

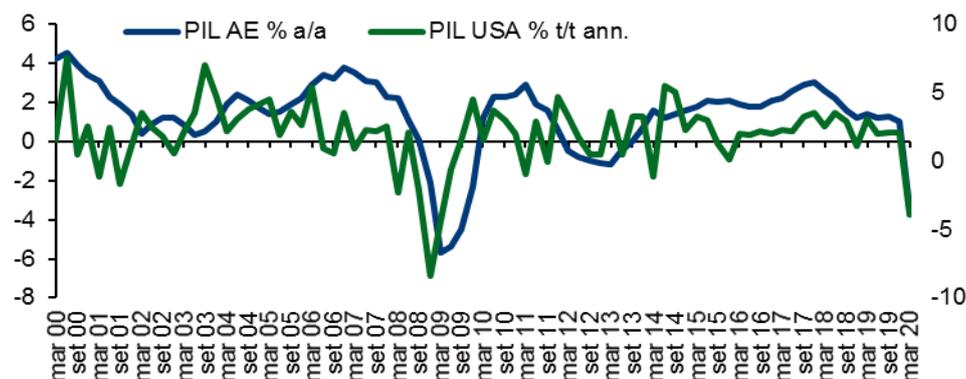
### La settimana entrante

- **Europa:** le stime flash dovrebbero evidenziare un ampio calo del PIL nel 1° trimestre in Francia e in area euro a causa delle misure restrittive implementate a partire dal mese di marzo. Si attende un calo dell'inflazione nel mese di aprile in Francia, Germania e nel complesso dell'Eurozona, frenata soprattutto da energia e trasporti. La riunione della BCE dovrebbe rivelarsi interlocutoria e non offrire particolari novità di politica monetaria. **Risultati societari:** Bayer, Banco Santander, BP, HSBC Holdings, Novartis, Astra Zeneca, Barclays, Daimler, Deutsche Bank, GlaxoSmithKline, Iberdrola, Nordea Bank, Volkswagen, Basf, Nokia, Orange, Royal Dutch Shell.
- **Italia:** si prevede una marcata contrazione del PIL nel 1° trimestre del 2020, intorno al 5% t/t, flessione destinata ad amplificarsi nel trimestre primaverile. L'inflazione dovrebbe approdare in territorio negativo nel mese di aprile. È probabile un aumento del tasso di disoccupazione a marzo, che potrebbe salire ancora nei prossimi mesi. **Risultati societari:** Gruppo Editoriale L'Espresso, Tenaris.
- **USA:** la stima advance del PIL relativo al 1° trimestre dell'anno dovrebbe evidenziare una contrazione intorno al 4% t/t ann. Le indagini di fiducia dei consumatori del Conference Board e ISM delle imprese di aprile dovrebbero risentire della forte contrazione dell'attività economica in atto. La riunione di politica monetaria della Federal Reserve non dovrebbe offrire particolari novità dopo le numerose misure di supporto implementate. **Risultati societari:** 3M, Alphabet, Caterpillar, Ford, Kraft, Merck, Pepsico, Pfizer, Boeing, eBay, General Electric, Mastercard, Microsoft, Qualcomm, Amazon, Apple, ConocoPhillips, DOW, McDonald's, Visa, Chevron, Colgate-Palmolive, Exxon Mobil, Honeywell International.

### Focus della settimana

**Occhi puntati sulle stime di PIL e sulle Banche centrali.** I dati di crescita saranno fondamentali per valutare gli effetti dell'emergenza sanitaria e delle misure restrittive sulle economie in area euro e negli Stati Uniti. I dati relativi ai primi due mesi del 2020 avevano offerto dei segnali di stabilizzazione per il ciclo in area euro e indicazioni di rallentamento negli USA, complessivamente coerenti con ritmi di crescita economica positivi. A partire dal mese di marzo la diffusione dell'epidemia di Covid-19 e le relative misure di distanziamento sociale hanno bloccato l'attività in misura tale da portare probabilmente il PIL in contrazione anche nel 1° trimestre. Le attese puntano a un -3,9% t/t ann. in USA e a -3,6% t/t per l'Eurozona. Le misure più stringenti sono state però applicate tra la fine di marzo e aprile e il loro allentamento dovrebbe risultare solo graduale. La caduta del PIL potrebbe quindi accentuarsi nel 2° trimestre portando le economie europee e statunitense in una profonda recessione. Le riunioni di Fed e BCE non dovrebbero produrre novità. Il FOMC è ancora restio a dare indicazioni precise per lo scenario di crescita ma sempre esplicito nel garantire che verranno messe in atto tutte le misure disponibili per sostenere il credito e l'economia, mentre la BCE è già intervenuta nelle scorse settimane sui criteri di ammissibilità dei titoli come garanzia per le operazioni di credito.

Crescita in area euro e negli Stati Uniti, previsioni Intesa Sanpaolo per il 1° trimestre 2020



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo.

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.

27 aprile 2020

13:05 CET

Data e ora di produzione

27 aprile 2020

13:10 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo

Direzione Studi e Ricerche

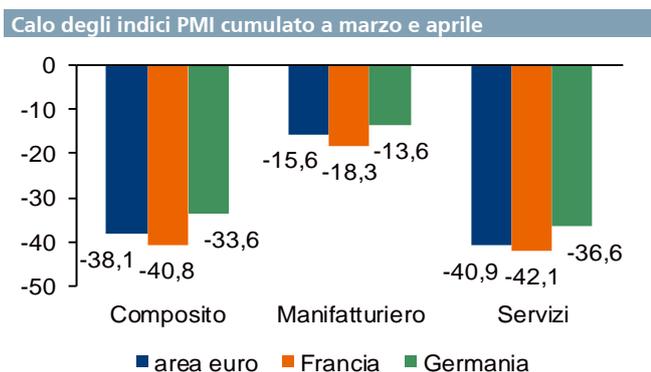
Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

Le indagini di fiducia nazionali hanno evidenziato la frenata dell'attività economica nel mese di aprile; se quelle Istat non sono state condotte, quelle francesi dell'INSEE e quelle tedesche dell'IFO hanno esibito contrazioni record. Crollo anche per il morale dei consumatori di area euro.

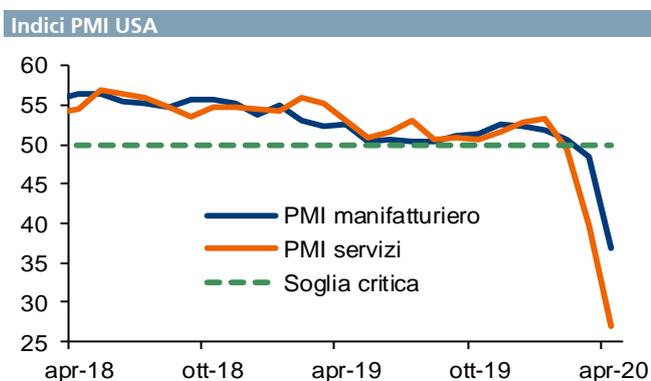


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Gli indici PMI hanno subito, in aprile, un nuovo crollo senza precedenti sottolineando il marcato deterioramento dell'attività economica a causa dell'emergenza sanitaria e delle misure restrittive implementate nel tentativo di frenare i contagi. Già a marzo le indagini congiunturali avevano risentito dell'epidemia di Covid-19 e si erano attestate su livelli coerenti con una severa contrazione del PIL ma non avevano incorporato pienamente gli effetti economici del *lockdown*. Il settore più colpito è chiaramente quello dei servizi, con l'indicatore relativo che è collassato a 11,7 da 26,4 precedente, ma anche l'indice manifatturiero risente delle chiusure e scende a 33,6 da 44,5. Nel complesso, le imprese riportano un drastico taglio dei livelli occupazionali, mentre il PMI composito si porta a 13,5 da 29,7. Per determinare lo scenario futuro tre sono i fattori determinanti: modalità e tempistica nell'allentamento delle restrizioni; eventualità di una seconda ondata di contagi; efficienza ed efficacia delle misure di supporto.

### Stati Uniti

È stato approvato un pacchetto fiscale di supporto da 484 miliardi di dollari. Il piano contiene un'espansione del *Paycheck Protection Program* che offre fondi alle imprese in cambio del mantenimento dei livelli occupazionali, oltre a maggiori fondi per ospedali e procedure di test.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

I PMI statunitensi crollano nel mese di aprile sottolineando il marcato deterioramento dell'attività economica a causa dell'emergenza sanitaria e delle misure restrittive implementate nel tentativo di frenare i contagi. Come in Europa sono i servizi, soprattutto quelli ricreativi, i trasporti e quelli a diretto contatto con il pubblico, i più penalizzati dal *lockdown*, con l'indice relativo che flette a 27,0 da 39,8. Il PMI manifatturiero scende invece a 36,9 da 48,5. Le imprese industriali risentono di una forte contrazione degli ordinativi con quelle in attività che sembrerebbero limitarsi al completamento degli ordinativi inevasi, nonostante le problematiche derivanti dall'interruzione delle catene produttive. L'indicatore composito si è attestato a 27,4 da 40,9, su livelli coerenti con una severa contrazione dell'attività economica tra marzo e aprile. Con il progressivo allentamento del distanziamento sociale il morale delle imprese ne potrebbe beneficiare, in maniera comunque limitata: solo la normalizzazione dell'emergenza sanitaria può essere risolutiva.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con saldi settimanali molto contenuti in termini di performance e il comparto periferico marginalmente più pesante rispetto ai *core*, in un mercato in cui si è tuttavia registrato un incremento della volatilità, soprattutto sulla carta italiana.

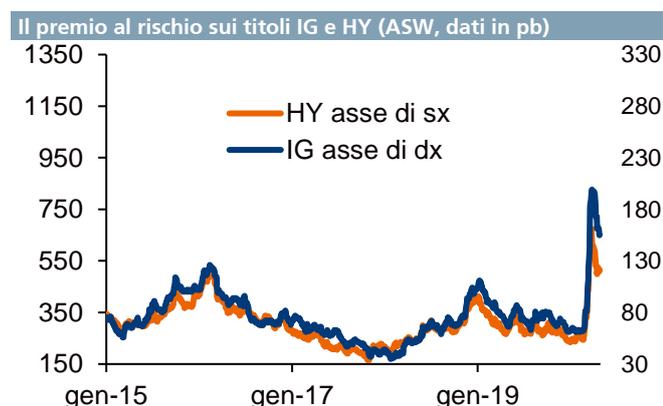
Italia – Il nuovo quadro di finanza pubblica del governo (DEF 2020, in % del PIL)				
QUADRO CON NUOVE POLITICHE	2018	2019	2020	2021
Indebitamento netto	-2,2	-1,6	-10,4	-5,7
Saldo primario	1,5	1,7	-6,8	-2
Interessi	-3,7	-3,4	-3,7	-3,7
Debito pubblico	134,8	134,8	155,7	152,7
QUADRO TENDENZIALE	2018	2019	2020	2021
Indebitamento netto	-2,2	-1,6	-7,1	-4,2
Saldo primario	1,5	1,7	-3,5	-0,6
Interessi	-3,7	-3,4	-3,6	-3,6
Saldo strutturale	-2,5	-1,9	-3,6	-3
Variazione strutturale	-0,4	0,6	-1,7	0,6
Debito pubblico	134,8	134,8	151,8	147,5

Fonte: Governo italiano

Venerdì il Governo ha presentato il Documento di Economia e Finanza (DEF), che si basa su un quadro macroeconomico tendenziale che non incorpora gli effetti del “decreto aprile” ancora in fase di preparazione. Le previsioni puntano a un PIL in caduta di -8% nel 2020 e in ripresa di +4,7% nel 2021, accompagnato da un deficit PIL al 10,4 quest’anno e al 5,7% il prossimo anno. A contribuire al calo dell’indebitamento netto per l’anno prossimo arriva anche la scelta del Tesoro di eliminare gli aumenti dell’IVA e delle accise previsti dalle Clausole di salvaguardia. Il debito/PIL è atteso in crescita al 155,7 nel 2020 e al 152,7 nel 2021. Il decreto “aprile”, atteso nei prossimi giorni, dovrebbe valere 55 miliardi (il 3,3% del PIL), e, sommato al Cura Italia, porterebbe al 4,5% del PIL il pacchetto complessivo di sostegno all’economia (tra i più corposi d’Europa), a cui si aggiungono garanzie per circa il 40% del PIL.

### Corporate

Il comparto ha archiviato l’ottava con un ritorno totale divergente tra IG (+0,4%) e HY (-0,3%), con questi ultimi che hanno risentito di una ripresa dell’avversione al rischio, a fronte di una stringa di dati macro negativi e di risultati trimestrali in media deludenti. Gli IG hanno trovato supporto nell’andamento dei tassi *core* e nel restringimento degli spread che restano su livelli assoluti elevati (si cfr. grafico).



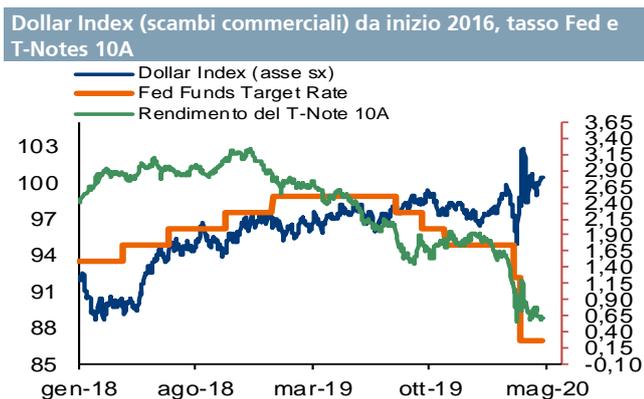
Fonte: Refinitiv su indici BofA-ML

Sul fronte del mercato primario dopo il blocco creatosi nella fase più acuta dell’emergenza coronavirus, l’operatività sui bond corporate è ripartita e tra inizio marzo e la prima decade di aprile, secondo i dati resi noti da AFME (*Association for Financial Markets in Europe*), i volumi di obbligazioni IG sono stati consistenti e in forte crescita rispetto al medesimo periodo del 2019. Nel complesso il mercato ha mostrato un’ottima ricettività e tutte le emissioni sono state collocate senza difficoltà, grazie ad un rapporto tra domanda e offerta sempre elevato. Al di là dei trend generali è da considerare che il mercato primario si è di fatto riaperto in maniera selettiva, sia in termini di rating (quasi esclusivamente titoli IG, solo negli ultimissimi giorni) che di settori e di paesi. Francia, Gran Bretagna e Germania hanno fatto la parte del leone, mentre sono state praticamente assenti le operazioni da parte di emittenti domestici. Sui nomi italiani hanno pesato probabilmente sia le difficili prospettive del settore produttivo che il riemergere del tema del rischio paese che ha reso le condizioni di funding poco attraenti per gli emittenti.

## Valute e Commodity

### Cambi

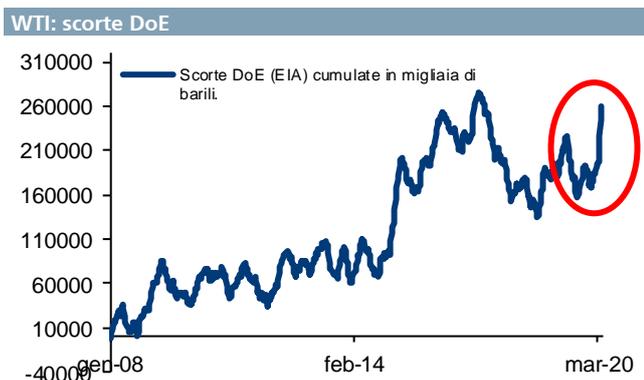
Settimana che si apre all'insegna della debolezza del dollaro che consente al cambio euro/dollaro di tornare sopra 1,0850 e al dollaro/yen di scambiare in area 107. Proprio la valuta nipponica si rafforza marginalmente in scia al non esplicito aumento "illimitato" dell'acquisto di titoli da parte della BoJ.



Sull'euro pesa quanto emerso dal Consiglio Europeo, un insieme di misure forse troppo diluite nel tempo rispetto all'immediatezza della crisi economica in Europa. L'euro incorpora una certa delusione per le scelte fatte in Europa, sostanzialmente rinviate di due mesi, pur apprezzando l'idea di fondo secondo cui un intervento pro-ciclico vada coordinato e messo in campo in tutta l'Eurozona. Di contro, il dollaro perde terreno contro le principali controparti, visto il rallentamento dei dati macro USA comunicati oggi. Di fondo, ribadiamo il solito scenario, come spesso è accaduto nelle scorse settimane, in giornate di incertezza l'interesse degli operatori si concentra sul dollaro, asset difensivo che viene privilegiato rispetto a oro o allo stesso yen come scelta di protezione degli investimenti.

### Materie Prime

Il rallentamento delle attività produttive causato dalla pandemia sta incidendo sulla domanda di petrolio, a questo quadro si aggiunge il tema specifico dell'aumento delle scorte negli Stati Uniti. Le riserve nel sito di stoccaggio di Cushing sono al livello record di oltre 60 milioni. Cushing però può contenere fino ad un massimo di 76 milioni di barili, questo significa che entro breve il sito sarà saturo.



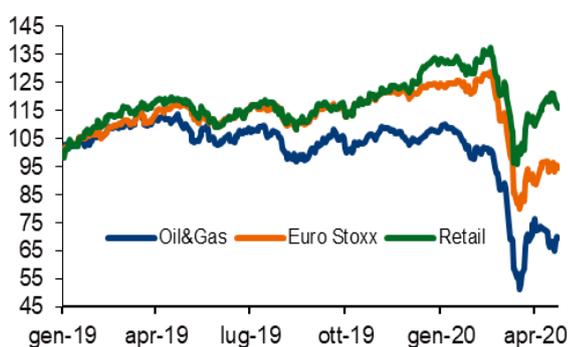
**Energia: Outlook Mod. Positivo ma prezzi su livelli target decisamente più bassi rispetto a un mese fa.** Gli operatori restano preda dei timori di un surplus eccessivo. Il petrolio sconta uno scenario di recessione globale molto profonda, un calo generalizzato della domanda e, infine, un surplus di offerta in costante ascesa, alimentato dai comportamenti opportunistici di Russia e Arabia Saudita. Possibile blando recupero a partire dal 3° trimestre 2020 ma a patto che rientri l'emergenza. **Metalli Preziosi: Outlook Neutrale nel breve e Mod. Positivo nel medio-lungo termine.** Non muta il quadro prospettico sui Preziosi: il comparto è mosso dalla fortissima volatilità di breve, che rende arduo dare un'indicazione diversa dalla cautela. La volatilità e il dollaro sono pertanto i driver da monitorare maggiormente. **Metalli Industriali: Outlook Neutrale, coi metalli che non possono evitare di scontare l'ampia recessione economica in arrivo.** Non escludiamo un'ulteriore diminuzione delle quotazioni di mercato di tutti i metalli, in questo 2° quarto dell'anno, sperando che tutti gli aspetti negativi si scarichino immediatamente e totalmente in questo trimestre. **Agricoli: Outlook Mod. Positivo.** Pur riemergendo una forte consapevolezza circa il valore strategico rappresentato dal cibo e dalla necessità di essere garantito e costantemente approvvigionato, lo shock positivo sui prezzi fatica a concretizzarsi.

## Mercati Azionari

### Area euro

L'azionario europeo appare tonico in avvio di settimana. Più in generale, in questa fase gli investitori sono alla ricerca di maggiore stabilità dopo un periodo altamente volatile. I risultati trimestrali rappresentano una importante occasione per fare il punto sulla situazione corrente ma soprattutto per guardare all'outlook dei prossimi 12-18 mesi. Le stime di consenso, riportate da Facset prevedono una flessione degli EPS dell'Euro Stoxx del 23% nel 2020 e un successivo recupero del 28% nel 2021.

Andamento indice Euro Stoxx, Oil&Gas e Retail



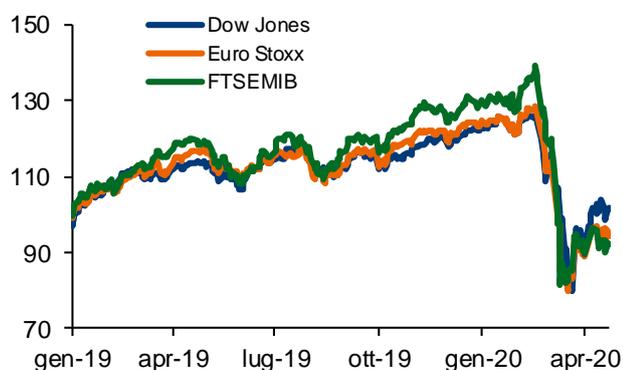
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

In un generale clima di incertezza che caratterizza i mercati, il settore Farmaceutico si distingue per i risultati trimestrali migliori delle attese e l'outlook nel complesso piuttosto rassicurante. Positivo il comparto Telecomunicazioni e l'Oil&Gas. Quest'ultimo ha messo a segno un buon recupero anche se persistono i timori sull'andamento di prezzi e volumi del petrolio legati al calo dell'attività economica a livello globale e al problema della saturazione dei siti di stoccaggio. Per contro prevale la debolezza sul settore Retail penalizzato dai deludenti dati sulle vendite al dettaglio britanniche a marzo e in generale dalla contrazione dei consumi. Debole anche il settore Alimentare. In recupero il settore Bancario che però continua a sottoperformare il benchmark da inizio anno in attesa di avere maggiore visibilità sull'andamento dei ricavi e sull'inevitabile aumento del rischio di credito. La discesa dello spread BTP-Bund avvantaggia i titoli domestici.

### Stati Uniti

Wall Street oscilla in trading range dopo il recupero dai minimi di metà marzo, in un contesto di accresciuta cautela in attesa di chiari segnali sul fronte della ricerca e indicazioni che possano alimentare l'ottimismo riguardo a una ripresa dell'attività produttiva in grado di limitare, per quanto possibile, gli impatti negativi sull'economia nei prossimi mesi. Nel frattempo, prosegue la *reporting season*; al momento circa il 25% delle società statunitensi hanno rilasciato i dati, evidenziando una decrescita media degli utili pari al 16,7% con una percentuale di sorprese positive al 66%, ben al sotto della media degli ultimi trimestri. La flessione dei ricavi è pari allo 0,6%.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE Mib



Nota: 01.01.2019 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, l'Energia torna a mostrare forza relativa in scia al recupero del petrolio che resta comunque su livelli particolarmente contenuti. Il focus rimane sulle indicazioni provenienti dalle trimestrali, con importanti gruppi come Chevron e Exxon Mobil che rilasceranno i dati; scontati i decisi cali degli utili, il mercato guarderà a eventuali commenti sulle strategie future anche se molte società hanno già sospeso l'outlook per il 2020. Retail e Tecnologico mostrano forza relativa, con il secondo che evidenzia per il momento una crescita degli utili, seppur modesta, in controtendenza con il quadro generale. In particolare, le crescite interessano il segmento dei semiconduttori, favorito anche dalla crescente domanda di chip che supportano computer portatili e i server per lo smart working. Secondo quanto riportato da Intel, l'impennata potrebbe però aver raggiunto il picco e il Gruppo si aspetta per il secondo semestre una domanda più debole.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
24.005	16.640
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>17.830</b>	14.901-14.894
	<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	<b>324</b>
424-426	<b>322-321</b>
389	<b>312-311</b>
378	<b>303</b>
371	284
<b>362-364</b>	278
353	275-274
343	268
<b>336</b>	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
<b>29.409-29.568</b>	22.941
<b>28.892</b>	22.634
28.402	20.735
27.102	19.649
25.994	18.917
<b>25.226</b>	<b>18.213</b>
25.020	17.883
24.681	17.063
24.328	16.524-26445
24.264	<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	Dati macro	-		
	Risultati societari	Gruppo Editoriale L'Espresso		
Martedì	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì	Dati macro	PPI m/m (%) di marzo	-	-0,6
		PPI a/a (%) di marzo	-	-3,8
	Risultati societari	Tenaris		
Giovedì	Dati macro	(●) CPI NIC m/m (%) di aprile, preliminare	-0,2	0,1
		(●) CPI NIC a/a (%) di aprile, preliminare	-0,3	0,1
		(●) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, preliminare	0,0	2,2
		(●) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, preliminare	-0,3	0,1
		(●) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima flash	-5,0	-0,3
		(●) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima flash	-5,2	0,1
		(●) Tasso di disoccupazione (%) di marzo, preliminare	10,5	9,8
		Risultati societari	-	
Venerdì	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 27	Dati macro	-			
	Risultati Europa	Bayer			
	Risultati USA	-			
Martedì 28	USA	Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di febbraio	-	3,1	
		(••) Fiducia dei consumatori Conference Board di aprile	87,8	120,0	
	Giappone	(•) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	2,5	2,4	
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Banco Santander, BP, HSBC Holdings, Novartis 3M, Alphabet, Caterpillar, Ford, Kraft, Merck, Pepsico, Pfizer</b>			
Mercoledì 29	Area Euro	(••) M3 (%) di marzo	5,5	5,5	
		(••) Fiducia dei consumatori di aprile, finale	-	-22,7	
		(••) Indicatore situazione economica di aprile	75,0	94,5	
		Fiducia nel Manifatturiero di aprile	-25,0	-10,8	
		Fiducia nei Servizi di aprile	-25,6	-2,2	
	Germania	(••) CPI m/m (%) di aprile, preliminare	0,1	0,1	
		(••) CPI a/a (%) di aprile, preliminare	0,7	1,4	
		(•) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, preliminare	0,1	0,1	
		(•) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, preliminare	0,5	1,3	
	USA	(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	0,25	0,25	
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, stima flash	-3,9	2,1	
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima flash	-2,3	1,8	
		(•) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima flash	1,0	1,3	
		(•) Deflatore consumi t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima flash	1,8	1,3	
		(•) Vendite di case in corso m/m (%) di marzo	-11,0	2,4	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di marzo	-	11,5	
			<b>Astra Zeneca, Barclays, Daimler, Deutsche Bank, GlaxoSmithKline, Iberdrola, Nordea Bank, Volkswagen</b>		
			<b>Boeing, eBay, General Electric, Mastercard, Microsoft, Qualcomm</b>		
	Giovedì 30	Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,5	-0,5
			BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25
			(••) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	7,7	7,3
			(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima flash	-3,55	0,1
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima flash	-3,3	1,0	
		BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	0,1	0,5	
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di aprile	0,1	0,7	
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di aprile, preliminare	0,7	1,0	
Germania		(••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di aprile	77	1	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	5,2	5,0	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	-8,0	0,8	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-4,3	6,5	
Francia		PPI m/m (%) di marzo	-	-0,6	
		PPI a/a (%) di marzo	-	-0,9	
		(•) CPI m/m (%) di aprile, preliminare	-0,2	0,1	
		(•) CPI a/a (%) di aprile, preliminare	0,2	0,7	
		CPI armonizzato m/m (%) di aprile, preliminare	-0,3	0,1	
		CPI armonizzato a/a (%) di aprile, preliminare	0,1	0,8	
		(•) PIL t/t (%) del 1° trimestre, seconda stima	-4,0	-0,1	
		(•) PIL a/a (%) del 1° trimestre, seconda stima	-3,7	0,9	
USA		(••) Nuovi sussidi di disocc. (migliaia di unità), settimanale	3500	4427	
		(••) Sussidi di disocc. continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	15976	
		(••) Reddito personale m/m (%) di marzo	-1,7	0,6	
		(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di marzo	1,3	1,8	
		(••) Consumi privati m/m (%) di marzo	-4,2	0,2	
			(••) Produzione industriale m/m (%) di marzo, preliminare	-5,0	-0,3
			(••) Produzione industriale a/a (%) di marzo, preliminare	-7,3	-5,7
Giappone		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-8,3	0,2	
		(•) Produzione di veicoli a/a (%) di febbraio	-	-3,5	
			<b>Basf, Nokia, Orange, Royal Dutch Shell</b>		
		<b>Amazon, Apple, ConocoPhillips, DOW, McDonald's, Visa</b>			

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

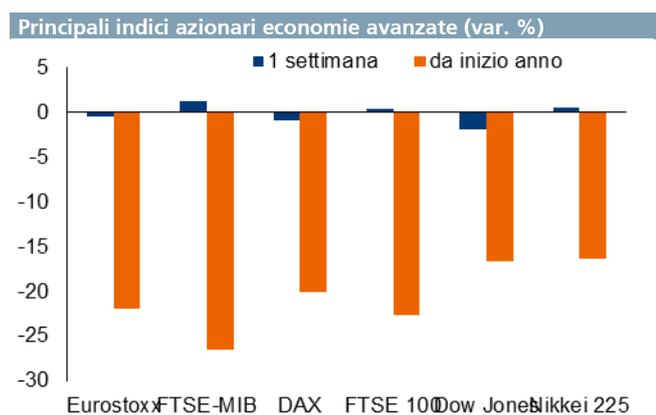
Calendario mercati esteri – continua				
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 1	Regno Unito	(••) PMI Manifattura di aprile, finale	32,7	32,9
		(•••) ISM Manifatturiero di aprile	37,0	49,1
	USA	(•) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di aprile	-	37,4
		(••) Spesa per costruzioni m/m (%) di marzo	-3,6	-1,3
	Giappone	(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di aprile	7	11,37
		(•) CPI Tokyo a/a (%) di febbraio	0,2	0,4
		-	-	-
	Risultati Europa	Chevron, Colgate-Palmolive, Exxon Mobil, Honeywell		
	Risultati USA	International		

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

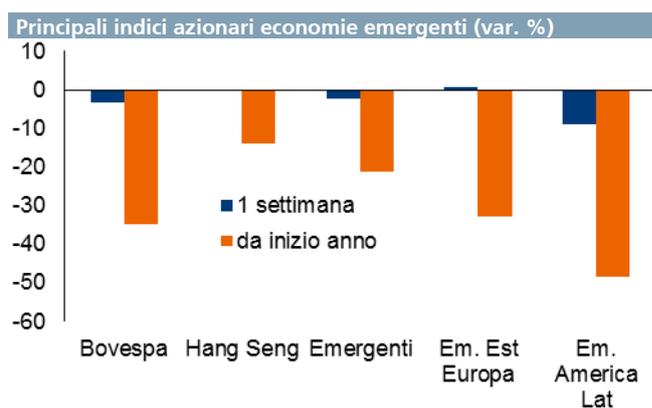
## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,3	8,8	-8,6	-15,7
MSCI - Energia	3,3	14,7	-44,4	-41,1
MSCI - Materiali	0,4	11,2	-15,6	-20,3
MSCI - Industriali	-1,1	2,1	-19,9	-24,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,4	11,6	-8,0	-12,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,8	7,4	-2,3	-9,1
MSCI - Farmaceutico	0,4	16,3	14,7	-1,5
MSCI - Servizi Finanziari	-2,0	0,0	-27,1	-31,8
MSCI - Tecnologico	0,5	12,0	9,9	-4,9
MSCI - Telecom	0,3	10,7	-5,7	-11,0
MSCI - Utility	-0,4	3,0	-3,1	-12,0
Stoxx 600	-0,2	7,7	-14,4	-19,5
Eurostoxx 300	-0,4	6,1	-17,6	-22,0
Stoxx Small 200	1,2	12,2	-13,9	-20,3
FTSE MIB	1,2	2,7	-20,5	-26,5
CAC 40	-1,2	2,8	-19,7	-25,1
DAX	-0,8	9,9	-14,0	-20,1
FTSE 100	0,4	5,9	-21,4	-22,6
Dow Jones	-1,9	9,9	-10,4	-16,7
Nikkei 225	0,6	2,0	-11,1	-16,4
Bovespa	-3,2	2,6	-21,7	-34,9
Hang Seng China Enterprise	-0,2	3,4	-18,0	-13,9
Micex	2,7	7,3	-1,0	-16,0
Sensex	0,3	6,5	-18,7	-23,1
FTSE/JSE Africa All Share	0,8	15,3	-15,9	-13,2
Indice BRIC	-2,4	4,2	-15,4	-18,6
Emergenti MSCI	-2,2	4,4	-18,4	-21,1
Emergenti - MSCI Est Europa	0,7	10,8	-23,9	-32,8
Emergenti - MSCI America Latina	-8,8	-4,7	-45,8	-48,5

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

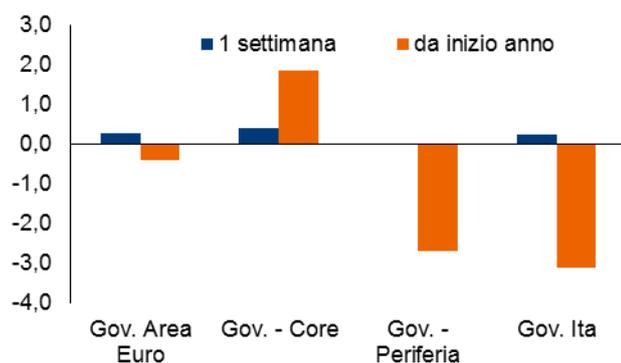


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,3	-1,5	3,7	-0,4
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,1	-0,5	-0,5	-0,7
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,2	-1,1	0,5	-1,1
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,4	-2,1	7,6	0,1
Governativi area euro - core	0,4	0,0	3,7	1,9
Governativi area euro - periferici	0,0	-3,1	4,2	-2,7
Governativi Italia	0,2	-3,7	5,1	-3,1
Governativi Italia breve termine	0,1	-1,1	0,1	-1,5
Governativi Italia medio termine	0,4	-2,8	2,3	-3,0
Governativi Italia lungo termine	0,2	-5,7	9,8	-4,1
Obbligazioni Corporate	0,5	2,9	-1,5	-3,6
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,6	4,2	-1,2	-3,3
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,2	6,1	-7,3	-10,3
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-1,4	5,2	-4,8	-11,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,8	0,0	-4,2	-8,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-1,2	0,5	-12,8	-15,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,6	-0,7	-0,4	-5,8

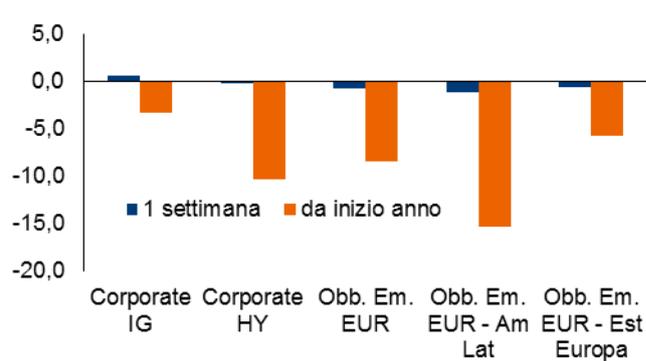
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

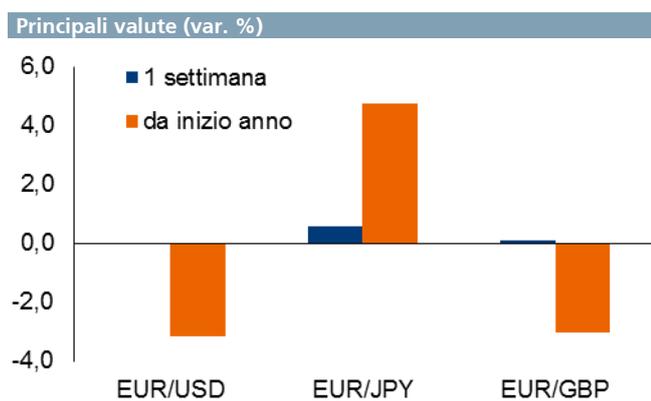
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



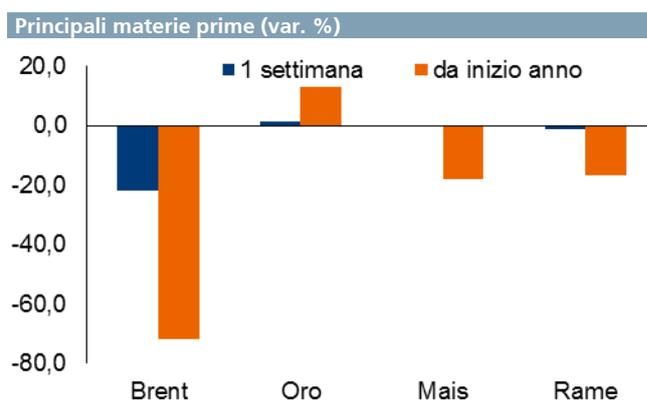
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	-2,5	-2,9	-3,2
EUR/JPY	0,6	3,5	7,5	4,7
EUR/GBP	0,1	2,4	-0,9	-3,0
EUR/ZAR	0,2	-3,9	-21,6	-23,2
EUR/AUD	2,1	7,6	-5,6	-4,9
EUR/NZD	0,6	3,3	-6,2	-6,9
EUR/CAD	0,8	2,2	-1,3	-4,5
EUR/TRY	-0,4	-5,0	-12,0	-11,9
WTI	174,3	-55,4	-87,1	-86,6
Brent	-21,7	-28,6	-67,2	-71,9
Oro	1,4	5,8	32,4	13,1
Argento	-1,5	4,7	0,1	-15,5
Grano	-4,7	-8,9	20,7	-6,0
Mais	-0,3	-9,6	-18,7	-17,9
Rame	-1,4	6,0	-20,2	-16,7
Alluminio	0,6	-2,6	-19,1	-16,0

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



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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 20.04.2020.

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: Cristina Baiardi, Sonia Papandrea