

La settimana entrante

- **Europa:** le indagini congiunturali di giugno dovrebbero offrire maggiori spunti circa le modalità, entità e tempistiche di ripresa, sono comunque attese rimanere su livelli relativamente depressi e ancora coerenti con una contrazione dell'attività economica. Lo scenario rimane quello di una lenta e graduale ripresa che inizia a prendere piede, ma che rimane ancora costellata di rischi e che necessita di un ampio supporto dalla politica economica.
- **Italia:** le indagini di fiducia Istat di giugno condotte tra famiglie e imprese dovrebbero continuare a evidenziare una prosecuzione del cauto miglioramento del clima economico dai minimi di aprile, pur rimanendo su livelli relativamente depressi e coerenti con un'attività ancora debole e ben al di sotto della norma pre-pandemia.
- **USA:** gli ordinativi di beni durevoli di maggio dovrebbero far registrare un fisiologico rimbalzo dopo le marcate flessioni di aprile, ma gli investimenti delle imprese dovrebbero riprendersi in maniera più sostenuta solo nel lungo periodo; anche le spese personali dovrebbero tornare a crescere, anche se probabilmente in misura minore rispetto alle vendite al dettaglio della scorsa settimana. I consumatori dovrebbero infatti mantenere un approccio ancora cauto, soprattutto per le spese nei servizi. **Risultati societari: Nike.**

Focus della settimana

Risposte di policy per il medio periodo: piccoli passi dal Consiglio Europeo. La settimana entrante offre le prime indicazioni sul mese di giugno, che dovrebbero confermare in Europa una ripresa graduale, con la disoccupazione, come sottolineato anche dalla Presidente della BCE, che resterà elevata a lungo. In questo crinale si inserisce il tentativo di elaborazione delle risposte di policy per un sostegno all'economia su un orizzonte temporale non emergenziale ma di medio periodo, che ha trovato espressione da ultimo nel Consiglio Europeo tenutosi sul finire della scorsa settimana. Il Consiglio era tenuto a valutare la proposta della Commissione per supportare l'economia nella fase di uscita dalla pandemia, che si declina su due binari. L'esecutivo comunitario infatti ha ipotizzato, da una parte, il potenziamento del bilancio pluriennale europeo e, dall'altra, un fondo temporaneo per la ripresa, chiamato Next Generation EU, che dovrebbe avere una capienza di 750 mld di euro, di cui 500 da erogare tramite sussidi e 250 tramite prestiti, e che si finanzierebbe sui mercati con il bilancio comunitario a garanzia. Come atteso, non si è arrivati a nessuna decisione concreta. Formalmente, la videoconferenza del Consiglio Europeo si è conclusa con l'approvazione dell'avvio ai negoziati sul nuovo budget 2021-27 dell'Unione Europea e sul Fondo per la ripresa, ma nella conferenza stampa del Presidente Michel è emerso che le dissonanze sulla proposta fatta dalla Commissione Europea in maggio restano ampie sia sulla dimensione del budget (considerato eccessivo da almeno quattro Paesi), sia sulla dimensione del Fondo per la ripresa, sia sulla presenza di una quota di trasferimenti (alcuni Paesi vorrebbero che fossero soltanto prestiti) e, infine, sulle regole di allocazione. Sul tavolo del negoziato resta anche il tema del mantenimento dei rimborsi (*rebate*) finora concessi ad alcuni contribuenti (Danimarca, Svezia, Paesi Bassi), che altri Paesi vorrebbero abrogare. Il negoziato comunque prosegue e un primo punto concreto (più difficilmente la definizione conclusiva dell'accordo) potrà essere raggiunto in una riunione in presenza del Consiglio Europeo a metà luglio, quando la presidenza dell'Unione sarà passata alla Germania. D'altra parte, dal Consiglio è anche emerso che, se sulle definizioni quantitative e sui dettagli operativi la distanza tra i paesi è ancora molto ampia, l'architettura del bilancio come suggerita dalla Commissione è ormai accettata dall'intero gruppo dei paesi dell'Unione, così come la necessità di raggiungere un accordo quanto prima. Nel complesso, considerando l'accordo di massima e la distanza operativa, riteniamo che si potrà arrivare a una conclusione di un pacchetto condiviso, probabilmente attraverso una revisione al ribasso della capienza del fondo e/o di una diversa distribuzione tra fondo perduto e prestiti, ma d'altra parte appare improbabile che i fondi siano disponibili 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.

22 giugno 2020

12:58 CET

Data e ora di produzione

22 giugno 2020

13:04 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

In Germania l'indagine ZEW condotta a giugno tra gli analisti finanziari ha evidenziato un miglioramento del clima di fiducia diffuso alle aspettative (63,4 da 51,0) e alla valutazione della situazione corrente (-83,1 da -93,5). La ripresa dovrebbe comunque risultare molto graduale con un ritorno ai livelli di attività pre-pandemici ancora piuttosto lontano.

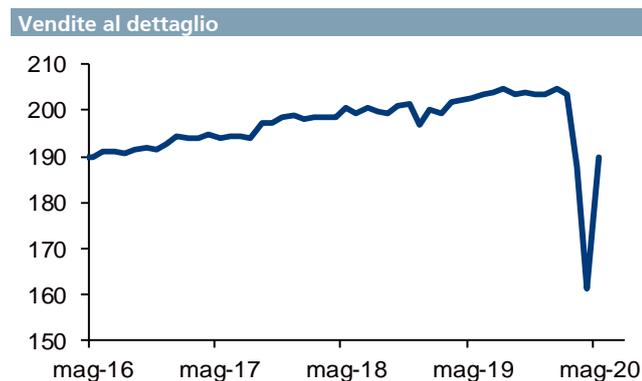
Gli scenari alternativi della BCE										
	Scenario migliore				Proiezioni di Scenario peggiore giugno					
	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIL reale	1,2	-5,9	6,8	2,2	-8,7	5,2	3,3	-12,6	3,3	3,8
Inflazione	1,2	0,4	1,1	1,7	0,3	0,8	1,3	0,2	0,4	0,9

Fonte: Banca Centrale Europea

Il Bollettino Economico della BCE riporta la profonda incertezza circa l'evoluzione del contesto futuro, non solo economico, ma soprattutto epidemiologico, che ha portato lo staff della Banca centrale a fornire tre scenari differenti relativi all'entità della recessione e della ripresa che dipendono essenzialmente da quattro fattori: 1) durata delle misure restrittive, 2) efficacia nel contenere i contagi, 3) successo delle misure di sostegno offerte dalla politica economica e 4) grado in cui le condizioni di domanda e offerta subiranno danni permanenti. Lo scenario più pessimistico si basa sull'ipotesi di una recrudescenza dei focolai di coronavirus e sulla reintroduzione delle misure restrittive. Sul fronte dei prezzi, la BCE stima un impatto prevalentemente disinflazionistico dell'emergenza sanitaria: lo shock alla domanda e il marcato deterioramento delle condizioni occupazionali dovrebbero risultare sufficienti nel compensare i vincoli presenti sul lato dell'offerta.

Stati Uniti

Le prime indagini di fiducia manifatturiera di giugno, quella della New York e Philadelphia Fed, hanno registrato un miglioramento del morale delle imprese superiore alle attese. Gli indici segnalano una progressiva ripresa dell'attività, che dovrebbe però mantenersi ancora a lungo al di sotto dei livelli pre-COVID. Rimbalza meno del previsto la produzione industriale a maggio, mentre il dato sull'utilizzo di capacità produttiva rivela un'attività industriale ancora debole.



Nota: dati in miliardi di dollari. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati FRED

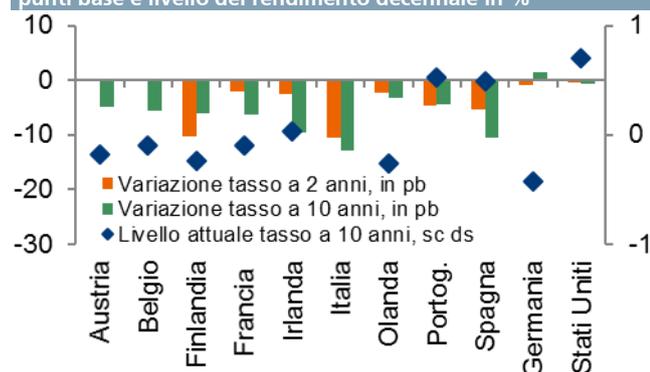
A maggio si registra un rimbalzo superiore alle attese per le vendite al dettaglio (+17,7% m/m, consenso +8,4% m/m) dopo il crollo registrato in aprile (-14,7% m/m), su livelli però inferiori di quasi l'8% a quelli precedenti al *lockdown*. La ripresa economica al termine dell'emergenza sanitaria dovrebbe fondarsi sui consumi, a condizione però che la politica fiscale rimanga ampiamente espansiva. I dati iniziano a offrire indicazioni incoraggianti per le spese delle famiglie: il dato sulle vendite al dettaglio però non coinvolge gran parte dei servizi, il comparto più colpito dalla pandemia e che difficilmente mostrerà un repentino miglioramento, frenato da un atteggiamento ancora cauto da parte dei consumatori. Le più recenti indagini di fiducia rivelano, infatti, una certa preoccupazione circa una recrudescenza dei contagi, fattore che potrebbe limitare la propensione al consumo delle famiglie. In questo senso, l'involontario aumento del tasso di risparmio durante il *lockdown* non rappresenta necessariamente un preludio a maggiori consumi futuri.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata caratterizzata da una buona propensione al rischio e ricerca di extra-rendimento che ha premiato i titoli di Stato emessi dai Paesi periferici, con i BTP che chiudono la settimana in termini di rendimento a 0,10% sul due anni e 1,35% sul decennale.

Titoli di Stato: movimenti dei rendimenti dal 12.06.2020 in punti base e livello del rendimento decennale in %



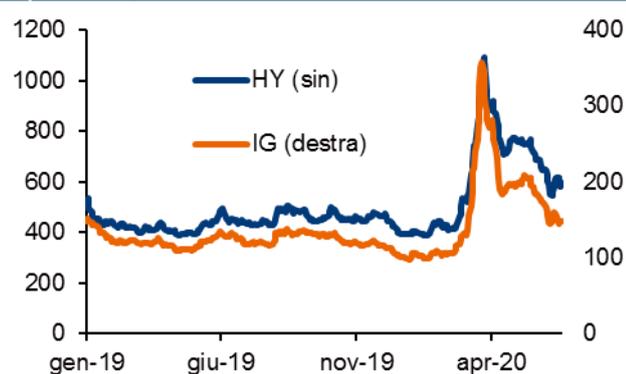
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Venerdì scorso il Tesoro ha pubblicato la scheda informativa relativa alla prima emissione del BTP Futura, titolo di Stato dedicato esclusivamente al risparmiatore retail, che verrà collocato dal 6 al 10 luglio interamente destinato a finanziare l'economia nazionale. Il titolo avrà una scadenza di 10 anni e sarà previsto un premio fedeltà pari all'1% del capitale investito, che potrà aumentare fino a un massimo del 3% dell'ammontare sottoscritto, sulla base della media del tasso di crescita annuo del PIL nominale dell'Italia nel periodo di vita del titolo, per coloro che lo acquistano all'emissione e lo detengono fino a scadenza. Il premio corrisponde, nel caso del minimo a un aumento dell'interesse annuo corrisposto di quasi 10pb e nel caso del massimo di 30pb. Il BTP Futura presenta cedole nominali semestrali calcolate sulla base di tassi prefissati e crescenti nel tempo (meccanismo step-up). Le cedole verranno calcolate in base a un dato tasso cedolare fisso per i primi 4 anni, che aumenta una prima volta per i successivi 3 anni e una seconda volta per gli ultimi 3 anni di vita del titolo. Nei prossimi giorni il MEF pubblicherà sul sito del Debito Pubblico una Nota Tecnica e le FAQ relative al collocamento.

Corporate

Ottava positiva per i corporate europei (0,15% sugli IG, 0,7% sugli HY). Il primario ha visto volumi record nei primi giorni della settimana, mentre in chiusura l'attività è risultata più tranquilla.

Il premio al rischio sulla carta a spread in dollari, IG e HY (dati in punti base)



Fonte: Bloomberg

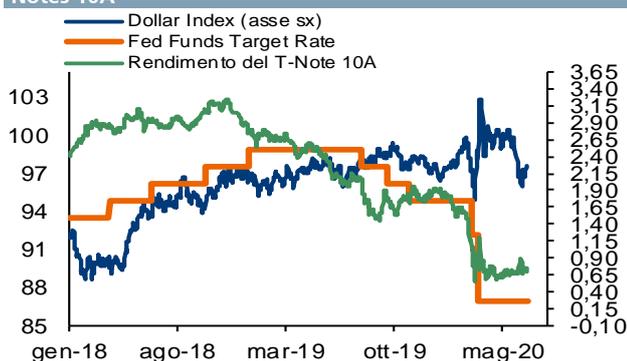
Nel corso dell'ultimo mese la carta a spread ha segnato un robusto recupero che ha interessato sia i bond in euro che in dollari, con gli HY che hanno mostrato forza relativa rispetto agli IG. Oltre a un ritorno della propensione al rischio il movimento è stato supportato dal posizionamento molto espansivo di tutte le principali Autorità monetarie. La Fed ha comunicato che a partire dal 15 giugno sono incominciati gli acquisti di singoli corporate bond attraverso la *Secondary Market Corporate Credit Facility* (250 mld di dollari) che era stata introdotta già a marzo, ma che fino ad ora aveva limitato il proprio raggio d'azione agli acquisti di ETF su corporate. Gli acquisti diretti sul secondario riguardano bond scelti sulla base di un indice diversificato del mercato dei corporati americani appositamente creato per il funzionamento di tale strumento. La costruzione dell'indice ha rimosso un potenziale ostacolo per le aziende che avrebbero dovuto certificare che avevano i requisiti necessari per poter essere incluse rendendo quindi più agevole il programma stesso. I titoli debbono avere vita residua non superiore a 5 anni con un rating IG alla data del 22 marzo e, in caso di successivo downgrade, non avere comunque una valutazione inferiore a BB-/Ba3. In questo modo vengono inclusi anche i cosiddetti *fallen angels* cioè aziende che a causa dello shock legato al COVID-19 hanno recentemente perso lo status di emittenti IG.

Valute e Commodity

Cambi

Si è chiusa una settimana ricca di eventi per le valute che invece entra in un finale di mese di giugno povero di temi forti. Non a caso aumentano le ipotesi di ritracciamento della valuta unica fino a 1,1050 contro dollaro, dopo il rinvio a luglio del fondo di sostegno alle economie in difficoltà dell'UE.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2016, tasso Fed e T-Notes 10A



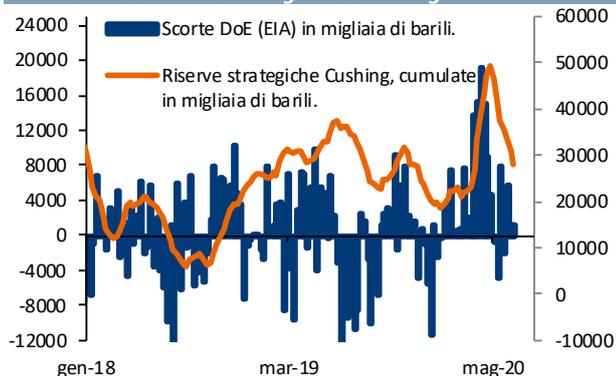
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La volatilità sul cambio euro/dollaro è figlia dell'esito del Consiglio UE che come atteso, ha optato per un rinvio della decisione sul fondo Next Generation EU al Consiglio di luglio. Una scelta politica ma anche concreta che di certo allunga i tempi di implementazione e fa sfumare il già cauto ottimismo dei mercati sull'efficacia dello strumento e sulla tempestività dell'Eurozona nel porlo in atto. Dall'altro è probabile che si possa assistere al rafforzamento del dollaro, inteso come valuta rifugio, visto il ritorno di una certa avversione al rischio legata ai nuovi contagi soprattutto in Cina. La sterlina resterà ancora debole dopo un iniziale reazione positiva al meeting della Bank of England della scorsa ottava. La debolezza della sterlina è coerente con il difficile quadro inglese che somma la debolezza dell'economia, all'incertezza sui negoziati con l'UE sulla Brexit. Yen che proseguirà il suo consolidamento dopo il meeting Bank of Japan dello scorso martedì in cui sostanzialmente l'azione espansiva monetaria è rimasta inalterata, pur in un contesto economico oggettivamente difficile in Giappone, a causa delle conseguenze del COVID-19.

Materie Prime

Il tono positivo di fondo sulle materie prime potrebbe proseguire a patto che si confermi la forza del petrolio, vista la scarsità di appuntamenti specifici per le Commodity. Gli operatori appaiono rassicurati dalle dichiarazioni distensive fra USA e Cina sugli accordi commerciali (Fase 1) con i cinesi che non escludono di rivedere gli acquisti di beni agricoli dagli Stati Uniti visto, il buon dialogo in atto.

Scorte DoE e Riserve strategiche a Cushing



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

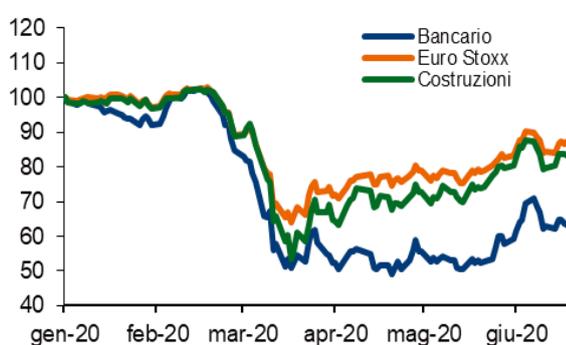
Gli operatori sul petrolio hanno apprezzato l'esito del meeting tecnico dell'OPEC+ (Joint Ministerial Monitoring Committee - JMMC) che ha verificato il rispetto degli accordi su maggio, per una percentuale di tagli produttivi intorno all'87%, pur senza esprimere alcuna raccomandazione di estensione dei tagli anche ad agosto. A sostenere il petrolio anche la dinamica delle scorte settimanali USA che benché in aumento ha registrato un calo delle scorte di benzina, a segnalare un discreto consumo e una riduzione delle riserve a Cushing, un evento che lascia ben sperare e toglie pressione sulla capienza del sito di stoccaggio in Oklahoma. Nonostante un certo nervosismo sui mercati, dovuto ai timori di un ritorno del virus in Cina e in USA, la domanda di petrolio specie dagli Stati Uniti appare in marginale ma costante aumento, dopo la fine del lockdown più stringente. Questo aspetto sostiene il nostro scenario di consolidamento dei prezzi attuali su WTI e Brent, livelli che appaiono compatibili con un ciclo economico mondiale debole ma che necessità di una quota "fisiologica" di petrolio.

Mercati Azionari

Area euro

Prosegue la volatilità sulle borse europee che mantengono un'intonazione positiva di fondo. A sostenere i mercati rimangono l'elevata liquidità in cerca di rendimento, l'ottimismo sul ritmo e le tempistiche della ripresa economica. Nel contempo, gli investitori continuano a monitorare con attenzione l'andamento dei contagi da coronavirus, in particolare in alcuni Paesi che alimentano i timori su nuovi possibili *lockdown*. Il focus rimane ancora sui dati macro e sui consistenti interventi espansivi delle principali Banche centrali.

Andamento indice Euro Stoxx, Bancario e Costruzioni



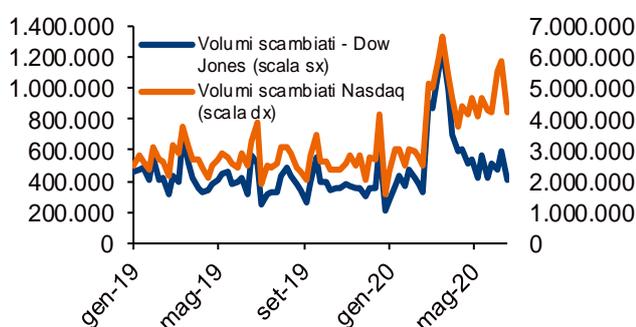
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Nel contesto di recupero dei listini azionari della scorsa settimana si sono distinti i settori Tecnologici e le Costruzioni. Queste ultime beneficiano delle indiscrezioni secondo cui l'Amministrazione Trump starebbe preparando un piano per le infrastrutture da quasi 1.000 miliardi di dollari. Molte imprese di costruzioni europee che operano nel comparto sono presenti sul mercato statunitense, tra questi alcuni importanti gruppi italiani. Il settore bancario ha mostrato un andamento volatile nel corso della settimana che ha visto le banche dell'Eurozona raccogliere 1.308 miliardi di euro nell'asta TLTRO III; al netto della scadenza di operazioni precedenti per 760 miliardi di euro, la liquidità aggiuntiva fornita alle banche ha raggiunto 550 miliardi di euro. Positivo il comparto Energetico che beneficia del recupero del prezzo del Brent sopra i 40 dollari al barile.

Stati Uniti

Wall Street torna a mostrare forza relativa di breve, sostenuta da nuovi interventi espansivi della Fed e dalla proposta di un piano infrastrutturale per il rilancio dell'economia. A rinforzare il sentimento si aggiungono le indiscrezioni riguardo a un allentamento delle tensioni tra USA e Cina, con quest'ultima pronta ad accelerare negli acquisti di prodotti agricoli statunitensi nell'ambito dell'accordo di Fase1 stipulato a inizio anno. D'altro canto, il calo dei volumi scambiati sul mercato potrebbe segnalare cautela in attesa di nuovi spunti di investimento e di verificare se i recenti focolai da COVID-19 possano condurre a nuovi *lockdown*.

Andamento volumi scambiati per il Dow Jones e Nasdaq



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico mantiene forza relativa; un sostegno arriva anche dal segmento dei servizi tecnologici come quello legato ai sistemi di pagamento che nell'attuale contesto hanno registrato importanti crescite in scia ai maggiori acquisti online. Anche se i volumi delle transazioni potranno scendere con la completa riapertura dei negozi fisici, l'orientamento verso tali forme di shopping dovrebbe proseguire e rafforzarsi anche nel prossimo futuro, come segno di cambiamento culturale dei consumatori. Il progetto dell'Amministrazione Trump di un piano infrastrutturale garantisce supporto al comparto delle Costruzioni: una versione preliminare preparata dal Dipartimento dei trasporti indicherebbe misure da 1 trilione di dollari per opere tradizionali (strade e ponti) ma anche per ampliare l'infrastruttura wireless 5G e la banda larga. Prese di profitto sembrano interessare maggiormente l'Auto, in attesa di nuove conferme dai dati di vendita, con il consenso che stima un aumento anche a giugno.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
25.483	18.553
24.670	18.302-18.236
24.005	17.304
22.361	16.551
21.362	16.450
21.151	16.384-16.312
20.780	15.091-15.954
20.399	15.731
19.684	15.293
19.352	15.091
	14.901-14.894

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	341
424-426	330
414	322-321
401-403	312-311
389	303
378	284
375	278
365	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	25.082-25.078
28.892	24.781-24.718
28.402	24.059-23.730
28.149	23.361
27.580	22.789
26.938	22.634
26.294	20.735
	19.649
	18.917
	18.213

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

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 25	Dati macro	(●) Indice di fiducia dei consumatori di giugno	97,5	94,3
		(●) Fiducia delle imprese manifatturiere di giugno	80,0	71,2
	Risultati societari	-		
Venerdì 26	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. 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 22	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di giugno, stima flash	-15,0	-18,8	
	USA	(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di maggio	4,2	4,3	
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di maggio	-4,2	-17,8	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 23	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di giugno, stima flash	44,2	39,4	
		(●●) PMI Servizi di giugno, stima flash	40,1	30,5	
		(●●) PMI Composito di giugno, stima flash	41,8	31,9	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di giugno, stima flash	44,0	36,6	
		(●●) PMI Servizi di giugno, stima flash	43,0	32,6	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di giugno, stima flash	46,5	40,6	
		(●●) PMI Servizi di giugno, stima flash	46,6	31,1	
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di giugno, stima flash	45,0	40,7	
		PMI Servizi di giugno, stima flash	36,8	29,0	
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di maggio, finale	-	-52,8	
	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-	-72,8		
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Mercoledì 24	Germania	(●●●) Indice IFO di giugno	85,0	79,5	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di giugno	85,0	78,9	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di giugno	87,0	80,1	
	Francia	(●) Fiducia delle imprese di giugno	76,5	70,4	
		Aspettative per la propria impresa di giugno	-	-11,8	
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di aprile, finale	-	76,2	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Giovedì 25	USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	1.350	1.508	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	20.544	
		(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, stima finale	-5,0	-5,0	
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima finale	-6,8	-6,8	
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima finale	1,4	1,4	
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, stima finale	1,6	1,6	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di maggio, preliminare	12,0	-17,7	
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di maggio, preliminare	3,0	-7,7	
	Giappone	(●) Indice attività industriale m/m (%) di aprile	-6,6	-3,8	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Venerdì 26	Area Euro	(●●) M3 (%) di maggio	8,5	8,3	
	USA	(●) Indice Università del Michigan di giugno, finale	78,9	78,9	
		(●●) Reddito personale m/m (%) di maggio	-5,8	10,5	
		(●) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di maggio	0,5	0,5	
		(●●) Consumi privati m/m (%) di maggio	8,7	-13,6	
	Giappone	(●) CPI Tokyo a/a (%) di aprile	0,3	0,4	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		

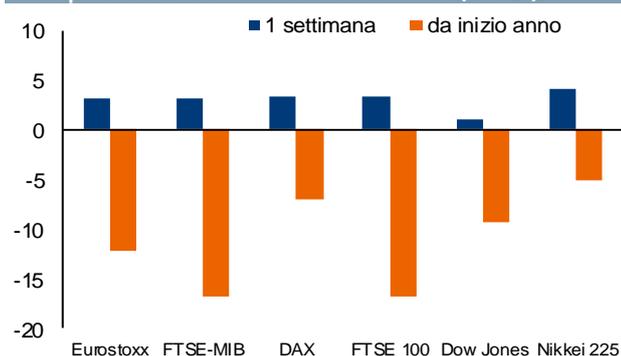
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa 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	1,7	6,6	1,4	-6,3
MSCI - Energia	-0,1	3,7	-36,7	-34,9
MSCI - Materiali	1,4	6,8	-4,5	-9,5
MSCI - Industriali	1,3	8,8	-8,0	-13,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,8	7,9	7,1	0,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	2,4	5,5	-0,8	-5,5
MSCI - Farmaceutico	3,5	2,5	12,6	1,4
MSCI - Servizi Finanziari	0,4	12,0	-15,5	-22,6
MSCI - Tecnologico	2,4	6,7	28,5	10,9
MSCI - Telecom	1,7	3,7	7,3	-0,7
MSCI - Utility	-0,7	4,9	-4,1	-9,0
Stoxx 600	3,3	7,2	-5,2	-12,3
Eurostoxx 300	3,1	10,1	-5,5	-12,2
Stoxx Small 200	2,7	5,6	-3,0	-12,5
FTSE MIB	3,2	13,0	-8,5	-16,7
CAC 40	3,1	11,7	-10,2	-16,9
DAX	3,4	11,2	-0,2	-7,1
FTSE 100	3,4	4,6	-15,4	-16,9
Dow Jones	1,0	5,7	-3,2	-9,3
Nikkei 225	4,2	10,1	5,5	-5,2
Bovespa	4,1	17,5	-5,3	-16,5
Hang Seng China Enterprise	3,1	6,9	-13,9	-13,0
Micex	0,3	3,2	3,7	-7,1
Sensex	5,5	14,3	-10,5	-15,0
FTSE/JSE Africa All Share	1,6	8,7	-7,6	-4,5
Indice BRIC	3,8	11,4	-1,6	-7,9
Emergenti MSCI	3,6	10,6	-4,9	-10,2
Emergenti - MSCI Est Europa	1,8	6,5	-17,1	-22,5
Emergenti - MSCI America Latina	-1,0	16,2	-32,6	-33,5

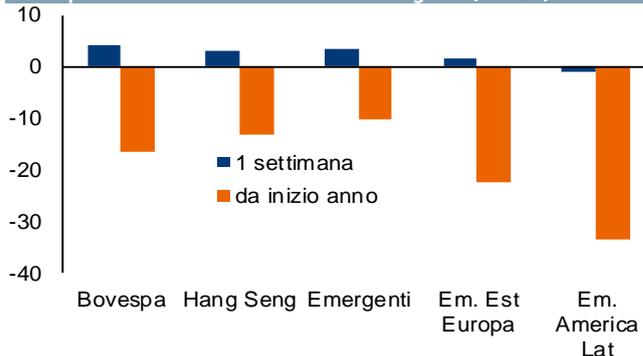
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

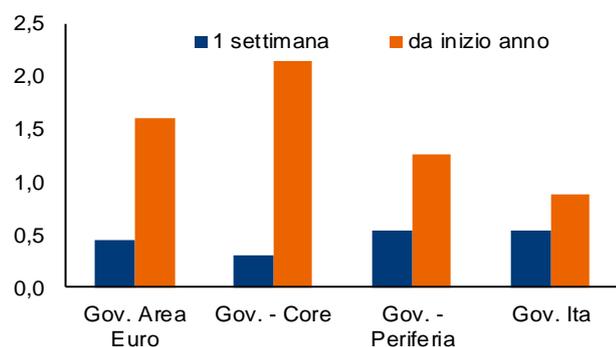


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

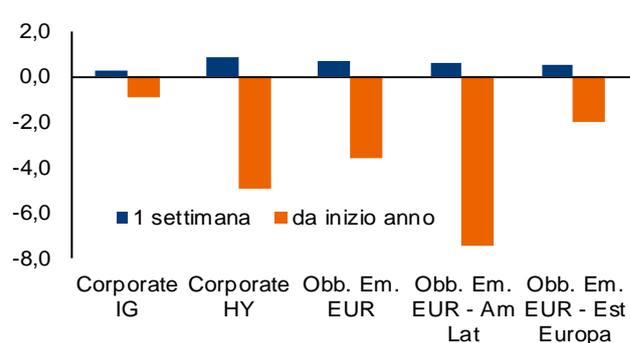
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

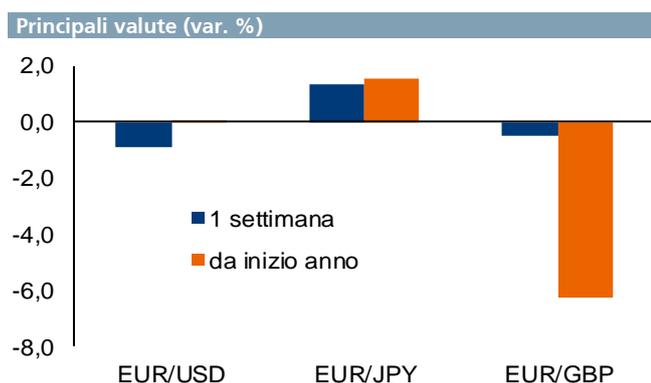
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



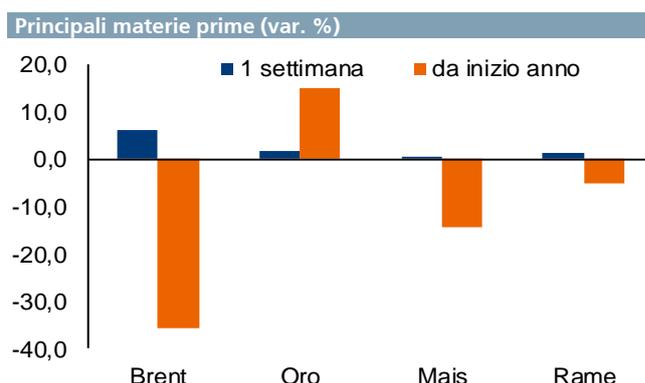
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,9	2,9	-1,6	0,0
EUR/JPY	1,3	-2,2	2,0	1,5
EUR/GBP	-0,5	-0,8	-0,9	-6,3
EUR/ZAR	-0,8	-1,7	-16,1	-19,6
EUR/AUD	0,4	2,3	0,4	-2,0
EUR/NZD	0,6	2,8	-1,0	-4,3
EUR/CAD	1,0	0,2	-1,3	-4,3
EUR/TRY	0,4	-3,5	-13,9	-13,3
WTI	7,1	19,5	-30,8	-34,9
Brent	6,3	20,2	-35,2	-36,0
Oro	1,8	0,9	25,4	14,9
Argento	3,3	1,7	17,5	0,3
Grano	-5,2	-5,9	-9,0	-14,4
Mais	0,7	4,2	-25,0	-14,5
Rame	1,1	9,2	-1,2	-5,3
Alluminio	0,4	6,7	-10,8	-12,0

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.

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 15.06.2020.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasampaolo <https://twitter.com/intesasampaolo>.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasampaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasampaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi
Fulvia Risso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Sonia Papandrea