

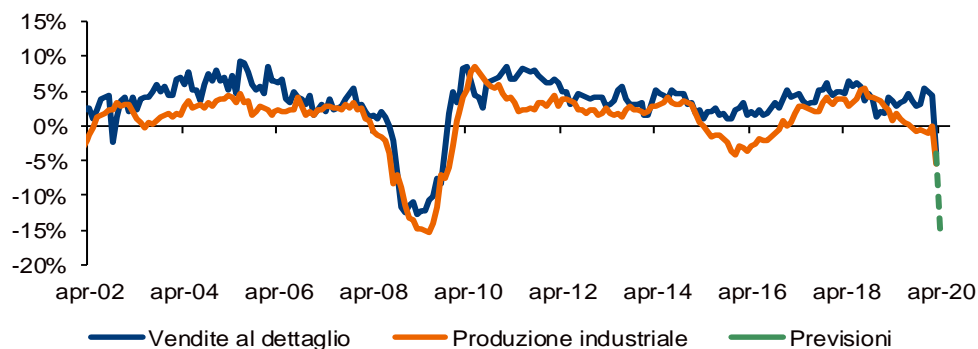
### La settimana entrante

- **Europa:** la prima stima flash del PIL tedesco relativa al 1° trimestre dovrebbe riportare una forte contrazione anche se più contenuta rispetto a quella evidenziata da altri paesi europei. Non si escludono revisioni, più plausibilmente verso il basso, sulla seconda stima del PIL di area euro. Il dato di produzione industriale relativo al complesso dell'Eurozona di marzo dovrebbe confermare la forte contrazione dell'output già emerso dai dati nazionali e comunque destinato ad amplificarsi ad aprile. **Risultati societari:** Ageas, Allianz, Alstom, EON, Engie, Deutsche Telekom, RWE, Vodafone.
- **Italia:** dopo il crollo della produzione industriale di marzo i dati su ordinativi e fatturato potrebbero offrire ulteriori indicazioni sullo stato del settore durante il lockdown. Anche in aprile l'output è comunque atteso in forte calo e le prime indicazioni di ripresa potrebbero emergere solo a partire da maggio. In calendario anche la stima finale dell'inflazione di aprile, una revisione verso il basso è possibile. **Risultati societari:** A2A, ACEA, Brembo, Società Cattolica di Assicurazioni, ERG, Fincantieri, Fincombank, Arnoldo Mondadori Editore, Mediaset, Prysmian, Poste Italiane, RCS MediaGroup, Salvatore Ferragamo, Saras, Terna, Unipol Gruppo Finanziario, UnipolSai.
- **USA:** i dati reali di vendite al dettaglio e produzione industriale dovrebbero riportare marcate flessioni ad aprile, il mese coincidente con la massima severità del lockdown. L'inflazione è prevista in calo ad aprile trascinata dal prezzo delle benzine. Le prime indagini di fiducia di maggio, quella tra i consumatori dell'Università del Michigan e tra le imprese manifatturiere del distretto della Fed di New York, pur confermando un quadro pessimistico, potrebbero offrire qualche marginale segnale di recupero. **Risultati societari:** Cisco Systems.

### Focus della settimana

I dati di aprile dovrebbero evidenziare la forza del colpo inferto dall'epidemia sull'economia statunitense. Dopo l'employment report che ha riportato una contrazione record degli occupati di circa 20 milioni, anche i dati reali relativi a produzione industriale e vendite al dettaglio di aprile sono attesi marcare un calo a doppia cifra a causa delle restrizioni implementate anche negli Stati Uniti necessarie per tentare di frenare l'epidemia. Il mese in esame è infatti coperto interamente dal lockdown e i dati relativi dovrebbero risentire in pieno del danno della pandemia sull'attività economica. Sia le indagini congiunturali che le informazioni sulle ore lavorate puntano infatti verso una flessione a doppia cifra dell'output industriale. Il dato sulle vendite al dettaglio, che già a marzo avevano evidenziato un ampio calo, non dovrebbe risultare migliore, soprattutto per quanto riguarda gli acquisti di tipo discrezionale. Se una severa contrazione dell'attività a causa del lockdown è già scontata, il vero punto interrogativo è relativo alla possibile ripresa futura. Stiamo infatti assistendo ad un progressivo allentamento delle restrizioni ma lo scenario resta estremamente incerto e l'eventuale recrudescenza dei contagi è un significativo fattore di rischio. È comunque probabile che la ripresa sia graduale e sarà necessario del tempo prima che l'economia recuperi i livelli pre-COVID-19.

Stati Uniti: produzione industriale e vendite al dettaglio



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati FRED, consenso Bloomberg

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.

11 maggio 2020

13:17 CET

Data e ora di produzione

11 maggio 2020

13:22 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

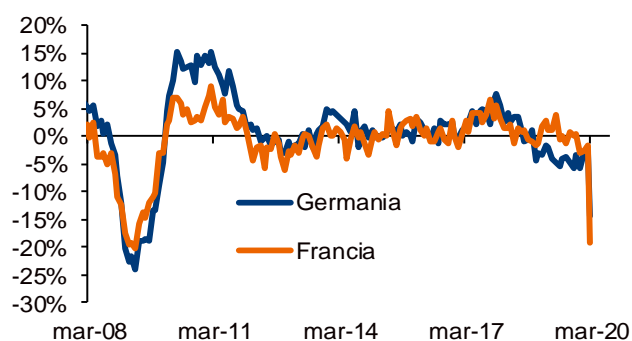
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

In Italia, a marzo, le vendite al dettaglio sono crollate del 20,5% m/m in un quadro di una severa contrazione dei consumi almeno nella prima metà dell'anno. L'indice PMI manifatturiero domestico di aprile è sceso a 31,3 da 40,3 mentre quello sui servizi è calato a 10,8 da 17,4.

#### Germania e Francia: produzione manifatturiera



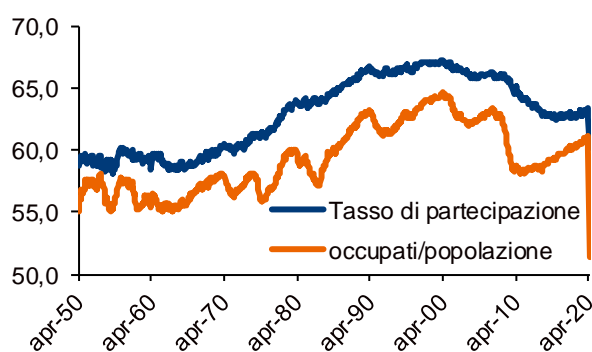
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

A marzo la produzione industriale tedesca ha subito una contrazione record del 9,2% m/m (-11,6% a/a), a causa non solo delle misure restrittive implementate in Germania per frenare la diffusione del coronavirus ma anche per le interruzioni nelle catene del valore internazionali. Gli ordinativi industriali sono crollati del 15,6% m/m (-16% a/a). Più marcato il calo francese, di 16,2% m/m (-17,3% a/a) dove il lockdown è stato più stringente. In Francia e Germania l'impatto è stato particolarmente severo nonostante un distanziamento sociale che ha interessato solo una parte di marzo. Si prevede dunque un'ulteriore flessione, anche in misura più ampia, ad aprile, il mese colpito in pieno dal lockdown. Potremmo invece assistere a qualche segnale di recupero a partire da maggio. Una volta però terminate le restrizioni sul lato dell'offerta saranno le condizioni di domanda a determinare se un'effettiva ripresa è possibile.

### Stati Uniti

L'indice ISM non manifatturiero di aprile è calato a 41,8 da 52,5 (consenso 38,0). Lo spaccato dell'indagine rivela però un quadro ben peggiore: crollano infatti le componenti legate a attività, ordinativi e occupazione. È il ritardo dei tempi di consegna a gonfiare artificialmente l'indice.

#### Il collasso del mercato del lavoro statunitense ad aprile



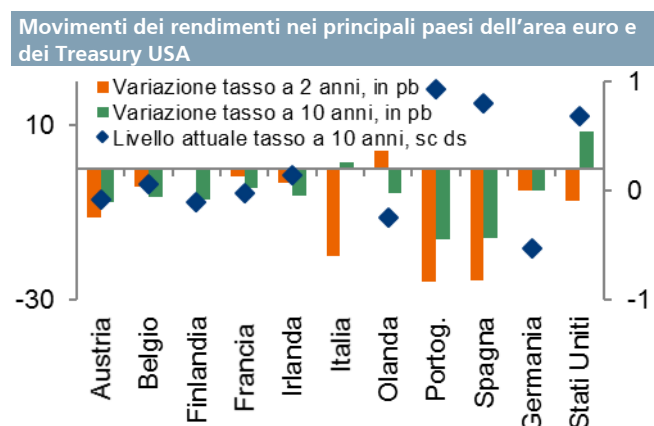
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati FRED

L'*employment report* di aprile rivela una marcata contrazione degli occupati: oltre 20 milioni, un nuovo crollo record dopo quello di marzo (870 mila, rivisto da 701 mila). Forte balzo anche per il tasso di disoccupazione al 14,7% da 4,4% precedente. L'aumento è comunque "contenuto" dal calo del tasso di partecipazione che scende ai livelli degli anni Settanta. A causa della straordinarietà dell'emergenza sanitaria che ha colpito il Paese, i dati sono difficilmente comparabili con normali esperienze cicliche. Una parte consistente dei disoccupati sono però "temporanei" (circa l'80% dal 26,5% del mese precedente) che al termine dell'emergenza potrebbero rientrare tra gli occupati garantendo, nella migliore delle ipotesi una più agevole normalizzazione del mercato del lavoro. L'aumento dei salari orari riflette la perdita di posti di lavoro concentrata soprattutto nelle posizioni a basso reddito. La diminuzione degli occupati e la crescita del tasso dei senza lavoro dovrebbe proseguire anche a maggio prima di una progressiva normalizzazione delle condizioni occupazionali con il graduale allentamento delle misure restrittive. Difficilmente assisteremo però ad un ritorno degli occupati sui livelli pre-COVID-19 prima della fine del prossimo anno.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata nel complesso positiva per il debito sovrano europeo, con rendimenti in discesa in particolare sui periferici. I BTP restano particolarmente volatili.

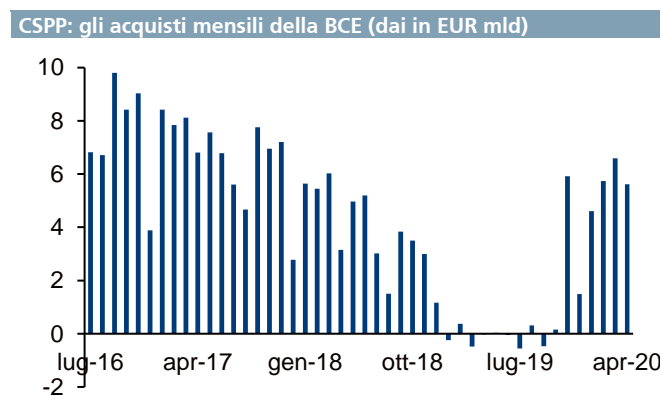


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I BTP continuano ad essere il comparto più volatile sul mercato secondario del debito sovrano europeo, seppur mostrando nel complesso una buona tenuta, grazie anche alla costante presenza della BCE. Nuovi tasselli si stanno inserendo nel puzzle che ne delinea le prospettive per i prossimi mesi, sia di carattere europeo che domestico. A livello comunitario, venerdì l'Eurogruppo ha finalizzato i termini del Pandemic Crisis Support del MES: la linea di credito della dimensione massima pari al 2% del PIL dello Stato richiedente avrà come unico requisito che i fondi siano utilizzati per il finanziamento della spesa sanitaria e il costo sarà largamente inferiore al costo delle emissioni a lungo termine del Tesoro italiano. Il tema di livello e costo del debito si innestano sulle questioni domestiche: in settimana dovrebbe essere in arrivo il nuovo decreto per il sostegno all'attività economica da 55 miliardi di euro, mentre venerdì si sono espresse le agenzie di rating DBRS e Moody's, la prima confermando la valutazione "BBB (high)" dell'Italia, modificando però il trend da stabile a negativo e la seconda lasciando il rating invariato a Baa3 Outlook Stabile.

### Corporate

A fronte di premi al rischio in modesto allargamento, il credito europeo ha archiviato la prima settimana di maggio con un ritorno totale in area -0,5%, sostanzialmente omogeneo per classe di rating. Il primario ha chiuso la settimana con un'attività modesta, a causa della chiusura della piazza londinese, ma nel complesso l'ottava ha visto buoni volumi.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

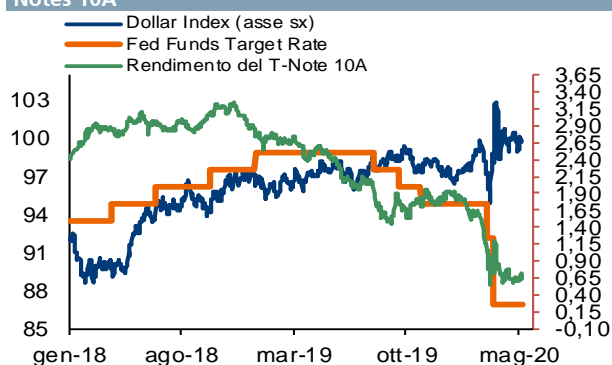
Il credito ha registrato nell'ultimo mese un generalizzato recupero che ha interessato sia la carta in euro che quella in dollari. Malgrado i pessimi dati macroeconomici, i mercati sembrano aver incorporato nei prezzi lo scenario recessivo di breve termine e cominciano a guardare ai tempi di una possibile ripresa, supportata, soprattutto negli USA, da ingenti misure di natura sia fiscale che monetaria. In Europa lo stimolo fiscale appare decisamente meno ampio e tempestivo, mentre il vero baluardo è rappresentato dal massiccio programma di acquisto titoli da parte della BCE. Con riferimento al CSPP ad aprile la BCE ha comprato 5,6 mld di euro di titoli corporate, sui medesimi livelli di febbraio, ma al di sotto degli importi di marzo (6,6 mld), con una forte presenza sul mercato primario ove i volumi continuano ad essere consistenti. Sul fronte del PEPP, il nuovo programma attivato da marzo per rispondere alla recessione pandemica, la BCE ha fino ad ora acquistato 118,8 mld ma per maggiore trasparenza sulla composizione degli acquisti e quindi sul peso relativo della carta a spread occorrerà attendere il 2 giugno, quando la BCE fornirà i dati disaggregati.

## Valute e Commodity

### Cambi

Il cambio euro/dollaro apre la settimana a ridosso dell'area 1,0850, scontando la debolezza del dollaro dopo i brutti dati sull'occupazione USA della scorsa ottava. Di fondo però la valuta unica non riesce a mettere a segno un recupero più strutturale a causa dell'indecisione politica in Europa.

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



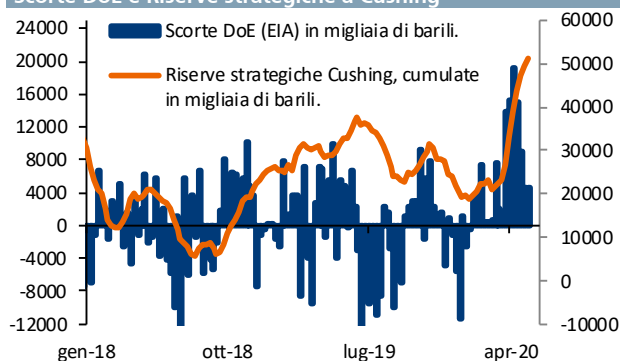
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**EUR.** La BCE aumenta la liquidità a disposizione ma prende tempo per valutare gli impatti economici dell'emergenza sanitaria. L'euro appare indebolito dall'indecisione in Europa sul varo del Fondo di sostegno alle economie e teme le insidie della decisione della Corte di Karlsruhe sul QE della BCE. **USD.** La Fed e la Casa Bianca continuano nella loro azione di supporto al sistema statunitense. Quello che appare certo è che il mercato continuerà a cercare rifugio nella valuta americana, ogni qual volta ci sarà necessità di asset rifugio. Non a caso la Fed si prodiga, costantemente, a garantire la più ampia disponibilità di liquidità in valuta statunitense. **GBP.** Il mercato sembra premiare le scelte di politica fiscale e monetaria inglesi, favorendo il recupero della sterlina. La Banca d'Inghilterra ha lasciato tutto inalterato pur tratteggiando un quadro fosco per l'economia inglese nel post COVID-19. **JPY.** L'intensificarsi dell'emergenza sanitaria in Giappone complica l'azione di BoJ e Governo. La valuta giapponese consolida il marginale rialzo, in corso già da qualche settimana, in scia al non esplicito aumento "illimitato" dell'acquisto di titoli da parte della Banca del Giappone.

### Materie Prime

Apertura di settimana negativa per le commodity, in scia al ridimensionamento del petrolio dopo alcune sedute di rialzo consecutive. Il brutto dato sul lavoro USA della scorsa ottava, per altro abbastanza scontato, ha guastato il clima di ottimismo sui mercati.

Scorte DoE e Riserve strategiche a Cushing



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

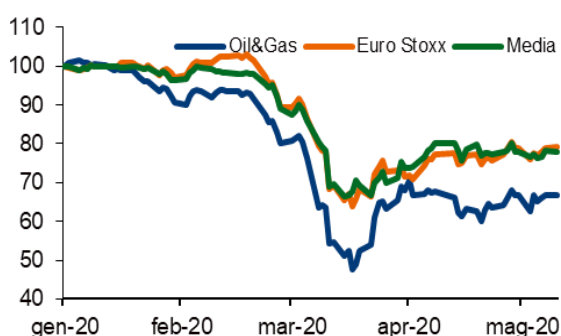
Le attenzioni sul petrolio saranno sui tre report mensili di IEA, EIA e OPEC di maggio. Oltre alla conferma del calo della domanda, a causa del COVID-19, non escludiamo qualche spunto positivo relativo alla fine del lockdown. A sostenere il petrolio resta la conferma di una decisa contrazione della produzione di *shale-oil* in USA e contestualmente di Brent in Russia. In aggiunta, Saudi ARAMCO ha deciso di alzare i prezzi del petrolio per tutti i suoi clienti nel mondo, e in particolare per quelli asiatici, per supportare ulteriormente le quotazioni. Infine, il marginale accumulo di scorte settimanali USA a Cushing resta una boccata di ossigeno per il sito di stoccaggio in Oklahoma che vedeva assottigliarsi pericolosamente la sua capacità di stivaggio. La conferma, in positivo, di tutti questi aspetti, ci consente di riaffermare la nostra idea di un possibile recupero delle quotazioni delle materie prime, e del petrolio in primis, una volta usciti dalla fase di lockdown nelle principali economie avanzate.

## Mercati Azionari

### Area euro

L'azionario europeo avvia la settimana con tono positivo, consolidando i rialzi messi a segno nelle sedute precedenti. Gli investitori continuano a guardare con ottimismo alla Fase 2 dei principali Paesi occidentali, dopo che l'Eurogruppo di venerdì ha definito l'accordo sui prestiti del MES. Sullo sfondo permangono le preoccupazioni relative alle nuove tensioni tra USA e Cina sull'origine del virus. Prosegue nel frattempo la *reporting season* che ha visto molte società sospendere le guidance e rimandare l'aggiornamento dell'outlook ai risultati del 1° semestre.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Media



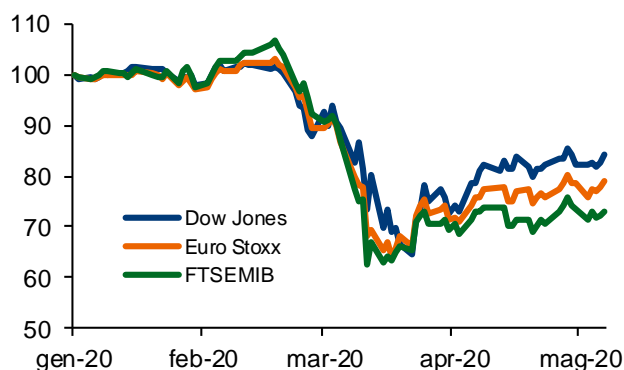
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

La pubblicazione dei risultati trimestrali conferma un quadro di generale debolezza, che sarà maggiormente evidente nel 2° trimestre con le ripercussioni derivanti dal lockdown. Molte società hanno sospeso le *guidance* e cancellato o posticipato la decisione sul pagamento dei dividendi. Gli investitori, tuttavia, sono già orientati alla seconda parte dell'anno per capire l'entità del potenziale recupero. A livello settoriale mostra una sovraperformance settimanale il settore Oil&Gas seguito dalle Costruzioni. Prosegue la flessione del settore Turismo&Tempo Libero appesantito dalle indicazioni di alcune compagnie aeree che si attendono perdite consistenti nel trimestre aprile-giugno, sulla stima che il 95% dei voli restino a terra. Per alcuni operatori di volo la domanda non tornerà ai livelli antecedenti il COVID-19 prima del 2023. Debole il settore Media che fatica a vedere un orizzonte di ripresa della raccolta pubblicitaria; in Italia, per il 2020, è attesa una flessione nell'ordine del 17%-20%.

### Stati Uniti

Wall Street torna a mostrare forza relativa, sostenuta soprattutto dai Tecnologici, con il Nasdaq tornato ai massimi da inizio marzo. Nonostante nuovi dati macro particolarmente deboli, già incorporati nei prezzi, il mercato sembra sostenuto da notizie positive sul fronte della ricerca medica e da possibili distensioni nei rapporti USA e Cina. Inoltre, la riapertura delle attività dal lockdown, potrebbe consentire impatti meno negativi sui risultati societari nel 2° trimestre, atteso in calo del -41,9% dal consenso; eventuali sorprese al rialzo in tal senso consentirebbero ulteriori rimbalzi ai listini statunitensi.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE Mib



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'Auto torna a mostrare forza relativa di breve, sostenuto sia da ricoperture tecniche sia dalle attese di una ripresa della domanda proveniente dalla Cina. Segnali in tal senso sono stati evidenziati anche da General Motors, che ha individuato elementi incoraggianti nell'ultimo mese grazie anche alla riapertura dell'attività. Nel frattempo, il Gruppo ha riportato risultati trimestrali in calo su base annua ma superiori alle attese, grazie alla buona domanda relativa al segmento dei pick-up, che hanno incontrato ancora le esigenze degli americani, complice anche il prezzo basso del carburante. Prosegue la forza relativa dell'Energia, in scia al recupero del petrolio; i principali gruppi hanno confermato, nel complesso, la politica di distribuzione dei dividendi, garantita da flussi di cassa ancora soddisfacenti grazie anche a politiche di contenimento dei costi. Di contro, maggiore debolezza per Utility, Bancario e Telefonico.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
24.005	17.085-17.035
22.361	16.450
21.362	16.384-16.312
21.151	15.091-15.954
20.780-20.624	15.731
19.174	15.293
18.346-18.410	<b>15.091</b>
<b>18.302</b>	14.901-14.894
17.690	<b>14.153</b>
	<b>13.818</b>

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	337-335
424-426	327
389	<b>324</b>
378	<b>322-321</b>
371	<b>312-311</b>
<b>362-364</b>	<b>303</b>
353	284
349	278
	275-274
	268
	263

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

### Dow Jones



Fonte: Bloomberg.

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
<b>29.409-29.568</b>	23.361
<b>28.892</b>	22.941
28.402	22.634
27.102	20.735
25.994	19.649
<b>25.226</b>	18.917
25.020	<b>18.213</b>
24.764	17.883
24.585	17.063
	16.524-26445
	<b>15.503-15.450</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 11	Dati macro	(●) Produzione industriale m/m (%) di marzo (*) (●) Produzione industriale a/a (%) di marzo (*)	-28,4 -29,3	-20,0 -18,3
	Risultati societari	<b>Brembo, Finecobank, RCS MediaGroup</b>		
Martedì 12	Dati macro			
	Risultati societari	<b>A2A, Società Cattolica di Assicurazioni, Mediaset, Prysmian, Poste Italiane, Salvatore Ferragamo</b>		
Mercoledì 13	Dati macro			
	Risultati societari	<b>ACEA, Terna</b>		
Giovedì 14	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di marzo	-	6,1
	Risultati societari	<b>ERG, Fincantieri, Arnoldo Mondadori Editore, Saras, Unipol Gruppo Finanziario, UnipolSai</b>		
Venerdì 15	Dati macro	(●) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	0,1	0,1
		(●) Ordini all'industria m/m (%) di marzo	-	-4,4
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di marzo	-	-2,6
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di marzo	-	-2,1
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di marzo	-	0,9
	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 11	-	-	-	-
	Risultati Europa Risultati USA			
Martedì 12	USA	(••) CPI m/m (%) di aprile (••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di aprile (••) CPI a/a (%) di aprile (••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di aprile (••) Indicatore anticipatore di marzo, preliminare	-0,7 -0,2 0,4 1,7 84,3	-0,4 -0,1 1,5 2,1 91,7
	Giappone Risultati Europa Risultati USA	Allianz, Alstom, EON, Engie, Vodafone		
Mercoledì 13	Area Euro	(•) Produzione industriale m/m (%) di marzo (•) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-12,0 -11,9	-0,1 -1,9
	Regno Unito	(•) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di marzo (••) Produzione industriale m/m (%) di marzo (••) Produzione industriale a/a (%) di marzo (••) Produzione manifatturiera m/m (%) di marzo (••) Produzione manifatturiera a/a (%) di marzo (••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, seconda stima (••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, seconda stima	-10,0 -5,5 -9,1 -6,0 -10,5 -2,5	-11,5 0,1 -2,8 0,5 -3,9 0,0
	USA	(•) PPI m/m (%) di aprile (•) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di aprile (•) PPI a/a (%) di aprile (•) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di aprile	-2,1 -0,4 -0,1 -0,2 0,8	1,1 -0,2 0,2 0,7 1,4
	Giappone Risultati Europa Risultati USA	Partite correnti (miliardi di yen) di marzo Ageas Cisco Systems	1287,2	2378,1
Giovedì 14	Germania	(••) CPI m/m (%) di aprile, finale (••) CPI a/a (%) di aprile, finale (•) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale (•) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	0,3 0,8 0,4 0,8	0,3 0,8 0,4 0,8
	Francia	(•) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 1° trimestre	8,3	7,9
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale (••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	- -	3169 22647
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di aprile, preliminare	-	-40,7
	Risultati Europa Risultati USA	Deutsche Telekom, RWE		

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 15	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, seconda stima	-3,8	-3,8	
		(●●●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, seconda stima	-3,3	-3,3	
	Germania	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di marzo	-	23,0	
		PPI m/m (%) di aprile	-	-0,8	
		PPI a/a (%) di aprile	-	-0,8	
		(●●●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima flash	-2,3	0	
	Francia	(●●●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima flash	-2,0	0,4	
		(●) CPI m/m (%) di aprile, finale	0,1	0,1	
		(●) CPI a/a (%) di aprile, finale	0,4	0,4	
		CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale	0,1	0,1	
		CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	0,5	0,5	
	USA	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-11,0	-8,4	
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di aprile	-8,0	-4,2	
		(●) Indice Università del Michigan di maggio, preliminare	67,5	71,8	
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di marzo	-0,3	-0,4	
		(●●) Indice Empire Manifatturiero di maggio	-65	-78,2	
		(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di marzo	-	49,4	
		(●●) Produzione industriale m/m (%) di aprile	-11,4	-5,4	
		(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di aprile	65,0	72,7	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			

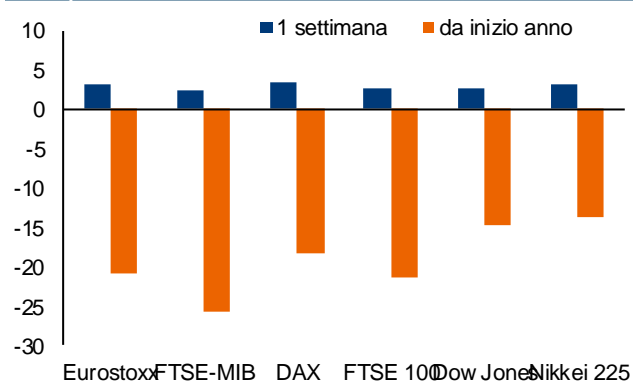
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	3,2	4,6	-3,0	-12,6
MSCI - Energia	4,5	6,4	-37,6	-36,3
MSCI - Materiali	3,5	4,2	-7,3	-16,3
MSCI - Industriali	3,5	1,9	-14,1	-21,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	4,1	9,5	-0,9	-8,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,5	0,5	-2,3	-9,3
MSCI - Farmaceutico	1,9	5,7	14,9	-1,7
MSCI - Servizi Finanziari	2,1	-3,2	-22,8	-29,2
MSCI - Tecnologico	5,4	11,1	21,6	1,9
MSCI - Telecom	3,1	8,6	2,0	-6,4
MSCI - Utility	0,6	-4,8	-3,8	-13,0
Stoxx 600	3,2	2,1	-10,2	-18,5
Eurostoxx 300	3,1	1,3	-13,0	-20,8
Stoxx Small 200	3,6	4,2	-8,6	-18,2
FTSE MIB	2,4	-1,0	-16,4	-25,8
CAC 40	2,5	-0,4	-15,7	-24,9
DAX	3,5	2,6	-10,1	-18,2
FTSE 100	2,8	4,3	-18,5	-21,5
S&P 500	2,6	2,6	-6,2	-14,7
Nikkei 225	3,1	4,6	-4,5	-13,8
Bovespa	-0,3	3,3	-14,8	-30,6
Hang Seng China Enterprise	4,2	1,2	-13,8	-12,7
Micex	0,1	-1,1	3,1	-13,1
Sensex	-0,5	1,3	-15,8	-23,5
FTSE/JSE Africa All Share	2,3	4,8	-11,4	-11,8
Indice BRIC	3,2	2,1	-8,7	-16,0
Emergenti MSCI	2,7	2,6	-11,8	-18,2
Emergenti - MSCI Est Europa	2,5	-2,2	-17,3	-30,2
Emergenti - MSCI America Latina	-0,9	-3,9	-38,9	-44,3

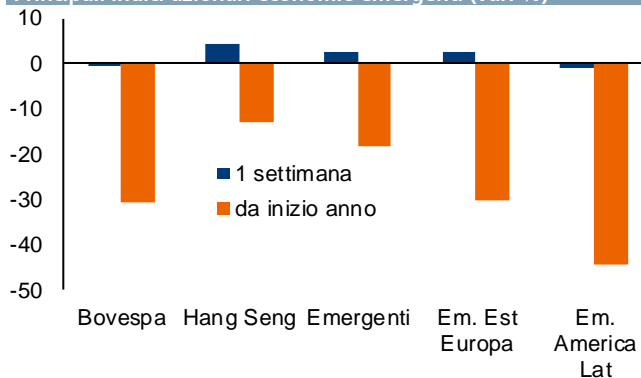
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

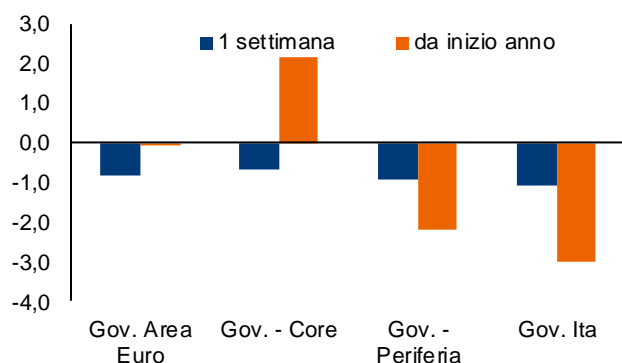


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,8	0,7	3,9	-0,1
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,1	0,2	-0,4	-0,5
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,3	0,5	0,9	-0,6
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-1,4	1,0	7,6	0,5
Governativi area euro - core	-0,7	1,5	3,8	2,1
Governativi area euro - periferici	-0,9	-0,4	4,7	-2,2
Governativi Italia	-1,1	-1,4	5,3	-3,0
Governativi Italia breve termine	-0,2	0,1	0,4	-1,1
Governativi Italia medio termine	-0,7	-0,8	2,6	-2,7
Governativi Italia lungo termine	-1,7	-2,6	9,8	-4,2
Obbligazioni Corporate	-0,2	2,0	-0,8	-3,1
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,2	2,1	-0,4	-2,7
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,6	3,2	-6,7	-10,3
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	1,4	4,1	-2,0	-8,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,6	0,0	-3,8	-8,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	1,6	1,8	-11,8	-14,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,2	-0,7	-0,5	-5,9

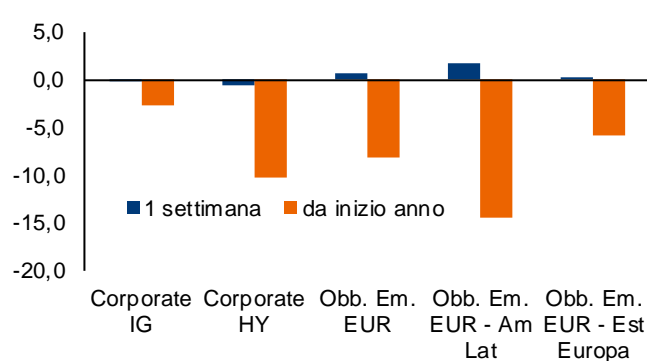
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

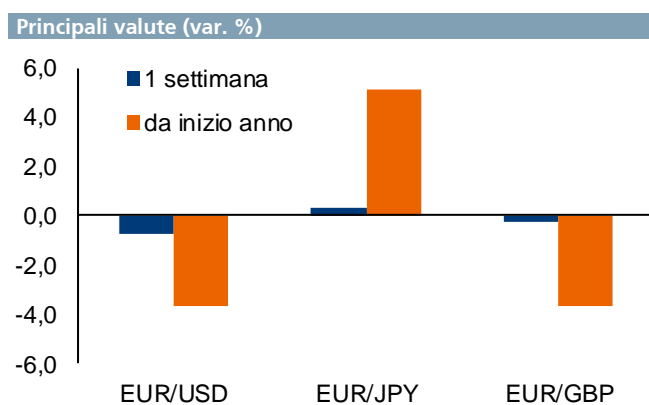
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



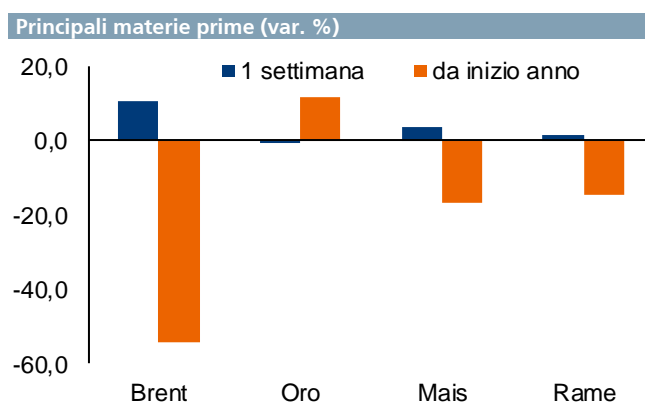
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,8	-0,9	-3,7	-3,7
EUR/JPY	0,3	1,2	5,7	5,1
EUR/GBP	-0,2	-0,8	-1,2	-3,7
EUR/ZAR	2,2	-0,7	-19,1	-21,3
EUR/AUD	1,9	2,6	-3,0	-4,1
EUR/NZD	1,6	0,7	-3,8	-6,4
EUR/CAD	1,6	0,6	0,1	-3,6
EUR/TRY	0,3	-3,2	-10,5	-12,7
WTI	18,9	6,5	-60,7	-60,3
Brent	10,7	-4,4	-57,4	-54,4
Oro	-0,7	-2,0	32,2	11,7
Argento	5,9	3,5	6,4	-12,2
Grano	1,5	-3,4	22,8	-5,2
Mais	3,5	-3,0	-6,1	-17,0
Rame	1,6	4,6	-14,7	-14,6
Alluminio	-0,6	0,5	-18,2	-18,0

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

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

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv Datastream).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 04.05.2020.

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, Daniela Piccinini