

## La settimana entrante

- **Europa:** l'inflazione a giugno è vista sostanzialmente stabile se non in leggero aumento, prevalentemente per effetto delle pressioni al rialzo provenienti dagli alimentari e dall'allentamento di quelle verso il basso dell'energia. L'impatto dell'emergenza sanitaria sulla dinamica dei prezzi dovrebbe essere prevalentemente disinflazionistico a causa del forte colpo inferto alle condizioni di domanda. I prezzi dovrebbero però avere comportamenti divergenti nei vari comparti per l'aumento dei costi che le imprese sono costrette a sostenere e che potrebbero trasferire al consumatore finale. A maggio il tasso di disoccupazione è previsto in crescita ed è destinato ad aumentare ancora nei prossimi mesi. Verranno pubblicate le stime finali degli indici PMI di giugno.
- **Italia:** nonostante le pressioni verso l'alto provenienti dalla componente alimentare e l'aumento dei prezzi energetici l'inflazione è attesa restare in territorio negativo anche a giugno. I PMI di giugno dovrebbero dipingere un quadro di graduale recupero dell'attività economica che rimane però su livelli ancora depressi. Il tasso di disoccupazione a maggio dovrebbe tornare a crescere dopo che i mesi precedenti è stato compresso artificialmente dalla crescita degli inattivi.
- **USA:** l'indagine di fiducia dei consumatori di giugno del Conference Board potrebbe evidenziare un contenuto miglioramento del morale delle famiglie che dovrebbe però continuare ad essere penalizzato dall'elevata incertezza sul fronte epidemiologico che potrebbe frenarne le decisioni di spesa. Si prevede un contenuto recupero per l'ISM manifatturiero a giugno seppur su livelli ancora al di sotto della soglia di invarianza. I verbali della riunione della Fed di giugno potrebbero offrire maggiori indicazioni circa il dibattito interno sulle future mosse di politica monetaria soprattutto per quanto riguarda le ipotesi di un potenziamento della guidance o dell'introduzione di un controllo della curva. **Risultati societari: FedEx.**

## Focus della settimana

**Negli USA l'employment report di giugno potrebbe evidenziare una crescita degli occupati per il secondo mese consecutivo.** Dopo che a maggio è stata registrata una crescita delle buste paga di 2,5 milioni nel mese in corso, i nuovi occupati non agricoli potrebbero attestarsi intorno ai 3 milioni sull'onda delle riaperture delle attività economiche dopo il lockdown. I dati sulla mobilità sembrerebbero infatti evidenziare un ritorno al lavoro delle persone ma le richieste di sussidio restano però elevate, l'attività economica ancora ben lontana dalla normalità e i livelli occupazionali dovrebbero restare a lungo al di sotto di quelli precedenti all'emergenza sanitaria dopo gli oltre 20 milioni di posti di lavoro persi ad aprile. Il tasso di disoccupazione dovrebbe quindi scendere ancora a 12,4% da 13,3% dopo il picco di aprile. Ricordiamo però come la stima del tasso dei senza lavoro è soggetta ad un'elevata incertezza. A maggio infatti il Bureau of Labor Statistics aveva sottolineato che se gli individui registrati come "occupati non al lavoro per altre ragioni" fossero stati registrati come "disoccupati" il tasso dei senza lavoro sarebbe risultato più alto di circa 3pp. L'eventuale riclassificazione di alcune categorie potrebbe quindi creare pressioni al rialzo per la stima dei non occupati. È inoltre possibile un aumento del tasso di partecipazione dopo il flusso in uscita dal mercato del lavoro che si è registrato durante il lockdown. Infine, sul fronte salariale, con il rientro al lavoro anche nelle professioni a basso reddito dovrebbe venir meno l'aumento dei salari dei mesi scorsi, che era imputabile solo ad un effetto statistico, ed innescare un trend di calo destinato a perdurare anche nel prossimo futuro.

29 giugno 2020

14:03 CET

Data e ora di produzione

29 giugno 2020

14:08 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

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

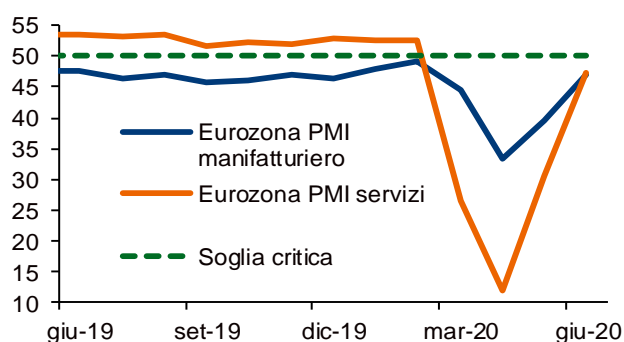
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

Le indagini di giugno in Italia, Germania e Francia hanno riportato un miglioramento del clima economico, soprattutto delle aspettative, a fronte di una valutazione della situazione corrente ancora depressa. Il morale dei consumatori ha evidenziato un contenuto miglioramento ma dovrebbe risentire ancora a lungo dell'impatto dell'epidemia su occupazione e bilanci familiari.

#### Eurozona: indici PMI



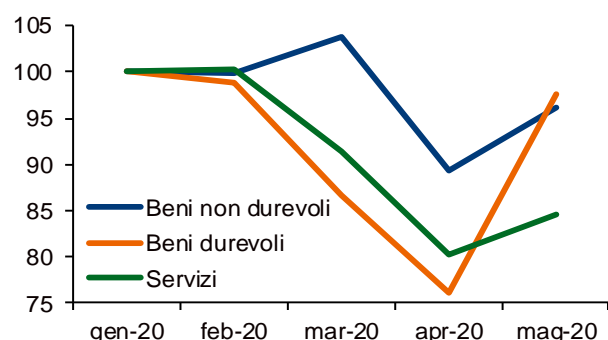
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit, Bloomberg Finance LP

Gli indici PMI di giugno in area euro sono risultati migliori delle attese, sia per quanto riguarda la manifattura che i servizi, mettendo a segno un ampio rimbalzo dopo quello di maggio, sull'onda di misure restrittive meno stringenti. In particolare, sono stati i servizi il settore più penalizzato dal lockdown e quindi quello che più ha beneficiato dell'allentamento del distanziamento sociale. Le indagini, seppur ancora coerenti con una contrazione dell'attività economica, offrono segnali incoraggianti circa la ripresa che sta iniziando a prendere piede dopo che il punto di minimo del ciclo è stato toccato ad aprile. Lo scenario rimane però profondamente incerto, l'attività è ancora al di sotto dei livelli pre-pandemici e tale dovrebbe restare ancora a lungo, i rischi per la sostenibilità della ripresa sono elevati e le condizioni di domanda flebili, soprattutto in alcuni comparti. I dati sono da interpretare con cautela ma sembrerebbero segnalare che il peggio potrebbe essere alle spalle.

### Stati Uniti

A maggio gli ordinativi di beni durevoli sono rimbalzati del 15,8% m/m dopo il -18,1% m/m di aprile. L'attività economica è ancora depressa e nei prossimi mesi sarà importante monitorare la sostenibilità della ripresa, ancora minata da una profonda incertezza sullo scenario epidemiologico mentre l'impatto della crisi sui bilanci delle imprese continuerà a pesare sugli investimenti.

#### Componenti delle spese personali (gennaio 2020 = 100)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati FRED Economic Data

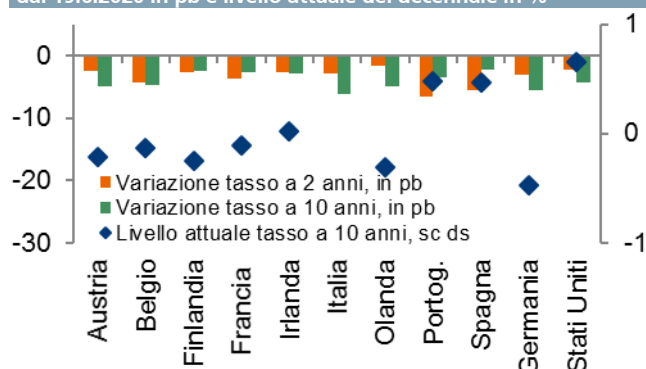
A maggio le spese personali sono rimbalzate meno del previsto, di 8,2% m/m (consenso 9,3% m/m) dopo la contrazione di aprile di 12,6% m/m (rivista da 13,6% m/m). In termini tendenziali i consumi sono in calo di oltre il 9% e al di sotto dei livelli pre-pandemia di quasi il 12%. Un rimbalzo era fisiologico ma è stato inferiore a quello registrato dalle vendite al dettaglio la settimana precedente a causa di un più contenuto recupero per le spese nei servizi. I servizi sono stati particolarmente penalizzati dall'emergenza sanitaria ed è possibile che il peso psicologico dell'epidemia continui ad incidere sulle decisioni di consumo delle famiglie in alcune tipologie di servizi, soprattutto quelli che coinvolgono interazioni di tipo sociale. La ripresa è alle battute iniziali ma lo scenario rimane vulnerabile alla luce dei rischi di una seconda ondata di contagi. Anche in assenza di nuove misure restrittive le famiglie potrebbero assumere un approccio più cauto; l'involontario aumento del tasso di risparmio accumulatosi durante il *lockdown* potrebbe quindi non necessariamente tradursi in maggiori consumi.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava ha offerto performance complessivamente positive, anche se molto contenute, sui bond governativi che tuttavia non mostrano una direzione univoca in attesa di maggiore visibilità sullo scenario e con l'interesse rivolto al Consiglio Europeo del 17 luglio.

Titoli di stato: movimenti dei rendimenti sulle principali scadenze dal 19.6.2020 in pb e livello attuale del decennale in %



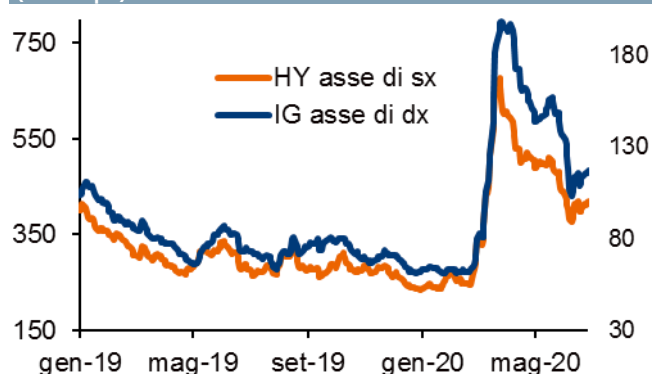
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il mercato governativo scambia ormai da alcune settimane in range, stretto tra segnali di cauto ottimismo sulla ripresa e timori di una nuova ondata di contagi. Ad appesantire l'umore tra gli operatori, con riflessi che potrebbero tradursi in allargamenti dello spread, le parole della Lagarde che venerdì ha dipinto un quadro molto negativo delle prospettive economiche con alcuni settori (trasporto aereo, ospitalità e intrattenimento) che "saranno compromessi irrimediabilmente". Lagarde è apparsa anche pessimista riguardo alla possibilità che possa emergere un accordo sul fondo UE per la ripresa al Consiglio Europeo del prossimo 17 luglio, anche se si è detta fiduciosa che il risultato sarà comunque conseguito più avanti. Continua anche il dialogo a distanza tra BCE e Corte Costituzionale tedesca: l'esponente BCE Isabel Schnabel ha definito le misure di politica monetaria adottate dalla BCE durante la crisi pandemica come "necessarie, adatte e proporzionate" mentre un giudice dell'Alta Corte tedesca ha dichiarato che la decisione di un eventuale ritiro della Germania dal programma di acquisto titoli della BCE spetta alla Bundesbank.

### Corporate

La settimana si è chiusa con un ritorno totale negativo sia sugli IG (-0,15%) che soprattutto sugli HY (-0,4%) con questi ultimi penalizzati da un clima generale di risk-off e dalla percezione di un maggiore rischio "idiosincratco", a causa delle difficoltà finanziarie emerse per alcuni emittenti.

La dinamica degli spread sui titoli IG e HY denominati in euro (dati in pb)



Fonte: Refinitiv

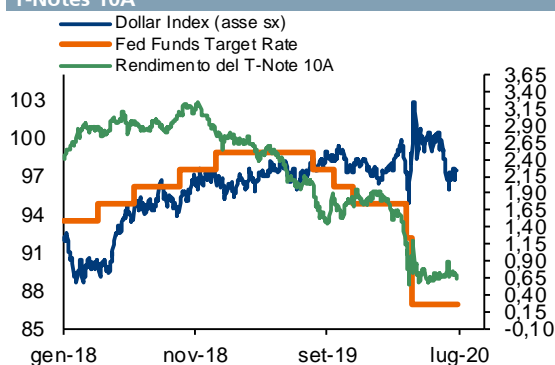
Il robusto supporto della BCE ha costituito un co-fattore determinante nel sostenere il movimento di recupero delle obbligazioni societarie, con i premi al rischio che si sono progressivamente ridotti pur restando ancora al di sopra dei livelli pre-crisi. La BCE è attualmente in campo attraverso il CSPP ed il PEPP; per quest'ultimo i dati analitici per asset class vengono rilasciati ogni due mesi per cui non è possibile seguire in maniera regolare l'andamento degli acquisti. Gli ultimi dati sul CSPP indicano che a giugno il ritmo degli acquisti è aumentato, con una media mensile provvisoria (aggiornata al 19.06.2020) di oltre 8 mld di euro che aggiunti ai 5,3 mld del PEPP (media mensile al 2 giugno) portano gli acquisti totali a 13 mld mensili. Al di là della dimensione degli acquisti e della crescente presenza della BCE sul primario, resta sempre sul tavolo il tema della tipologia dei titoli "eligible" che non è escluso possa includere nei prossimi mesi anche i bond corporate che, a causa della pandemia sono scivolati da IG a HY, (*fallen angels*), in linea con quanto già deciso dalla Fed. Sulla base di alcune dichiarazioni è emerso che lo staff della BCE sta prendendo in considerazione questa ipotesi, anche se probabilmente molto dipenderà dall'incerta evoluzione della qualità del credito.

## Valute e Commodity

### Cambi

La settimana si apre con un modesto rafforzamento dell'euro. Il movimento non sembra dettato da spunti robusti, con il *sentiment* che oscilla tra moderato ottimismo e paure per una ripresa dei contagi, più evidenti in chiusura della scorsa settimana. In particolare, i timori pesano sulle valute dell'America Latina, con il peso messicano che ha perso il 2% contro euro e il real brasiliano il 3% durante la scorsa settimana.

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



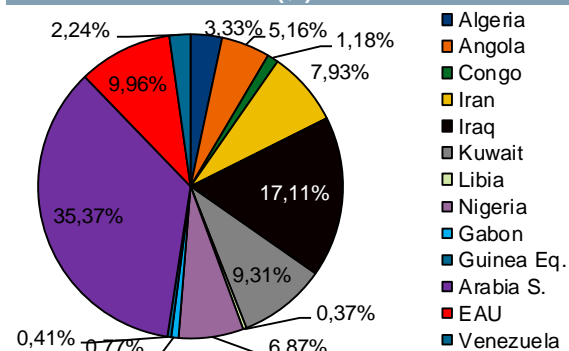
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercato dei cambi che probabilmente proseguirà la settimana ancora all'insegna della decisa avversione al rischio, dando seguito al *sentiment* che aveva caratterizzato il finale di ottava. Le brutte previsioni dell'FMI sulla crescita globale, i dati americani che certificano una certa difficoltà dell'economia USA e soprattutto i timori di una seconda ondata di contagi negli Stati Uniti, riducono gli scambi sulle valute speculative favorendo quelle difensive. Consolida anche il dollaro, sempre più inteso come valuta rifugio che nelle fasi di tensione sui mercati viene favorito rispetto ad altre monete. Il quadro di fondo, per noi, non cambia. Si rafforza infatti la nostra idea secondo cui il rafforzamento del dollaro, inteso come bene rifugio, si ripresenterà di pari passo col ritorno dell'avversione al rischio. Il mese di luglio si apre poi con gli appuntamenti chiave: Consiglio UE per il varo del Fondo Next Gen. EU e banche centrali (le principali) tutte nella seconda parte del mese. Un calendario che lascia quindi pochi spunti in questi primi quindici giorni e rimanda reazioni più decise, sui cambi, a fine luglio.

### Materie Prime

Petrolio in calo in avvio di settimana, in un contesto caratterizzato da una generale avversione al rischio presente sui mercati finanziari in scia al nuovo aumento dei contagi da COVID. In particolare, alcuni Stati statunitensi, tra cui il Texas, potrebbero ripristinare alcune misure restrittive per arrestare la diffusione del virus. I cali sembrano comunque contenuti dagli sforzi dei principali paesi produttori mondiali nel tentativo di ridurre l'output, nell'ambito dei recenti accordi.

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

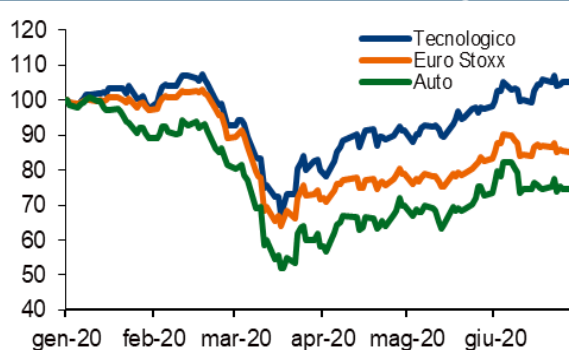
I timori generalizzati su di una seconda ondata di contagi (specie in USA) alimentano l'avversione al rischio spingendo, anche questa settimana, gli operatori lontani dagli asset più speculativi, come le commodity. Di fondo, l'ipotesi di un possibile nuovo *lockdown*, qualora l'infezione dovesse riprendere, resta la principale minaccia al recupero delle risorse di base. Al pari, anche le tensioni commerciali fra gli Stati Uniti e molti partner globali che rischiano di rappresentare un ulteriore ostacolo al recupero del ciclo economico mondiale. La settimana si è chiusa in debolezza, per il petrolio, con la dichiarazione ufficiale secondo cui il Messico conferma che non proseguirà i propri tagli produttivi a luglio, disimpegnandosi dall'accordo OPEC+ che lo vedeva coinvolto per i mesi di maggio e giugno. Notizia peraltro per nulla inattesa ma anzi già contenuta nel successivo accordo siglato qualche settimana fa che vede invece confermati i tagli dal 1°, in ossequio alla nuova intesa fra OPEC e Russia.

## Mercati Azionari

### Area euro

I listini azionari europei avviano la settimana con andamento contrastato in un contesto che rimane caratterizzato da elevata volatilità. Le oscillazioni sono determinate da un lato dai timori di una seconda ondata di casi di coronavirus, in particolare negli Stati Uniti, e dall'altro dall'ottimismo per il miglioramento dei dati economici in Europa, dove molti paesi hanno allentato le misure restrittive. La liquidità in cerca di rendimento presente sul mercato al momento rappresenta un elemento di sostegno per le asset class più rischiose come l'azionario.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Tecnologico



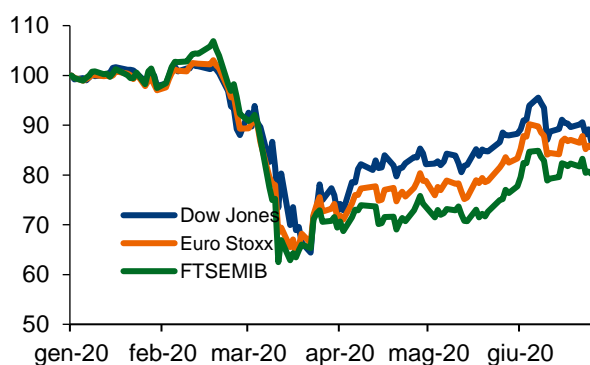
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

La settimana si è conclusa con una performance leggermente negativa per l'indice Euro Stoxx, solo alcuni settori come il Tecnologico, il Finanziario, l'Auto e i Beni Personali hanno evidenziato un andamento positivo. Un elemento di ottimismo a inizio settimana era arrivato dalle rassicurazioni del presidente Trump sul rispetto degli accordi commerciali di Fase 1 fra USA e Cina. L'ottimismo è stato poi frenato dalle notizie sulla situazione epidemiologica in particolare sull'aumento dei contagi negli Stati Uniti dove il trend in alcuni Stati è in forte aumento. Ad appesantire il clima nelle ultime sedute ha contribuito la notizia che gli Stati Uniti starebbero considerando di imporre nuovi dazi su 3,1 miliardi di dollari di beni esportati negli USA da Francia, Germania, Spagna e Regno Unito. I dazi riguarderebbero il peggioramento di alcune aliquote in vigore e l'estensione a nuovi prodotti alimentari e altri beni di consumo.

### Stati Uniti

Wall Street mantiene forza relativa su dati macro mediamente superiori alle attese, coerenti con una ripresa accelerata, anche se il *sentiment* risente dei record di giorno in giorno di nuovi casi di COVID-19 negli Stati Uniti, facendo tornare i timori di un nuovo lockdown su singole città o Stati. Gli operatori confidano che eventuali chiusure restino confinate a singole aree con riflessi limitati sull'economia statunitense. In tale scenario, il Nasdaq rinnova i massimi storici confermando il guadagno da inizio anno superiore alla doppia cifra. Altalenanti anche le notizie riguardo alla guerra commerciale con la Cina, a cui si aggiungono le ipotesi di imporre dazi ad alcuni paesi europei per 3,1 mld di euro e aumentare le aliquote sui beni provenienti dalla UE.

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



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Tecnologico mantiene forza relativa grazie anche al contributo del segmento dei semiconduttori. A tal proposito, l'Associazione SIA (Semiconductor Industry Association) ha rilasciato le nuove stime riguardo alle vendite del biennio 2020-21, indicando una crescita in entrambi gli esercizi, grazie all'elevato incremento di sistemi cloud e quelli per sostenere lo smart working. Nello specifico, l'incremento atteso nel 2020 risulta pari al 3,3% a cui fa seguito l'aumento del 6,2%, indicato per il 2021. A livello di singole aree geografiche, i contributi maggiori sono attesi arrivare dall'Asia-Pacifico e dalle Americhe, mentre le vendite in Europa e Giappone sono stimate in calo nel 2020 compensate però da miglioramenti nel successivo esercizio. Nell'attuale contesto di accresciuta cautela sui mercati, Alimentare, Utility e Farmaceutico mostrano maggiore tenuta. Di contro, si rileva debolezza per Energia e Bancari.

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 29	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 30	Dati macro	PPI m/m (%) di maggio	-	-3,4
		PPI a/a (%) di maggio	-	-6,7
		(●) CPI NIC m/m (%) di giugno, preliminare	0,1	-0,2
		(●) CPI NIC a/a (%) di giugno, preliminare	-0,2	-0,2
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,1	-0,3
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare	-0,3	-0,3
	Risultati societari	-		
Mercoledì 1	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di giugno	47,8	45,4
	Risultati societari	-		
Giovedì 2	Dati macro	(●) Tasso di disoccupazione (%) di maggio, preliminare	7,9	6,3
	Risultati societari	-		
Venerdì 3	Dati macro	(●●) PMI Servizi di giugno	46,6	28,9
	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 29	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di giugno, finale (*)	-14,7	-14,7	
		(••) Indicatore situazione economica di giugno (*)	75,7	80,0	
	Germania	Fiducia nel Manifatturiero di giugno (*)	-21,7	-19,7	
		Fiducia nei Servizi di giugno (*)	-35,6	-25,4	
		(••) CPI m/m (%) di giugno, preliminare	0,3	-0,1	
		(••) CPI a/a (%) di giugno, preliminare	0,6	0,6	
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,4	0,0	
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare	0,6	0,5	
	USA	(•) Vendite di case in corso m/m (%) di maggio	18,0	-21,8	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di maggio	-22,0	-34,6	
	Giappone	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio (*)	-16,7	-18,2	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
	Martedì 30	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	0,3	-0,1
(•••) CPI stima flash a/a (%) di giugno			0,2	0,1	
(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di giugno, preliminare			0,8	0,9	
Francia		PPI m/m (%) di maggio	-	-2,9	
		PPI a/a (%) di maggio	-	-4,7	
		(•) CPI m/m (%) di giugno, preliminare	0,4	0,1	
		(•) CPI a/a (%) di giugno, preliminare	0,4	0,4	
		CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,3	0,2	
Regno Unito		CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare	0,5	0,4	
		(••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	-2,0	-2,0	
		(••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	-1,6	-1,6	
		(•) Fiducia dei consumatori GfK di giugno, finale	-29,0	-30,0	
USA		Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di aprile	3,7	3,9	
		(••) Fiducia dei consumatori Conference Board di giugno	90,5	86,6	
Giappone		(•) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	2,8	2,6	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di maggio, preliminare	-5,9	-9,8	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio, preliminare	-23,1	-15,0	
		(•) Produzione di veicoli a/a (%) di aprile	-	-8,0	
		Risultati Europa			
Risultati USA					
Mercoledì 1		Area Euro	(••) PMI Manifattura di giugno, finale	46,9	46,9
			(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di giugno	120	238
			(••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	6,6	6,3
	Germania	(••) PMI Manifattura di giugno, finale	44,6	44,6	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	3,5	-6,5	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-3,4	-6,4	
		(••) PMI Manifattura di giugno, finale	52,1	52,1	
		(••) PMI Manifattura di giugno, finale	50,1	50,1	
	Francia	(••) PMI Manifattura di giugno, finale	50,1	50,1	
		(••) ISM Manifatturiero di giugno	49,5	43,1	
	Regno Unito	(•) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di giugno	45,0	40,8	
		(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di maggio	0,9	-2,9	
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di giugno	13,0	12,2	
		(••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di giugno	2.950	-2.760	
		(••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 2° trimestre	-31,0	-8,0	
		(••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 2° trimestre	-20,0	8,0	
		Indice degli investimenti del 2° trimestre	1,3	1,8	
	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 2	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	7,7	7,3	
		PPI a/a (%) di maggio	-4,7	-4,5	
	USA	PPI m/m (%) di maggio	-0,4	-2,0	
		(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di maggio	7,9	-13,0	
		(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	1.336	1.480	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	18.904	19.522	
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di giugno	3.000	2.509	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	12,4	13,3	
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di giugno	425	225	
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di maggio	-53,0	-49,4	
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di maggio, finale	15,8	15,8	
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di maggio, finale	4,0	4,0	
		Giappone	Base monetaria a/a (%) di giugno	-	3,9
		Risultati Europa			
Risultati USA					
Venerdì 3	Area Euro	(••) PMI Servizi di giugno, finale	47,3	47,3	
		(••) PMI Composito di giugno, finale	47,5	47,5	
	Germania	(••) PMI Servizi di giugno, finale	45,8	45,8	
	Francia	(••) PMI Servizi di giugno, finale	50,3	50,3	
	Regno Unito	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di maggio	-	-92,1	
		PMI Servizi di giugno, finale	47,0	47,0	
		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

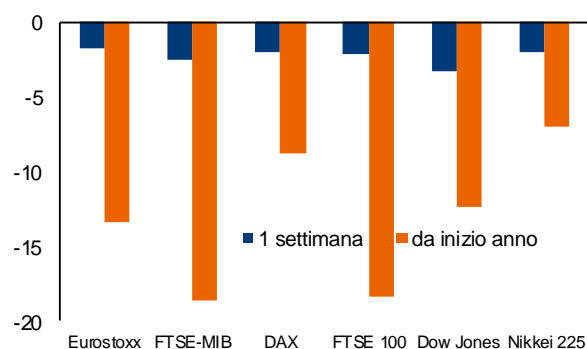


## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,7	0,4	-1,0	-8,5
MSCI - Energia	-5,5	-3,3	-40,1	-38,4
MSCI - Materiali	-1,9	1,3	-7,1	-10,7
MSCI - Industriali	-2,8	0,0	-10,9	-15,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,4	2,3	5,0	-1,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,3	-0,9	-2,8	-8,0
MSCI - Farmaceutico	-2,0	-2,8	10,7	-0,9
MSCI - Servizi Finanziari	-3,3	1,0	-19,5	-25,4
MSCI - Tecnologico	-1,9	4,5	28,3	10,6
MSCI - Telecom	-4,8	-2,1	3,1	-5,1
MSCI - Utility	-3,2	-3,4	-4,8	-11,3
Stoxx 600	-2,0	2,3	-6,9	-13,8
Eurostoxx 300	-1,7	3,6	-7,0	-13,4
Stoxx Small 200	-2,5	-0,6	-5,8	-14,4
FTSE MIB	-2,5	5,1	-9,9	-18,6
CAC 40	-1,4	4,6	-11,4	-17,9
DAX	-2,0	4,3	-2,5	-8,8
FTSE 100	-2,1	1,4	-17,1	-18,3
Dow Jones	-3,3	-1,4	-6,0	-12,3
Nikkei 225	-2,0	0,5	3,4	-7,0
Bovespa	-2,8	7,4	-7,1	-18,9
Hang Seng China Enterprise	-1,8	5,4	-15,2	-14,1
Micex	-1,2	-0,5	3,2	-8,0
Sensex	-0,6	7,1	-11,9	-15,8
FTSE/JSE Africa All Share	-1,1	6,3	-7,8	-6,0
Indice BRIC	-0,4	7,7	-2,0	-8,1
Emergenti MSCI	-0,1	7,4	-5,3	-10,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,9	0,9	-19,0	-23,6
Emergenti - MSCI America Latina	-4,3	4,6	-34,7	-36,4

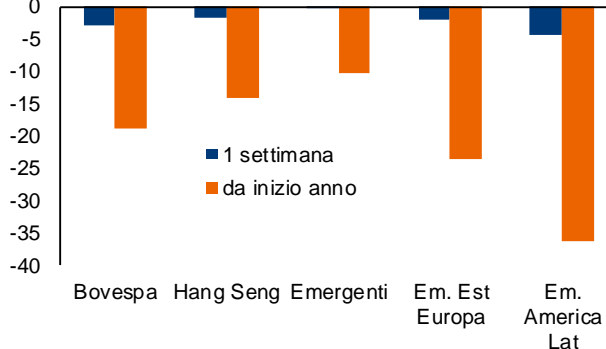
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

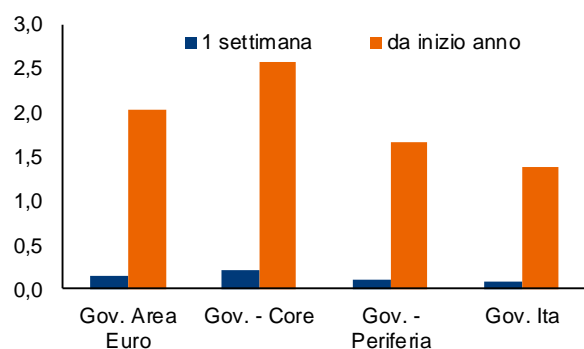


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

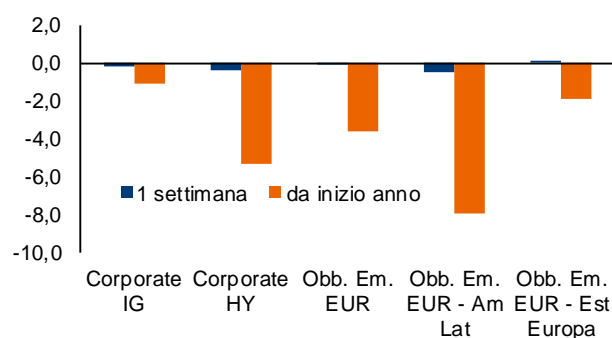
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

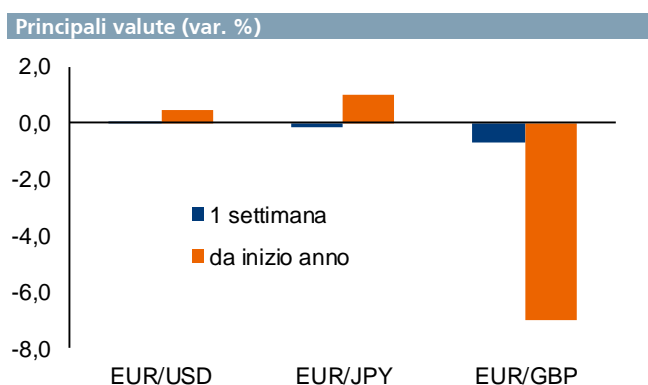
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



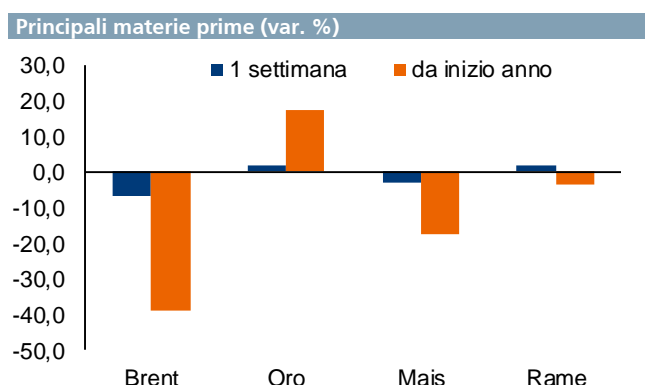
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	1,5	-0,2	0,5
EUR/JPY	-0,2	-0,7	1,5	1,0
EUR/GBP	-0,7	-1,1	-1,9	-7,0
EUR/ZAR	0,2	0,1	-18,0	-19,3
EUR/AUD	-0,4	1,9	-1,0	-2,4
EUR/NZD	-0,7	2,3	-3,3	-4,8
EUR/CAD	-1,0	-0,5	-3,6	-5,3
EUR/TRY	-0,1	-1,9	-17,4	-13,6
WTI	-6,7	6,3	-35,5	-38,2
Brent	-6,6	13,9	-39,5	-39,0
Oro	1,7	2,8	26,3	17,3
Argento	0,6	-2,6	18,1	0,5
Grano	-2,1	-8,8	-10,0	-15,0
Mais	-2,9	-2,1	-24,2	-17,8
Rame	1,8	11,1	-0,5	-3,5
Alluminio	0,6	5,4	-12,0	-11,5

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 22.06.2020.

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: Raffaella Caravaggi, Elisabetta Ciarini