

La settimana entrante

- **Europa:** le indagini congiunturali di maggio, seppur confermandosi su livelli recessivi, dovrebbero iniziare ad offrire i primi segnali di recupero dopo il minimo di aprile. Le rilevazioni sui prezzi al consumo in Francia, Germania e nel complesso dell'Eurozona dovrebbero riportare un nuovo calo dell'inflazione nel mese di maggio.
- **Italia:** le indagini di fiducia di famiglie e imprese dell'Istat non sono state condotte ad aprile, quelle di maggio dovrebbero quindi scendere su livelli di molto inferiori a quelli registrati a marzo. La seconda stima del PIL relativa al 1° trimestre potrebbe subire una revisione verso il basso. A maggio l'inflazione potrebbe scendere in territorio negativo, dovrebbe però proseguire il trend di rialzo dei prezzi alimentari.
- **USA:** i dati relativi agli ordini di beni durevoli e consumi personali di aprile dovrebbero evidenziare un marcato calo per effetto del *lockdown* nel punto di minimo per questa fase dell'emergenza sanitaria. La seconda stima del PIL relativa al 1° trimestre dovrebbe confermare l'entità della contrazione emersa dalla prima lettura. Le richieste settimanali di sussidio dovrebbero offrire indicazioni aggiornate sull'evoluzione del mercato del lavoro. **Risultati societari:** Costco Wholesale, Hewlett-Packard.

Focus della settimana

Occhi puntati sulla proposta per il Recovery Fund. La Commissione Europea è attesa presentare la propria proposta ufficiale per il Recovery Fund finalizzato a stimolare la ripresa dopo l'emergenza sanitaria. L'appuntamento giunge con qualche settimana di ritardo rispetto all'iniziale calendarizzazione, probabilmente per la difficoltà nel trovare un accordo tra i governi dei paesi membri. La scorsa settimana è giunta la proposta di Francia e Germania che prevede una dotazione da 500 miliardi di euro, finanziata da emissioni di debito comunitario, con l'obiettivo di sostenere programmi di spesa e a condizione di aderire a un programma di riforme. Il piano Macron-Merkel, seppur di dimensioni complessivamente modeste, manda un importante segnale politico, apprezzato anche dai mercati, circa la volontà di una maggiore integrazione europea. Di contro quattro paesi - Svezia, Danimarca, Austria e Olanda - hanno presentato a stretto giro una controproposta per il Recovery Fund in netta contrapposizione al piano franco-tedesco. I quattro Stati membri rifiutano sia meccanismi basati su trasferimenti a fondo perduto, sia un potenziamento del budget comunitario. Considerando che la proposta finale dovrà essere approvata all'unanimità è probabile che la sintesi della Commissione risulti articolata, magari rispolverando parte del piano Juncker per gli investimenti e di altri strumenti per il coordinamento delle emergenze con un meccanismo di erogazione basato sia su prestiti che su trasferimenti, con una mutualizzazione del rischio fiscale solo limitata. Di fatto la dimensione del fondo è dipendente dal prossimo Budget europeo, tipicamente oggetto di forte dibattito. È quindi possibile che la ricerca di un compromesso duri ancora a lungo, che le risorse messe a disposizione siano complessivamente limitate e che il Recovery Fund non sia operativo prima del 2021.

25 maggio 2020
13:15 CET

Data e ora di produzione

25 maggio 2020
13:20 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

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

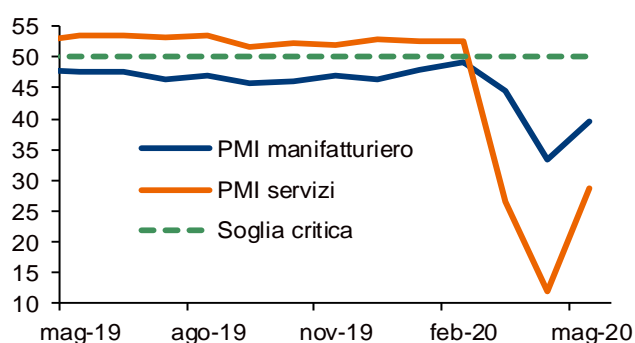
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

I verbali della riunione della BCE del 29-30 aprile hanno rivelato l'apertura ad un possibile potenziamento del programma PEPP, sia in termini di volumi che di titoli acquistabili, a giugno. L'indice di fiducia dei consumatori di maggio nell'Eurozona ha evidenziato un inatteso miglioramento del morale delle famiglie, che rimane però ancora ben al di sotto della media di lungo periodo.

Area euro: indici PMI



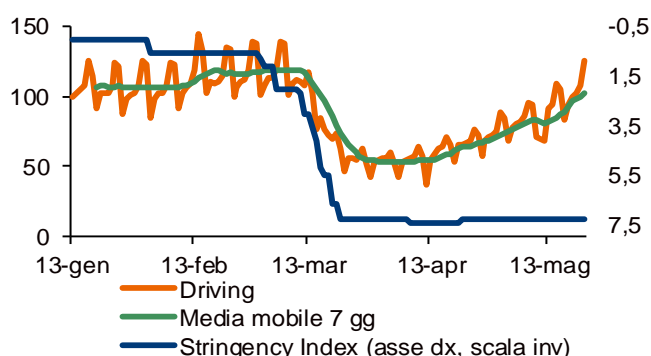
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg Finance LP, IHS Markit

Gli indici PMI a maggio rimbalzano dopo il crollo registrato tra marzo e aprile grazie al rilassamento delle misure restrittive. L'indice composito relativo al complesso dell'Eurozona è salito a 30,5 da 13,6 di aprile, restando comunque ben al di sotto della soglia d'invarianza. Le imprese continuano a riportare tagli occupazionali, anche se gli schemi di supporto messi in campo dai Governi hanno probabilmente evitato un più drastico calo dei posti di lavoro. Gli aiuti pubblici sono però temporanei e nel più lungo termine le dinamiche sul mercato del lavoro saranno dipendenti prevalentemente dalla ripresa della domanda. Al momento però il quadro per gli ordinativi non offre ancora significative indicazioni di ripresa, mentre le imprese stanno ormai esaurendo il proprio bagaglio di commesse inevase. Nei prossimi mesi è possibile una progressiva ripresa, ma il PIL in area euro probabilmente non tornerà sui livelli pre-COVID-19 prima di fine 2021.

Stati Uniti

I verbali della riunione della Fed del 28-29 aprile rivelano il dibattito interno circa la possibilità di una *forward guidance* più "esplicita" che possa eventualmente contenere degli obiettivi in termini sia macroeconomici che temporali. I dati di aprile relativi alle costruzioni hanno evidenziato l'impatto dell'epidemia sul settore che dovrebbe essere penalizzato anche dalla crescita della disoccupazione.

Indici di mobilità e di severità del lockdown



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Apple Mobility, Hale, Thomas, Sam Webster, Anna Petherick, Toby Phillips, and Beatriz Kira (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government

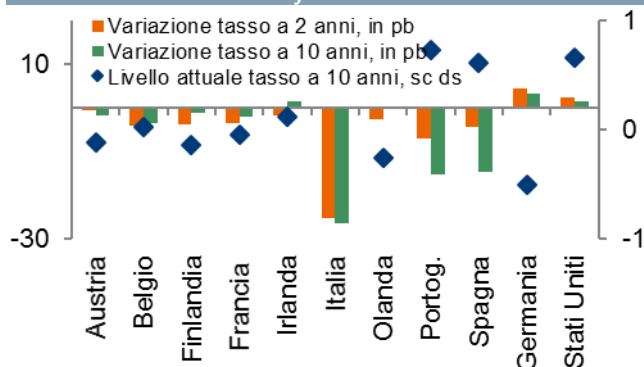
Le indagini di fiducia di maggio beneficiano dell'allentamento del *lockdown* e segnalano che il punto di minimo dovrebbe essere stato toccato ad aprile ma che il sentiero per la ripresa è ancora lungo, tortuoso e folto di incertezze. L'indice manifatturiero della Fed di Philadelphia rimbalza a -43,1 da -56,6 con un miglioramento diffuso alle principali componenti. Anche l'indice PMI IHS Markit composito si porta a 36,4 da 27,0 con rialzi diffusi a manifattura e servizi. Le indagini segnalano dunque un rallentamento del tasso di contrazione dell'attività, dalla seconda metà dell'anno potremmo iniziare ad assistere ad una ripresa della crescita. Sul fronte occupazionale, nella settimana del 10-16 maggio le nuove richieste di sussidio si sono attestate a 2,4 milioni, da 2,7 milioni di quella precedente, quando quelli esistenti erano oltre i 25 milioni. I dati sono coerenti con un nuovo forte calo degli occupati a maggio, circa 10 milioni, e un tasso di disoccupazione intorno al 20%.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava, condizionata da un cauto ottimismo sul mercato, è stata positiva per il debito periferico ed in particolare per i BTP. A supporto dei bond, oltre alla presenza della BCE, la proposta franco tedesca per il Recovery Fund e l'ottimismo sul fronte del primario, come testimoniato dalla raccolta record – oltre 22 mld di euro – per il nuovo BTP Italia.

Titoli di stato: variazioni dei rendimenti dei principali paesi dell'area euro e dei Treasury USA dal 15.5.2020



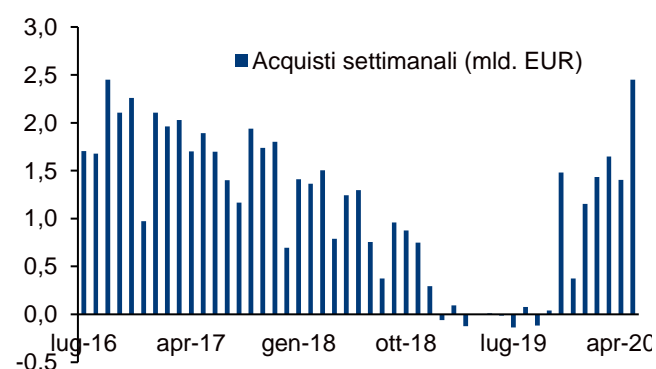
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dai verbali della BCE pubblicati la scorsa settimana, emerge l'apertura della banca ad un potenziamento dello stimolo che potrebbe offrire un ulteriore supporto al debito in circolazione. Infatti, il resoconto della riunione di politica monetaria del 30 aprile sottolinea la necessità di "azione preventiva" per evitare la perdita di fiducia nei mercati finanziari. In particolare, riguardo al futuro del PEPP, "I membri concordano ampiamente sul fatto che, per utilizzare nel modo più efficace il PEPP [...] gli acquisti nell'ambito del PEPP dovrebbero sfruttare tutta la flessibilità che è stata integrata nel programma". La discussione sulle prospettive evidenzia la grande incertezza su tempi e profondità della crisi. Il consiglio considerava già "troppo ottimistico" lo scenario dello staff BCE che prevedeva una contrazione di -5% nel 2020, ma le prospettive erano ancora considerate così incerte da non poter dare per scontato un atterraggio sullo scenario peggiore. Su queste considerazioni si sta pertanto concretizzando l'ipotesi di un ampliamento del PEPP nella riunione del 4 giugno.

Corporate

La carta a spread europea ha archiviato la scorsa settimana con una performance positiva, sia sugli IG (0,5%) che soprattutto sugli HY (+1,6%) che hanno beneficiato di un clima di ripresa della propensione al rischio, come evidente dal saldo settimanale dei listini azionari e dalla dinamica degli indici derivati di CDS. Attività piuttosto contenuta sul mercato primario, con l'interesse degli investitori focalizzato sulle emissioni governative.

Gli acquisti della BCE nell'ambito del CSPP, media settimanale



Fonte: BCE, dati aggiornati al 15 maggio 2020

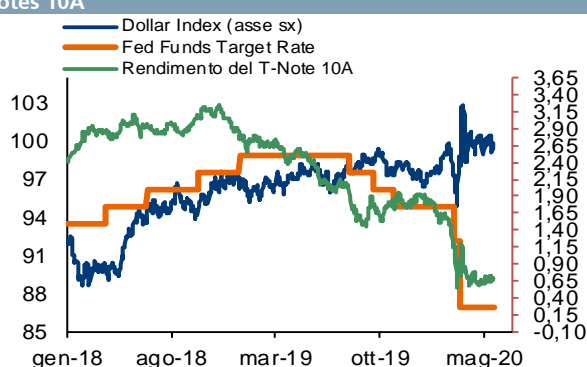
La presenza della BCE sul comparto sia primario che secondario dei corporate bond attraverso i programmi di acquisto titoli in essere, il CSPP ed il PEPP, rappresenta, come noto, un fattore di supporto tecnico importante per il settore della carta a spread. Dopo la violenta correzione subita a marzo, il credito europeo ha parzialmente riguadagnato terreno ad aprile ed attualmente si trova una fase di tipo laterale, anche se nell'ultima settimana si è assistito ad un recupero più deciso. Il movimento degli ultimi giorni è probabilmente da ascrivere, da un lato, alla scarsa pressione del primario e, dall'altro, alle attese sulle prossime mosse della BCE. I verbali dell'ultima riunione di aprile hanno infatti confermato che vi è un ampio consenso all'interno del Consiglio Direttivo sull'opportunità di potenziare il PEPP, qualora le condizioni economico-finanziarie lo richiedano. Considerando la severità della recessione che attende l'eurozona nel 2020, non è da escludere che il prossimo meeting in calendario il 4 giugno possa riservare qualche novità sia sulle dimensioni del PEPP (ad oggi 750 mld di euro di qui a fine 2020) che sulla tipologia delle attività acquistabili.

Valute e Commodity

Cambi

La scorsa ottava si è chiusa con una modesta debolezza dell'euro, col cambio EUR/USD tornato sotto 1,09; la settimana che inizia oggi parte con le medesime posizioni e senza particolari spunti salvo che la BCE è pronta ad aumentare già da giugno gli acquisti PEPP, altra mossa che rientra in quel quadro di efficacia e credibilità che dovrebbe supportare la valuta unica in vista del varo del Recovery Fund.

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



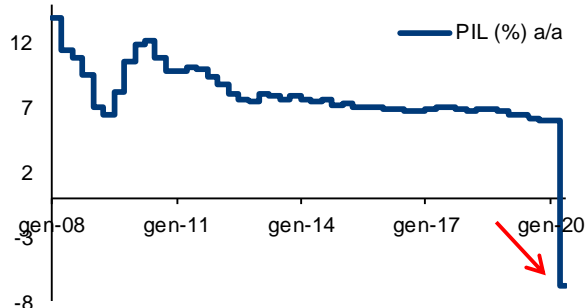
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La scorsa ottava si è chiusa con lo storno del cambio euro/dollaro sotto 1,09, dopo aver raggiunto quota 1,10 nel corso della settimana, il ribasso del cambio coincide con la nuova fase di avversione al rischio nei mercati, dopo le ennesime tensioni tra Stati Uniti e Cina. L'efficacia delle manovre di aiuto alla crescita resta l'aspetto chiave, almeno nel breve periodo, un fattore che possa rafforzare l'azione coesa dell'Unione Europea, rendendo così più strutturale il futuro recupero della valuta unica, da sempre percepita come sintesi dello stato di salute dell'Eurozona. Del clima di tensione tornerà a trarne beneficio il dollaro, confermando l'andamento nelle scorse settimane, quando la sua natura di valuta rifugio aveva suscitato forte appeal verso gli investitori. Il renminbi resta sotto tensione contro dollaro, in scia delle tensioni ad Hong Kong. La banca centrale cinese PBoC ha infatti fissato il "cambio medio" dello yuan contro dollaro al livello più basso dalla crisi finanziaria del 2008.

Materie Prime

Apertura di settimana ancora in recupero per il petrolio nonostante gli operatori sull'Energia, ed in generale quelli sulle commodity, siano ancora preoccupati dalle tensioni commerciali USA/Cina e dalla futura crescita del PIL cinese, coi riflessi negativi che questo avrebbe sulla domanda di materie prime.

Dati relativi alla lunga frenata della crescita cinese (PIL)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

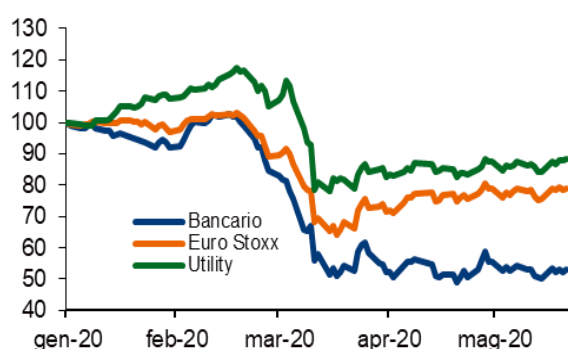
A pesare sulle materie prime, sul finale della scorsa ottava, la scelta del governo cinese che non ha rilasciato il consueto target di crescita del 2020, a conclusione del Congresso Nazionale. Crescono quindi le preoccupazioni riguardo alla crescita dei prossimi mesi del paese asiatico, con preoccupanti ripercussioni riguardo alla domanda di commodity. Le risorse di base resteranno, anche nella settimana entrante, fortemente condizionate dalle rinnovate preoccupazioni circa i rapporti commerciali tra USA e Cina, che potrebbero rappresentare un ulteriore freno alla ripresa economica. Nonostante la debolezza di venerdì, il greggio archivia la quarta settimana consecutiva in guadagno. Il sentiment sull'energia resta positivo ed alimentato dai tagli alla produzione di molti produttori a cui si somma la contrazione delle scorte statunitensi e globali. Un quadro d'insieme che rafforza il nostro scenario di possibile ripresa strutturale per i prezzi del greggio.

Mercati Azionari

Area euro

L'azionario europeo consolida le posizioni mentre gli investitori guardano alla Fase 2 con apprensione, nella speranza che sia superato l'allarme sanitario. Le crescenti tensioni tra le due maggiori economie mondiali rischiano di condizionare il potenziale di ripresa dei mercati azionari dopo che Trump ha accusato la Cina di cattiva gestione dell'epidemia di coronavirus. Nel frattempo, sta volgendo al termine la *reporting season* che ha visto una consistente revisione al ribasso delle stime di consenso per gli utili di fine anno. Attualmente l'EPS 2020 per lo Stoxx 600 è visto in contrazione del 30% a/a

Andamento indice Euro Stoxx, Utility e Bancario



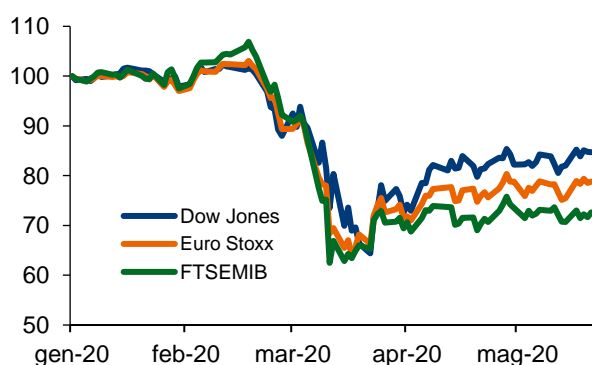
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale il comparto Bancario ha recuperato nelle ultime sedute dopo essere stato penalizzato dal ritorno dello short selling (vendite allo scoperto) sui listini europei. In particolare, i bancari italiani traggono vantaggio dal calo dello spread e dal collocamento record del BTP Italia da parte del Tesoro per oltre 22 mld di euro. In controtendenza si è mosso il settore del Lusso europeo sui timori di un nuovo rallentamento delle vendite nel sud est asiatico. Sottotono anche i titoli petroliferi, che scontano la frenata del greggio dopo che la Cina non ha fissato il target di crescita 2020 a causa delle incertezze legate al COVID-19. Il recupero dei consumi elettrici e la prospettiva sempre più concreta di nuove misure UE a favore delle energie rinnovabili consentono alle Utility di limitare le perdite. Il Turismo&Tempo libero recupera con i titoli delle compagnie aeree che, forti anche di aiuti pubblici, annunciano il ripristino di un numero limitato di voli.

Stati Uniti

Wall Street registra nuovi massimi di periodo, con il Nasdaq che torna sui livelli di fine febbraio. Il mercato sembra focalizzato sulla ripresa nel 2021, anche se aumentano i timori per le nuove tensioni nei rapporti commerciali tra USA e Cina, in un contesto economico già fortemente condizionato dalle conseguenze del coronavirus. D'altro canto, alcune novità sul fronte della ricerca medica sembrano garantire sostegno al movimento di recupero dai minimi di marzo, favorito anche dalle riaperture di molte attività produttive. Nel frattempo, restano stabili le attese di decrescita degli utili per i prossimi trimestri, dopo le decise revisioni al ribasso delle ultime settimane (-43% nel 2° trimestre, -25% nel 3° e -12% nel 4°).

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE Mib



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, le trimestrali del comparto Retail hanno confermato risultati nel complesso superiori alle attese, sostenuti in particolare dall'aumento delle vendite nei negozi aperti da almeno un anno (*same store*) e dal deciso contributo del canale online. D'altro canto, alcuni gruppi hanno registrato significativi incrementi dei costi operativi, legati in particolare alle misure di protezione per fronteggiare l'emergenza sanitaria. Infine, il contesto di generale incertezza che potrà caratterizzare ancora i prossimi mesi ha portato, in molti casi, a sospendere gli outlook. L'Auto torna a mostrare forza relativa di breve, sostenuta dalle riaperture di molte fabbriche produttive e soprattutto dai segnali incoraggianti delle vendite in Cina, importante mercato internazionale. Inoltre, il consenso stima un incremento delle vendite di vetture in maggio.

Analisi tecnica

FTSE MIB



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	15.091
18.302	14.901-14.894
17.612-17.654	14.153
	13.818

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

Stoxx 600

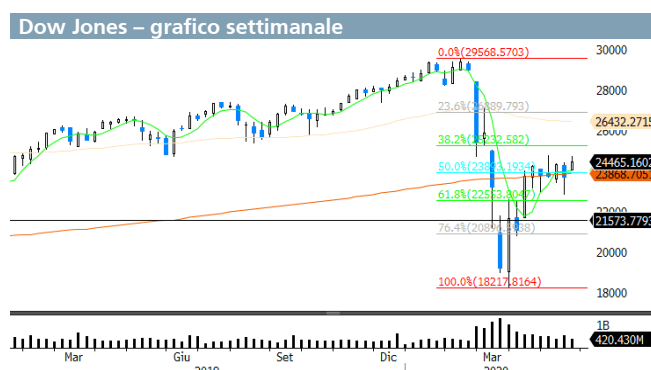


Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
433	334
424-426	327
389	324
378	322-321
371	312-311
362-364	303
353	284
349	278
343	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
29.409-29.568	24.059-23.730
28.892	23.361
28.402	22.789
27.102	22.634
25.994	20.735
25.226	19.649
25.020	18.917
24.718-24.764	18.213
	17.883
	17.063
	16.524.26445
	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 25	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 26	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 27	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 28	Dati macro	PPI m/m (%) di aprile	-	-1,3
		PPI a/a (%) di aprile	-	-4,9
		(●) Indice di fiducia dei consumatori di maggio	90,0	101,0
		(●) Fiducia delle imprese di maggio	80,0	89,5
	Risultati societari	-		
Venerdì 29	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di maggio, preliminare	-0,1	0,1
		(●) CPI NIC a/a (%) di maggio, preliminare	-0,1	0,0
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	-0,1	0,5
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, preliminare	-0,2	0,1
		(●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	-4,7	-4,7
		(●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	-4,8	-4,8
	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 25	Germania	(●●●) Indice IFO di maggio (*)	79,5	78,5	
		(●●●) Indice IFO situazione corrente di maggio (*)	78,9	80,0	
		(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di maggio (*)	80,1	75,0	
		(●●●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale (*)	-2,2	-2,2	
		(●●●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale (*)	-2,3	-2,3	
	Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di marzo, finale (*)	84,7	-	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 26	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di marzo	3,4	3,5	
		(●●) Fiducia dei consumatori Conference Board di maggio	87,3	86,9	
	Giappone	(●●) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di aprile, finale	-	-48,3	
		(●) Indice attività industriale m/m (%) di marzo	-3,9	-0,6	
	Risultati Europa Risultati USA				
Mercoledì 27	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di maggio, finale	-	-18,8	
		(●●) Indicatore situazione economica di maggio	70,6	-34,8	
	Risultati Europa Risultati USA				
Giovedì 28	Area Euro	(●●) Fiducia dei consumatori di maggio, finale	-	-18,8	
		(●●) Indicatore situazione economica di maggio	70,6	67,0	
	Germania	Fiducia nel Manifatturiero di maggio	-25,4	-30,4	
		Fiducia nei Servizi di maggio	-28,7	-35,0	
		(●●) CPI m/m (%) di maggio, preliminare	0,0	0,4	
		(●●) CPI a/a (%) di maggio, preliminare	0,7	0,9	
	USA	(●) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	-0,1	0,4	
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, preliminare	0,5	0,8	
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	2000	2438	
		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	25073	
		(●●●) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, seconda stima	-4,8	-4,8	
		(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre, seconda stima	-7,4	-7,6	
		(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, seconda stima	1,3	1,3	
		(●) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, seconda stima	-	1,8	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di aprile, preliminare	-18,0	-15,3	
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di aprile, preliminare	-14,0	-0,6	
	Risultati Europa Risultati USA	(●) Vendite di case in corso m/m (%) di aprile	-15,0	-20,8	
		(●) Vendite di case in corso a/a (%) di aprile	-	-14,5	
			Costco Wholesale		

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

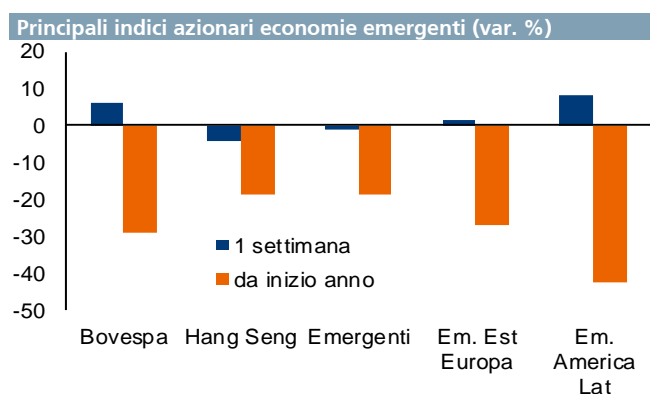
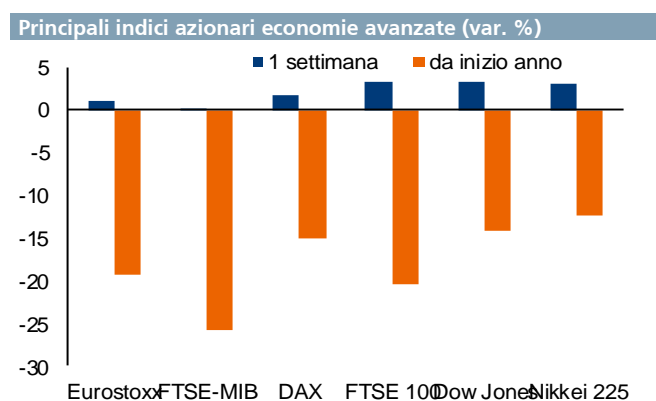
Calendario mercati esteri				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 29	Area Euro	(••) M3 (%) di aprile	8,0	7,5
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, preliminare	-0,1	0,3
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di maggio	0,1	0,4
	Germania	(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di maggio, preliminare	0,8	0,9
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-10,0	-4,0
	Francia	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-13,0	-1,2
		PPI m/m (%) di aprile	-	-1,7
		PPI a/a (%) di aprile	-	-2,7
		(•) CPI m/m (%) di maggio, preliminare	0,1	0,0
		(•) CPI a/a (%) di maggio, preliminare	0,3	0,3
		CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	0,0	0,0
		CPI armonizzato a/a (%) di maggio, preliminare	0,3	0,4
		(•) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	-5,8	-5,8
		(•) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	-5,4	-5,4
		USA	(•) Indice Università del Michigan di maggio, finale	74,0
	(••) Reddito personale m/m (%) di aprile		-6,5	-2,0
	(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di aprile		0,4	1,3
	Giappone	(••) Consumi privati m/m (%) di aprile	-12,8	-7,5
		(•) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	2,7	2,5
		(•) CPI Tokyo a/a (%) di marzo	0,1	0,2
		(••) Produzione industriale m/m (%) di aprile, preliminare	-5,3	-3,7
		(••) Produzione industriale a/a (%) di aprile, preliminare	-10,6	-5,2
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-23,6	-10,1
(•) Produzione di veicoli a/a (%) di marzo		-	-11,0	
Risultati Europa				
Risultati USA				

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	4,2	-1,1	-12,2
MSCI - Energia	-1,0	6,6	-37,0	-37,3
MSCI - Materiali	0,1	6,4	-4,1	-15,2
MSCI - Industriali	0,8	5,5	-11,4	-20,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,1	6,7	4,3	-7,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,4	-1,5	-4,3	-10,4
MSCI - Farmaceutico	-1,1	0,4	14,5	-1,1
MSCI - Servizi Finanziari	-0,8	1,3	-23,1	-30,9
MSCI - Tecnologico	1,2	9,2	28,4	3,9
MSCI - Telecom	1,5	7,6	5,5	-4,2
MSCI - Utility	-0,8	-1,5	-5,9	-13,3
Stoxx 600	0,4	4,1	-8,7	-17,5
Eurostoxx 300	1,1	5,5	-10,6	-19,2
Stoxx Small 200	1,9	6,7	-5,2	-16,4
FTSE MIB	0,1	3,4	-14,5	-25,9
CAC 40	0,0	2,4	-15,4	-24,7
DAX	1,8	9,0	-6,2	-15,0
FTSE 100	3,3	4,2	-17,6	-20,5
Dow Jones	3,3	2,9	-4,4	-14,3
Nikkei 225	3,0	7,7	-1,8	-12,3
Bovespa	6,0	9,1	-12,2	-28,9
Hang Seng China Enterprise	-4,1	-3,7	-16,1	-18,6
Micex	1,3	9,3	5,9	-9,0
Sensex	-1,4	-2,1	-22,2	-25,6
FTSE/JSE Africa All Share	-2,7	0,9	-8,2	-12,4
Indice BRIC	-2,3	1,5	-6,0	-17,4
Emergenti MSCI	-0,8	2,9	-8,2	-18,8
Emergenti - MSCI Est Europa	1,7	8,3	-16,7	-27,2
Emergenti - MSCI America Latina	8,4	11,2	-35,3	-42,8

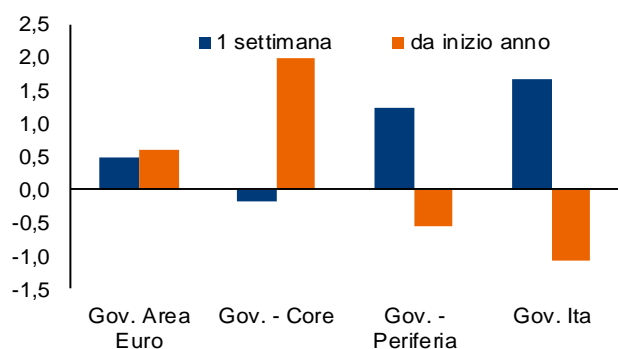
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



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

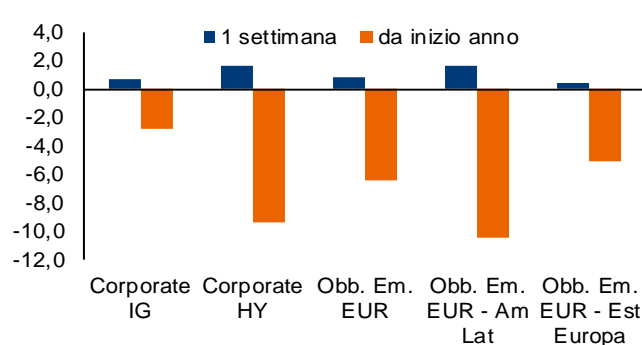
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

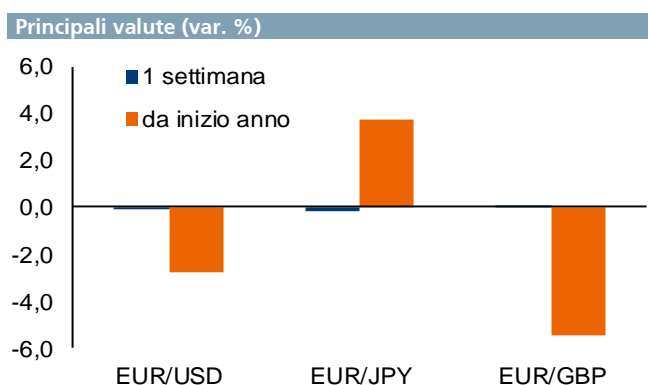
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



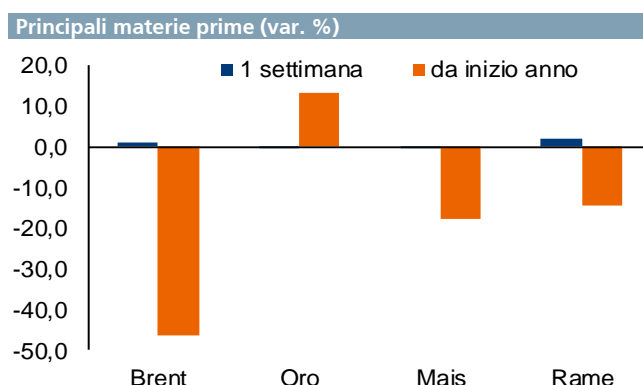
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	0,7	-2,6	-2,8
EUR/JPY	-0,2	-1,1	4,4	3,7
EUR/GBP	0,0	-2,6	-1,4	-5,5
EUR/ZAR	4,3	6,0	-15,9	-18,2
EUR/AUD	0,4	0,5	-2,9	-4,2
EUR/NZD	1,1	0,2	-4,3	-6,8
EUR/CAD	-0,2	-0,3	-1,3	-4,4
EUR/TRY	1,2	1,9	-8,6	-10,2
WTI	5,1	97,4	-43,0	-45,2
Brent	1,1	64,1	-48,8	-46,7
Oro	-0,3	0,3	34,7	13,5
Argento	3,6	15,2	22,5	-1,4
Grano	1,7	-6,3	7,6	-8,9
Mais	-0,4	0,2	-19,4	-18,0
Rame	2,1	3,1	-10,8	-14,3
Alluminio	3,0	-0,6	-15,3	-16,8

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 18.05.2020.

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: Monica Bosi, Daniela Piccinini