

### La settimana entrante

- **Europa:** l'ottava si apre coi dati sull'inflazione tedesca di agosto, seguirà poi la stima flash dell'inflazione di agosto in Europa, anche a livello aggregato è probabile che il dato delinea un quadro molto simile a quello tedesco, ovvero scarsissima tensione sui prezzi al consumo. Si prevede una crescita del tasso disoccupazione di luglio in Europa. Gli ordini all'industria tedeschi di luglio sono visti ancora in forte contrazione.
- **Italia:** prosegue anche in agosto il calo dell'inflazione italiana che continua a segnalare la scarsa tensione sui prezzi, conseguenza dei timori nei consumi delle famiglie, un quadro che si rifletterà anche sul PIL (dato finale) del 2° trimestre. In agenda anche il dato sulla manifattura di agosto, in marginale rialzo in scia alla fine delle limitazioni al sistema produttivo e il tasso di disoccupazione di luglio in modesto rialzo.
- **USA:** prima ottava di settembre e abituale appuntamento coi dati sul mercato del lavoro. Attenzione anche all'ISM Manifatturiero di agosto (visto in sostanziale conferma), alla bilancia commerciale di luglio (in linea con le attese) e agli ordini di beni durevoli, dato finale di luglio, visto in conferma.

### Focus della settimana

**Focus sul mercato del lavoro alla luce della nuova strategia di politica monetaria.** Il focus della settimana saranno le indicazioni sul mercato del lavoro statunitense in agosto: le attese sono per indicazioni positive ma più contenute rispetto a quelle inaspettatamente robuste delle ultime rilevazioni. Il tasso di disoccupazione è visto comunque in calo a conferma di un trend di "normalizzazione". Le indicazioni dell'Employment Report assumono un ruolo nuovo alla luce della revisione della strategia di politica monetaria annunciata dalla Fed nello Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy (SLR). La Fed adotta ufficialmente un "average inflation targeting" ossia non più un obiettivo puntuale del 2% annuo ma obiettivo medio nel tempo sempre del 2%, lasciando di fatto spazio a periodi di *overshooting* della crescita dei prezzi senza una reazione della Banca centrale. Quanto all'obiettivo di massima occupazione non viene indicato un target numerico preciso ma si modifica la valutazione delle oscillazioni: finora la Fed considerava deviazioni dell'occupazione sia verso il basso che verso l'alto rispetto al livello massimo sostenibile mentre d'ora innanzi la banca dovrà contrastare gli "shortfalls", ossia le fasi in cui l'occupazione effettiva sarà inferiore al livello di piena occupazione. La regola secondo cui "il Comitato cercherà nel tempo di mitigare il deficit di occupazione e le deviazioni dell'inflazione dal suo obiettivo di più lungo termine" riflette la consapevolezza della presenza di una nuova Phillips Curve più debole rispetto al passato. Nel complesso le indicazioni sono per una politica monetaria che a parità di altre condizioni sarà più espansiva rispetto al passato.

31 agosto 2020  
13:06 CET  
Data e ora di produzione

31 agosto 2020  
13:11 CET  
Data e ora di prima diffusione

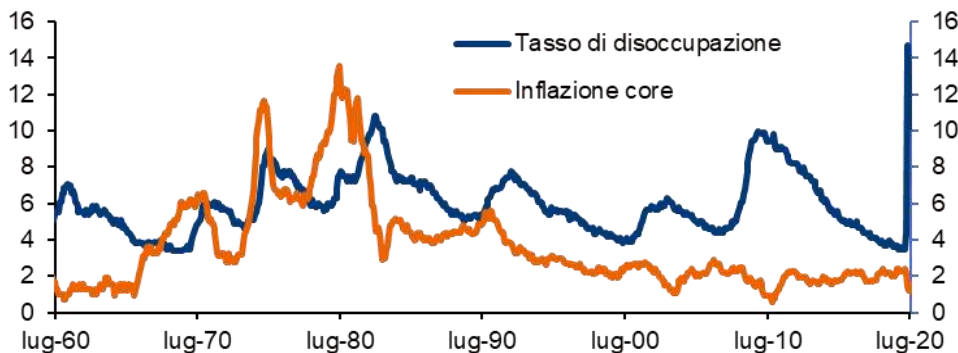
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Stati Uniti: tasso di disoccupazione e inflazione core



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).

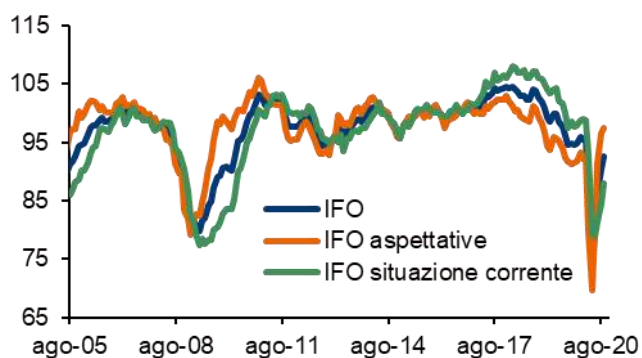
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

Le indagini di fiducia della Commissione Europea di agosto sorprendono verso l'alto soprattutto per il terziario. Le rilevazioni italiane sul morale di imprese e consumatori sono invece leggermente inferiori all'attesa di consenso seppur con un miglioramento della percezione dello scenario.

#### Germania: indice IFO



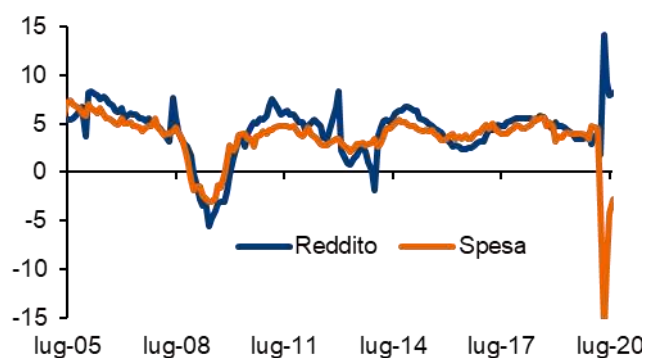
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IFO Institut

Lo scenario che emerge dalle indicazioni di fiducia rilevate dall'istituto IFO in Germania punta ad una continuazione della ripresa dell'attività produttiva, con un netto miglioramento del giudizio sulla situazione corrente e una visione moderatamente più ottimistica delle aspettative a sei mesi. L'indice IFO è infatti aumentato in agosto per il quarto mese consecutivo, con un incremento leggermente superiore alle attese di consenso, a 92,6 da 90,4 di luglio e a fronte di una previsione di 92. La disaggregazione settoriale mostra un aumento della fiducia sia delle imprese del manifatturiero, con l'indicatore che si porta a -5,4 da -12,1, sia di quelle impegnate nel settore dei servizi, con l'indicazione puntuale che passa a 7,0 da 2,1. Più cauta invece emerge dalle imprese impegnate nel commercio, con la fiducia stabile in agosto rispetto al mese precedente. Nel complesso le indicazioni confermano l'attesa ripresa nella seconda parte dell'anno, nonostante il grado di incertezza resti elevato.

### Stati Uniti

La seconda lettura della crescita del 2° trimestre ha confermato il crollo delle indicazioni preliminari. I dati preliminari sugli ordini di beni durevoli in luglio mostrano un incremento decisamente superiore alle previsioni di consenso. Si tratta del terzo mese consecutivo di ripresa robusta dopo il crollo di marzo e aprile che porta il livello dell'indice ad avvicinarsi ulteriormente a quello pre-pandemia.

#### Stati Uniti: reddito e spesa personali (var % a/a)



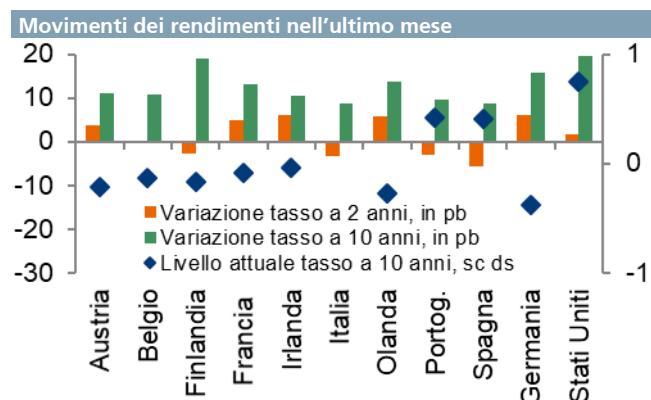
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati FRED Economic Data

I dati di reddito e consumi in luglio restano incoraggianti ma l'incertezza resta sui mesi successivi, quando si ridurranno i sussidi di disoccupazione. I dati indicano infatti che in luglio la spesa personale è aumentata di 1,9% m/m in termini nominali e di +1,6% m/m in termini reali. La ripresa è spinta principalmente dai servizi mentre i consumi di beni mostrano un aumento nel mese più contenuto e guidato dal comparto auto. I dati di maggio e giugno sono rivisti marginalmente verso l'alto, in linea con la revisione verso l'alto dei consumi pubblicata con le nuove stime del PIL del 2° trimestre. Il reddito personale cresce di 0,4% m/m, con contributi positivi del reddito da lavoro a fronte di contrazioni dei trasferimenti pubblici e dei sussidi di disoccupazione. Il tasso di risparmio prosegue sul sentiero discendente ma resta su livelli storicamente elevati, a 17,8% e rappresenta un ammortizzatore per fronteggiare l'atteso calo del reddito disponibile e mantenere i consumi su un sentiero positivo, nell'aspettativa che il Congresso nelle prossime settimane approvi un nuovo pacchetto di stimolo fiscale.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Il mese di agosto si chiude con performance moderatamente negative per i bond europei, con i periferici che in relative hanno tenuto meglio dei bond core. Il Btp decennale oscilla intorno all'1% con lo spread poco sopra i 140pb.



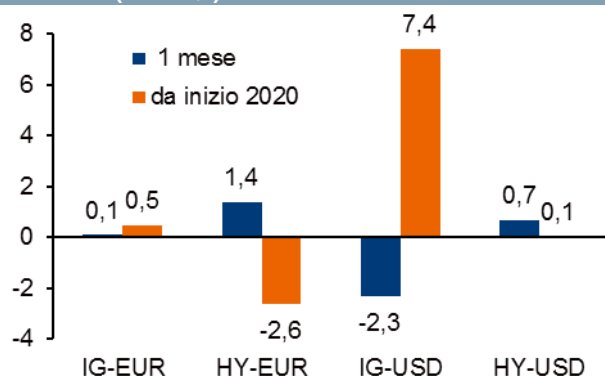
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Agosto è stato caratterizzato da un modesto aumento dei rendimenti in particolare su Bund tedeschi e Treasury USA, riflesso di una buona propensione al rischio che ha guidato le scelte degli investitori verso asset che offrono un extra-rendimento, come, con contesto del debito sovrano europeo, i periferici. L'ultima fase di vendite, con curve più ripide appare diretta conseguenza della modifica della strategia di politica monetaria da parte della Fed, che apre a potenziali periodi di inflazione sopra il target del 2% senza una rapida reazione dalla Banca centrale ad una eventuale risalita dei prezzi. Il mercato sembra dare fiducia alla nuova strategia della Fed e di conseguenza stanno progressivamente aumentando le aspettative d'inflazione implicite nei rendimenti nominali dei Treasury. Per il corrispondente settore europeo sarà cruciale, oltre che la correlazione con quello statunitense, anche la risposta della BCE, anch'essa coinvolta in un processo di revisione della strategia di politica monetaria che tuttavia dovrebbe concludersi solo a metà del prossimo anno.

### Corporate

La carta a spread europea ha archiviato l'ultima settimana di agosto con movimenti contenuti, divergenti per classe di rating (-0,4% sugli IG e +0,3% sugli HY). I bond speculativi sono stati favoriti da una ripresa della propensione al rischio, come evidente dal saldo settimanale dei listini azionari e dalle quotazioni dei derivati di CDS, vicini ai minimi del semestre. Primario in ripresa.

**Il ritorno totale a 1 mese e da inizio anno sulla carta a spread in EUR e USD (dati in %)**



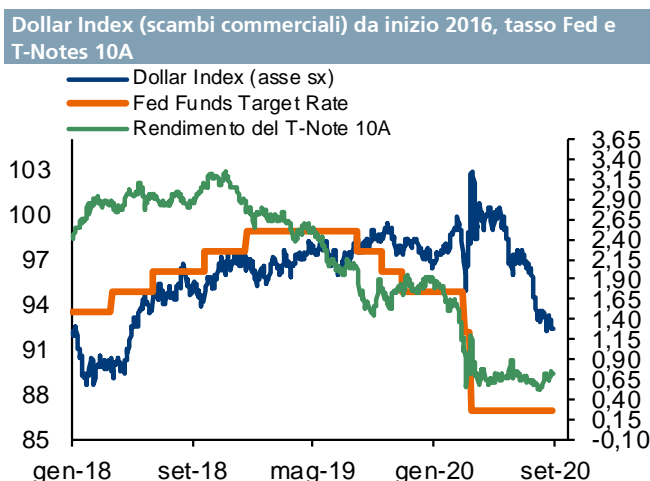
Fonte: Bloomberg

In un contesto di mercato fisiologicamente caratterizzato da volumi rarefatti e da un'attività di primario scarsa, i corporate europei si avviano ad archiviare agosto con un ritorno totale vicino a zero sugli IG (+0,1%) e robusto sugli HY (+1,4%). Malgrado la situazione sanitaria si presenti piuttosto critica- con molti paesi europei alle prese con una risalita delle curve epidemiologiche- ed i rischi di un rallentamento nella ripresa del ciclo, la ricerca di extra-rendimento resta sempre un fattore importante nel guidare i flussi degli investitori, a maggior ragione dopo che Powell ha annunciato l'attesa revisione della strategia di politica monetaria; la revisione dell'obiettivo di inflazione implica tassi fermi su livelli molto bassi per un periodo ancora più esteso. In una logica di medio-lungo termine riteniamo che l'ingresso sulla carta a spread possa rappresentare una buona opportunità, ma nel breve non escludiamo che possano esserci delle correzioni legate alle notizie dal fronte sanitario sia in termini di andamento dei contagi che di tempi e disponibilità di un vaccino, un tema su cui il mercato è parso, a tratti, sbilanciarsi in senso forse fin troppo ottimistico. In attesa delle riunioni di Fed e BCE la view di breve resta Neutrale e quella strategica Moderatamente Positiva.

## Valute e Commodity

### Cambi

Il rischio di un'inflazione in salita è un tema che si è diffuso sul mercato a seguito delle dichiarazioni di Powell a Jackson Hole la scorsa settimana. Questo ha spinto al rialzo i rendimenti dei Treasury generando un'impennata della curva. Da questo movimento è rimasto penalizzato il dollaro, vista la prospettiva di tassi prossimi allo zero per un lungo periodo di tempo.

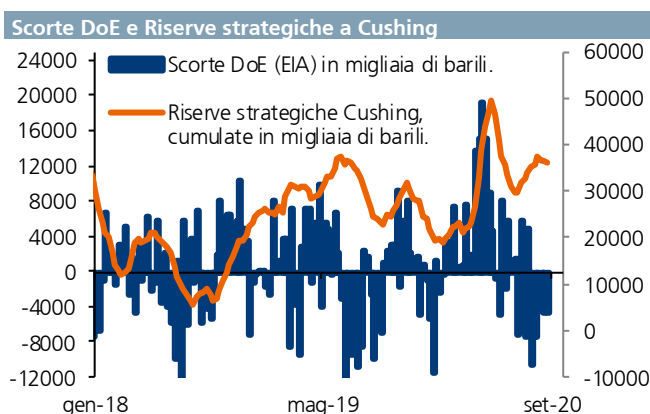


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La valuta americana appare indebolita dal discorso del presidente della Fed Powell, all'annuale simposio fra i banchieri centrali di Jackson Hole. La conferma di tassi bassi per lungo tempo negli Stati Uniti costringe il dollaro a perdere lo slancio maturato dopo i dati macro della scorsa ottava che hanno però confermato un concreto recupero del sistema economico statunitense, in vista poi dei dati sul mercato del lavoro in calendario questa settimana. Segnali positivi sul dollaro erano già giunti dopo le parole distensive espresse dalle parti circa il prosieguo della trattativa commerciale tra USA e Cina. Di contro e per paradosso, l'euro metabolizza i modesti dati macro di questi ultimi giorni e vede il cambio EUR/USD tornare in area 1,19, con la valuta unica in apprezzamento contro la divisa USA, pur restando intatti i timori per la salute dell'economia in Europa, specie in caso di seconda ondata di contagi che metterebbe ulteriormente a rischio le ipotesi di recupero nelle principali economie dell'Eurozona.

### Materie Prime

Materie prime toniche in avvio di settimana, stabile il petrolio, dopo il calo visto venerdì a seguito del passaggio dell'uragano Laura sulle coste americane. Infine, la debolezza del dollaro continua a spingere l'oro che torna di nuovo a insidiare 2.000 dollari l'oncia.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

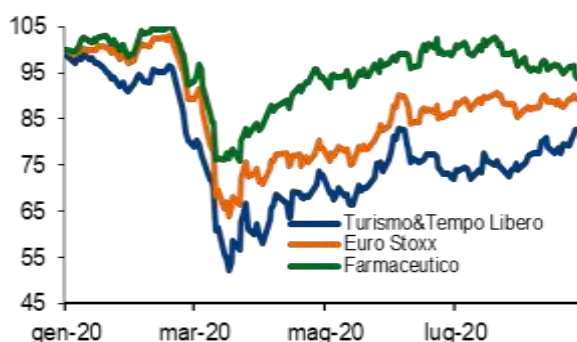
Materie prime probabilmente ancora soggette a qualche presa di beneficio, visti i rialzi dovuti al cauto ottimismo emerso dalla trattativa commerciale USA-Cina, tema chiave ed in grado di rassicurare sul futuro recupero del ciclo economico globale. A questo si sommano le parole di Powell, a Jackson Hole che prospettano un futuro di tassi bassi, con riflessi negativi sulla valuta. Un dollaro deprezzato è un fattore positivo, visto che tutti i derivati finanziari delle risorse di base sono espressi nella divisa americana. Sul fronte petrolifero, il maltempo nel Golfo del Messico ha provocato il blocco delle raffinerie sulla costa tra Texas e Louisiana, condizione che si è scaricata sui prodotti raffinati del petrolio, provocandone un deciso rialzo, ora parzialmente rientrato. La valutazione dei danni resta grave ma non catastrofica come si temeva. L'utilizzo della capacità degli impianti USA, salita all'82% la scorsa settimana (dall'81% precedente), come segnalato dal Dipartimento dell'Energia americano, rafforza l'idea di una ripresa della normale attività economica e quindi dei consumi di benzine, quadro che sostiene il nostro outlook di cauto ottimismo sul petrolio.

## Mercati Azionari

### Area euro

I principali listini europei chiudono il mese di agosto in moderato rialzo, il DAX risulta il migliore con un guadagno del 6,4% seguito a breve distanza da CAC40 e FTSE MIB. Da inizio anno prosegue la sottoperformance delle borse europee rispetto agli indici di Wall Street dove il tecnologico Nasdaq vanta un progresso del 30% circa reiterando nuovi massimi. In Europa solo il DAX ha quasi recuperato i valori di inizio gennaio (-1,2% YTD) il resto dei listini mostra una perdita compresa tra il 15% e il 25%. La settimana prende avvio all'insegna del moderato ottimismo anche se l'attenzione degli investitori rimane puntata sulle notizie provenienti dalla situazione epidemiologica, che vede un progressivo aumento dei contagi.

Andamento indice Euro Stoxx, Farmaceutico e Turismo&Tempo Libero



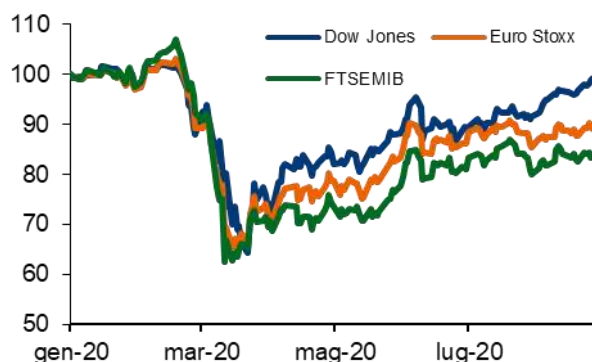
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale il comparto Turismo e Tempo Libero ha mostrato il maggiore recupero nell'ultimo mese, forte dei dati confortanti sulla progressiva ripresa del traffico su strada e degli spostamenti aerei seppure con spostamenti più nazionali che internazionali. Positiva la performance del comparto Risorse di Base sostenuto da dati macro meno negativi delle attese sulla ripresa del sistema produttivo. I titoli legati al petrolio mostrano una reazione positiva dopo il recupero dei prezzi del greggio in scia alle difficoltà di produzione legate agli eventi atmosferici nel Golfo del Messico. Di contro, nell'ultimo mese le prese di beneficio hanno colpito il settore Farmaceutico reduce da un periodo di decisa sovraperformance che lo ha visto recuperare i valori pre-COVID19. Le stesse considerazioni valgono anche per il comparto Utility. Il settore Tecnologico conserva la migliore performance YTD (+14% circa).

### Stati Uniti

Wall Street rinnova i massimi storici, anche se l'elevato livello di ipercomprato raggiunto potrebbe far aumentare la cautela da parte degli operatori. I prezzi hanno già incorporato molti driver positivi ed eventuali notizie poco confortanti che potrebbero giungere da dati macro o dai rapporti tra USA e Cina potrebbero fornire pretesti per ritracciamenti. Nel frattempo, l'indice di volatilità Vix è tornato a salire nelle ultime sedute in concomitanza dei guadagni degli indici; ulteriore segnale che potrebbe confermare l'eventualità dell'avvio di una fase di realzi sul mercato, come evidenziato anche da serie storiche precedenti.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico, trainato soprattutto dai grandi gruppi del settore: Apple, Amazon, Microsoft, Facebook e Google. Questi ultimi stanno raggiungendo, in termini di capitalizzazione complessiva, circa 7 mld di dollari, ovvero il 25% dell'intera capitalizzazione dell'indice dei principali titoli statunitensi, in rialzo rispetto al 20% del periodo antecedente la pandemia. Nuove trimestrali in crescita e superiori alle attese hanno alimentato gli acquisti sul settore: la recente reporting season ha evidenziato un quadro positivo per il comparto, che ha registrato una crescita media degli utili (+4,1%), decisamente migliore rispetto alla contrazione del 31% dell'intero mercato statunitense. Forza relativa anche per l'Auto, con i dati relativi ai beni durevoli di luglio che hanno evidenziato una robusta domanda di veicoli. Di contro, le Utility mostrano debolezza.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
25.483	19.480
24.670	<b>18.948</b>
24.005	<b>18.302</b>
22.361	17.304
21.362	16.551
<b>21.133-21.151</b>	16.450
20.471	16.384-16.312
20.367	15.954
	15.731

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

### Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
433	366-365
424-426	362
414	356-355
401-403	352
389	351-350
<b>380</b>	340
375-376	330
374	<b>322-321</b>
	<b>312-311</b>
	<b>303</b>
	284

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

### Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
30.400	28.041
<b>29.568</b>	27.488-27.456
29.368	26.534
28.959	25.992
<b>28.892</b>	25.523
	24.971
	<b>24.843</b>
	24.781-24.718
	24.059-23.730

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

## Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 31	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di agosto, preliminare (*)	0,3	0,3
		(●) CPI NIC a/a (%) di agosto, preliminare (*)	-0,5	-0,5
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare (*)	-1,3	-1,1
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, preliminare (*)	-0,5	-0,3
		(●) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	-17,7	-17,3
		(●) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	-12,8	-12,4
	Risultati societari	-		
Martedì 01	Dati macro	(●●) PMI Manifattura di agosto	52,2	51,9
		(●) Tasso di disoccupazione (%) di luglio, preliminare	9,05	8,85
	Risultati societari	-		
Mercoledì 02	Dati macro			
		Risultati societari	-	
Giovedì 03	Dati macro	(●●) PMI Servizi di agosto	48,8	51,6
		Risultati societari	Exor	
Venerdì 4	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.	
Lunedì 31	Germania	(●●) CPI m/m (%) di agosto, preliminare	0,0	-0,5	
		(●●) CPI a/a (%) di agosto, preliminare	0,1	-0,1	
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	0,0	-0,5	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, preliminare	0,1	0	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di luglio, preliminare (*)	8,0	5,0	
	Giappone	(●●) Produzione industriale a/a (%) di luglio, preliminare (*)	-16,1	-17,5	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio (*)	-2,8	-1,7	
		(●) Produzione di veicoli a/a (%) di giugno (*)	-36,6	-	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Martedì 01	Area Euro	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	8,0	7,8	
		(●●) PMI Manifattura di agosto, finale	51,7	51,7	
		(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	0,0	-0,4	
		(●●●) CPI stima flash a/a (%) di agosto	0,2	0,4	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, preliminare	0,8	1,2	
		Germania	(●●) Variazione dei disoccupati (migliaia) di agosto	-15	-18
			(●●) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	6,4	6,4
		Francia	(●●) PMI Manifattura di agosto, finale	53,0	53,0
			(●●) PMI Manifattura di agosto, finale	49,0	49,0
		Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di agosto, finale	55,3	55,3
	(●●●) ISM Manifatturiero di agosto		54,4	54,2	
	USA	(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di agosto	-	53,2	
		(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di luglio	1,1	-0,7	
	Giappone	(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di agosto	14,5	14,5	
		(●) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	3,0	2,8	
		Investimenti t/t (%) del 2° trimestre	-3,8	0,1	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
	Mercoledì 02	Area Euro	PPI a/a (%) di luglio	-3,3	-3,7
			PPI m/m (%) di luglio	0,5	0,7
Germania		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio	0,5	-2,0	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	4,1	6,0	
USA		(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di agosto	900	167	
		(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di luglio	3,8	6,2	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di luglio, finale	-	11,2	
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di luglio, finale	-	2,4	
Giappone		Base monetaria a/a (%) di agosto	-	9,8	
Risultati Europa					
Risultati USA					
Giovedì 03	Area Euro	(●●) PMI Servizi di agosto, finale	50,1	50,1	
		(●●) PMI Composito di agosto, finale	51,6	51,6	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio	1,0	5,7	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	3,7	1,3	
		(●●) PMI Servizi di agosto, finale	50,8	50,8	
	Germania	(●●) PMI Servizi di agosto, finale	51,9	51,9	
		PMI Servizi di agosto, finale	60,1	60,1	
	Regno Unito	(●●) Produttività t/t ann. (%) del 2° trimestre, finale	7,3	7,3	
		(●) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 2° trimestre, finale	12,2	12,2	
	USA	(●●●) ISM non Manifatturiero di agosto	57,2	58,1	
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	1006	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	14535	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di luglio	-51,7	-50,7	
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
		Campbell Soup			

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.	
Venerdì 04	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di luglio	6	27,9	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di luglio	-4,9	-11,3	
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di luglio	-	-124,9	
	Regno Unito	PMI Costruzioni di agosto	58,6	58,1	
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di agosto	1518	1763	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	9,9	10,2	
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di agosto	75	26	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			

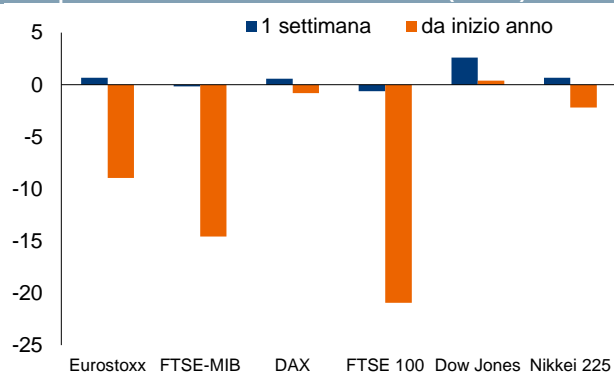
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	1,6	6,6	14,9	4,2
MSCI - Energia	-1,6	2,1	-32,9	-38,3
MSCI - Materiali	0,8	4,9	14,1	2,8
MSCI - Industriali	0,9	9,2	6,5	-3,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,0	11,3	29,9	20,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,5	3,0	3,8	1,3
MSCI - Farmaceutico	0,7	1,5	20,1	6,2
MSCI - Servizi Finanziari	2,0	6,2	-6,1	-17,6
MSCI - Tecnologico	3,2	10,1	52,5	32,1
MSCI - Telecom	2,9	8,3	20,5	12,0
MSCI - Utility	-1,5	-2,2	-1,1	-5,8
Stoxx 600	0,1	4,2	-2,1	-10,7
Eurostoxx 300	0,7	5,5	-0,8	-9,0
Stoxx Small 200	1,0	6,6	4,1	-7,1
FTSE MIB	-0,2	5,2	-5,8	-14,6
CAC 40	1,2	5,9	-7,5	-15,2
DAX	0,6	6,7	10,1	-0,8
FTSE 100	-0,6	1,1	-17,3	-20,9
Dow Jones	2,6	8,4	8,5	0,4
Nikkei 225	0,7	6,6	11,8	-2,2
Bovespa	0,6	-0,7	1,0	-11,7
Hang Seng China Enterprise	-1,5	2,4	-2,1	-10,7
Micex	-1,6	1,3	7,6	-5,2
Sensex	0,1	3,2	4,0	-5,9
FTSE/JSE Africa All Share	-0,5	1,2	2,0	-1,3
Indice BRIC	1,6	5,5	19,8	5,3
Emergenti MSCI	1,2	4,0	13,9	0,6
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,4	1,7	-10,9	-22,9
Emergenti - MSCI America Latina	2,3	-3,4	-23,2	-31,5

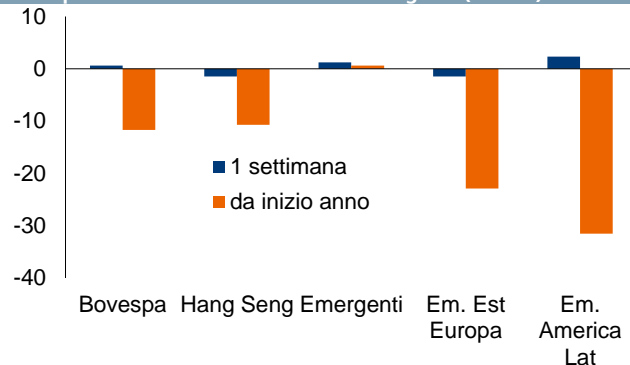
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

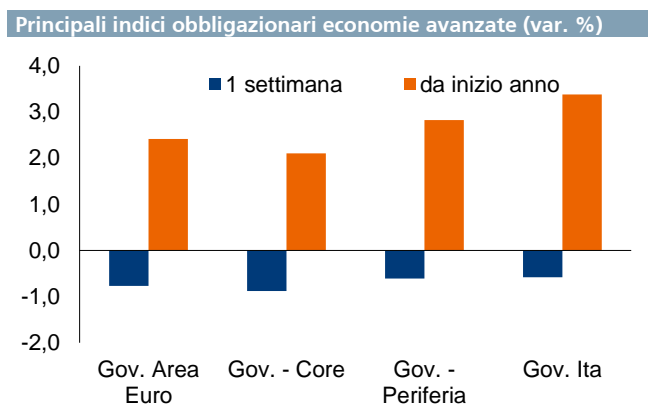
Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



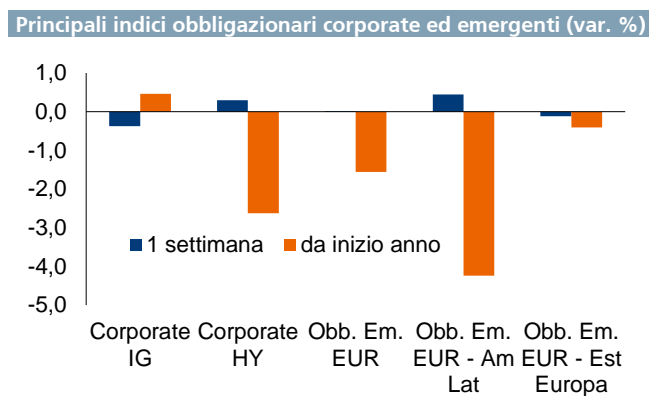
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



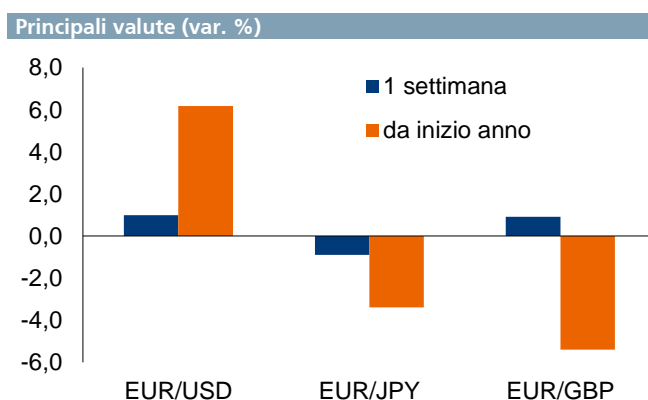
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



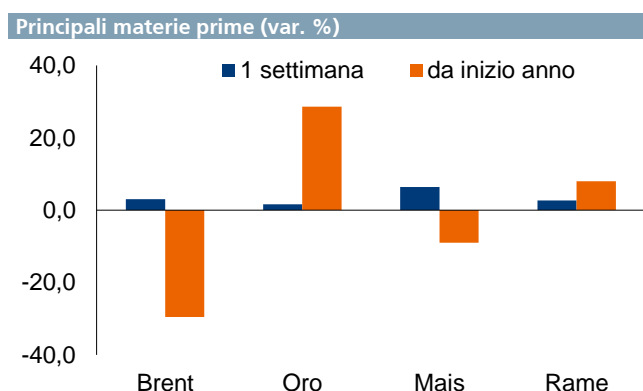
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,0	1,1	8,5	6,2
EUR/JPY	-0,9	-1,0	-7,6	-3,4
EUR/GBP	0,9	0,7	1,7	-5,4
EUR/ZAR	0,7	1,3	-15,7	-20,9
EUR/AUD	1,7	1,9	0,9	-1,3
EUR/NZD	2,1	0,5	-1,7	-5,9
EUR/CAD	0,1	1,5	-6,0	-6,4
EUR/TRY	-0,4	-6,0	-27,0	-23,6
WTI	2,0	8,0	-21,1	-28,8
Brent	3,0	7,4	-23,1	-29,6
Oro	1,6	-0,2	28,6	28,6
Argento	4,9	15,3	53,5	55,7
Grano	4,4	2,3	20,4	-2,7
Mais	6,4	11,7	-1,4	-9,0
Rame	2,7	2,9	17,2	8,0
Alluminio	2,0	4,4	3,1	-0,6

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 03.08.2020.

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.intesasampaolo.prodottiequotazioni.com](http://www.intesasampaolo.prodottiequotazioni.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasampaolo.com/it/persona-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>) 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, Elisabetta Ciarini