

La settimana entrante

- **Europa:** le indagini di fiducia delle imprese di aprile INSEE in Francia, IFO e ZEW in Germania, oltre ai PMI di IHS Markit dovrebbero calare ancora a causa degli effetti delle misure di distanziamento sociale implementate per frenare i contagi. Gli indici potrebbero toccare nuovi minimi storici e attestarsi su livelli coerenti con una severa contrazione dell'attività economica in area euro. Anche il morale dei consumatori dovrebbe subire in maniera marcata gli effetti dell'emergenza sanitaria. **Risultati societari:** Koninklijke Philips Electronics, Sanofi-Aventis, SAP.
- **Italia:** verranno pubblicati i dati su ordinativi e fatturato industriale di febbraio; nei dati di marzo e aprile dovremmo comunque assistere ad una forte contrazione dell'output settoriale a causa delle misure restrittive anti-COVID. **Risultati societari:** ENI, Gruppo Editoriale L'Espresso, Saipem, STMicroelectronics.
- **USA:** i dati di marzo dovrebbero evidenziare un forte calo degli ordinativi di beni durevoli e delle vendite di case, flessioni che dovrebbero proseguire, in misura più marcata, anche ad aprile. La stima finale della fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan dovrebbe subire un ulteriore deterioramento del morale delle famiglie. Le nuove richieste di sussidio, relative alla scorsa settimana, dovrebbero restare su livelli elevati anche se in leggero calo rispetto a quelli precedenti. **Risultati societari:** Alcoa, American Express, AT&T, Boeing, Coca-Cola, Halliburton, IBM, Intel, Lockheed Martin, Philip Morris International, Texas Instruments, Verizon Communications.

Focus della settimana

Occhi puntati su decreto "aprile" e riunione del Consiglio Europeo. Due nodi cruciali si intrecciano in settimana e la loro evoluzione darà probabilmente il polso ai movimenti sul debito sovrano, in particolare sui BTP, almeno nel breve periodo: decreto "aprile" in Italia e Consiglio Europeo a livello comunitario. Il decreto domestico, secondo fonti di stampa, potrebbe valere quasi 70 miliardi. Di questi, 30 non avranno impatto sull'indebitamento ma solo sul saldo netto da finanziare (si tratta dei fondi per le garanzie statali sui prestiti avviate dal decreto liquidità) mentre per il resto, il pacchetto più importante è quello della proroga e rafforzamento degli strumenti di sostegno all'occupazione e al reddito. Nei prossimi giorni, il governo presenterà la Relazione al Parlamento con la quale chiederà di innalzare ulteriormente il limite massimo di ricorso all'indebitamento per finanziare il nuovo decreto. Assieme alla relazione dovrebbe essere finalizzato anche il DEF, in cui, secondo indiscrezioni di stampa, dovrebbe essere inclusa l'archiviazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette, che per il 2021 valgono oltre 20 miliardi di euro.

Il tema domestico del sostegno economico e di come finanziarlo è legato a filo doppio con le decisioni che verranno prese a livello comunitario. Il Consiglio Europeo di giovedì ha in agenda la discussione del piano per la ripresa. Ricordiamo che lo scorso 9 aprile l'Eurogruppo ha raggiunto un'intesa su tre misure (linea di credito MES, SURE e Fondo Europeo di Garanzia per la BEI) per la gestione delle esigenze più prossime, mentre non è stato ancora in grado di dare contenuto e forma al Recovery Fund. Questo tema potrebbe essere affrontato dai Capi di governo. Secondo le ultime indiscrezioni non ci sarebbe alcuna mutualizzazione del debito pregresso e il piano europeo si baserebbe essenzialmente su un'estensione del bilancio comune, puntando ad almeno mille miliardi da raccogliere in parte sui mercati con bond gestiti dalla Commissione, da versare ai Paesi più colpiti dalla pandemia, in parte sotto forma di aiuti a fondo perduto, in parte come prestiti a tassi contenuti da rimborsare non prima di 20 anni. L'esito della trattativa non è per nulla scontato.

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.

20 aprile 2020

12:04 CET

Data e ora di produzione

20 aprile 2020

12:12 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

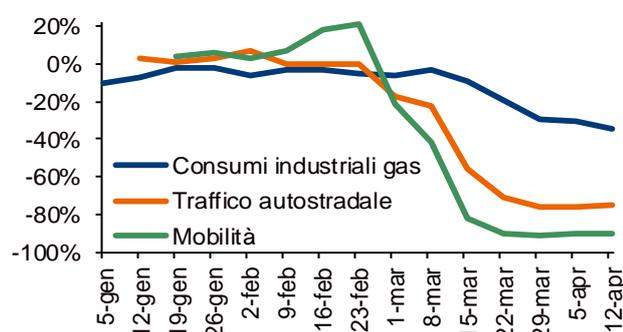
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

In Italia le stime finali hanno confermato che a marzo l'inflazione è calata di un decimo a 0,1% a/a; nei prossimi mesi la dinamica dei prezzi potrebbe scendere in territorio negativo. A febbraio in area euro la produzione industriale è calata di 0,1% m/m dopo il rimbalzo di 2,3% m/m di gennaio; tra marzo e aprile dovremmo assistere ad un crollo dell'output a causa delle restrizioni.

Italia: indicatori di attività (dati settimanali var. % a/a)



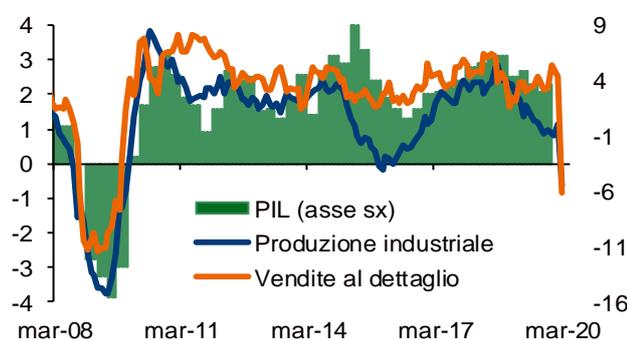
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Atlantia, SNAM, Apple Mobility

Nel Bollettino Economico di aprile la Banca d'Italia stima un calo del PIL di circa il 5% su base trimestrale nei primi tre mesi del 2020. Una significativa caduta dovrebbe manifestarsi anche nel 2° trimestre prima di una possibile ripresa, dipendente però da durata ed estensione dell'emergenza, oltre che dall'efficacia delle politiche economiche di supporto. Secondo Bankitalia le attività commerciali e industriali sospese dal DPCM del 22 marzo per tentare di frenare il contagio contribuiscono a circa il 28% del totale del valore aggiunto e ogni settimana di blocco dovrebbe comportare (escludendo gli effetti indiretti), una riduzione del PIL annuale di circa lo 0,5%. Anche i costi in termini occupazionali dovrebbero essere rilevanti: se il ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni può attenuare, almeno nel breve termine, l'impatto sui contratti permanenti, dovrebbero essere invece i lavoratori a tempo determinato i più penalizzati.

Stati Uniti

Il Beige Book preparato per il FOMC del 29 aprile ha riportato una "brusca e netta" contrazione dell'economia a causa dell'emergenza sanitaria. Le indagini di fiducia manifatturiera delle Fed di New York e Philadelphia di aprile evidenziano cali record dell'attività nel settore a fronte però di una sostanziale tenuta delle aspettative. Le richieste di sussidio ammontano a 5,3 milioni nella settimana del 5-11 aprile, dato coerente con un tasso di disoccupazione sopra il 15%.

Crescita del PIL, produzione industriale e vendite al dettaglio (var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve, US Census Bureau

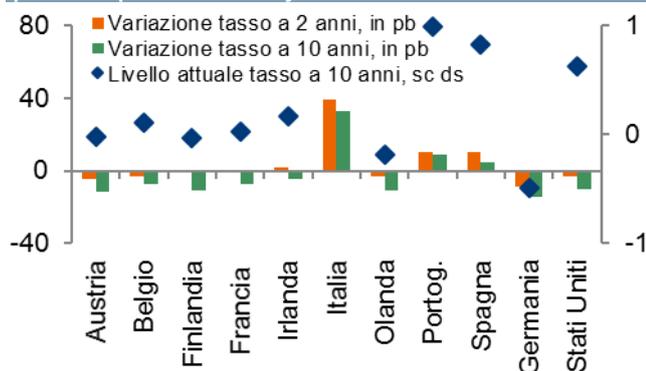
I primi dati reali di marzo iniziano a dipingere il quadro di severa recessione per l'economia statunitense causata dal COVID-19. Alla luce dell'evoluzione dell'emergenza sanitaria è infatti probabile che i dati di aprile risultino ancora peggiori. Le vendite al dettaglio sono scese di 8,7% m/m dopo che a febbraio erano calate di 0,4% m/m. I dati risentono fortemente delle misure restrittive implementate per tentare di frenare i contagi oltre che della maggiore incertezza e dell'impatto occupazionale: crollano infatti le vendite di abbigliamento, di auto ed arredamento mentre mettono a segno forti rialzi, come prevedibile, gli acquisti di alimenti e di prodotti sanitari. La produzione industriale ha messo a segno il peggior calo dal 1946 (-5,4% m/m) dopo il modesto aumento di 0,5% m/m di febbraio con l'utilizzo della capacità produttiva che scende ai minimi dal 2010. Il calo è diffuso alla manifattura, soprattutto nel settore auto, utility e attività mineraria.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Il crollo della crescita, differenziato per paesi, il deterioramento dei saldi di finanza pubblica e l'incertezza sulla risposta europea hanno pesato sul debito periferico, in particolare sul BTP, durante la scorsa ottava.

Movimenti dei rendimenti dei bond a 2 e 10 anni dei principali paesi europei e dei Treasury USA, dal 10.4.2020



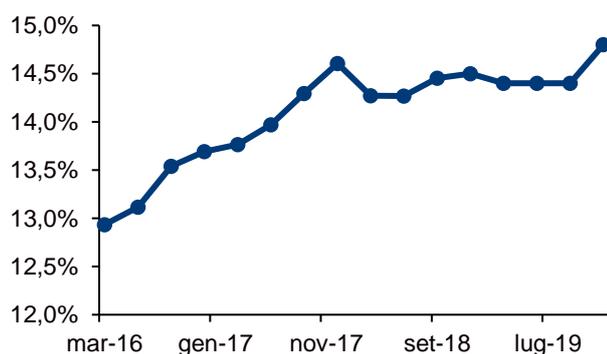
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il crollo del PIL e le misure a sostegno dell'economia hanno imposto al Tesoro di rivedere le proprie necessità di finanziamento per l'anno in corso, come annunciato ad inizio della scorsa settimana. Sempre dal MES è poi arrivata giovedì la comunicazione di una nuova emissione del BTP Italia, interamente dedicata a finanziare le spese dei recenti provvedimenti del Governo. Il titolo, indicizzato all'inflazione nazionale, sarà collocato sul mercato in due fasi, da lunedì 18 a mercoledì 20 maggio, al quale avranno accesso solo i risparmiatori individuali e affini e il giorno 21 maggio sarà riservato invece agli investitori istituzionali. Per questo collocamento il Tesoro torna all'allocatione illimitata per i risparmiatori retail. In considerazione del difficile contesto in cui l'operazione si svolge, l'annuncio dell'emissione viene dato con ampio anticipo rispetto alle emissioni precedenti ma senza alcune indicazioni come la durata che, come scrive il Tesoro, sarà comunque in linea con le precedenti emissioni, ovvero fra i 4 e gli 8 anni.

Corporate

La settimana si è chiusa con un saldo positivo sia sugli IG (+2,3%) che soprattutto sugli HY (+3,5%), a fronte di premi al rischio in restringimento. Il clima di risk-on ha trovato riflesso anche sul mercato primario, con gli emittenti che hanno collocato senza difficoltà la propria carta ed i favorevoli rapporti tra domanda ed offerta che hanno consentito un restringimento delle guidance iniziali.

Il CET1 ratio medio del settore bancario europeo



Fonte: EBA, Risk Dashboard

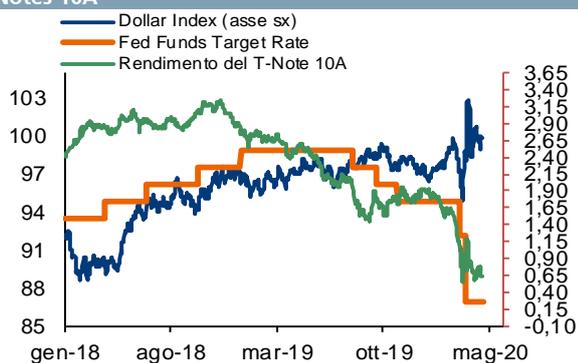
L'ultimo rapporto trimestrale dell'Autorità bancaria europea, relativo al 4° trimestre 2019 ed effettuato su di un campione di 147 banche, (80% del settore bancario europeo) ha evidenziato come le banche dell'area euro abbiano proseguito nella parte finale dello scorso anno il processo in atto di potenziamento della solidità patrimoniale (con un CET 1 medio al 14,8%, dal 14,4% del trimestre precedente) e di miglioramento della qualità degli attivi, con un'incidenza dei prestiti non performing sul totale prestiti al 2,9%, dal 3,4% precedente. Quest'ultimo dato mostra ancora un'ampia dispersione per giurisdizioni e, in relazione agli istituti domestici, la quota di non performing risulta in calo, ma sempre su valori assoluti ancora molto elevati. In termini di redditività nell'ultimo trimestre del 2019 il ROE ha registrato un ulteriore calo (-80pb al 5,8%). Il quadro per i prossimi trimestri vedrà un inevitabile peggioramento della qualità degli attivi mentre la redditività risulterà penalizzata dagli accantonamenti prudenziali e dal calo della componente commissionale, come è già chiaramente emerso dai dati trimestrali appena rilasciati relativi alle principali banche USA.

Valute e Commodity

Cambi

Movimenti minimi in apertura di settimana sui cambi con l'avversione al rischio che resta il tema di fondo. Le attese su molti temi, dalla risposta Europea alla pandemia, il rallentamento cinese e il taglio dei tassi da parte della PBoC, rendono gli operatori incerti.

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



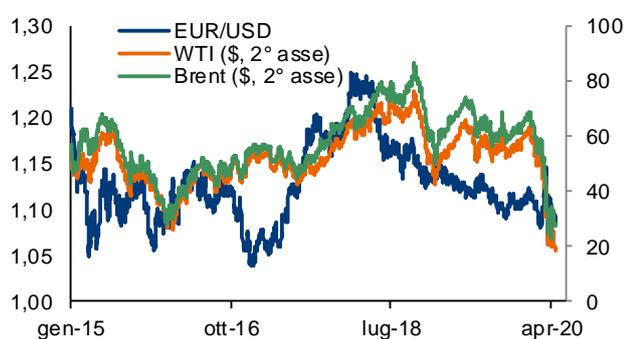
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Resta stabile la domanda di valuta difensiva (dollaro) da parte degli investitori, in vista anche della stagione dei dividendi in USA ed Europa, le cui premesse non appaiono rosee. L'avversione al rischio resta il fattore da monitorare, il driver capace di amplificare l'interesse verso il dollaro che viene comprato ogni qual volta si accentua la volatilità sui mercati ed aumentano i rischi. La divisa americana continua ad esercitare un forte appeal verso gli investitori che vi si rifugiano ogni qualvolta riemergono delle tensioni sui mercati. La Fed prosegue quindi nel suo intento di garantire la più ampia disponibilità possibile di liquidità denominata in dollari a tutto il sistema finanziario. Uno scenario previsivo di media-lunga durata resta arduo, visto il continuo varo di misure straordinarie e il costante deterioramento del quadro, ma quello che appare certo è che gli investitori continuano a preferire la moneta e i titoli di stato americani rispetto a qualunque altro asset difensivo, scenario che vedrà quindi volatilità sul dollaro ancora a lungo.

Materie Prime

Il rallentamento delle attività produttive causato dalla pandemia sta incidendo sulla domanda di energia, aspetto certificato dalle previsioni negative fatte da OPEC e IEA (International Energy Agency) la scorsa settimana. A questo quadro si sta sommando il tema del fortissimo aumento delle scorte negli Stati Uniti che spinge i prezzi del petrolio WTI ai minimi dal 1999.

EUR/USD vs WTI e Brent da inizio 2015



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

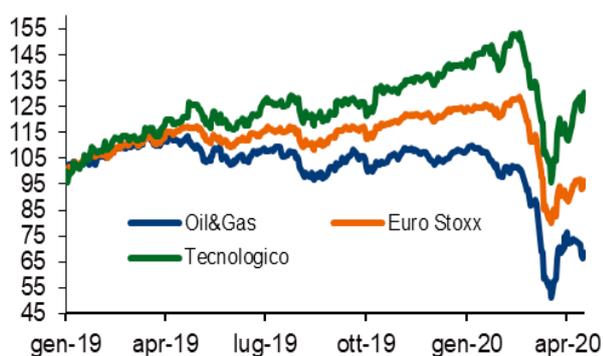
Il report mensile di aprile, dell'IEA (International Energy Agency), ha tratteggiato un quadro di forte crisi per il mercato petrolifero, con la pesante affermazione secondo cui nessun taglio alla produzione sarà in grado di compensare le flessioni, a breve termine, dei prezzi del petrolio. Il report mensile OPEC, diffuso successivamente, non ha potuto che tratteggiare uno scenario molto simile anche se meno negativo nel brevissimo. Lo scarso effetto dell'accordo siglato da OPEC+ e altri produttori, che prevede un taglio della produzione globale di 9,7 milioni di barili al giorno, è risultato totalmente inefficace per il greggio USA, riducendo invece l'offerta concreta di Brent, e ampliando il delta fra i due derivati finanziari sul petrolio. Ad aggravare la situazione anche il *rolling* dal future di maggio (in scadenza questa settimana) e quello di giugno (le cui perdite sono nettamente più contenute) che proprio per questo motivo tecnico stanno in realtà accentuando il ribasso delle quotazioni del WTI.

Mercati Azionari

Area euro

L'azionario europeo appare prudente in avvio di settimana, dopo aver recuperato il 20% circa dai minimi di marzo. L'attenzione è volta all'avvio della Fase 2, viste le modalità di graduale allentamento delle misure restrittive, ma anche dalla speranza che possano arrivare presto sul mercato farmaci efficaci nella cura del Covid-19. Per il momento si allenta la tensione legata alla recessione globale, resa concreta nei giorni scorsi dall'allarme del FMI e dai pessimi dati sul PIL cinese, mentre si guarda all'avvio della stagione delle trimestrali, prima occasione per fare il punto sulla contrazione degli utili, attesa per fine anno. Le stime di consenso, riportate da Reuters, prevedono una flessione degli EPS dello Stoxx 600 del 22% nel 1° trimestre e del 34,2% nel 2°.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Tecnologico

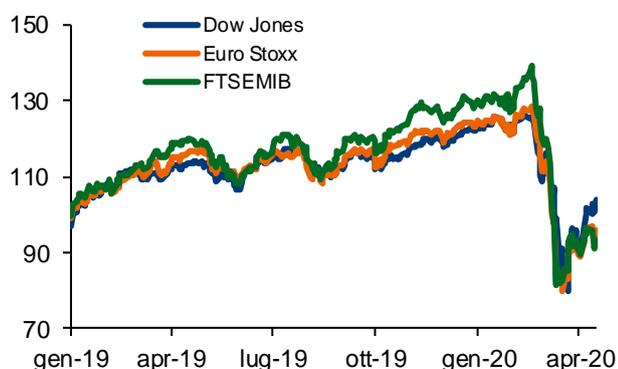


Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti

Wall Street prosegue il recupero dai minimi dello scorso mese, sull'attesa di una riapertura dell'attività in tempi riavvicinati come anticipato dal presidente Trump, in modo da ridurre l'impatto negativo sull'economia derivante da un prolungato lockdown. Le stime di Intesa Sanpaolo vertono per un calo del PIL 2020 pari al 5,3% e un debito/PIL a 143,7%; eventuali dati migliori delle attese potrebbero far convogliare ulteriore liquidità sull'azionario, con il focus sulla ripresa del 2021. Nel frattempo, ha preso avvio la reporting season, per la quale il consenso stima una decrescita degli utili pari al 16,4% (rispetto al precedente -11,2%) nel 1° trimestre e al 31,7% (rispetto al -22,6% precedente) nel 2° (Fonte Bloomberg).

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo i comparti: Tecnologico, Retail Alimentare e Farmaceutico mostrano i maggiori rialzi su base settimanale, mentre gli Energetici e i Bancari continuano ad essere penalizzati. Il settore Oil&Gas cede su timori di un calo della domanda e si attesta sui minimi del mese, mentre i prezzi del greggio sono messi sotto pressione dalle attese per la forte contrazione economica. Salgono i titoli del Lusso e dell'Auto, che potrebbero essere i primi a ripartire con la produzione. L'Auto recupera nonostante i drammatici cali sulle vendite di nuove auto in Europa a marzo (-52% in UE+Efta+UK) causate dall'emergenza sanitaria, che si è inserita in un mercato auto europeo che era apparso già fiacco nei primi due mesi dell'anno (-7,2%). In generale rimangono i timori che la convivenza prolungata con il coronavirus possa limitare i consumi e alterare le abitudini di spesa, paralizzando gli utili aziendali per un periodo prolungato.

Le prime trimestrali hanno evidenziato, come atteso, un deciso calo degli utili per il 1° trimestre, anche se un impatto più significativo dovrebbe registrarsi nell'attuale trimestre. I principali gruppi finanziari hanno accusato decise contrazioni degli EPS a causa principalmente dei maggiori accantonamenti prudenziali per perdite future derivanti dall'impatto della pandemia. Di contro, però, un sostegno ai risultati è giunto dai ricavi delle attività di trading, favorite dal contesto di elevata volatilità. Prosegue la debolezza dell'Auto penalizzato dal calo delle vendite, anche per la chiusura dei concessionari a causa del lockdown. Segnali incoraggianti sembrano, però, arrivare dal mercato cinese, dove le consegne di auto in marzo hanno fatto segnare un nuovo calo ma a un ritmo più contenuto rispetto ai mesi precedenti. Retail e Tecnologici mostrano forza relativa, con i secondi favoriti da un ritorno di una moderata propensione al rischio sul mercato.

Analisi tecnica

FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
24.005	16.719
22.361	16.384-16.312
21.362	15.091-15.954
21.151	15.731
20.780-20.624	15.293
19.174	15.091
18.346-18.410	14.901-14.894
17.830	14.153
	13.818

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	322-321
424-426	312-311
389	303
378	284
371	278
362-364	275-274
353	268
343	263
	249
	243

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
29.409-29.568	23.719
28.892	23.095
28.402	22.634
27.102	20.735
25.994	19.649
25.226	18.917
25.020	18.213
24.681	17.883
24.328	17.063
	16.545
	15.503-15.450

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 20	Dati macro			
	Risultati societari	Gruppo Editoriale l'Espresso		
Martedì 21	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 22	Dati macro	(●) Ordini all'industria m/m (%) di febbraio	-	1,2
		(●) Ordini all'industria a/a (%) di febbraio	-	-1,8
		(●) Fatturato industriale m/m (%) di febbraio	-	5,3
		(●) Fatturato industriale a/a (%) di febbraio	-	3,8
	Risultati societari	STMicroelectronics		
Giovedì 23	Dati macro			
	Risultati societari	Saipem		
Venerdì 24	Dati macro			
	Risultati societari	ENI		

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

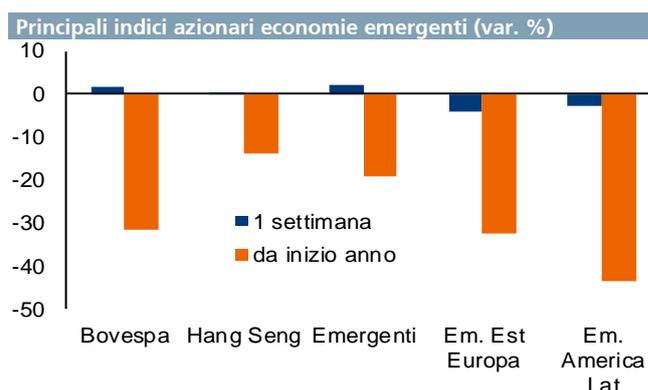
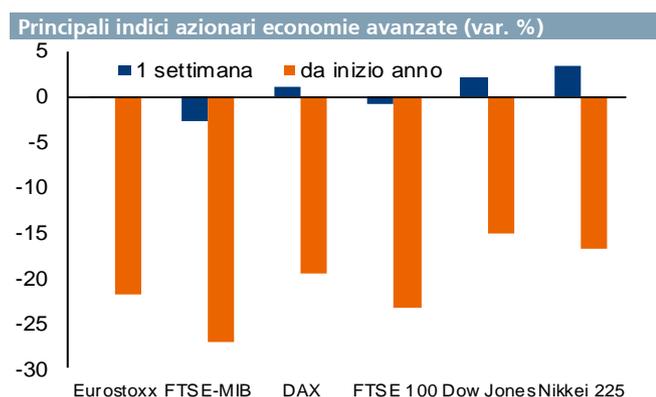
Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 20	Area Euro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di febbraio (*)	23,0	-
		(●) Partite correnti (miliardi di euro) di febbraio (*)	40,2	-
	Germania	PPI m/m (%) di marzo (*)	-0,8	-0,7
		PPI a/a (%) di marzo (*)	-0,8	-0,8
	Giappone	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di marzo (*)	-190,0	-115,0
	Risultati Europa	Koninklijke Philips Electronics		
	Risultati USA	Halliburton, IBM		
Martedì 21	Area Euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di aprile	-	-49,5
	Germania	(●●) Indice ZEW di aprile	-42,0	-49,5
		(●●) Indice ZEW situazione corrente di aprile	-75,0	-43,1
	Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di marzo	-	17,3
		(●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di febbraio	3,9	3,9
	USA	(●●) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di marzo	5,3	5,8
		(●●) Vendite di case esistenti m/m (%) di marzo	-8,2	6,5
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di marzo, finale	-	-40,8
	Risultati Europa	SAP		
	Risultati USA	Coca-Cola, Lockheed Martin, Philip Morris International, Texas Instruments		
Mercoledì 22	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di aprile, stima flash	-20,0	-11,6
	Francia	(●) Fiducia delle imprese di aprile	83,5	98,4
		Aspettative per la propria impresa di aprile	-	-3,9
	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di marzo	0	0,4
		CPI armonizzato a/a (%) di marzo	1,5	1,7
		(●) CPI m/m (%) di marzo	-0,2	0,5
		(●) CPI a/a (%) di marzo	2,2	2,5
	Risultati Europa	Alcoa, AT&T		
Risultati USA				
Giovedì 23	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di aprile, stima flash	38,0	44,5
		(●●) PMI Servizi di aprile, stima flash	23,0	26,4
		(●●) PMI Composito di aprile, stima flash	25,5	29,7
	Germania	(●●) PMI Manifattura di aprile, stima flash	39,0	45,4
		(●●) PMI Servizi di aprile, stima flash	28,1	31,7
	Francia	(●●) PMI Manifattura di aprile, stima flash	37,5	43,2
		(●●) PMI Servizi di aprile, stima flash	25,0	27,4
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di aprile, stima flash	42,0	47,8
		PMI Servizi di aprile, stima flash	28,5	34,5
	USA	(●●) Nuovi sussidi disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	4.500	5.245
		(●●) Sussidi disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	17.271	11.976
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di febbraio, finale	-	92,1
Risultati Europa	Intel			
Risultati USA				
Venerdì 24	Germania	(●●●) Indice IFO di aprile	79,9	86,1
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di aprile	81,0	93,0
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di aprile	75,0	79,7
	Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	-4,0	-0,5
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-4,7	0,5
		(●) Fiducia dei consumatori GFK di aprile, preliminare	-40	-34,0
	USA	(●) Indice Università del Michigan di aprile, finale	68,0	71,0
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di marzo, preliminare	-12,0	1,2
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di marzo, preliminare	-6,0	-0,6
	Giappone	(●●) CPI a/a (%) di marzo	0,4	0,4
		(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-	-12,2
		(●) Indice attività industriale m/m (%) di febbraio	-0,5	0,8
	Risultati Europa	Sanofi-Aventis		
	Risultati USA	American Express, Boeing, Verizon Communications		

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	3,1	22,2	-6,6	-14,5
MSCI - Energia	-2,4	31,3	-45,8	-41,7
MSCI - Materiali	0,4	23,9	-16,9	-19,9
MSCI - Industriali	2,1	19,7	-18,0	-22,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	5,6	26,7	-6,5	-11,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	3,8	16,6	0,5	-6,8
MSCI - Farmaceutico	6,4	26,0	18,3	-1,7
MSCI - Servizi Finanziari	-1,4	15,6	-24,7	-29,5
MSCI - Tecnologico	4,6	25,7	12,2	-3,9
MSCI - Telecom	3,7	18,8	-3,5	-10,6
MSCI - Utility	1,6	20,6	0,9	-9,2
Stoxx 600	0,6	13,9	-14,5	-19,7
Eurostoxx 300	-0,1	13,2	-17,7	-21,9
Stoxx Small 200	0,2	17,4	-15,4	-21,4
FTSE MIB	-2,8	8,9	-22,0	-27,1
CAC 40	-0,1	11,2	-19,3	-24,7
DAX	1,0	19,5	-12,7	-19,5
FTSE 100	-0,9	11,6	-22,4	-23,2
Dow Jones	2,2	26,4	-8,7	-15,1
Nikkei 225	3,3	18,8	-11,4	-16,9
Bovespa	1,7	17,8	-16,5	-31,7
Hang Seng China Enterprise	0,1	6,6	-18,8	-13,7
Micex	-3,9	10,0	-3,5	-17,3
Sensex	1,4	5,7	-19,2	-23,4
FTSE/JSE Africa All Share	2,6	22,3	-16,8	-13,7
Indice BRIC	1,6	10,8	-14,3	-16,6
Emergenti MSCI	2,1	12,2	-17,5	-19,1
Emergenti - MSCI Est Europa	-4,0	14,9	-24,5	-32,7
Emergenti - MSCI America Latina	-2,5	10,2	-40,2	-43,5

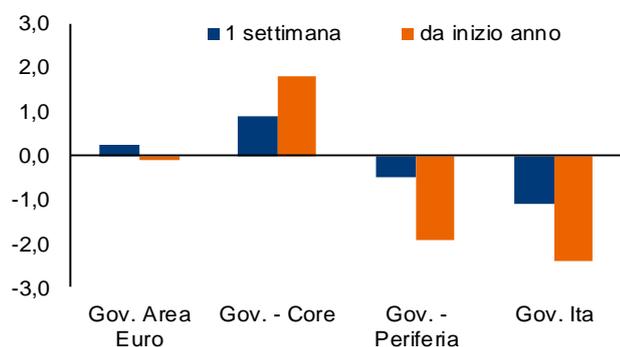
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



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

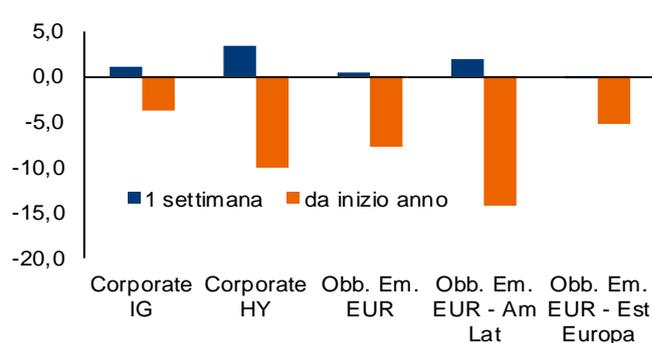
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

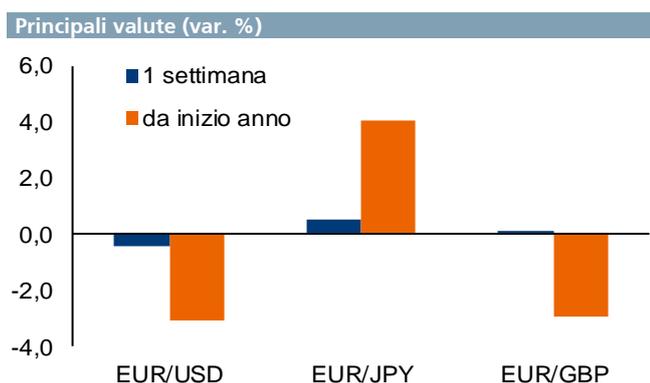
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



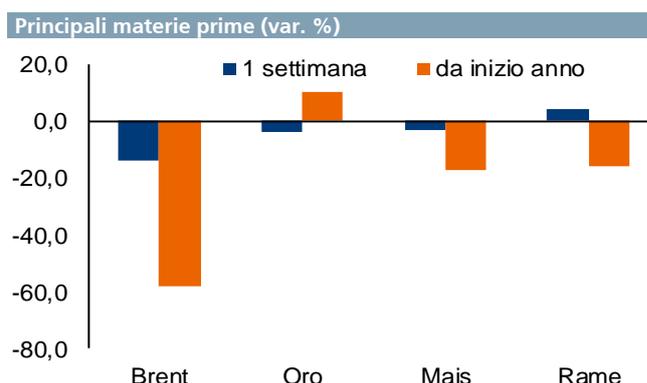
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	1,6	-3,5	-3,1
EUR/JPY	0,5	1,3	7,7	4,1
EUR/GBP	0,1	5,6	-0,5	-3,0
EUR/ZAR	-3,5	-8,4	-22,3	-23,5
EUR/AUD	0,1	8,0	-7,6	-6,5
EUR/NZD	-0,2	4,4	-6,2	-7,3
EUR/CAD	-0,7	0,6	-1,6	-4,6
EUR/TRY	-1,3	-6,3	-12,3	-10,8
WTI	-33,6	-33,6	-76,7	-75,6
Brent	-13,6	1,6	-61,9	-58,5
Oro	-3,7	13,2	32,1	10,3
Argento	-1,2	24,3	2,6	-14,4
Grano	-2,8	0,0	21,4	-3,5
Mais	-3,2	-6,6	-10,5	-17,2
Rame	4,2	1,3	-20,5	-15,6
Alluminio	2,8	-8,7	-18,5	-16,7

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 14.04.2020.

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