

## La settimana entrante

- **Europa:** le rilevazioni sui prezzi al consumo di novembre in Germania e in area euro dovrebbero confermare una fragile dinamica d'inflazione, penalizzata da condizioni congiunturali ancora deboli. In Germania gli ordinativi industriali di ottobre dovrebbero tratteggiare un quadro ancora positivo per la manifattura tedesca a inizio trimestre.
- **Italia:** l'inflazione a novembre è rimasta in territorio negativo anche se la variazione mensile dei prezzi è risultata meno debole del previsto. Il tasso di disoccupazione dovrebbe tornare a crescere ad ottobre dopo le inattese diminuzioni registrate nei due mesi precedenti; l'aumento del tasso dei senza lavoro dovrebbe proseguire anche nei prossimi mesi. Le stime uniche degli indici PMI di novembre dovrebbero subire le misure restrittive e segnalare una contrazione del PIL nel 4° trimestre. Le vendite al dettaglio potrebbero tornare a salire in ottobre dopo la flessione di settembre, con i consumatori che potrebbero aver anticipato alcuni acquisti in vista della reintroduzione delle misure restrittive di novembre quando si attende una marcata contrazione delle vendite.
- **USA:** l'indice ISM manifatturiero è atteso correggere a novembre pur restando in territorio espansivo, così come quello relativo ai servizi. Le indagini delle Fed regionali hanno offerto segnali di rallentamento della ripresa mentre i PMI Markit hanno evidenziato un inatteso miglioramento del morale diffuso a manifattura e, in misura minore, ai servizi.

## Focus della settimana

**L'Employment report di novembre dovrebbe risultare ancora positivo.** Negli Stati Uniti l'Employment report di novembre dovrebbe evidenziare che la ripresa del mercato del lavoro non è stata interrotta dalla risalita dei contagi. Dovrebbe infatti proseguire il trend di recupero dei livelli occupazionali anche su ritmi gradualmente più contenuti, nell'ordine delle 500 mila unità dalle 638 mila registrate ad ottobre. Il tasso di disoccupazione è atteso invece in calo di un decimo a 6,8%. Nel mese in esame le nuove richieste di sussidio sono tornate a crescere per due settimane consecutive, compresa quella di riferimento quando vengono condotte le rilevazioni occupazionali, per la prima volta da luglio ma i dati sui sussidi esistenti e le indagini di fiducia non segnalano ancora una inversione di tendenza in negativo per il mercato del lavoro. L'effetto della risalita dei contagi e della reintroduzione delle misure restrittive potrebbero concentrarsi solo in alcuni settori, i comparti più penalizzati dai nuovi confinamenti, ma nel complesso la ripresa economica dovrebbe continuare a supportare le assunzioni. L'esaurimento dello stimolo fiscale e la complessa situazione sanitaria rappresentano comunque dei fattori di rischio per il mercato del lavoro, a cavallo tra il 2020 e il 2021.

30 novembre 2020

12:37 CET

Data e ora di produzione

30 novembre 2020

12:42 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo

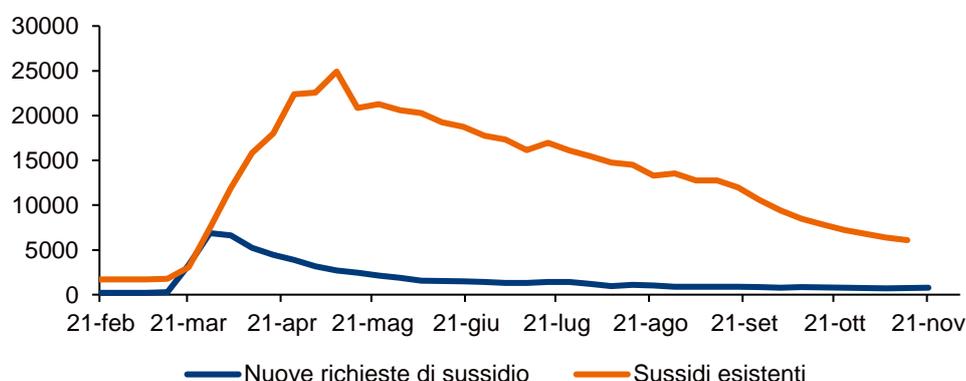
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

Stati Uniti: sussidi (dati in migliaia di unità)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati FRED Economic Data

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

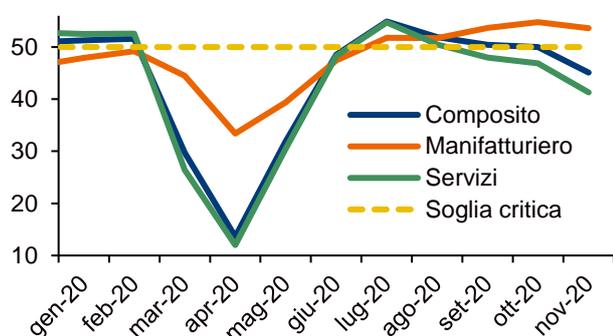
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

L'indice di fiducia IFO tedesco è calato, a novembre, per il secondo mese consecutivo, mentre l'INSEE francese è sceso ai minimi da giugno. Anche le indagini domestiche Istat hanno esibito una correzione del morale di famiglie e imprese diffuso a tutti i comparti settoriali. In Francia a novembre l'inflazione è salita più del previsto ma sul finale d'anno e a inizio 2021 dovrebbe rimanere debole.

Eurozona: indici PMI



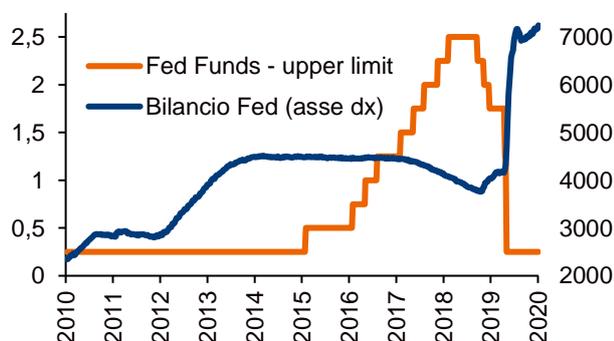
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit, Bloomberg Finance LP

Le stime flash degli indici PMI segnalano che l'economia dell'area euro dovrebbe essere tornata in contrazione nel mese di novembre, colpita dall'inasprimento delle misure restrittive. L'indice composito è infatti tornato al di sotto della soglia critica che separa la contrazione dall'espansione per la prima volta da giugno puntando verso un calo congiunturale del PIL nel 4° trimestre del 2020 che dovrebbe comunque risultare meno forte rispetto a quello registrato durante la primavera. Saranno i servizi il settore più penalizzato mentre la manifattura, che non è stata colpita direttamente dai nuovi confinamenti, risente comunque di un indebolimento della domanda, come emerge dal rallentamento dei nuovi ordinativi ai minimi da cinque mesi. Tra i singoli paesi, è la Francia il più colpito mentre l'economia tedesca, a fronte del deterioramento subito dai servizi, continua a beneficiare della ripresa manifatturiera che gode di una domanda extra-europea ancora positiva.

### Stati Uniti

I dati sugli ordinativi di beni durevoli in ottobre sono risultati decisamente migliori delle attese. È invece calato più del previsto il reddito personale, penalizzato dal venir meno dei trasferimenti governativi. Crescono ancora, per il sesto mese di fila, le spese che nel 4° trimestre dovrebbero rimanere in espansione ma è probabile un rallentamento a causa della situazione sanitaria.

Bilancio della Fed (dati in mld dollari) e tasso sui Fed Funds



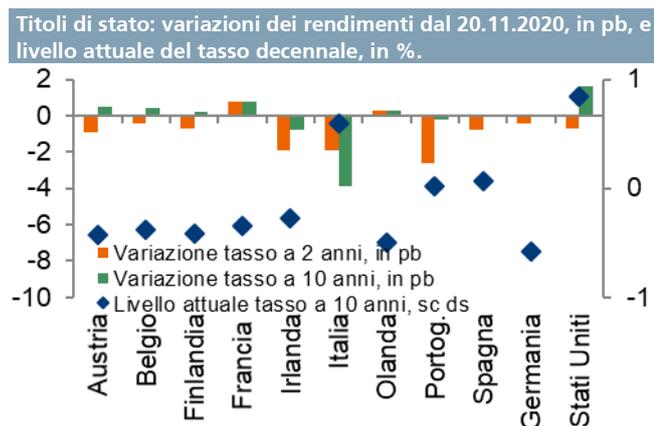
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati FRED Economic Data

I verbali della riunione del FOMC del 4-5 novembre suggeriscono come un ulteriore potenziamento della guidance sugli acquisti potrebbe materializzarsi "abbastanza presto" (probabilmente già a dicembre) allineandola a quella sui tassi e condizionando il primo rialzo del costo del denaro alla fine del programma di acquisto titoli. Per quanto riguarda invece eventuali modifiche al QE è possibile che novità giungano solo a inizio 2021. La principale ipotesi allo studio sembrerebbe essere quella di concentrare parte degli acquisti di Treasury su titoli a più lunga scadenza al fine di evitare pressioni verso l'alto sui tassi. I verbali mostrano invece che il dibattito è ancora aperto per quanto riguarda il ritmo degli acquisti che potrebbe essere mantenuto invariato, incrementato o persino ridotto ma su questo fronte sarà molto probabilmente l'evoluzione dello scenario a determinare modalità e tempistiche dell'intervento della Fed.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Mentre la curva USA torna ad irripidirsi, la scorsa ottava è stata di nuovo positiva per il debito sovrano europeo e, in particolare, per quello domestico con un nuovo minimo storico per il BTP decennale in area 0,56%.

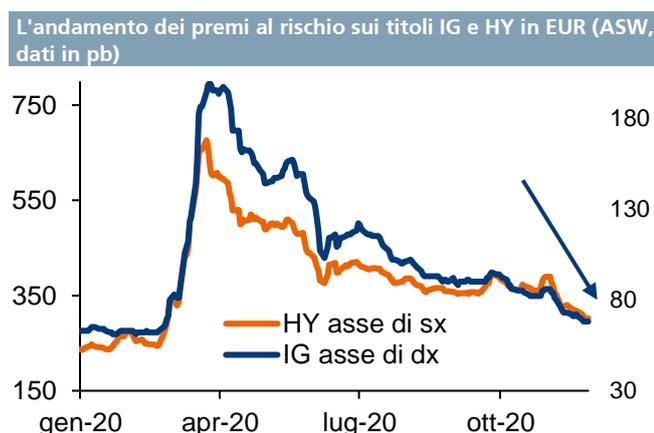


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Con la tornata di aste della scorsa ottava il Tesoro ha di fatto concluso la raccolta sul mercato per il 2020 (ipotizzando, come consuetudine, la cancellazione dei collocamenti di metà dicembre). Ad oggi nel 2020 il Tesoro ha piazzato titoli per circa 340 miliardi, ammontare molto vicino al fabbisogno complessivo stimato per l'intero anno con un costo medio di emissione che potrebbe avvicinarsi al minimo storico dello 0,55% registrato quattro anni fa. L'ultimo ufficiale aggiornato a fine settembre indicava un valore dello 0,66% e da allora i rendimenti di mercato si sono ulteriormente ridotti. Il quadro del prossimo anno dovrebbe essere più leggero. Le previsioni puntano a un deficit dell'8,3% del PIL, in calo dall'11,7% atteso quest'anno e la copertura del fabbisogno dovrebbe essere agevolata dall'utilizzo dei fondi UE, sebbene vi sia al momento ancora molta incertezza. In base alle nostre previsioni, le emissioni lorde dovrebbero ridursi a 506 mld di euro nel 2021 da 553 mld attesi nel 2020 e, contestualmente, le emissioni nette da 179 a 94 mld di euro.

### Corporate

Il clima di propensione al rischio, evidente nella performance degli indici azionari, ha premiato ancora una volta i titoli HY che hanno segnato un ritorno totale settimanale dello 0,7% rispetto allo 0,1% degli IG. Sul primario i volumi sono risultati robusti, confermando l'interesse degli investitori per l'asset class, in una logica di costante ricerca di extra rendimento.



Fonte: Refinitiv, dati aggiornati al 27.11.2020

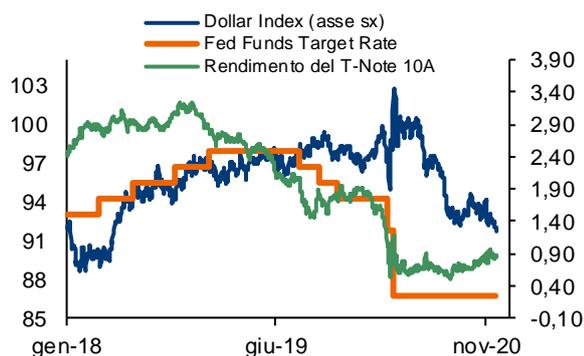
Nel corso degli ultimi mesi sul comparto del credito europeo si è assistito ad una significativa flessione dei premi al rischio, con l'ultimo movimento concretizzatosi tra ottobre e novembre che ha riportato gli spread non lontani dai livelli pre-COVID-19. L'ingente liquidità in circolazione, assicurata da una politica monetaria ampiamente espansiva, e la ricerca di extra-rendimento hanno reso l'asset class attraente per gli investitori, in particolare i titoli HY (4% nell'ultimo mese verso lo 0,9% degli IG). La BCE ha ampiamente anticipato la propria volontà di ampliare lo stimolo monetario a dicembre, attraverso un potenziamento del PEPP: il consenso di mercato prevede un incremento di ulteriori 500 miliardi di euro (in aggiunta ai 1.350 mld attuali). Ciò fornirà ulteriore sostegno tecnico al comparto della carta a spread con acquisti che, attraverso i due programmi in essere (CSPP e PEPP), dovrebbero posizionarsi sui 10 mld mensili (9,3 mld in media nel 2020). Sullo sfondo resta però il tema, sottolineato con forza dalla BCE nell'ultimo Financial Stability Review, della crescente vulnerabilità delle aziende, finora calmierata dal sostegno monetario e dalle moratorie sui fallimenti che hanno impedito un'esplosione delle insolvenze societarie.

## Valute e Commodity

### Cambi

Si conferma, in avvio della nuova settimana, la debolezza del dollaro sui minimi da tre anni contro le valute oceaniche; EUR/USD a ridosso di 1,20. Stabile la sterlina, con EUR/GBP in area 0,89, in attesa di novità sul fronte Brexit.

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



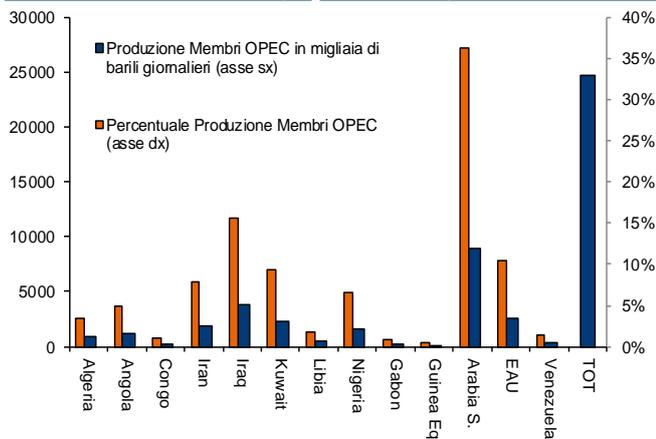
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Si apre un'ottava che vedrà il mercato dei cambi ancora legato all'andamento dalla propensione al rischio, sentiment che prevale da ormai qualche settimana, dopo l'esito delle Presidenziali USA e l'ottimismo diffusosi sull'efficacia dei vaccini anti-COVID. Questo ha spostato l'interesse degli investitori sulle valute a rendimento più elevato, riducendo l'attrattiva del biglietto verde in qualità di asset rifugio, e riportando il cambio con l'euro a ridosso di 1,20, in linea con le previsioni di mercato che vedono un costante indebolimento del dollaro. L'euro resta in un trend di consolidamento su livelli alti ma non ancora allarmanti, in vista della riunione della BCE di dicembre. In quella sede la Banca centrale dovrà affrontare questo rischioso tema: una valuta eccessivamente rivalutata può diventare un ostacolo al recupero dell'economia dell'Eurozona. La sterlina resta in attesa di una definizione più chiara degli accordi su Brexit. Si è chiusa un'altra settimana ricca di dichiarazioni dei leader politici ma che concretamente non ha fatto registrare alcun passo avanti nella trattativa. Il mercato auspica che la definitiva soluzione alla Brexit venga trovata in occasione dell'incontro, in sede europea, in agenda nella prima decade di dicembre.

### Materie Prime

Per il petrolio il focus settimanale è volto alla riunione dell'OPEC+. Nei colloqui preparatori di ieri è emerso un disaccordo tra la proposta di Russia e Arabia Saudita, favorevoli a un allungamento dei tagli all'output, e altri paesi produttori, contrari a tale opzione.

Produzione Membri OPEC (migliaia di barili)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC

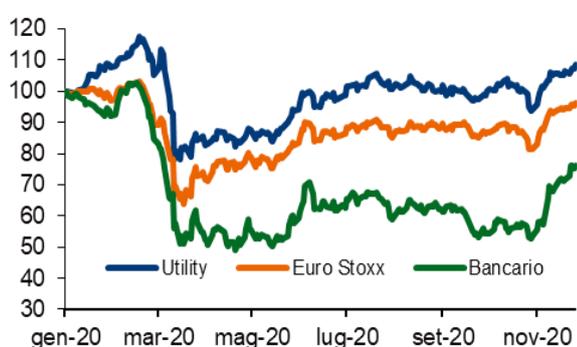
Si è chiusa una settimana di forza per tutte le materie prime, nonostante le fisiologiche prese di beneficio sul finale di ottava. L'ottimismo legato alle attese di efficacia dei vaccini anti-COVID, unito alle aspettative di rimbalzo della domanda futura di risorse di base, frutto delle migliorate attese di recupero delle principali economie, hanno spinto e spingeranno ancora al rialzo Metalli Industriali, Energia e Agricoli, penalizzando gli asset difensivi come i Preziosi. Sale la tensione per la prossima riunione OPEC: il mercato sembra scontare una proroga dei tagli (in scadenza a gennaio 2021) di almeno 3 mesi, che ricalca la posizione della Russia. L'Arabia Saudita spinge invece per una proroga almeno di 6 mesi, a parità di volume dei tagli. L'altro fattore da monitorare sarà l'impatto dell'aumento della produzione di petrolio della Libia, che fino a pochi mesi fa era scarsa, mentre ora difficilmente potrà essere esclusa dal computo. L'output libico dovrà essere equilibrato da altri tagli in seno al Cartello, con la Russia che ovviamente si è già detta indisponibile a modificare la propria quota di produzione.

## Mercati Azionari

### Area euro

I listini europei rimangono vicini ai massimi di 9 mesi, con l'allentamento delle restrizioni annunciate da alcuni paesi e le crescenti speranze sui vaccini in sperimentazione avanzata, che offrono sostegno al sentiment di mercato. L'azionario italiano mostra un deciso recupero (+24% circa nel mese di novembre) grazie alla performance positiva di bancari e utility; i primi al centro di attenzione per le operazioni di M&A e i secondi per gli investimenti verso la transizione energetica. L'indice domestico ha quasi recuperato i valori di inizio anno, rimane sotto di circa un 5%. Prosegue invece la debolezza sulla borsa londinese legata alle incertezze su Brexit.

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



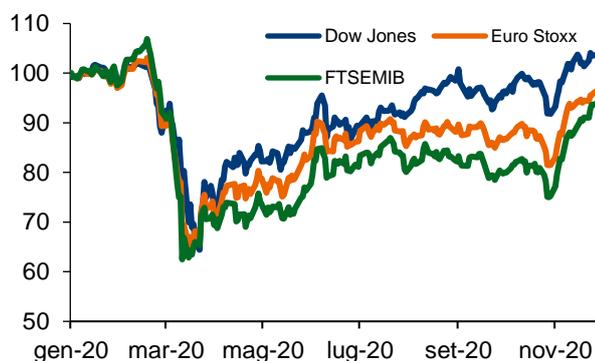
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo l'attenzione rimane focalizzata sul settore Bancario dopo la rottura delle trattative in corso per la fusione spagnola tra BBVA e Banco Sabadell e in attesa della decisione della BCE, in calendario per metà dicembre, in merito alla possibilità di tornare a distribuire i dividendi nel corso del 2021. L'indice bancario europeo ha recuperato il 39% nell'ultimo mese, pur rimanendo ancora lontano dai valori di inizio anno. Anche il settore Oil&gas ha messo a segno una performance positiva del 37% nell'ultimo mese, incoraggiato dalla maggiore visibilità sulla ripresa economica grazie alla positiva sperimentazione del vaccino anti COVID-19. Settimana positiva anche per il comparto Utility che ha beneficiato dell'aggiornamento dei piani industriali pluriennali dei maggiori operatori presenti sul mercato, che rinforzano gli investimenti di lungo termine verso la transizione energetica, pur conservando una buona remunerazione in termini di *divided yield*.

### Stati Uniti

Nuovi record per Wall Street con il Dow Jones per la prima volta sopra i 30.000 punti, in un contesto in cui il Vix scende sui livelli di febbraio, in un contesto di propensione al rischio, grazie all'elevata liquidità e alle evoluzioni sul fronte dei vaccini. A ciò si aggiunge l'avvio della transizione da parte di Trump a Biden che sta formando la nuova squadra di Governo, apprezzata dal mercato soprattutto per il ruolo del Segretario al Tesoro, affidato all'ex presidente della Fed, J. Yellen. I prezzi di mercato potrebbero aver già ampiamente incorporato tali temi positivi, aumentando le probabilità di ritracciamenti fisiologici con un aumento della volatilità di breve.

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



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, si conferma la rotazione settoriale a favore dei ciclici, con l'Energia che registra la migliore performance dell'ultimo mese, grazie al rialzo del greggio, sulle aspettative che i nuovi vaccini possano allentare le conseguenze della pandemia sulla crescita economica e quindi sulla domanda di petrolio. In un'ottica di lungo periodo, quest'ultima dovrebbe però presentare freni derivanti dal continuo e crescente utilizzo di energie alternative; tale situazione sta infatti conducendo molti gruppi petroliferi a potenziare la presenza nel segmento delle rinnovabili dotandosi di una struttura maggiormente integrata, in grado di garantire più ampia visibilità e costanza nei flussi di cassa e di utili. L'Auto conferma forza relativa, in attesa anche dei nuovi dati di mercato nel mercato statunitense di novembre: al riguardo, il consenso si attende un moderato calo su base mensile, dovuto anche alle nuove misure restrittive per l'aumento dei contagi. Forza relativa anche per il Retail, dopo gli incoraggianti risultati di bilanci dei principali gruppi, in vista anche della stagione natalizia.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
25.483	21.953
25.419	21.495
24.670	<b>21.007-20.965</b>
24.005	20.584
22.361	19.960
22.204	19.822
22.034	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

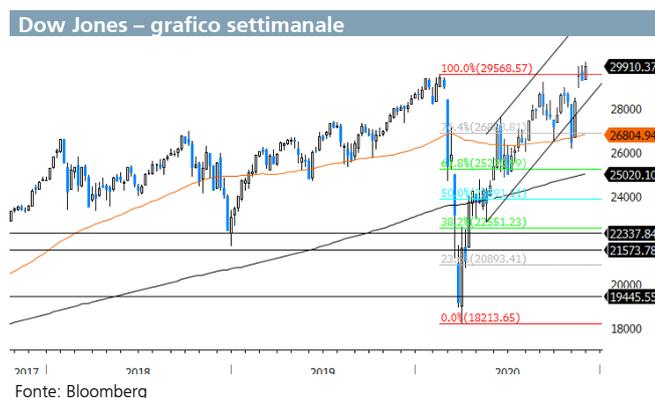


Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
433	390
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



Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
32.270	29.746
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>30.116</b>	27.043
30.058	<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 30	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di novembre, preliminare (*)	-0,1	-0,2
		(●) CPI NIC a/a (%) di novembre, preliminare (*)	-0,2	-0,3
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare (*)	0,0	-0,2
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare (*)	-0,3	-0,5
	Risultati societari	-		
Martedì 1	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di novembre	52,0	53,8
		(●) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	16,1	16,1
		(●) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	-4,7	-4,7
Risultati societari	-			
Mercoledì 2	Dati macro	(●) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre, preliminare	9,9	9,6
	Risultati societari	-		
Giovedì 3	Dati macro	(●●) PMI Servizi di novembre	40,8	46,7
	Risultati societari	-		
Venerdì 4	Dati macro	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,3	-0,8
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	0,7	1,3
	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; (\*) 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 30	Germania	(••) CPI m/m (%) di novembre, preliminare	-0,7	0,1	
		(••) CPI a/a (%) di novembre, preliminare	-0,2	-0,2	
	USA	(•) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	-0,8	0,0	
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	-0,4	-0,5	
	Giappone	(•) Vendite di case in corso m/m (%) di ottobre	1,0	-2,2	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di ottobre	-	21,9	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre, preliminare (*)	3,8	2,4	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre, preliminare (*)	-3,2	-4,6	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre (*)	2,9	5,0	
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
Martedì 1	Area Euro	(••) PMI Manifattura di novembre, finale	53,6	53,6	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, preliminare	-0,3	0,2	
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di novembre	-0,2	-0,3	
	Germania	(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di novembre, preliminare	0,2	0,2	
		(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di novembre	8	-35	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	6,3	6,2	
		(••) PMI Manifattura di novembre, finale	57,9	57,9	
	Francia	(••) PMI Manifattura di novembre, finale	49,1	49,1	
	Regno Unito	(••) PMI Manifattura di novembre, finale	55,2	55,2	
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di novembre	58,0	59,3	
		(•) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di novembre	-	65,5	
		(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di ottobre	0,8	0,3	
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di novembre	16,1	16,21	
		(•) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	3,1	3,0	
		Investimenti t/t (%) del 3° trimestre	-12,1	-11,3	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Mercoledì 2	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	8,4	8,3	
		PPI a/a (%) di ottobre	-2,3	-2,4	
		PPI m/m (%) di ottobre	0,2	0,3	
	Germania	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	1,2	-1,9	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	5,8	7,0	
	USA	(••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di novembre	420	365	
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di novembre	-	16,3	
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
Giovedì 3	Area Euro	(••) PMI Servizi di novembre, finale	41,3	41,3	
		(••) PMI Composito di novembre, finale	45,1	45,1	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,7	-2,0	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	2,6	2,2	
	Germania	(••) PMI Servizi di novembre, finale	46,2	46,2	
		(••) PMI Servizi di novembre, finale	38,0	38,0	
	Francia	(••) PMI Servizi di novembre, finale	45,8	45,8	
	Regno Unito	PMI Servizi di novembre, finale	45,8	45,8	
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di novembre	56,0	56,6	
		(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	765	778	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.le	5811	6071	
		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.	
Venerdì 4	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di ottobre	1,5	0,5	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di ottobre	0,2	-1,9	
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di ottobre	-	-161,6	
	Regno Unito	PMI Costruzioni di novembre	52,0	53,1	
	USA	(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di ottobre	0,8	1,1	
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di novembre	500	638	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	6,8	6,9	
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di novembre	46	38	
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di ottobre	-64,8	-63,9	
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, finale	1,3	1,3	
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di ottobre, finale	1,3	1,3	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

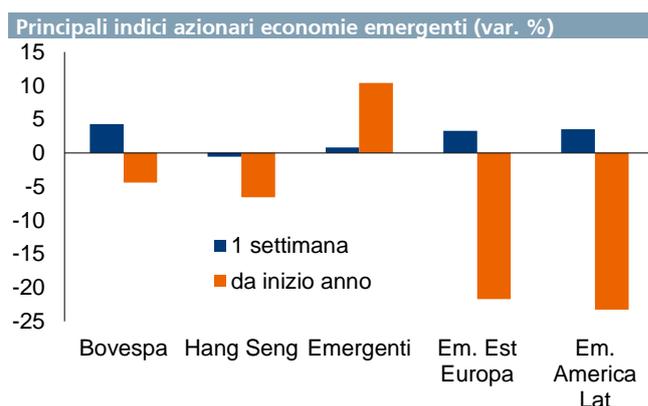
## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	2,1	13,5	13,5	10,3
MSCI - Energia	2,9	34,7	-30,0	-33,5
MSCI - Materiali	2,8	13,4	16,2	11,7
MSCI - Industriali	1,1	16,9	9,8	8,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,9	14,5	33,7	29,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,2	8,3	5,6	3,6
MSCI - Farmaceutico	1,4	8,6	12,0	8,4
MSCI - Servizi Finanziari	2,6	21,5	-5,1	-7,8
MSCI - Tecnologico	2,6	11,8	39,7	34,2
MSCI - Telecom	2,8	11,0	20,3	18,1
MSCI - Utility	1,0	6,5	5,5	1,8
Stoxx 600	1,2	14,9	-3,5	-5,4
Eurostoxx 300	2,0	18,1	-1,4	-2,6
Stoxx Small 200	0,7	15,1	2,1	-0,8
FTSE MIB	2,6	24,1	-4,3	-5,3
CAC 40	1,8	21,7	-5,3	-6,5
DAX	2,0	15,8	1,1	1,0
FTSE 100	0,7	14,4	-13,2	-15,4
Dow Jones	1,4	12,9	6,6	4,8
Nikkei 225	3,6	15,0	13,5	11,7
Bovespa	4,3	17,7	2,2	-4,4
Hang Seng China Enterprise	-0,5	9,3	0,0	-6,6
Micex	1,5	17,4	1,3	-3,7
Sensex	0,6	11,4	8,2	7,0
FTSE/JSE Africa All Share	-0,3	10,3	3,0	-0,2
Indice BRIC	1,0	8,5	20,9	12,4
Emergenti MSCI	0,8	11,5	18,3	10,4
Emergenti - MSCI Est Europa	3,3	24,5	-16,5	-21,7
Emergenti - MSCI America Latina	3,5	23,9	-15,7	-23,3

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

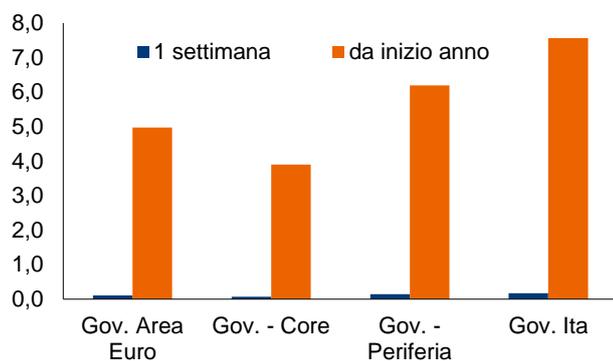


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

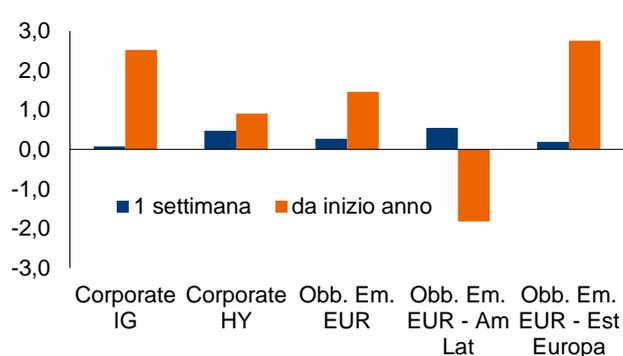
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

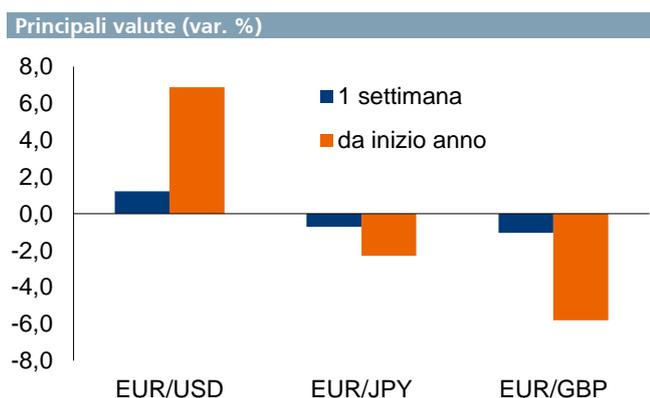
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



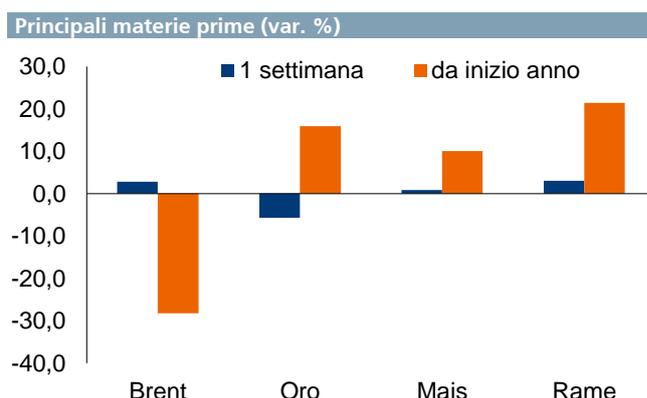
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,2	3,0	8,2	6,9
EUR/JPY	-0,7	-2,2	-3,1	-2,3
EUR/GBP	-1,0	0,4	-4,7	-5,8
EUR/ZAR	-0,3	3,3	-12,0	-14,3
EUR/AUD	0,1	1,7	0,1	-1,6
EUR/NZD	0,6	3,3	0,2	-2,0
EUR/CAD	-0,2	-0,9	-5,0	-6,2
EUR/TRY	0,1	5,2	-31,8	-28,5
WTI	6,3	25,2	-18,8	-26,6
Brent	2,8	26,4	-24,1	-28,2
Oro	-5,7	-6,1	20,5	15,9
Argento	-9,0	-6,3	30,6	23,7
Grano	0,3	-0,5	8,7	6,5
Mais	0,8	7,1	14,9	10,1
Rame	3,1	10,3	26,1	21,5
Alluminio	0,3	9,7	13,3	10,4

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 23.11.2020.

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 Riso, 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 Riso  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Raffaella Caravaggi