

La settimana entrante

- **Europa:** dopo le stime flash degli indici PMI, le indagini di fiducia nazionali di novembre in Francia e Germania e quelle della Commissione Europea relative al complesso dell'area euro dovrebbero segnalare una brusca frenata della ripresa. Dovrebbero essere i servizi il settore più penalizzato. Le seconde letture del PIL dovrebbero confermare l'ampio rimbalzo della crescita nel 3° trimestre ma alla luce dei nuovi confinamenti è probabile che l'area euro torni in contrazione nell'ultimo trimestre del 2020. I verbali della riunione della BCE di ottobre potrebbero offrire qualche spunto per l'intervento atteso in dicembre.
- **Italia:** le indagini Istat di novembre sul morale di famiglie e imprese dovrebbero evidenziare un calo del morale, penalizzato dalla risalita dei contagi e dalla reintroduzione delle misure restrittive. Gli indici dovrebbero comunque rimanere al di sopra dei livelli toccati durante la prima ondata. Dovrebbero essere i servizi e il commercio al dettaglio i comparti settoriali più penalizzati.
- **USA:** la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board relativa a novembre dovrebbe subire la risalita dei contagi e l'esaurimento degli stimoli fiscali. Gli indici PMI di novembre potrebbero evidenziare una correzione del morale nella manifattura e, in misura maggiore, nei servizi ma al momento il quadro sembra restare espansivo. Si prevede un rallentamento della crescita degli ordinativi di beni durevoli e delle spese personali ad ottobre ma le indicazioni per investimenti non residenziali e consumi privati nel 4° trimestre dovrebbero confermare uno scenario complessivamente ancora positivo. I verbali della riunione della Fed di novembre potrebbero offrire maggiori spunti sul dibattito interno circa le prossime mosse sul QE che verranno probabilmente annunciate a dicembre. **Risultati societari: Hewlett-Packard.**

Focus della settimana

Indicazioni incoraggianti dalle trimestrali societarie. In Europa hanno riportato oltre il 91,5% delle società appartenenti all'Euro Stoxx, con una decrescita media degli utili pari al 18,4% e una percentuale di risultati superiori alle attese nel 60,5% dei casi (fonte: FactSet). Per il 3° trimestre il consenso ha rivisto al rialzo le stime di calo degli utili portandole al 19,2%, mentre per il 4° le previsioni indicano una flessione del 17,2%, anche se i nuovi *lockdown* adottati dai vari Paesi europei potrebbero condurre a una revisione al ribasso delle previsioni. Per l'intero 2020 il consenso prevede un calo pari al 36,2%, mentre per il 2021 stima un recupero del 38,9%, percentuale rilevante ma non tanto da compensare la flessione attesa nell'anno in corso. A livello settoriale, per il 3° trimestre i cali maggiori stanno interessando soprattutto i ciclici, come Risorse di Base e Turismo e Tempo Libero *in primis*, seguiti da Energia (79%) e Food & Beverage (-35%, per le limitazioni imposte alla ristorazione). Di contro, gli utili relativi a Utility evidenziano il recupero più significativo, seguiti da Telecomunicazioni e Lusso, quest'ultimo sostenuto dalla domanda cinese. Negli USA hanno riportato il 94% dei gruppi, con una percentuale di sorprese positive intorno all'85% e utili in calo di circa il 7,5%. Relativamente al 4° trimestre, la flessione è attesa al 10,2%; a livello settoriale i cali di utili più rilevanti sono stimati per i Trasporti e la Ristorazione, seguiti da Energia, Bancari e Industriali; di contro, restano positive le attese per i Farmaceutici, i Tecnologici (sostenuti dai Semiconduttori); inoltre, sono state riviste al rialzo le stime per l'Auto, con una variazione fortemente positiva. Per l'intero anno, il consenso stima utili in flessione del 16,1% (variazione rivista al rialzo rispetto alle precedenti rilevazioni); di contro, è stimato un aumento del 21,3% per il 2021 e del 17% per il 2022. In merito alle stime per i ricavi del 3° trimestre, il consenso le rivede in miglioramento rispetto al mese scorso e stima una flessione dell'1,7%; escludendo l'Energia la variazione è addirittura leggermente positiva (+1,1%). Per il 4° trimestre, il consenso stima una flessione pari all'1%, portando le previsioni per l'intero anno a un calo di appena il 3,2%; di contro, è stimato un aumento del 7,9% per il 2021 e del 6,9% per il 2022 (fonte: 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.

23 novembre 2020

13:00 CET

Data e ora di produzione

23 novembre 2020

13:05 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

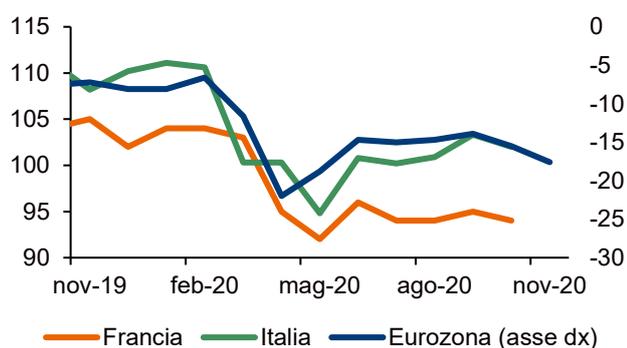
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

Le stime finali degli indici dei prezzi al consumo di ottobre hanno confermato la debole dinamica inflattiva in area euro con un'inflazione *headline* in territorio negativo per il terzo mese consecutivo ed una *core* ai minimi storici. L'inflazione dovrebbe rimanere molto fiacca anche nei prossimi mesi.

Indici di fiducia dei consumatori



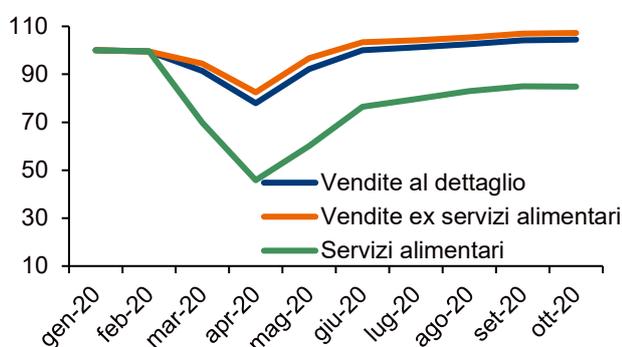
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE, ISTAT, Commissione Europea

L'indice di fiducia dei consumatori di novembre della Commissione Europea è calato a -17,6 (consenso -18,0) da -15,5 precedente. Il morale delle famiglie, in flessione per il secondo mese consecutivo, ha presumibilmente risentito del deterioramento della situazione sanitaria e della reintroduzione delle misure restrittive, che risultano comunque meno severe rispetto a quelle implementate durante la primavera. L'indice rimane infatti al di sopra dei minimi toccati ad aprile ma segnala comunque la maggiore incertezza dei consumatori circa le prospettive, non solo sanitarie, ma anche economiche e occupazionali per l'area sul finale d'anno. A dicembre è possibile un allentamento del distanziamento sociale, soprattutto in quelle aree e in quei paesi che mostrano i maggiori progressi sul fronte sanitario, ma nel complesso le restrizioni dovrebbero pesare sulle dinamiche di consumo nel 4° trimestre dopo l'ampio rimbalzo registrato durante la stagione estiva.

Stati Uniti

La risalita dei contagi sta spingendo alcuni stati ad inasprire le misure restrittive. Le prime indagini di fiducia manifatturiera di novembre, quelle della Fed di New York e di Philadelphia, hanno registrato una correzione pur confermando un quadro ancora espansivo per il settore. I dati sull'edilizia residenziale di ottobre hanno offerto indicazioni positive circa gli investimenti residenziali nel 4° trimestre. Torna a crescere la produzione industriale ad ottobre.

Vendite al dettaglio (gennaio 2020=100)



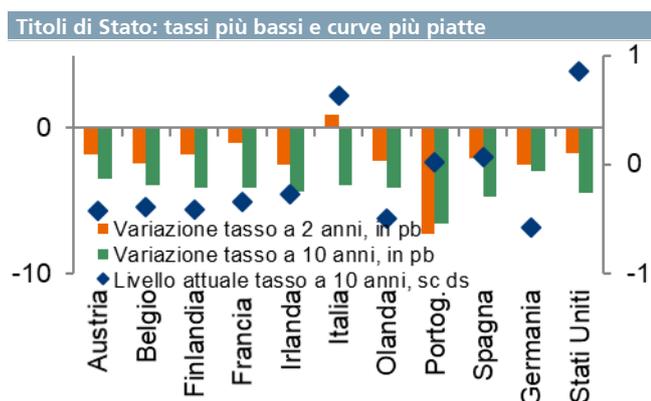
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fred Economic Data

Ad ottobre le vendite al dettaglio hanno registrato un modesto incremento: +0,3% m/m (consenso +0,9% m/m) mentre quelle di settembre sono state riviste a +1,6% m/m da +1,9%. Tale dato rappresenta la crescita più bassa degli ultimi 6 mesi, suggerendo che i consumatori stanno diventando sempre più restii a spendere a causa della persistente emergenza pandemica e della mancanza di nuovi stimoli fiscali. In termini tendenziali invece la variazione è nettamente positiva e segna un +5,7% rispetto a ottobre 2019. Al netto dei servizi alimentari, auto, carburanti e materiali da costruzione la variazione si attesta su un +0,1% m/m (consenso 0,5% m/m) in decelerazione da settembre (+1,4% m/m). I consumi, soprattutto di beni, hanno trainato la ripresa durante l'estate, ma i primi dati relativi a novembre puntano verso un rallentamento delle spese. I più penalizzati dovrebbero essere ancora i servizi, il comparto più colpito dalle misure restrittive, come quelli ristorativi, come emerge dai dati sulle prenotazioni.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Al netto della volatilità giornaliera la scorsa ottava ha restituito una performance moderatamente positiva e piuttosto uniforme tra paese per il debito sovrano. In termini di curva si registra un appiattimento che ha visto favoriti i titoli sulle scadenze più lunghe.



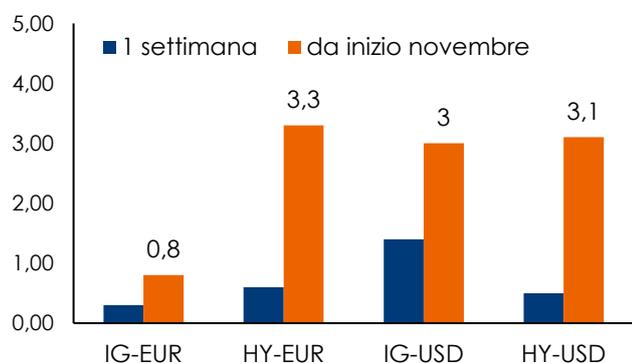
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa ottava ha offerto un ritorno totale positivo per il debito sovrano delle principali economie avanzate. Le dinamiche sottostanti continuano ad essere legate alle prospettive per politica monetaria e fiscale, oltre che allo scenario di crescita. In questo senso in Europa, con una chiusura di anno peggiore delle previsioni, la BCE ha contribuito a contenere l'incertezza derivante dalla seconda ondata di contagi di fatto assicurando un intervento in dicembre e offrendo così supporto ad un ulteriore rally dei bond mentre sul fronte fiscale le prospettive restano incerte ma al momento non sembrano avere un impatto sul debito. In USA il movimento della scorsa ottava sembra aver origine più che altro dalla scelta del Tesoro di non rinnovare attraverso la Fed alcune linee di supporto alla ripresa economica, ma nel complesso lo scenario appare in prospettiva più robusto che in Eurozona e dovrebbe indurre ad un nuovo irripidimento della curva Treasury.

Corporate

L'ottava si è chiusa con una performance positiva sul mercato secondario e con un'attività molto vivace sul primario sia in termini di volumi totali che di tipologia di titoli proposti (alcuni con scadenza extra lunga) nonché di rapporti domanda-offerta sempre molto favorevoli.

Il ritorno totale sulla carta a spread in EUR e USD, a 1 settimana e da inizio novembre (ritorno totale, dati in %)



Fonte: Bloomberg

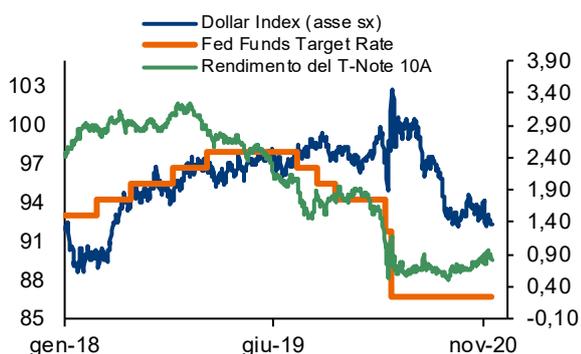
Da inizio novembre l'esito delle Presidenziali USA e i risultati incoraggianti dei trial di alcuni vaccini hanno innescato sui mercati una nuova fase di propensione al rischio che ha indirizzato gli investitori verso i titoli corporate sia IG che, soprattutto, HY (si veda grafico). Le prospettive dei prossimi mesi restano dipendenti dall'evoluzione del quadro sanitario, ad oggi molto critico, e dalle risposte dei *policy maker*. La BCE ha confermato a più riprese di essere pronta ad ampliare le misure di sostegno e che l'intervento di dicembre si focalizzerà soprattutto su PEPP e TLTRO III; sul fronte fiscale l'iter di approvazione dei fondi europei si conferma invece lungo e difficile e l'ultimo Consiglio Europeo si è concluso con un nulla di fatto dopo il veto di Polonia e Ungheria. Lo scenario centrale è costruttivo per l'asset class, grazie al sostegno della BCE e all'ipotesi che il 2021 possa rappresentare un anno di svolta nella ripresa post-pandemia. Nel breve non è però da escludere qualche presa di beneficio legata alla chiusura dell'anno fiscale. La view tattica si conferma Neutrale e quella strategica Moderatamente Positiva. Particolare attenzione dovrà essere rivolta a quei settori che sono stati maggiormente penalizzati dallo shock del COVID e che, in una logica di ricerca di extra-rendimento a fronte di tassi ancorati sui minimi, potrebbero avere le performance più interessanti, nell'ipotesi di una svolta congiunturale convincente.

Valute e Commodity

Cambi

L'EUR/USD scambia sopra area 1,1850 in questo inizio di settimana. La prospettiva dell'arrivo di un vaccino in tempi rapidi mitiga i timori di ulteriori ricadute economiche dovute alle nuove restrizioni per contenere il virus, anche negli Stati Uniti.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2018, tasso Fed e T-Notes 10A



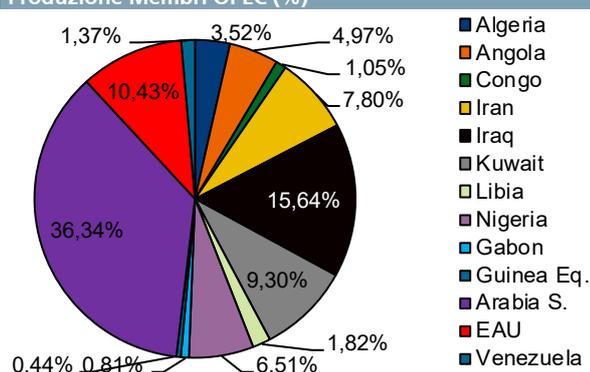
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'euro si rafforza in vista delle riunioni delle Banche centrali di dicembre mentre, più in generale, i principali tassi di cambio registrano variazioni all'interno di intervalli di scambio molto stretti. Il *sentiment* meno timoroso delle ultime sedute resta il *driver* sui cambi e spinge gli investitori ad allontanarsi dalle valute rifugio, allentando così la pressione sul dollaro. Il tema del costante indebolimento futuro sulla divisa USA, dovuto al miglioramento del clima generale e all'azione fortemente espansiva della Fed, resta uno scenario critico per la BCE, visto il ritardo del Recovery Fund. Un euro eccessivamente rivalutato è notoriamente considerato un ostacolo per l'economia dell'Eurozona, caratterizzata da una forte vocazione all'export, e già penalizzata dalle conseguenze della pandemia. La sterlina resterà in balia dell'attesa per una definizione chiara degli accordi su Brexit, si è infatti conclusa un'altra settimana senza sostanziali passi avanti nella trattativa.

Materie Prime

Prosegue il rialzo per le commodity anche in questo inizio di settimana, favorito dal tono positivo del petrolio che inizia a scontare una proroga dei tagli produttivi (in scadenza a gennaio 2021) di almeno 3 mesi, nel prossimo meeting OPEC+ del 1° dicembre.

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC aggiornati al 31.10.2020

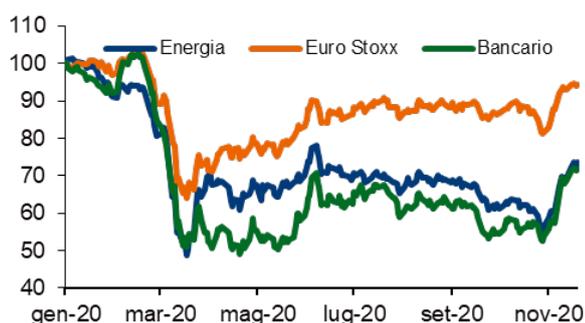
Il clima di cautela dovuto ai timori per il contesto epidemiologico, caratterizzato da continui aumenti dei contagi e da nuove misure restrittive negli Stati Uniti ed in Europa, rischia di incidere sulla domanda di materie prime anche se, per ora, sembra prevalere un *sentiment* di prudente ottimismo che consente a tutti i comparti di consolidare i rialzi da inizio anno. Se infatti escludiamo il petrolio, zavorrato dal crollo in territorio negativo (ad aprile) dei suoi principali contratti derivati, il resto delle commodity è tornato largamente al di sopra dei livelli toccati nel pieno della pandemia primaverile. I prezzi del greggio esprimeranno probabilmente ancora una certa forza relativa, pur se permangono i timori sui nuovi *lockdown*, specie in alcuni Stati americani, che rischiano di fiaccare ulteriormente la domanda di carburanti in un momento in cui arriva il periodo dei consumi pre-natalizi, legati alla festa del Ringraziamento. Gli investitori guardano ormai alla ridda di dichiarazioni dei produttori petroliferi che stanno precedendo il meeting OPEC+ di fine mese. L'OPEC e i suoi alleati, *in primis* la Russia, potrebbero scegliere di prendere tempo, spostando in avanti eventuali decisioni sui livelli di produzione, giustificandosi col rialzo in atto delle quotazioni.

Mercati Azionari

Area euro

I listini europei avviano la settimana con moderato ottimismo grazie alla veloce messa a punto dei vaccini anti-COVID ed ai segnali macro confortanti per una successiva ripresa dell'economia. Prosegue il recupero dell'indice FTSE MIB sostenuto dal positivo andamento del settore Bancario e dal comparto Energia. I listini dei paesi periferici come Milano e Madrid stanno infatti sovraperformando il benchmark europeo da inizio mese, grazie alla rotazione degli investimenti verso i comparti più ciclici maggiormente rappresentati nei due indici.

Andamento indice Euro Stoxx, Energia e Bancario



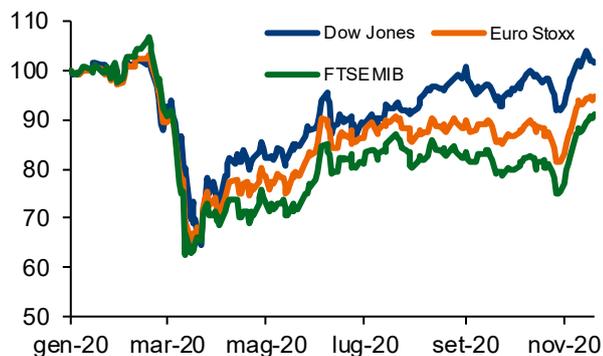
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

L'indice europeo Stoxx 600 ha terminato la settimana in marginale rialzo, dopo che segnali di progresso per lo sviluppo di un vaccino contro il COVID-19 hanno spinto l'indice ai massimi di febbraio. L'indice britannico FTSE 100 trova sostegno nel balzo delle vendite al dettaglio per il mese di ottobre e nelle parole del ministro della Salute, che ha parlato di segnali incoraggianti di una stabilizzazione dei casi di coronavirus. Deciso recupero per l'indice italiano FTSE MIB che riguadagna oltre i 21 mila punti tornando sui livelli d'inizio marzo e rimanendo poco sotto i valori di inizio anno. A livello settoriale europeo la stabilizzazione dei prezzi del petrolio sostiene i titoli energetici, che registrano tre settimane consecutive di rialzo ed anche i titoli minerari mostrano un discreto progresso grazie a prezzi dei metalli in crescita. Il ritorno di interesse per i titoli ciclici premia anche il comparto bancario che risulta coinvolto da operazioni di M&A annunciate e/o presunte. Qualche presa di profitto sui Beni Personali e per la casa e sui beni Alimentari.

Stati Uniti

I principali indici statunitensi restano poco sotto ai massimi storici, sostenuti dall'annuncio anche da parte della società Moderna, riguardo ai dati del test del proprio vaccino anti COVID, che risulta efficace al 94,5% e si conserva in frigorifero a temperature fra i 2 e gli 8 gradi, favorendone il processo distributivo. I prezzi di mercato sembrano comunque aver già incorporato gran parte delle implicazioni positive sul fronte della ricerca contro il COVID. Il tema legato all'aumento dei contagi e a eventuali conseguenze di nuovi *lockdown* sulla crescita economica interessa anche sul listino statunitense, anche se ancora una volta la Fed si conferma pronta a intervenire a sostegno dell'economia. Con l'avvicinarsi del fine anno potrebbero verificarsi prese di profitto derivanti dalla chiusura delle posizioni da parte degli investitori con sedute caratterizzate dall'andamento altalenante e volatile.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'Energia torna a mostrare forza relativa dopo la debolezza che aveva caratterizzato il comparto negli scorsi mesi, con il sostegno che arriva dal recupero del petrolio. La *reporting season* per il comparto rilascia un quadro ancora debole, con decise flessioni degli utili e una percentuale di sorprese positive pari al 64%, al di sotto della media dell'intero mercato statunitense. Prosegue la forza relativa dell'Auto; l'indice settoriale torna sui livelli registrati a luglio 2019. Segnali positivi continuano ad arrivare anche dal mercato cinese, dove le vendite di ottobre hanno registrato un nuovo incremento su base annua (8%): si tratta del quarto mese consecutivo in rialzo. Nonostante le ricoperture delle ultime sedute, il Tecnologico è oggetto di prese di profitto: il comparto quota a multipli elevati, che portano a un aumento della volatilità con repentini cambi di fronte, poiché impongono prospettive di crescita di utili altrettanto significative.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
25.483	21.495
25.419	21.007-20.965
24.670	20.584
24.005	19.960
22.361	19.822
22.204	19.479-19.394
22.034	18.508-18.400
	17.806
	17.636
	17.304

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

Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
433	390
424-426	386
414	380
405-406	368
401-403	363
	351
	349-348
	341
	330
	322-321
	312-311

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

Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
31.830	29.203
30.700	28.902
29.964	28.495
29.930-29.933	27.512
	27.043
	26.143
	25.992
	25.523
	24.971
	24.843
	24.781-24.718

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

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 23	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 24	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 25	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 26	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Venerdì 27	Dati macro	PPI m/m (%) di ottobre	-	0,3
		PPI a/a (%) di ottobre	-	-3,8
		(●) Indice di fiducia dei consumatori di novembre	99,0	102,0
		(●) Fiducia delle imprese di novembre	93,0	95,6
	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

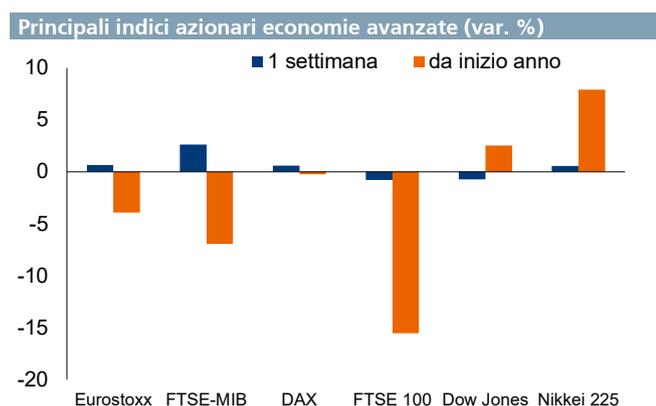
Calendario mercati esteri						
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.		
Lunedì 23	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash (*)	53,6	53,2		
		(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash (*)	41,3	42,0		
		(●●) PMI Composito di novembre, stima flash (*)	45,1	45,6		
	Germania	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash (*)	57,9	56,0		
		(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash (*)	46,2	46,3		
	Francia	(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash (*)	49,1	49,9		
	Regno Unito	(●●) PMI Servizi di novembre, stima flash (*)	38,0	39,6		
		(●●) PMI Manifattura di novembre, stima flash (*)	55,2	50,5		
		Risultati Europa	PMI Servizi di novembre, stima flash (*)	45,8	43,0	
		Risultati USA				
Martedì 24	Germania	(●●●) Indice IFO di novembre	90,2	92,7		
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di novembre	87,5	90,3		
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di novembre	93,5	95,0		
		(●●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	8,2	8,2		
		(●●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	-4,3	-4,3		
	Francia	(●) Fiducia delle imprese di novembre	91,0	93,4		
		Aspettative per la propria impresa di novembre	2,0	3,6		
	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di sett.	4,8	5,2		
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di novembre	97,9	100,9		
	Giappone	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-	-33,6		
		Risultati Europa				
		Risultati USA				
	Mercoledì 25	USA	Hewlett-Packard			
(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale			733	742		
(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.le			6.010	6.372		
(●) Indice Università del Michigan di novembre, finale			77,0	77,0		
(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, seconda stima			33,1	33,1		
(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima			40,8	40,7		
(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima			3,6	3,6		
(●) Deflatore consumi t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima			3,5	3,5		
(●●) Reddito personale m/m (%) di ottobre			0,0	0,9		
(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di ottobre			1,2	1,4		
(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, preliminare			0,9	1,9		
(●●) Consumi privati m/m (%) di ottobre			0,4	1,4		
(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di ottobre, prel.			0,5	0,9		
			Risultati Europa			
			Risultati USA			
Giovedì 26		Area Euro	(●●) M3 (%) di ottobre	10,3	10,4	
		Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di settembre, finale	-	92,9	
	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di ottobre, finale		-	-5,9		
		Risultati Europa				
	Risultati USA					
Venerdì 27	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di novembre, finale	-	-17,6		
		(●●) Indicatore situazione economica di novembre	86,0	90,9		
		Fiducia nel Manifatturiero di novembre	-10,7	-9,6		
		Fiducia nei Servizi di novembre	-15,5	-11,8		
	Francia	PPI m/m (%) di ottobre	-	0,2		
		PPI a/a (%) di ottobre	-	-2,4		
		(●) CPI m/m (%) di novembre, preliminare	0,0	0,0		
		(●) CPI a/a (%) di novembre, preliminare	0,1	0,0		
		CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	0,0	0,0		
		CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	0,0	0,1		
	Giappone	(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	18,2	18,2		
		(●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	-4,3	-4,3		
		(●) CPI Tokyo a/a (%) di settembre	-0,5	-0,3		
	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

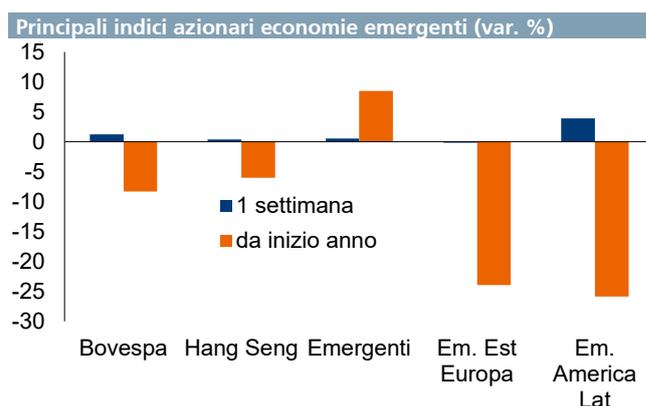
Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,8	4,5	11,7	7,7
MSCI - Energia	-0,2	16,8	-36,4	-38,6
MSCI - Materiali	-0,5	4,4	13,4	8,5
MSCI - Industriali	-0,3	7,8	8,2	6,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,7	4,0	30,5	25,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,8	2,4	6,0	3,0
MSCI - Farmaceutico	-2,2	1,8	12,5	7,5
MSCI - Servizi Finanziari	-0,1	10,4	-8,0	-11,1
MSCI - Tecnologico	-1,0	1,7	38,6	31,0
MSCI - Telecom	-0,9	3,9	17,8	14,8
MSCI - Utility	-2,5	0,9	5,2	1,1
Stoxx 600	0,2	7,7	-3,3	-6,1
Eurostoxx 300	0,7	8,7	-2,3	-3,9
Stoxx Small 200	0,3	8,4	3,0	-1,2
FTSE MIB	2,6	13,4	-6,0	-6,9
CAC 40	1,0	12,5	-6,2	-7,6
DAX	0,6	4,5	0,4	-0,2
FTSE 100	-0,8	8,7	-13,0	-15,5
Dow Jones	-0,7	3,3	5,0	2,5
Nikkei 225	0,6	8,6	10,4	7,9
Bovespa	1,3	4,7	-2,4	-8,3
Hang Seng China Enterprise	0,4	6,3	-0,4	-6,0
Micex	0,3	10,2	-0,7	-4,6
Sensex	1,0	8,3	9,2	6,8
FTSE/JSE Africa All Share	-0,2	3,3	0,7	0,1
Indice BRIC	0,6	4,6	19,1	10,7
Emergenti MSCI	0,5	6,4	15,3	8,5
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,2	10,4	-20,1	-23,9
Emergenti - MSCI America Latina	3,9	9,9	-20,3	-25,9

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

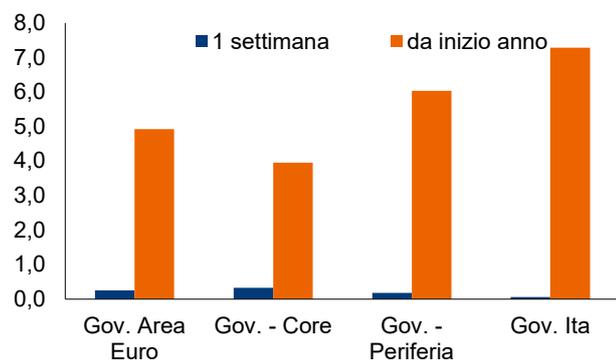


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,3	0,7	3,9	4,9
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,0	0,0	0,1
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,1	0,3	1,6	2,0
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,4	1,2	6,6	8,6
Governativi area euro - core	0,3	0,3	2,5	4,0
Governativi area euro - periferici	0,2	1,2	5,5	6,0
Governativi Italia	0,1	1,4	6,5	7,3
Governativi Italia breve termine	0,0	0,2	1,1	1,1
Governativi Italia medio termine	0,0	0,8	3,9	4,0
Governativi Italia lungo termine	0,1	2,2	10,8	12,7
Obbligazioni Corporate	0,2	0,9	2,6	2,5
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,2	0,8	2,5	2,4
Obbligazioni Corporate High Yield	0,3	2,2	1,8	0,2
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,4	2,5	6,4	4,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,3	1,6	1,9	1,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,2	2,1	-0,4	-2,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	1,2	2,7	2,6

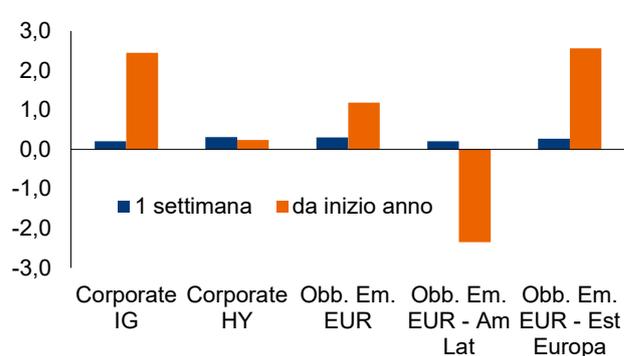
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

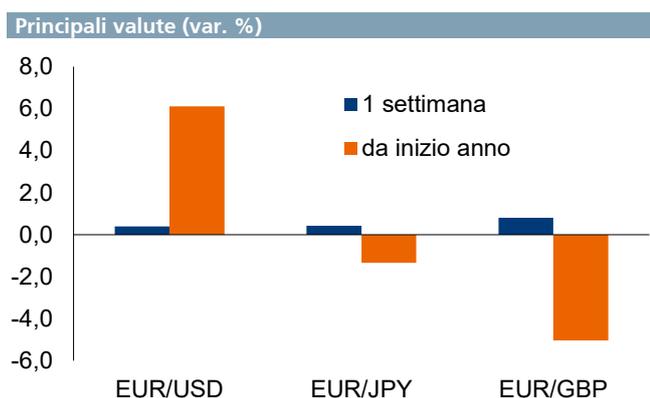
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



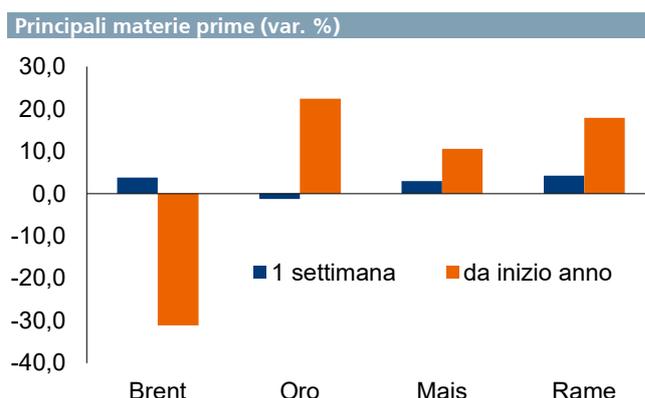
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,4	0,3	8,0	6,1
EUR/JPY	0,4	0,6	-2,8	-1,3
EUR/GBP	0,8	2,1	-4,2	-5,0
EUR/ZAR	-0,2	5,5	-10,6	-13,8
EUR/AUD	-0,3	2,3	0,0	-1,7
EUR/NZD	0,4	3,7	0,4	-2,6
EUR/CAD	-0,3	0,2	-5,7	-6,3
EUR/TRY	-1,3	2,0	-31,6	-27,9
WTI	3,6	7,5	-25,9	-29,9
Brent	3,8	8,9	-28,2	-31,1
Oro	-1,3	-2,0	27,4	22,4
Argento	-3,2	-2,7	41,3	34,0
Grano	0,5	-5,0	16,7	7,6
Mais	3,0	2,3	16,3	10,6
Rame	4,2	5,5	23,9	17,9
Alluminio	3,2	8,6	14,5	10,1

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.

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.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 16.11.2020.

Il presente documento è distribuito 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.intesaspaolo.prodottiequotazioni.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesaspaolo.com/it/persona-e-famiglia/mercati.html>).

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.intesaspaolo.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.intesaspaolo.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 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.

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 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, Raffaella Caravaggi