

La settimana entrante

- **Europa:** in area euro la produzione industriale a novembre potrebbe frenare la sua ripresa a causa dell'effetto delle restrizioni sulla domanda; le indagini di fiducia e i dati nazionali disponibili hanno tuttavia evidenziato una sostanziale tenuta del settore nel mese in esame, che potrebbe quindi evitare una variazione negativa dell'output. Verranno rilasciati anche i verbali della riunione di politica monetaria della BCE di dicembre. Nel Regno Unito i dati di novembre dovrebbero riflettere gli effetti della reintroduzione dei confinamenti: si prevede che le stime mensili evidenzino un ampio calo del giro d'affari dei servizi a fronte di un incremento dell'attività edilizia e industriale; quest'ultima potrebbe aver beneficiato, sul finale d'anno, dell'anticipazione di alcuni ordinativi in vista di Brexit.
- **Italia:** a novembre l'industria non è stata colpita direttamente dalle misure restrittive, ma dovrebbe comunque subire l'impatto indiretto sulla domanda destinato a riflettersi in un calo della produzione. L'attività nel settore potrebbe contribuire negativamente alla crescita del valore aggiunto nel 4° trimestre, anche se in misura minore rispetto ai servizi.
- **USA:** la prima indagine di fiducia manifatturiera di gennaio, l'Empire della New York Fed, dovrebbe continuare a offrire un quadro di espansione per il settore. I dati reali di dicembre dovrebbero invece riportare un contenuto incremento dell'inflazione, sia *headline* che *core*. Le indicazioni provenienti dalle indagini congiunturali e dalle ore lavorate sono invece coerenti con un ulteriore incremento della produzione industriale di dicembre. Nello stesso mese le vendite al dettaglio sono attese calare per il terzo mese consecutivo; da gennaio il rinnovo dello stimolo fiscale potrebbe invertire il trend, anche se alcuni comparti, come la ristorazione, continueranno a subire l'impatto delle restrizioni. La pubblicazione del Beige Book preparato per la riunione della Fed di fine mese dovrebbe offrire indicazioni aggiornate sull'impatto economico della salita dei contagi. **Risultati societari: Citigroup, JP Morgan Chase, Wells Fargo.**

Focus della settimana

Reporting season: avvio il 15 con finanziari USA. Il 15 gennaio prenderà avvio la stagione delle trimestrali statunitensi con i primi Big Finanziari, JP Morgan, Citigroup e Wells Fargo. Il comparto conferma forza relativa dopo l'esito degli stress test della Fed che hanno aperto alla possibilità di ulteriori piani di acquisto di azioni proprie. I Finanziari potranno ricominciare le operazioni di *buy-back* nel 1° trimestre 2021 a patto che l'ammontare complessivo di acquisti di azioni proprie per ciascuna banca non ecceda gli utili dell'ultimo trimestre dell'anno. Nel complesso, le stime di utili del 4° trimestre 2020 dei 500 principali titoli statunitensi sono state più volte riviste in miglioramento dal consenso rispetto alle precedenti rilevazioni, e al momento vertono per una flessione pari all'8,5%, che salirebbe all'11,7%, escludendo i Tecnologici, e scenderebbe al 5,4% senza considerare i titoli del comparto Energia. Il calo è piuttosto contenuto nonostante il contesto di record dei contagi negli USA, che non ha però modificato troppo le abitudini dei cittadini statunitensi. Complessivamente il calo degli utili dell'intero 2020 è stimato al 15,5%, mentre per il 2021 è atteso un aumento del 22,8%. Relativamente ai ricavi le stime di consenso vertono per un calo dello 0,88%, che escludendo l'Energia passano al +2%. Relativamente alla reportistica europea, per quanto riguarda il 4° trimestre, le previsioni di consenso indicano una flessione del 14,7%, leggermente più elevata del -14,2% indicato lo scorso mese, risentendo delle ulteriori misure restrittive adottate dai vari Paesi per arginare la pandemia. Al momento in cui si scrive, la flessione degli utili per l'intero 2020 è stimata intorno al 32% (in ulteriore miglioramento rispetto alle precedenti rilevazioni), seguita da un recupero del 31,9% nel 2021 (rivista in deciso ribasso rispetto alla stima del 36,1% del mese scorso e non sufficiente a compensare il calo del 2020).

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.

11 gennaio 2021

12:51 CET

Data e ora di produzione

11 gennaio 2021

12:58 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

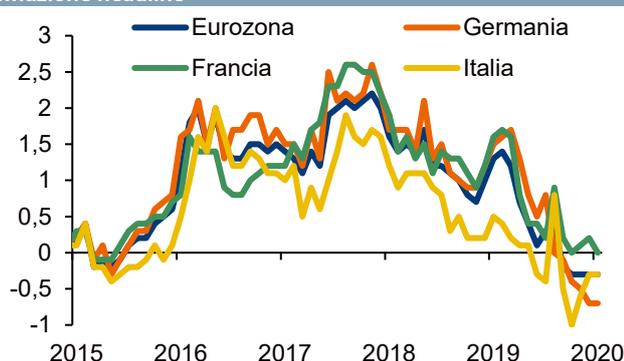
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

A novembre le vendite al dettaglio in area euro, colpite dai confinamenti, sono crollate del 6,1% m/m. In Germania, infatti, dove i negozi sono rimasti aperti le vendite hanno registrato un incremento di 1,9% m/m. A novembre cala la produzione industriale francese, penalizzata dal comparto energetico al netto di cui la variazione resta positiva. In crescita l'output industriale tedesco.

Inflazione *headline*



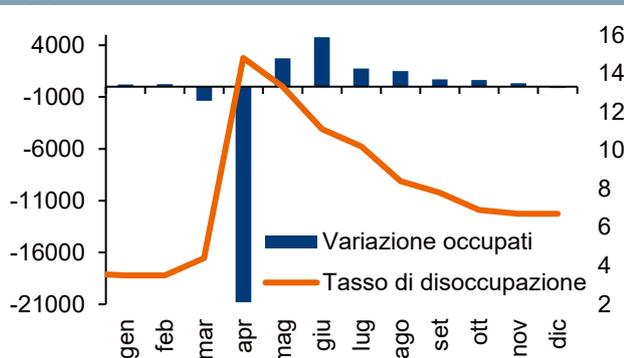
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

In area euro a dicembre l'inflazione *headline* si è stabilizzata a -0,3% a/a e quella *core* a 0,2% a/a. È però plausibile che, come a novembre, i dati non riflettano interamente l'inflazione effettiva. A causa dei confinamenti, infatti, gli uffici statistici sono stati costretti ad optare per procedure di stima che hanno probabilmente spinto artificialmente al rialzo i prezzi nei comparti soggetti alle restrizioni, come i servizi. A gennaio la scadenza del taglio dell'imposta sul valore aggiunto in Germania dovrebbe riportare l'inflazione tedesca, e quella relativa al complesso dell'Eurozona, in territorio positivo. Nel corso del 2021, grazie alla ripresa e a un effetto base favorevole l'inflazione dovrebbe tornare a salire, anche se la presenza di risorse inutilizzate e la fragile congiuntura dovrebbero limitare le pressioni al rialzo sui prezzi lasciando l'inflazione, in media annua, ben al di sotto del target della BCE.

Stati Uniti

Con la doppia vittoria in Georgia il Senato torna a maggioranza democratica lasciando lo spazio per una politica fiscale più espansiva ed un potenziamento del pacchetto di stimolo recentemente varato. L'ISM manifatturiero di dicembre è salito a 60,7 da 57,5, confermando la ripresa nel settore nonostante il peggioramento della situazione sanitaria. In salita a 57,2 da 55,9 l'indice sui servizi.

Variazione degli occupati e tasso di disoccupazione (asse dx) nel 2020



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Labor Statistics

Il rapporto sul mercato del lavoro di dicembre ha riportato un calo delle buste paga di 140mila unità, il primo dopo il crollo di aprile, mentre l'incremento di novembre è stato rivisto verso l'alto di 91mila unità a 336mila. Le dinamiche occupazionali riflettono l'evoluzione della situazione sanitaria: sono infatti i settori soggetti a restrizioni a subire la maggiore flessione di occupati, con i servizi ricettivi e ricreativi che perdono quasi 500mila posti di lavoro. Proseguono invece le riassunzioni nei comparti in ripresa, quali manifattura, costruzioni e servizi professionali, che non sembrano risentire in maniera significativa dei nuovi contagi. Le assunzioni in comparti a reddito relativamente più elevato a fronte di licenziamenti in occupazioni a bassa retribuzione si riflettono nell'incremento dei salari orari di 0,8% m/m (+5,1% a/a), che non va quindi interpretato come potenziale fonte di pressioni inflattive future. Stabile al 6,7% il tasso di disoccupazione.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La prima settimana dell'anno si è chiusa senza offrire spunti direzionali rilevanti per il debito sovrano europeo, con in media una marginale prevalenza di vendite e la continua preferenza per il debito periferico. Più consistenti le vendite sul segmento lungo della curva statunitense.

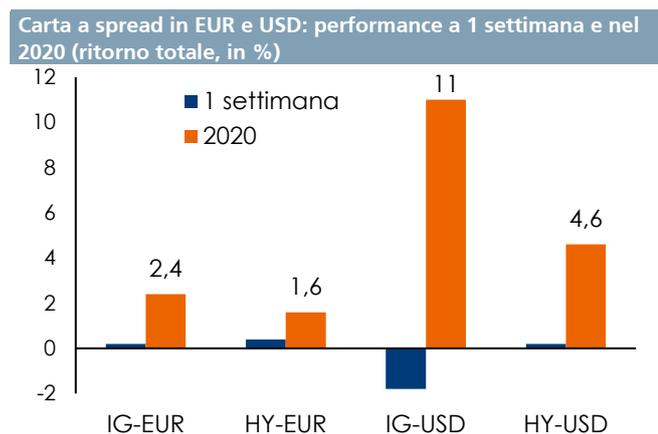


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il clima che guida gli scambi sul mercato secondario dei titoli di stato resta quello di una buona propensione al rischio, variabile chiave per le dinamiche in apertura di anno per le principali asset class. La ricerca di extra-rendimento, in particolare, ha premiato i BTP, che nel primo collocamento via sindacato dell'anno hanno raccolto oltre 100 mld di euro di domanda a fronte di 10 mld offerti per il nuovo titolo di riferimento a 15 anni. Il debito domestico non sembra al momento essere appesantito dalle tensioni politiche, con gli occhi puntati, oltre che sull'evoluzione epidemiologica e dello scenario, alla definizione del pacchetto di progetti per il Recovery and Resilience Fund. Diverso l'andamento del debito statunitense, che la scorsa settimana ha visto una netta ripresa della fase di irripidimento della curva, con il tasso decennale in aumento di una quindicina di pb: i Treasury scontano, da una parte, la costante presenza in termini di politica fiscale e monetaria a supporto dell'economia e, dall'altra, una buona e persistente ripresa dell'attività economica nel 2021.

Corporate

Avvio d'anno positivo per la carta a spread europea, con gli HY che, sulla scia dell'ottima performance degli indici azionari, hanno mostrato forza relativa, favoriti da una costante ricerca di extra-rendimento. Sul primario la ripresa dell'attività, dopo la pausa natalizia, è risultata vivace e i volumi sono stati robusti e superiori alle attese di consenso.



Fonte: Bloomberg

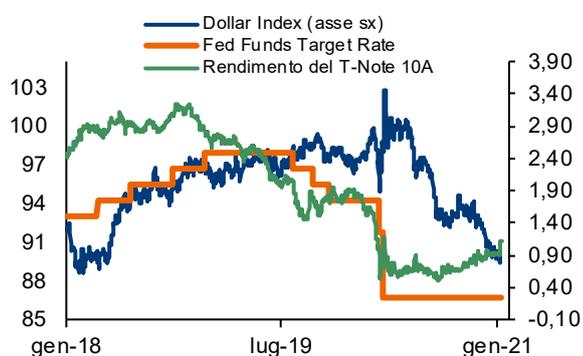
Archiviato il 2020 in territorio positivo, il credito europeo ha chiuso la prima settimana del 2021 con un generalizzato restringimento degli spread e con una sovraperformance degli HY. In un orizzonte di breve periodo la dinamica ancora molto critica dei contagi e l'irrigidimento delle misure di distanziamento sociale rappresentano importanti fattori di rischio che gravano sul 1° trimestre del nuovo anno. Inoltre, il rally registrato dalla carta a spread negli ultimi mesi ha reso le valutazioni meno attraenti, anche se l'enorme liquidità in circolazione, l'assenza di alternative interessanti, le politiche monetarie e fiscali sempre molto accomodanti e le prospettive aperte dall'avvio delle campagne vaccinali offrono un supporto di fondo che ci porta a ritenere poco plausibili correzioni eccessivamente ampie. Intrecciando motivazioni di natura fondamentale a fattori di tipo tecnico, la view di breve è Neutrale, mentre quella di medio-lungo termine risulta Moderatamente Positiva. Riteniamo che, visti la disomogeneità della ripresa attesa e gli spazi di performance limitati, soprattutto sugli IG, la selettività sarà un fattore cruciale, poiché la rotazione dei portafogli porterà gli investitori verso quei settori che sono rimasti indietro.

Valute e Commodity

Cambi

Mercato Forex che vede una rotazione delle posizioni sul dollaro, in apertura di ottava, che recupera qualche posizione in scia al movimento dei rendimenti USA. Il Dollar Index, l'indice della valuta USA pesata per il commercio e confrontata col basket delle principali valute, si riporta così sopra quota 90, dopo il minimo in area 89,20 segnato la scorsa settimana. Più che un ritorno dell'avversione al rischio, che spingerebbe gli investitori verso il dollaro inteso come asset difensivo, pesa un certo riequilibrio delle posizioni e qualche presa di beneficio sull'euro.

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



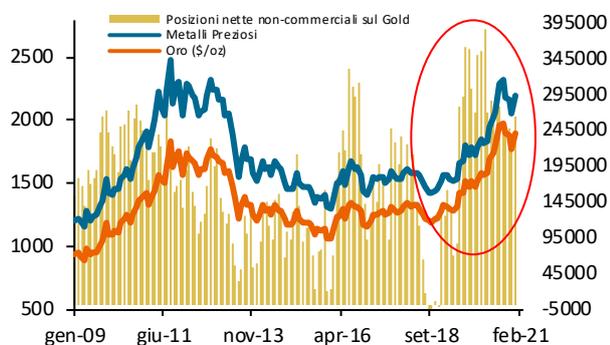
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

EUR – La BCE ha ricalibrato la propria politica monetaria espansiva e l'euro ha accentuato il proprio apprezzamento. Confermiamo come sia da monitorare attentamente la svalutazione del dollaro che finirà per generare una serie di effetti indesiderati sull'euro, per il quale la previsione è di consolidamento su livelli alti. **USD** – Lo scenario sul 2021 appare complesso: il dollaro (così come le curve dei tassi di interesse del T-Note) non sembra tener conto del netto miglioramento dello scenario USA, ma resta schiacciato al ribasso dall'azione espansiva della Fed. A rasserenare ulteriormente il clima l'imminente passaggio di consegne fra Trump e Biden che appare ora sgombrato di ostacoli, un quadro che sembra sempre meno carico di tensione e volatilità. **GBP** – L'aver eliminato la questione Brexit consente alla BoE di non prendere più in considerazione l'idea di tassi negativi e di limitarsi ad accompagnare il sistema inglese nel suo processo di transizione. Uno scenario che rafforza l'idea di un possibile recupero, limitato, della sterlina. **JPY** – Governo e Banca centrale restano preoccupati della dinamica dello yen, che rischia di proseguire consolidando su livelli troppo alti e minacciando di essere di ostacolo all'export.

Materie Prime

Apertura di ottava all'insegna delle prese di beneficio su tutte le materie prime, dopo i forti rialzi delle ultime sedute. Prezzi petroliferi in calo, anche in questo caso gli operatori portano a casa i profitti sul greggio che ha raggiunto, venerdì scorso, i massimi a quasi un anno.

Posizioni nette non-commerciali sul Gold da gennaio 2009



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

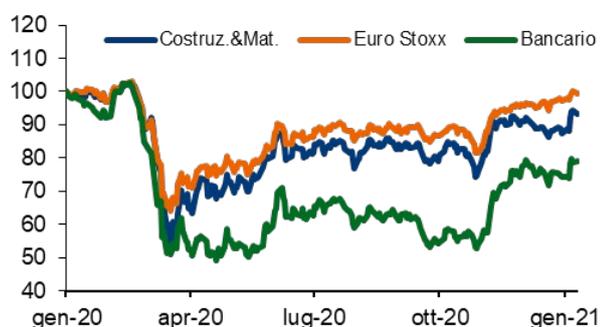
Pausa nel trend di rialzo delle Commodity, iniziato a fine anno e proseguito in queste prime battute del 2021. L'ottimismo è legato al recupero delle economie, a seguito delle campagne vaccinali in molti Paesi e grazie al dollaro debole (valuta chiave per le commodity) che completa il basket di fattori che sostengono il nostro scenario di consolidamento su alti livelli delle materie prime. Petrolio che staziona sopra i 50 dollari (sia WTI che Brent), gli operatori appaiono rassicurati dalla decisione volontaria dell'Arabia Saudita, di contrarre la propria offerta di greggio per febbraio e marzo, fino ad un massimo di 1 milione di barili. Il clima di propensione al rischio è probabile che freni ulteriormente i Preziosi, il comparto conferma la propria debolezza e spinge gli operatori, in caso di necessità di beni rifugio, a privilegiare altri asset, togliendo pressione rialzista all'oro, in questo 2021.

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee hanno iniziato l'anno con intonazione positiva sulle aspettative di una concreta ripresa economica, sostenute dall'avvio della campagna di vaccinazione contro il coronavirus in tutto il Continente. L'indice paneuropeo STOXX 600 ha toccando nuovi massimi da febbraio 2020, con settori economicamente sensibili come le Risorse di Base e i Viaggi&Tempo Libero in deciso recupero. L'indice tedesco DAX ha raggiunto nuovi massimi storici e il londinese FTSE 100 mostra un deciso miglioramento dopo il raggiungimento di un accordo commerciale in extremis su Brexit.

Andamento indice Euro Stoxx, Bancario e Costruzioni&Materiali



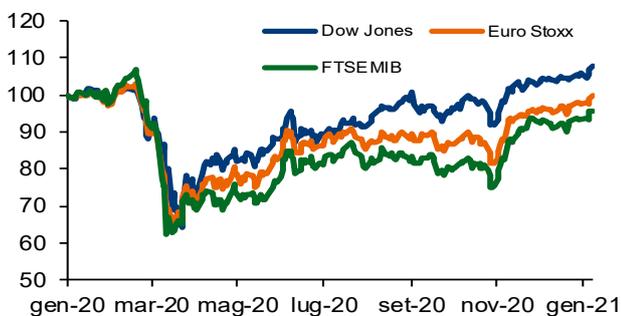
Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

In avvio di settimana a mitigare i guadagni sono le possibili estensioni dei *lockdown* nelle principali economie europee allo scopo di contrastare una recrudescenza dei casi di coronavirus, con la nuova variante che si diffonde rapidamente in Europa. A livello settoriale i titoli delle Costruzioni e Materiali mostrano ottime performance sulle speranze di una maggiore spesa infrastrutturale negli USA con la guida Democratica al Senato. I maggiori gruppi petroliferi guadagnano posizioni dopo che il petrolio ha toccato i massimi da febbraio 2020. I titoli bancari recuperano sull'attesa di un ritorno alla normalità e conseguente ripresa economica, con la speranza di poter tornare a distribuire dividendi dopo il limite temporale fissato dalla BCE a fine settembre. Da inizio anno mostrano una performance negativa il settore Immobiliare e l'Auto. Quest'ultima risulta condizionata dalla forte contrazione delle immatricolazioni nel corso del 2020

Stati Uniti

Wall Street avvia il nuovo anno con nuovi massimi storici, in un contesto di propensione al rischio grazie alla campagna vaccinale e alle attese di una ripresa economica in tempi più rapidi del previsto, con riflessi positivi sui bilanci societari. Inoltre, il mercato incorpora la possibilità di nuovi interventi di sostegno alla crescita grazie all'ufficialità della Presidenza Biden e al controllo democratico sia alla Camera che al Senato. L'equilibrio al Senato comunque consente ai mercati di accantonare il rischio di un aumento delle imposte che in questo momento potrebbe frenare la fragile ripresa economica. Focus sull'avvio della nuova stagione di trimestrali, con il consenso che stima una flessione media degli utili pari all'8,5% nel 4° trimestre 2020 (Fonte Bloomberg).

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

Wall Street avvia il nuovo anno con nuovi massimi storici, in un contesto di propensione al rischio grazie alla campagna vaccinale e alle attese di una ripresa economica in tempi più rapidi del previsto, con riflessi positivi sui bilanci societari. Inoltre, il mercato incorpora la possibilità di nuovi interventi di sostegno alla crescita grazie all'ufficialità della Presidenza Biden e al controllo democratico sia alla Camera che al Senato. L'equilibrio al Senato comunque consente ai mercati di accantonare il rischio di un aumento delle imposte che in questo momento potrebbe frenare la fragile ripresa economica. Focus sull'avvio della nuova stagione di trimestrali, con il consenso che stima una flessione media degli utili pari all'8,5% nel 4° trimestre 2020 (Fonte Bloomberg).

Analisi tecnica

FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
29.598	22.622
29.412	22.218-22.105
28.323	21.920-21.851
26.464	21.489
25.483	21.087
25.419	21.007-20.965
24.670	20.584
24.005	19.960
	19.822
	19.479-19.394

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

Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
493-496	406
472	400-399
459	395
439	387-386
433	380
424-426	368
414	363
	351
	349-348
	341
	330

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

Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
32.270	30.793
32.207	30.313
31.823	30.141
31.637	29.881
31.193	29.849-29.820
	29.599-29.463
	29.332
	29.231
	28.902
	28.495
	27.512

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 11	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 12	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 13	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di novembre	-0,3	1,3
		(●) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-2,6	-2,1
	Risultati societari	-		
Giovedì 14	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 15	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 11	Dati macro	-		
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 12	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di novembre	1.997,8	1.983,3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 13	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,2	2,1
		(●) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-3,3	-3,8
	USA	(●●) CPI m/m (%) di dicembre	0,4	0,2
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di dicembre	0,1	0,2
		(●●) CPI a/a (%) di dicembre	1,3	1,2
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di dicembre	1,6	1,6
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di dicembre, prelim.	-	8,6
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
	Giovedì 14	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	785
(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settim.			5.000	5.072
Giappone		(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di novembre	-6,5	17,1
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di novembre	-15,2	2,8
Risultati Europa		-		
Risultati USA		-		
Venerdì 15	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di novembre	-	30,0
		(●) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di novembre	-	-159,9
	Francia	(●) CPI m/m (%) di dicembre, finale	0,2	0,2
		(●) CPI a/a (%) di dicembre, finale	0,0	0,0
		CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale	0,2	0,2
		CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	0,0	0,0
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di novembre	-11,4	-12,0
	Regno Unito	(●●) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,4	1,3
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-4,2	-5,5
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di novembre	1,0	1,7
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di novembre	-4,8	-7,1
		(●) PPI m/m (%) di dicembre	0,3	0,1
	USA	(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di dicembre	0,1	0,1
		(●) PPI a/a (%) di dicembre	0,7	0,8
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di dicembre	1,3	1,4
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	0,0	-1,1
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di dicembre	-0,2	-0,9
		(●) Indice Università del Michigan di gennaio, preliminare	80,0	80,7
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di novembre	0,5	0,7
		(●●) Indice Empire Manifatturiero di gennaio	5,5	4,9
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,4	0,4
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di dicembre	73,5	73,3
	Giappone	(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di novembre	0,3	1,0
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

Citigroup, JP Morgan Chase, Wells Fargo

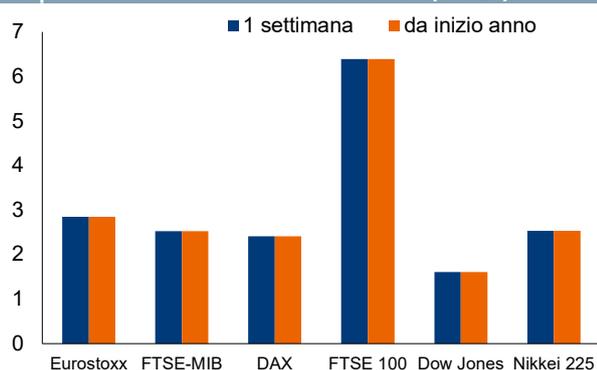
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa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

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	3,1	5,0	15,8	2,4
MSCI - Energia	9,2	3,4	-28,5	9,1
MSCI - Materiali	4,8	9,0	27,4	6,1
MSCI - Industriali	3,6	4,0	12,1	2,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	3,9	7,7	38,4	3,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,1	1,0	5,4	-0,3
MSCI - Farmaceutico	2,7	4,4	13,8	2,7
MSCI - Servizi Finanziari	5,1	7,6	-0,7	4,4
MSCI - Tecnologico	2,5	6,1	40,1	1,0
MSCI - Telecom	1,5	1,1	19,5	0,5
MSCI - Utility	2,7	4,6	4,6	2,0
Stoxx 600	3,0	5,4	-1,9	3,0
Eurostoxx 300	2,8	5,1	0,0	2,8
Stoxx Small 200	2,4	7,6	5,2	2,4
FTSE MIB	2,5	5,0	-5,1	2,5
CAC 40	2,8	3,6	-5,5	2,8
DAX	2,4	7,1	4,2	2,4
FTSE 100	6,4	5,0	-9,4	6,4
S&P 500	1,6	3,5	7,9	1,6
Nikkei 225	2,5	5,6	18,0	2,5
Bovespa	5,1	8,6	8,3	5,1
Hang Seng China Enterprise	1,4	5,1	-2,8	2,3
Micex	4,8	4,8	2,4	4,8
Sensex	1,9	6,5	18,0	2,8
FTSE/JSE Africa All Share	5,0	6,9	10,4	6,9
Indice BRIC	3,1	6,4	16,6	3,7
Emergenti MSCI	3,8	7,6	19,4	4,8
Emergenti - MSCI Est Europa	3,6	4,7	-13,7	5,6
Emergenti - MSCI America Latina	3,5	5,3	-13,0	3,5

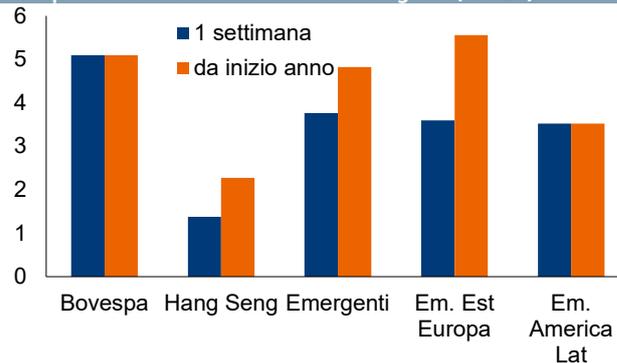
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

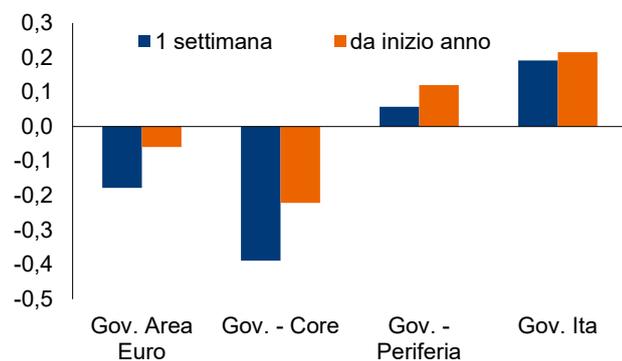


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

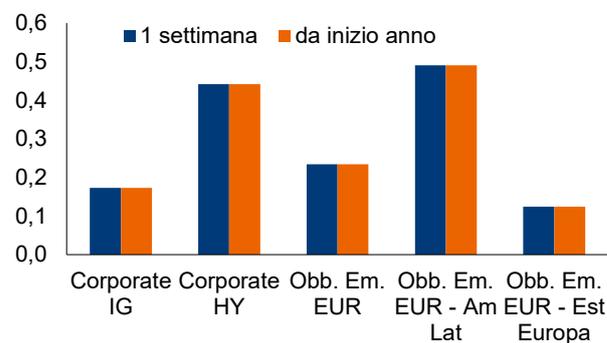
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

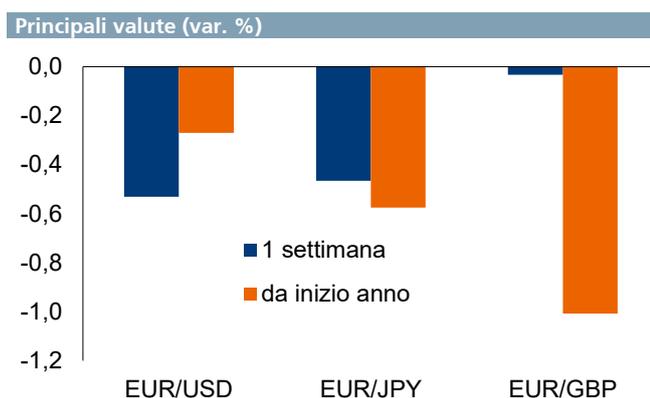
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



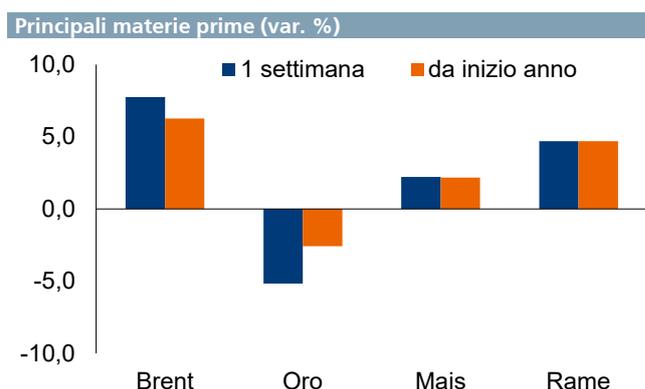
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	0,6	9,4	-0,3
EUR/JPY	-0,5	-0,7	-3,5	-0,6
EUR/GBP	0,0	1,4	-5,1	-1,0
EUR/ZAR	-4,3	-2,7	-14,9	-4,8
EUR/AUD	1,0	1,7	2,0	0,4
EUR/NZD	0,7	0,9	-0,9	0,3
EUR/CAD	0,7	-0,5	-6,5	0,0
EUR/TRY	-0,3	4,3	-28,4	-0,5
WTI	8,4	10,8	-12,6	6,4
Brent	7,8	10,2	-15,3	6,3
Oro	-5,2	0,3	18,3	-2,6
Argento	-8,7	3,9	37,9	-5,5
Grano	-1,4	4,1	12,1	-1,2
Mais	2,2	16,6	28,2	2,2
Rame	4,7	5,6	31,6	4,7
Alluminio	2,1	1,6	12,3	2,1

Per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 21.12.2020.

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.intesaspa.com/prodottiequotazioni.com](http://www.intesaspa.com/prodottiequotazioni)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesaspa.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.intesaspa.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.intesaspa.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi
Fulvia Risso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Elisabetta Ciarini