

## La settimana entrante

- **Europa:** in Germania l'indagine di fiducia ZEW di giugno dovrebbe beneficiare del nuovo pacchetto di stimolo fiscale recentemente annunciato dal governo tedesco, anche la valutazione della situazione corrente potrebbe iniziare a riportare un miglioramento del clima di fiducia degli analisti dopo il minimo toccato a maggio. Verrà pubblicato il bollettino economico della Banca Centrale Europea con le analisi relative allo scenario che hanno portato alla formulazione delle proiezioni macroeconomiche ufficiali presentate alla riunione di giugno.
- **Italia:** i dati di aprile relativi a fatturato e ordinativi industriali dovrebbero evidenziare un'ulteriore marcata flessione dopo quella registrata a marzo. A partire da maggio, sull'onda del graduale allentamento delle misure restrittive dovremmo iniziare ad assistere ad un fisiologico rimbalzo degli indicatori ma è probabile che le condizioni di domanda per i prodotti industriali restino depressi ancora a lungo.
- **USA:** i primi dati reali di maggio dovrebbero riportare un contenuto rimbalzo delle vendite al dettaglio, della produzione industriale, dei nuovi cantieri e dei permessi di costruzione dopo il punto di minimo toccato ad aprile. La strada per il ritorno ai livelli pre-pandemici è però ancora lunga: l'utilizzo di capacità produttiva nell'industria dovrebbe infatti confermarsi su quote coerenti con un'attività ancora debole mentre l'elevata incertezza dovrebbe continuare a frenare la propensione al consumo delle famiglie. Le prime indagini di fiducia manifatturiera di giugno, quelle della Fed di New York e della Fed di Philadelphia dovrebbero continuare ad offrire cauti segnali di recupero per il morale nel settore. **Risultati societari: Oracle.**

## Focus della settimana

**Il Consiglio Europeo sarà l'occasione per un primo confronto sul Recovery Fund.** È in calendario per venerdì la riunione del Consiglio Europeo, composto dai leader degli stati membri. L'incontro sarà l'occasione per un primo confronto formale sul prossimo bilancio pluriennale dell'Unione Europea e quindi sulla proposta della Commissione per il piano Next Generation EU finalizzato a stimolare la ripresa economica al termine dell'emergenza sanitaria. Molto probabilmente la riunione non porterà a conclusioni definitive ma farà probabilmente emergere con più forza le posizioni contrastanti tra blocchi di paesi già delineate alla recente riunione dell'Ecofin dei ministri delle finanze. La proposta della Commissione Europea prevede, nell'ambito del potenziamento del bilancio europeo, uno strumento di emergenza per la ripresa che ammonta a 750 miliardi di euro (Next Generation EU) declinato tra sovvenzioni per 500 miliardi di euro e prestiti per 250 miliardi di euro. Se la proposta presentata dalla Commissione Europea è supportata, oltre che dai paesi dell'area mediterranea, anche dalla Francia e in parte dalla Germania non è mancato il dissenso proveniente dai "Frugali" (Austria, Danimarca, Olanda e Svezia) a cui si possono aggiungere la Finlandia e i paesi baltici, e dal "blocco di Visegrad" (Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Ungheria). I primi, oltre ad essere contrari ad un rafforzamento del bilancio UE, contestano sia l'utilizzo di aiuti a fondo perduto, preferendo prestiti condizionali a programmi di riforme strutturali, che l'ipotesi di un maggior trasferimento di competenze dai singoli stati alla Commissione, come l'introduzione di "tasse europee". I paesi Visegrad criticano invece i possibili criteri di allocazione dei fondi, ritenendo la proposta della Commissione troppo favorevole per i paesi dell'Europa meridionale. Dopo il meeting esplorativo di venerdì le negoziazioni dovrebbero partire formalmente a luglio, sotto la nuova presidenza europea a guida tedesca, e potrebbero protrarsi lungo tutta l'estate. L'accordo dovrà essere unanime, richiedendo quindi un intenso lavoro di compromesso tra i paesi membri dell'UE, con la proposta iniziale che potrebbe subire delle modifiche non irrilevanti. Il piano definitivo dovrà comunque essere ratificato dal Parlamento Europeo e dai parlamenti di tutti gli stati membri e potrebbe non risultare pienamente operativo prima del 2021.

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.

15 giugno 2020  
12:54 CET

Data e ora di produzione

15 giugno 2020  
12:58 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

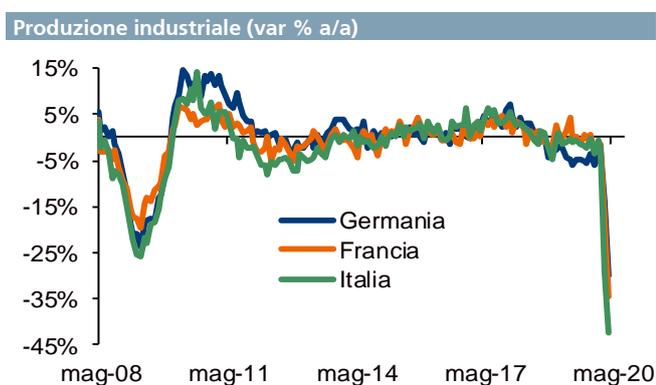
Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

In area euro la stima finale del PIL relativa al 1° trim. ha evidenziato un calo di 3,6% t/t, il peggiore dall'inizio delle serie storiche nel 1995, e di 3,1% a/a (rivisti da 3,8% t/t e 3,2% a/a). Secondo l'OCSE, che ha pubblicato l'Economic Outlook di giugno, i paesi OCSE che nel 2020 registreranno la più ampia contrazione dell'economia dovrebbero essere Regno Unito, Francia, Spagna e Italia.

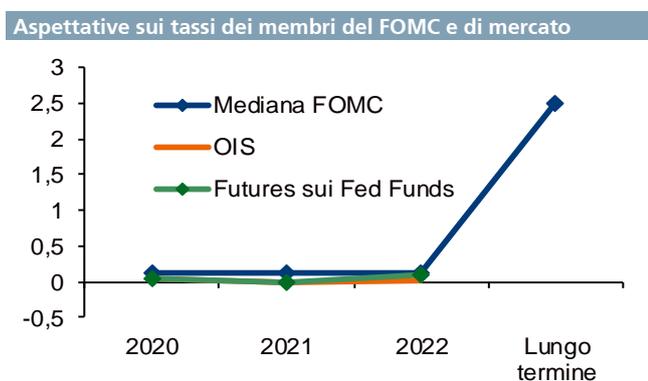


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

I dati di produzione industriale di aprile in Italia, Francia, Germania e nel complesso dell'area euro hanno evidenziato profonde contrazioni dell'output, dopo che già a marzo era stata registrata una flessione dell'attività nel settore per effetto del *lockdown*. Nei dati di maggio dovremmo vedere l'effetto delle riaperture delle fabbriche sull'onda dell'allentamento delle misure restrittive ma al netto del fisiologico rimbalzo congiunturale la variazione su base annua dovrebbe restare in territorio negativo e mantenersi tale anche nei mesi successivi. Pur escludendo modifiche strutturali sul lato dell'offerta, le condizioni di domanda potrebbero infatti rimanere depresse anche al termine dell'emergenza sanitaria e penalizzare soprattutto la produzione di beni strumentali e di consumo durevoli in uno scenario di ripresa ancora incerta che continua a necessitare di ampio supporto di politica economica.

### Stati Uniti

A maggio i dati sui prezzi al consumo sono stati deboli ed è probabile che questo effetto disinflazionistico prevalga ancora nei prossimi mesi, fino a quando il distanziamento sociale dominerà le decisioni di spesa dei consumatori. Le richieste di nuovi sussidi di disoccupazione proseguono il rallentamento, ma il sentiero per una normalizzazione del mercato del lavoro sarà lungo.



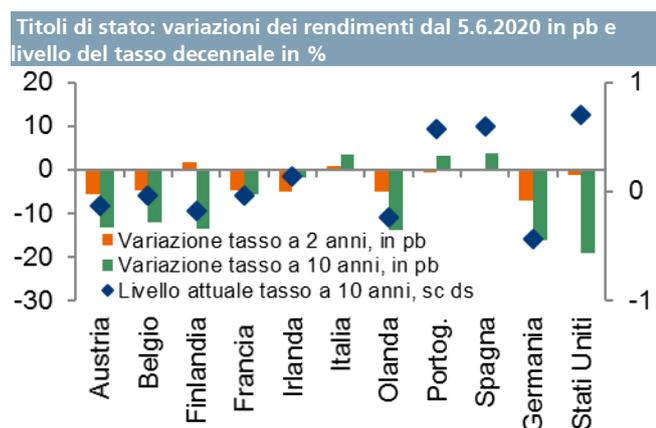
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Federal Reserve, Bloomberg Finance LP

L'ultima riunione del FOMC si è conclusa, come atteso, senza variazioni negli strumenti di policy. Le proiezioni macroeconomiche hanno però mostrato un'ampia dispersione (-6,5% nel 2020, +5% nel 2021 le mediane del PIL) e la FED ha espresso forte cautela sulla dinamica futura dei prezzi e sull'occupazione. Nel complesso, la Banca centrale americana segnala "rischi considerevoli" per lo scenario di medio termine. Dal grafico a punti emerge un vasto consenso per tassi a zero fino al 2022 e la conferma della prosecuzione degli acquisti di titoli è stata rafforzata dall'introduzione di un pavimento minimo (senza un tetto massimo). In conclusione, il FOMC sembra non ritenere archiviata la fase di emergenza e non ritiene necessario aggiungere condizioni specifiche (come un rafforzamento della *forward guidance*) per segnalare la propria disponibilità ad agire in modo proattivo di fronte all'incertezza economica ed epidemiologica. Nei prossimi mesi i contorni dello scenario economico potranno essere un po' meno incerti e guidare eventuali cambiamenti per ancorare meglio le aspettative.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Dopo un mese condizionato dalla ricerca di extrarendimento che ha visto favoriti i titoli periferici, nell'ultima settimana si è assistito a una parziale correzione legata da una parte ai rischi ancora molto importanti sullo scenario e dall'altra all'atteggiamento ultrasensitivo segnalato dalla Fed.

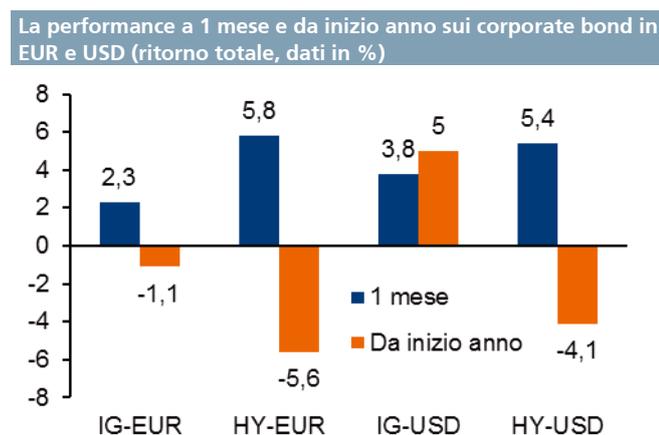


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il Tesoro ha annunciato il nuovo BTP Futura, titolo a rendimenti crescenti e un premio fedeltà legato alla crescita del PIL, interamente dedicato al retail, i cui proventi andranno a finanziare la ripresa. BTP Futura avrà una struttura pensata per premiare i risparmiatori che lo deterranno fino alla scadenza attraverso due canali: 1) le cedole saranno calcolate in base a tassi prefissati e crescenti nel tempo (con il meccanismo cosiddetto *step-up*) con la serie di minimi garantiti comunicati a ridosso dell'emissione; 2) il premio fedeltà – corrisposto soltanto a chi acquisterà il titolo in emissione e lo deterrà fino a scadenza – avrà un valore minimo garantito pari all'1% del capitale investito, ma potrà aumentare fino ad un massimo del 3%, sulla base della media del tasso di crescita annuo del PIL nominale dell'Italia nel periodo di vita del titolo. La prima emissione del BTP Futura avrà una durata compresa fra gli 8 e i 10 anni e partirà il prossimo 6 luglio. La scheda informativa sulla prima emissione per il BTP Futura sarà pubblicata il prossimo 19 giugno.

### Corporate

L'avversione al rischio è tornata a guidare in alcune sedute i mercati finanziari, appesantiti da prese di profitto e dai timori sulla sostenibilità della ripresa e sui rischi di una seconda ondata di contagi negli USA. Performance settimanale negativa sia sugli IG (-0,1%) che soprattutto sugli HY (-1,1%).



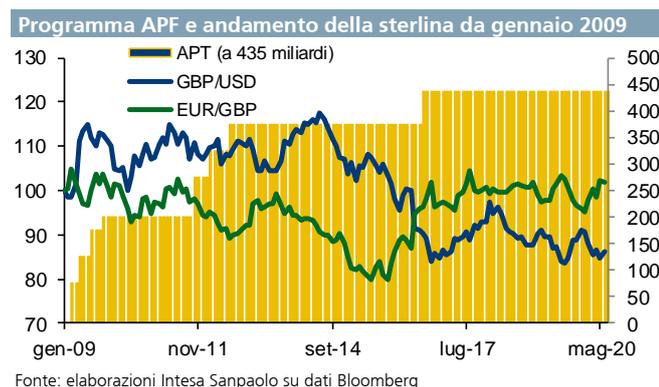
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, indici Iboxx

Tra maggio e giugno il movimento di recupero delle obbligazioni corporate, tanto in euro quanto in dollari, ha subito una chiara accelerazione e, malgrado alcune fisiologiche prese di beneficio e qualche seduta di ripresa del risk-off e della volatilità, il saldo dell'ultimo mese evidenzia un ritorno totale molto robusto sia sugli IG che soprattutto sugli HY, con questi ultimi che hanno molto ridotto le perdite da inizio anno (cfr. grafico). La propensione al rischio è stata guidata da un lato dai segnali incoraggianti dal fronte epidemiologico che hanno consentito un allentamento dei *lockdown* e dall'altro dalla fiducia degli investitori sui tempi e sull'ampiezza dell'uscita dalla recessione, grazie al supporto congiunto della politica fiscale e monetaria. In Europa si attendono ancora le decisioni del Consiglio Europeo in merito al vasto programma di ripresa proposto dalla Commissione, mentre la BCE si è mossa in maniera aggressiva annunciando un incremento di 600 mld del PEPP ed una sua estensione temporale. Tale decisione appare destinata a fornire un robusto sostegno tecnico agli spread creditizi, anche se riteniamo che i mercati stiano forse incorporando uno scenario fin troppo ottimistico, alla luce delle previsioni di consenso in merito all'inevitabile peggioramento della *credit quality*.

## Valute e Commodity

### Cambi

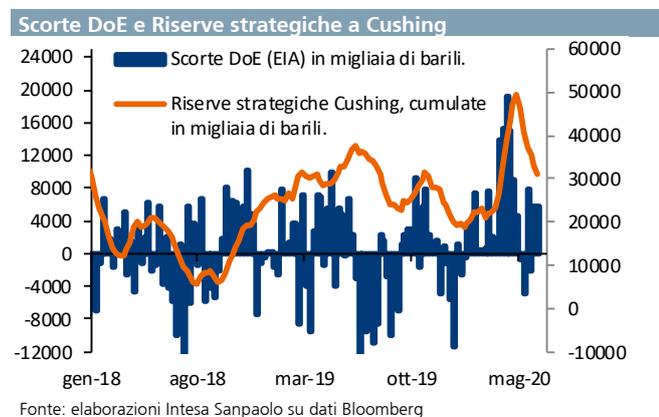
L'euro guarderà con attenzione al Consiglio Europeo di venerdì che è chiamato a discutere del piano da 750 miliardi di euro proposto dalla Commissione. Dopo l'entusiasmo iniziale, un rimando delle discussioni al meeting di luglio potrebbe deludere i mercati e deprezzare la valuta unica.



Dopo che la Fed ha comunicato di impegnarsi a usare l'intero insieme dei propri strumenti per sostenere l'economia USA, il dollaro sconta uno scenario di tassi invariati e mantenimento del ritmo di acquisto dei titoli. La settimana sarà incentrata ancora sulle banche centrali. La Bank of Japan è sospesa fra il verificare l'efficacia delle azioni poste in essere e le attese degli operatori azionari, che sperano in un ulteriore sostegno da parte della BoJ nella riunione di martedì. Uno scenario che rischia di non avere alcun effetto di deprezzamento sullo yen perché certificherebbe una situazione ancora critica e ne amplificherebbe il ruolo di valuta rifugio. Giovedì, in Inghilterra, la BoE dovrebbe incrementare il piano di acquisti QE in atto, dopo che il PIL è crollato del 20,4% m/m ad aprile, in pieno *lockdown* e del 24,5% a/a. Non c'è ottimismo né sull'esito né sull'estensione dei colloqui con la UE e la BoE avverte il rischio di una hard Brexit. Siamo già a metà del periodo di transizione e lo stallo appare evidente. Johnson ha escluso di protrarre le trattative oltre la fine di quest'anno. Come sempre abbiamo sottolineato, la sterlina trarrà beneficio solo da un accordo condiviso e proficuo.

### Materie Prime

Il *sentiment* degli operatori sulle commodity li vede, in questa fase, decisamente meno ottimisti sulla futura domanda di materie prime e petrolio, specie sul contenimento del surplus petrolifero. I dubbi sul superamento della crisi sanitaria stanno minando il cauto ottimismo sul futuro.



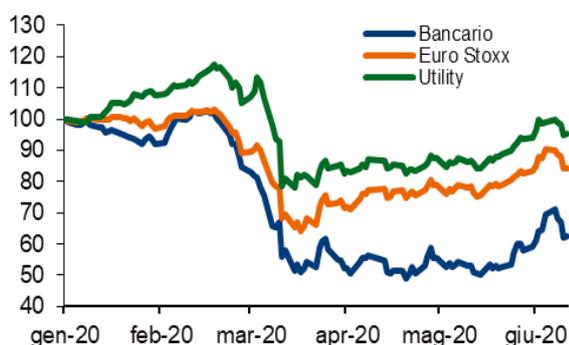
I nuovi focolai negli Stati Uniti, in Cina e in America Latina continuano a preoccupare gli operatori sulle commodity, visto il calo delle quotazioni della scorsa ottava, legato ai dubbi sulla futura domanda. Mercoledì è la giornata del rapporto mensile OPEC sul mercato del petrolio e, nel pomeriggio, esce il dato sulle scorte di greggio negli USA. L'intesa OPEC+ proroga la riduzione della produzione per "un solo mese" (31 luglio), la scommessa è sull'extra valore rappresentato dal sanare i mancati tagli precedenti, aspetto che non dà però grandi garanzie. A pesare anche la decisione di alcuni paesi OPEC di sospendere gli extra tagli volontari da 1,2 milioni di barili. In aggiunta, la Libia è tornata a produrre, dopo il cessate il fuoco interno contribuendo al surplus mondiale. Confermiamo una certa cautela: area 30-40 dollari per il WTI e area 35-45 per il Brent, appaiono livelli compatibili con un sistema economico in crisi ma che certo continuerà a necessitare di una quantità "fisiologica" di petrolio.

## Mercati Azionari

### Area euro

Prosegue la volatilità sulle borse europee dopo le prese di profitto della scorsa settimana in scia al sell-off di Wall Street sui timori di una lenta ripresa economica e dal possibile riaccendersi di nuovi focolai pandemici. Nel fine settimana la Cina ha annunciato nuovi casi di COVID-19 nell'area di Pechino. Per contro, gli investitori trovano conforto nel corposo pacchetto di stimoli comunicato della BCE, anche se la portata degli interventi varati danno la misura di quanto sarà lunga la strada per la ripresa.

Andamento indice Euro Stoxx, Bancario e Utility



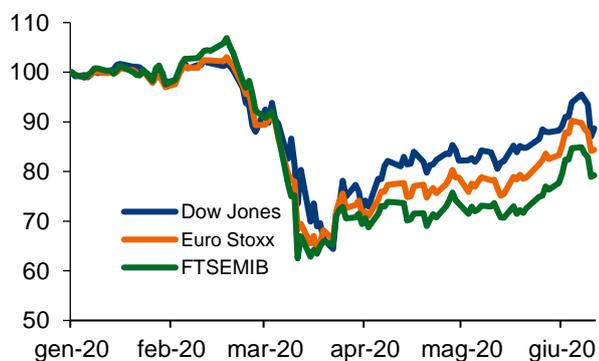
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

In settimana hanno registrato un netto calo i settori ciclici: banche auto e Oil&Gas. Sull'andamento dei titoli bancari ha inciso la raccomandazione dell'European Systemic Risk Board di rimandare la distribuzione di cedole almeno fino a gennaio 2021 e questo crea incertezza circa la possibilità di pagare i dividendi a partire dal 4° trimestre dell'anno così come chiesto dalla BCE. Sotto tono il comparto Energetico, in scia alla flessione del prezzo del greggio e il settore Auto, che risente della mancanza di un piano di rilancio degli incentivi alla rottamazione mentre proseguono le flessioni delle immatricolazioni di nuovi veicoli. Per contro mostrano una maggiore tenuta i comparti difensivi quali il Farmaceutico e le Utility, mentre i settori Retail e Lusso mostrano un andamento in linea con il benchmark europeo ipotizzando una ripresa delle vendite nei negozi così come sta avvenendo in alcuni Paesi asiatici.

### Stati Uniti

Wall Street ripiega dai massimi di periodo, in un contesto di accresciute preoccupazioni riguardo lo scenario di crescita economica, dopo la notizia di nuovi focolai di contagi che potrebbero portare a ulteriori misure restrittive. I realizzi trovano fondamento anche nelle conclusioni della Fed che ha manifestato ancora incertezze e cautela per quanto riguarda lo scenario economico. I lautri guadagni conseguiti in questo periodo potrebbero indurre gli operatori a trarne profitto, sfruttando momenti di notizie non positive, aumentando la volatilità di mercato.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE Mib



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico nonostante le prese di profitto sui comparti più esposti al ciclo. In questo caso, gli acquisti sembrano indirizzati soprattutto sui principali titoli tecnologici come Apple; il Gruppo starebbe infatti per annunciare l'utilizzo di propri processori nei modelli di pc Mac, in modo da ottimizzare le risorse e sfruttare una propria tecnologia. Inoltre, i principali fornitori taiwanesi di componentistica per Apple avrebbero registrato un incremento dei ricavi pari al 6,1% su base annua nel mese di maggio; segnale di una ripresa della domanda. Perde forza nel breve l'Energia, sulla scia della debolezza del petrolio che registra la prima flessione settimanale dallo scorso aprile, sul quale sembrano prevalere anche le prese di profitto dopo l'accordo OPEC+ sul taglio alla produzione. Realizzi anche sul comparto Auto, anche se si confermano i segnali incoraggianti dal mercato cinese.



## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 15</b>	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale (*)	-0,3	-0,2
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 16</b>	Dati macro			
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 17</b>	Dati macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di aprile	-	-26,5
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di aprile	-	-26,6
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di aprile	-	-25,8
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di aprile	-	-25,2
	Risultati societari	-		
<b>Giovedì 18</b>	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di aprile	-	5,7
	Risultati societari	-		
<b>Venerdì 19</b>	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; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

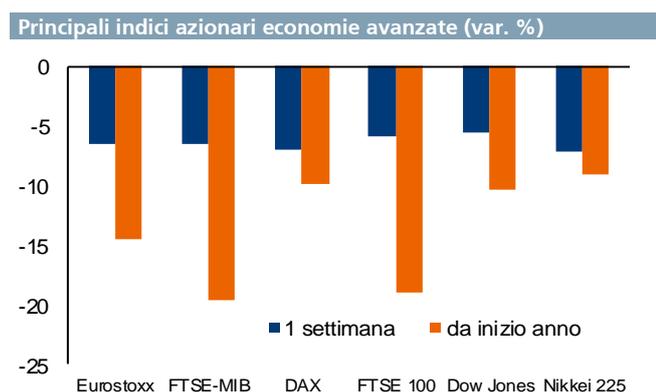
Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 15	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di aprile (*)	2,9	-	
	USA	(●●) Indice Empire Manifatturiero di giugno	-30,0	-48,5	
		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di aprile	-	-112,6	
	Giappone	(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di aprile (*)	-6,0	-7,7	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 16	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di giugno	-	46,0	
	Germania	(●●) Indice ZEW di giugno	56,0	51,0	
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di giugno	-80,0	-93,5	
		(●●) CPI m/m (%) di maggio, finale	-0,1	-0,1	
		(●●) CPI a/a (%) di maggio, finale	0,6	0,6	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale	0,0	0,0	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	0,5	0,5	
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di maggio	-	856,5	
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di aprile	4,5	3,9	
	USA	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	7,4	-16,4	
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di maggio	5,4	-17,2	
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di aprile	-0,7	-0,2	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di maggio	3,0	-11,3	
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di maggio	66,8	64,9	
		Risultati Europa Risultati USA			
	Mercoledì 17	Area Euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale	-0,1	-0,1
			(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	0,1	0,1
			(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di maggio, finale	0,9	0,9
		Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di maggio	0,1	-0,2
			CPI armonizzato a/a (%) di maggio	0,6	0,8
		(●) CPI m/m (%) di maggio	0,2	0	
		(●) CPI a/a (%) di maggio	1,4	1,5	
USA		Nuovi Cantieri di maggio	1.100	891	
		Variazione Cantieri m/m (%) di maggio	23,5	-30,2	
		Nuovi Permessi di Costruzione di maggio	1.260	1.066	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di maggio	18,2	-21,4	
Giappone		(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di maggio	-675,05	-996,3	
		Risultati Europa Risultati USA			
Giovedì 18		Regno Unito	(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,1	0,1
		USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	1.542
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	20.929	
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di giugno	-27,4	-43,1	
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di maggio	2,4	-4,4	
		Risultati Europa Risultati USA			
Venerdì 19	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di aprile	-	27,4	
	Germania	PPI m/m (%) di maggio	-0,1	-0,7	
		PPI a/a (%) di maggio	-1,9	-1,9	
	Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	2,0	-15,2	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-16,5	-18,4	
	Giappone	(●●) CPI a/a (%) di maggio	0,2	0,1	
		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

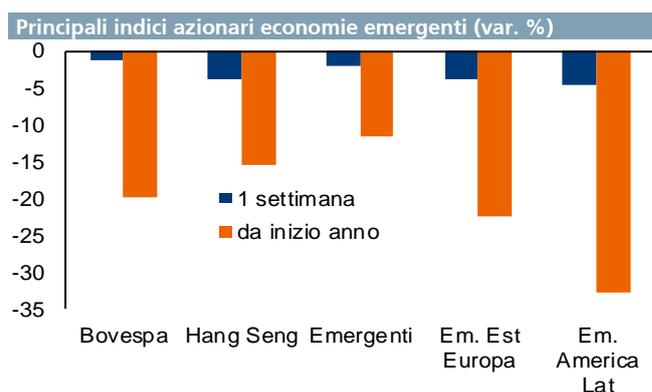
## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-5,4	7,8	1,6	-8,2
MSCI - Energia	-12,9	9,7	-33,6	-34,7
MSCI - Materiali	-5,4	9,9	-4,1	-10,7
MSCI - Industriali	-7,7	13,6	-6,8	-14,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	-4,5	10,3	6,8	-1,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-3,8	3,2	-2,9	-8,0
MSCI - Farmaceutico	-4,6	-1,0	11,5	-2,2
MSCI - Servizi Finanziari	-9,2	15,1	-14,8	-23,1
MSCI - Tecnologico	-2,5	7,1	28,6	7,4
MSCI - Telecom	-3,9	5,2	7,3	-2,9
MSCI - Utility	-5,8	8,2	-2,5	-8,7
Stoxx 600	-5,7	7,9	-6,5	-14,9
Eurostoxx 300	-6,4	11,9	-6,1	-14,6
Stoxx Small 200	-6,2	7,4	-4,1	-14,9
FTSE MIB	-6,4	12,1	-8,4	-19,6
CAC 40	-6,9	13,1	-9,8	-19,0
DAX	-7,0	14,2	-1,2	-9,8
FTSE 100	-5,8	5,3	-16,9	-19,1
Dow Jones	-5,6	8,1	-1,9	-10,3
Nikkei 225	-7,1	7,5	2,0	-9,0
Bovespa	-1,1	19,6	-5,3	-19,8
Hang Seng China Enterprise	-3,9	0,0	-12,2	-15,5
Micex	-1,7	7,0	4,1	-6,7
Sensex	-3,7	6,5	-16,1	-19,7
FTSE/JSE Africa All Share	-1,9	8,1	-7,8	-6,0
Indice BRIC	-1,6	8,1	0,0	-10,0
Emergenti MSCI	-2,0	9,5	-2,8	-11,5
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,9	14,4	-15,5	-22,4
Emergenti - MSCI America Latina	-4,7	27,2	-28,9	-32,8

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

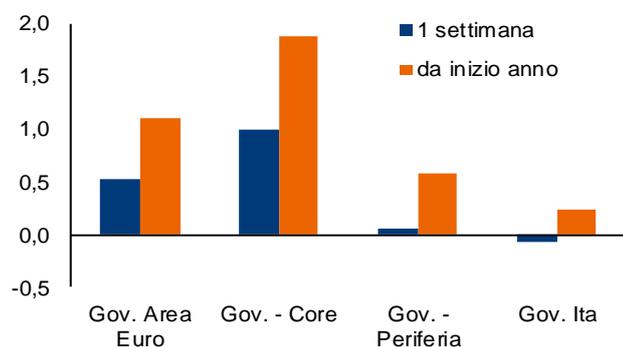


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

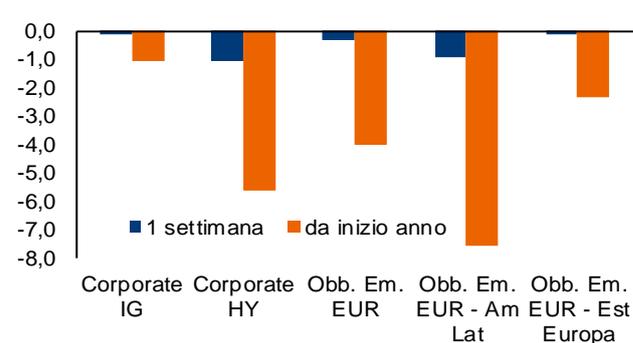
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

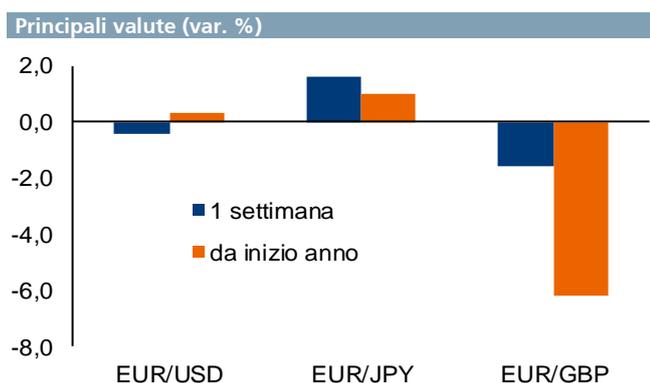
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



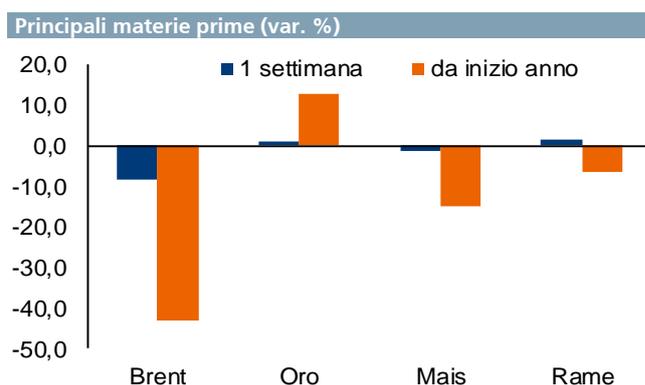
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,4	3,9	0,2	0,3
EUR/JPY	1,6	-3,8	1,0	1,0
EUR/GBP	-1,6	-0,9	-0,8	-6,2
EUR/ZAR	-3,1	3,4	-14,5	-19,3
EUR/AUD	-2,9	1,8	-1,2	-3,6
EUR/NZD	-2,1	3,7	-1,8	-5,3
EUR/CAD	-1,7	-0,7	-2,2	-5,3
EUR/TRY	0,0	-2,6	-14,0	-13,0
WTI	-9,8	17,0	-34,4	-43,6
Brent	-8,5	14,8	-39,8	-43,5
Oro	1,0	-2,3	28,1	12,7
Argento	-4,1	0,7	16,0	-4,2
Grano	-2,4	-0,2	-7,3	-10,6
Mais	-1,5	3,0	-27,4	-15,2
Rame	1,7	10,0	-1,2	-6,3
Alluminio	-0,4	7,3	-11,5	-12,4

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

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

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 08.06.2020.

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: Monica Bosi, Daniela Piccinini