

### La settimana entrante

- **Europa:** i dati di ottobre dovrebbero riportare un incremento della produzione industriale in Germania e, in misura più contenuta, in Francia. In Germania l'indagine ZEW di dicembre dovrebbe riflettere due fattori: le aspettative potrebbero beneficiare delle incoraggianti notizie relative all'efficacia di alcuni vaccini, mentre la valutazione della situazione corrente dovrebbe risentire delle restrizioni. Nel Regno Unito, la stima del PIL di ottobre dovrebbe evidenziare un rallentamento della ripresa a inizio trimestre; l'economia britannica è attesa tornare in contrazione nel 4° trimestre.
- **Italia:** ad ottobre è probabile che la produzione industriale domestica sia tornata a crescere dopo la flessione subita nel mese precedente. In termini tendenziali l'output dovrebbe comunque restare in contrazione. A novembre l'industria non è stata colpita direttamente dalle misure restrittive ma dovrebbe comunque risentire di una domanda più debole.
- **USA:** a novembre i prezzi al consumo dovrebbero tornare a crescere, ma l'inflazione potrebbe calare per il secondo mese consecutivo. La lettura preliminare dell'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan di dicembre potrebbe evidenziare una modesta correzione del morale delle famiglie. **Risultati societari: Campbell Soup, Costco Wholesale.**

### Focus della settimana

**Occhi puntati su BCE e Consiglio Europeo.** Il 10 dicembre saranno due gli appuntamenti cruciali per le prospettive europee: la riunione della BCE e il Consiglio Europeo sui fondi per la ripresa. La riunione dell'istituto monetario dovrebbe ricalibrare la politica monetaria, come indicato nel comunicato conclusivo dell'incontro di fine ottobre. Come più volte ripreso in questi quaranta giorni da diversi membri del Comitato e dalla stessa Lagarde, PEPP e TLTRO III saranno al centro della ricalibrazione. Il PEPP dovrebbe essere esteso fino a dicembre 2021, con un contestuale aumento di acquisti di 500 mld di euro. In relazione alle aste di rifinanziamento a lungo termine TLTRO III, la BCE potrebbe optare per un aumento degli incentivi (allungamento del periodo di applicazione dello spread negativo da giugno a dicembre 2021), l'aggiunta di altre aste e, come suggerito da Lane, qualche novità sul fronte delle garanzie. Saranno importanti anche le nuove stime di crescita e inflazione elaborate dallo staff economico della BCE: se è piuttosto scontata una revisione verso l'alto della crescita per l'anno in corso e verso il basso per quella relativa al 2021, maggiore attenzione sarà posta al profilo d'inflazione, schiacciato dal rallentamento economico e dalla forza dell'euro, tema che probabilmente sarà dibattuto in conferenza stampa. Quasi contemporaneamente si aprirà il Consiglio Europeo, dal quale sono attesi passi in avanti sull'accordo per il potenziamento del budget pluriennale e per la costituzione del Next Generation EU, strumento da 750 mld di euro per sostenere la ripresa. Il nodo cruciale resta l'opposizione di Ungheria e Polonia a vincolare l'erogazione dei fondi al rispetto dello stato di diritto.

4 dicembre 2020

13:19 CET

Data e ora di produzione

4 dicembre 2020

13:24 CET

Data e ora di prima diffusione

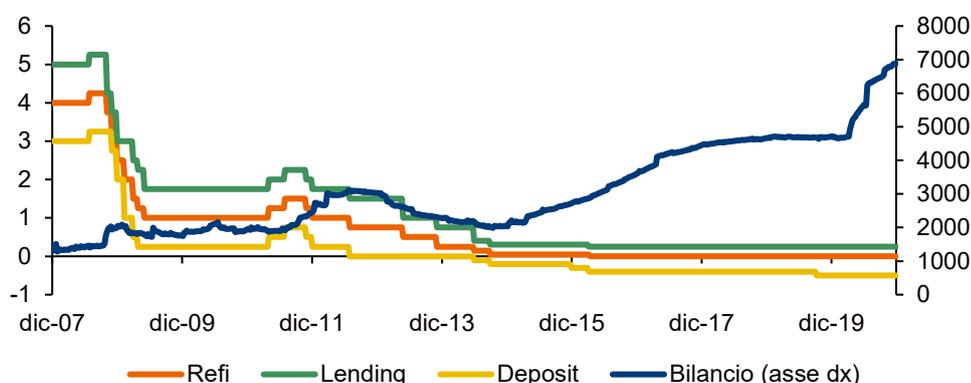
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

BCE: tassi ufficiali e attivo di bilancio



Nota: dati in miliardi di euro. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Banca Centrale Europea

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

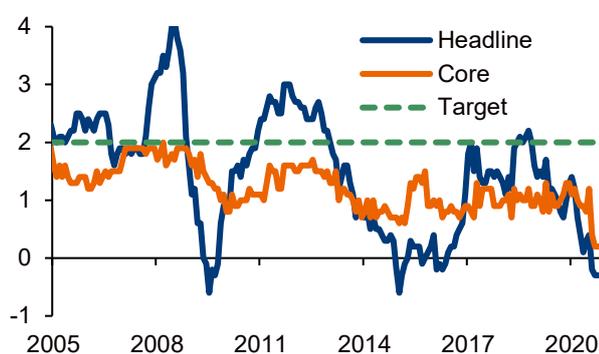
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

In Italia ad ottobre il tasso di disoccupazione è salito al 9,8% da 9,7% e dovrebbe aumentare ancora nei prossimi mesi. Nel complesso dell'area euro, il tasso dei senza lavoro è calato a 8,4% da 8,5%. In area euro le vendite al dettaglio sono tornate a salire ad ottobre ma a novembre dovrebbero risentire delle misure restrittive. In crescita più delle attese gli ordinativi all'industria tedeschi ad ottobre.

Area euro: inflazione *headline* e *core* con target BCE



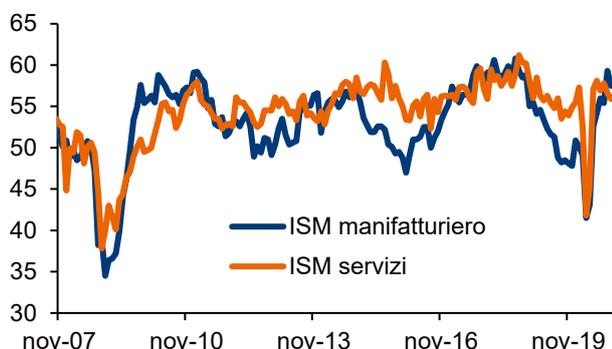
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

In area euro a novembre l'inflazione è rimasta in territorio negativo per il quarto mese consecutivo stabilizzandosi a -0,3% a/a. Invariata anche la dinamica *core* a 0,2% a/a. Oltre alla fragile congiuntura e alle dinamiche valutarie ed energetiche, a pesare sui prezzi continuano a contribuire anche anomalie stagionali e fattori straordinari, come il taglio di luglio dell'imposta sul valore aggiunto in Germania (in vigore fino a fine anno), singolarità che dovrebbero venire meno nel 2021, quando l'inflazione dovrebbe risalire ma rimanere complessivamente debole e ben al di sotto del target della BCE. In Italia l'inflazione è rimasta negativa ma è salita più delle attese con una crescita anche della componente di fondo. Il dato leggermente migliore del previsto potrebbe però essere in parte imputabile alle operazioni di stima effettuate dall'Istat per ovviare alla mancanza di alcuni dati per effetto delle nuove misure restrittive. I prezzi tedeschi sono invece calati più del previsto, con i dati dei Länder che puntano verso un'inflazione *core* negativa.

### Stati Uniti

Calano le richieste di sussidio dopo due settimane di rialzo, ma il dato potrebbe essere distorto dalla coincidenza con la festività del Ringraziamento. Il Beige Book preparato per la riunione del FOMC di dicembre riporta una crescita tra il modesto e il moderato; il quadro è ancora positivo ma permangono dei fattori di rischio per lo scenario a cavallo tra il 2020 e il 2021.

Indici ISM manifatturiero e dei servizi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISM Institute, Bloomberg Finance LP

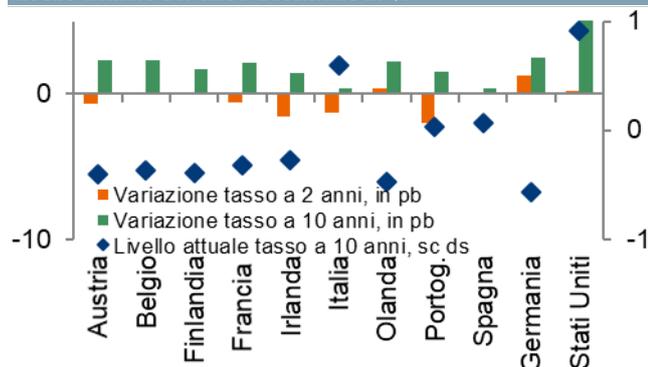
Correggono gli indici ISM a novembre, segnalando una decelerazione della ripresa ma rimangono in territorio espansivo. L'indice manifatturiero cala a 57,5 da 59,3, ma le nuove restrizioni non sembrerebbero aver intaccato in maniera significativa la domanda di beni industriali. Lo spaccato delle componenti mostra infatti un contenuto rallentamento degli ordinativi e dell'attività produttiva, ma registra un'accelerazione delle commesse estere, maggiori ordinativi inevasi e giudizi sulle scorte che lasciano presupporre un proseguimento della ripresa nel settore anche nei prossimi mesi. Il calo degli occupati, segnalato dalle imprese, dovrebbe essere invece imputabile alla difficoltà nel recuperare manodopera a causa del COVID e non a una minore domanda di lavoro. L'indice non-manifatturiero scende a 55,9 da 56,6. L'indagine rivela una certa divergenza tra comparti settoriali a seconda del grado di esposizione al rischio sanitario, ma ancora non emergono indicazioni per un'interruzione della ripresa.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana è stata caratterizzata da un irripidimento delle curve delle scadenze, particolarmente evidente sui Treasury USA, dai quali è di fatto partito il flusso di vendite che ha condizionato in parte anche le piazze europee. In questo contesto resta sempre ben supportato il debito domestico, con il decennale che archivia l'ottava in area 0,60% e lo spread che si ferma a circa 115pb.

Titoli di stato: movimenti dei rendimenti dal 27.11.2020 in pb e livello attuale del tasso decennale in %



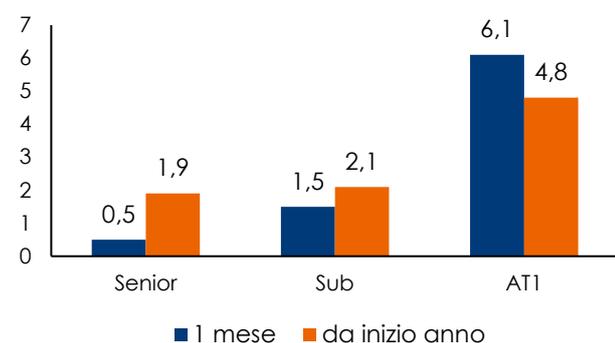
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Politica fiscale e monetaria si intrecciano nel delineare le prospettive per i titoli di stato sia in Europa che negli Stati Uniti in uno scenario prospettico che vede oltreoceano una ripresa più robusta. Per il Vecchio Continente la settimana cruciale sarà quella entrante (si veda Focus). In USA invece ha preso il via un dibattito costruttivo sulla proposta *bipartisan* per un pacchetto fiscale da 908 mld di dollari, mentre il Presidente della Fed Powell ancora una volta sottolinea la necessità di non abbassare la guardia. La combinazione di cautela sul fronte monetario e fiscale e l'ottimismo sullo scenario continuano a riflettersi sui rendimenti USA, che sono saliti sul tratto più lungo con un progressivo irripidimento della curva delle scadenze che vede il differenziale 10 anni-2 anni ai massimi da febbraio 2018.

### Corporate

In attesa dei cruciali appuntamenti in calendario – meeting BCE e Consiglio Europeo – il comparto ha evidenziato un *total return* di -0,1% sugli IG e +0,5% sugli HY. Sul primario i rapporti di copertura sempre molto elevati e l'ottima accoglienza riservata alle obbligazioni extra-lunghe hanno confermato l'incessante fame di extra-rendimento.

Il ritorno totale sulle obbligazioni bancarie a 1 mese e da inizio anno, dati in %



Fonte: Bloomberg su indici Itraxx

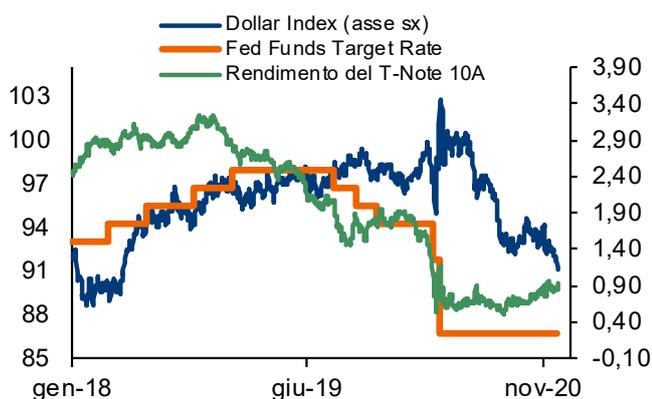
Malgrado la buona performance messa a segno dalle obbligazioni bancarie sia senior che soprattutto subordinate, i fondamentali del settore presentano indubbe criticità. In un recente rapporto Moody's ha confermato un outlook negativo per il comparto bancario europeo nel 2021. La valutazione dipende da una molteplicità di fattori in larga parte riconducibili a un contesto operativo che già prima dello shock della pandemia si presentava sfidante e che nei prossimi 12 mesi appare destinato a risultare difficile, con una ripresa economica lenta e disomogenea, un indebolimento della già debole redditività, una contrazione del margine di interesse e un deterioramento della qualità del credito. La *credit quality* dei portafogli bancari potrebbe peggiorare nel corso del 2021, una volta che andranno in scadenza le moratorie concesse dall'Autorità Bancaria Europea (EBA). L'EBA ha infatti riattivato le linee guida sulle moratorie estendendole al 31 marzo 2021: i requisiti prudenziali, che fanno scattare automaticamente le esposizioni ristrutturate in default, vengono così temporaneamente sospesi. D'altra parte, come riconosciuto da Moody's, il livello contenuto degli spread e l'agevole accesso al mercato dei capitali assicurano alle banche, soprattutto a quelle dimensionalmente più rilevanti una buona flessibilità finanziaria e riducono il rischio di rifinanziamento.

## Valute e Commodity

### Cambi

La maggior propensione al rischio allontana gli investitori dalla valuta americana, intesa come asset rifugio, facendo prevalere l'azione espansiva della Fed, viste anche le ultime dichiarazioni di Powell e il clima di ottimismo sull'economia USA. Un quadro che rischia di complicare l'azione della BCE.

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



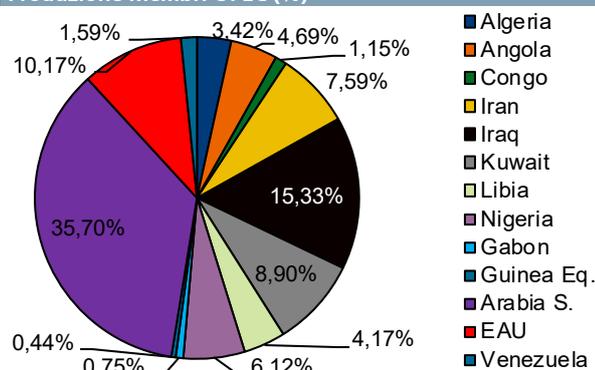
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**EUR.** Attesa per la BCE che dovrà agire a dicembre. Il quadro che va delineandosi rischia di essere allarmante: la svalutazione del dollaro, favorita dal peso dell'azione espansiva della Fed, sta generando effetti relativi indesiderati sulla divisa europea, il cui profilo di previsione resta improntato al consolidamento su livelli alti. **USD.** Si accentua la debolezza del dollaro, grazie al clima di ottimismo legato sia all'efficacia dei vaccini che al recupero del ciclo economico USA. Pensiamo che si possa essere innescato un circolo virtuoso per l'economia USA, che ha prospettive di crescita in miglioramento ma un livello basso del dollaro. Una valuta non eccessivamente apprezzata resta infatti di aiuto per qualsiasi economia che voglia superare gli effetti negativi della pandemia. **GBP.** Sterlina in attesa della stretta finale sulla Brexit, in vista della scadenza del 31 dicembre. In caso di mancato accordo la valuta potrebbe deprezzarsi, sommando al fallimento della Brexit un quadro economico complicato dagli effetti negativi originati dalla pandemia. **JPY.** Marginale rafforzamento contro dollaro e debolezza contro euro, in vista del meeting della Banca del Giappone. Governo e Banca centrale restano preoccupati della dinamica dello yen, sempre più di ostacolo all'export nipponico.

### Materie Prime

La scelta dei produttori di petrolio di ridurre i tagli a partire da gennaio non cambia il nostro scenario di cauto ottimismo sulle quotazioni petrolifere per il 2021. La fiducia sul recupero del ciclo economico mondiale, dopo la pandemia, sosterrà la domanda di energia.

Produzione Membri OPEC (%)



Nota: dati aggiornati al 30.11.2020. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

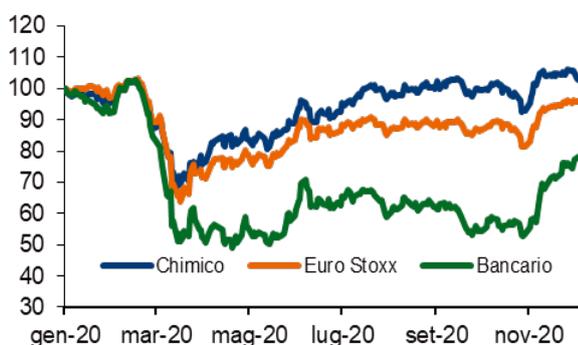
L'OPEC e il gruppo di Paesi produttori di petrolio esterni al cartello (Russia) hanno raggiunto un accordo: la produzione verrà aumentata soltanto di 500.000 barili al giorno, invece dei 2 milioni previsti dall'accordo precedente sottoscritto nell'aprile scorso dall'OPEC+ e in scadenza a gennaio 2021. I tagli OPEC+, dal mese prossimo, scenderanno così a circa 7,2 milioni di barili al giorno invece di 7,7 milioni. In aggiunta, con cadenza mensile i ministri OPEC+ valuteranno l'equilibrio fra domanda e offerta sul mercato petrolifero globale e discuteranno ulteriori aggiustamenti della propria produzione aggregata. A nostro avviso, appare comunque positivo che i produttori abbiano trovato una sintesi, confermando l'idea di un proseguimento della collaborazione. L'effetto negativo della riduzione dei tagli da gennaio dovrebbe essere mitigato dal fatto che +500.000 barili giornalieri appare una soglia assorbibile facilmente dal mercato e che i produttori indisciplinati saranno costretti a tagli aggiuntivi fino a marzo, al fine di riportare le loro produzioni in linea con quanto pattuito.

## Mercati Azionari

### Area euro

I listini europei si avviano a chiudere una settimana con variazioni moderate dopo il rally messo a segno nel mese di novembre. Gli investitori rimangono in attesa di spunti operativi dalle prossime riunioni delle Banche centrali, con l'attenzione rivolta anche alle politiche di rilancio economico dei vari paesi europei. L'azionariato londinese mostra una sovraperformance settimanale nonostante le incertezze su Brexit. La Gran Bretagna sarà il primo paese in Europa ad avviare la distribuzione del vaccino anti-COVID. Più in generale preoccupa la continua svalutazione del dollaro, che a parità di condizioni rende meno competitive le aziende europee.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Chimico e Bancario



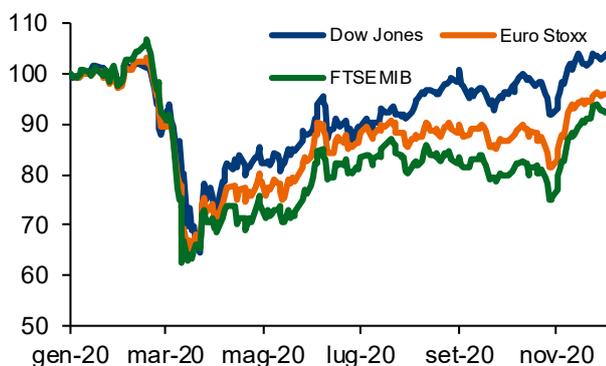
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo il comparto Bancario prosegue la sua performance positiva. L'EBA ha esteso a marzo 2021 (da settembre 2020) la possibilità per le banche di non riclassificare i crediti in moratoria come sofferenze. Il vantaggio è concesso per 9 mesi e le banche devono fornire le loro valutazioni sulla qualità dei prestiti in moratoria. Per contro l'Autorità europea ha confermato l'inizio della nuova definizione di default a partire dal 1° gennaio 2021. Il settore Energetico reagisce positivamente all'accordo trovato in sede di OPEC Plus sul sostanziale mantenimento dei tagli alla produzione, con il Brent che sfiora i 50 dollari al barile. Più precisamente da gennaio verranno aggiunti alla produzione solo 500 mila barili al giorno, che tuttavia dovrebbero essere facilmente assorbibili dall'incremento di domanda sul mercato. Il comparto Chimico mostra la maggiore presa di profitto su base settimanale, mentre il Turismo e Tempo Libero evidenzia il maggiore recupero.

### Stati Uniti

Wall Street rinnova massimi storici, in un contesto di propensione al rischio, alimentata dalle notizie rassicuranti sui vaccini e dalla ripresa dei colloqui *bipartisan* per giungere a un nuovo pacchetto di stimoli alla crescita negli Stati Uniti. La liquidità resta elevata sui mercati e in un'ottica di lungo periodo i driver si concretizzano nei piani per la commercializzazione e somministrazione dei vaccini e nei bassi tassi d'interesse ancora per lungo tempo. Nel breve, però, i temi di preoccupazione restano per la crescita esponenziale dei contagi e un'economia che potrebbe parzialmente risentire dei recenti *lockdown*. Pertanto, gli elevati livelli raggiunti potrebbero condurre a fisiologiche prese di profitto visto anche l'avvicinarsi della chiusura d'anno.

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



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

Il Tecnologico torna a mostrare forza relativa, grazie in particolare al segmento dei semiconduttori. Al riguardo, l'Associazione SIA (Semiconductor Industry Association) ha rilasciato i nuovi dati di vendita a livello internazionale di ottobre, cresciuti su base annua del 6% e del 3,1% su base mensile, rappresentando la più ampia variazione dallo scorso marzo. Il mercato dei semiconduttori conferma la maggiore resilienza all'attuale contesto di pandemia. Nel contempo, SIA ha anche rivisto al rialzo le stime per il 2020 e 2021, attendendosi ora una crescita delle vendite pari al 5,1% per quest'anno e all'8,4% per il successivo; in precedenza, le variazioni stimate erano pari rispettivamente al 3,3% e al 6,2%. Forza relativa anche per il Farmaceutico, dopo che le Autorità britanniche hanno dato il via libera all'utilizzo del vaccino di Pfizer. Quest'ultima, però, potrebbe non rispettare il piano di consegne per via di problemi nella catena di approvvigionamento: alcune componenti necessarie per lo sviluppo dei vaccini non hanno rispettato i parametri richiesti. Di contro, le Utility confermano la debolezza di breve.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
25.483	21.783
25.419	21.495
24.670	<b>21.007-20.965</b>
24.005	20.584
22.361	19.960
<b>22.201</b>	19.822
	19.479-19.394
	18.508-18.400
	17.806
	17.636

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	389
424-426	386
414	<b>380</b>
405-406	368
401-403	363
<b>393-394</b>	351
	349-348
	341
	330
	<b>322-321</b>
	<b>312-311</b>

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

### Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
32.270	29.599-29.463
32.207	29.332
31.823	<b>29.231</b>
31.376	<b>28.902</b>
30.824	<b>28.495</b>
30.360	27.512
<b>30.110-30.116</b>	27.043
	<b>26.143</b>
	25.992
	25.523
	24.971

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 7	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 8	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 9	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 10	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 11	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,6	-5,6
		(●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-	-5,1
		Tasso di disoccupazione trimestrale del 3° trimestre	-	8,3
	Risultati societari	-		

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 7	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	1,3	1,6	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-4,8	-7,3	
	USA	(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di ottobre	17,5	16,2	
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di ottobre, preliminare	-	92,5	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 8	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	12,6	12,6	
		(●●●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	-4,4	-4,4	
		(●●) Consumi privati t/t (%) del 3° trimestre	-	-12,4	
		(●●) Investimenti t/t (%) del 3° trimestre	-	-17,1	
		(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di dicembre	-	32,8	
	Germania	(●●) Indice ZEW di dicembre	40,5	39,0	
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di dicembre	-67,5	-64,3	
	Francia	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di ottobre	-	-5,7	
	USA	(●●) Produttività t/t ann. (%) del 3° trimestre, finale	5,0	4,9	
		(●) Costo del lavoro unità di prodotto t/t ann. (%) del 3° trim, finale	-8,9	-8,9	
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di ottobre	-	1345,5	
		(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	5,0	5,0	
		(●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	21,4	21,4	
		Deflatore del PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	1,1	1,1	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Mercoledì 9	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di ottobre	-	20,6	
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di novembre, preliminare	-	-6,0	
		(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di ottobre	-	-4,4	
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di ottobre	-	-11,5	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Giovedì 10	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,5	-0,5	
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25	
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0	
	Francia	(●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,4	1,4	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-5,5	-6,0	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di ottobre	-	2,2	
	Regno Unito	Produzione manifatturiera a/a (%) di ottobre	-	-6,3	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di ottobre	-	-9,4	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,3	0,5	
	USA	(●●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-6,6	-6,3	
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di ottobre	0,3	0,2	
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di ottobre	-8,5	-7,9	
		(●●) CPI m/m (%) di novembre	0,1	0,0	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di novembre	0,2	0,0	
		(●●) CPI a/a (%) di novembre	1,1	1,2	
(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre		1,5	1,6		
Risultati Europa		-			
	Risultati USA	-			
Venerdì 11	USA	(●) PPI m/m (%) di novembre	0,1	0,3	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di novembre	0,2	0,1	
		(●) PPI a/a (%) di novembre	-	0,5	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre	-	1,1	
		(●) Indice Università del Michigan di dicembre, preliminare	76,3	76,9	
	Risultati Europa	-			
		Risultati USA	-		

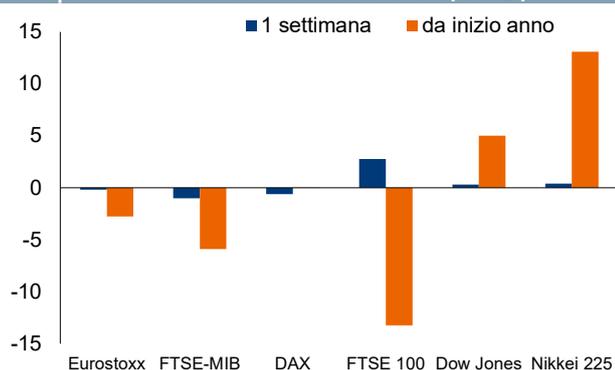
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,8	8,5	15,2	11,1
MSCI - Energia	-0,5	28,3	-30,1	-33,8
MSCI - Materiali	1,3	10,7	18,5	13,2
MSCI - Industriali	-0,3	10,6	10,9	8,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,4	8,9	35,4	30,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,3	3,9	5,2	3,3
MSCI - Farmaceutico	1,2	2,0	13,3	9,7
MSCI - Servizi Finanziari	1,0	17,7	-3,3	-6,9
MSCI - Tecnologico	1,5	7,1	44,1	36,2
MSCI - Telecom	1,6	7,3	22,7	19,9
MSCI - Utility	-1,0	2,1	4,4	0,7
Stoxx 600	-0,1	8,1	-2,6	-5,5
Eurostoxx 300	-0,2	10,8	-0,6	-2,8
Stoxx Small 200	0,6	9,8	2,9	-0,4
FTSE MIB	-1,0	14,3	-4,0	-5,9
CAC 40	0,0	13,7	-3,5	-6,4
DAX	-0,6	7,5	0,9	0,0
FTSE 100	2,8	11,2	-9,0	-13,2
Dow Jones	0,3	7,6	8,4	5,0
Nikkei 225	0,4	12,9	15,6	13,1
Bovespa	1,9	14,7	1,8	-2,9
Hang Seng China Enterprise	-0,2	7,8	3,0	-4,8
Micex	0,9	15,7	4,7	-1,4
Sensex	1,9	11,0	10,4	9,3
FTSE/JSE Africa All Share	2,6	10,6	7,9	4,0
Indice BRIC	-0,4	5,2	20,6	11,9
Emergenti MSCI	0,7	9,2	19,6	11,2
Emergenti - MSCI Est Europa	2,8	19,7	-13,6	-19,5
Emergenti - MSCI America Latina	4,9	24,6	-12,9	-19,3

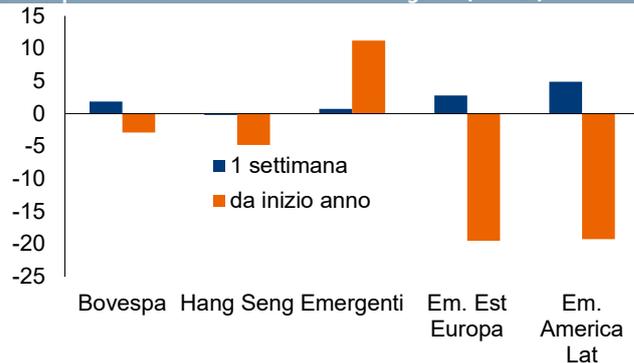
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

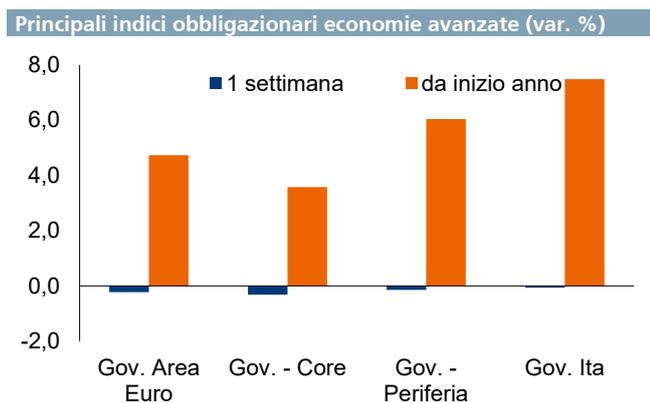
Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



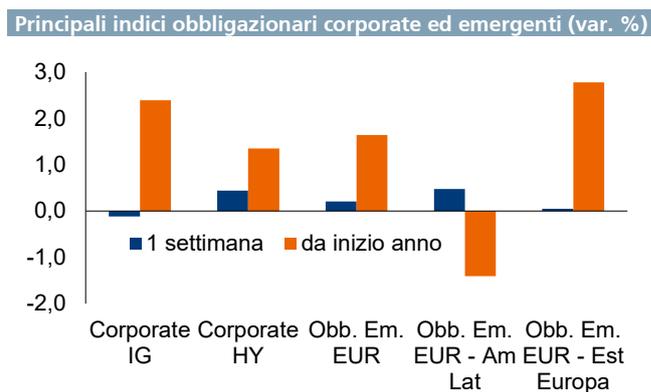
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



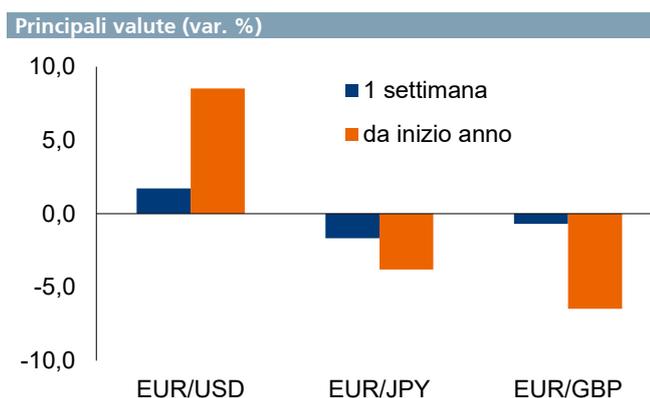
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



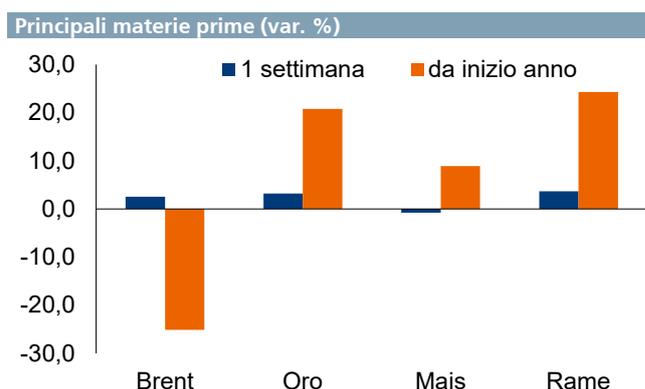
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,7	3,8	9,8	8,5
EUR/JPY	-1,7	-3,2	-4,7	-3,8
EUR/GBP	-0,7	-0,2	-6,5	-6,5
EUR/ZAR	-1,2	0,7	-12,5	-15,1
EUR/AUD	-1,2	-0,5	-1,4	-2,6
EUR/NZD	-1,3	1,5	-1,7	-3,5
EUR/CAD	-0,7	-1,5	-6,5	-6,9
EUR/TRY	-1,0	4,3	-32,8	-29,6
WTI	1,7	18,3	-20,8	-24,2
Brent	2,6	19,8	-21,6	-25,1
Oro	3,2	-3,0	24,8	20,8
Argento	7,6	1,5	44,4	35,4
Grano	-2,8	-6,0	7,8	2,3
Mais	-0,8	4,2	14,5	8,9
Rame	3,7	12,6	32,0	24,3
Alluminio	2,6	6,4	14,8	12,0

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 settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 30.11.2020.

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.intesasampaolo.prodottiequotazioni.com](http://www.intesasampaolo.prodottiequotazioni.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/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.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>), 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:** Cristina Baiardi