

La settimana entrante

- **Europa:** le indagini di fiducia relative al mese di luglio dovrebbero evidenziare ulteriori miglioramenti del morale delle imprese anche se di entità inferiore rispetto ai rialzi dei mesi precedenti. Il quadro che dovrebbe emergere è quello di un rimbalzo dell'attività nel 3° trimestre dopo il crollo primaverile, ma su livelli ancora inferiori a quelli pre-COVID.
- **Italia:** le indagini di fiducia Istat relative a luglio condotte tra famiglie e imprese potrebbero evidenziare un ulteriore recupero, dopo il rimbalzo del mese precedente dai minimi di maggio (in aprile le indagini non sono state condotte). Il morale dei consumatori dovrebbe però continuare a risentire delle preoccupazioni sul fronte occupazionale, mentre per quanto riguarda le imprese è possibile un più ampio rimbalzo nella manifattura rispetto ai servizi.
- **USA:** dopo le prime indagini di fiducia manifatturiera di luglio condotte dalle Fed regionali nei distretti di competenza, i PMI IHS Markit potrebbero tornare al di sopra della soglia critica che separa l'espansione dalla contrazione. La recrudescenza dei contagi pone però nuovi rischi per la sostenibilità della ripresa che inizia ora a rafforzarsi; su questo fronte i dati sulle richieste di sussidio saranno particolarmente rilevanti per monitorare gli sviluppi occupazionali.

Focus della settimana

Consiglio Europeo ai tempi supplementari. Il Consiglio Europeo apertosi venerdì 17 detiene al momento il record di durata dall'inizio degli anni Duemila. L'obiettivo dell'Unione Europea con questo Consiglio è ambizioso: una risposta comunitaria organica e in parte duratura alla crisi economica legata alla pandemia e alle misure di contenimento. La base di partenza è la proposta della Commissione Europea di fine maggio che si declina su due assi: un fondo temporaneo da 750 mld di euro, il Next Generation EU, e il potenziamento del budget comunitario; tuttavia le divergenze tra paesi sono ampie. Secondo le ultime notizie di stampa, dopo lunghe trattative ristrette, le posizioni sarebbero più vicine sui principali nodi da sciogliere: dimensione e composizione di Next Generation EU, *governance* del processo e la condizione del rispetto dello stato di diritto. Sulla dotazione complessiva l'accordo potrebbe essere non lontano dai 750 mld di euro proposti dalla Commissione, mentre la divisione tra sussidi e prestiti è un tema molto più critico. Sabato, il presidente Michel aveva modificato la proposta di composizione dei fondi, riducendo la quota di trasferimenti da 500 a 400 miliardi e alzando quella dei prestiti da 250 a 350 miliardi, mentre il gruppo di paesi contrari (5 su 27) ha controproposto un'allocazione fra trasferimenti e prestiti di 350/350. Questa mattina la stampa parla di una nuova proposta di compromesso con la quota di sussidi inferiore ai 400 mld di euro, senza toccare il *Recovery and Resilience Fund* e sacrificando i programmi satellite. L'altra questione critica riguarda la *governance*, ossia chi decide sull'approvazione dei programmi e sugli stati di avanzamento, per la quale si sta profilando un processo gravato da un grado di condizionalità non presente nella proposta della Commissione e piuttosto complesso. Infine, resta il tema del legame fra stato di diritto e accesso ai fondi comunitari, sul quale Polonia e Ungheria restano contrarie. L'esito del Consiglio non è pertanto scontato.

20 luglio 2020

12:42 CET

Data e ora di produzione

20 luglio 2020

12:47 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

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

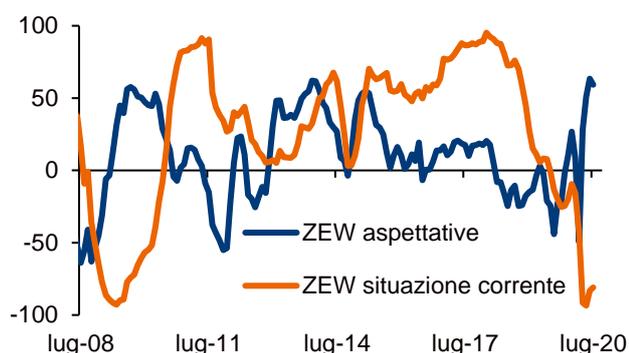
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

A maggio la produzione industriale in Eurozona ha rimbalzato del 12,4% m/m (consenso +15,0% m/m) da -18,2% m/m precedente. In termini tendenziali però l'output resta ancora in territorio ampiamente negativo. A giugno dovremmo assistere a ulteriori contenuti progressi nel settore.

Germania: ZEW



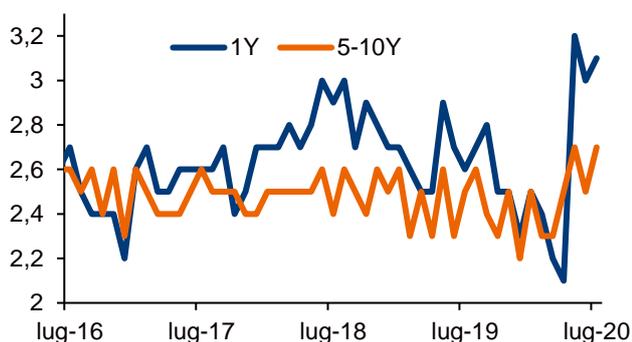
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP

In Germania l'indagine ZEW di luglio, che rileva la valutazione delle prospettive per l'economia degli analisti finanziari, riporta una modesta correzione delle aspettative a 59,3 da 63,4 (consenso 60,0) a fronte di un contenuto miglioramento della situazione corrente (-80,9 da -83,1, consenso -65,0). L'indagine riflette quindi uno scenario, sostanzialmente invariato rispetto a giugno, di graduale ripresa dell'attività dopo la marcata contrazione del 2° trimestre del 2020. L'indice è comunque espressione delle valutazioni degli investitori; per indicazioni più dirette e aggiornate sulla congiuntura è preferibile attendere i risultati delle indagini IFO e Markit di questa settimana. È probabile un ulteriore miglioramento del morale delle imprese ma su ritmi più contenuti rispetto all'ampio rimbalzo di maggio e giugno, con indicazioni per un livello di attività ancora al di sotto della norma pre-COVID.

Stati Uniti

A giugno l'inflazione sale allo 0,6% a/a da 0,1% a/a grazie alla risalita dei listini energetici, al rincaro dei servizi e al contributo positivo del comparto alimentare. A giugno la produzione industriale è cresciuta del 5,4% m/m (consenso 4,3% m/m) dopo il +1,4% m/m di maggio. Le indagini delle Fed regionali di luglio puntano verso ulteriori progressi nel settore manifatturiero.

Indagini di fiducia dei consumatori del Michigan: aspettative di inflazione



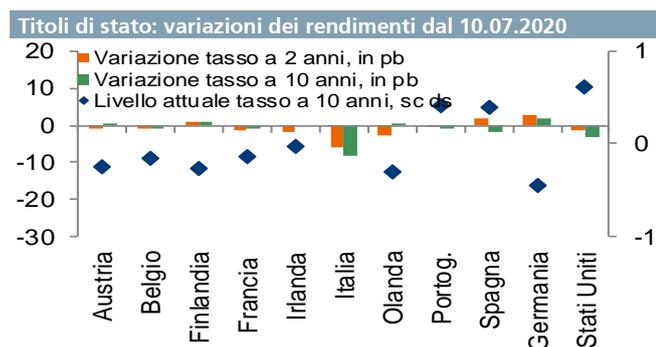
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP

A giugno le vendite al dettaglio sono salite del 7,5% m/m (consenso 5,0% m/m) da +18,2% m/m precedente. Il dato è positivo e segnala una consistente ripresa di parte dei consumi delle famiglie statunitensi nei primi due mesi dopo il *lockdown*. La sostenibilità di tale recupero rimane però incerta soprattutto alla luce della recrudescenza dei contagi negli Stati Uniti, che potrebbe portare i consumatori ad assumere un approccio più cauto nei prossimi mesi. L'indagine di fiducia dei consumatori di luglio dell'Università del Michigan ha infatti subito un inatteso calo cancellando i progressi di giugno, con l'indice che si riavvicina ai minimi di aprile. L'elevata incertezza sanitaria si trasmette alle famiglie che potrebbero decidere di ridimensionare le proprie decisioni di spesa. Tornano a salire le aspettative di inflazione, che si riportano in prossimità dei massimi di maggio; un'elevata inflazione percepita potrebbe quindi limitare ulteriormente le prospettive di ripresa dei consumi. Il rinnovo da parte del Congresso del sostegno fiscale, che potrebbe arrivare nei prossimi giorni, è una condizione necessaria per la sostenibilità della ripresa, ma non è detto che sia sufficiente.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

In un contesto in cui i movimenti sul mercato secondario dei titoli di stato restano molto compressi, la scorsa ottava ha restituito una performance positiva al settore, con il supporto della BCE che ha premiato i periferici.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La riunione della BCE della scorsa settimana è stata interlocutoria come atteso: il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea ha lasciato tutto invariato e la Presidente Lagarde ha dichiarato che la discussione è stata concentrata sullo scenario economico, e che non si è neppure parlato di misure di politica monetaria. Proprio dall'interpretazione dello scenario e dalla posizione della BCE arriva, al margine, un ulteriore supporto al debito sovrano. L'istituto infatti ha riconosciuto la stringa di dati migliori delle previsioni ma ha anche offerto un'interpretazione molto cauta dello scenario, segnalando la necessità dell'orientamento estremamente espansivo della Banca Centrale. Inoltre, Lagarde ha precisato, dopo che dalla lettura dei verbali della riunione scorsa e da alcune dichiarazioni erano emersi alcuni dubbi, che la BCE intende usare l'intero plafond a disposizione del PEPP (1.350 miliardi di euro entro luglio 2021).

Corporate

La settimana, caratterizzata da un orientamento di buona propensione al rischio, si è chiusa con un saldo positivo sulla carta a spread europea (0,35% sugli IG e 0,5% sugli HY).

Banche USA: gli accantonamenti prudenziali del 1Q, 2Q e le attese per il 2020

USD Mld	1Q20	2Q20	Totale	2020E
JPMorgan	8,3	10,5	18,8	27,3
Citigroup	7	7,9	14,9	23,8
Bank of America	4,8	5,1	9,9	16,5
Goldman Sachs	0,9	1,6	2,5	3,6
Morgan Stanley	0,4	0,2	0,6	ND
Wells Fargo	4	9,5	13,5	18,9

Fonte: Bloomberg Intelligence (BI)

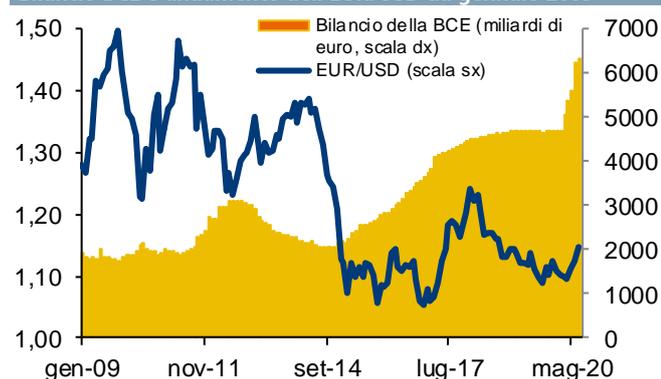
Dalle trimestrali delle principali banche americane, considerate una *proxy* importante dell'andamento dell'economia americana, è emerso un quadro differenziato ma nel complesso relativamente incoraggiante, con EPS in forte calo ma sopra le attese. Le preoccupazioni delle banche sull'andamento della qualità del credito – che continuano a trovare conferma oltre che nell'aumento dei tassi di default anche nelle stime previsionali delle agenzie di rating – hanno determinato un significativo aumento delle riserve prudenziali, dopo gli accantonamenti già importanti effettuati nel 1° trimestre dell'anno, quando l'emergenza sanitaria era in fase iniziale. L'impatto depressivo sugli utili è stato significativo, ma la performance totale del trimestre si è in verità giocata sulla base dei modelli di business dei singoli istituti. Tra aprile e giugno realtà come Morgan Stanley e Goldman Sachs hanno infatti compensato efficacemente i rischi sul credito, grazie ai forti guadagni realizzati nel comparto del trading, sia azionario che obbligazionario, supportato dall'elevata volatilità dei mercati che, dopo i violenti crolli di marzo e inizio aprile, hanno messo a segno un forte rimbalzo.

Valute e Commodity

Cambi

L'euro accelera ulteriormente, contro dollaro, in apertura di settimana mentre attende l'esito del Consiglio UE dimostrando ancora un cauto ottimismo e lo esprime comprando la valuta europea.

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



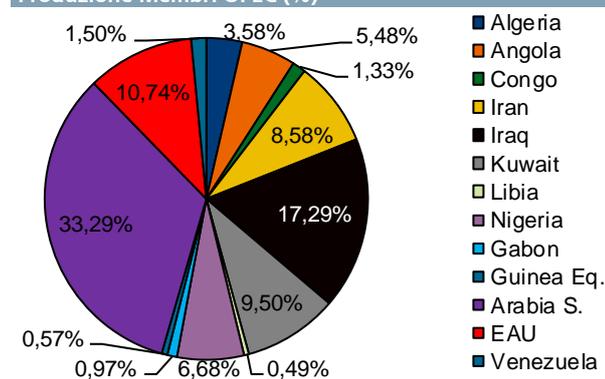
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il cambio euro/dollaro ha mostrato un trend di decisa salita in questi ultimi mesi, passando da area 1,08-1,10 di inizio aprile, fino al livello di 1,14 delle ultime settimane. Alla base del trend di rialzo c'è la forza della divisa unica che ha corso sulle attese di implementazione del fondo Next Generation EU, volto a sostenere il recupero delle economie europee più colpite dalle conseguenze negative del COVID-19. Parallelamente, la progressiva riduzione delle misure di *lockdown* in molte economie ha ridotto l'avversione al rischio che in precedenza si era scaricata quasi totalmente sul dollaro, favorendo lo storno della valuta USA, sempre più percepita come valuta rifugio. Non cambia il concetto di fondo secondo cui il rafforzamento del dollaro, inteso come asset difensivo, si concretizzerà ogni qual volta ci sarà un rialzo dell'avversione al rischio. Marginale indebolimento per lo yen, negli ultimi mesi, di pari passo con l'aumento delle misure espansive della Bank of Japan. La sterlina resta la valuta maggiormente penalizzata dalla sommatoria degli effetti negativi dell'emergenza sanitaria con l'incertezza legata ai negoziati con l'UE sulla Brexit.

Materie Prime

Commodity deboli in apertura di ottava, col petrolio che resta fiacco ma sempre in un range di valori piuttosto alto, col WTI sopra i 40 dollari al barile e il Brent a ridosso di 45 dollari.

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

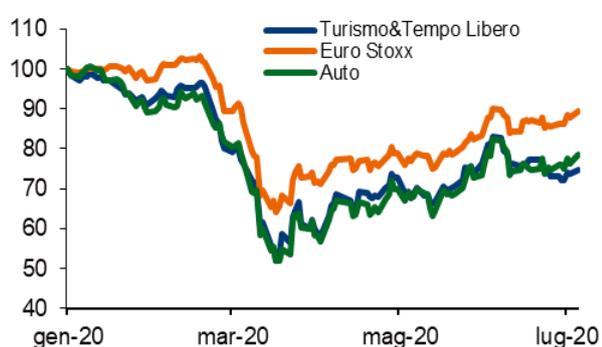
Sul fronte petrolifero, i produttori di petrolio hanno allentato solo marginalmente i tagli introdotti ad aprile, nel meeting tecnico Joint Ministerial Monitoring Committee (JMMC) dell'Opec+ conclusosi la scorsa ottava. Questo provocherà, a partire da agosto, un aumento dell'offerta stimata in circa 2 milioni di barili al giorno, visto che la contrazione dell'output, in aggregato, dovrebbe attestarsi a -7,7 milioni. Uno scenario che rischia di indebolire i prezzi del petrolio, nel breve. I Sauditi richiamano all'ordine, ma allo stesso tempo confermano, che Iraq e Nigeria (più gli iracheni che i nigeriani) hanno attuato una forte stretta sul loro export, andando a sanare anche i mancati tagli dei mesi scorsi, dando maggior credibilità alla politica di contenimento dell'offerta petrolifera da parte del Cartello. I produttori si rivedranno il 18 agosto; indiscrezioni suggeriscono che per allora Russia e Arabia Saudita potrebbero mettere sul piatto un nuovo accordo di tagli.

Mercati Azionari

Area euro

Prosegue il consolidamento delle borse europee che hanno archiviato una settimana positiva, con l'indice Stoxx 600 che ha fatto segnare i massimi da inizio marzo, in gran parte sulle speranze che un recovery fund europeo a sostegno delle economie colpite della pandemia possa essere in grado di condurre i Paesi fuori dalla recessione. In settimana entra nel vivo la *reporting season* del 2° trimestre che in Europa, secondo le stime di FactSet, dovrebbe vedere una contrazione dell'EPS del 60% circa a causa del pieno impatto del *lockdown*.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Turismo&Tempo Libero



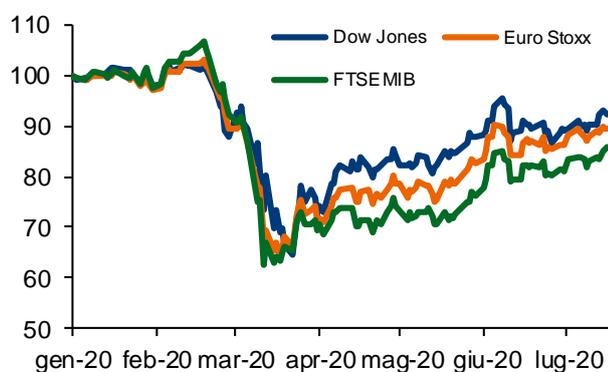
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale si distingue il deciso recupero settimanale del comparto Turismo e Tempo Libero particolarmente penalizzato nella fase del *lockdown*. L'avvio della stagione estiva mostra segnali incoraggianti sul fronte della ripresa del traffico sulle autostrade. Il settore Auto registra una performance positiva sostenuto dagli incentivi statali annunciati in alcuni Paesi e in altri ancora solo ipotizzati. Nel frattempo, l'azienda tedesca Daimler ha evidenziato una perdita operativa inferiore alle aspettative per il secondo trimestre. Settimana positiva anche per il comparto telefonico che beneficia dell'andamento positivo del produttore di apparecchiature per la telefonia Ericsson che ha riportato utili trimestrali superiori alle aspettative. Prese di beneficio sul comparto Tecnologico dopo il trend positivo delle scorse settimane in scia al Nasdaq che si mantiene intorno ai massimi storici.

Stati Uniti

I principali indici statunitensi archiviacono la terza settimana consecutiva in rialzo, rappresentando la migliore serie positiva dallo scorso dicembre, mentre il Nasdaq si mostra in controtendenza dopo aver rinnovato comunque nuovi livelli storici. In quest'ultimo caso, sembrano prevalere le prese di profitto su importanti titoli tecnologici in attesa anche di primi risultati trimestrali come nel caso di Microsoft. Nel complesso, il sentiment resta favorito da notizie sul fronte della ricerca e sperimentazione di un nuovo vaccino contro il COVID-19 che sembrano bilanciare i timori per misure restrittive più rigide in scia all'aumento del numero dei contagi. Attesa per ulteriori dati societari, con il consenso che conferma una flessione degli utili pari al 43,6% nel 2° trimestre.

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 Farmaceutico grazie a indicazioni incoraggianti sul fronte della sperimentazione di un valido vaccino contro il COVID-19. Sul fronte dei fondamentali, anche il comparto Farmaceutico dovrebbe essere caratterizzato da un calo degli utili nel 2° trimestre, a un ritmo però ben inferiore rispetto alla media dell'intero mercato: il consenso si attende infatti una contrazione del 9,5% rispetto a quanto registrato nell'analogo periodo del 2019. Torna a mostrare forza relativa l'Auto, grazie a indicazioni incoraggianti provenienti da alcuni risultati societari e dai continui segnali provenienti dal mercato cinese. Gli investitori guardano anche ai nuovi dati di vendita negli USA di luglio, dopo il recupero registrato negli ultimi mesi. Di contro, l'Energia conferma debolezza in scia all'andamento del petrolio a cui si aggiungono i realizzi sul comparto Tecnologico.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
25.483	19.677-19.394
24.670	19.013
24.005	18.878
22.361	18.302
21.362	17.304
21.151	16.551
20.780	16.450
20.450	16.384-16.312
	15.091-15.954
	15.731
	15.293
	15.091

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	363-361
424-426	356
414	352
401-403	351-350
389	340
378	330
375-376	322-321
	312-311
	303
	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
29.409-29.568	25.994
28.892	25.523-25.475
28.402	24.971
28.149	24.843
27.580	24.781-24.718
27.338	24.059-23.730
27.071	23.361
	22.789
	22.634
	20.735
	19.649
	18.917
	18.213

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 20	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 21	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	STMicroelectronics		
Venerdì 24	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di luglio	102,0	100,6
		(●) Fiducia delle imprese di luglio	-	79,8
	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

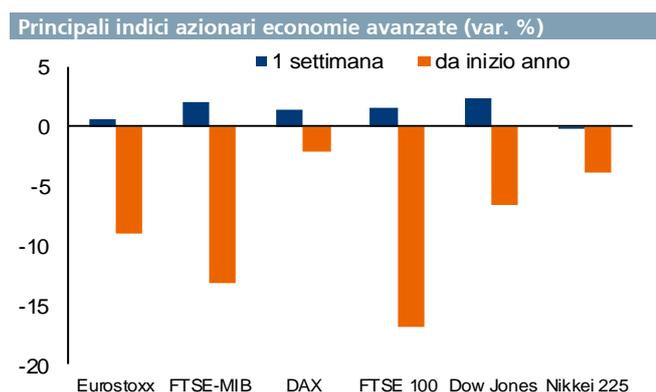
Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 20	Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di maggio (*)	8,0	14,4
	Germania	PPI m/m (%) di giugno (*)	0,0	0,2
		PPI a/a (%) di giugno (*)	-1,8	-1,7
	Giappone	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di giugno (*)	-423,9	-331,1
	Risultati Europa	Koninklijke Philips Electronics		
	Risultati USA	Halliburton, IBM		
Martedì 21	Giappone	(●●) CPI a/a (%) di giugno	0,1	0,1
		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di giugno, finale	-	-32,0
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-	-65,6
	Risultati Europa	Novartis		
	Risultati USA	Coca-Cola, Lockheed Martin, Philip Morris International, Texas Instruments		
Mercoledì 22	USA	(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di giugno	4,8	3,9
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di giugno	22,8	-9,7
	Risultati Europa	Iberdrola		
	Risultati USA	Microsoft		
Giovedì 23	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di luglio, stima flash	-12,0	-14,7
	Francia	(●) Fiducia delle imprese di luglio	88,2	77,3
		Aspettative per la propria impresa di luglio	-	19,4
	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	1.300
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	17.338
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di giugno	2,4	2,8
	Risultati Europa	Daimler, Repsol, Unilever		
	Risultati USA	AT&T, Dow Chemical, Intel		
Venerdì 24	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di luglio, stima flash	49,6	47,4
		(●●) PMI Servizi di luglio, stima flash	50,8	48,3
		(●●) PMI Composito di luglio, stima flash	50,8	48,5
	Germania	(●●) PMI Manifattura di luglio, stima flash	48,0	45,2
		(●●) PMI Servizi di luglio, stima flash	50,0	47,3
	Francia	(●●) PMI Manifattura di luglio, stima flash	53,0	52,3
		(●●) PMI Servizi di luglio, stima flash	52,6	50,7
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di luglio, stima flash	50,8	50,1
		PMI Servizi di luglio, stima flash	50,8	47,1
		(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	5,8	10,2
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-4,5	-9,8
		(●) Fiducia dei consumatori GFK di luglio, preliminare	-	-27
		Risultati Europa	-	
		Risultati USA	American Express, Honeywell International, Verizoncommunications	

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

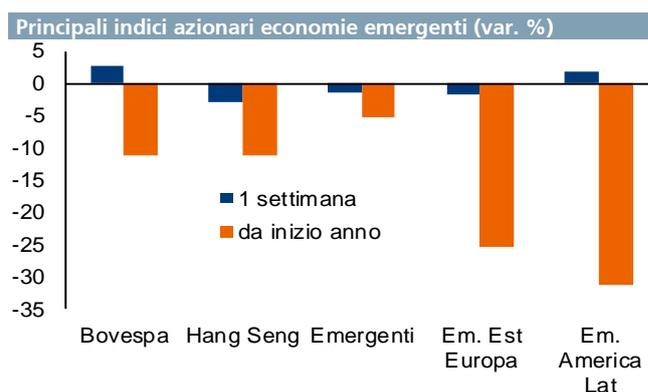
Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,8	3,8	4,5	-2,7
MSCI - Energia	2,8	-4,0	-37,9	-37,5
MSCI - Materiali	3,3	8,3	3,1	-2,0
MSCI - Industriali	3,5	4,0	-4,2	-10,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,3	6,8	11,6	7,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,4	2,4	-0,1	-3,2
MSCI - Farmaceutico	3,6	4,1	18,8	5,5
MSCI - Servizi Finanziari	1,3	1,7	-15,7	-21,3
MSCI - Tecnologico	0,7	4,9	31,4	16,3
MSCI - Telecom	1,0	3,7	11,3	3,1
MSCI - Utility	3,3	5,2	2,0	-4,3
Stoxx 600	1,6	2,0	-3,8	-10,4
Eurostoxx 300	1,8	2,9	-2,9	-9,3
Stoxx Small 200	1,2	0,9	-3,3	-11,4
FTSE MIB	3,3	4,1	-5,6	-13,1
CAC 40	2,0	1,8	-8,7	-15,2
DAX	2,3	4,8	5,4	-2,5
FTSE 100	3,2	0,0	-16,2	-16,6
S&P 500	2,3	3,1	-1,8	-6,5
Nikkei 225	-0,3	1,1	5,8	-4,0
Bovespa	2,9	6,5	-0,5	-11,0
Hang Seng China Enterprise	-2,5	1,9	-12,7	-10,9
Micex	-0,4	-2,4	2,3	-9,1
Sensex	1,7	7,5	-2,6	-9,5
FTSE/JSE Africa All Share	-0,5	3,1	-4,0	-2,1
Indice BRIC	-2,6	6,7	4,5	-1,7
Emergenti MSCI	-1,5	5,4	-0,2	-5,3
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,6	-3,9	-19,2	-25,5
Emergenti - MSCI America Latina	1,8	3,4	-31,2	-31,3

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

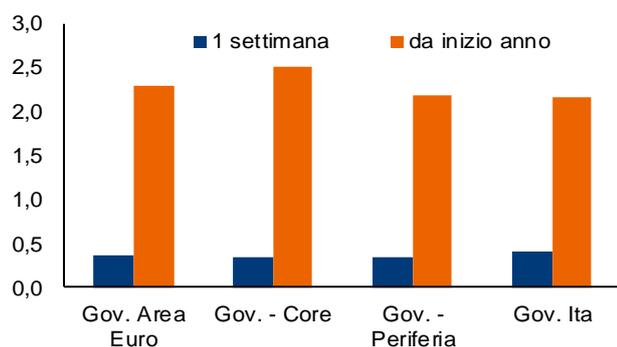


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

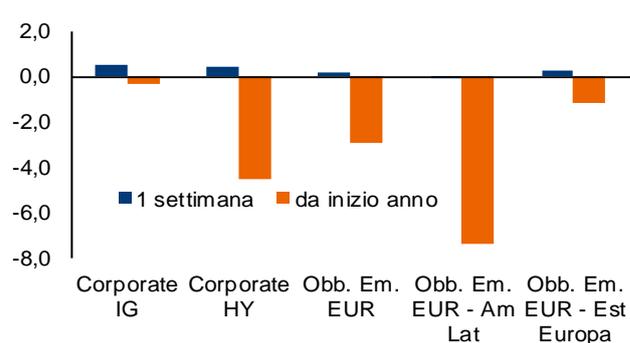
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

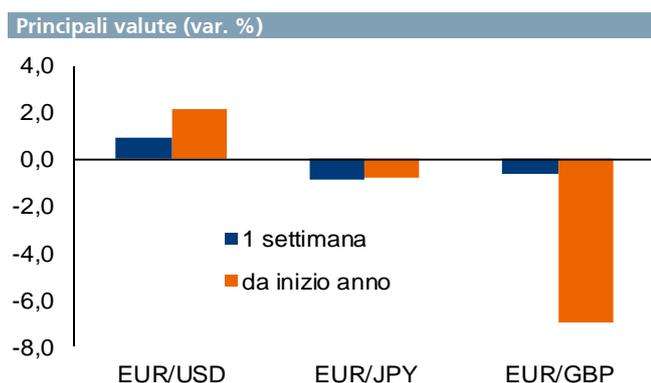
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



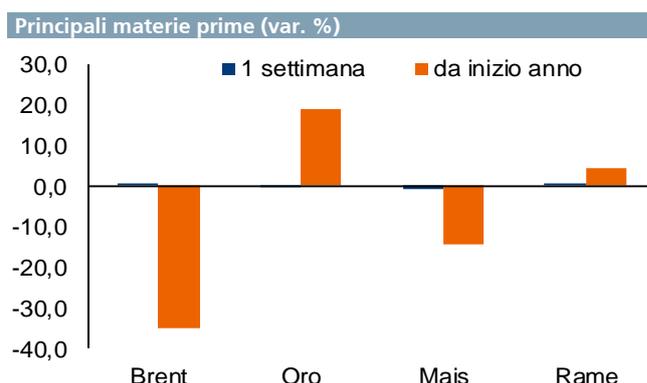
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,1	1,8	2,3	2,2
EUR/JPY	-1,0	-2,1	-1,7	-1,0
EUR/GBP	-1,1	-1,1	-1,6	-7,4
EUR/ZAR	-0,2	1,8	-18,9	-18,0
EUR/AUD	-0,3	-0,6	-2,8	-2,6
EUR/NZD	-0,8	-0,6	-5,1	-4,8
EUR/CAD	-0,8	-2,2	-5,5	-6,4
EUR/TRY	-1,0	-1,9	-19,0	-15,2
WTI	0,5	1,4	-27,5	-34,0
Brent	0,3	1,5	-31,4	-35,1
Oro	-0,2	3,7	26,9	18,8
Argento	3,7	10,7	23,9	9,8
Grano	1,7	10,9	6,2	-4,5
Mais	-0,5	-0,1	-22,9	-14,3
Rame	0,6	11,8	7,8	4,4
Alluminio	-1,6	3,4	-10,0	-8,2

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 13.07.2020.

Il presente documento è distribuito Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.intesasampaolo.prodottiequotazioni.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasampaolo.com/it/person-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>) 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