

La settimana entrante

- **Europa:** le stime flash delle indagini di fiducia di settembre dovrebbero offrire maggiori spunti sull'evoluzione della congiuntura in area euro. La BCE pubblicherà il Bollettino Economico con l'analisi degli sviluppi economici, il focus sarà sui commenti delle proiezioni macroeconomiche ufficiali presentate in occasione della riunione di politica monetaria di settembre.
- **Italia:** le indagini congiunturali Istat di settembre dovrebbero riportare una stabilizzazione del morale delle famiglie e un nuovo miglioramento di quello delle imprese manifatturiere dopo i rialzi dei mesi precedenti.
- **USA:** si prevede un moderato incremento degli ordinativi di beni durevoli in agosto anche se in misura minore rispetto al mese precedente, confermando i segnali di ripresa in atto; nel complesso però la dinamica degli investimenti nei prossimi trimestri dovrebbe comunque risultare più fiacca rispetto ai consumi. **Risultati societari: Costco Wholesale, Nike.**

Focus della settimana

Occhi puntati sulle indagini di fiducia di settembre. In area euro i PMI di settembre dovrebbero offrire maggiori spunti sull'evoluzione della ripresa economica dopo l'estate. Le stime flash probabilmente non risentiranno ancora in pieno del deterioramento del contesto epidemiologico dei giorni scorsi, che potrebbe emergere solo con la pubblicazione delle letture finali. Nel complesso dell'Eurozona, dopo le correzioni viste ad agosto, sono possibili marginali incrementi sia dell'indice relativo alla manifattura che di quello sui servizi confermandosi comunque su livelli superiori alla soglia critica di 50 segnalando comunque una prosecuzione della ripresa seppur su ritmi che dovrebbero farsi progressivamente più moderati. Dopo il fisiologico rimbalzo dell'attività nei mesi immediatamente successivi alla fine del lockdown la ripresa si sta facendo progressivamente più moderata con l'elevata incertezza che continua a rappresentare un significativo fattore di rischio. Il sentiero di ritorno ai livelli di attività precedenti alla pandemia è quindi ancora lungo, con il rischio che le cicatrici lasciate dall'emergenza sul tessuto economico europeo e globale compromettano la sostenibilità di una ripresa che potrebbe quindi incontrare una barriera lungo il suo cammino. Nonostante il supporto dei governi l'impatto del periodo emergenziale sulle condizioni occupazionali e di reddito delle famiglie dovrebbe frenarne la capacità di spesa così come lo shock sui bilanci delle imprese, unito all'elevata incertezza, dovrebbe limitare gli investimenti aziendali.

21 settembre 2020

12:57 CET

Data e ora di produzione

21 settembre 2020

13:03 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

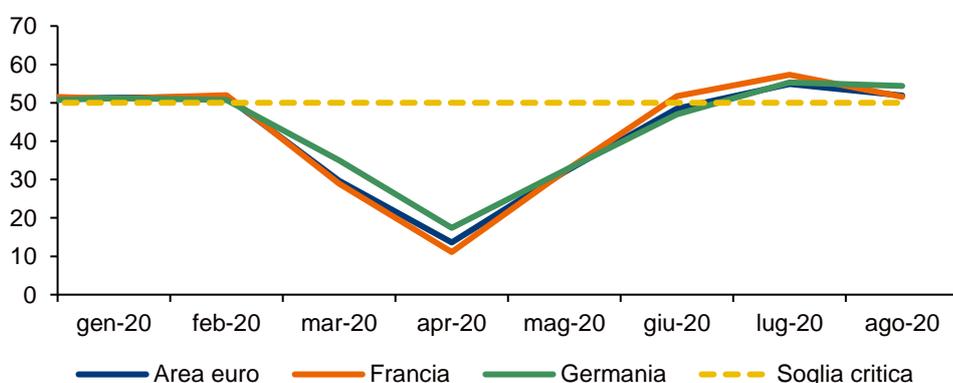
Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Indici PMI compositi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP, IHS Markit.

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

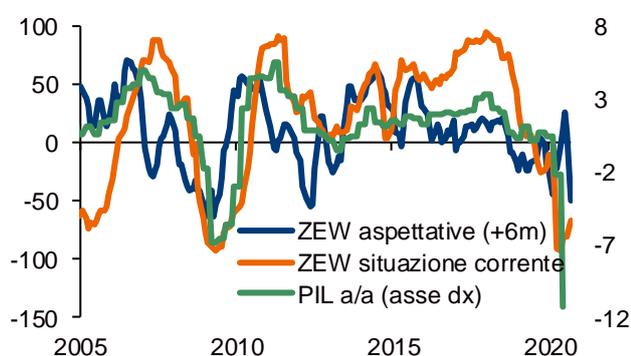
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

In area euro a luglio la produzione industriale è cresciuta di 4,1% m/m (consenso 4,2% m/m) dopo che nel mese precedente aveva registrato un incremento di 9,5% m/m (rivisto da 9,1% m/m). Le rilevazioni finali sui prezzi al consumo di agosto hanno confermato un calo dell'inflazione *headline* a -0,2% a/a da 0,4% a/a e di quella *core* a 0,4% a/a da 1,2% a/a di luglio.

Germania: indice ZEW situazione corrente e aspettative (avanzato di 6 mesi) e var. % a/a del PIL



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP

In Germania l'indagine ZEW sulla fiducia degli analisti finanziari a settembre ha riportato un inaspettato miglioramento delle aspettative a 77,4 da 71,5 (consenso 69,5) e una risalita migliore del previsto dell'indice relativo alla situazione corrente a -66,2 da -81,3 (consenso -72,0). Nonostante i recenti dati reali al di sotto delle attese gli investitori restano comunque fiduciosi per la prosecuzione della ripresa nei prossimi mesi, anche se a ritmi progressivamente più moderati rispetto agli ampi rimbalzi registrati nei mesi immediatamente successivi alla fine del *lockdown*. Nel 3° trimestre si prevede un ampio rimbalzo della crescita del PIL, un salto fisiologico dopo il tonfo registrato nel 2° trimestre; a partire dal trimestre finale dell'anno invece il ritmo della ripresa dovrebbe rallentare ma nel complesso non si attende un ritorno immediato ai livelli di attività precedenti alla pandemia.

Stati Uniti

L'indice di fiducia manifatturiera Empire di settembre è salito a 17,0 (consenso 6,9) da 3,7 mentre quello della Philadelphia Fed è sceso, in linea con le attese, a 15,0 da 17,2. Ad agosto la produzione industriale è cresciuta di 0,4% m/m (consenso 1,0% m/m) da 3,5% m/m, mentre le vendite al dettaglio sono salite dello 0,6% m/m (consenso 1,0% m/m) da 0,9% m/m precedente. L'indice di fiducia dei consumatori di settembre dell'Università del Michigan è salito a 78,9 (consenso 75,0) da 74,1.

Proiezioni macroeconomiche ufficiali della Fed

	2020	2021	2022	2023	Lungo termine
PIL reale	-3,7	4,0	3,0	2,5	1,9
giugno	-6,5	5,0	3,5	-	1,8
Disoccupazione	7,6	5,5	4,6	4,0	4,1
giugno	9,3	6,5	5,5	-	4,1
PCE	1,2	1,7	1,8	2,0	2,0
giugno	0,8	1,6	1,7	-	2,0
PCE core	1,5	1,7	1,8	2,0	-
giugno	1,0	1,5	1,7	-	-
Fed funds	0,1	0,1	0,1	0,1	2,5
giugno	0,1	0,1	0,1	-	2,5

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Federal Reserve

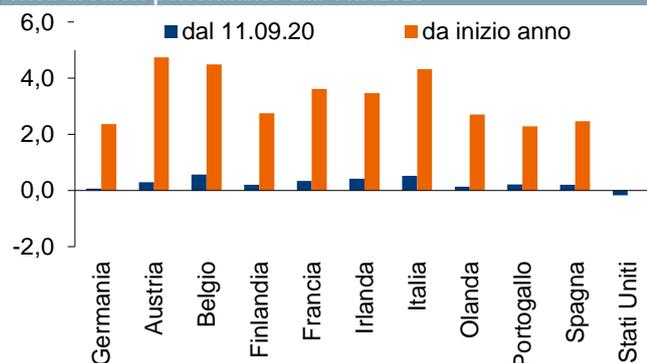
La riunione della Fed ha incorporato le modifiche alla definizione degli obiettivi congressuali di massima occupazione e stabilità dei prezzi emerse dalla revisione della strategia di politica monetaria confermandone le implicazioni per un approccio più espansivo e rinforzando le aspettative di tassi invariati ai livelli correnti ancora a lungo. Il FOMC si aspetta infatti tassi sui Fed Funds stabili nell'intervallo 0-0,25% fino a fine 2023, il termine dell'orizzonte previsionale. È possibile però che per un rialzo potremmo dover aspettare oltre; alla luce del nuovo paradigma di politica monetaria non si prevede infatti un aumento fino a quando "le condizioni del mercato del lavoro non saranno su livelli coerenti con la valutazione del Comitato circa la massima occupazione e l'inflazione non avrà raggiunto il 2% e non si sarà instradata su di un sentiero che ecceda moderatamente il 2% per qualche tempo". Gli acquisti di titoli dovrebbero invece proseguire, almeno nei prossimi mesi, ai ritmi correnti senza modifiche nella composizione.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata nel complesso positiva per il debito sovrano, con la tornata di Banche centrali che ha offerto segnali ancora estremamente espansivi e il fine settimana elettorale in Italia che non ha alimentato un incremento della volatilità. Il BTP decennale archivia l'ottava a 0,96%, in calo di una manciata di pb su base settimanale e lo spread resta sotto i 150pb.

Titoli di stato: performance dall'11.9.2020



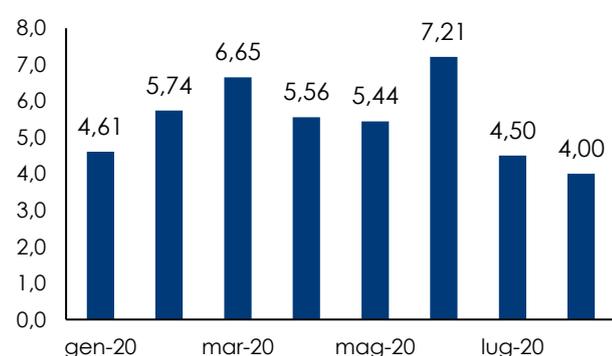
Note: indici Total Return Barclays Bloomberg. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa ottava, non particolarmente ricca sul fronte delle indicazioni macro, è stata invece condizionata dalle riunioni di molte Banche centrali. Fed, BoE, BoJ hanno nel complesso offerto un orientamento ancora molto espansivo rappresentando un supporto per le valutazioni dei bond a livello globale. In Europa le flessioni in termini di rendimento delle ultime sedute rappresentano anche la conseguenza di una serie di dichiarazioni di esponenti della BCE che hanno "corretto il tiro" rispetto all'atteggiamento molto attendista offerto dalla presidente Lagarde alla conclusione della riunione di inizio settembre. In particolare, prima il capo economista Lane e poi il vice-Presidente De Guindos sono tornati sul tema dell'apprezzamento dell'euro e delle conseguenze sulle prospettive d'inflazione segnalando come la BCE resti in attenta osservazione dell'evoluzione dello scenario. Al tema monetario per i titoli europei nelle prossime settimane si aggiungerà quello fiscale e di politica economica.

Corporate

Sul credito europeo la scorsa settimana si è chiusa con un ritorno totale moderatamente positivo, omogeneo per classe di rating (+0,1%); anche sui corporate bond in dollari la performance è stata analoga (+0,1% sugli HY e +0,15% sugli IG). Archiviati i meeting delle principali Banche centrali, il focus si riporta sull'evoluzione dei contagi e sulle possibili ricadute economiche della situazione sanitaria.

Gli acquisti della BCE nell'ambito del CSPP (dati mensili in miliardi di euro)



Fonte: BCE

Malgrado una certa delusione degli investitori in merito all'*wording* della conferenza stampa della BCE, il round di riunioni di settembre delle principali Banche centrali si è di fatto concluso con la conferma di un orientamento che si prospetta a lungo ancora estremamente accomodante. A fronte di tassi destinati a restare su livelli assoluti compressi, la ricerca di extra-rendimento si ripropone come un driver essenziale nel sostenere il segmento delle obbligazioni societarie che possono anche contare sulla presenza della BCE, attraverso i programmi di acquisto titoli (CSPP e PEPP). Nei mesi estivi l'istituto europeo ha un po' rallentato il ritmo degli acquisti di obbligazioni corporate (si cfr. grafico), ma i dati dei primi giorni di settembre (2,9 mld nella prima decade del mese) indicano che la BCE intende continuare ad assicurare un supporto costante, calibrato sulle reali necessità del mercato. A questo proposito settembre è sempre un mese stagionalmente importante per il collocamento di nuova carta ma quest'anno i volumi sono stati particolarmente pesanti, complici forse anche i timori che i mesi autunnali possano riportare volatilità sui mercati vista la forte incertezza sul fronte della situazione sanitaria.

Valute e Commodity

Cambi

Si apre una settimana che non vede particolari spunti dal fronte macroeconomico. Gli operatori sui cambi ragioneranno sulla base dell'andamento dei listini azionari ma senza dimenticare il posizionamento delle principali Banche centrali, dopo il round appena concluso.

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



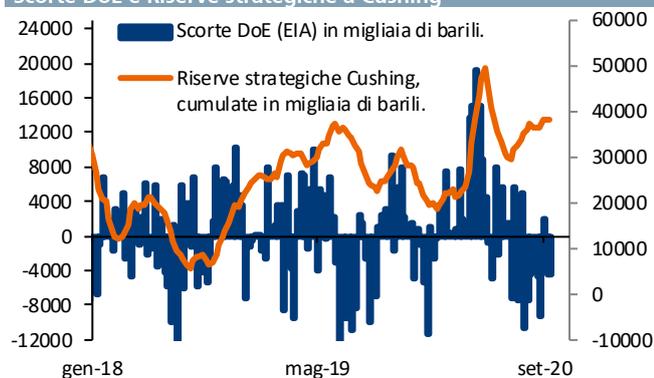
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il dollaro rispetta in pieno il nostro scenario previsivo; nella riunione Fed della scorsa settimana Powell ha confermato la futura politica monetaria fortemente espansiva e nel contempo ha rivisto in positivo le previsioni di crescita statunitensi, sostenendo il biglietto verde. Un passaggio formale che rafforza la nostra idea secondo cui il peso strutturalmente accomodante della Fed graverà ineludibilmente sul dollaro, tenendolo forzatamente debole. Effetto probabilmente ancor di più enfatizzato sul cambio euro/dollaro, vista la posizione decisamente più interlocutoria della BCE, che non reputa il rafforzamento dell'euro un fattore di ostacolo al recupero dell'Eurozona. Non escludiamo di assistere a fasi di temporaneo apprezzamento del biglietto verde, in corrispondenza di dati economici che rafforzino il recupero negli Stati Uniti, viceversa l'approccio espansivo della Fed avrà il sopravvento deprimendo la moneta. Sul fronte inglese, la prospettiva di tassi negativi e il susseguente approfondimento della Bank of England rischiano di indebolire la sterlina. Un quadro su cui incombono la risoluzione della Brexit, le tensioni con l'Europa e l'ultimatum del 15 ottobre entro cui trovare (o meno) un accordo.

Materie Prime

A sostenere probabilmente, anche questa settimana il petrolio, sarà il quadro USA: scorte in calo e chiusura di parte degli impianti nel Golfo del Messico (uragano Sally), stanno sostenendo il WTI. Un quadro a cui si somma il calo della produzione di shale-oil che consolida lo scenario di cauto ottimismo.

Scorte DoE e Riserve strategiche a Cushing



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

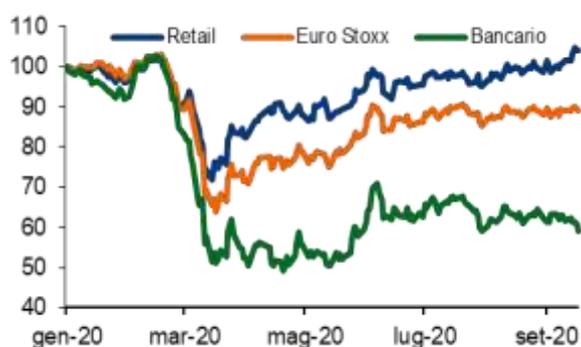
La riunione tecnica dei produttori di petrolio della scorsa settimana, non ha fornito particolari spunti salvo confermare la preoccupazione per il ciclo economico globale e la cautela sul futuro delle quotazioni petrolifere. L'Arabia Saudita si è detta determinata nel voler impedire il mancato rispetto delle quote di produzione, notizia però già largamente scontata dal mercato. I timori dei produttori riguardano la domanda di energia, una posizione in linea coi report mensili dell'OPEC e dell'IEA che ne hanno rivisto le stime. L'International Energy Agency (IEA) ha ridotto le previsioni di domanda per il 2020 a 91,7 milioni di barili al giorno (livello del 2013) nel suo report mensile OMR, ponendo l'accento sul ritmo lento della ripresa. L'agenzia prevede un notevole rallentamento della domanda proprio in questa seconda metà del 2020, oltre che nel 2021, con la maggior parte dei rialzi delle quotazioni petrolifere già raggiunti. L'IEA si allinea alle previsioni dell'OPEC che anche nella sua analisi mensile ha parimenti rivisto al ribasso le stime sulla domanda sia per il 2020 che per il 2021.

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee mostrano un andamento contrastato, con gli investitori che da un lato sperano in nuovi stimoli fiscali negli USA e dall'altro sono intimoriti dalle possibili conseguenze sulla ripresa economica appena iniziata, provocate dalle nuove ondate di Coronavirus registrate nei principali paesi europei, Francia e Inghilterra in primis. Penalizzati in particolari i titoli delle compagnie aeree e i bancari. La Francia registra oltre 10 mila nuovi casi confermati di coronavirus al giorno, mentre si parla di un possibile secondo lockdown nel Regno Unito, con i ricoveri ospedalieri che raddoppiano ogni otto giorni.

Andamento indice Euro Stoxx, Retail e Bancario



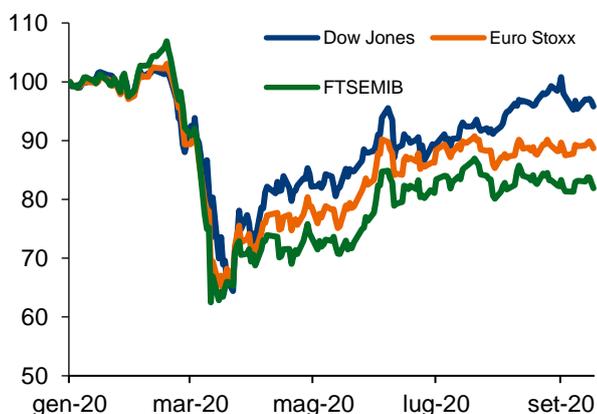
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Il comparto bancario mostra un calo per la terza settimana consecutiva dopo che le principali banche centrali si sono impegnate a mantenere i tassi di interesse bassi per lungo tempo. Le difficili prospettive per il settore, tuttavia, non hanno impedito a CaixaBank di formalizzare l'offerta per l'acquisto della concorrente pubblica Bankia per 4,3 miliardi di euro con l'obiettivo di creare la più grande banca spagnola. Il settore Auto perde terreno dopo i dati pubblicati da Acea che mostrando una flessione del 17,6% delle immatricolazioni di auto ad agosto, in Europa, con forti cali in Germania e Francia. Nei primi 8 mesi del 2020 le immatricolazioni sono crollate del 32,9% a 7,27 milioni di unità. Per contro il comparto Retail mostra una performance settimanale positiva dopo i risultati trimestrali superiori alle attese del gruppo svedese H&M e della spagnola Inditex (marchio Zara).

Stati Uniti

Prosegue il ritracciamento fisiologico della borsa statunitense dopo la ripida salita dei mesi scorsi, in uno scenario di progressivo aumento dei contagi, di stallo per il pacchetto di stimolo fiscale e di mancate ulteriori sorprese da parte della Fed, che conferma una politica ultra espansiva. D'altro lato Wall Street beneficia di alcune trimestrali migliori delle attese e da operazioni di IPO che a tratti vivacizzano il mercato, in uno scenario in cui il *sentiment* appare più conservativo. Gli indici quotano a multipli superiori alla media, giustificati solo in parte dalle stime di recupero degli utili atteso dal consenso per il 2021.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico resta protagonista del momento; da una parte proseguono le prese di beneficio dopo la ripida salita degli ultimi mesi, dall'altra le operazioni di M&A sostengono il settore. Dopo l'acquisto da parte di Nvidia della divisione chip del gruppo Softbank per 40 mld di dollari, il maggior deal globale da sempre sui semiconduttori, Oracle si propone per l'acquisto di Tik Tok, offerta preferita dalla controllante cinese a discapito di Microsoft. In particolare, resta in evidenza il settore dei cloud con l'IPO di Snowflake che al debutto ha guadagnato il 111%. Forza relativa per Farmaceutici in scia alla ripresa della sperimentazione del vaccino anti-COVID da parte di Astra Zeneca. Prosegue la forza relativa del comparto Auto, sostenuto da ulteriori segnali incoraggianti sul fronte delle vendite e da possibili operazioni di aggregazione o di partnership per garantire sinergie sul fronte dei costi nel segmento delle vetture elettriche.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
25.483	18.948
24.670	18.302-18.236
24.005	17.304
22.361	16.551
21.697	16.450
21.362	16.384-16.312
21.133-21.151	15.954
20.471	15.731
20.367	
19.789	

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	359,5
424-426	356-355
414	352
401-403	351-350
389	340
380	330
378	322-321
375	312-311
373	303
368	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	27.488-27.456
29.568	27.071
29.368	25.992
28.959	25.523
28.892	24.971
28.539	24.843
28.056	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 21	Dati macro	-	

	Risultati societari	-		
Martedì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 25	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di settembre	100,8	100,8
		(●) Fiducia delle imprese manifatturiere di settembre	87,4	86,1
	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

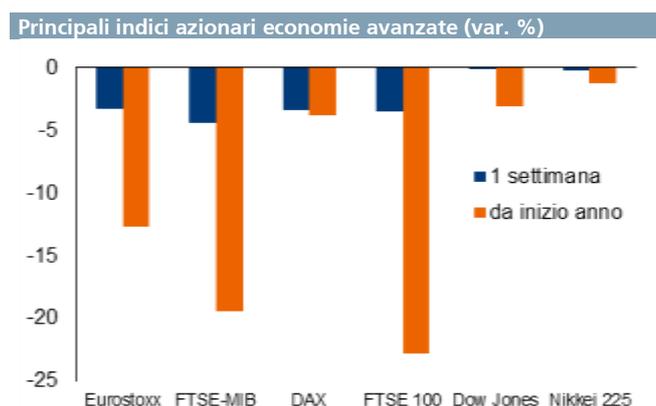
Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 21	Dati macro	-	-	-
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 22	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di settembre, stima flash	-15,0	-14,7
	USA	(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di agosto	6,0	5,9
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di agosto	1,5	24,7
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Nike		
Mercoledì 23	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash	51,9	51,7
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash	50,6	50,5
		(●●) PMI Composito di settembre, stima flash	52,0	51,9
	Germania	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash	52,5	52,2
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash	53,0	52,5
	Francia	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash	50,6	49,8
		(●●) PMI Servizi di settembre, stima flash	51,5	51,5
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di settembre, stima flash	54,0	55,2
		PMI Servizi di settembre, stima flash	55,9	58,8
	Giappone	(●) Indice attività industriale m/m (%) di luglio	1,3	6,1
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Giovedì 24	Germania	(●●●) Indice IFO di settembre	93,9	92,6
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di settembre	89,5	87,9
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di settembre	98,0	97,5
	Francia	(●) Fiducia delle imprese di settembre	95,2	92,9
		Aspettative per la propria impresa di settembre	-	21,7
	Giappone	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	-20,3
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	Costco Wholesale		
Venerdì 25	Area Euro	(●●) M3 (%) di agosto	10,0	10,2
	USA	(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, preliminare	1,0	11,4
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di agosto, preliminare	1,0	2,6
	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. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

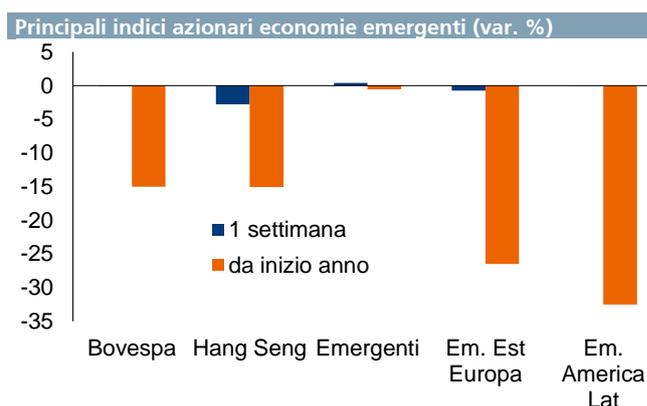
Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,2	-1,0	7,8	0,4
MSCI - Energia	0,4	-6,6	-42,2	-43,0
MSCI - Materiali	0,0	5,2	12,9	5,8
MSCI - Industriali	0,1	3,2	3,8	-2,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,6	-1,1	22,2	15,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,3	-0,3	2,4	-0,6
MSCI - Farmaceutico	0,6	0,1	17,8	5,7
MSCI - Servizi Finanziari	-1,7	0,1	-14,8	-20,6
MSCI - Tecnologico	-2,4	-4,2	38,1	21,6
MSCI - Telecom	-1,9	-2,9	10,0	4,5
MSCI - Utility	-1,5	-1,7	-4,8	-7,1
Stoxx 600	-2,5	-1,6	-8,5	-13,6
Eurostoxx 300	-3,3	-1,5	-8,3	-12,7
Stoxx Small 200	-2,5	-1,6	-3,5	-10,7
FTSE MIB	-4,4	-3,9	-14,4	-19,5
CAC 40	-4,1	-1,1	-14,9	-19,0
DAX	-3,4	-0,1	2,2	-3,8
FTSE 100	-3,5	-3,1	-20,8	-22,9
Dow Jones	0,0	-1,0	2,7	-3,1
Nikkei 225	-0,2	1,9	5,8	-1,3
Bovespa	-0,1	-3,2	-6,2	-15,0
Hang Seng China Enterprise	-2,8	-4,6	-9,4	-15,0
Micex	-0,8	-4,0	1,6	-8,4
Sensex	-1,6	-0,7	0,4	-7,5
FTSE/JSE Africa All Share	-5,6	-5,0	-5,8	-6,9
Indice BRIC	0,3	0,9	12,8	2,5
Emergenti MSCI	0,4	1,5	8,5	-0,5
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,8	-4,7	-19,1	-26,5
Emergenti - MSCI America Latina	0,0	0,9	-26,7	-32,5

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

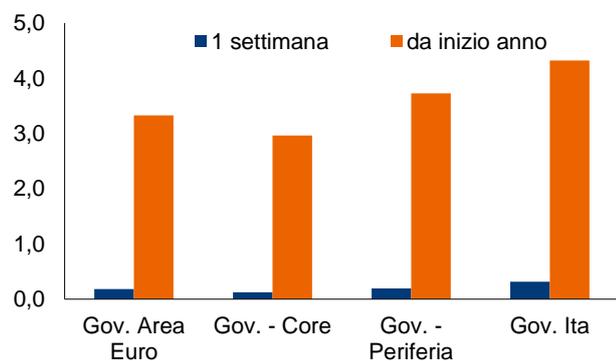


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

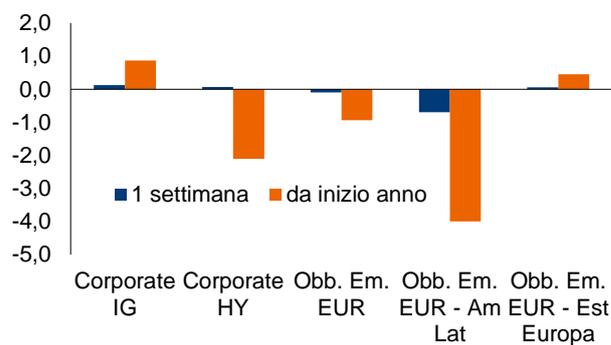
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

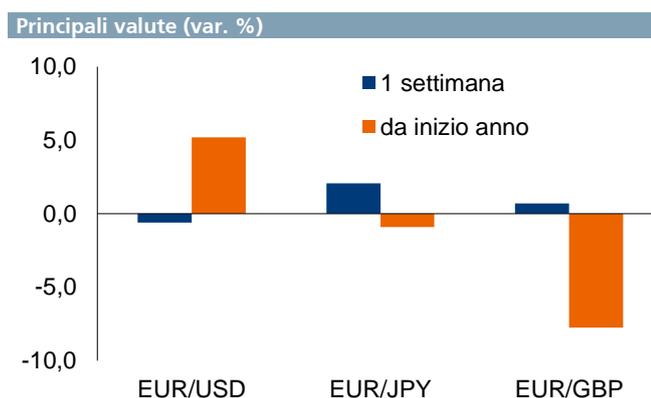
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



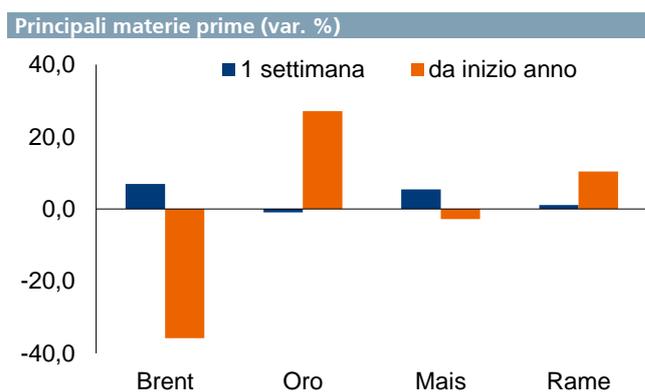
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,6	0,0	7,3	5,2
EUR/JPY	2,1	1,6	-3,8	-0,9
EUR/GBP	0,7	-1,7	-3,6	-7,8
EUR/ZAR	1,7	4,0	-15,8	-19,3
EUR/AUD	0,5	1,7	0,2	-1,4
EUR/NZD	1,1	3,0	-0,3	-4,9
EUR/CAD	0,3	-0,3	-6,4	-6,5
EUR/TRY	-0,8	-3,9	-29,8	-25,5
WTI	8,0	-5,0	-30,7	-34,1
Brent	6,9	-4,5	-34,1	-35,8
Oro	-1,0	0,0	28,3	27,1
Argento	1,1	-3,7	51,9	50,8
Grano	3,9	8,1	17,7	2,0
Mais	5,5	15,3	1,7	-2,8
Rame	1,1	3,7	17,2	10,3
Alluminio	1,0	1,1	0,4	-1,0

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 14.09.2020.

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