRIC	-3,8	-2,5	-13,9	-5,6
Emergenti MSCI	-2,4	-2,2	-6,3	-5,2
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,0	-4,3	26,0	-4,7
Emergenti - MSCI America Latina	-3,3	-4,6	10,6	-5,6

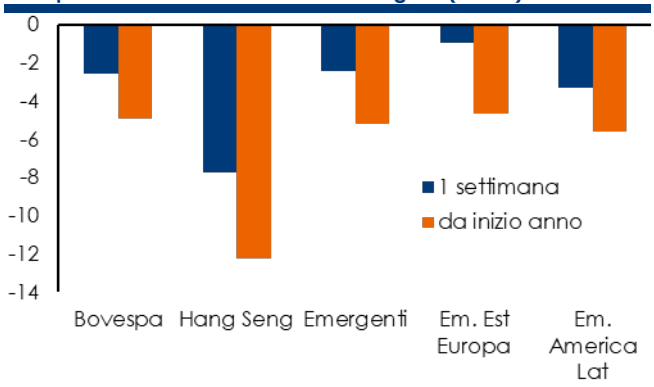
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



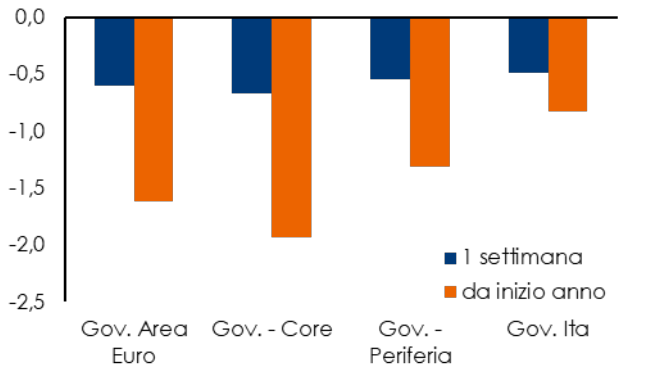
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

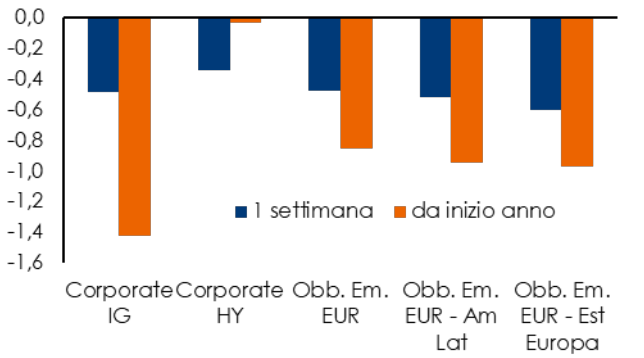
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



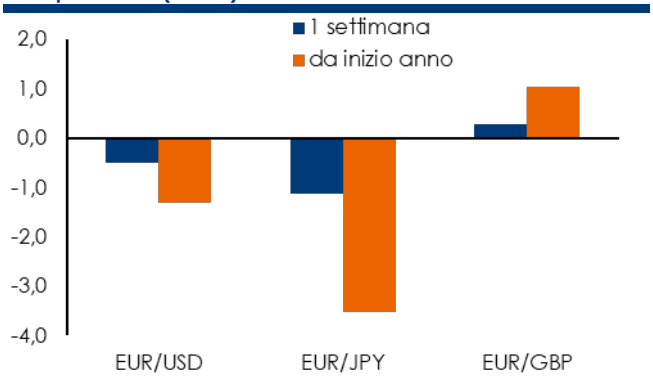
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	-1,1	0,2	-1,3
EUR/JPY	-1,1	-2,8	-12,0	-3,5
EUR/GBP	0,3	1,1	2,4	1,1
EUR/ZAR	-2,2	-2,9	-10,7	-3,5
EUR/AUD	-0,6	-2,1	-6,5	-2,0
EUR/NZD	-1,0	-2,0	-6,1	-2,0
EUR/CAD	0,5	-0,1	-0,7	-0,2
EUR/TRY	0,0	-2,3	-38,0	-1,3
WTI	0,4	-0,8	-10,3	1,8
Brent	-0,2	-1,4	-11,0	1,2
Oro	-1,3	-1,5	5,1	-2,2
Argento	-4,5	-8,3	-6,9	-7,5
Grano	-1,0	-4,2	-20,4	-6,0
Mais	-0,3	-5,8	-34,1	-5,5
Rame	0,1	-2,8	-10,3	-2,4
Alluminio	-2,4	-4,3	-16,3	-9,1

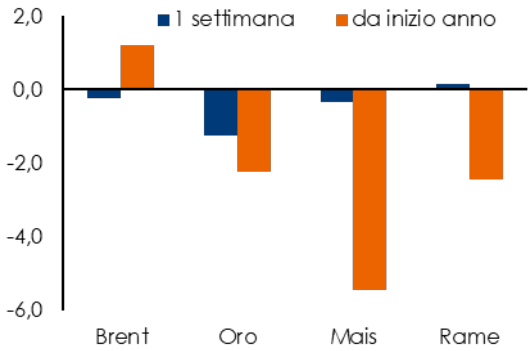
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



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.

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).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, 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.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 15.01.2024.

Il presente documento è distribuito da 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 il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001) 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 separatezza 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.

Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 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 a 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
Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime
Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Monica Bosi