

### La settimana entrante

- **Europa:** L'indagine ZEW dovrebbe offrire qualche spunto circa la valutazione della congiuntura tedesca da parte degli analisti finanziari nel mese di settembre, è possibile una correzione dell'indice dopo la salita di agosto sull'onda dei più recenti dati macroeconomici e dei segnali per una moderazione del ritmo di ripresa. La stima finale dei prezzi al consumo in Eurozona nel mese di agosto dovrebbe confermare la lettura preliminare di una inflazione *headline* in territorio negativo per la prima volta dal 2016 e una *core* ai minimi storici. Ricco il calendario economico nel Regno Unito con i dati di inflazione e sulle vendite al dettaglio di agosto e quelli occupazionali di luglio.
- **Italia:** in calendario la stima finale dell'indice dei prezzi al consumo di agosto che dovrebbe confermare un'inflazione armonizzata in territorio negativo e le rilevazioni di luglio relative al commercio internazionale. I dati di luglio dovrebbero riportare ulteriori progressi di fatturato e ordinativi industriali anche se il ritmo di miglioramento dovrebbe farsi progressivamente più modesto con il passare dei mesi. **Risultati societari: Geox, Salvatore Ferragamo.**
- **USA:** le prime indagini di fiducia manifatturiere relative al mese di settembre dovrebbero offrire maggiori indicazioni sullo stato della ripresa nel settore che è attesa proseguire nei prossimi mesi anche se a ritmi progressivamente più contenuti. Si prevede una moderazione della crescita della produzione e delle vendite al dettaglio in agosto. La stima preliminare dell'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan di settembre potrebbe riportare un contenuto miglioramento del morale delle famiglie. **Risultati societari: FedEx.**

### Focus della settimana

**Occhi puntati sulle Banche centrali.** La settimana entrante si presenta ricca di spunti sul fronte delle Banche centrali con tre riunioni di politica monetaria in rapida successione: Federal Reserve, Bank of Japan e Bank of England. Negli Stati Uniti il meeting della Fed è il primo dopo la conclusione della revisione della strategia di politica monetaria con un nuovo regime che lascia lo spazio a una politica monetaria decisamente più espansiva rispetto al passato in un quadro di tassi d'interesse che, alla luce della congiuntura economica corrente, si prospettano bassi ancora a lungo. La riunione di questa settimana dovrebbe quindi concludersi senza sostanziali modifiche di politica monetaria mentre il focus sarà sulla valutazione dello scenario, con la pubblicazione delle nuove previsioni economiche ufficiali, e sulle modifiche alla comunicazione, anche in termini di guidance, alla luce della nuova strategia. Anche la riunione della Banca del Giappone non dovrebbe portare novità sostanziali ad una politica monetaria che dovrebbe confermarsi ampiamente espansiva così come la Banca d'Inghilterra è vista lasciare tassi e ammontare target di acquisto titoli invariati. Lo scenario britannico si sta evolvendo sostanzialmente in linea con lo scenario della Bank of England ma i rischi derivanti da Brexit e dalle criticità per la ripresa economica potrebbero spingere l'Istituto a potenziare il programma di acquisto titoli a novembre.

14 settembre 2020

12:15 CET

Data e ora di produzione

14 settembre 2020

12:20 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo

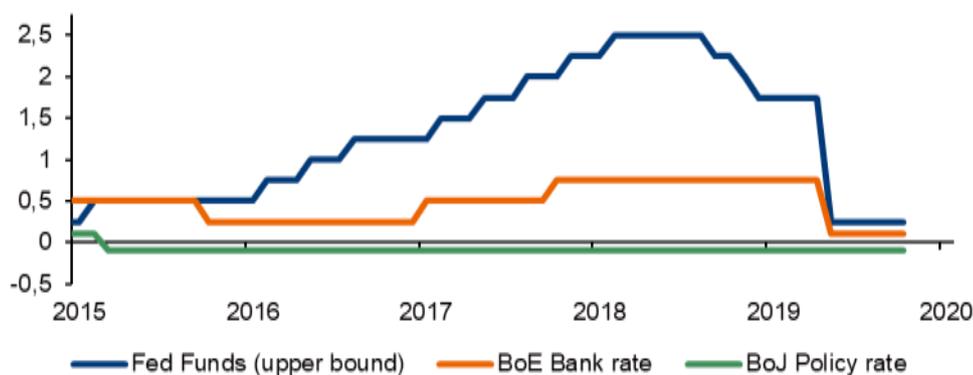
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

Tassi ufficiali di Federal Reserve, Bank of England e Bank of Japan



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP

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

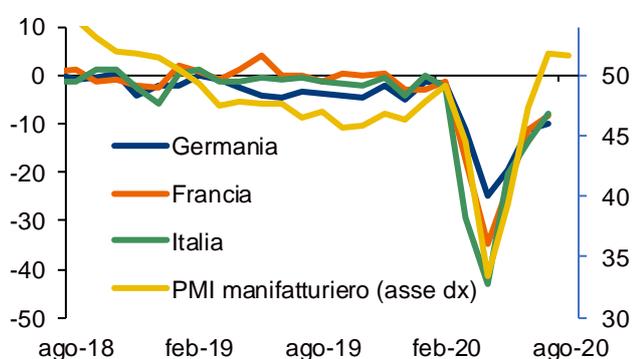
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

In area euro la stima finale del PIL del 2° trimestre segnala un ridimensionamento della contrazione registrata nelle letture preliminari che resta comunque estremamente marcata: di 11,8% t/t rispetto al 12,1% t/t iniziale. Il principale freno proviene dai consumi privati ma anche investimenti, spesa pubblica ed esportazioni nette forniscono apporti negativi. Calano le vendite al dettaglio in Italia a luglio segnalando un affievolimento della ripresa dei consumi dopo i rimbalzi iniziali.

Variatione % a/a della produzione industriale in selezionate economie e indice PMI manifatturiero relativo al complesso dell'area euro



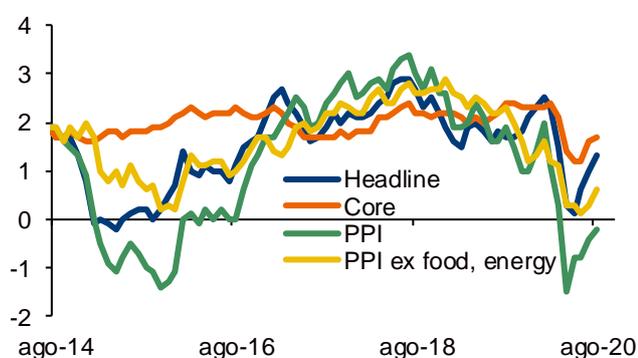
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat, IHS Markit, Bloomberg

In Germania cresce meno del previsto la produzione industriale a luglio segnalando come il sentiero di recupero dei livelli di attività pre-COVID è ancora lungo. Nel mese in esame l'output è salito a 1,2% m/m (consenso 4,5% m/m) dopo la salita di 9,3% m/m di giugno (rivista da 8,9% m/m). Al netto di energia e costruzioni, entrambe in flessione, il dato sulla manifattura è migliore ma indica comunque una normalizzazione della ripresa dopo gli importanti rimbalzi registrati tra maggio e giugno. In termini tendenziali la produzione resta dunque in territorio ampiamente negativo (-10,0% da -11,4%). Le indagini di fiducia e i dati sugli ordinativi puntano verso una prosecuzione della ripresa nei prossimi mesi anche se a ritmi progressivamente più moderati ma per il recupero dei livelli precedenti alla pandemia è necessario un ritorno alla normalità anche a livello globale che al momento sembra ancora lontano, il rischio è quindi che il sentiero di risalita incontri una barriera. Deludono anche i dati industriali francesi mentre sorprendono verso l'alto quelli italiani.

### Stati Uniti

Le nuove richieste di sussidio nella prima settimana di settembre si sono attestate a 884 mila unità, come in quella precedente. A fine agosto il totale dei sussidi è salito di circa 100 mila unità rispetto alla settimana precedente, a 13,4 milioni; se si considerano anche i sussidi specifici per la pandemia il totale sfiora i 30 milioni confermando l'importanza per la ripresa di un rinnovo dello stimolo fiscale.

Inflazione e variazione % a/a dei prezzi alla produzione



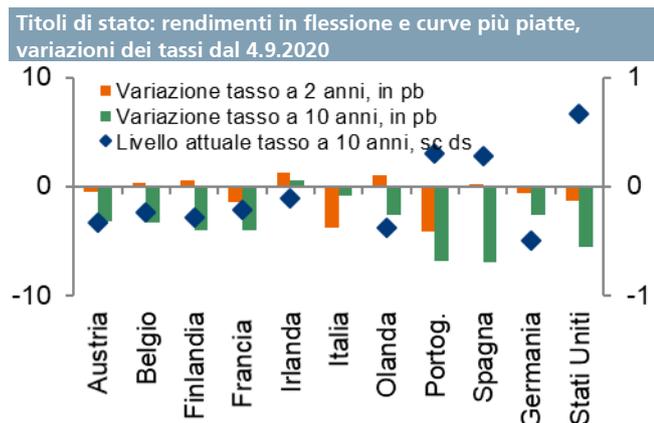
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Labor Statistics, Bloomberg

Crescono più del previsto i prezzi in agosto. L'indice dei prezzi al consumo registra infatti un aumento di 0,4% m/m (consenso 0,3% m/m) dopo due mesi consecutivi di salita allo 0,6% m/m. In crescita dello 0,4% m/m anche l'indice al netto delle volatili componenti alimentari ed energia, che a luglio era balzato anch'esso dello 0,6% m/m. L'inflazione *headline* sale quindi un decimo più del previsto a 1,3% a/a da 1,0% a/a precedente mentre quella *core* si porta a 1,7% a/a, era attesa stabile a 1,6% a/a. Dopo il pesante impatto disinflazionistico dell'emergenza sanitaria la dinamica dei prezzi si sta gradualmente riprendendo sull'onda del progressivo ritorno alla normalità ma nel complesso le condizioni di domanda dovrebbero rimanere deboli ancora a lungo limitando le pressioni verso l'alto per l'inflazione eventualmente derivanti dalle problematiche esistenti sul lato dell'offerta, le quali dovrebbero comunque risultare temporanee.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

L'ultima settimana, condizionata dalla riunione della BCE e da una stringa di dati non particolarmente brillanti per l'area euro, ha registrato come saldo una performance positiva grazie in particolare alla flessione dei rendimenti sulle scadenze più lunghe. Poco mossi gli spread.

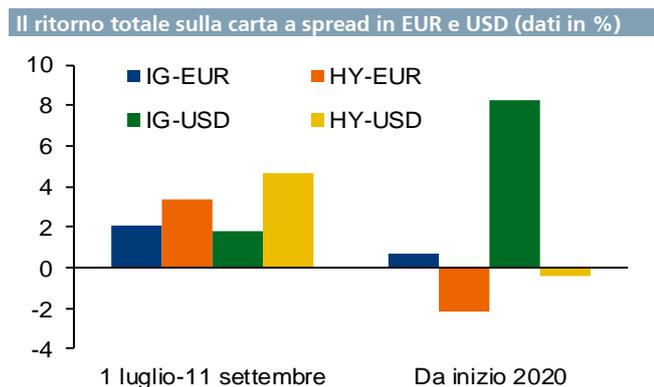


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In attesa della riunione della Fed, la prima dopo la revisione della strategia di politica monetaria e che, a parità di altre condizioni, dovrebbe offrire segnali più accomodanti, i titoli di stato incorporano l'esito dell'incontro della BCE con rendimenti che hanno visto una modesta flessione dallo scorso giovedì. La riunione dell'Istituto centrale si è conclusa con un nulla di fatto anche in termini di comunicazione, con la scelta di monitorare l'evoluzione dello scenario senza offrire un cambio di passo in anticipo, scegliendo una strada diversa da quella della Fed. Alla luce di questa posizione riteniamo che nelle prossime settimane assumeranno particolare importanza per l'andamento del debito sovrano europeo i dati macro, in particolare quelli relativi ai prezzi. Per i periferici inoltre, in particolare per il debito domestico, saranno cruciali anche le scelte di policy in merito all'utilizzo degli strumenti europei (Recovery Fund e MES) a supporto della ripresa.

### Corporate

La carta a spread europea ha chiuso la scorsa settimana con un ritorno totale modesto, divergente per classe di rating, -0,1% sugli IG e +0,1% sugli HY, a fronte di un mercato primario molto vivace. Archiviata in maniera interlocutoria la riunione della BCE, gli operatori si focalizzeranno sui dati macro e, specie negli USA, sul meeting della Fed in cui la Banca centrale americana provvederà a chiarire la nuova strategia di politica monetaria annunciata a fine agosto.



Fonte: Bloomberg

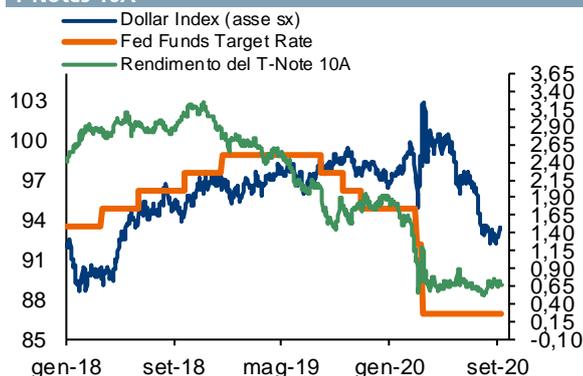
Il deciso recupero messo a segno dal mercato del credito nel secondo trimestre del 2020 è proseguito anche nel corso dell'estate, con i titoli HY che hanno mostrato forza relativa rispetto alle obbligazioni IG. Da inizio 2020 gli IG (soprattutto in dollari) hanno così interamente recuperato le perdite di marzo, mentre sugli HY il saldo è solo moderatamente negativo. Malgrado la situazione sanitaria globale non si presenti esente da rischi, le scelte di asset allocation degli investitori incorporano per il secondo semestre del 2020 una prosecuzione della ripresa, supportata da politiche fiscali espansive e da condizioni finanziarie decisamente accomodanti. A fronte di tassi che resteranno a lungo su livelli molto compressi la ricerca di extra-rendimento continua ad essere un fattore chiave nel sostenere il segmento delle obbligazioni societarie che possono anche contare sul costante supporto della BCE e della Fed, attraverso i programmi di acquisto titoli. L'interesse per la carta a spread trova conferma, oltre che nelle performance del mercato secondario, nella vivacità del primario. La qualità del credito resta un nodo critico che, pur alla luce dei molti fattori positivi, deve indurre gli investitori ad effettuare scelte selettive che tengano in considerazione la solidità finanziaria degli emittenti.

## Valute e Commodity

### Cambi

La settimana sarà incentrata sulle riunioni di Fed, BoE e BoJ. Il comitato di politica monetaria USA si riunirà per l'ultima volta prima del voto delle presidenziali. Dopo che la Fed ha annunciato il suo nuovo approccio monetario sulla base di una diversa valutazione di inflazione e disoccupazione, innescando il deprezzamento del dollaro, l'attenzione sarà sulle nuove stime economiche.

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



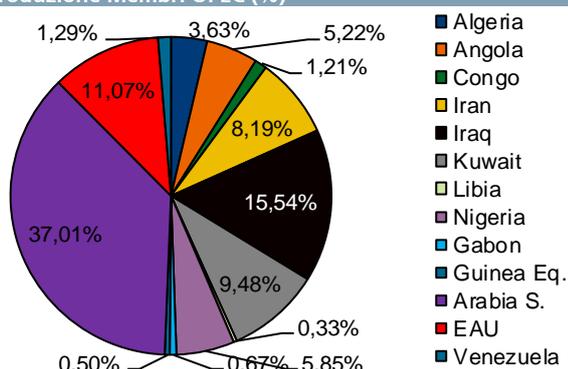
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**USD.** Il deprezzamento del dollaro può evitare di accentuarsi ulteriormente solo se i dati economici continueranno ad essere positivi. Viceversa, l'impatto del cambio di passo della Fed avrà un peso determinante, rendendolo strutturalmente debole. **EUR.** La BCE non teme effetti negativi sul ciclo economico europeo, dall'apprezzamento della valuta unica. Un quadro che rafforza le previsioni di apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro a cui si sommano le scelte espansive della Fed. **GBP.** Un'evoluzione positiva della Brexit, dopo il round di colloqui in corso, unito al prosieguo dell'allentamento quantitativo della Banca d'Inghilterra (meeting il 17 settembre) restano gli unici fattori che possono consentire alla sterlina di rafforzarsi. **JPY.** L'inattesa uscita di scena di Abe ha creato incertezza nel quadro politico/economico nipponico, favorendo l'apprezzamento dello yen come asset difensivo. Resta però valido lo scenario di futuro deprezzamento, in scia all'azione espansiva della Banca del Giappone che si riunirà questo giovedì.

### Materie Prime

In agenda l'incontro del comitato tecnico dell'OPEC+ mentre il petrolio continua la sua fase di forte storno nonostante i tagli introdotti dai produttori. Sulle commodity peserà anche l'attesa per le stime sulla crescita da parte dell'OCSE con la diffusione dell'Interim Economic Outlook.

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

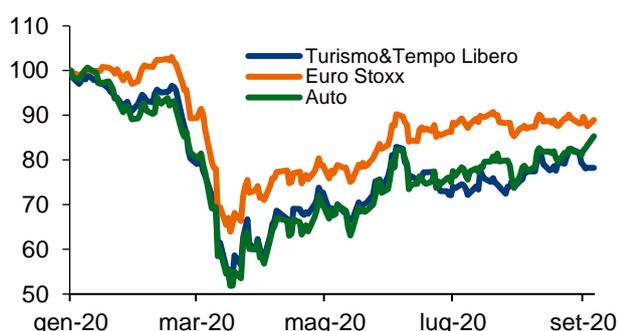
**Energia.** Outlook ancora Mod. Positivo ma lo spazio di rialzo per le quotazioni resta limitato. Le prospettive di possibile debolezza per l'economia globale minano la domanda di greggio e accentuano i timori di surplus produttivo. **M. Preziosi.** Outlook ancora Neutrale nonostante i massimi delle ultime settimane. Nel breve il rialzo dell'oro resta legato al ritorno dell'avversione al rischio anche se nel lungo la tensione rialzista sembra sempre meno forte, lasciando spazio a un consolidamento dei prezzi. **M. Industriali.** Outlook Neutrale nel breve ma ancora Mod. Positivo nel medio-lungo. Le prospettive sulla domanda di metalli restano positive a seguito della ripresa delle attività produttive. Permangono i timori di un possibile nuovo lockdown che, fermando la manifattura, possa impedire ulteriori rialzi. **Agricoli.** Gli effetti negativi della pandemia continuano a deprimere il prezzo all'origine dei prodotti agro-alimentari. Nel medio-lungo resta l'idea di un possibile recupero per i cereali, qualora le difficoltà di approvvigionamento e i possibili impatti della formazione de "la Niña" mettano di nuovo sotto pressione la filiera produttiva.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee avviano la settimana con intonazione positiva sul rinnovato ottimismo per la ripresa delle sperimentazioni sul vaccino anti COVID da parte di AstraZeneca e su nuove operazioni di M&A nel comparto tecnologico. L'assenza di novità dal Consiglio direttivo della BCE della scorsa settimana non ha fornito spunti direzionali ai listini azionari che rimangono soggetti ad una volatilità sostenuta. Resta sotto osservazione la questione Brexit, con l'Unione Europea che concede tempo al Regno Unito fino alla fine del mese per ritirare le parti dell'Internal market bill che contrastano l'accordo di uscita dalla UE, minacciando in caso contrario azioni legali.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Turismo&Tempo Libero



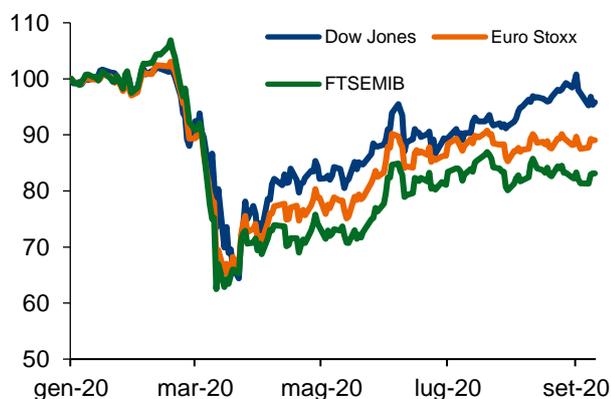
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Gli investitori continuano a monitorare con apprensione la situazione epidemiologica in attesa di capire se la moderata ripresa dei dati economici registrata nei mesi estivi possa riflettersi in una stabilità di recupero del fatturato per le società che più hanno sofferto durante la pandemia. Torna infatti un moderato interesse sui comparti ciclici, in particolare sull'Auto e sulla componentistica, mentre rimangono deboli i comparti Finanziari. Il settore Oil&Gas segna le flessioni più marcate sul calo dei prezzi del greggio, con il Brent tornato sotto i 40 dollari al barile. Il comparto farmaceutico mostra variazioni positive dopo che AstraZeneca ha annunciato la ripresa della sperimentazione del test per il vaccino contro il COVID-19 sospesa la scorsa settimana. Per contro l'aumento dei contagi diffusi nei vari paesi pesano sulla performance del settore Turismo e Tempo Libero che vede una forte contrazione del trasporto aereo. Il settore Tecnologico trae vantaggio dall'annunciata operazione di M&A nei semiconduttori.

### Stati Uniti

I principali indici statunitensi registrano nuovi minimi dell'ultimo mese, in un contesto di accresciuta volatilità e con gli investitori che prendono profitti dei lauti guadagni resi possibili dalla ripida salita dell'ultimo periodo. I rischi di nuove ripercussioni sulla crescita derivanti dall'aumento dei contagi si confermano centrali, visto il fatto che i prezzi sembrano ormai aver ampiamente incorporato una ripresa sostenuta nel 2021. Risulterà ancora una volta importante ciò che potrà emergere dalla nuova tornata di risultati societari e soprattutto dagli outlook che verranno rilasciati.

#### Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico continua a essere oggetto di prese di profitto dopo i decisi rialzi degli ultimi mesi che hanno condotto a valutazioni particolarmente care su molti titoli. Il comparto resta anche oggetto di una maggiore volatilità nonostante nuove indicazioni incoraggianti dai risultati societari; Oracle ha chiuso il 1° trimestre fiscale sopra le attese, grazie alla forte domanda di servizi cloud. Il gruppo ha anche rilasciato un outlook per il trimestre in corso migliore delle stime di consenso. Nvidia ha acquisito la divisione chip di Arm con sede nel Regno Unito per 40 mld di dollari, il maggior deal a livello globale sui semiconduttori per potenziare l'intelligenza artificiale. Resta sotto pressione il settore Energia, in scia al ritracciamento del petrolio, su nuovi timori della domanda. Di contro, prosegue la forza relativa dell'Auto, tornato ai livelli degli ultimi mesi grazie alla ripresa delle vendite, con i dati del mercato cinese di agosto che hanno evidenziato un nuovo aumento delle vetture nel segmento retail.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

| Calendario mercati italiani |                     |   |       |         |
|-----------------------------|---------------------|---|-------|---------|
| Data                        | Evento              | Società/Dati macroeconomici                           | Stima | Preced. |
| Lunedì 14                   | Dati macro          |   |       |         |
|                             | Risultati societari | -   |       |         |
| Martedì 15                  | Dati macro          | (●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale         | -0,5  | -0,5    |
|                             | Risultati societari | Salvatore Ferragamo                                   |       |         |
| Mercoledì 16                | Dati macro          |   |       |         |
|                             | Risultati societari | -   |       |         |
| Giovedì 17                  | Dati macro          | (●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di luglio | -     | 6,2     |
|                             | Risultati societari | Geox  |       |         |
| Venerdì 18                  | Dati macro          | (●) Ordini all'industria m/m (%) di luglio            | -     | 23,4    |
|                             |                     | (●) Ordini all'industria a/a (%) di luglio            | -     | -11,8   |
|                             |                     | (●) Fatturato industriale m/m (%) di luglio           | -     | 13,4    |
|                             |                     | (●) Fatturato industriale a/a (%) di luglio           | -     | -16,4   |
|                             | Risultati societari | -   |       |         |

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

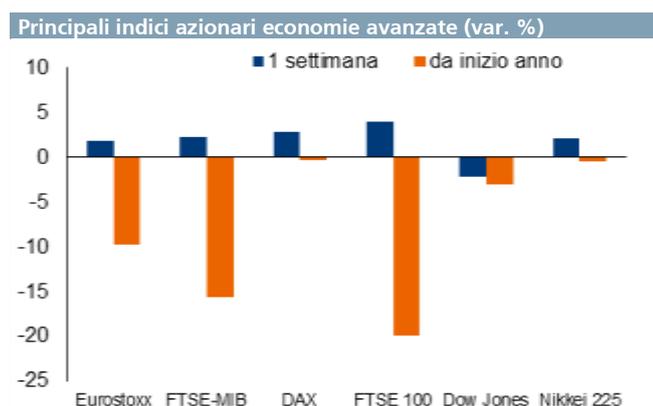
| Calendario mercati esteri  |  |  |   |         |       |
|--|--|--|---|---------|-------|
| Data   | Paese                                      | Società/Dati macroeconomici  | Stima   | Preced. |       |
| Lunedì 14  | Area Euro                                  | (●) Produzione industriale m/m (%) di luglio (*)                   | 4,1   | 4,2     |       |
|  |  | (●) Produzione industriale a/a (%) di luglio (*)                   | -7,7  | -8,1    |       |
|  | Giappone                                   | (●●) Produzione industriale m/m (%) di luglio, finale (*)          | 8,7   | -       |       |
|  |  | (●●) Produzione industriale a/a (%) di luglio, finale (*)          | -15,5   | -       |       |
|  |  | (●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di luglio (*)         | -0,5  | 0,5     |       |
|  | Risultati Europa<br>Risultati USA          |  |   |         |       |
| Martedì 15   | Area Euro                                  | (●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di settembre                | -   | 64,0    |       |
|  |  | (●●) Indice ZEW di settembre                                       | 69,5  | 71,5    |       |
|  | Germania                                   | (●●) Indice ZEW situazione corrente di settembre                   | -72,0   | -81,3   |       |
|  |  | (●) CPI m/m (%) di agosto, finale                                  | -0,1  | -0,1    |       |
|  | Francia                                    | (●) CPI a/a (%) di agosto, finale                                  | 0,2   | 0,2     |       |
|  |  | CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale                          | -0,1  | -0,1    |       |
|  |  | CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale                          | 0,2   | 0,2     |       |
|  | Regno Unito                                | (●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di agosto           | -   | 94,4    |       |
|  |  | (●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di luglio             | 4,1   | 3,9     |       |
|  | USA  | (●●) Indice Empire Manifatturiero di settembre                     | 6,5   | 3,7     |       |
|  |  | (●●) Produzione industriale m/m (%) di agosto                      | 1,0   | 3,0     |       |
|  |  | (●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di agosto              | 71,5  | 70,6    |       |
|  |  | Risultati Europa<br>Risultati USA                                  |   |         |       |
| Mercoledì 16   | Area Euro                                  | (●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di luglio              | -   | 21,2    |       |
|  |  | CPI armonizzato m/m (%) di agosto                                  | -0,6  | 0,4     |       |
|  | Regno Unito                                | CPI armonizzato a/a (%) di agosto                                  | 0,0   | 1,0     |       |
|  |  | (●) CPI m/m (%) di agosto  | -0,3  | 0,5     |       |
|  | USA  | (●) CPI a/a (%) di agosto  | 0,6   | 1,6     |       |
|  |  | (●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto                        | 1,0   | 1,2     |       |
|  |  | (●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di agosto           | 0,9   | 1,9     |       |
|  |  | (●) Variazione delle scorte m/m (%) di luglio                      | 0,2   | -1,1    |       |
|  |  | (●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di luglio | -   | 113,0   |       |
|  |  | (●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)                        | 0,25  | 0,25    |       |
|  |  | (●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di agosto               | 23,3  | -34,8   |       |
|  |  | Risultati Europa<br>Risultati USA                                  |   |         |       |
|  | Giovedì 17                                 | Area Euro  | (●●●) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale                       | -0,4    | -0,4  |
| (●●●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale                          |  |  | -0,2  | -0,2    |       |
| (●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, finale                     |  |  | 0,4   | 0,4     |       |
| Regno Unito  |  | (●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)        | 0,1   | 0,1     |       |
|  |  | USA  | (●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale | 850     | 884   |
| (●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.le |  |  | 13.000  | 13.385  |       |
| (●●) Indice di fiducia Philadelphia FED di settembre                     |  |  | 15,0  | 17,2    |       |
| Nuovi Cantieri di agosto   |  |  | 1.475   | 1.496   |       |
| Variazione Cantieri m/m (%) di agosto                                    |  |  | -1,4  | 22,6    |       |
| Nuovi Permessi di Costruzione di agosto                                  |  |  | 1.520   | 1.483   |       |
| Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di agosto                     |  |  | 2,5   | 17,9    |       |
|  |  | Risultati Europa<br>Risultati USA                                  |   |         |       |
| Venerdì 18   |  | Area Euro  | (●) Partite correnti (miliardi di euro) di luglio                     | -       | 20,69 |
|  | PPI m/m (%) di agosto                      |  | 0,0   | 0,2     |       |
|  | Germania                                   | PPI a/a (%) di agosto  | -1,4  | -1,7    |       |
|  |  | Regno Unito  | (●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto                            | 0,3     | 2,0   |
|  | (●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto |  | 4,2   | 3,1     |       |
|  | USA  | (●) Indice Università del Michigan di settembre, preliminare       | 75,0  | 74,1    |       |
|  |  | (●) Indicatori anticipatori m/m (%) di agosto                      | 1,3   | 1,4     |       |
|  |  | Giappone<br>Risultati Europa<br>Risultati USA                      | 0,2   | 0,3     |       |

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

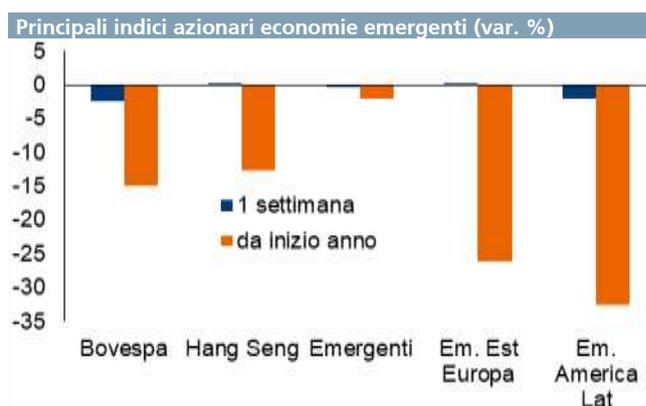
## Performance delle principali asset class

| Azionario (var. %)                  | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|-------------------------------------|-------------|--------|---------|----------------|
| MSCI                                | -1,7        | -0,7   | 7,4     | 0,4            |
| MSCI - Energia                      | -4,9        | -11,5  | -41,2   | -43,2          |
| MSCI - Materiali                    | 1,3         | 2,9    | 10,2    | 4,4            |
| MSCI - Industriali                  | 0,1         | 1,0    | 1,3     | -3,5           |
| MSCI - Beni di consumo durevoli     | -1,8        | 1,5    | 20,1    | 15,7           |
| MSCI - Beni di consumo non durevoli | -0,1        | 0,5    | 2,8     | 0,4            |
| MSCI - Farmaceutico                 | -0,4        | -1,6   | 17,2    | 3,9            |
| MSCI - Servizi Finanziari           | -1,8        | -1,9   | -14,9   | -20,1          |
| MSCI - Tecnologico                  | -3,7        | -0,9   | 38,0    | 22,1           |
| MSCI - Telecom                      | -2,6        | -0,3   | 10,8    | 6,1            |
| MSCI - Utility                      | -0,7        | -2,7   | -2,4    | -6,4           |
| Stoxx 600                           | 1,7         | 0,0    | -6,1    | -11,5          |
| Eurostoxx 300                       | 1,8         | 0,5    | -5,2    | -9,9           |
| Stoxx Small 200                     | 1,0         | -0,3   | -1,5    | -8,8           |
| FTSE MIB                            | 2,2         | -1,0   | -10,6   | -15,7          |
| CAC 40                              | 1,4         | 1,4    | -11,0   | -15,8          |
| DAX                                 | 2,8         | 2,3    | 5,9     | -0,3           |
| FTSE 100                            | 4,0         | -1,0   | -18,1   | -20,0          |
| Dow Jones                           | -2,2        | -1,0   | 1,6     | -3,1           |
| Nikkei 225                          | 2,0         | 1,2    | 7,1     | -0,4           |
| Bovespa                             | -2,3        | -3,0   | -5,0    | -14,9          |
| Hang Seng China Enterprise          | 0,2         | -2,2   | -9,9    | -12,6          |
| Micex                               | 0,0         | -7,2   | 2,2     | -8,2           |
| Sensex                              | 2,1         | 3,5    | 4,9     | -5,0           |
| FTSE/JSE Africa All Share           | 3,1         | -1,7   | -1,8    | -1,7           |
| Indice BRIC                         | -1,0        | 0,6    | 9,9     | 1,1            |
| Emergenti MSCI                      | -0,3        | -0,1   | 6,3     | -2,1           |
| Emergenti - MSCI Est Europa         | 0,1         | -9,0   | -18,5   | -26,1          |
| Emergenti - MSCI America Latina     | -1,9        | -2,3   | -27,3   | -32,5          |

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



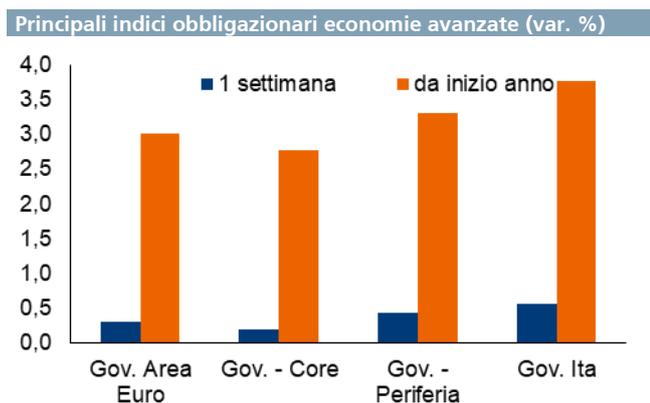
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



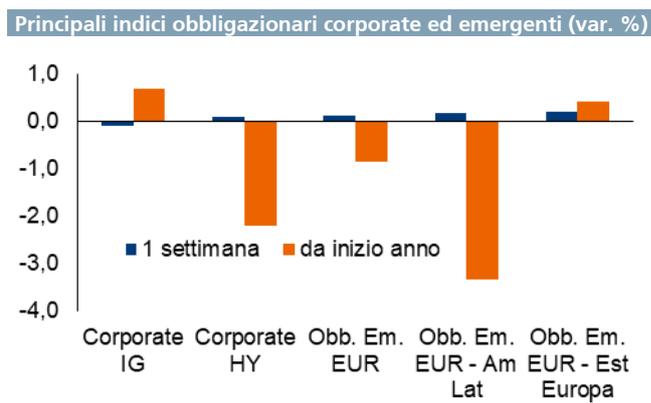
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



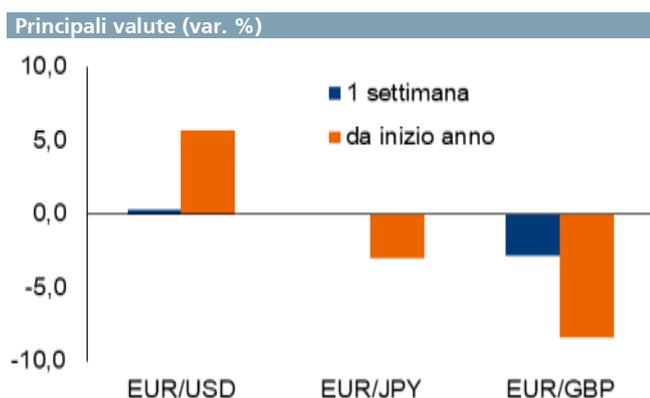
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



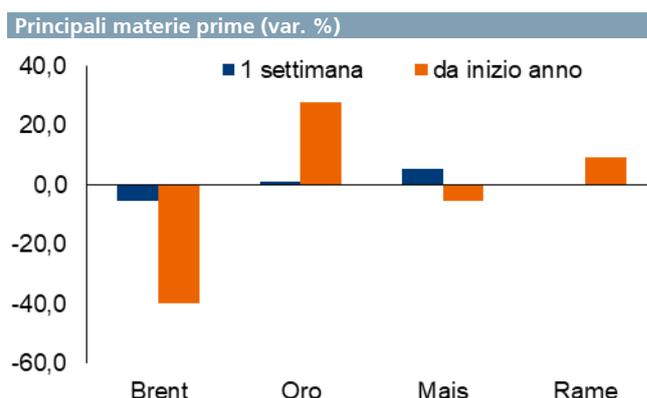
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

| Valute e materie prime (var. %) |             |        |         |                |
|---------------------------------|-------------|--------|---------|----------------|
|                                 | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
| EUR/USD                         | 0,3         | 0,1    | 7,7     | 5,7            |
| EUR/JPY                         | 0,0         | 0,5    | -5,3    | -3,1           |
| EUR/GBP                         | -2,8        | -2,0   | -4,2    | -8,4           |
| EUR/ZAR                         | 0,1         | 4,2    | -18,4   | -20,6          |
| EUR/AUD                         | -0,2        | 1,5    | -1,5    | -1,8           |
| EUR/NZD                         | -0,2        | 2,3    | -2,0    | -5,9           |
| EUR/CAD                         | -0,7        | 0,8    | -6,6    | -6,6           |
| EUR/TRY                         | -0,8        | -1,7   | -29,0   | -24,9          |
| WTI                             | -6,0        | -11,0  | -31,8   | -38,7          |
| Brent                           | -5,2        | -11,1  | -33,9   | -39,7          |
| Oro                             | 0,9         | 0,4    | 30,2    | 27,7           |
| Argento                         | 1,3         | 3,2    | 54,4    | 50,2           |
| Grano                           | -2,4        | 5,4    | 8,5     | -5,7           |
| Mais                            | 5,5         | 12,9   | 3,0     | -5,5           |
| Rame                            | 0,4         | 5,5    | 16,7    | 9,2            |
| Alluminio                       | -0,6        | -0,6   | -2,7    | -1,9           |

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 07.09.2020.

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

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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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:** Raffaella Caravaggi, Monica Bosi