

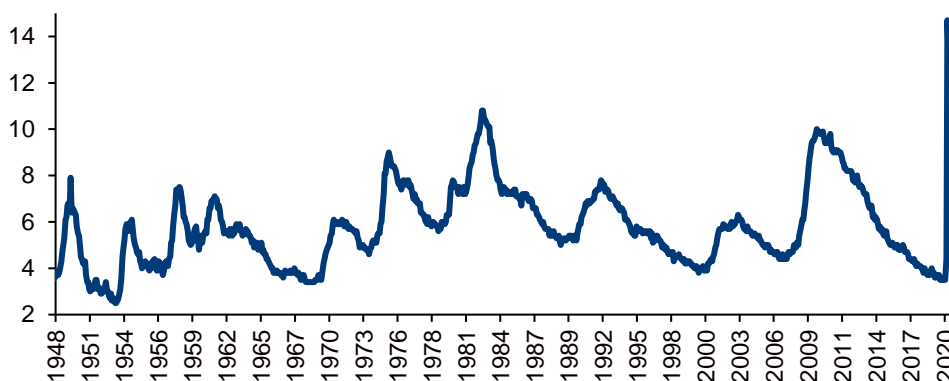
## La settimana entrante

- **Europa:** le indagini di fiducia economica di settembre della Commissione Europea dovrebbero evidenziare un contenuto miglioramento del morale delle imprese, concentrato prevalentemente nel settore manifatturiero mentre quello dei servizi potrebbe risentire della risalita dei contagi e della reintroduzione di misure restrittive in alcuni Paesi. Le rilevazioni sui prezzi relative al mese di settembre dovrebbero confermare il trend di debolezza per l'inflazione in area euro.
- **Italia:** a settembre l'inflazione dovrebbe rimanere in territorio negativo per il quinto mese consecutivo e tale dovrebbe restare anche nei prossimi mesi. L'indice PMI manifatturiero di settembre è visto in miglioramento, in linea con le indicazioni emerse anche dalle indagini condotte dall'ISTAT. Il tasso di disoccupazione è atteso in crescita anche in agosto sull'onda di un calo degli occupati e di una diminuzione degli inattivi. In calendario la Nota di Aggiornamento al DEF.
- **USA:** il morale dei consumatori rilevato dal Conference Board è atteso in miglioramento a settembre, indicazione che dovrebbe essere confermata anche dalla stima finale dell'indagine dell'Università del Michigan. L'indice ISM manifatturiero di settembre è visto in contenuto rialzo offrendo indicazioni per una prosecuzione della ripresa nel settore. I dati di agosto dovrebbero rivelare una flessione del reddito personale, per il venir meno dei trasferimenti a causa del mancato accordo sul rinnovo dello stimolo fiscale, mentre la ripresa delle spese dovrebbe rallentare rispetto al mese precedente. In calendario anche la stima finale del PIL relativo al 2° trimestre che è attesa confermare l'ampia contrazione registrata nelle letture precedenti. **Risultati societari:** PepsiCo.

## Focus della settimana

**Occhi puntati sui payrolls di settembre, gli ultimi prima delle elezioni.** Negli Stati Uniti i dati sul mercato del lavoro di settembre dovrebbero riportare una crescita degli occupati di circa 850 mila unità, da 1,37 milioni precedenti, confermando il trend di graduale recupero dei livelli occupazionali dopo il crollo registrato ad aprile. Il processo di riassunzione degli occupati, dopo gli ampi rimbalzi registrati tra maggio e giugno sembrerebbe essere destinato a proseguire nei prossimi mesi anche se in progressivo rallentamento. Il rapporto del mese precedente ha rilevato che alle riassunzioni proseguono in parallelo anche i licenziamenti permanenti dei disoccupati temporanei. I livelli di attività al di sotto della norma implicano infatti una minore domanda di lavoro da parte delle imprese che, con la scadenza ad agosto del Paycheck Protection Program, potrebbero essere costrette a ridimensionare la manodopera rallentando i progressi occupazionali associati alla ripresa economica. Il tasso di disoccupazione è comunque visto in calo a 8,2% da 8,4% precedente, con un incremento marginale del tasso di partecipazione. Il rapporto sul mercato del lavoro di venerdì sarà l'ultimo prima delle elezioni presidenziali del 3 novembre e probabilmente assumerà un ruolo rilevante nel dibattito politico.

Stati Uniti: tasso di disoccupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati FRED Economic Data

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.

28 settembre 2020

12:47 CET

Data e ora di produzione

28 settembre 2020

12:52 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

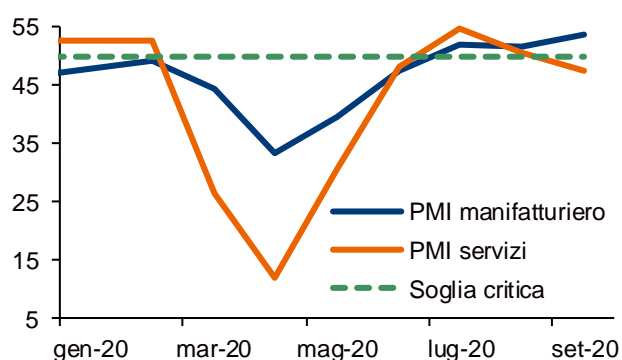
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

In area euro si registra un incremento del morale dei consumatori a settembre: -13,9 da -14,7 (consenso -15,0). In Francia a settembre sale il morale delle imprese rilevato dall'INSEE (92 da 90, consenso 96) con aumenti diffusi a tutti i settori. In Germania l'indice IFO di settembre è salito a 93,4 da 92,5 (consenso 93,8), al miglioramento della fiducia manifatturiera fa fronte un deterioramento nei servizi. In Italia le indagini ISTAT riportano una salita della fiducia di famiglie e imprese.

#### Eurozona: indici PMI



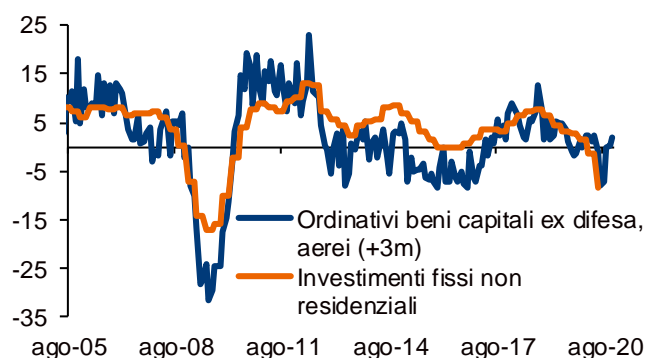
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit, Bloomberg Finance LP

In area euro le stime flash degli indici PMI di settembre riportano un indicatore composito in correzione a 50,1 da 51,9, era atteso stabile, coerente con una sostanziale stagnazione dell'economia nel mese finale del 3° trimestre. L'indice sembrerebbe suggerire come, dopo l'inevitabile rimbalzo della crescita atteso nel trimestre estivo, il ritmo di recupero dovrebbe farsi decisamente più moderato nei tre mesi finali del 2020. Se l'attività manifatturiera riaccelera grazie alla ripresa della domanda estera, quella nei servizi subisce sia la ripartenza dei contagi in alcuni paesi sia condizioni di domanda interna ancora deboli. Nel complesso dell'area euro, infatti, l'indice PMI manifatturiero balza più del previsto a 53,7 da 51,7 (consenso 51,9) mentre quello relativo ai servizi scende a 47,6, su livelli quindi coerenti con una contrazione dell'attività, da 50,5 (consenso 50,6). A livello di singoli paesi è ancora la Germania a trainare l'economia europea mentre la Francia sembrerebbe aver subito la risalita dei contagi in alcune aree del Paese.

### Stati Uniti

In agosto le vendite di case esistenti sono salite, in linea con le attese, del 2,4% m/m da 24,7% m/m mentre quelle di abitazioni nuove hanno messo a segno un +4,8% m/m da +14,7% m/m (consenso -1,2% m/m). L'indice IHS Markit PMI manifatturiero di settembre è salito a 53,5 da 53,1, come previsto, mentre quello relativo ai servizi ha corretto a 54,6 da 55,0 (consenso 54,7).

#### Var. % a/a degli investimenti fissi non residenziali e degli ordinativi di beni capitali al netto di difesa e aeronautica (avanzato di 3 mesi)



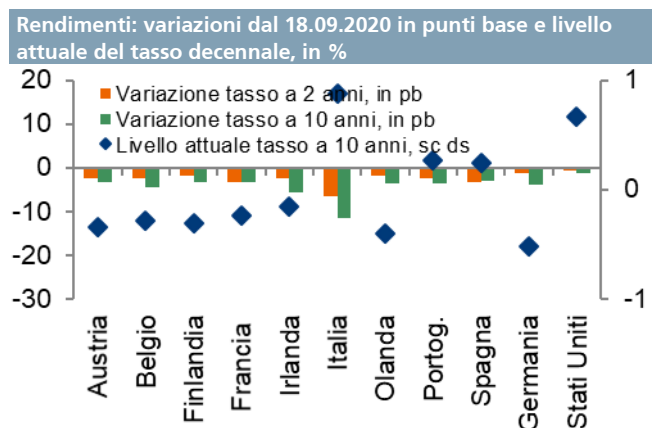
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Economic Analysis, US Census Bureau, Bloomberg Finance LP

Gli ordinativi di beni durevoli in agosto sono saliti meno del previsto, di 0,4% m/m (consenso 1,4% m/m), penalizzati dalla correzione nel comparto auto, mentre l'ampio rialzo di luglio è stato rivisto a 11,7% m/m da 11,4% m/m. Anche al netto dei trasporti il dato è al di sotto delle attese, con un incremento di 0,4% m/m (consenso 1,0% m/m) da 3,2% m/m precedente (rivisto da 2,6% m/m). Più incoraggianti invece le rilevazioni sulla crescita delle commesse (1,8% m/m da 2,5% m/m, consenso 1,0% m/m) e sulle consegne (1,5% m/m da 2,8% m/m, consenso 0,8% m/m) di beni capitali al netto di difesa e aerei, entrambe migliori delle previsioni che, uniti ai dati complessivamente superiori alle attese dei mesi scorsi, puntano verso una solida ripresa degli investimenti nel 3° trimestre che potrebbe protrarsi, seppur a ritmi decisamente più moderati, anche sul finale d'anno.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Settimana positiva ma dai movimenti molto contenuti per i titoli governativi europei. Si distingue in particolare la performance dei BTP che hanno beneficiato del risultato elettorale che dovrebbe aver reso più robusta la tenuta dell'esecutivo.

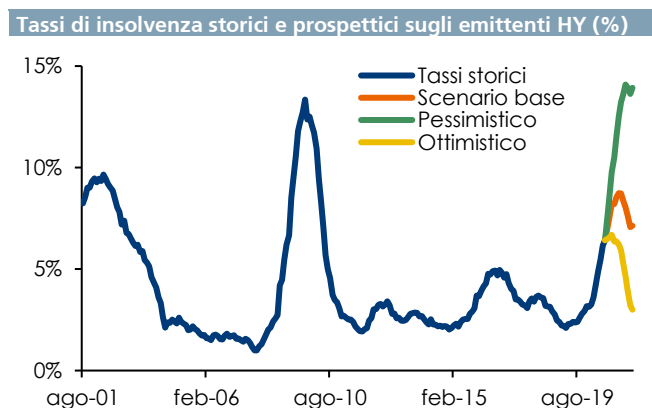


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In un mercato che continua la fase di movimento laterale con una discreta propensione al rischio che ha visto favoriti i BTP dopo i risultati emersi dalle urne, due potrebbero essere i market movers nel medio periodo. Venerdì i primi dati d'inflazione in settembre potrebbero condizionare le valutazioni dei Bond attraverso una rimodulazione delle aspettative sulle prossime mosse della BCE. In questo senso si innestano anche le parole del Governatore di Banca d'Italia, Visco, che ha sottolineato come l'apprezzamento dell'euro sia preoccupante in quanto potrebbe deprimere ulteriormente il sentiero dei prezzi. Inoltre, soprattutto per il debito domestico, si attende la presentazione della Nedef, in agenda per mercoledì: Rispetto ad aprile dovrebbero essere in peggioramento le indicazioni relative a crescita, deficit e debito per l'anno in corso ma con stime migliori rispetto alle ultime indicazioni del Governo. Dalla Nedef dovrebbero emergere anche le linee guida per i progetti da indicare all'UE per il piano Next Generation EU.

### Corporate

I corporate bond in euro hanno segnato un ritorno totale negativo, con gli HY che hanno decisamente sottoperformato gli IG (-1,4% vs -0,3%) ed hanno riportato in rosso anche il saldo su base mensile. Il risk-off ha determinato, inoltre, un progressivo aumento nel costo della protezione dal rischio di insolvenza. Il primario ha registrato un deciso rallentamento nella fase finale della settimana, dopo alcune sedute caratterizzate da volumi elevati.



Fonte: Moody's

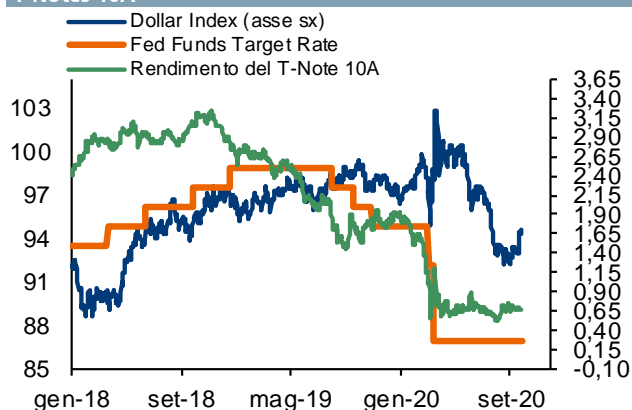
Anche se l'orientamento decisamente accomodante delle principali Banche centrali avvalorava l'ipotesi di tassi ancorati sui minimi ancora per lungo tempo e supporta la ricerca di extra-rendimento, il deciso riprezzamento intervenuto questa settimana sul mercato della carta a spread, sia in euro che in dollari, evidenzia la vulnerabilità del settore del credito all'evoluzione della situazione sanitaria. La rapida crescita dei contagi in alcuni Paesi europei e la reintroduzione di parziali misure di confinamento genera comprensibili preoccupazioni sul ritmo e sulla sostenibilità della ripresa in atto, con l'autunno che rappresenterà il vero banco di prova dei sistemi di contenimento e di tracciamento dell'epidemia. Il 4° trimestre dell'anno si prospetta in sostanza foriero di rischi. Tale scenario potrebbe determinare un ulteriore peggioramento nella qualità del credito che già rappresenta un nodo critico per l'asset class. I tassi di insolvenza per gli emittenti speculativi, sia in Europa che a livello globale, continuano, infatti, progressivamente a salire e le ultime stime di Moody's hanno indicato per il mese di agosto un default rate globale del 6,4% (6,2% a luglio e 2,4% ad agosto 2019).

## Valute e Commodity

### Cambi

Movimenti contenuti in apertura con il dollaro stabile nei pressi dei massimi a 2 mesi contro euro. Resta un clima di moderata avversione al rischio e questo rafforza la valuta statunitense.

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



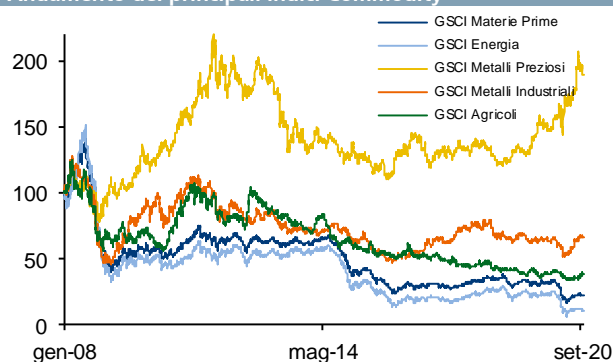
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il dollaro consolida contro il basket delle principali valute, vicino ai massimi segnati a due mesi e questo tema potrebbe restare il principale driver del mercato anche per questa settimana. La valuta USA torna al ruolo di valuta difensiva dei mesi di marzo e aprile. I timori per il ritorno dell'emergenza COVID-19 e il possibile ritardo nel varo delle misure di stimolo all'economia USA restano fattori di tensione sui mercati che cercano rifugio nella divisa americana. Il presidente della Fed, Powell, ha ribadito l'impegno della Banca centrale americana nel sostenere l'economia ma ha richiamato sull'urgenza di un sostegno fiscale alle famiglie che si affianchi all'azione di politica monetaria della Fed. Il Congresso non riesce ad approvare il nuovo atteso pacchetto di misure espansive promosso dall'Amministrazione Trump e questo pone dubbi sulla futura crescita economica. Vedremo se i dati americani sul lavoro saranno in grado di lenire le preoccupazioni sul fronte USA consentendo al dollaro di tornare ad essere indebolito dalla forte azione espansiva della Fed, come indicato dal nostro scenario previsivo.

### Materie Prime

Le risorse di base appaiono ancora volatili ad inizio ottava, col petrolio che sconta i persistenti timori sulla ripresa USA. Un tema, quello della politica fiscale USA, a cui si sommano le paure legate ai contagi da COVID-19, mettendo in dubbio le prospettive sulla domanda di Commodity.

Andamento dei principali indici Commodity



Nota: media mobile a 30 giorni, serie storiche dei principali indici dei prezzi delle materie prime; 01.01.2008 = 100. Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

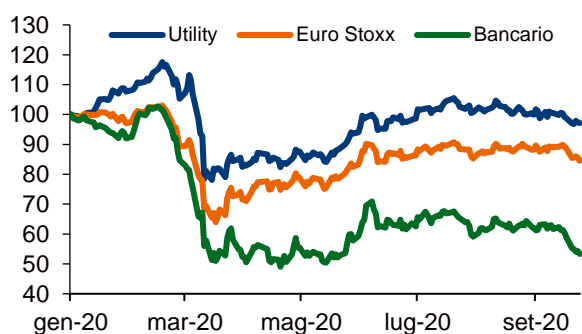
**Energia: outlook Mod. Positivo**, il petrolio consolida su livelli coerenti con un'economia globale in lento recupero. Nelle ultime settimane si sono amplificati i timori legati alla domanda di energia. Confermiamo una certa cautela: area 40-45 dollari per il WTI e area 45-50 per il Brent appaiono livelli compatibili con un sistema economico che ha abbassato il proprio ritmo di recupero, senza però interromperlo. **Metalli Preziosi: outlook Neutrale** visto il rialzo estivo, cautela nel medio termine. Nel breve non escludiamo un possibile consolidamento al rialzo delle quotazioni di oro e Preziosi in generale. Nel medio termine potremmo invece assistere a un maggior rallentamento dei prezzi. **Metalli Industriali: outlook Neutrale** e prudenza nel breve. Dopo il rialzo estivo, coerente con la ripresa delle attività industriali e rafforzato dalla speranza di un recupero strutturale del ciclo economico, prevale ora un atteggiamento di prudenza. Non escludiamo un moderato storno dei prezzi nel breve. **Agricoli: outlook Mod. Positivo**. L'appel degli Agricoli ha consentito un rimbalzo delle quotazioni negli ultimi tre mesi. Nel medio-lungo periodo i prezzi dei cereali potrebbero recuperare ulteriormente grazie alla diversificazione di investimento.

## Mercati Azionari

### Area euro

Le Borse europee si muovono in un trading range piuttosto stretto, dopo le recenti prese di profitto. Gli investitori da un lato sono incoraggiati dai dati positivi provenienti dalla Cina ma dall'altro guardano con preoccupazione alle possibili conseguenze sulla ripresa economica appena iniziata, provocate dalle nuove ondate di Coronavirus registrate nei principali paesi europei. Al nervosismo di fondo continentale si aggiunge il condizionamento riflesso di Wall Street che, al momento, vive la mancanza di un nuovo sostegno fiscale e monetario negli Stati Uniti oltre alla tematica delle imminenti elezioni politiche.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Bancario



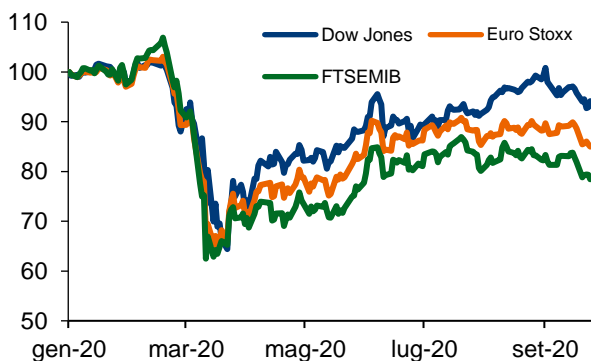
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Il comparto bancario mostra un calo per la quarta settimana consecutiva condizionato dai timori sulla ripresa economica e sulle possibili ripercussioni negative sul merito di credito. Nel frattempo proseguono le indiscrezioni sul possibile consolidamento del settore Bancario sia a livello di singolo paese sia oltre confine. Prosegue la volatilità sul comparto Turismo&Tempo Libero, penalizzato dalla flessione dei titoli delle compagnie aeree che dopo la breve fase di respiro estiva, subiscono nuovamente un arresto del traffico a causa delle recrudescenze pandemiche. I comparti difensivi quali Farmaceutico e Utility mostrano maggiore resilienza in questa fase di incertezza. In calo anche il comparto energetico nonostante il rialzo dei prezzi del petrolio alimentato dal calo inferiore alle attese delle scorte settimanali di greggio negli Stati Uniti.

### Stati Uniti

Volatilità sulla borsa statunitense in attesa che si sblocchi lo stallo relativo al pacchetto di stimolo fiscale, con i Democratici che in settimana dovrebbero presentare un piano da 2.400 mld, che difficilmente verrà approvato dai Repubblicani. Le tensioni fra Democratici e Repubblicani restano alte anche per il posto rimasto vacante alla Corte Suprema dopo la morte della senatrice democratica Ginsburg; in merito a ciò, il presidente Trump ha deciso che verrà nominato il sostituto il prossimo 10 ottobre prima delle elezioni presidenziali. Wall Street mantiene una volatilità elevata soprattutto sul Nasdaq, con un indicatore decisamente superiore alla media semplice dei 60 giorni.

#### Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSEMIB

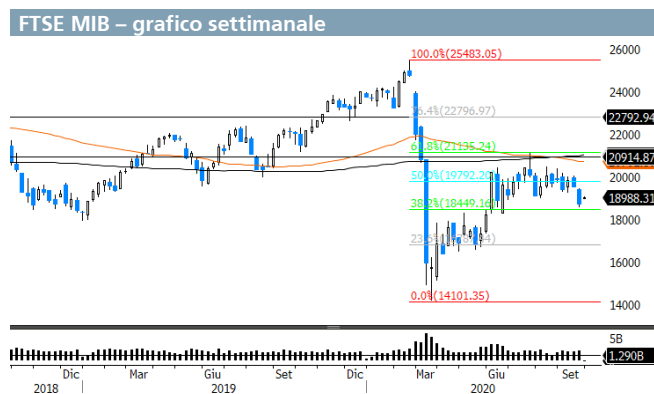


Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il focus resta sul settore Tecnologico con il Nasdaq che presenta un indice di volatilità oscillante tra i 31 e i 35 punti, rispetto ai 25 medi della media a 60 giorni a dimostrazione della forza del trend rialzista in atto. Anche in questa fase di correzione fisiologica, il Nasdaq chiude le sedute in consistente rialzo nonostante la volatilità sia così elevata. L'indice dei Tecnologici tecnicamente mantiene un trend saldamente rialzista fintanto che rimarrà sopra l'area 10.020, nonostante la correzione fisiologica in atto. Amazon creerà 3500 nuovi posti di lavoro a Vancouver e i principali concorrenti di Apple, da Facebook a Epic Games a Spotify, sfidano l'App Store di quest'ultima. Perde forza relativa il settore Auto e deludono le prestazioni della nuova batteria 4680 presentata al Battery Day da Tesla, mentre viene presentata l'ID4 di Volkswagen, a un prezzo decisamente più economico. Perdono forza relativa i bancari, in scia ai timori di nuovi ingenti accantonamenti per perdite su crediti dovuti alla pandemia.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
24.005	<b>18.545</b>
22.361	<b>18.302-18.236</b>
21.697	17.304
21.362	16.551
<b>21.133-21.151</b>	16.450
20.471	16.384-16.312
20.367	15.954
19.789	15.731
19.439	
19.231	

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

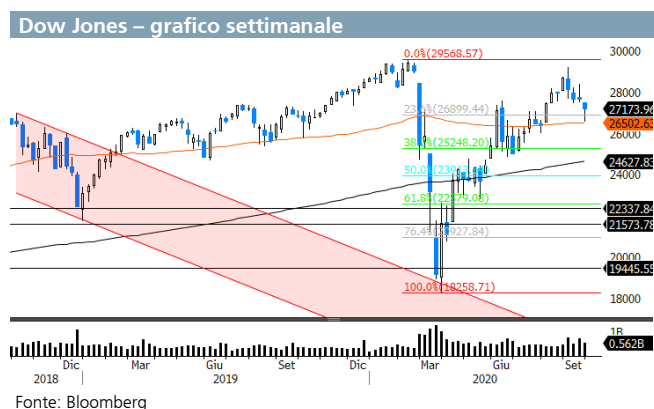
### Stoxx 600



Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
433	357-356
424-426	<b>352-351</b>
414	351-350
401-403	340
389	330
<b>380</b>	<b>322-321</b>
378	<b>312-311</b>
375	<b>303</b>
373	284
367-368	
363	

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

### Dow Jones



Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
30.400	26.537
<b>29.568</b>	25.992
29.368	25.523
28.959	24.971
<b>28.892</b>	<b>24.843</b>
28.539	24.781-24.718
28.056	24.059-23.730
<b>27.464-28.487</b>	

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 28	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 29	Dati macro	PPI m/m (%) di agosto	-	0,4
		PPI a/a (%) di agosto	-	-5,4
	Risultati societari	-		
Mercoledì 30	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di settembre, preliminare	-0,5	0,3
		(●) CPI NIC a/a (%) di settembre, preliminare	-0,4	-0,5
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	1,2	-1,3
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	-0,4	-0,5
	Risultati societari	-		
Giovedì 1	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di settembre	53,5	53,1
		(●) Tasso di disoccupazione (%) di agosto, preliminare	10,1	9,7
	Risultati societari			
Venerdì 2	Dati macro			
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 28</b>	-	-	-	-
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
<b>Martedì 29</b>	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di settembre, finale	-	-13,9
		(●●) Indicatore situazione economica di settembre	89,0	87,7
		Fiducia nel Manifatturiero di settembre	-10,0	-12,7
		Fiducia nei Servizi di settembre	-16,8	-17,2
	Germania	(●●) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	-0,1	-0,1
		(●●) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	0,0	0,0
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	-0,1	-0,2
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	-0,1	-0,1
	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di luglio	3,6	3,5
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di settembre	90,0	84,8
	Giappone	(●) CPI Tokyo a/a (%) di luglio	0,1	0,3
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
<b>Mercoledì 30</b>	Germania	(●●) Variazione dei disoccupati (migliaia) di settembre	-7	-9
		(●●) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	6,4	6,4
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,4	-0,2
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	4,2	5,0
	Francia	PPI m/m (%) di agosto	-	0,4
		PPI a/a (%) di agosto	-	-2,6
		(●) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	-0,4	-0,1
		(●) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	0,2	0,2
		CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	-0,4	-0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	0,2	0,2
	Regno Unito	(●●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	-20,4	-20,4
		(●●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	-21,7	-21,7
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di settembre	630	428
		(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima finale	-31,7	-31,7
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	-34,1	-34,1
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	-2,0	-2,0
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima finale	-1,0	-1,0
		(●) Vendite di case in corso m/m (%) di agosto	3,0	5,9
		(●) Vendite di case in corso a/a (%) di agosto	-	15,4
	Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di agosto, preliminare	1,4	8,7
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di agosto, preliminare	-13,4	-15,5
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-4,5	-4,2
		(●) Produzione di veicoli a/a (%) di luglio	-	-36,6
		(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, finale	-	-23,3
	Risultati Europa			
	Risultati USA			

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



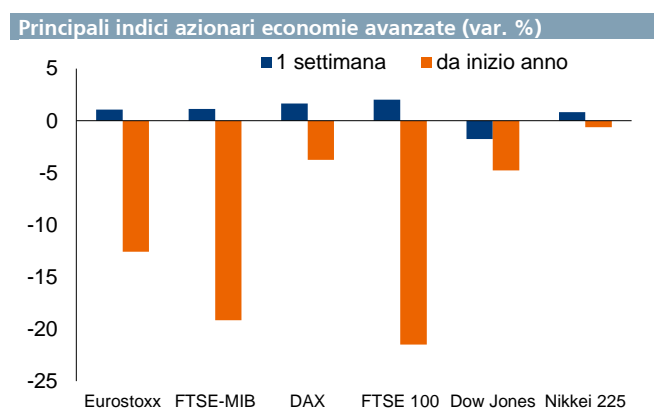
Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Giovedì 1	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	8,1	7,9	
		(••) PMI Manifattura di settembre, finale	53,7	53,7	
		PPI a/a (%) di agosto	-2,7	-3,3	
		PPI m/m (%) di agosto	0,1	0,6	
	Germania	(••) PMI Manifattura di settembre, finale	56,6	56,6	
	Francia	(••) PMI Manifattura di settembre, finale	50,9	50,9	
	Regno Unito	(••) PMI Manifattura di settembre, finale	54,3	54,3	
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di settembre	56,3	56,0	
		(•) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di settembre	59,0	59,5	
		(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di agosto	0,7	0,1	
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di settembre	15,6	15,2	
		(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	850	870	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	12.250	12.580	
		(••) Reddito personale m/m (%) di agosto	-2,5	0,4	
		(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di agosto	1,2	1,0	
		(••) Consumi privati m/m (%) di agosto	0,8	1,9	
		Giappone	(••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 3° trimestre	-24,0	-34,0
			(••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 3° trimestre	-9,0	-17,0
			Indice degli investimenti del 3° trimestre	0,5	3,2
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
	Venerdì 2	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	0,2	-0,4
			(•••) CPI stima flash a/a (%) di settembre	-0,2	-0,2
(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di settembre, preliminare			0,4	0,4	
Francia		(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di agosto	-	-151,0	
USA		(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di agosto	1,0	6,4	
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di settembre	850	1.371	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	8,2	8,4	
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di settembre	38	29	
		(•) Indice Università del Michigan di settembre, finale	78,9	78,9	
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, finale	-	0,4	
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di agosto, finale	-	0,4	
		Giappone	(•) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	3,0	2,9
			Base monetaria a/a (%) di settembre	-	11,5
		Risultati Europa			
Risultati USA					

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

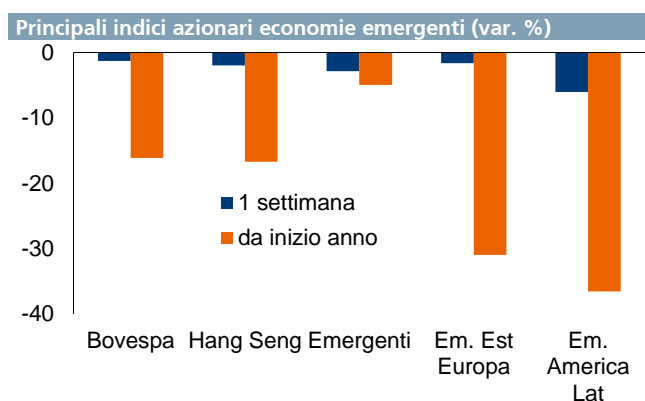
## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,1	-5,3	7,0	-1,3
MSCI - Energia	-4,0	-14,5	-45,4	-47,2
MSCI - Materiali	-1,9	-2,7	8,4	0,0
MSCI - Industriali	0,0	-2,4	1,4	-5,4
MSCI – Beni di consumo durevoli	0,6	-4,8	22,4	14,4
MSCI – Beni di consumo non durevoli	0,0	-3,1	0,4	-1,8
MSCI - Farmaceutico	-0,5	-2,8	17,6	3,2
MSCI - Servizi Finanziari	-1,9	-8,5	-18,5	-24,5
MSCI - Tecnologico	1,2	-6,4	41,9	23,7
MSCI - Telecom	0,3	-7,7	11,3	3,4
MSCI - Utility	1,1	-1,5	-5,8	-7,3
Stoxx 600	1,2	-2,1	-7,8	-13,1
Eurostoxx 300	1,1	-3,1	-7,6	-12,6
Stoxx Small 200	0,9	-3,1	-2,4	-10,5
FTSE MIB	1,1	-4,2	-13,7	-19,2
CAC 40	0,3	-3,9	-14,8	-19,6
DAX	1,7	-2,2	3,0	-3,8
FTSE 100	2,0	-0,7	-20,3	-21,5
S&P 500	-1,7	-5,2	1,3	-4,8
Nikkei 225	0,8	2,7	7,5	-0,6
Bovespa	-1,3	-5,0	-7,7	-16,1
Hang Seng China Enterprise	-2,0	-7,7	-9,6	-16,7
Micex	1,2	-3,4	1,7	-9,2
Sensex	-0,3	-3,9	-2,3	-8,1
FTSE/JSE Africa All Share	-0,2	-2,6	-1,2	-4,4
Indice BRIC	-2,5	-6,8	10,6	-1,8
Emergenti MSCI	-2,9	-5,6	5,8	-5,0
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,6	-10,5	-22,8	-30,9
Emergenti - MSCI America Latina	-6,0	-7,3	-31,1	-36,5

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

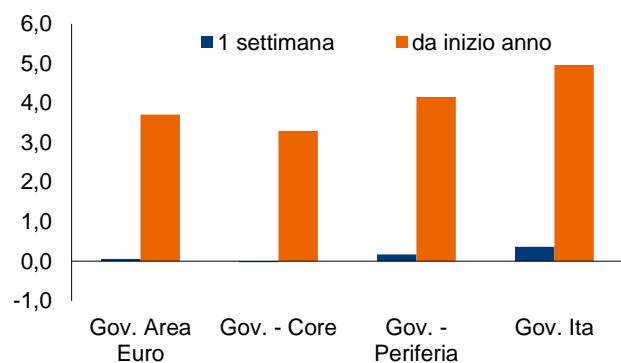


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

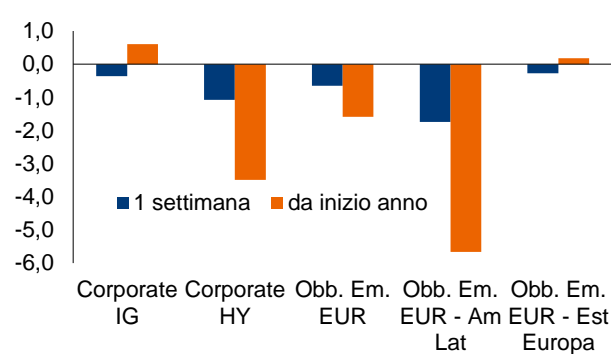
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

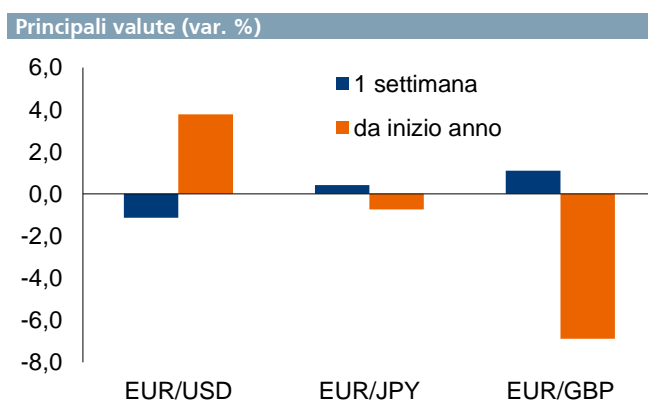
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



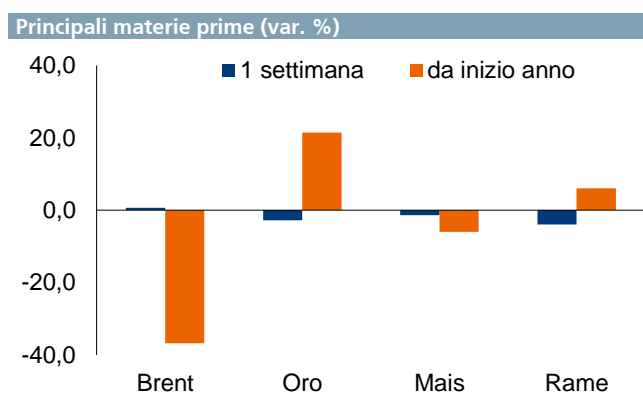
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,1	-2,2	6,8	3,8
EUR/JPY	0,4	2,2	-4,0	-0,7
EUR/GBP	1,1	-1,9	-2,4	-6,9
EUR/ZAR	-1,1	-1,1	-17,4	-21,4
EUR/AUD	-1,4	-2,2	-2,3	-3,3
EUR/NZD	-0,6	-0,6	-2,0	-6,3
EUR/CAD	0,5	0,0	-7,4	-6,6
EUR/TRY	-0,8	-3,7	-32,0	-26,3
WTI	1,8	-6,9	-28,5	-34,5
Brent	0,7	-7,4	-32,6	-36,8
Oro	-2,8	-6,0	23,4	21,4
Argento	-14,8	-12,4	28,1	28,4
Grano	-2,1	0,7	11,4	-2,8
Mais	-1,4	5,3	-1,9	-6,0
Rame	-3,9	0,2	13,1	6,0
Alluminio	-2,5	-1,5	-0,2	-3,4

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

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

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 21.09.2020.

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](http://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>.

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:** Raffaella Caravaggi, Sonia Papandrea