

## La settimana entrante

- **Europa:** i dati di luglio di produzione industriale in Francia e Germania dovrebbero riportare nuovi rialzi dopo quelli dei due mesi precedenti anche se a tassi più contenuti sull'onda di una ripresa che si sta facendo più graduale. Nel complesso i livelli di attività nel settore dovrebbero restare ben al di sotto di quelli precedenti alla pandemia. In calendario anche la stima finale del PIL nel complesso dell'area euro e i dati mensili di attività economica nel Regno Unito.
- **Italia:** si prevede un'ulteriore crescita della produzione industriale a luglio, anche se a ritmi più moderati rispetto ai quelli registrati nei mesi precedenti. Le vendite al dettaglio sono viste in calo a luglio. **Risultati societari: Società Cattolica di Assicurazioni, Mediaset, Tod's.**
- **USA:** oltre ai consueti dati settimanali sulle richieste di sussidio le rilevazioni sui prezzi al consumo dovrebbero riportare un rialzo dell'inflazione in agosto, spinta dal rincaro dei listini energetici; vista invece stabile l'inflazione *core*. **Risultati societari: Oracle.**

## Focus della settimana

**Focus: euro e politica monetaria statunitense mettono alla prova la BCE.** La riunione della Banca Centrale Europea in agenda per giovedì 10 settembre assume un ruolo cruciale dopo un'estate ricca di novità. Lo scenario che si prospetta dopo gli ultimi tre mesi di ripresa economica appare più robusto delle previsioni, soprattutto in USA, e la performance dei mercati finanziari è stata solida, con in diversi casi il recupero dei livelli pre-pandemia (anche in questo caso in particolare oltreoceano). Ma gli sviluppi che potrebbero assumere un ruolo cruciale nelle scelte della banca, seppur non direttamente inclusi nella sua funzione di reazione, sono due: il cambiamento di strategia di politica monetaria da parte della Fed e il rafforzamento dell'euro, che si lega al già preoccupante quadro d'inflazione. La scelta della Fed di passare ad un "average inflation targeting" e di reagire solo a movimenti verso l'alto del tasso di disoccupazione (si rimanda al Focus della settimana dei mercati del 28 agosto per un approfondimento) si dovrebbe tradurre in una banca centrale con un orientamento ancora più espansivo di quello attuale a parità di altre condizioni. Queste considerazioni non potranno essere trascurate dalla BCE. Inoltre, lo scenario descritto e le scelte della Fed si sono tradotte in un indebolimento del dollaro e, di riflesso, in un rafforzamento dell'euro che si innesta in un quadro di prezzi già decisamente depressi, con l'inflazione in agosto tornata per la prima volta negativa dal 2016. L'aggiornamento delle previsioni sarà cruciale per verificare quanto la BCE consideri transitorio e legato alla pandemia l'andamento dei prezzi e quali siano le prospettive. Dai toni della conferenza stampa potrebbe emergere un cambio di passo verso una nuova azione in tempi non lontani, in termini di nuovi strumenti e/o di un'accelerazione della revisione di politica monetaria in atto anche nell'istituto centrale europeo e che formalmente dovrebbe concludersi a metà 2021.

7 settembre 2020

11:59 CET

Data e ora di produzione

7 settembre 2020

12:04 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

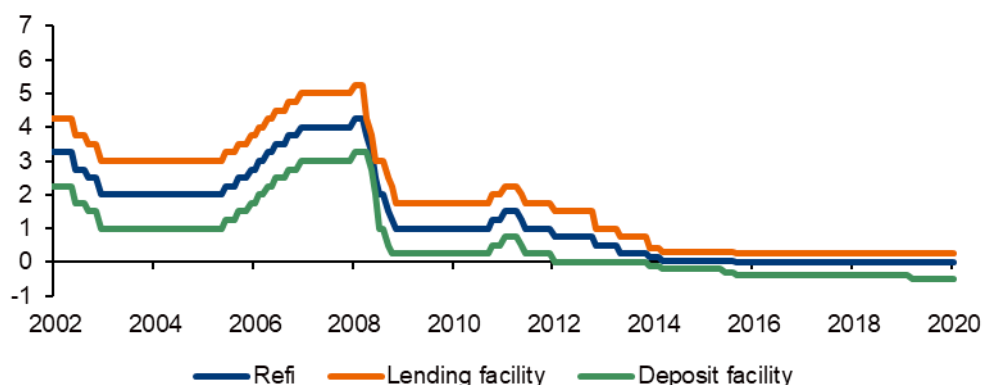
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Tassi di interesse della BCE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP

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

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

## Scenario macro

### Area euro

In Italia rivista verso il basso la stima del PIL del 2° trimestre, mentre a luglio il tasso di disoccupazione è salito a 9,7% da 9,3% nonostante la modesta crescita degli occupati. Inatteso calo per le vendite al dettaglio a luglio in area euro, crescono meno del previsto le commesse industriali tedesche.

#### Area euro: inflazione



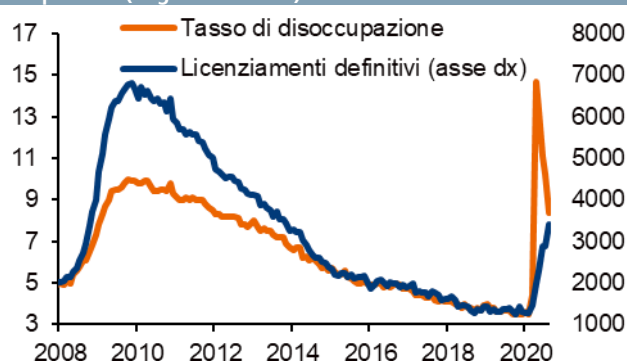
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

In agosto in area euro i prezzi al consumo registrano il secondo calo consecutivo di 0,4% m/m portando l'inflazione in territorio negativo, a -0,2% a/a (consenso +0,2% a/a) da 0,4% a/a precedente, per la prima volta dal 2016. Frena anche l'inflazione *core*, a 0,4% a/a da 1,2% (consenso 0,8% a/a), un nuovo minimo storico. Sulla misura *headline* continua a pesare l'ampia deflazione energetica, anche se in progressivo ridimensionamento. Invece, la dinamica *core* è trascinata verso il basso sia dall'andamento dei prezzi industriali (ex energia), in parte influenzato da fattori stagionali anomali come il ritardo dei saldi estivi, ma che comunque risente di condizioni di domanda ancora depresse, sia da quello dei prezzi dei servizi. Si conferma pertanto la sostanziale assenza di pressioni verso l'alto per i prezzi generate internamente. Nei prossimi mesi il deterioramento del mercato del lavoro e il recente rafforzamento dell'euro dovrebbero fungere da ulteriori elementi di freno per l'inflazione.

### Stati Uniti

Il Beige Book riporta una prosecuzione della ripresa in gran parte dei distretti anche se a ritmi modesti e su livelli di attività ancora inferiori a quelli pre-pandemia. L'indice ISM manifatturiero ad agosto sale a 56,0 (consenso 54,8) da 54,2 con un'accelerazione della crescita di produzione e ordinativi. L'indice dei servizi corregge invece a 56,9 (consenso 57,0) da 58,1 di luglio.

#### Tasso di disoccupazione e numero di licenziamenti non temporanei (migliaia di unità)



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

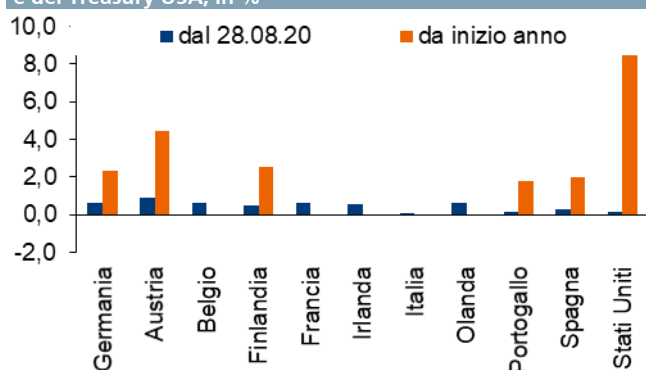
Ad agosto gli occupati sono cresciuti di 1,37 milioni (consenso 1,35 milioni), con guadagni diffusi a tutti i settori, confermando come la risalita dei contagi non sembrerebbe aver interrotto le riassunzioni, che comunque rallentano da 1,73 milioni di luglio. Cala più del previsto invece il tasso di disoccupazione, che si porta all'8,4% (consenso 9,8%) da 10,2%. Il rapporto sull'occupazione rivela però come prosegue la crescita dei disoccupati temporanei che hanno subito un licenziamento permanente, segnalando come nonostante la ripresa in atto i livelli di attività restino al di sotto della norma implicando una domanda di lavoro minore. In crescita più delle attese le retribuzioni: dello 0,4% m/m (consenso 0,0% m/m) dopo il rialzo di 0,1% m/m del mese precedente; alla luce delle condizioni congiunturali correnti però il dato va interpretato non come una crescita effettiva dei salari ma probabilmente dipendente dalla consistenza relativa dei flussi in entrata e in uscita tra gli occupati delle professioni di diverso reddito. Nei prossimi mesi si attende una prosecuzione delle riassunzioni, anche se lo stock di non occupati dovrebbe rimanere ampio ancora a lungo.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata condizionata da un incremento della volatilità sui Treasury USA e da un complessivo calo dei rendimenti in Europa. Pochi spunti si sono avuti per il mercato domestico, con lo spread rispetto ai Bund tedeschi della scadenza decennale che resta sotto i 150pb.

Performance dei titoli di stato dei principali paesi dell'area euro e dei Treasury USA, in %



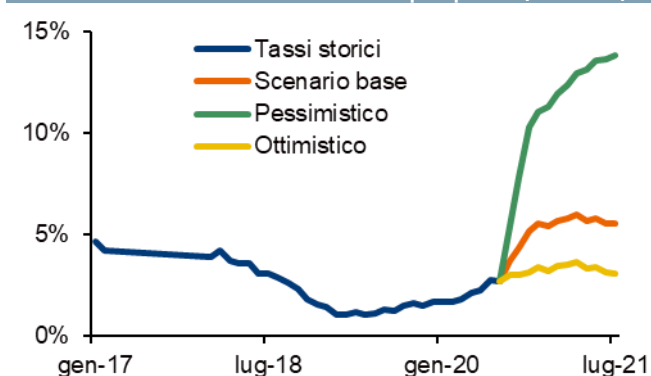
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il debito sovrano delle economie avanzate si sta muovendo in canali laterali piuttosto stretti da diverse settimane. D'altra parte, le dinamiche esogene in termini di evoluzione dello scenario e di aspettative di politica monetaria potrebbero offrire nuovi spunti nel medio periodo. Con l'avvicinarsi delle riunioni di settembre delle Banche centrali – la prima sarà la BCE giovedì 10 (si veda Focus in prima pagina) – il mercato sta rimodulando le aspettative su quelle che potrebbero essere le scelte di policy. In Europa la settimana entrante potrebbe vedere un mercato tonico, con rendimenti in discesa sulla scia dell'attesa di un'apertura da parte della BCE a nuovi stimoli, e un incremento della volatilità a ridosso della riunione sulla scia della strategia di comunicazione che deciderà di adottare la Presidente Lagarde.

### Corporate

In una settimana densa di indicazioni dal fronte macro e in attesa della riunione della BCE in calendario nei prossimi giorni, il credito europeo ha messo a segno performance positive, +0,3% sugli IG e +0,4% sugli HY. In netta ripresa il primario, dopo la fisiologica pausa di agosto.

Area euro: i tassi di insolvenza storici e prospettici (dati in %)



Fonte: Moody's

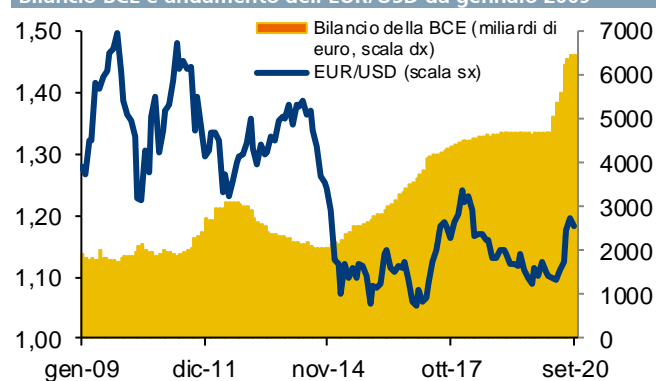
I dati relativi all'andamento della qualità del credito segnalano come il tasso di insolvenza per gli emittenti speculativi, sia in Europa che a livello globale, continui progressivamente ad aumentare. Le ultime stime di Moody's indicano per il mese di luglio un *default rate* del 6,1% (5,5% a giugno e 2,4% nel luglio 2019), sui massimi dell'ultimo decennio. Malgrado l'ampia gamma di strumenti messi in campo dalle Banche centrali e dai governi per supportare l'economia e fornire liquidità alle aziende, l'entità del rallentamento sta inevitabilmente mettendo in seria difficoltà le aziende caratterizzate da una struttura finanziaria più debole e/o appartenenti ai settori più colpiti (Oil & Gas, Retail, Servizi). L'elevata incertezza sulla velocità e sulla sostenibilità della ripresa nonché sui tempi di disponibilità di un possibile vaccino rende particolarmente difficile costruire uno scenario per i prossimi mesi; l'agenzia sottolinea come la "forbice" tra i diversi scenari – di base, ottimistico e pessimistico – risulti quindi molto ampia. In ogni caso, anche sposando l'ipotesi che il sostegno monetario e fiscale possano risultare efficaci nell'accompagnare il ritorno alla crescita, la qualità del credito resta un nodo critico che deve indurre gli investitori ad effettuare scelte selettive che tengano in considerazione la solidità finanziaria degli emittenti.

## Valute e Commodity

### Cambi

Aumentano le aspettative per il meeting BCE in calendario questa settimana, dopo la debolezza dell'inflazione in Europa e la mossa espansiva della Fed. L'apprezzamento dell'euro potrebbe obbligare la BCE a una drastica revisione delle stime di inflazione 2021-22. La Banca Centrale Europea dovrà anche valutare se questo movimento è di natura strutturale, qualora fosse così è evidente che un cambio dell'euro eccessivamente forte rischierebbe di diventare un ostacolo alla ripresa del ciclo economico.

Bilancio BCE e andamento dell'EUR/USD da gennaio 2009



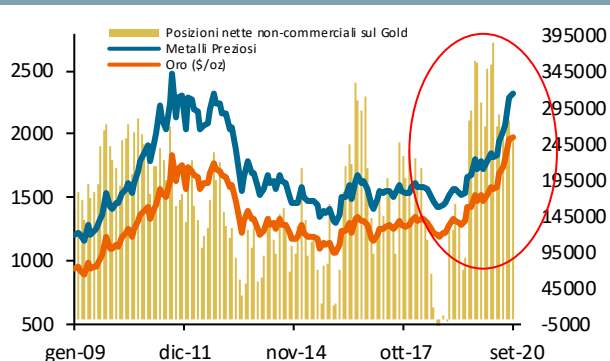
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**EUR.** Tasso di cambio, politica monetaria e ripresa dell'Eurozona i temi al vaglio della BCE nella prossima riunione. L'euro si apprezza contro dollaro a causa del cambio di strategia della Fed. La valuta europea è una moneta fortemente dipendente dall'export ed è chiaro che una valuta eccessivamente apprezzata tende a rendere meno competitive le esportazioni, diventando un ostacolo e contribuendo a deprimere la crescita dei prezzi interni. **USD.** La debolezza della valuta USA, può evitare di accentuarsi ulteriormente, almeno nel breve, solo se i dati macroeconomici continueranno ad essere positivi, nonostante i contagi, rafforzando l'idea di un ciclo economico interno in recupero. Viceversa, l'impatto del cambio di passo espansivo della Fed avrà un peso presumibilmente determinante sul dollaro. **GBP.** Un'evoluzione positiva della Brexit (alla vigilia del nuovo round di colloqui) e il prosieguo dell'allentamento quantitativo della Banca d'Inghilterra restano i principali driver di sostegno alla sterlina. **JPY.** L'inattesa uscita di scena del premier Abe ha comunque creato un minimo di incertezza nel quadro politico/economico nipponico, agevolando l'apprezzamento dello yen come asset difensivo.

### Materie Prime

La debolezza del petrolio e un marginale apprezzamento del dollaro indeboliscono tutti i comparti delle materie prime le cui quotazioni hanno però corso molto nelle ultime settimane; appare quindi plausibile qualche presa di beneficio in coincidenza con le chiusure di settimana o mensili.

Posizioni nette non-commerciali sull'oro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

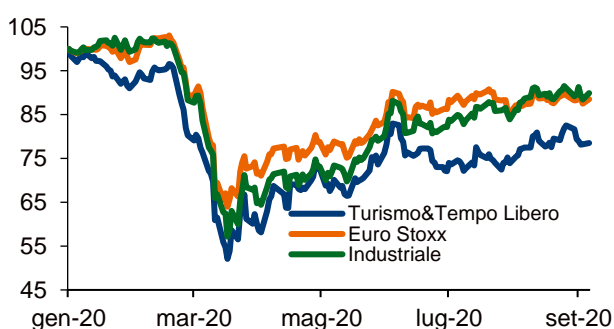
Prezzi del petrolio in calo, in scia alle deboli prospettive per l'economia globale. Questo nonostante i dati ufficiali del Dipartimento dell'Energia americano della scorsa ottava, abbiano confermato quello emerso precedentemente dalle rilevazioni dell'API (American Petroleum Institute), ovvero una forte contrazione degli stock, per la sesta settimana consecutiva, una dinamica che non sta frenando il ribasso del greggio. Nonostante l'insieme di questi fattori, il nostro outlook sul petrolio resta impostato su di un cauto ottimismo, senza prevedere però rialzi clamorosi da qui a fine anno. Per concludere, la debolezza del dollaro della scorsa settimana aveva sostenuto l'oro ma soprattutto l'argento che aveva rotto al rialzo il livello di 28,5 dollari l'oncia, un livello che però non è stato confermato e che riduce quindi le aspettative di una ulteriore impennata delle quotazioni.

## Mercati Azionari

### Area euro

I listini europei avviano la settimana con intonazione positiva, in una seduta priva dell'influenza di Wall Street chiusa per il Labor Day. Le borse europee hanno archiviato la scorsa ottava in flessione trascinate dalle prese di profitto sui titoli tecnologici americani. Il Dax mantiene la sua forza relativa rispetto ai principali indici europei ma risente della flessione dei finanziari e degli immobiliari nelle ultime sedute. L'attenzione degli investitori rimane puntata sulla riunione della BCE di giovedì che, dopo i deboli dati sull'inflazione, potrebbe aumentare le possibilità di espandere gli sforzi per stimolare l'economia della zona euro.

Andamento indice Euro Stoxx, Industriale e Turismo&Tempo Libero



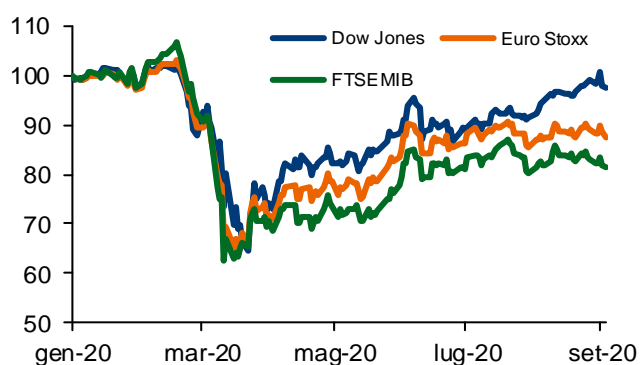
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

I segnali di una ripresa dell'attività manifatturiera a livello globale unita ad un cambio euro/dollaro più favorevole guidano al rialzo i titoli Chimici europei e le Risorse di Base. Positivo anche il comparto Auto che in agosto mostra dati sulle immatricolazioni in flessione a/a più contenuti rispetto alle attese. I dati positivi sul manifatturiero della zona euro, degli Stati Uniti e della Cina evidenziano che è in corso una ripresa del settore industriale. Il comparto europeo tuttavia mostra ancora una reazione contenuta e in parte giustificata dagli ulteriori timori sul fronte epidemiologico. Le Banche europee, che sono rimaste sempre un passo indietro rispetto al benchmark negli ultimi mesi, trovano un rinnovato interesse dopo i colloqui di fusione tra i due principali Istituti di credito spagnoli Bankia e Caixabank che rianimano il tema del consolidamento bancario. Per contro l'aumento dei contagi da COVID-19 diffusi nei vari paesi pesano sulla performance del settore Turismo e Tempo Libero che registra la peggiore performance settimanale.

### Stati Uniti

Wall Street ripiega dall'ennesimo massimo storico registrato in avvio di mese, con l'indice Vix che indica un deciso aumento della volatilità. Gli elevati livelli raggiunti stanno alimentando fisiologiche prese di profitto soprattutto sul comparto Tecnologico. Nel breve aumentano le probabilità di ritracciamenti in attesa di nuovi temi di investimento e soprattutto della tornata elettorale statunitense; nonostante ciò lo scenario di lungo periodo resta positivo favorito dall'elevata liquidità garantita da politiche monetarie accomodanti e dai segnali di ripresa dell'economia sostenuti anche da ampie misure governative.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico subisce prese di profitto dopo i molteplici record registrati nelle ultime settimane. Nelle scorse sedute il settore aveva raggiunto un livello di ipercomprato decisamente elevato e i realizzi al momento si presentano fisiologici nel breve, senza compromettere uno scenario positivo di lungo periodo; quest'ultimo resta sostenuto dalle attese di ulteriori crescite della domanda di servizi IT e cloud, derivanti dalle mutate abitudini lavorative e di vita. Inoltre, i segnali di ripresa economica potranno ancora sostenere la domanda di semiconduttori; nel frattempo, i dati di vendita rilasciati da SIA (Semiconductor Industry Association) evidenziano un aumento a luglio del 4,9% su base annua e un incremento del 2,1% su base mensile. L'Auto conferma forza relativa anche dopo i dati di agosto con l'indice delle vendite SAAR cresciuto oltre le attese. La rotazione settoriale sta favorendo il recupero dei comparti difensivi.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

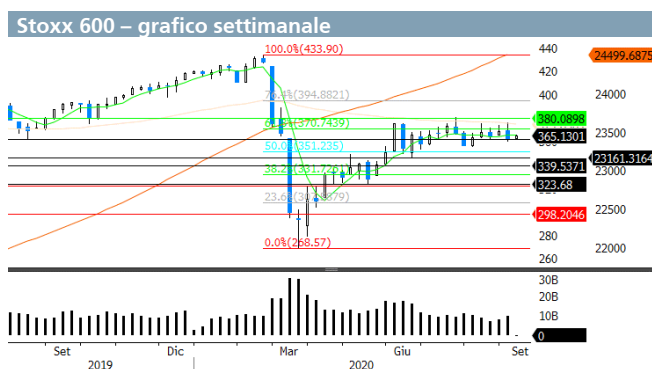


Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
25.483	19.254
24.670	<b>18.948</b>
24.005	<b>18.302</b>
22.361	17.304
21.362	16.551
<b>21.133-21.151</b>	16.450
20.471	16.384-16.312
20.367	15.954
	15.731

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

### Stoxx 600

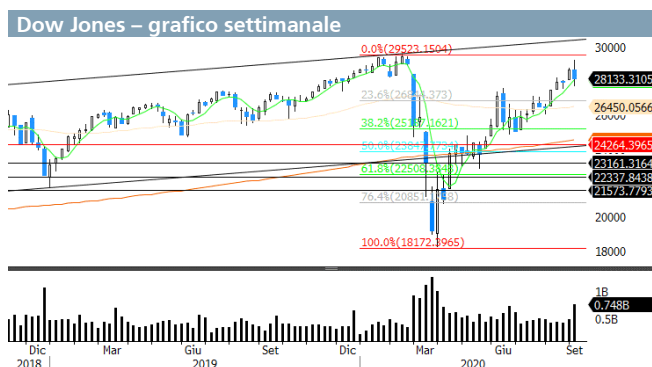


Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
433	362
424-426	359
414	356-355
401-403	352
389	351-350
<b>380</b>	340
375-376	330
374	<b>322-321</b>
369	<b>312-311</b>
	<b>303</b>
	284

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

### Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
30.400	27.664
<b>29.568</b>	27.488-27.456
29.368	26.534
28.959	25.992
<b>28.892</b>	25.523
28.539	24.971
	<b>24.843</b>
	24.781-24.718
	24.059-23.730

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 7	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 8	Dati macro	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio (●) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	-0,1 -1,0	12,1 -2,3
	Risultati societari	<b>Mediaset, Tod's</b>		
Mercoledì 9	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 10	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di luglio (●) Produzione industriale a/a (%) di luglio	3,5 -9,8	8,2 -13,7
	Risultati societari	<b>Società Cattolica di Assicurazioni</b>		
Venerdì 11	Dati macro	Tasso di disoccupazione trimestrale del 2° trimestre	8,5	8,9
	Risultati societari	-		

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. 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 7	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di luglio (*)	1,2	4,5	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di luglio (*)	-10,0	-7,4	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 8	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	-12,1	-12,1	
		(●●●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	-15,0	-15,0	
		(●●) Consumi privati t/t (%) del 2° trimestre	-12,2	-4,6	
		(●●) Investimenti t/t (%) del 2° trimestre	-12,7	-1,8	
	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di luglio	15,5	15,5	
	Francia	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di luglio	-	-8,0	
	USA	(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di luglio	12,9	8,948	
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di luglio	1444,7	1049,2	
		(●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	-8,1	-7,8	
		(●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	-28,5	-27,8	
		Deflatore del PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	1,5	1,5	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Mercoledì 9	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, preliminare	-	-31,1	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Giovedì 10	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,5	-0,5	
		BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25	
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0	
	Francia	(●) Produzione industriale m/m (%) di luglio	4,9	12,7	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-8,4	-11,7	
		Produzione manifatturiera m/m (%) di luglio	-	14,4	
		Produzione manifatturiera a/a (%) di luglio	-	-12,5	
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	830	881	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	13.254	
		(●) PPI m/m (%) di agosto	0,2	0,6	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto	0,2	0,5	
		(●) PPI a/a (%) di agosto	-0,4	-0,4	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto	0,3	0,3	
	Giappone	(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di luglio	2,0	-7,6	
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di luglio	-18,2	-22,5	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Venerdì 11	Germania	(●●) CPI m/m (%) di agosto, finale	-0,1	-0,1	
		(●●) CPI a/a (%) di agosto, finale	0,0	0,0	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	-0,2	-0,2	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	-0,1	-0,1	
	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di luglio	-6,9	-5,1	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di luglio	4,2	9,3	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-8,6	-12,5	
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di luglio	5,0	11,0	
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di luglio	-10,4	-14,6	
	USA	(●●) CPI m/m (%) di agosto	0,3	0,6	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto	0,2	0,6	
		(●●) CPI a/a (%) di agosto	1,2	1,0	
			(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto	1,6	1,6
			Risultati Europa	-	
		Risultati USA	-		

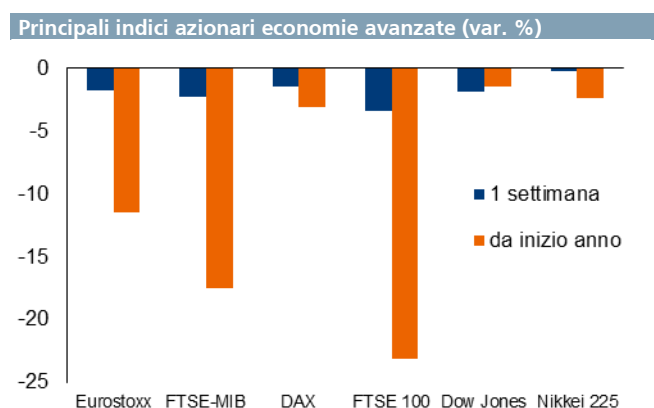
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono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



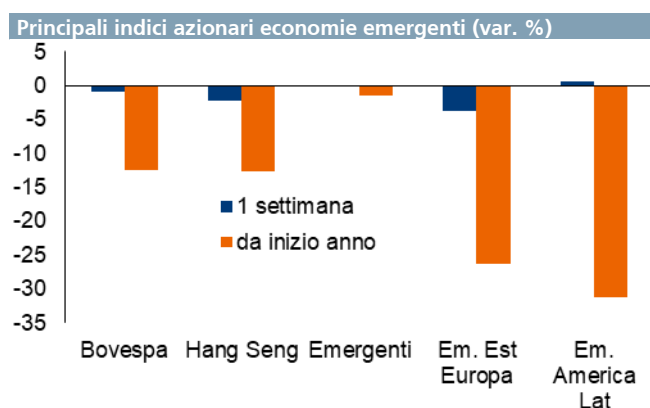
## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,3	1,9	10,1	1,7
MSCI - Energia	-2,6	-5,3	-36,9	-40,7
MSCI - Materiali	-0,2	1,9	11,7	2,2
MSCI - Industriali	-0,7	3,2	3,0	-4,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-3,0	6,0	23,4	17,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,9	1,7	1,4	0,2
MSCI - Farmaceutico	-2,6	-1,3	16,5	3,8
MSCI - Servizi Finanziari	-0,8	1,6	-10,1	-19,1
MSCI - Tecnologico	-4,4	3,0	42,8	26,7
MSCI - Telecom	-2,2	2,5	15,6	9,0
MSCI - Utility	-1,1	-3,4	-2,2	-6,4
Stoxx 600	-1,9	-0,4	-6,5	-13,0
Eurostoxx 300	-1,8	0,2	-5,5	-11,4
Stoxx Small 200	-2,2	0,0	-0,5	-9,7
FTSE MIB	-2,3	-0,6	-11,6	-17,5
CAC 40	-0,8	1,5	-11,4	-16,9
DAX	-1,5	1,3	5,3	-3,1
FTSE 100	-3,3	-3,9	-20,4	-23,1
Dow Jones	-1,8	2,6	5,0	-1,4
Nikkei 225	-0,2	3,4	8,9	-2,4
Bovespa	-0,9	-1,5	-1,6	-12,5
Hang Seng China Enterprise	-2,2	0,4	-7,7	-12,6
Micex	-1,0	-3,4	1,9	-8,3
Sensex	-0,6	0,9	3,8	-7,0
FTSE/JSE Africa All Share	-2,9	-5,1	-3,1	-5,6
Indice BRIC	-0,5	2,4	14,3	3,0
Emergenti MSCI	-0,2	0,9	9,1	-1,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,6	-5,3	-17,1	-26,3
Emergenti - MSCI America Latina	0,6	0,2	-25,0	-31,1

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



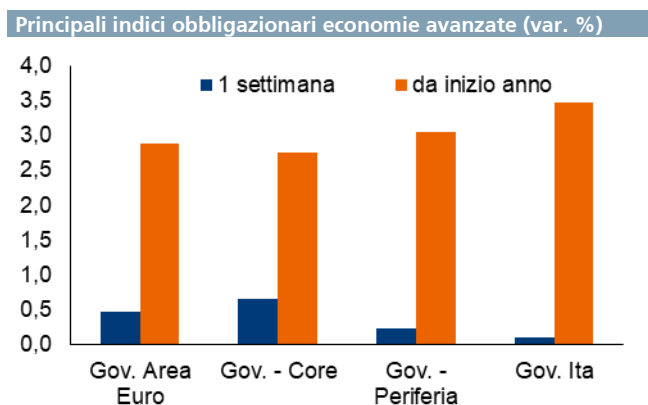
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



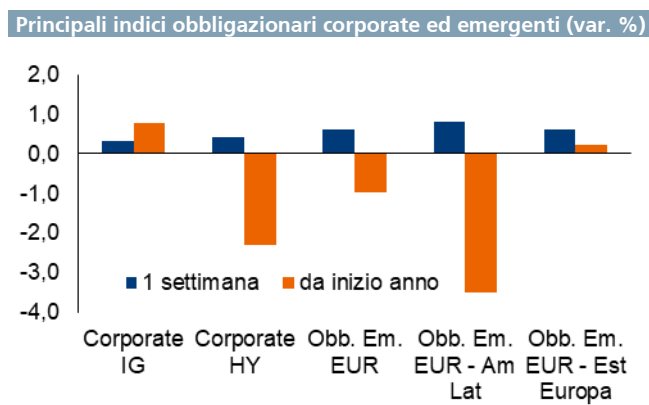
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



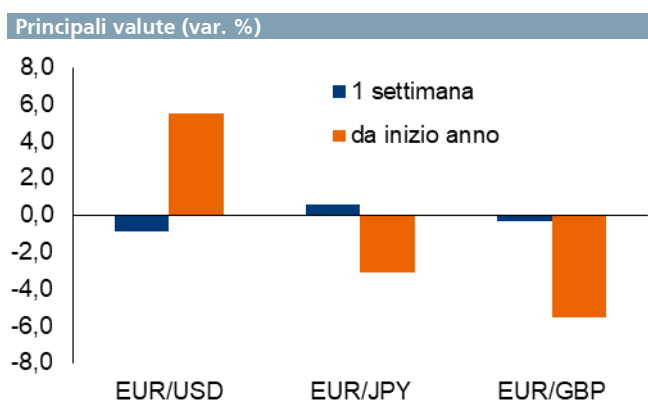
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



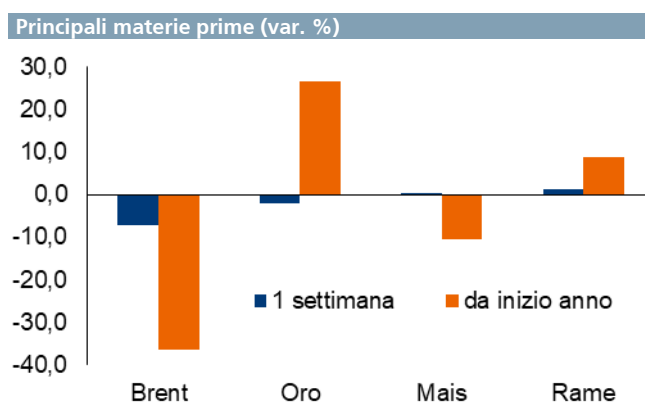
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,9	0,4	7,1	5,5
EUR/JPY	0,6	-0,7	-5,8	-3,1
EUR/GBP	-0,3	0,8	-0,1	-5,6
EUR/ZAR	2,4	5,3	-17,3	-20,5
EUR/AUD	-0,5	1,3	-1,0	-1,8
EUR/NZD	0,4	1,1	-2,6	-5,7
EUR/CAD	0,5	1,8	-6,2	-6,0
EUR/TRY	-0,6	-2,8	-27,9	-24,4
WTI	-8,3	-5,2	-30,9	-36,0
Brent	-7,1	-5,3	-31,7	-36,3
Oro	-2,1	-4,0	27,8	26,6
Argento	-5,3	-2,3	49,8	50,2
Grano	0,1	6,2	18,3	-3,4
Mais	0,4	12,7	0,4	-10,4
Rame	1,3	4,0	16,7	8,7
Alluminio	0,3	0,9	0,6	-1,3

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 31.08.2020.

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.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com](http://www.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/persona-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasnpaolo <https://twitter.com/intesasnpaolo>.

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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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, Sonia Papandrea