

### La settimana entrante

- **Europa:** i dati sulle vendite al dettaglio e sulla produzione industriale nel mese di maggio dovrebbero offrire maggiori indicazioni sulla ripresa che sta iniziando a prendere piede dopo i mesi di *lockdown*. Al netto del fisiologico rimbalzo congiunturale dovrebbero comunque attestarsi su livelli inferiori rispetto a quelli precedenti alla pandemia.
- **Italia:** si prevede un rimbalzo delle vendite al dettaglio e della produzione industriale a maggio, ma in termini tendenziali dovrebbero restare in territorio negativo.
- **USA:** in una settimana povera di dati economici il focus rimane sulle richieste di sussidio, mentre l'indice ISM non manifatturiero di giugno è atteso in rialzo, in linea con le indicazioni emerse dalle altre indagini congiunturali.

### Focus della settimana

**Occhi puntati sui primi dati reali di maggio in area euro.** I dati di produzione industriale di maggio nelle principali economie dell'area euro saranno importanti per valutare la ripresa dell'attività economica in Eurozona dopo che il punto di minimo del ciclo è stato toccato in aprile, il mese coincidente con il periodo di massima severità del *lockdown*. Tra marzo e aprile, infatti, i dati reali hanno evidenziato un tonfo dell'output industriale a ritmi record, mentre gli indicatori ad alta frequenza, come quelli legati all'utilizzo di energia elettrica e al traffico, e le indagini congiunturali hanno offerto indicazioni di ripresa dell'attività già a partire da maggio e, con maggiore intensità, a giugno sull'onda dell'allentamento delle misure restrittive. Nel complesso, però, al netto del fisiologico ampio rimbalzo congiunturale l'operatività nelle fabbriche dovrebbe comunque rimanere al di sotto dei livelli precedenti alla pandemia. Le imprese intervistate nelle indagini riportano infatti condizioni di domanda ancora deboli, soprattutto a livello extra-Eurozona, come peraltro evidenziato dal dato di maggio sulle commesse industriali tedesche, in uno scenario di ripresa solo alle battute iniziali e ancora estremamente vulnerabile, dopo una crisi che, seppur scaturita da fattori esogeni, ha colpito un contesto economico già fragile. Il vero punto interrogativo è quindi legato all'effettiva sostenibilità della ripresa, che dovrebbe risultare dipendente anche dalla normalizzazione dello scenario epidemiologico non solo europeo ma anche globale per evitare che l'ottimismo per il futuro svanisca nei prossimi mesi.

6 luglio 2020  
12:44 CET  
Data e ora di produzione

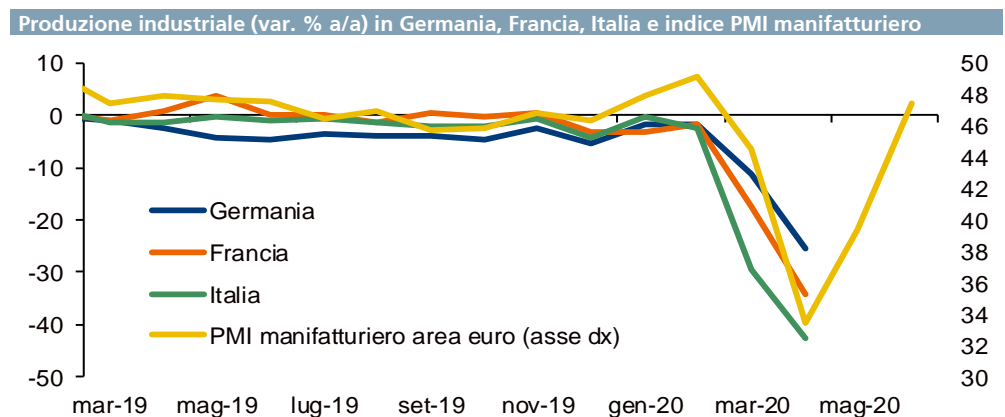
6 luglio 2020  
12:52 CET  
Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari



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

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

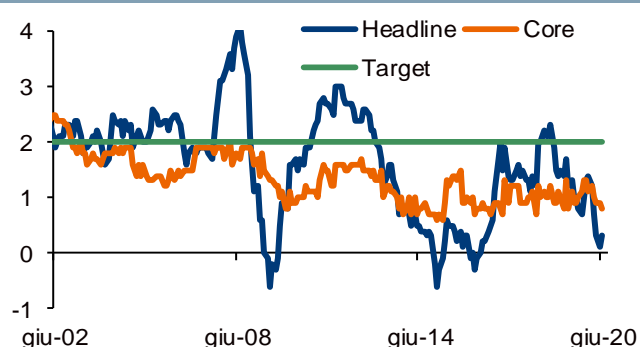
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

Le indagini di fiducia della Commissione Europea di giugno hanno evidenziato un miglioramento del clima economico che rimane però su livelli ancora depressi. In Germania rimbalzano più del previsto le vendite al dettaglio a maggio, mentre in Italia a maggio il tasso di disoccupazione è salito a 7,8% da 6,6%; da febbraio gli occupati sono calati di oltre 500 mila unità. Revisioni al rialzo per i PMI di giugno.

Area euro: inflazione



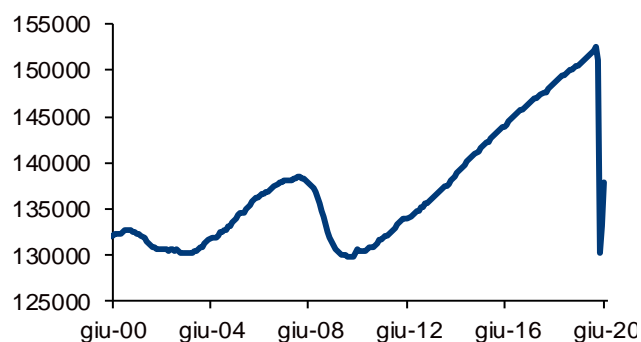
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

In area euro l'inflazione *headline* a giugno sale più delle attese a 0,3% a/a da 0,1% a/a (consenso 0,2% a/a), mentre quella *core* scende, in linea con le attese, di un decimo a 0,8% a/a. Nei prossimi mesi l'inflazione *core* dovrebbe subire l'impatto del colpo inferto dalla pandemia alle condizioni di domanda, l'elevata incertezza e una crescita dei risparmi precauzionali, fattori destinati ad avere un effetto disinflazionistico. È però possibile che i diversi comparti dell'indice dei prezzi al consumo evidenzino andamenti divergenti a seconda del diverso grado di esposizione al rischio epidemiologico. Le imprese in alcuni settori dovrebbero infatti subire un incremento dei costi per adeguarsi alle normative sanitarie e potrebbero essere costrette a trasferirli ai consumatori. I dati dei Länder tedeschi rivelano infatti che gli esercenti, come bar, ristoranti, estetisti e parrucchieri, hanno esibito i maggiori aumenti dei prezzi. In Italia, invece, nonostante un'inflazione *headline* in territorio negativo rimane elevata quella del "carrello della spesa", fattore che potrebbe frenare ulteriormente la propensione al consumo delle famiglie italiane.

### Stati Uniti

I verbali della riunione della Fed di giugno hanno confermato la necessità di una politica monetaria ampiamente espansiva. L'indice ISM manifatturiero di giugno è salito più del previsto (52,6 da 43,1, consenso 49,8) con un ritorno alla crescita anche per ordinativi e produzione. L'indice di fiducia dei consumatori del Conference Board di giugno sale a 98,1 (consenso 91,5) da 85,9.

Stati Uniti: occupati (dati in migliaia di unità)



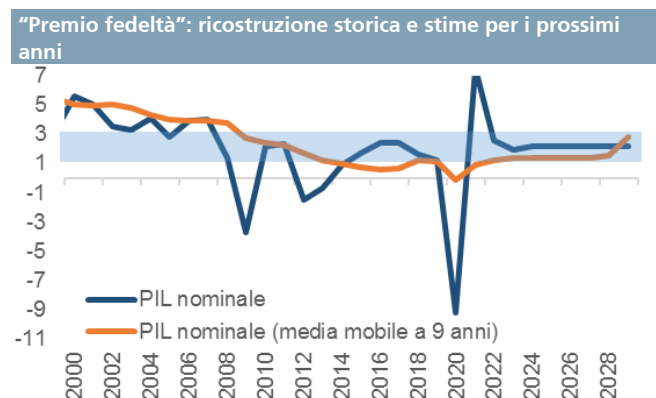
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati FRED Economic Data

A giugno crescono più delle attese gli occupati e cala più del previsto il tasso di disoccupazione. Le buste paga risultano in aumento di 4,8 milioni (consenso 3,2 milioni), da 2,7 milioni di maggio. Il tasso di disoccupazione scende invece all'11,1% (consenso 12,5%), dal 13,3% precedente. In calo di 1,2% m/m le retribuzioni orarie per effetto del rientro al lavoro degli occupati a basso reddito, più penalizzati dal *lockdown*. I dati sono risultati significativamente migliori delle attese ma "fermi" alla *reference week* di inizio mese, quindi prima che alcuni Stati facessero marcia indietro sulle riaperture, elemento che potrebbe rallentare il trend di recupero dei livelli occupazionali a luglio, se non invertirlo, soprattutto per quelle categorie di lavoratori, nei servizi ricettivi, ricreativi e nel commercio al dettaglio, che a giugno hanno evidenziato i più ampi rialzi.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Il saldo settimanale dell'ottava appena conclusa mostra performance molto compresse su tutto il settore dei governativi europei, con una modesta ma persistente preferenza degli operatori per il debito periferico in un contesto in cui la ricerca di extra-rendimento resta un driver importante.

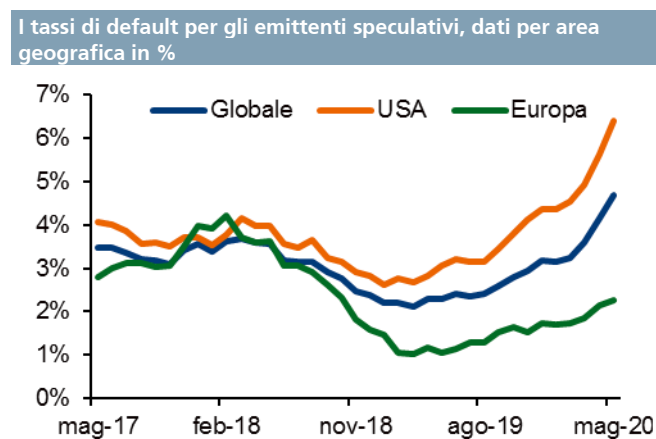


Note: previsioni var. % a/a del PIL a prezzi correnti; il deflatore del PIL è approssimato dal CPI. Fonte: Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo dal 2020

Il Tesoro ha lanciato oggi il BTP Futura, titolo di stato nominale a tasso fisso, con una struttura a cedole crescenti e un "premio fedeltà", destinato solo alla clientela retail. Le cedole minime saranno dell'1,15% dal 1° al 4° anno, dell'1,30% per i successivi tre e dell'1,45% per gli ultimi tre anni. Date le cedole, il tasso medio sui 10 anni è pari a circa 1,29%, a fronte di un rendimento sul decennale a 1,25%. Al tasso medio si somma, per chi detiene il titolo per tutta la sua durata, un "premio fedeltà" che dipende dal PIL nominale. Secondo le nostre stime, la variazione a/a del PIL a prezzi costanti dal 2021 al 2029 potrebbe essere in media pari all'1,3%. Quanto all'inflazione, la nostra stima per la media di periodo è pari all'1,5%. Date queste valutazioni, il "premio fedeltà" potrebbe essere vicino al 3%. Queste valutazioni preliminari portano a ritenere questa prima emissione interessante, soprattutto per chi intende detenere il titolo fino a scadenza.

### Corporate

Performance settimanale positiva in particolare sugli HY (+0,2%) che hanno mostrato forza relativa rispetto agli IG (+0,1%), grazie ad un clima complessivo di appetito per il rischio supportato da parecchi spunti positivi sul fronte macro.



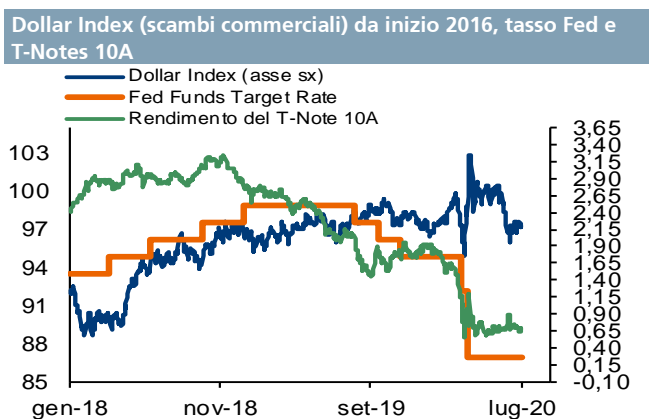
Fonte: Moody's

Le attese di un progressivo deterioramento della qualità del credito, a riflesso dello shock economico provocato dal coronavirus sui bilanci delle aziende, continuano a trovare conferma nei dati mensili di Moody's. A maggio il tasso di default per gli emittenti speculativi si è portato al 4,7%, dal 4,1% di aprile e dal 2,3% dello stesso mese del 2019. Complessivamente, il mese scorso vi sono stati 25 default, all'interno del basket degli emittenti cui Moody's assegna un rating, con i settori Oil e Gas e Retail che sono stati particolarmente colpiti. Il dato di maggio è il più elevato dal gennaio del 2017 e si posiziona al di sopra della media storica di lungo termine fissata al 4,1%. Dopo un periodo prolungato in cui l'andamento del ciclo ed il livello molto basso dei tassi avevano contribuito a mantenere i tassi di insolvenza su valori contenuti, la situazione si conferma in deciso peggioramento, mentre le stime di Moody's sono di un picco del 9,5% a febbraio 2021 seguito da una leggera flessione fino al 9% di qui a maggio 2021. Anche se l'ampia incertezza sull'evoluzione del ciclo economico e della situazione sanitaria rende difficile fare previsioni sulla dinamica della *credit quality* l'aumento del rischio sui singoli emittenti (idiosincratice) resta un fattore chiave che gli investitori di credito dovranno attentamente monitorare.

## Valute e Commodity

### Cambi

Il clima di *risk-on* favorisce l'euro anche se il driver principale per la valuta unica sarà l'esito del prossimo Consiglio Europeo; da segnalare la forza dello yuan, sui massimi delle ultime due settimane verso dollaro.

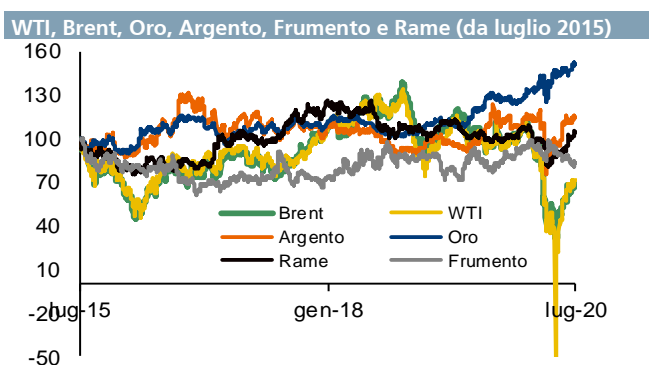


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**USD.** Dati macro e nuovi contagi in USA i fattori dominanti, in attesa della Fed. Si conferma l'idea di fondo secondo cui assisteremo al rafforzamento del dollaro, inteso come asset difensivo, ogni qual volta si verificherà un ritorno dell'avversione al rischio. **EUR.** La valuta unica attende il Consiglio UE e la BCE di luglio. Il mercato si attende un rapido e forte accordo, elemento che favorirebbe un nuovo apprezzamento dell'euro mentre, al contrario, un altro rinvio o un accordo al ribasso, lo indebolirebbe. **GBP.** Ciclo economico penalizzato dal COVID-19 e trattativa Brexit stanno incidendo sulla sterlina. Uno scenario che, nel breve, non può che confermare la debolezza della valuta britannica e rimandare il suo possibile recupero a quando almeno una delle tante incertezze verrà superata. **JPY.** La Banca del Giappone resta attendista ma il quadro è fosco e lo yen sembra scontare questa situazione. La valuta giapponese contende al dollaro il ruolo di valuta rifugio, con la divisa USA nettamente preferita; ci attendiamo un ulteriore deprezzamento dello yen.

### Materie Prime

Avvio di settimana in rialzo per le quotazioni petrolifere, con il Brent che mostra forza relativa rispetto al WTI. Il mercato, da un lato, risente delle preoccupazioni relative all'aumento del numero dei nuovi contagi da coronavirus e, dall'altro, beneficia dei recenti dati macroeconomici che fanno ben sperare riguardo a una ripresa della domanda di petrolio.



Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo. Fonte: Bloomberg

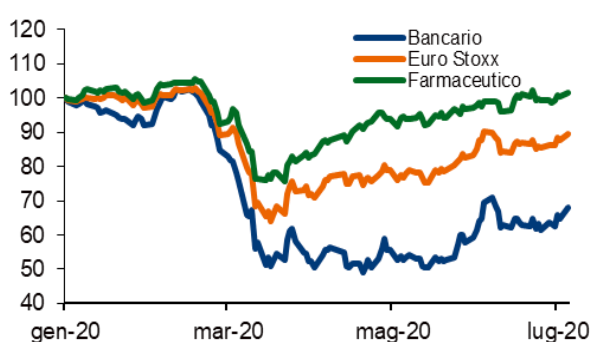
**Energia. Outlook Mod. Positivo, si riduce lo spazio di crescita.** I nuovi focolai da coronavirus continuano a preoccupare gli operatori sulle commodity e alimentano i dubbi sulla futura domanda di petrolio. Gli attuali livelli di WTI e Brent appaiono compatibili con un sistema economico in crisi ma che necessita di una quantità "fisiologica" di petrolio. **M. Preziosi. Outlook Neutrale nonostante il rialzo delle ultime settimane.** Nel breve non escludiamo una possibile impennata dell'oro in scia all'avversione al rischio. Nel lungo potrebbe, invece, venir meno la tensione rialzista, lasciando spazio a una maggior neutralità. **M. Industriali. Outlook Neutrale nel breve ma Mod. Positivo nel medio-lungo.** Le prospettive per la domanda di metalli sono migliorate con il ritorno delle attività produttive. Nel breve confermiamo un consolidamento intorno agli attuali valori mentre i timori di un possibile nuovo *lockdown* frenano ulteriori rialzi. **Agricoli. L'emergenza coronavirus continua a schiacciare verso il basso il prezzo all'origine dei prodotti agro-alimentari.** Nel medio-lungo, i cereali potrebbero recuperare, qualora le difficoltà di trasporto e approvvigionamento mettessero di nuovo sotto pressione la filiera produttiva.

## Mercati Azionari

### Area euro

L'azionario europeo avvia la settimana con intonazione positiva supportato dagli incoraggianti dati macro e dall'ottimismo per la rapida ripresa del settore dei servizi cinese. Sullo sfondo rimale la preoccupazione per il nuovo aumento record dei casi di coronavirus negli USA. L'azionario europeo è riuscito a chiudere il miglior trimestre da cinque anni, anche se questo non compensa interamente la flessione del 1° trimestre. Le risorse provenienti dai nuovi meccanismi di supporto a livello UE, nonché la rete di protezione della BCE, sono stati un fattore determinante che ha guidato il rally dei mercati azionari nell'ultimo periodo.

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



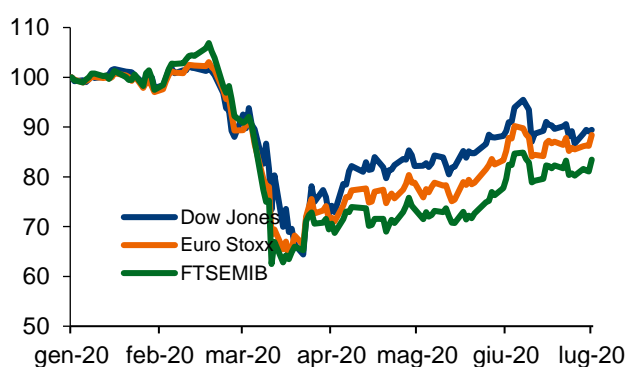
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

L'azionario europeo ha iniziato la seconda metà dell'anno con impostazione positiva, grazie anche ai dati sull'attività del settore privato che hanno mostrato a giugno una ripresa della manifattura dopo il crollo innescato dal coronavirus. Ad alimentare ulteriormente l'ottimismo anche il potenziale vaccino contro il COVID-19 sviluppato dall'azienda di biotecnologie tedesca BioNTech assieme al colosso farmaceutico statunitense Pfizer che nelle prime fasi di test sull'uomo risulta essere ben tollerato. A livello settoriale si è distinto in settimana l'andamento positivo del comparto Bancario, che sul listino domestico è stato sostenuto dal contenimento della tensione sui titoli di Stato italiani in vista del lancio del BTP Futura. Positivo anche il comparto Utility che ha beneficiato della performance della francese EDF dopo che ha rivisto al rialzo il target di produzione del nucleare per il 2020.

### Stati Uniti

Gli indici statunitensi si riavvicinano ai massimi di giugno e la forza relativa dei Tecnologici spinge il Nasdaq su nuovi livelli record. I timori di un aumento dei focolai in molti Stati statunitensi sembrano compensati dai recenti dati macroeconomici superiori alle attese (*payrolls* di giugno e indice ISM manifatturiero), anche se nel brevissimo non è da escludere un aumento della volatilità. Gli investitori potrebbero mostrare un atteggiamento più cauto in attesa di nuovi sviluppi sul fronte epidemiologico e in vista della *reporting season*. A tal proposito, il consenso stima un calo degli utili pari al 43,6%, mentre l'emergere di un quadro meno negativo delle attese potrebbe sostenere un ulteriore allungo dei listini.

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



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, le Utility tornano a essere oggetto di ricoperture dopo la debolezza delle ultime settimane; i nuovi dati macroeconomici positivi portano a stimare un possibile incremento della domanda di servizi elettrici derivanti da un recupero delle attività produttive. Inoltre, il comparto è atteso registrare una crescita degli utili nel 2° trimestre, seppur limitata allo 0,4%, per poi proseguire un rafforzamento anche nei prossimi trimestri. In evidenza anche il comparto Auto, anche se l'indice settoriale sembra aver avviato una fase di lateralità nel breve periodo, dopo il recupero dai minimi di marzo: i nuovi dati di vendita di giugno hanno evidenziato un aumento superiore alle attese. L'indice destagionalizzato SAAR si è infatti attestato a 13,05 mln di unità, rispetto ai 12,21 mln del mese precedente e ai 13 mln stimati dal consenso. Di contro, debolezza per Finanziari ed Energia.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
25.483	19.013
24.670	18.878
24.005	<b>18.302</b>
22.361	17.304
21.362	16.551
21.151	16.450
20.780	16.384-16.312
<b>20.399</b>	15.091-15.954
20.222-20.274	15.731
	15.293
	<b>15.091</b>

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

### Stoxx 600

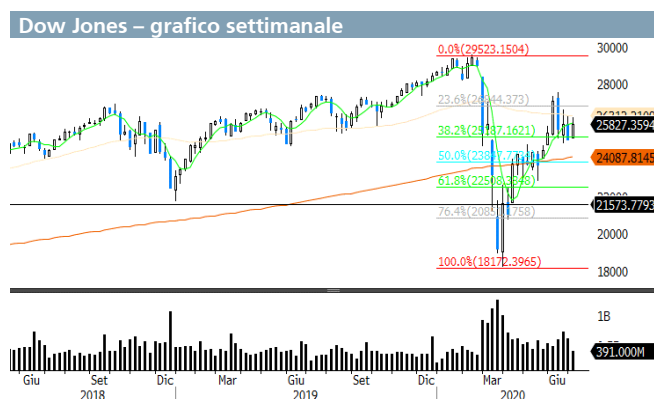


Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
433	362
424-426	356
414	352
401-403	351-350
389	340
378	330
375	<b>322-321</b>
372	<b>312-311</b>
<b>368</b>	<b>303</b>
	284
	278
	275-274

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

### Dow Jones



Fonte: Bloomberg.

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
<b>29.409-29.568</b>	25.475
<b>28.892</b>	24.971
28.402	24.843
28.149	24.781-24.718
27.338	24.059-23.730
26.611	23.361
26.451	22.789
26.204	22.634
	20.735
	19.649
	18.917
	<b>18.213</b>

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 6	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 7	Dati macro	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	15,0	-10,5
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-17,0	-26,3
	Risultati societari	-		
Mercoledì 8	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 9	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di maggio	22,8	-19,1
		(●) Produzione industriale a/a (%) di maggio	-30,7	-42,5
	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.	
<b>Lunedì 6</b>	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio (*)	17,8	15,0	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio (*)	-5,1	-6,5	
	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di maggio (*)	10,4	15,4	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di maggio (*)	-29,3	-24,0	
	Regno Unito	PMI Costruzioni di giugno (*)	55,3	46,0	
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di giugno	50,0	45,4	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
<b>Martedì 7</b>	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	11,2	-17,9	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	-16,9	-25,3	
	Francia	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di maggio	-5,5	-5,0	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di maggio, preliminare	79,3	77,7	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
<b>Mercoledì 8</b>	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di maggio	-15,0	-68,8	
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di maggio	716,8	252,4	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
<b>Giovedì 9</b>	Germania	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di maggio	7,0	3,6	
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	1.427	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	19.290	
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di giugno, preliminare	-	-52,8	
		(••) Ordini di macchinari m/m (%) di maggio	-5,0	-12,0	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di maggio	-16,8	-17,7	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
<b>Venerdì 10</b>	Francia	(•) Produzione industriale m/m (%) di maggio	15,4	-20,1	
		(•) Produzione industriale a/a (%) di maggio	-24,0	-34,2	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di maggio	22,8	-21,9	
		Produzione manifatturiera a/a (%) di maggio	-23,6	-37,1	
	USA	(•) PPI m/m (%) di giugno	0,4	0,4	
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di giugno	0,1	-0,1	
		(•) PPI a/a (%) di giugno	-0,2	-0,8	
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di giugno	0,5	0,3	
		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. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

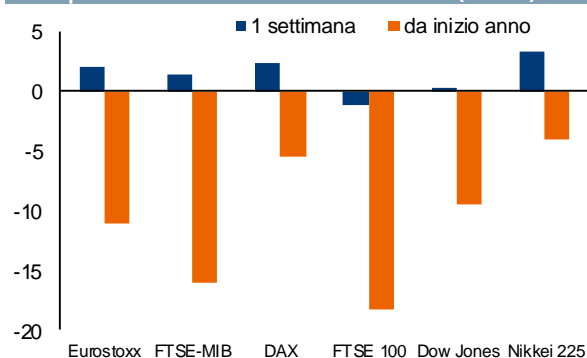


## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	2,3	-1,8	0,9	-5,6
MSCI - Energia	0,6	-14,0	-38,4	-37,3
MSCI - Materiali	2,3	-2,1	-3,2	-7,8
MSCI - Industriali	1,2	-5,5	-8,3	-13,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	3,8	1,2	8,1	3,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,0	-1,6	-2,6	-6,4
MSCI - Farmaceutico	2,3	-0,3	12,5	1,8
MSCI - Servizi Finanziari	1,5	-8,5	-19,1	-23,7
MSCI - Tecnologico	2,7	4,2	30,0	14,4
MSCI - Telecom	3,2	-0,4	5,6	-0,4
MSCI - Utility	2,6	-2,9	-2,2	-7,7
Stoxx 600	1,5	-2,6	-6,3	-12,1
Eurostoxx 300	2,0	-2,6	-5,9	-11,1
Stoxx Small 200	2,2	-3,5	-4,8	-12,4
FTSE MIB	1,4	-2,3	-10,3	-16,1
CAC 40	1,2	-3,7	-10,5	-16,2
DAX	2,4	-2,5	-0,3	-5,4
FTSE 100	-1,1	-5,0	-18,5	-18,4
Dow Jones	0,3	-1,7	-4,2	-9,5
Nikkei 225	3,3	-0,7	4,5	-4,0
Bovespa	3,1	2,2	-7,0	-16,3
Hang Seng China Enterprise	7,2	6,3	-8,5	-6,6
Micex	2,1	-1,1	2,4	-6,1
Sensex	4,4	6,5	-7,6	-11,5
FTSE/JSE Africa All Share	0,7	-0,4	-5,3	-4,5
Indice BRIC	4,8	5,1	1,0	-4,1
Emergenti MSCI	3,9	3,0	-2,5	-7,3
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,5	-5,8	-19,9	-23,9
Emergenti - MSCI America Latina	5,2	-5,0	-32,9	-33,1

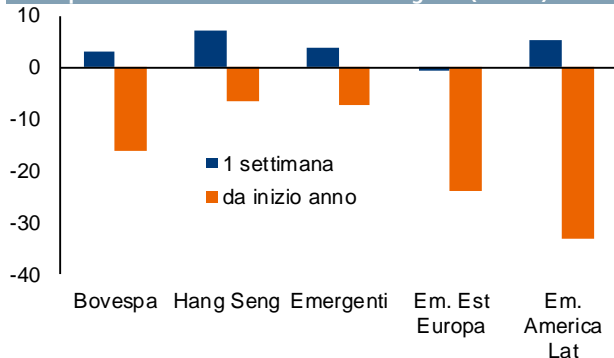
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

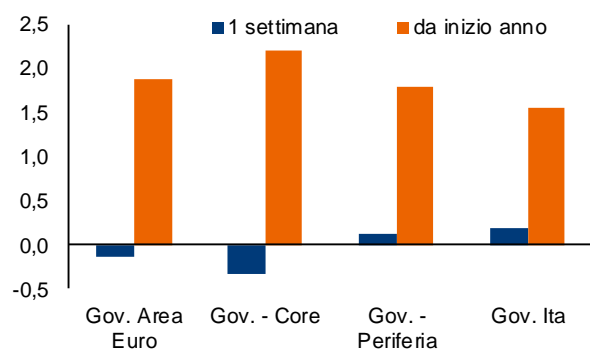


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

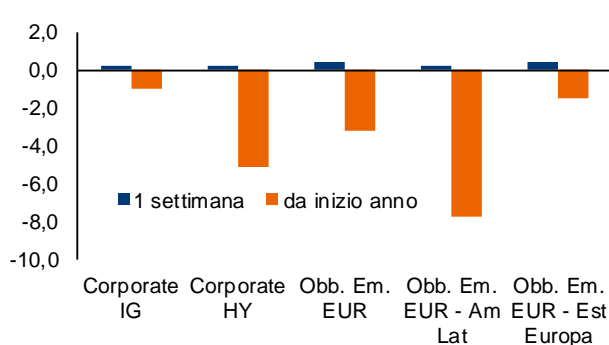
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

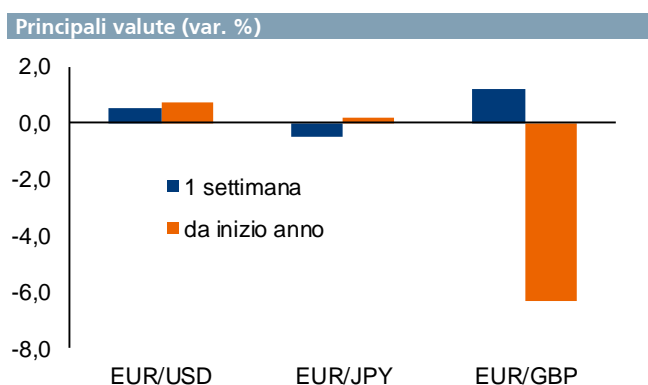
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



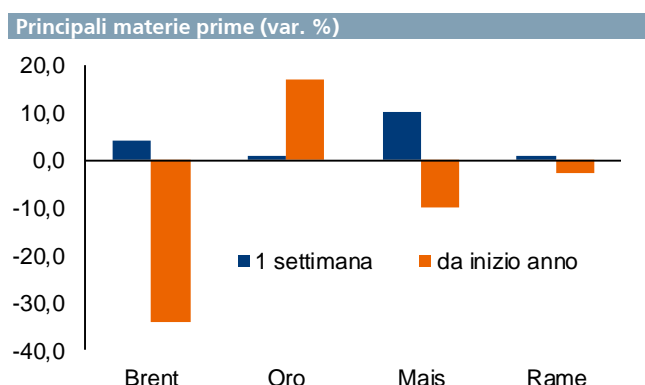
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,5	0,0	0,7	0,7
EUR/JPY	-0,5	0,7	0,3	0,2
EUR/GBP	1,2	-1,7	-0,8	-6,4
EUR/ZAR	1,6	-1,4	-16,8	-17,9
EUR/AUD	1,1	-0,7	-0,7	-1,4
EUR/NZD	1,7	0,0	-1,6	-3,3
EUR/CAD	0,5	-1,1	-3,9	-4,7
EUR/TRY	-0,7	-1,2	-17,1	-14,0
WTI	5,9	3,1	-29,1	-33,2
Brent	3,9	2,5	-32,5	-34,3
Oro	0,7	6,5	27,5	17,2
Argento	1,3	4,5	22,5	1,9
Grano	0,7	-3,5	-2,7	-12,3
Mais	10,0	5,3	-19,6	-10,1
Rame	1,0	8,9	1,7	-2,5
Alluminio	0,8	2,9	-9,8	-10,8

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.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento 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 Datastream).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv Datastream, 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 29.06.2020.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e 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 i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasampaolo <https://twitter.com/intesasampaolo>.

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>, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.html>) 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.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, 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, Raffaella Caravaggi