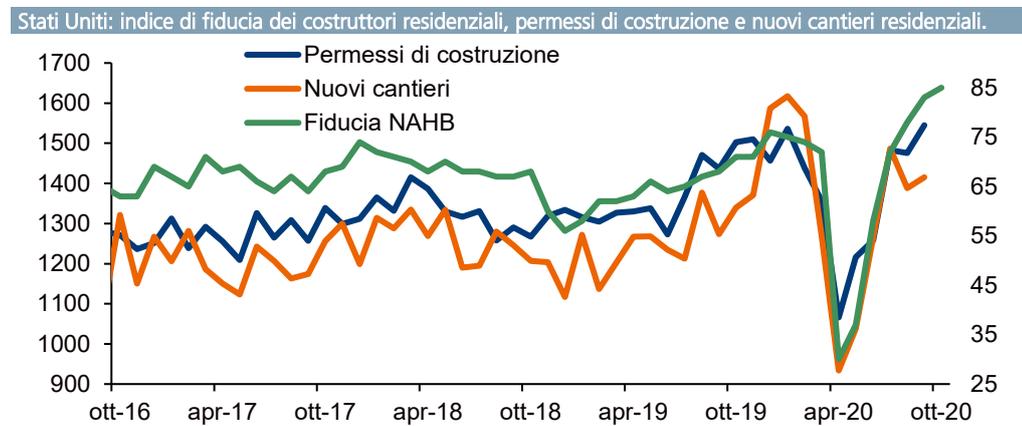


La settimana entrante

- **Europa:** la lettura finale dell'indice dei prezzi al consumo è attesa confermare l'indicazione preliminare di stabilizzazione dell'inflazione, *headline* e *core*, su livelli molto bassi. Le stime preliminari hanno fatto registrare nuovi minimi per l'inflazione nei servizi e le letture finali dovrebbero indicare i comparti del settore più penalizzati. Il morale dei consumatori di novembre rilevato dalla Commissione Europea è previsto peggiorare colpito dall'evoluzione della situazione sanitaria e dalla reintroduzione delle misure restrittive; dovrebbe comunque restare al di sopra dei minimi toccati in primavera. Nel Regno Unito l'inflazione ad ottobre è prevista in contenuto aumento, prevalentemente per un effetto base favorevole rispetto allo scorso anno, ed è comunque attesa rimanere debole anche sul finale d'anno. Nello stesso mese le vendite al dettaglio britanniche dovrebbero iniziare a risentire del peggioramento della situazione sanitaria ed economica. **Risultati societari: Vodafone Group.**
- **Italia:** I dati relativi a settembre potrebbero evidenziare una correzione di ordinativi e fatturato industriale dopo gli ampi rialzi di agosto in gran parte imputabili a fattori stagionali anomali.
- **USA:** le prime indagini di fiducia manifatturiera di novembre, quelle delle Fed di New York e di Philadelphia, dovrebbero continuare ad offrire un quadro espansivo per il settore. Ad ottobre la produzione industriale dovrebbe tornare a crescere dopo l'inattesa battuta d'arresto registrata in settembre. Nello stesso mese si prevede che le vendite al dettaglio continuino nel sentiero di recupero anche se su ritmi più contenuti rispetto al mese precedente per il venire meno dell'integrazione ai sussidi. **Risultati societari: Home Depot, Lowe's, Walmart.**

Focus della settimana

Quadro ancora positivo per l'immobiliare residenziale statunitense. I dati sull'attività edilizia di ottobre dovrebbero offrire indicazioni ancora positive per gli investimenti residenziali anche nel 4° trimestre 2020 dopo lo stop all'attività subito durante la pandemia. Ad ottobre, l'indice di fiducia NAHB condotto tra i costruttori ha, infatti, raggiunto un nuovo massimo storico mentre durante l'estate l'immobiliare residenziale ha beneficiato di condizioni creditizie favorevoli e limiti sul lato dell'offerta, elementi che dovrebbero continuare a sostenere l'attività anche nei prossimi mesi. Anche la domanda di abitazioni dovrebbe rimanere solida, la pandemia ha, infatti, colpito più duramente le fasce di reddito che anche prima dell'emergenza non riuscivano ad accedere al mercato immobiliare. I permessi di costruzione sono quindi previsti in crescita ad ottobre, così come i nuovi cantieri, mentre le vendite di case esistenti dovrebbero risultare penalizzate da una limitata disponibilità di abitazioni sul mercato, fattore che nel futuro dovrebbe però spingere ulteriormente le costruzioni.



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.

16 novembre 2020
 12:31 CET
 Data e ora di produzione

16 novembre 2020
 12:36 CET
 Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
 Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
 privati e PMI

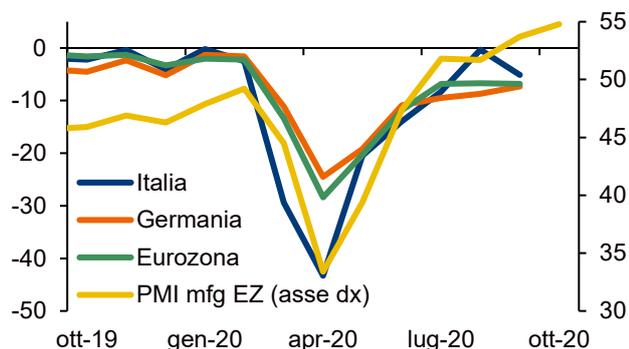
Team Retail Research
 Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

In Germania l'indagine ZEW di novembre evidenzia un calo del morale diffuso alla situazione corrente (-64,3 da -59,5, consenso -65,0) e alle aspettative (39,0 da 56,1, consenso 44,0). Entrambi gli indici restano su livelli superiori a quelli toccati tra marzo e aprile ma segnalano comunque un'interruzione della ripresa tedesca nel 4° trimestre a causa della reintroduzione delle misure restrittive.

Var % a/a della produzione industriale e indice PMI manifatturiero



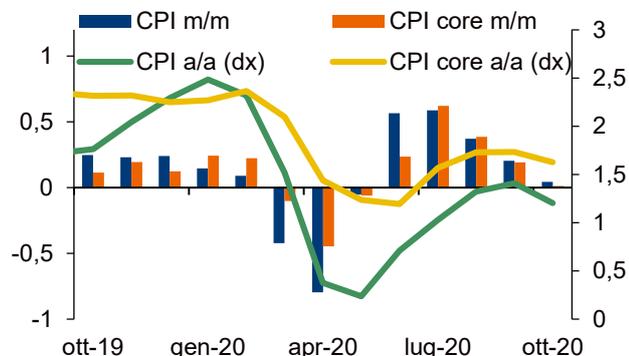
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, IHS Markit, Bloomberg Finance LP

A settembre la produzione industriale nell'area euro è calata di 0,4% m/m mentre la crescita di agosto è stata rivista a 0,6% m/m da 0,7% m/m. In termini tendenziali la variazione rimane negativa passando dal -6,7% (rivisto da -7,2%) di agosto al -6,8% (consenso -5,8%). La flessione mensile in realtà risente prevalentemente della marcata correzione italiana dopo che l'ampio balzo di agosto era imputabile ad anomalie stagionali mentre le altre principali economie europee hanno registrato nuovi progressi nell'output. Il trimestre si chiude quindi in crescita del 16,3% rispetto al precedente che aveva risentito dell'impatto della pandemia. Il rimbalzo non è comunque sufficiente a riportare l'attività industriale sui livelli pre-COVID. Il settore non è stato colpito direttamente dalle nuove misure restrittive e potrebbe continuare a beneficiare della domanda extra-europea ma è inevitabile che da novembre la frenata della domanda interna e la maggiore incertezza inizino a riflettersi sull'industria. Si prevede una nuova contrazione del PIL in area euro nel 4° trimestre del 2020.

Stati Uniti

L'indice di fiducia dei consumatori di novembre dell'Università del Michigan cala a 77,0 (consenso 82,0) da 81,8 precedente con una correzione delle aspettative (71,3 da 79,2, consenso 79,1) a fronte di una sostanziale stabilizzazione della valutazione della situazione corrente (85,8 da 85,9, consenso 88,3). Dovrebbero essere stati gli esiti elettorali e la risalita dei contagi a pesare sul morale delle famiglie.

Dinamiche dei prezzi al consumo negli Stati Uniti



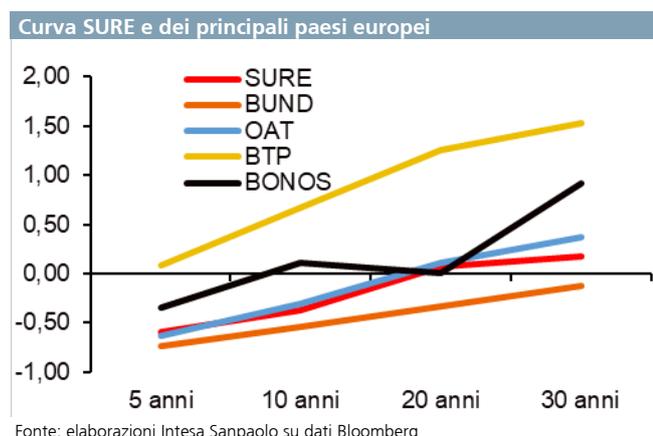
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati FRED Economic Data, U.S. Bureau of Labor Statistics

A ottobre si registra un'inattesa stagnazione dei prezzi al consumo, anche al netto delle più volatili componenti energia e alimentare, dopo il rialzo di 0,2% m/m registrato a settembre. L'inflazione *headline* cala quindi a 1,2% a/a (consenso 1,3% a/a) da 1,4% a/a precedente mentre quella *core* corregge a 1,6% a/a da 1,7% a/a, era prevista stabile. Dallo spaccato dei listini continua ad emergere come siano ancora quelle componenti più colpite dalla pandemia a frenare l'inflazione come abbigliamento, trasporti, energia e servizi ricettivi. La presenza di risorse inutilizzate nell'economia e la risalita dei contagi dovrebbero continuare a pesare sulla dinamica dei prezzi nel prossimo futuro: l'inflazione *core* dovrebbe rimanere contenuta sul finale d'anno e anche nel 2021 dovrebbe rimanere al di sotto del 2%, ad eccezione di un possibile temporaneo superamento durante il 2° trimestre sospinto da un effetto base favorevole.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

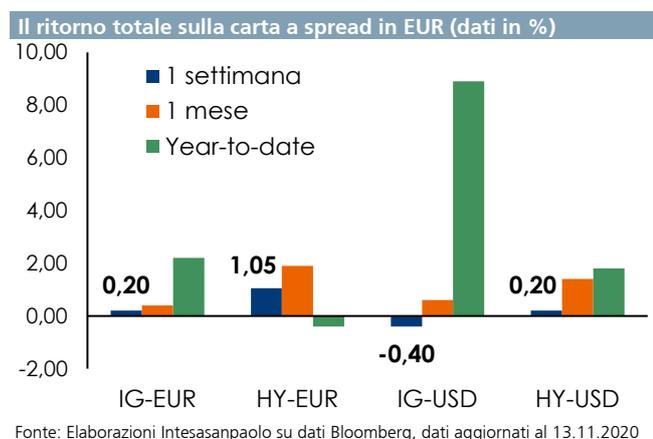
La scorsa ottava ha offerto un bilancio complessivamente negativo per il debito sovrano, con i rendimenti statunitensi che mostrano un aumento superiore rispetto a quelli europei. A innescare le vendite è una ricerca di extrarendimento legata alle notizie sul fronte del vaccino COVID con i titoli europei che restano comunque compressi dallo scenario e dalle attese sulle azioni della BCE.



Il debito europeo piace al mercato. Quattro titoli sovranazionali collocati a tre settimane di distanza per 31 mld di euro a fronte di una domanda per circa 400 mld di euro, con un rapporto tra richieste e offerta in media superiore alle 10 volte: questi numeri danno il polso del successo dei primi collocamenti lanciati dall'Unione Europea per finanziare il fondo europeo di sostegno ai lavoratori colpiti dalla crisi COVID-19 (SURE). I bond sono stati collocati a livelli di rendimento compatibili con la valutazione AAA ma superiori a quelli offerti dal debito di alcuni paesi dell'area euro (si veda grafico sottostante). Non è pertanto un caso che i paesi che non hanno fatto richiesta per utilizzare il SURE sono quelli in grado di indebitarsi sul mercato a tassi ancora inferiori a quelli citati, come Germania e Francia. Per converso, l'Italia, ad esempio, ottiene un beneficio in termini di spesa di interessi non irrilevante considerando che il Tesoro attualmente paga circa lo 0,65% sulla scadenza decennale e l'1,35% su quella ventennale.

Corporate

Sul credito europeo la settimana ha segnato un ritorno totale positivo, con gli HY che hanno mostrato forza relativa rispetto agli IG. Sul mercato primario l'attività è risultata molto vivace, con un fisiologico rallentamento solo sul finire dell'ottava.



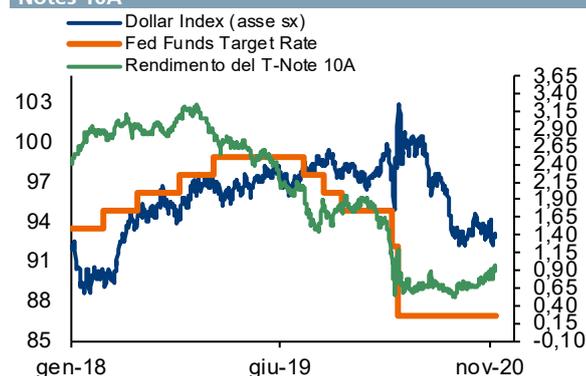
Grazie alla dinamica molto positiva dell'ultima settimana i titoli HY europei archiviano l'ultimo mese, con un guadagno all'incirca del 2%, riportando vicino alla parità il ritorno totale da inizio anno. La settimana, partita all'insegna di una spiccata prosecuzione della propensione al rischio, guidata dagli sviluppi positivi sul fronte di un possibile vaccino e dalla conferma della vittoria del candidato democratico alle presidenziali USA, ha poi visto riemergere una maggiore cautela e fisiologiche prese di beneficio, a fronte di alcuni *caveat* in merito ai tempi e alla distribuzione di un vaccino e all'evidenza di un quadro epidemiologico assai critico. Sullo sfondo, a supporto della carta a spread, resta sempre l'ampia liquidità in circolazione, la ricerca di extra rendimento e la consapevolezza di un costante supporto dei *policy makers*. La Lagarde, al forum delle banche centrali, ha delineato con maggiore chiarezza i contorni di un possibile intervento a dicembre evidenziando che gli strumenti che già si sono dimostrati efficaci – PEPP e TLTRO III- saranno i candidati più probabili per potenziare lo stimolo monetario.

Valute e Commodity

Cambi

In un clima di generale propensione al rischio si riducono le posizioni sul dollaro nei confronti delle altre divise, mentre euro e sterlina beneficiano delle attese per l'ennesimo round di colloqui fra UK ed EU in vista di un possibile accordo commerciale nell'ambito della Brexit.

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



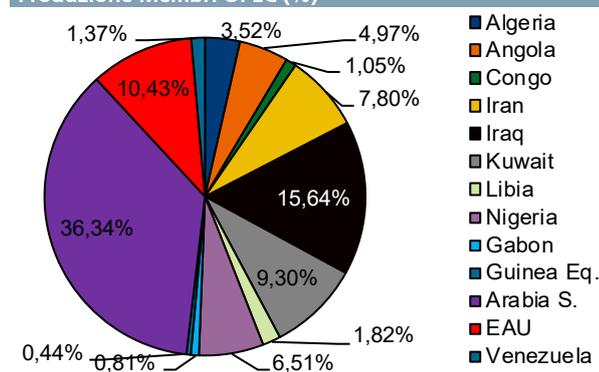
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Si apre una settimana non particolarmente preda di appuntamenti macro in grado di influenzare il mercato Forex, dopo il meeting a Sintra dei principali banchieri centrali. Il dollaro resta la valuta chiave da monitorare. Se la tendenza al rialzo dei rendimenti USA dovesse proseguire, perlomeno in termini differenziali rispetto alle altre principali economie (Eurozona in primis), il rafforzamento del dollaro resterebbe uno scenario plausibile. La divisa rifletterebbe così il buono stato di salute dell'economia americana, nonostante l'approccio monetario estremamente accomodante della Fed che, al contrario, dovrebbe indebolirla. L'euro invece potrebbe iniziare a scontare l'ulteriore stimolo monetario da parte della BCE (PEPP e TLTRO III), prospettato per fine anno. Questo non significa che si sia alla vigilia di un'accelerazione ribassista della valuta unica: è invece più probabile che si consolidano le dinamiche di tipo laterale già in atto sul cambio. Non a caso, le nostre previsioni esprimono una volatilità piuttosto contenuta del cambio EUR/USD, stretto nell'intervallo 1,16-1,18 lungo tutto l'orizzonte temporale oggetto di analisi.

Materie Prime

Commodity toniche in apertura di settimana grazie ai buoni dati macro in arrivo da Cina e Giappone che indicano che la ripresa economica prosegue confermando le aspettative di rialzo della domanda di materie prime. Domanda attesa specie in Asia, visto la sigla dell'accordo RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership) del weekend fra 15 Paesi dell'area del Pacifico a cui non ha aderito solo l'India.

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC aggiornati al 31.10.2020

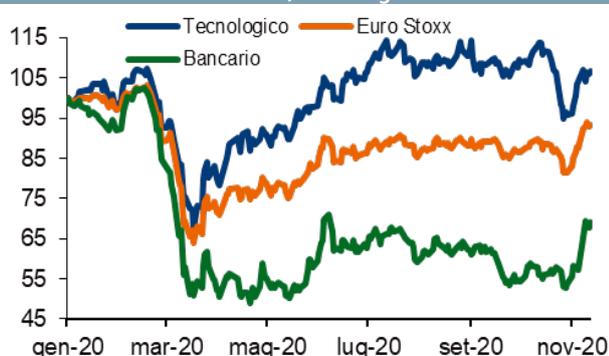
Le Commodity hanno appena archiviato un'ottava di marginale recupero, complice un ritorno della propensione al rischio e un blando indebolimento del dollaro, fattore che garantisce sempre un minimo di spinta rialzista essendo la valuta in cui sono espressi tutti i derivati finanziari delle materie prime. Le quotazioni del greggio, anch'esse in recupero, hanno metabolizzato la tornata di report mensili sul mercato petrolifero a cura di EIA, OPEC ed EIA, e non hanno sorpreso gli operatori. Tutti e tre i soggetti non hanno mancato di sottolineare, pur con sfumature diverse, come la domanda di petrolio nel 4° trimestre (e nei primi mesi del 2021) sia fortemente destinata a contrarsi, a causa dei nuovi lockdown specie in Europa. Se questo scenario possa aprire o meno alla possibilità di nuovi tagli alla produzione, nel meeting OPEC+ previsto a fine mese, appare prematuro dirlo. Di certo, il quadro tratteggiato evidenzia un forte elemento depressivo che i principali produttori non potranno di sicuro ignorare, nelle loro valutazioni e successive scelte.

Mercati Azionari

Area euro

Avvio di settimana positivo per i listini europei in scia all'ottimismo dei mercati asiatici sulla notizia di un accordo commerciale storico siglato tra 15 Paesi dell'Asia-Pacifico, tra cui Cina, Giappone e Corea del Sud. Sullo sfondo gli operatori continuano a monitorare attentamente la situazione epidemiologica, con le infezioni che continuano a crescere sia in Europa che negli Stati Uniti, nella speranza che sia distribuito in tempi brevi il vaccino anti COVID-19. Nel contempo, si avvia alla conclusione la *reporting season* che in Europa ha mostrato un 3° trimestre migliore delle attese di consenso, mentre l'outlook sul 4° trimestre rimane prudente. La ripresa, infatti, è attesa a partire dal prossimo anno con un aumento degli utili (EPS) attesi per lo Stoxx 600 del 33% (fonte FactSet).

Andamento indice Euro Stoxx, Tecnologico e Bancario



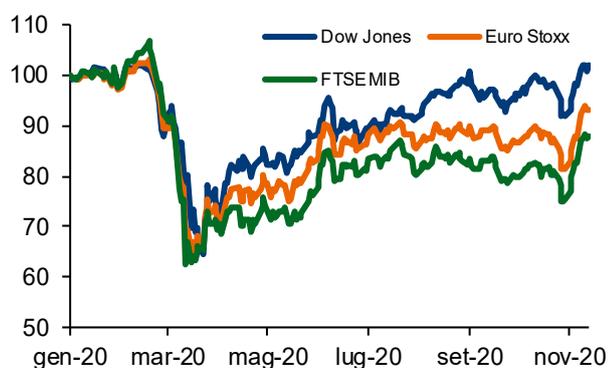
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Le elezioni statunitensi, le misure espansive delle banche centrali e gli sviluppi del vaccino hanno decisamente rinforzato la fiducia degli investitori, ma il mercato sta iniziando a stabilizzarsi e a considerare i possibili rischi a breve termine. In settimana, a livello settoriale europeo, il comparto bancario ha messo a segno un deciso recupero dopo aver sottoperformato ampiamente l'indice nei mesi scorsi. Stesso andamento per il settore Energetico. Con l'arrivo del vaccino gli investitori sembrano aver trovato un catalizzatore per dare il via allo spostamento degli investimenti dai titoli *stay-at-home*, che hanno beneficiato dei *lockdown*, verso i titoli della ripresa. In tal modo, i settori Tecnologico, quelli legati ai consumi online e alla logistica sono stati oggetto di prese di profitto, dal momento che hanno trainato la crescita dei listini europei e statunitensi negli scorsi mesi. L'attenzione degli investitori sembra rivolgersi ora sui comparti Turismo&Tempo Libero, Banche ed Energia.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi rimangono in prossimità dei massimi storici, anche se sembra prevalere una certa cautela, in considerazione del progressivo aumento dei contagi che potrebbe portare a ulteriori misure di *lockdown* con impatti sulla crescita; inoltre, il mercato sembra prendere coscienza del possibile allungamento dei tempi per la commercializzazione e somministrazione del nuovo vaccino. Al momento, il mercato risulta caratterizzato da una rotazione settoriale a favore di titoli e comparti ciclici, maggiormente penalizzati dalla pandemia che trovano ricopertura dopo la notizia del nuovo vaccino Pfizer-BioNTech. Sembrano tornare in secondo piano i risultati societari, con la *reporting season* ormai in conclusione, che tuttavia rilasciano un quadro confortante.

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 con 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 anche sui livelli registrati a luglio 2019. Segnali positivi continuano ad arrivare anche dal mercato cinese, dove che 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 tali da portare a un imprescindibile aumento della volatilità, con repentini cambi di fronte, poiché impongono prospettive di crescita di utili altrettanto significative.

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 16	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale (*)	-0,6	-0,6
	Risultati societari	-		
Martedì 17	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di settembre	-	3,9
	Risultati societari	-		
Mercoledì 18	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 19	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 20	Dati macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di settembre	-	15,1
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di settembre	-	6,1
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di settembre	-	5,9
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di settembre	-	-3,8
	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 16	USA	(●●) Indice Empire Manifatturiero di novembre	13,8	10,5	
	Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di settembre, finale (*)	3,9	-	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di settembre, finale (*)	-9,0	-	
		(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash (*)	5,0	4,4	
		(●) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima flash (*)	21,4	18,9	
		Deflatore del PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash (*)	1,1	1,0	
		Risultati Europa	Vodafone Group		
	Risultati USA				
Martedì 17	USA	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,5	1,9	
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di ottobre	0,6	1,5	
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di settembre	0,5	0,3	
		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di settembre	-	27,8	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	1,0	-0,6	
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di ottobre	72,4	71,5	
		Risultati Europa	Home Depot, Walmart		
	Risultati USA				
Mercoledì 18	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,2	0,2	
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	-0,3	-0,3	
	Regno Unito	(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di ottobre, finale	0,2	0,2	
		CPI armonizzato m/m (%) di ottobre	0,0	0,4	
		CPI armonizzato a/a (%) di ottobre	0,6	0,5	
		(●) CPI m/m (%) di ottobre	0,0	0,3	
		(●) CPI a/a (%) di ottobre	1,3	1,1	
	USA	Nuovi Cantieri di ottobre	1.445	1.415	
		Variazione Cantieri m/m (%) di ottobre	2,1	1,9	
		Nuovi Permessi di Costruzione di ottobre	1.568	1.545	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di ottobre	1,5	4,7	
	Giappone	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di ottobre	117,35	475,8	
		Risultati Europa	Lowe's		
	Risultati USA				
Giovedì 19	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di settembre	-	19,9	
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	700	709	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	6.400	6.786	
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di novembre	22,0	32,3	
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di ottobre	0,7	0,7	
		(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di ottobre	6,4	6,5	
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di ottobre	-1,6	9,4	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
	Venerdì 20	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di novembre, stima flash	-17,7	-15,5
Germania		PPI m/m (%) di ottobre	-0,1	0,4	
		PPI a/a (%) di ottobre	-0,9	-1	
Regno Unito		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,0	1,6	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	5,9	6,4	
		(●) Fiducia dei consumatori GFK di novembre	-35	-31	
Giappone		(●●) CPI a/a (%) di ottobre	-0,4	0	
		Risultati Europa			
	Risultati USA				

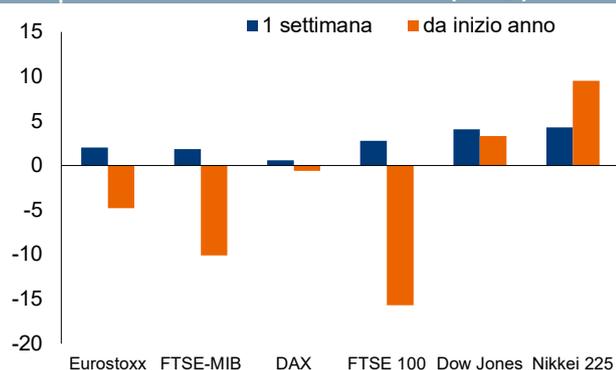
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	1,1	3,7	10,8	7,2
MSCI - Energia	2,0	11,1	-40,2	-41,7
MSCI - Materiali	-0,1	2,9	10,6	7,2
MSCI - Industriali	1,5	5,9	5,6	5,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,4	1,6	27,0	23,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	2,9	2,4	6,5	4,0
MSCI - Farmaceutico	1,0	3,3	15,9	9,8
MSCI - Servizi Finanziari	1,2	9,4	-10,2	-13,1
MSCI - Tecnologico	0,4	-0,5	37,7	31,0
MSCI - Telecom	1,0	6,3	17,6	15,0
MSCI - Utility	1,4	3,4	7,1	3,0
Stoxx 600	1,8	5,6	-4,5	-6,7
Eurostoxx 300	2,0	6,3	-3,9	-4,8
Stoxx Small 200	2,4	5,5	1,1	-2,6
FTSE MIB	1,8	9,0	-10,4	-10,1
CAC 40	1,8	10,0	-8,6	-9,2
DAX	0,6	2,0	-0,5	-0,6
FTSE 100	2,8	7,4	-12,9	-15,7
S&P 500	4,1	3,1	5,3	3,3
Nikkei 225	4,3	10,7	11,2	9,5
Bovespa	3,8	6,5	-1,7	-9,4
Hang Seng China Enterprise	1,4	8,2	0,2	-6,4
Micex	3,0	10,3	-1,6	-5,4
Sensex	2,4	9,1	8,1	5,8
FTSE/JSE Africa All Share	0,2	4,3	2,4	0,6
Indice BRIC	-1,6	4,2	18,7	9,5
Emergenti MSCI	-0,3	5,7	13,3	6,6
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,6	9,3	-23,1	-26,2
Emergenti - MSCI America Latina	3,7	9,7	-22,6	-28,7

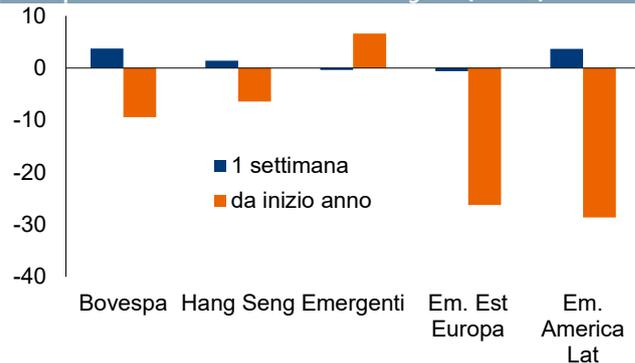
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

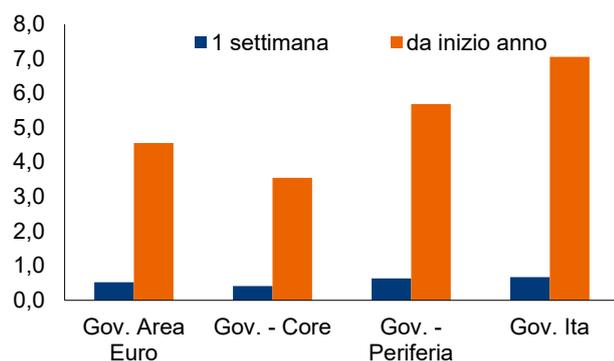


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

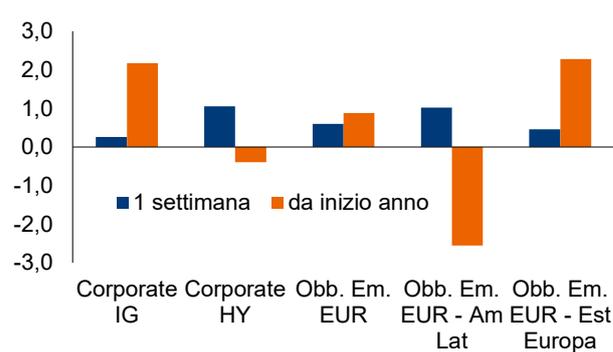
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

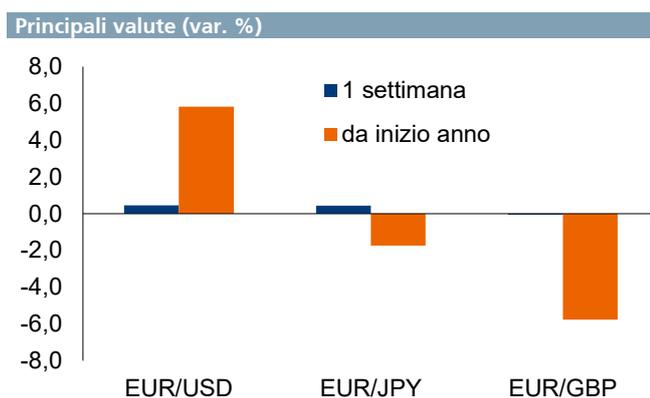
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



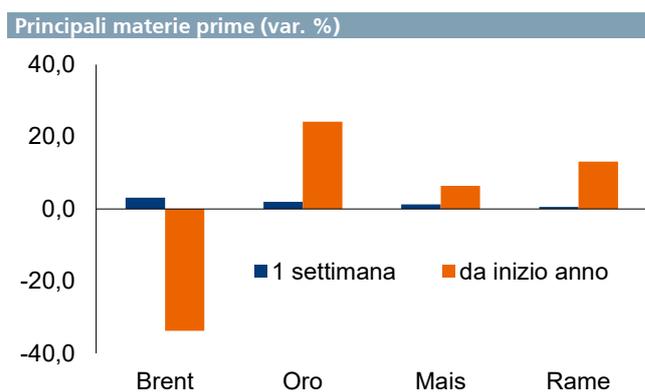
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,4	1,3	7,2	5,8
EUR/JPY	0,4	-0,4	-2,9	-1,7
EUR/GBP	0,0	1,1	-4,8	-5,8
EUR/ZAR	-0,6	6,1	-10,3	-14,2
EUR/AUD	-0,2	1,8	0,0	-1,7
EUR/NZD	0,2	3,0	0,4	-3,4
EUR/CAD	-1,1	-0,5	-5,9	-6,2
EUR/TRY	4,9	2,3	-30,2	-26,7
WTI	2,2	0,7	-28,7	-32,6
Brent	3,2	1,9	-30,9	-33,7
Oro	2,0	-0,5	28,8	24,2
Argento	5,6	2,5	47,6	39,6
Grano	-1,2	-5,6	17,4	5,6
Mais	1,2	2,6	11,1	6,4
Rame	0,5	4,3	19,7	13,1
Alluminio	1,6	4,0	9,5	6,7

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 mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 09.11.2020.

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) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasampaolo.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.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: Elisabetta Ciarini, Sonia Papandrea