

## La settimana entrante

- **Europa:** in Germania l'indagine di fiducia degli investitori a maggio dovrebbe evidenziare un modesto miglioramento del morale sia relativamente alle aspettative che alla situazione corrente. A maggio la fiducia dei consumatori in area euro rilevata dalla Commissione Europea potrebbe mostrare un più contenuto calo rispetto a quelli registrati tra marzo e aprile; il parziale allentamento delle misure restrittive potrebbe, almeno in parte, aver compensato le severe prospettive economiche. Verranno rilasciati i verbali della riunione della BCE di aprile, mentre la Commissione Europea potrebbe presentare la sua proposta per il Recovery Fund.
- **Italia:** Non sono presenti in calendario dati macroeconomici rilevanti. **Risultati societari:** Assicurazioni Generali, Telecom Italia.
- **USA:** l'indagine di fiducia manifatturiera di maggio condotta dalla Fed di Philadelphia potrebbe evidenziare un contenuto recupero in scia alle prime riaperture dopo il *lockdown* ma nel complesso lo scenario settoriale dovrebbe restare di estrema fragilità. Le richieste di sussidio relative alla scorsa settimana dovrebbero confermarsi su livelli storicamente molto elevati ma in progressivo calo rispetto a quelle registrate ad aprile. Verranno pubblicati i verbali della riunione della Fed di aprile. **Risultati societari:** Home Depot, Wal-Mart, Lowe's.

## Focus della settimana

**Indici PMI di maggio attesi in modesto recupero ma la strada per la ripresa è ancora lunga.** In area euro le indagini IHS Markit di maggio potrebbero riportare un modesto miglioramento del morale delle imprese dopo i crolli registrati tra marzo e aprile. Con la diffusione della pandemia su tutto il territorio dell'Eurozona l'indice PMI composito ha registrato una flessione cumulata di quasi 40 punti in due soli mesi, scendendo su livelli mai toccati nella storia dell'indagine. Il settore più colpito è stato chiaramente quello dei servizi, il più penalizzato dalle misure di distanziamento sociale, ma anche l'indice relativo alla manifattura è crollato su livelli inferiori persino a quelli osservati durante l'apice della crisi finanziaria globale. Con l'iniziale allentamento delle misure restrittive a partire da maggio e la progressiva riapertura delle attività anche il morale delle imprese ne potrebbe beneficiare, pur confermando un quadro di severa recessione per l'area euro. Nei prossimi mesi, infatti, il tasso di contrazione potrebbe evidenziare segnali di rallentamento ma alcuni settori probabilmente risentiranno ancora a lungo degli effetti del *lockdown* e i livelli di produzione perduti verranno recuperati solo nel lungo termine. A livello nazionale il recupero maggiore dovrebbe essere registrato in Germania, dove le misure restrittive sono state più blande e il supporto offerto dalla politica economica più sostanzioso; su questo fronte le diverse gestioni dell'emergenza e delle riaperture tra i paesi membri dell'area potrebbero contribuire ad esacerbare le divergenze preesistenti e indebolire ulteriormente contesti economici già fragili.

18 maggio 2020  
12:35 CET  
Data e ora di produzione

18 maggio 2020  
12:40 CET  
Data e ora di prima diffusione

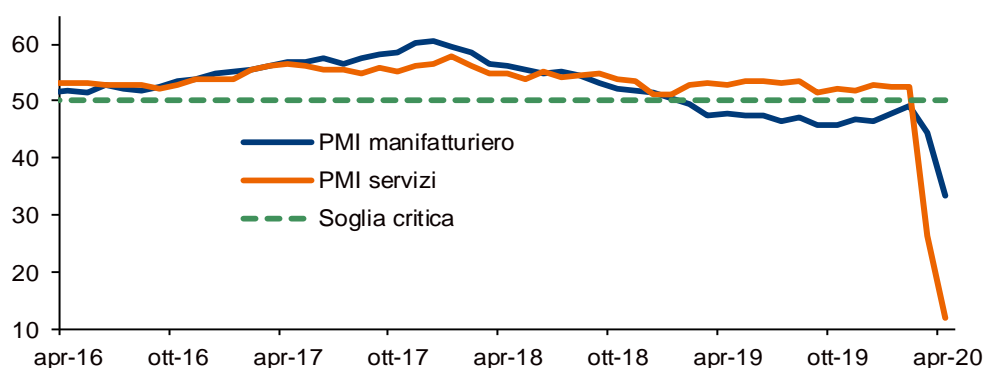
Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

Indici PMI in area euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

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

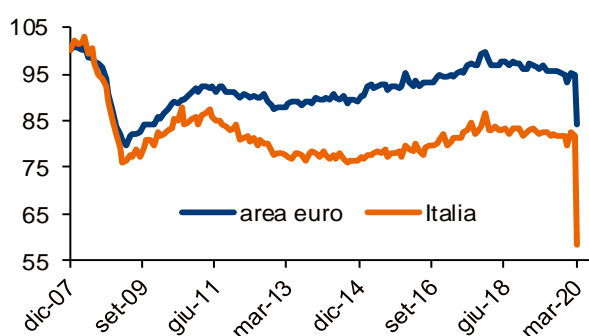
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

In area euro nel mese di marzo la produzione industriale è calata di 11,3% m/m; ad aprile prevediamo una più severa diminuzione dell'output con la diffusione su larga scala in tutto il territorio europeo dell'epidemia e quindi delle misure restrittive. In Germania nel 1° trimestre del 2020 il PIL è calato del 2,2% t/t (-2,3% a/a) dopo la flessione di -0,1% t/t di fine 2019. L'economia tedesca è ufficialmente in recessione ma si attende comunque una contrazione più marcata nel trimestre primaverile.

Indici di produzione industriale (dicembre 2007 = 100)



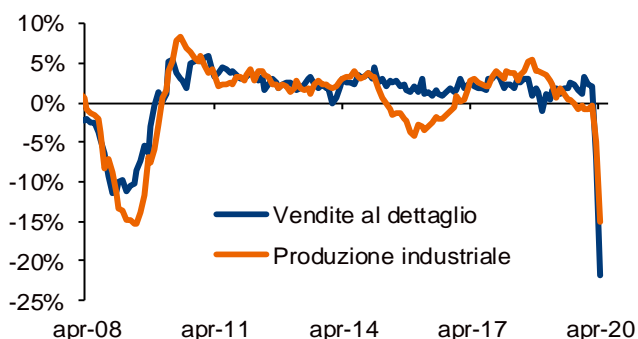
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

In Italia a marzo la produzione industriale è crollata del 28,4% m/m per effetto delle misure restrittive con contrazioni diffuse a tutti i comparti. Nel 1° trimestre l'output nel settore è in calo di oltre l'8% t/t, coerente con un contributo negativo dell'industria alla crescita del valore aggiunto di quasi 2pp. In termini tendenziali e corretti per i giorni lavorativi la produzione è in flessione del 29,3%, con trasporti e tessile che risultano i più penalizzati con cali superiori al 50%. Anche nell'alimentare si registra una diminuzione, seppur più contenuta, dell'attività. Il calo di marzo è senza precedenti ed è probabile che prosegua anche ad aprile, il mese coincidente con il periodo di massima severità del *lockdown*. Con l'allentamento delle restrizioni l'industria potrebbe iniziare ad offrire segnali di recupero anche se difficilmente la ripresa sarà immediata; le cicatrici della crisi potrebbero infatti rimanere a lungo sul tessuto industriale domestico e le condizioni di domanda sfavorevoli.

### Stati Uniti

Ad aprile l'inflazione *headline* è tornata ai minimi dal 2015 scendendo a 0,3% a/a da 1,5% a/a precedente, sia per il calo della domanda che per il cambiamento, forzato dal *lockdown*, dei comportamenti di spesa che dovrebbero avere, almeno nei prossimi mesi, un impatto disinflazionistico. L'indice di fiducia dell'Università del Michigan di maggio è invece salito a 73,7 da 71,8.

Vendite al dettaglio e produzione industriale (var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Federal Reserve Bank of St. Louis FRED Economic Data

Ad aprile, il mese di massima intensità del *lockdown*, le vendite al dettaglio sono calate di oltre il 16% m/m (contro attese per una contrazione del 12% m/m) dopo che già la flessione di marzo aveva superato l'8% m/m. Rispetto allo stesso periodo dello scorso anno le vendite sono in discesa di oltre il 20%. Anche le misure al netto delle auto o quella di controllo che esclude alimentari, auto, carburanti e materiali da costruzione mettono a segno pesanti flessioni. Con la parziale apertura delle attività a partire dai dati di maggio potremmo vedere qualche modesto segnale di ripresa, ma i consumi nel 2° trimestre sono ormai compromessi. Nello stesso mese la produzione industriale è scesa di 11,2% m/m dopo che già a marzo era calata del 4,5% m/m con alcuni comparti, come quello automobilistico, particolarmente penalizzati dal *lockdown*. Nel complesso l'utilizzo di capacità produttiva è crollato al 64,9%, anche al di sotto del minimo toccato nel 2009.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana appena conclusa, caratterizzata da una offerta di primario crescente ma ben accolta dagli operatori, ha visto performance nel complesso marginalmente negative per il debito europeo, con rendimenti in moderato rialzo soprattutto sul segmento breve.

#### Indicatori di sintesi delle condizioni di mercato nell'emissione in programma e nelle emissioni precedenti più recenti

	XIV em novem 2018	XV em ott 2019	XVI em mag 2020
Ammontare collocato (mld euro)	2,16	6,75	ND
Durata del titolo	4 anni	8 anni	5 anni
Rendimento reale garantito (%)	1,45	0,65	1,4
Rendimento nominale a 4 (*6) (**8) (**5) anni (%)	2,1	0,65 (*)	1,35 (**)
Rendimento nominale a 2 anni (%)	1,2	-0,3	0,68
Rendimento nominale a 10 anni (%)	3,4	0,88	1,81
Spread BTP-Bund (pb)	305	135	235
CDS Italia (pb)	278	120	227

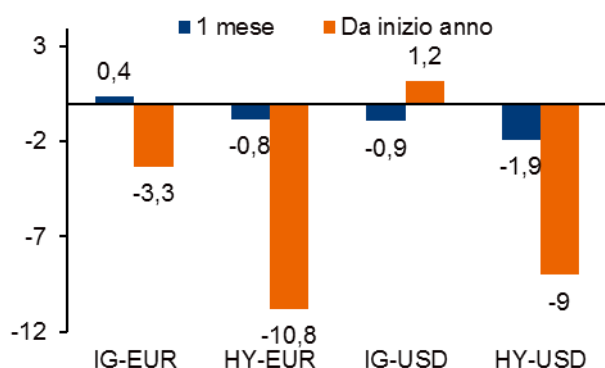
Nota: em. = emissione; titolo a (\*)8 anni; (\*\*)5 anni; (#) rendimento reale minimo garantito. Fonte: Bloomberg

Oggi prende il via il collocamento del nuovo BTP Italia la cui raccolta sarà interamente dedicata a coprire le spese per la risposta del Governo alla pandemia di COVID-19. Il BTP Italia, nato per la clientela retail più interessata a detenere il titolo fino alla scadenza, sembra uno strumento decisamente adeguato per il contesto, sia per il Tesoro, date le accresciute necessità di finanziamento e la volontà di spostare una maggiore quota di debito pubblico nelle mani dei risparmiatori privati italiani, sia per gli investitori. Infatti, cedola reale minima garantita e novità del collocamento rendono il titolo piuttosto interessante, anche considerando come il BTP Italia appaiono strumenti piuttosto protettivi in momenti di tensione finanziaria. Nel dettaglio le novità del collocamento sono: 1) i giorni dedicati alla clientela retail tornano ad essere tre senza opzione di chiusura anticipata; 2) si sperimenta una nuova durata, 5 anni; 3) raddoppia il premio fedeltà, portato all'8 per mille. La cedola reale minima garantita all'1,40%, livello leggermente superiore al tasso del nominale corrispondente in apertura di collocamento, consiste in un ulteriore premio del BTP Italia rispetto al nominale.

### Corporate

La settimana si è chiusa all'insegna di una contenuta debolezza (-0,5% circa sia sugli IG che sugli HY). I pessimi dati macro coniugati con i commenti rilasciati dal presidente della FED hanno alimentato una ripresa del risk-off. Il primario, molto vivace nella prima parte della settimana, ha un po' rallentato negli ultimi giorni, proprio a causa di un orientamento più volatile dei mercati.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

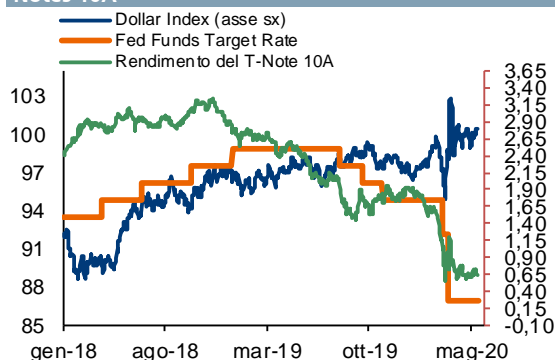
Dopo la violenta correzione subita a marzo, il credito europeo ha parzialmente recuperato terreno e nelle ultime settimane il comparto sta attraversando una fase di assestamento di tipo laterale. Il ritorno totale dell'ultimo mese risulta divergente per classe di rating, +0,4% sugli IG e -0,8% sugli HY che da inizio anno restano ancora in territorio ampiamente negativo. Malgrado gli interventi delle Banche centrali – con la BCE che sta potenziando gli acquisti di titoli corporate attraverso i programmi in essere e la Fed che ha avviato dal 12 maggio gli acquisti di ETF corporate- per calmierare gli spread, mantenere aperto il mercato dei capitali ed evitare che i problemi di liquidità delle aziende si trasformino in assenza di solvibilità, il deterioramento dello scenario macro sta provocando un deciso peggioramento della qualità del credito. Gli ultimi dati di Moody's, relativi al mese di aprile, evidenziano come gli episodi di default a livello globale siano significativamente cresciuti rispetto alla media storica degli ultimi 5 anni. Le prospettive di un recupero dell'attività economica nella seconda parte dell'anno restano il nodo chiave per l'impostazione dei mercati, ma per ora la visibilità su questo punto resta bassa, anche se il confronto con l'esperienza cinese fornisce qualche spunto di ottimismo.

## Valute e Commodity

### Cambi

L'euro/dollaro apre la settimana sopra quota 1,08 beneficiando ancora dei dati peggiori delle attese negli Stati Uniti, lo scorso venerdì. Di contro, per l'euro, restano i soliti temi: l'efficacia e la sostenibilità delle manovre di sostegno alla crescita che consenta alla valuta un recupero più strutturale.

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



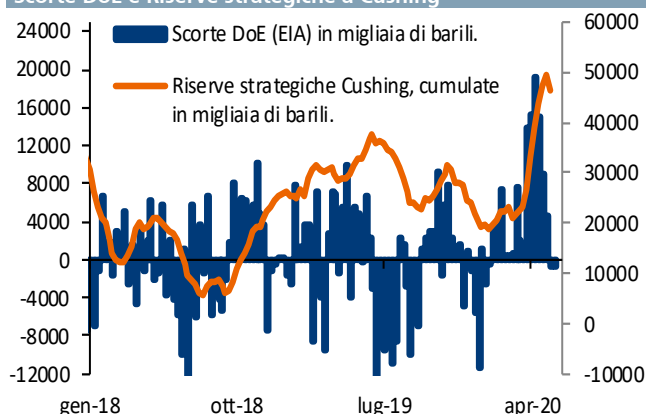
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**USD.** La Fed e la Casa Bianca continuano nella loro azione di supporto al sistema statunitense. Il mercato continuerà a cercare rifugio nel dollaro, rafforzandolo, ogni qual volta ci sarà necessità di asset difensivi. **EUR.** L'euro rischia di subire gli effetti negativi dell'incisione sulle misure comuni di sostegno all'economia europea. Preoccupano le conseguenze della decisione della Corte di Karlsruhe sulle future mosse della BCE, un quadro che rischia di sfavorire ancora l'euro. **GBP.** Il mercato sembra premiare le scelte fiscali e monetarie inglesi, favorendo il consolidamento della sterlina, pur restando all'orizzonte le incertezze riguardanti la Brexit; il vero ostacolo al recupero strutturale della valuta. **JPY.** La valuta giapponese consolida il marginale rialzo in scia al non esplicito aumento "illimitato" dell'acquisto di titoli da parte della Banca del Giappone. Il clima costante di avversione al rischio difficilmente porterà ad un deprezzamento della valuta nel breve.

### Materie Prime

Il petrolio apre la settimana in forte rialzo (+5%), trascinando con sé tutte le materie prime. Pesa in positivo ancora il dato in crescita di venerdì della produzione industriale cinese in aprile che rassicura ancora, gli operatori, alimentando le attese di un sostegno alla domanda nei prossimi mesi, proprio da parte di Pechino, il principale consumatore di petrolio e commodity in generale.

Scorte DoE e Riserve strategiche a Cushing



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

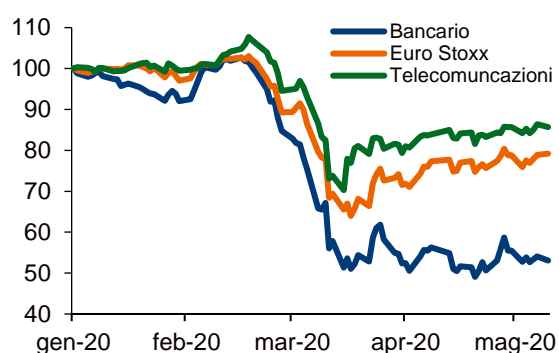
**Energia. Outlook Mod. Positivo.** Scende la produzione di shale-oil in USA e di Brent in Russia mentre l'Arabia Saudita riduce il suo export. Cala la pressione sul sito di stoccaggio USA di Cushing, quasi al limite della sua capienza, mentre aumentano le stime di recupero della domanda e quindi delle quotazioni petrolifere, dopo il *lockdown*. **M. Preziosi. Outlook Neutrale nel breve,** il comparto è mosso da forte volatilità. Nel lungo termine persiste un cauto ottimismo su oro e argento mentre, fra i preziosi di taglio più industriale, permangono i timori delle conseguenze del *lockdown* sull'economia. **M. Industriali. Outlook Neutrale,** sconteranno la recessione economica in arrivo. La diminuzione delle quotazioni di tutti i metalli pensiamo si possa scaricare in questo 2° trimestre dell'anno, per poi consentire un recupero nel 2° semestre. **Agricoli. Outlook Mod. Positivo.** Nonostante il riemergere del valore strategico rappresentato dalle derrate alimentari, in questo *lockdown*, lo shock positivo sui prezzi fatica a concretizzarsi nel breve ma permane un cauto ottimismo nel medio-lungo.

## Mercati Azionari

### Area euro

L'azionario europeo ha mostrato maggiore debolezza in queste prime settimane di maggio condizionato dai negativi dati macro e dalla flessione dei risultati societari impattati dal *lockdown*. Sullo sfondo rimane l'emergenza sanitaria con i timori di una possibile nuova ondata di casi di COVID-19 a seguito dell'allentamento delle misure restrittive. Nel frattempo, prosegue la *reporting season* che comporta una consistente revisione al ribasso delle stime di consenso per gli utili di fine anno. Attualmente l'EPS 2020 è visto in contrazione del 28% a/a per l'indice Stoxx 600 e del 25,6% per Euro Stoxx 50 (Stime FactSet).

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



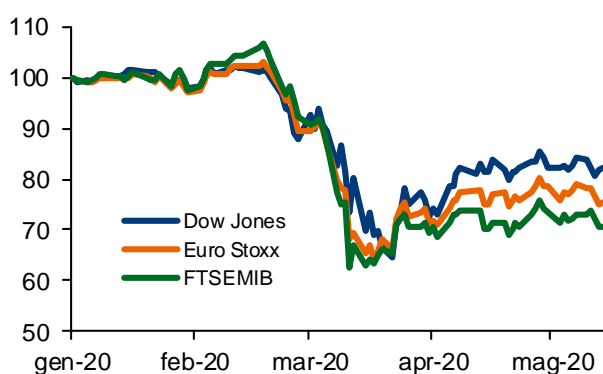
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo mostrano una sottoperformance settimanale il settore Risorse di Base, Auto e Assicurazioni. Il comparto Bancario risente dei risultati di primari gruppi europei che hanno chiuso il 1° trimestre in perdita con la pandemia da COVID-19 che ha fatto salire gli accantonamenti per perdite su crediti. Per contro mostrano flessioni più contenute rispetto al benchmark i settori Telecomunicazioni e Farmaceutico. Molte società hanno sospeso le *guidance* per fine anno in attesa di avere una maggiore visibilità sui prossimi mesi 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. Le valutazioni in termini di rapporto Prezzo/Utili 2020 si trovano su livelli superiori a quelli antecedenti la crisi mentre nel 2021 mostrano un maggiore equilibrio.

### Stati Uniti

Wall Street conferma forza relativa, guidata dai Tecnologici, nonostante gli accresciuti timori riguardo ai rapporti tra USA e Cina e ai rischi legati a una riapertura prematura dal *lockdown*. I principali indici sembrano proseguire in un ampio trend laterale, segnale di maggiore cautela riguardo agli scenari futuri soprattutto in termini di economia, mentre gli investitori attendono nuovi progressi sul fronte medico. In tale contesto, il Nasdaq registra un nuovo massimo di periodo, mentre contiene le perdite da inizio anno intorno al punto percentuale. Quasi terminata la stagione dei risultati societari del 1° trimestre, il mercato guarda ai prossimi appuntamenti, con il consenso che rivede al ribasso le stime di calo degli utili del 2° trimestre a -43%.

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



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il contesto di maggiore cautela sembra favorire la forza relativa dei comparti più difensivi. Il Retail continua a essere oggetto di acquisti, lasciando l'indice settoriale in prossimità dei massimi storici. Importanti indicazioni potranno arrivare dalle trimestrali di gruppi come Wal Mart e Home Depot, per i quali il consenso si attende una crescita dei ricavi, a cui si aggiunge un miglioramento dell'utile operativo di Wal Mart; quest'ultimo risulta in grado di fronteggiare la forte concorrenza di Amazon soprattutto in tale contesto di mercato. Prosegue la forza relativa del Tecnologico, con Cisco Systems che ha riportato risultati trimestrali in calo, ma migliori delle attese. L'intero comparto resta favorito dalla crescente domanda di servizi cloud oltre che di dispositivi che possano garantire l'operatività legata allo smart working, a cui si aggiungono i segnali di ripresa della domanda proveniente dalla Cina.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

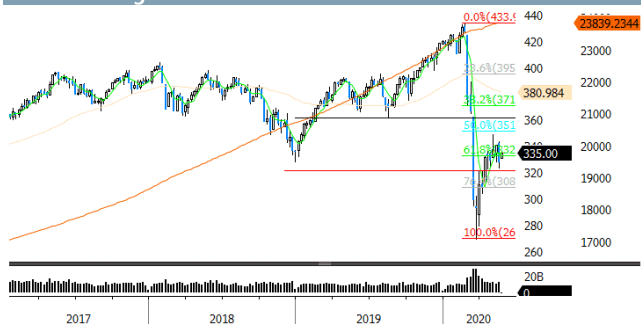
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
24.005	16.551
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
17.654-17.678	<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

Stoxx 600 – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

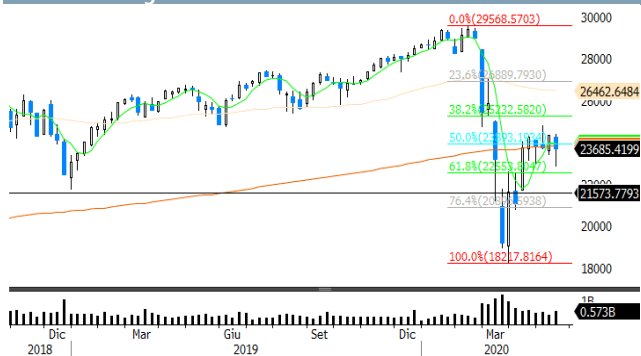
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
433	327
424-426	<b>324</b>
389	<b>322-321</b>
378	<b>312-311</b>
371	<b>303</b>
<b>362-364</b>	284
353	278
349	275-274
343	268
	263

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

### Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg.

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
<b>29.409-29.568</b>	23.361
<b>28.892</b>	22.789
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
24.349-24.382	16.524-26.445
	<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 18	Dati macro	-	-	-
	Risultati societari	Telecom Italia	-	-
Martedì 19	Dati macro	-	-	-
	Risultati societari	-	-	-
Mercoledì 20	Dati macro	-	-	-
	Risultati societari	-	-	-
Giovedì 21	Dati macro	-	-	-
	Risultati societari	Assicurazioni Generali	-	-
Venerdì 22	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. 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 18	Giappone	(●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima flash (*)	-0,9	-1,1	
		(●) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, stima flash (*)	-3,4	-4,5	
		Deflatore del PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima flash (*)	0,9	0,7	
		(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di aprile (*)	-4,2	-3,7	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 19	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di maggio	-	25,2	
	Germania	(●●) Indice ZEW di maggio	30,0	28,2	
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di maggio	-87,6	-91,5	
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di aprile	-	12,2	
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di marzo	4,3	4,0	
	USA	Nuovi Cantieri di aprile	923	1216	
		Variazione Cantieri m/m (%) di aprile	-24,1	-22,3	
		Nuovi Permessi di Costruzione di aprile	1000	1350	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di aprile	-25,9	-7,0	
	Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di marzo, finale	-	-3,7	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di marzo, finale	-	-5,2	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Mercoledì 20	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di maggio, stima flash	-23,4	-22,7	
		(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale	0,3	0,3	
		(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	0,4	0,4	
		(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di aprile, finale	0,9	0,9	
		(●) Partite correnti (miliardi di euro) di marzo	-	40,2	
	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di aprile	-0,1	0,0	
		CPI armonizzato a/a (%) di aprile	0,9	1,5	
		(●) CPI m/m (%) di aprile	0,1	0,2	
		(●) CPI a/a (%) di aprile	1,6	2,6	
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di marzo, finale	-	83,8	
		(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di marzo	-6,7	2,3	
		(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di marzo	-8,6	-2,4	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
	Giovedì 21	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di maggio, stima flash	35,7	32,6
PMI Servizi di maggio, stima flash			22,1	13,4	
USA		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	2425	2981	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	23500	22833	
		(●●) Indice di fiducia Philadelphia Fed di maggio	-40,0	-56,6	
		(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di aprile	-5,7	-6,7	
		(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di aprile	4,3	5,3	
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di aprile	-18,4	-8,5	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di aprile	-719,3	-190	
		Giappone	-		
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Venerdì 22	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di maggio, stima flash	38,0	33,4	
		(●●) PMI Servizi di maggio, stima flash	25,0	12,0	
		(●●) PMI Composito di maggio, stima flash	25,5	13,6	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di maggio, stima flash	39,0	34,5	
		(●●) PMI Servizi di maggio, stima flash	26,0	16,2	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di maggio, stima flash	35,8	31,5	
		(●●) PMI Servizi di maggio, stima flash	28,0	10,2	
	Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-15,0	-3,7	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-18,9	-4,1	
	Giappone	(●●) CPI a/a (%) di aprile	0,2	0,4	
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-	-33,4	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		

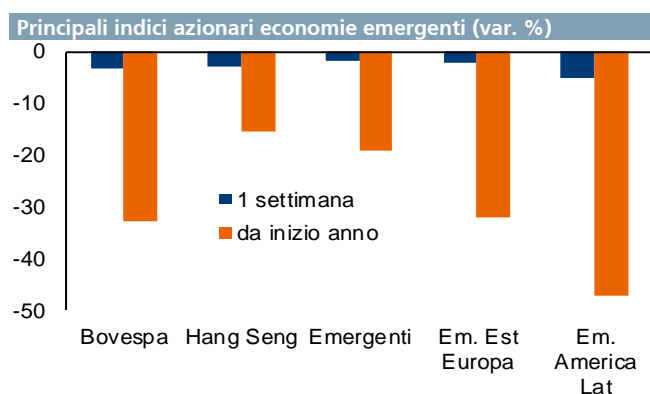
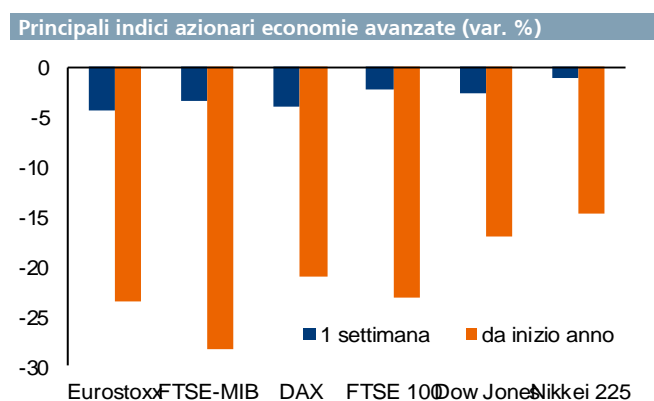
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono 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	-2,5	-0,5	-5,1	-14,8
MSCI - Energia	-5,5	2,2	-42,1	-40,5
MSCI - Materiali	-1,4	1,4	-9,9	-18,7
MSCI - Industriali	-3,9	-2,9	-17,4	-24,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,3	0,9	-1,9	-10,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,8	-4,4	-5,0	-10,8
MSCI - Farmaceutico	-0,7	0,5	15,7	-1,3
MSCI - Servizi Finanziari	-4,5	-5,2	-25,8	-33,2
MSCI - Tecnologico	-2,2	4,4	20,6	0,3
MSCI - Telecom	-1,3	3,3	0,7	-7,7
MSCI - Utility	-2,4	-7,1	-7,3	-15,7
Stoxx 600	-3,8	-1,6	-14,0	-21,1
Eurostoxx 300	-4,3	-2,1	-17,3	-23,6
Stoxx Small 200	-3,7	1,0	-11,6	-20,7
FTSE MIB	-3,4	-1,2	-20,2	-28,3
CAC 40	-6,0	-4,9	-21,3	-28,4
DAX	-4,0	-1,5	-14,5	-21,0
FTSE 100	-2,3	0,2	-21,1	-23,1
Dow Jones	-2,7	-2,3	-8,1	-17,0
Nikkei 225	-1,1	1,3	-5,1	-14,8
Bovespa	-3,4	-1,8	-13,8	-32,9
Hang Seng China Enterprise	-2,9	-2,0	-14,5	-15,2
Micex	-0,5	4,7	1,9	-13,5
Sensex	-4,7	-4,8	-20,7	-27,1
FTSE/JSE Africa All Share	-1,1	1,0	-11,7	-13,1
Indice BRIC	-1,5	-0,2	-6,5	-16,8
Emergenti MSCI	-1,6	0,0	-9,6	-19,2
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,1	0,7	-21,0	-32,2
Emergenti - MSCI America Latina	-5,1	-6,5	-39,0	-47,2

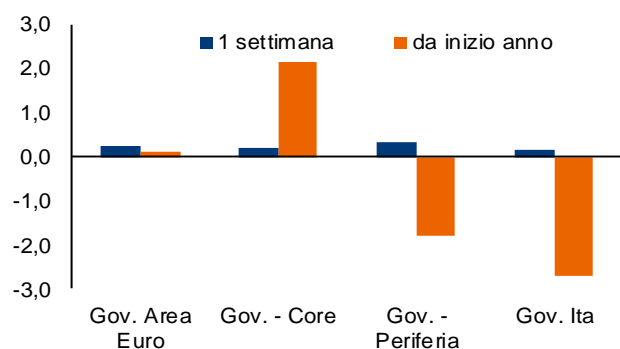
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



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

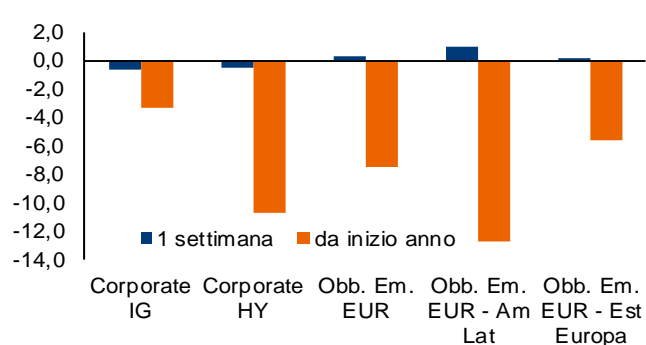
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

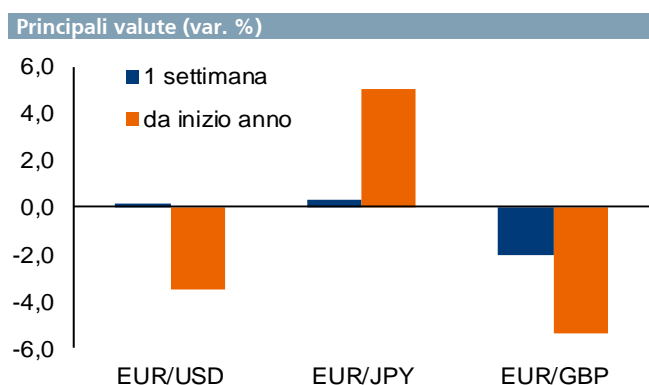
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



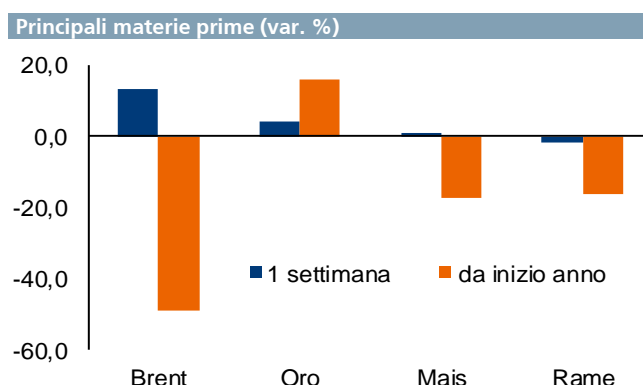
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,1	-0,4	-3,1	-3,5
EUR/JPY	0,3	0,8	6,0	5,0
EUR/GBP	-2,0	-2,3	-1,9	-5,4
EUR/ZAR	-0,7	2,2	-19,9	-21,7
EUR/AUD	-1,0	1,9	-3,9	-5,1
EUR/NZD	-2,3	-1,1	-6,0	-8,4
EUR/CAD	-0,7	0,8	-1,6	-4,4
EUR/TRY	2,6	1,1	-9,7	-10,5
WTI	27,4	68,3	-51,0	-49,6
Brent	13,3	19,5	-53,5	-49,2
Oro	4,3	4,9	38,9	16,3
Argento	12,5	15,0	22,6	-1,9
Grano	-4,9	-6,4	7,4	-10,6
Mais	0,8	-0,4	-16,2	-17,2
Rame	-1,8	1,4	-14,8	-16,1
Alluminio	-1,5	-3,0	-21,2	-19,2

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 11.05.2020.

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: Cristina Baiardi, Elisabetta Ciarini