

La settimana entrante

- **Europa:** gli indici PMI di dicembre, così come le indagini IFO tedesca e INSEE francese, non dovrebbero offrire significative indicazioni di ripartenza dell'attività dopo il punto di minimo toccato a novembre. L'economia europea dovrebbe, infatti, continuare a risentire della complessa situazione sanitaria e tornare a far registrare una contrazione congiunturale del PIL nel 4° trimestre. Nel Regno Unito si prevede un incremento del tasso di disoccupazione ad ottobre, mentre le vendite al dettaglio di novembre dovrebbero far registrare un'importante contrazione per effetto delle misure restrittive varate nel mese in esame. La riunione della Bank of England dovrebbe concludersi a tassi e ad ammontare di acquisto titoli invariati.
- **Italia:** in calendario i dati relativi a ordinativi e fatturato industriale di ottobre che dovrebbero offrire maggiori indicazioni sull'attività nel settore in vista della frenata attesa a novembre.
- **USA:** le prime indagini di fiducia manifatturiera di dicembre, quelle della Fed di New York e di Philadelphia, dovrebbero restare in territorio espansivo. I dati reali di novembre su produzione industriale e vendite al dettaglio dovrebbero evidenziare un proseguimento della ripresa anche se in progressivo rallentamento sull'onda della risalita dei contagi. I dati settimanali sulle richieste di sussidio saranno rilevanti per le indicazioni sugli occupati di dicembre.

Focus della settimana

Ultima riunione del 2020 per la Fed. La riunione di politica monetaria di dicembre della Fed dovrebbe concludersi con una modifica della *forward guidance* che allinei la fine del programma di acquisto titoli al raggiungimento degli obiettivi di inflazione ed occupazione, e condizioni il primo rialzo dei tassi alla fine del QE. Per quanto riguarda invece la valutazione dello scenario macroeconomico il FOMC dovrebbe operare una revisione verso l'alto delle previsioni ufficiali su crescita e inflazione, e al ribasso per quelle sul tasso di disoccupazione pur evidenziando i rischi verso il basso nel breve termine a fronte di una situazione più rosea nel medio termine. Le proiezioni sui tassi dovrebbero comunque continuare a segnalarli invariati fino alla fine del 2023. Nonostante la decisa risalita dei contagi le indicazioni che emergono dalle indagini di fiducia e dai più recenti dati reali non offrono, almeno per il momento, segnali recessivi ma in attesa della disponibilità dei vaccini, che dovrebbero supportare l'attività economica nel 2021, il deterioramento della situazione sanitaria e il mancato rinnovo dello stimolo fiscale rappresentano importanti fattori di rischio per la fine del 2020 e i primi mesi del prossimo anno che dovrebbero risultare il frangente più delicato per lo scenario statunitense. Nonostante le discussioni in seno al FOMC emerse dai verbali della riunione di novembre circa una possibile modifica della composizione del programma di QE, i più recenti discorsi dei membri del Comitato sembrerebbero segnalare che tali modifiche non dovrebbero giungere in occasione del meeting di dicembre, variazioni che, se necessarie, potrebbero essere posticipate al primo trimestre del 2021.

14 dicembre 2020
13:00 CET
Data e ora di produzione

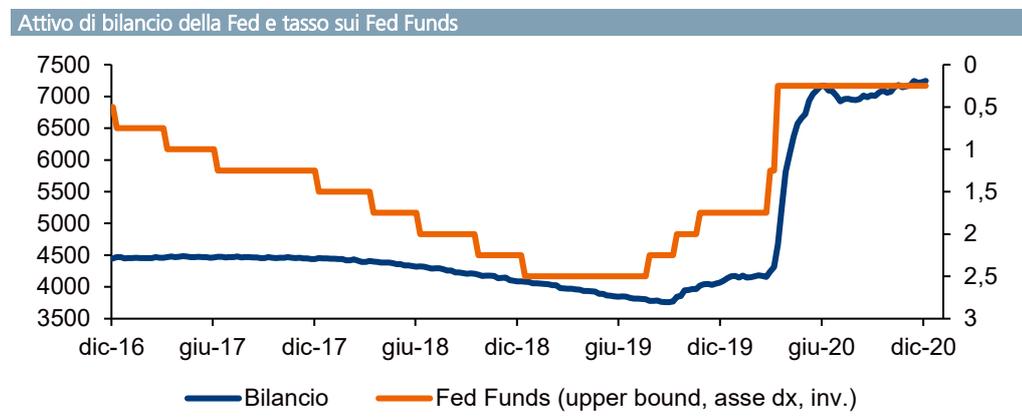
14 dicembre 2020
13:05 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari



Note: dati in miliardi di dollari. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP.

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

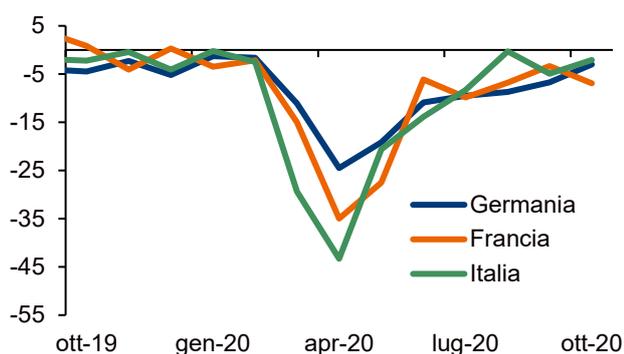
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

In Germania l'indagine ZEW di dicembre ha riportato un miglioramento delle aspettative, favorite dall'ottimismo relativo ai vaccini, a fronte di un contenuto deterioramento per la valutazione della situazione corrente che continua a risentire della complessa situazione sanitaria e delle misure restrittive che dovrebbero interrompere la ripresa tedesca nel 4° trimestre 2020.

Produzione industriale (var % a/a)



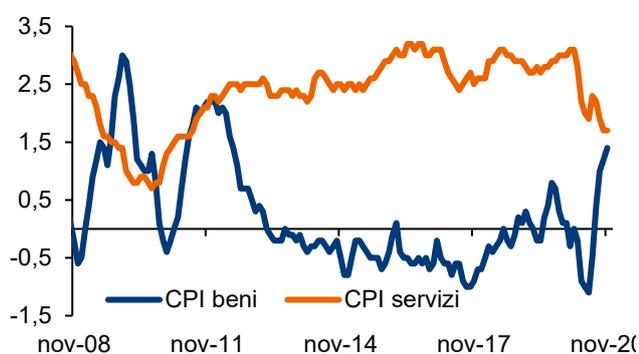
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP

I dati di produzione industriale di ottobre in Germania, Francia e Italia hanno fatto registrare un avvio di trimestre positivo per il settore. È ancora l'industria tedesca ad evidenziare la maggior forza, coerentemente con le indicazioni che emergono dalle indagini di fiducia e, nei prossimi mesi, potrebbe essere sostenuta dalla tenuta della domanda extra-europea. La domanda europea dovrebbe invece risentire delle misure introdotte da novembre. L'industria in area euro, pur non essendo soggetta ai confinamenti, dovrebbe risentire indirettamente delle restrizioni sui servizi e non dovrebbe riuscire ad impedire un calo congiunturale del PIL nel 4° trimestre, nemmeno in Germania. La manifattura italiana potrebbe persino contribuire negativamente alla crescita del PIL ma anche quella francese dovrebbe risultare particolarmente penalizzata con le aspettative per dicembre rilevate dalla Banque de France che non evidenziano ancora particolari segnali di ripartenza.

Stati Uniti

I dati settimanali relativi alle richieste di sussidio hanno risentito delle misure restrittive e puntano verso una frenata del mercato del lavoro a dicembre. Il miglioramento del morale dei consumatori di dicembre rilevato dall'Università del Michigan dovrebbe riflettere l'impatto delle Presidenziali tra gli elettori democratici e non un effettivo progresso dei fondamentali macroeconomici.

Inflazione dei beni e dei servizi



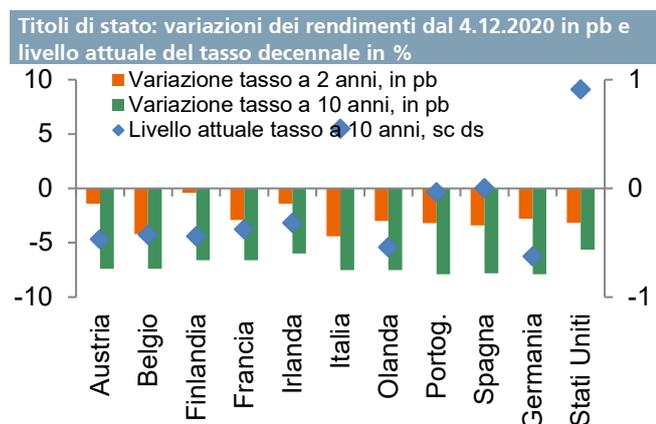
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP

Negli Stati Uniti a novembre i prezzi al consumo sono cresciuti di 0,2% m/m (consenso 0,1% m/m) dopo la stagnazione registrata nel mese precedente. L'inflazione *headline* rimane quindi stabile a 1,2% a/a così come quella *core* a 1,6% a/a, entrambe le misure erano attese calare di un decimo. A sostenere la crescita dei prezzi rispetto ad ottobre sono state, inaspettatamente, quelle componenti più sensibili al rischio sanitario come i trasporti, le tariffe aeree e le strutture ricettive. Nel complesso però si conferma il trend per la dinamica annua dei prezzi con una divergenza tra quella dei servizi e quella dei beni, quest'ultima spinta dal deprezzamento del dollaro e dallo spostamento di parte dei consumi per effetto dei confinamenti. La situazione sanitaria dovrebbe quindi continuare a riverberarsi sui prezzi dei servizi nei mesi a cavallo tra il 2020 e il 2021 e prevalere sulle pressioni provenienti dai beni. A partire dalla primavera del 2021, l'inflazione dovrebbe tornare a risalire, grazie anche ad un effetto base favorevole, ma l'elevato grado di risorse inutilizzate nel mercato del lavoro dovrebbe contribuire a contenere le pressioni inflattive.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa settimana ha offerta una performance positiva per i bond, condizionati da una parte dalle prospettive espansive delle principali banche centrali, con la BCE che ha agito giovedì scorso, e dall'altra dalle attese per un nuovo rallentamento economico legate all'evoluzione di pandemia e misure di contenimento nonostante la partenza della campagna vaccinale in USA e in UK

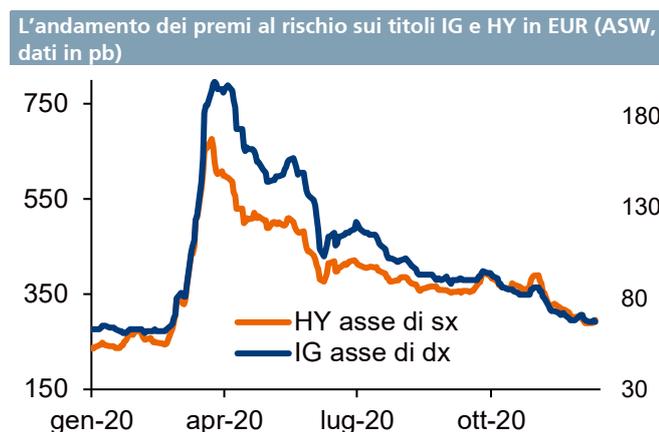


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La BCE ha potenziato i propri strumenti in risposta ai perduranti effetti della crisi pandemica. Sostanzialmente in linea con le attese di mercato, la riunione dell'Istituto bancario ha scelto di ricalibrare la politica monetaria, principalmente attraverso i suoi due programmi ritenuti più efficaci, il PEPP (programma di acquisto titoli legato alla pandemia) e le TLTRO III (aste di rifinanziamento a lungo termine). Il PEPP viene esteso fino a marzo 2022, con un contestuale aumento di acquisti di 500 mld di euro. Nel complesso, considerato l'ammontare residuo e l'estensione temporale del PEPP nonché il precedente programma di acquisto titoli APP, che non ha un termine ma che, con fine dicembre, vedrà esaurito l'ammontare addizionale e continuerà al ritmo di 20 mld al mese, dagli oltre 30 attuali, il ritmo di acquisti mensile totale potrebbe risultare in media in linea con quello attuale e non alterare particolarmente le recenti dinamiche di mercato.

Corporate

Nella settimana della BCE e del CE il credito ha registrato un ritorno totale sostanzialmente nullo sugli HY (+0,03%) e più robusto sugli IG (+0,3%), con questi ultimi favoriti anche dalla dinamica positiva dei tassi core. Gli spread, in leggero restringimento fino a mercoledì, hanno poi registrato un allargamento sugli HY nella parte finale dell'ottava. Sul primario la stagionalità legata alla chiusura dell'anno, unita all'intensa attività dei mesi scorsi, ha penalizzato i volumi di nuova carta.



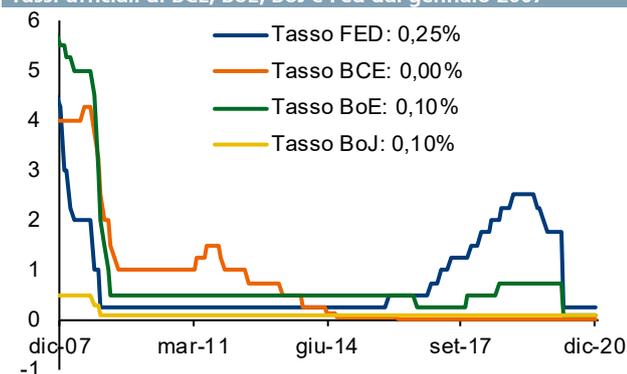
Archiviata la riunione della BCE- che ha consegnato agli investitori un esito sostanzialmente allineato al consenso, con un incremento del PEPP di 500 mld di euro, esteso fino a marzo 2022 - ed in attesa del round di riunioni delle banche centrali dei prossimi giorni (Fed, BoE e BoJ), sui mercati finanziari è prevalso un orientamento di minore propensione al rischio. Il clima di cautela ha coinvolto anche il comparto del credito, che ha visto un moderato allargamento dei premi al rischio e una parallela risalita nel costo della protezione dal rischio di insolvenza. I movimenti potrebbero essere interpretati, da un lato, come fisiologici realizzati dopo un mese di novembre caratterizzato da ritorni totali robusti (soprattutto sugli HY) e dall'altro riflettere i dubbi sull'entità degli acquisti nei prossimi mesi. Il costante sostegno della BCE- attraverso il CSPP ed il PEPP- è stato un fattore chiave nel guidare la discesa degli spread. Pur nella consapevolezza che l'orientamento dell'istituto centrale resterà molto espansivo occorrerà verificare se il probabile rallentamento dei flussi nell'ambito del CSPP (dal momento agli acquisti netti nell'ambito dell'APP proseguiranno da gennaio a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro, esaurita l'extra dotazione di 120 mld.) sarà controbilanciato dal potenziamento degli acquisti attraverso il PEPP.

Valute e Commodity

Cambi

Apertura di settimana all'insegna della forza dell'euro che sale a ridosso di 1,2150 contro il dollaro, in apertura in Europa. Il meeting di della BCE ha varato il pacchetto di misure atteso ma senza sorprendere in positivo il mercato ed anzi facendo emergere forti dissensi in seno al board.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2007



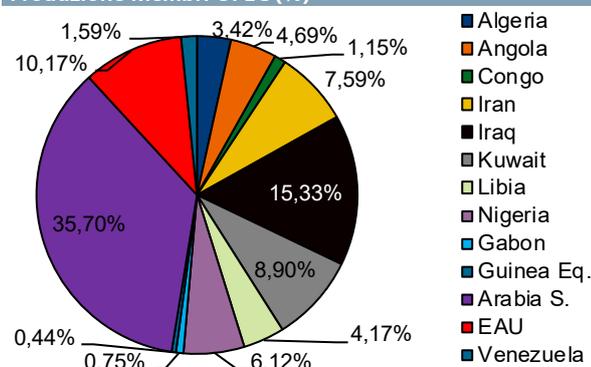
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Si conclude il round di fine anno delle Banche centrali partendo dalla Fed (vedi focus) seguita da BoE e BoJ. Con le trattative sulla Brexit prolungate sostanzialmente fino alla scadenza naturale del periodo transitorio, arriverà giovedì 17 la riunione della Banca d'Inghilterra. Pensiamo che la BoE non modificherà né il livello dei tassi (0,10%) né il piano di acquisto titoli APT (875 miliardi di sterline), visto che quest'ultimo è appena stato incrementato nel meeting di novembre, quando furono riviste al ribasso le proiezioni di crescita per il 2020-21. La sterlina appare volatile incorporando tutto il nervosismo di questa situazione. Sul fronte giapponese, il governatore Kuroda, in diversi appuntamenti pubblici, ha ribadito come la Bank of Japan non veda nel breve l'esigenza di modificare il suo approccio già ultra-espansivo, nonostante il deterioramento della situazione, dovuto agli effetti della seconda ondata di contagi. Ci attendiamo un meeting BoJ del 18 dicembre senza sorprese, dopo che negli scorsi giorni l'unico annuncio interessante è stata la volontà di introdurre il pagamento di un interesse dello 0,1% sui depositi detenuti da istituti di credito regionali, un'azione a sostegno del tessuto bancario locale. Lo yen resterà solido, specie contro dollaro, a causa dell'anomala debolezza della divisa USA che è destinata e perdurare nel breve.

Materie Prime

Apertura positiva per le commodity, in linea con la forza del petrolio, in apertura in Europa dopo le prese di beneficio del finale di ottava. Resta intatto l'ottimismo sui vaccini e le speranze di approvazione del pacchetto fiscale USA che sono alla base del rialzo delle materie prime.

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: OPEC, elaborazioni Intesa Sanpaolo Note: dati aggiornati al 30.11.2020

Si apre una settimana che vedrà i report mensili di OPEC ed IEA, in un momento di consolidamento delle quotazioni petrolifere che stanno metabolizzando la decisione OPEC+ di ridurre i tagli, di 500.000 barili, a partire dall'anno prossimo. Le commodity guardano ora all'approvazione del nuovo pacchetto fiscale negli Stati Uniti, un altro fattore che potrebbe ulteriormente sostenere la futura richiesta di risorse di base e che alimenta, a nostro avviso, il clima di cauto ottimismo. Non escludiamo che sul finale d'anno possa prevalere qualche presa di beneficio su tutte le commodity. Una situazione che apparirebbe fisiologica visto il deciso recupero di molti settori. In aggiunta, la debolezza del dollaro, valuta in cui sono espressi i derivati finanziari delle materie prime, resta a sostegno di tutti i comparti, rendendo più conveniente l'acquisto di queste risorse.

Mercati Azionari

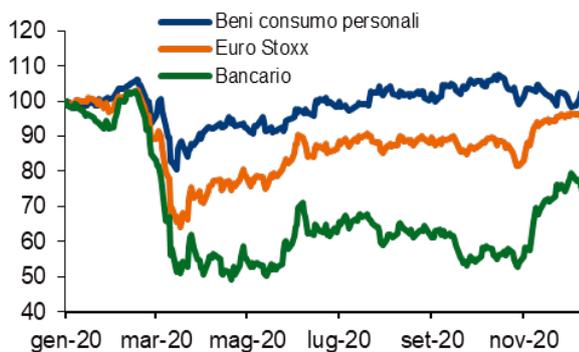
Area euro

Sui listini europei prevale un sentiment moderatamente positivo in vista di una chiusura d'anno che ha registrato una velocità di recupero degli indici azionari migliore delle attese. Rimangono tuttavia parecchie incognite legate ai riflessi economici dell'ondata pandemica ed al ritardo nella diffusione dei vaccini in Europa. Anche gli sviluppi nei colloqui commerciali post-Brexit tra UE e Gran Bretagna sembrano non trovare un accordo entro i tempi previsti. Più in generale preoccupa la svalutazione del dollaro verso l'euro che rende meno competitive le aziende europee

votate

all'export.

Andamento indice Euro Stoxx, Bancario e Beni di consumo personale



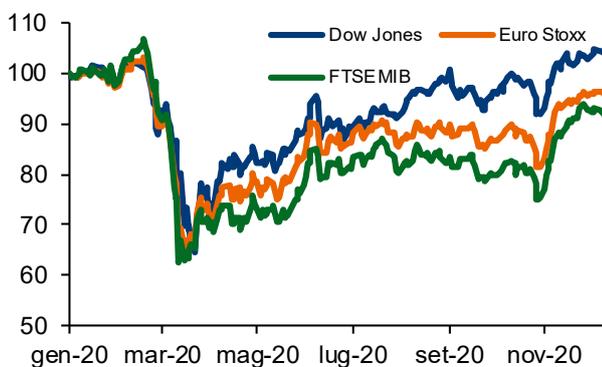
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo i titoli Finanziari, in particolare quelli Bancari, risentono delle deboli previsioni di crescita economica aggiornate dalla BCE, che potrebbero indurre l'Autorità europea ad allontanare la possibilità di un ritorno alla distribuzione dei dividendi agli azionisti, già sospesi nel 2020 per contenere gli impatti della pandemia sul patrimonio degli Istituti. Una decisione in merito sarà annunciata questa settimana. Al contrario la Prudential Regulatory Authority della Banca d'Inghilterra in una nota ha annunciato la volontà di ritornare nel 2021 al suo approccio standard sulla politica dei dividendi. Su base settimanale la migliore performance spetta al settore Beni di consumo personali e alimentari che beneficia di una revisione al rialzo dell'outlook sul 2020 da parte di primari operatori nel settore. Le prese di profitto invece pesano sul comparto Tecnologico che, in parte, risente del posticipo degli obiettivi industriali di STMicroelectronics.

Stati Uniti

Wall Street resta in prossimità dei massimi storici di inizio mese, registrando solo qualche presa di profitto visti i livelli raggiunti e l'approssimarsi di un finale d'anno che sta per chiudersi con guadagni mediamente superiori alla doppia cifra e da record sui Tecnologici. In assenza di nuovi temi specifici, i prezzi sembrano ormai aver incorporato l'approvazione della FDA sui nuovi vaccini anti COVID, avvenuta nel fine settimana e un esito positivo dai colloqui sul nuovo pacchetto di misure di sostegno alla crescita, anche se i tempi per il raggiungimento di un accordo potrebbero non essere brevi.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'Energia conferma la forza relativa delle ultime settimane, in scia ai nuovi massimi di periodo registrati dal petrolio. L'attesa che la somministrazione dei nuovi vaccini possa allentare la pressione epidemiologica con impatti sulla crescita economica ha riflessi soprattutto sui settori ciclici. Nuovi risultati trimestrali confermano la forza relativa del Retail, in vista dei dati dell'importante stagione natalizia. La NFR (National Retail Federation) stima un incremento delle vendite compreso tra il 3,6% e il 5,2% rispetto allo scorso anno, con una spesa complessiva tra 755,3 e 766,7 mld di dollari. Tale variazione si raffronta con l'incremento del 4% del 2019 e del 3,5% della media degli ultimi cinque anni. Di contro, l'Auto perde forza nel breve con l'indice settoriale che resta non lontano dai massimi degli ultimi due anni e mezzo registrati lo scorso mese. Il settore rimane comunque sostenuto dalle attese di una continua ripresa delle vendite sia negli Stati Uniti che in altri importanti mercati come quello cinese. In quest'ultimo caso, i dati di novembre hanno registrato un nuovo rialzo per il quinto mese consecutivo.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Livelli tecnici

| Resistenze | Supporti |
|------------|----------------------|
| 25.483 | 21.572 |
| 25.419 | 21.495 |
| 24.670 | 21.007-20.965 |
| 24.005 | 20.584 |
| 22.387 | 19.960 |
| 22.274 | 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



Livelli tecnici

| Resistenze | Supporti |
|----------------|----------------|
| 433 | 387-386 |
| 424-426 | 380 |
| 414 | 368 |
| 405-406 | 363 |
| 401-403 | 351 |
| 395-397 | 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



Livelli tecnici

| Resistenze | Supporti |
|---------------|---------------|
| 32.270 | 29.820 |
| 32.207 | 29.599-29.463 |
| 31.823 | 29.332 |
| 31.376 | 29.231 |
| 30.824 | 28.902 |
| 30.360 | 28.495 |
| 30.320 | 27.512 |
| | 27.043 |
| | 26.143 |
| | 25.992 |
| | 25.523 |

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 14 | Dati macro | | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Martedì 15 | Dati macro | (●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale (●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di ottobre | -0,3 - | -0,3 5,8 |
| | Risultati societari | - | | |
| Mercoledì 16 | Dati macro | | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Giovedì 17 | Dati macro | (●) Ordini all'industria m/m (%) di ottobre (●) Ordini all'industria a/a (%) di ottobre (●) Fatturato industriale m/m (%) di ottobre (●) Fatturato industriale a/a (%) di ottobre | - - - - | -6,4 3,2 -3,2 -4,6 |
| | Risultati societari | | | |
| Venerdì 18 | Dati macro | PPI m/m (%) di novembre PPI a/a (%) di novembre | - - | 0,9 -2,9 |
| | 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 14 | Area Euro | (●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre (*) | 2,1 | 2,0 |
| | | (●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre (*) | -3,8 | -4,2 |
| | Giappone | (●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre, finale (*) | 4,0 | - |
| | | (●●) Produzione industriale a/a (%) di ottobre, finale (*) | -3,0 | - |
| | | (●●) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 4° trimestre (*) | -10 | -15 |
| | | (●●) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 4° trimestre (*) | -5 | -7 |
| | | Indice degli investimenti del 4° trimestre (*) | -1,2 | 0,1 |
| | | (●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di ottobre (*) | 1,0 | 1,2 |
| | | Risultati Europa | | |
| | | Risultati USA | | |
| Martedì 15 | Francia | (●) CPI m/m (%) di novembre, finale | 0,2 | 0,2 |
| | | (●) CPI a/a (%) di novembre, finale | 0,2 | 0,2 |
| | | CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale | 0,2 | 0,2 |
| | | CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale | 0,2 | 0,2 |
| | Regno Unito | (●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di novembre | - | -29,8 |
| | | (●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di ottobre | 5,1 | 4,8 |
| | | (●●) Indice Empire Manifatturiero di dicembre | 6,9 | 6,3 |
| | USA | (●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di ottobre | - | 108,9 |
| | | (●●) Produzione industriale m/m (%) di novembre | 0,3 | 1,08 |
| | | (●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di novembre | 73,0 | 72,8 |
| | | | Risultati Europa | |
| | | Risultati USA | | |
| | Mercoledì 16 | Area Euro | (●●) PMI Manifattura di dicembre, stima flash | 53,0 |
| (●●) PMI Servizi di dicembre, stima flash | | | 42,0 | 41,7 |
| (●●) PMI Composito di dicembre, stima flash | | | 45,7 | 45,3 |
| (●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di ottobre | | | - | 24,8 |
| Germania | | (●●) PMI Manifattura di dicembre, stima flash | 56,5 | 57,8 |
| | | (●●) PMI Servizi di dicembre, stima flash | 44,0 | 46,0 |
| Francia | | (●●) PMI Manifattura di dicembre, stima flash | 50,1 | 49,6 |
| | | (●●) PMI Servizi di dicembre, stima flash | 40,0 | 38,8 |
| Regno Unito | | (●●) PMI Manifattura di dicembre, stima flash | 56,0 | 55,6 |
| | | PMI Servizi di dicembre, stima flash | 50,7 | 47,6 |
| | | (●) CPI m/m (%) di novembre | 0,1 | 0,0 |
| USA | | (●) CPI a/a (%) di novembre | 0,6 | 0,7 |
| | | RPI m/m (%) di novembre | 0,2 | 0,0 |
| | | RPI a/a (%) di novembre | 1,3 | 1,3 |
| | | (●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre | -0,3 | 0,3 |
| | | (●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di novembre | 0,1 | 0,2 |
| | | (●) Variazione delle scorte m/m (%) di ottobre | 0,6 | 0,7 |
| | | (●●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %) | 0,25 | 0,25 |
| | | (●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di novembre | 545,7 | 314,3 |
| | | 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

| Calendario mercati esteri | | | | | |
|---------------------------|------------------|--|------------------------------|---------|------|
| Data | Paese | Società/Dati macroeconomici | Stima | Preced. | |
| Giovedì 17 | Area Euro | (●●●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale | -0,3 | -0,3 | |
| | | (●●●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale | -0,3 | -0,3 | |
| | Francia | (●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di novembre, finale | 0,2 | 0,2 | |
| | | (●) Fiducia delle imprese di dicembre | 93,0 | 91,7 | |
| | | Aspettative per la propria impresa di dicembre | -5,0 | -10,2 | |
| | Regno Unito | (●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %) | 0,1 | 0,1 | |
| | USA | (●) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di dicembre | 895 | 895 | |
| | | (●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale | 823 | 853 | |
| | | (●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale | 5700 | 5757 | |
| | | (●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di dicembre | 20,0 | 26,3 | |
| | | Nuovi Cantieri di novembre | 1533 | 1530 | |
| | | Variazione Cantieri m/m (%) di novembre | 0,2 | 4,9 | |
| | | Nuovi Permessi di Costruzione di novembre | 1558 | 1544 | |
| | | Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di novembre | 0,9 | -0,1 | |
| | Risultati Europa | | | | |
| Risultati USA | | | | | |
| Venerdì 18 | Area Euro | (●) Partite correnti (miliardi di euro) di ottobre | - | 25,2 | |
| | | Germania | (●●●) Indice IFO di dicembre | 90,0 | 90,7 |
| | Regno Unito | (●●●) Indice IFO situazione corrente di dicembre | 89,0 | 90,0 | |
| | | (●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di dicembre | 92,5 | 91,5 | |
| | | PPI m/m (%) di novembre | 0,1 | 0,1 | |
| | | PPI a/a (%) di novembre | -0,6 | -0,7 | |
| | | (●) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre | -4,0 | 1,3 | |
| | | (●) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre | 4,1 | 7,8 | |
| | USA | (●) Fiducia dei consumatori GFK di dicembre | -31 | -33 | |
| | | (●) Indicatori anticipatori m/m (%) di novembre | 0,4 | 0,7 | |
| | | (●●) CPI a/a (%) di novembre | -0,8 | -0,4 | |
| | Risultati Europa | | | | |
| | Risultati USA | | | | |

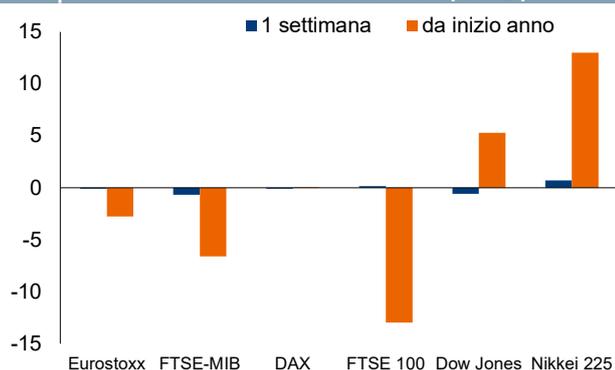
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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 | -0,5 | 3,7 | 13,0 | 11,2 |
| MSCI - Energia | 2,0 | 18,7 | -28,4 | -30,8 |
| MSCI - Materiali | -0,3 | 6,4 | 16,0 | 14,0 |
| MSCI - Industriali | -0,1 | 3,4 | 8,8 | 8,7 |
| MSCI - Beni di consumo durevoli | -0,8 | 5,5 | 31,8 | 29,7 |
| MSCI - Beni di consumo non durevoli | 0,4 | 0,0 | 5,2 | 4,0 |
| MSCI - Farmaceutico | 0,0 | 0,2 | 12,5 | 10,1 |
| MSCI - Servizi Finanziari | -1,1 | 6,0 | -7,1 | -7,9 |
| MSCI - Tecnologico | -1,4 | 3,7 | 39,2 | 35,9 |
| MSCI - Telecom | 0,2 | 5,0 | 23,0 | 20,8 |
| MSCI - Utility | -0,6 | -3,4 | 1,9 | -0,5 |
| Stoxx 600 | 0,2 | 2,2 | -4,4 | -5,3 |
| Eurostoxx 300 | -0,1 | 3,0 | -2,2 | -2,8 |
| Stoxx Small 200 | 0,6 | 3,3 | 0,4 | -0,5 |
| FTSE MIB | -0,7 | 5,0 | -5,9 | -6,6 |
| CAC 40 | -0,1 | 3,5 | -5,9 | -6,9 |
| DAX | -0,1 | 1,4 | -0,2 | 0,1 |
| FTSE 100 | 0,2 | 3,9 | -10,7 | -12,9 |
| Dow Jones | -0,6 | 1,9 | 6,8 | 5,3 |
| Nikkei 225 | 0,7 | 5,3 | 11,3 | 13,0 |
| Bovespa | 1,2 | 9,9 | 2,3 | -0,4 |
| Hang Seng China Enterprise | -0,4 | 0,9 | -4,7 | -6,4 |
| Micex | 2,9 | 8,5 | 3,5 | 1,5 |
| Sensex | 1,8 | 6,0 | 12,8 | 12,1 |
| FTSE/JSE Africa All Share | 0,1 | 4,2 | 5,0 | 4,4 |
| Indice BRIC | 0,3 | 2,8 | 15,7 | 12,5 |
| Emergenti MSCI | 0,3 | 5,8 | 15,7 | 12,8 |
| Emergenti - MSCI Est Europa | 3,0 | 15,3 | -12,7 | -14,9 |
| Emergenti - MSCI America Latina | 1,8 | 15,9 | -15,0 | -17,4 |

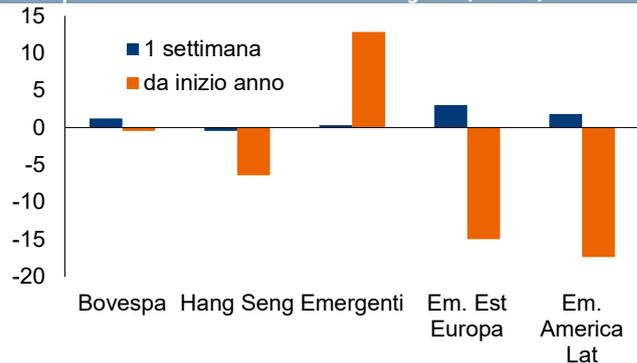
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

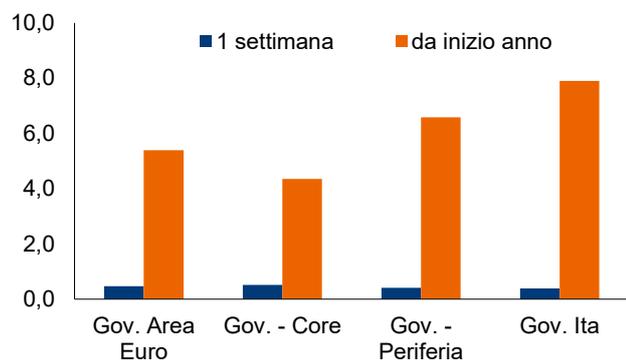


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

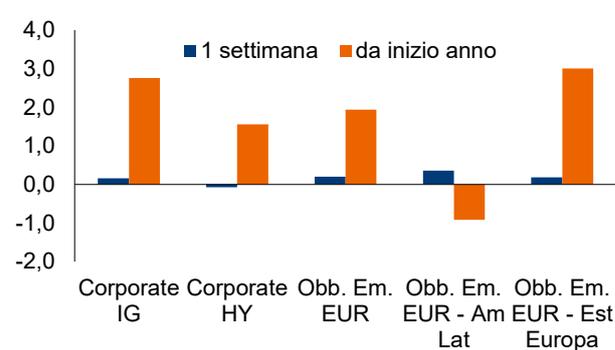
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

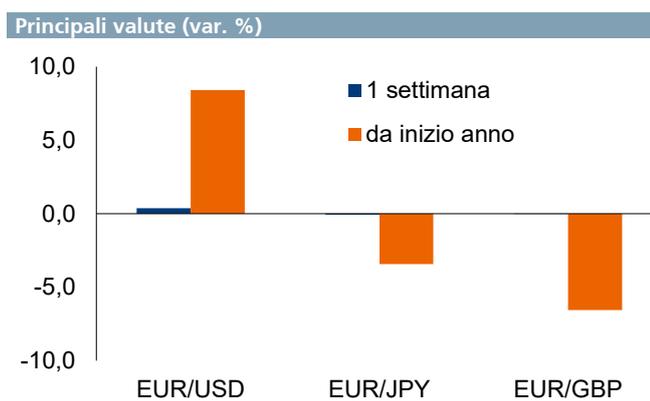
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



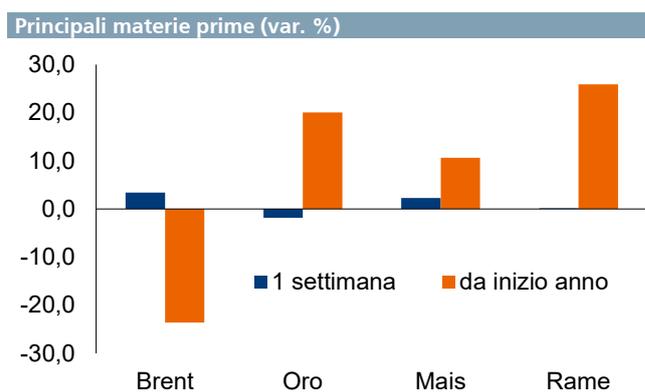
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

| Valute e materie prime (var. %) | | | | |
|---------------------------------|-------------|--------|---------|----------------|
| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
| EUR/USD | 0,4 | 2,6 | 9,1 | 8,4 |
| EUR/JPY | -0,1 | -1,7 | -3,2 | -3,4 |
| EUR/GBP | 0,0 | -0,8 | -7,7 | -6,6 |
| EUR/ZAR | 0,6 | -0,3 | -12,2 | -13,9 |
| EUR/AUD | 1,6 | 0,8 | 0,8 | -0,6 |
| EUR/NZD | 0,5 | 0,4 | -1,2 | -2,6 |
| EUR/CAD | 0,0 | 0,0 | -5,4 | -6,0 |
| EUR/TRY | -0,9 | -4,2 | -31,6 | -30,1 |
| WTI | 2,6 | 17,0 | -21,8 | -23,1 |
| Brent | 3,4 | 17,9 | -22,7 | -23,6 |
| Oro | -1,8 | -3,1 | 23,9 | 20,0 |
| Argento | -0,7 | -1,0 | 43,5 | 34,1 |
| Grano | 7,7 | 3,7 | 14,1 | 10,2 |
| Mais | 2,3 | 4,5 | 17,1 | 10,6 |
| Rame | 0,2 | 12,9 | 26,3 | 25,9 |
| Alluminio | -1,1 | 5,4 | 14,9 | 11,7 |

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 04.12.2020

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/person-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.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: Elisabetta Ciarini, Sonia Papandrea