

## La settimana entrante

- **Europa:** le stime finali delle indagini PMI di maggio in Francia, Germania e nel complesso dell'area euro dovrebbero confermare le prime indicazioni di stabilizzazione già emerse dalle letture preliminari, che sembrerebbero aver beneficiato dell'allentamento delle misure restrittive rispetto ad aprile. Si prevede un aumento del tasso di disoccupazione in Eurozona ad aprile, una crescita destinata a proseguire anche nei prossimi mesi, anche se al momento il ricorso a programmi di supporto potrebbe contenerne l'aumento. In Germania gli ordinativi all'industria di aprile dovrebbero far registrare una nuova forte contrazione dopo quella di marzo.
- **Italia:** gli indici PMI di maggio, pur restando su livelli coerenti con una marcata contrazione dell'attività economica, potrebbero beneficiare dell'allentamento del *lockdown* rispetto ad aprile. Atteso in crescita il tasso di disoccupazione ad aprile; l'aumento degli inattivi e il ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni hanno compresso il tasso dei senza lavoro a marzo e potrebbero limitare la crescita nei prossimi mesi quando prevediamo comunque un ulteriore aumento dei disoccupati. I dati relativi alle vendite al dettaglio di aprile dovrebbero risentire in pieno delle misure restrittive esibendo un nuovo forte calo degli acquisti nel mese, che dovrebbe risultare il punto di minimo dell'emergenza sanitaria.
- **USA:** l'*Employment report* di maggio dovrebbe riportare un nuovo marcato calo degli occupati, anche se di entità inferiore rispetto a quello di aprile, e un tasso di disoccupazione che potrebbe sfiorare il 20%. Gli indici ISM di maggio dovrebbero riflettere l'impatto delle riaperture dopo il *lockdown* nonostante una curva epidemiologica in stabilizzazione ma che non ha ancora intrapreso una decisa svolta verso il basso. **Risultati societari: Campbell Soup.**

## Focus della settimana

**BCE: occhi puntati sulla revisione delle stime.** Il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea si riunisce il 4 giugno. La riunione si svolge in un contesto di maggiore chiarezza riguardo agli effetti immediati della crisi COVID-19 e allo sforzo fiscale dei singoli Stati membri e delle istituzioni europee, con la Commissione Europea che ha presentato una proposta abbastanza ambiziosa di fondo per la ripresa, che si aggiunge agli altri meccanismi di sostegno già approvati. I temi d'interesse sono principalmente due, legati tra loro: l'aggiornamento delle stime di crescita e inflazione dopo che in maggio la BCE aveva dato indicazioni in range molto ampi, e un eventuale potenziamento dell'azione della politica monetaria espansiva. I dati hanno iniziato a segnalare una ripresa dai minimi di aprile e un lieve calo delle misure di stress finanziario, ma hanno anche confermato che la contrazione dell'attività è stata pesante e che il rimbalzo è ancora in fase incerta. Allo stesso tempo, però, si stanno rafforzando i dubbi sulla ripresa dei prossimi mesi a causa di quelle "non linearità" già menzionate nei verbali della riunione di aprile. Le nuove proiezioni dello staff vedranno un netto taglio rispetto a marzo, coerentemente con l'ampio intervallo di stima indicato a inizio maggio (da -5 a -12%). Anche le stime di inflazione saranno tagliate: il Consiglio si aspetta che gli effetti di domanda prevalgano sugli aumenti dei costi nel breve termine, mentre il resoconto della riunione di aprile evidenziava incertezza sugli effetti di lungo termine. Per quanto riguarda le misure di politica monetaria, la BCE probabilmente dovrà ampliare il proprio programma di acquisto di titoli, ma riteniamo più probabile che in giugno non arrivino nuovi annunci, in quanto il Consiglio potrebbe scegliere di attendere la nuova asta TLTRO III e lasciare che i volumi PEPP continuino a crescere. La combinazione delle misure BCE e degli annunci sui meccanismi comunitari di sostegno ha portato a un evidente allentamento delle tensioni sul debito sovrano. Problemi restano sul mercato interbancario, dove i tassi Euribor oltre il brevissimo termine restano elevati rispetto agli OIS, ma è difficile immaginare altri interventi specifici in aggiunta a quanto già fatto finora in attesa di verificare l'efficacia dei nuovi programmi.

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.

1 giugno 2020

12:50 CET

Data e ora di produzione

1 giugno 2020

12:58 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

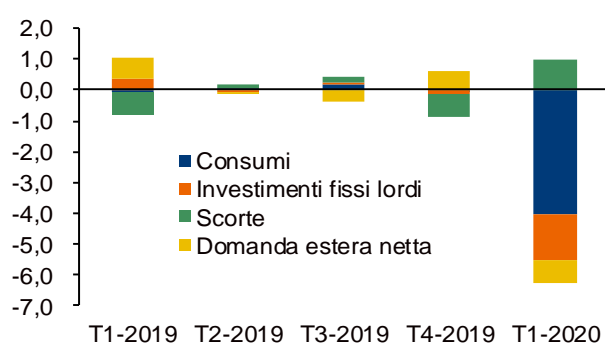
Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

In Germania l'indagine di fiducia IFO di maggio ha riportato un miglioramento delle attese a fronte di un contenuto deterioramento della valutazione della situazione corrente. In Francia gli indici INSEE sul morale delle imprese hanno offerto indicazioni di stabilizzazione ma non ancora coerenti con un'immediata ripresa nel breve termine. In calo l'inflazione tedesca, francese e dell'area euro a maggio.

Italia: contributi alla crescita congiunturale del PIL



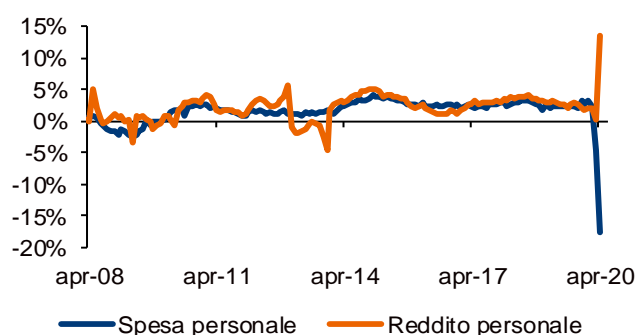
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

In Italia la stima completa del PIL relativa al 1° trimestre ha riportato una contrazione del 5,3% congiunturale (5,4% tendenziale), rivista al ribasso dal 4,7% t/t preliminare. Sul lato dell'offerta, tutti i settori produttivi hanno contribuito negativamente alla crescita del valore aggiunto. Sul lato della domanda, ad eccezione delle scorte, si è registrata una contrazione diffusa a tutte le componenti. Nel 2° trimestre però la contrazione del PIL potrebbe sfiorare il 15% t/t. Nel frattempo, l'emergenza sanitaria continua a pesare sul morale di famiglie e imprese, rispettivamente ai minimi dal 2013 e dall'inizio della serie storica nel 2005. A maggio l'inflazione è tornata in territorio negativo (-0,1% a/a) per la prima volta dal 2016, frenata soprattutto dalla dinamica dei prezzi dei carburanti. In lieve rallentamento la crescita dei prezzi dei beni alimentari, che rimane però sostenuta. Nel corso dell'estate l'inflazione dovrebbe restare negativa a causa dell'impatto dell'epidemia sulle condizioni di domanda.

### Stati Uniti

Il Beige Book in preparazione alla riunione della Fed del 10 giugno ha riportato un certo scetticismo da parte delle imprese circa la ripresa, al momento solo modesta. Il calo del PIL registrato nel 1° trimestre è stato rivisto verso il basso a 5,0% t/t ann. da 4,8% t/t ann. della stima *advance*. In stabilizzazione il morale dei consumatori rilevato dall'Università del Michigan a maggio.

Spese e redditi personali (var. % a/a)



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

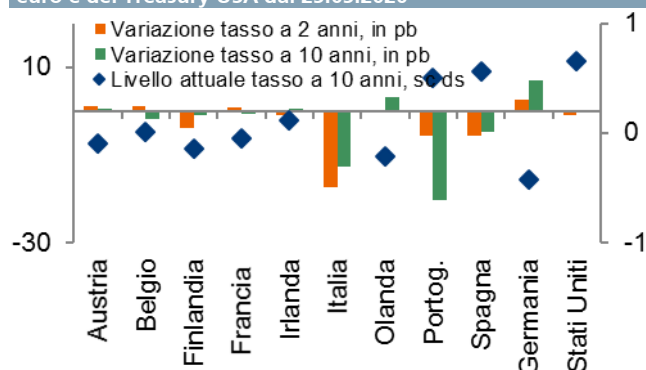
Il mese di aprile dovrebbe essere stato il punto di minimo in termini di impatto economico dell'emergenza sanitaria: la spesa personale è scesa di quasi il 14% m/m dopo che a marzo la flessione aveva sfiorato il 7% m/m, mentre gli ordinativi di beni durevoli sono crollati di oltre il 17% m/m dopo la già marcata flessione del mese precedente, penalizzati soprattutto dai comparti auto e aeronautica. Nel 2° trimestre dovremmo assistere a un crollo di consumi e investimenti nei conti economici nazionali. I redditi personali sono invece aumentati del 10,5% m/m, contro previsioni per un calo. L'inattesa variazione positiva beneficia dei programmi di sostegno pubblici che compensano la contrazione dei redditi da lavoro, dei proventi degli affitti e da capitale. Anche a causa delle misure restrittive il tasso di risparmio balza al 33%, fattore che, a causa della straordinarietà della situazione, non fornisce necessariamente indicazioni positive per la dinamica dei consumi, anche al termine dell'emergenza.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana, condizionata dalla proposta della Commissione Europea e da un'ampia offerta a fronte di richieste sempre molto robuste sul mercato primario, è stata positiva per i periferici, in particolare per i BTP e marginalmente negativa per i *core*.

Movimenti dei rendimenti dei principali titoli di Stato dell'area euro e dei Treasury USA dal 25.05.2020



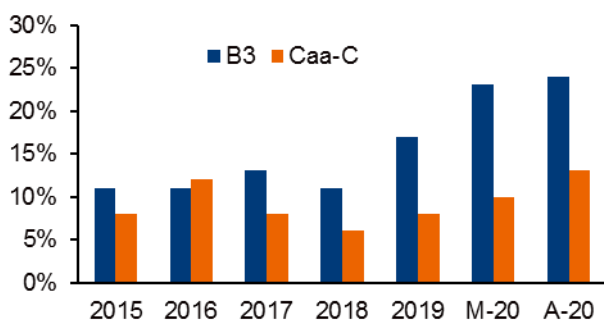
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Un impulso positivo e robusto, soprattutto per i periferici, è arrivato la scorsa settimana dalla proposta per il Recovery Fund della Commissione Europea. Il piano è ambizioso, prevede l'utilizzo di 750 miliardi di cui 500 miliardi di trasferimenti gestito in gran parte da un nuovo strumento, Next Generation EU, che veicolerà i fondi agli Stati (per 560 miliardi) e ai settori più colpiti. Il piano include una dose di complessità che offre diverse leve da muovere in fase di negoziato, con l'approvazione che potrebbe arrivare al Consiglio Europeo di giugno. Il forte sfasamento temporale fra erogazioni (2021-2024) e rimborso (dal 2028) del debito potrebbe essere un altro elemento di facilitazione. L'iniezione di risorse in paesi come Italia e Spagna potrebbe essere significativa, ma può dare un contributo risolutivo alla sostenibilità del debito soltanto se sarà utilizzata per rilanciare la crescita potenziale, e non per erogare effimeri shock alla domanda interna.

### Corporate

Settimana molto positiva per il comparto della carta a spread europea, con gli HY che hanno mostrato forza relativa (+2,5% vs lo 0,8% degli IG); vivaci i volumi sul primario.

Il peso relativo degli emittenti con rating B3 e Caa-C (2015-aprile 2020)



Nota: M-20=marzo 2020, A-20=aprile 2020. Fonte: Moody's

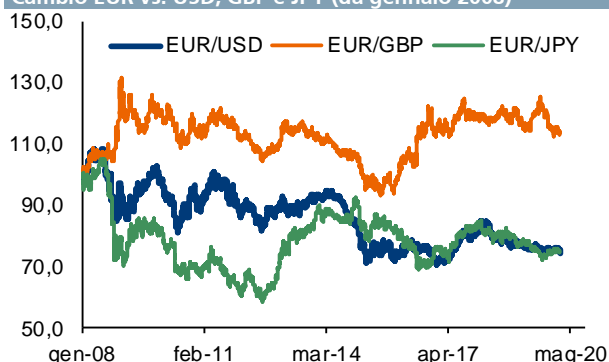
L'ultimo mese si è chiuso con un saldo positivo per i corporate europei sia IG che HY; i bond speculativi hanno beneficiato di un orientamento di maggiore propensione al rischio, come emerge anche dal saldo dei listini azionari e dal calo della volatilità che comunque resta ampiamente al di sopra dei livelli pre-emergenza sanitaria. A sostenere il credito concorre la BCE, un player che interviene in acquisto con specifici obiettivi di quantità e non di prezzo e che tra l'altro è attesa potenziare ulteriormente il PEPP già nella riunione del 4 giugno. Nonostante il supporto della BCE e le aspettative che l'allentamento delle misure di *lockdown* possa riportare le economie sul sentiero della ripresa, l'evoluzione della qualità del credito rappresenta una criticità importante. In un recente rapporto Moody's ha evidenziato come dopo le "rating actions" degli ultimi 3 mesi gli emittenti con rating B3 e inferiori (da tripla C a singola C) costituiscono il 37% del totale degli emittenti HY (28% nel 2019, 23% nel 2018). Il numero estremamente elevato di aziende con outlook negativi o sotto osservazione con implicazioni negative—circa il 50% al 30 aprile vs 27% al 31 dicembre—implica che nei prossimi mesi la *credit quality* sarà destinata a peggiorare ulteriormente anche se l'entità di tale peggioramento dipenderà in maniera cruciale dall'incerta evoluzione del ciclo macro e dalla tempestività delle misure di sostegno che verranno implementate.

## Valute e Commodity

### Cambi

Apertura di settimana all'insegna della debolezza per il dollaro mentre la valuta unica attende la BCE di giovedì. La prova di forza di Pechino sull'ex colonia britannica ha aumentato l'avversione al rischio sulle valute più speculative sul finale della scorsa ottava, sentiment che invece sembra aver lasciato il posto a un cauto ottimismo sull'allentamento delle tensioni USA-Cina consentendo alle valute ad alto rendimento di apprezzarsi contro la divisa USA.

Cambio EUR vs. USD, GBP e JPY (da gennaio 2008)



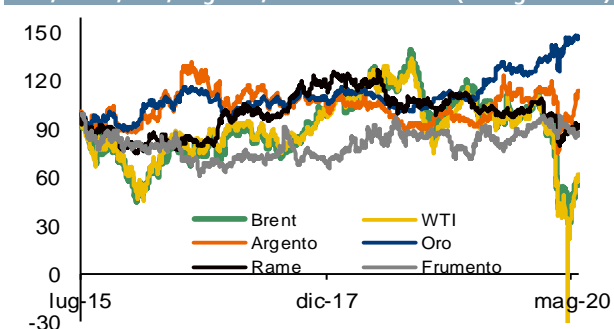
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La moneta unica consolida sopra area 1,11 contro dollaro, l'euro beneficia della proposta della Commissione Europea relativa al fondo Next Generation EU. Un piano che sembra convincere i mercati e rafforza la sensazione di efficacia delle azioni poste in essere dall'Unione Europea. Giovedì è in calendario il meeting BCE e le attese sono per un'espansione ulteriore dello stimolo monetario come segnalato dai verbali e dalle dichiarazioni della stessa Lagarde. Dollaro debole, pesano le tensioni nei rapporti USA-Cina sulla questione Hong Kong e la vaga minaccia di sanzioni da parte di Trump. La Cina ha approvato all'Assemblea del Popolo la mozione che prelude alla redazione della legge speciale sulla sicurezza per Hong Kong. Un atto di forza di Pechino a fronte delle proteste internazionali. Yen debole mentre si attende il varo del governo giapponese del nuovo pacchetto di stimolo all'economia di 1.000 miliardi di dollari che si andrà a sommare al precedente.

### Materie Prime

Il petrolio apre stabile questa ottava, dopo il forte recupero nel finale di seduta di venerdì che ha consentito di evitare la chiusura negativa di settimana azzerando la debolezza che aveva prevalso la scorsa ottava. Siamo così alla quinta settimana consecutiva di rialzo per il contratto WTI.

WTI, Brent, Oro, Argento, Frumento e Rame (da luglio 2015)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

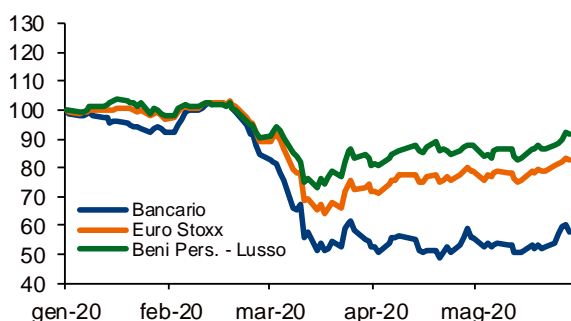
**Energia: Outlook Mod. Positivo ma il rialzo dei prezzi comincia a mostrare il passo.** La combinazione delle attese di recupero della domanda, alla fine del *lockdown*, e dei tagli alla produzione, stanno creando aspettative di un possibile bilanciamento del mercato petrolifero già nei prossimi mesi.  
**Preziosi: outlook Neutrale dopo il rialzo delle ultime sedute.** Recupero generalizzato dei prezzi dovuto ad un aumento delle tensioni (non legate al COVID-19) che ha amplificato l'avversione al rischio.  
**Industriali: outlook Neutrale nel breve ma Mod. Positivo nel medio-lungo.** Nel breve confermiamo il consolidamento intorno agli attuali valori; gli aspetti negativi dell'epidemia dovrebbero esaurirsi in questo 2° quarto dell'anno e questo ci consente, con cautela, di ipotizzare un recupero, seppur minimo, verso fine anno e un rialzo maggiore a partire dal prossimo.  
**Agricoli: outlook Mod. Positivo.** L'emergenza sta spingendo verso il basso il prezzo all'origine dei prodotti agro-alimentari. Nel medio-lungo periodo, i prezzi potrebbero recuperare, qualora le difficoltà di trasporto, la resa dei raccolti a causa del meteo e i mancati approvvigionamenti, mettessero di nuovo sotto pressione l'intera filiera alimentare.

## Mercati Azionari

### Area euro

I principali indici europei violano le prime barriere tecniche, uscendo dall'ampia fase di lateralità che aveva caratterizzato l'andamento negli ultimi mesi. Al cauto ottimismo riguardo agli impatti positivi della fase di riapertura delle attività si aggiunge la proposta della Commissione Europea riguardo a un piano unitario di sostegno (Next Generation EU) per la ripresa economica. Di fondo, restano comunque le preoccupazioni riguardo ai rapporti commerciali tra USA e Cina, che potrebbero vanificare in parte gli interventi messi in campo fino ad ora dalle varie Autorità e ripercuotersi sui bilanci societari anche nel 2021.

Andamento indice Euro Stoxx, Bancario e Beni Personali e per la casa (Lusso)



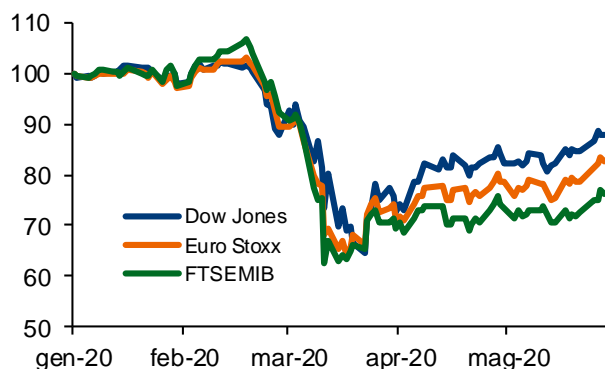
Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, il Bancario mostra forza relativa grazie a ulteriori ricoperture su titoli particolarmente penalizzati nelle precedenti settimane. Il *sentiment* sul settore è favorito anche da alcune notizie riguardo a possibili aperture da parte delle autorità europee alla creazione di bad-bank, nelle quali far confluire crediti deteriorati e alleggerire così i bilanci societari. Tale situazione potrebbe favorire anche una nuova fase di aggregazioni fra vari gruppi. Il Lusso conferma forza relativa, grazie a nuove indicazioni positive derivanti dalle vendite in Cina, che bilanciano gli impatti negativi derivanti dalle tensioni a Hong Kong (altro importante mercato per i gruppi del Lusso). Burberry ha annunciato, infatti, di aver registrato un ritorno alla crescita delle vendite nei negozi in Cina, a cui si associa un incremento anche nel mercato sudcoreano da inizio aprile.

### Stati Uniti

Wall Street chiude il secondo mese consecutivo in rialzo, in un contesto favorito dalle riaperture delle attività produttive e dall'attesa di progressi importanti sul fronte della ricerca medica. Mentre i dati macroeconomici confermano un quadro di profonda recessione, il mercato guarda ormai ai possibili impatti positivi per il 2021 derivanti dall'allentamento delle misure restrittive e dal sostegno di politiche monetarie e fiscali particolarmente espansive. Di contro, i timori di un'escalation nei rapporti tra USA e Cina giustificano un atteggiamento di cautela, anche se per il momento le tensioni fra i due paesi restano a livello di retorica senza l'annuncio di precise misure sanzionatorie a livello commerciale.

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE Mib



Nota: 01.01.2020 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, si sta assistendo a una rotazione a favore di comparti poco acquistati nelle precedenti settimane; Finanziari, Utility e Immobiliare tornano a mostrare forza relativa, con i primi che sembrano beneficiare di un contesto di sostanziale stabilità dei tassi, rispetto a un'ulteriore discesa ipotizzata in precedenza. Inoltre, la riapertura delle attività produttive potrebbe influire positivamente sulle aspettative di crescita economica, evitando che i gruppi bancari proseguano negli accantonamenti prudenziali per rischi su crediti. Importanti indicazioni arrivano ancora dalle ultime trimestrali del comparto Retail, che confermano risultati, nella maggioranza dei casi superiori alle attese, ma sui quali pesano i maggiori costi legati alla pandemia.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
25.483	17.304
24.670	16.551
24.005	16.450
22.361	16.384-16.312
21.362	15.091-15.954
21.151	15.731
20.780-20.624	15.293
19.174	<b>15.091</b>
18.520	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



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
433	340
424-426	330
389	<b>322-321</b>
378	<b>312-311</b>
371	<b>303</b>
<b>362-364</b>	284
356	278
	275-274
	268
	263

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

### Dow Jones



Fonte: Bloomberg.

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
<b>29.409-29.568</b>	24.781-24.718
<b>28.892</b>	24.059-23.730
28.402	23.361
27.102	22.789
25.994	22.634
25.758	20.735
	19.649
	18.917
	<b>18.213</b>
	17.883
	17.063

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 1	Dati macro	(••) PMI Manifattura di maggio	36,8	31,1
	Risultati societari	-		
Martedì 2	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 3	Dati macro	(•) Tasso di disoccupazione (%) di aprile, preliminare	9,6	8,4
	Risultati societari	-		
Giovedì 4	Dati macro	(••) PMI Servizi di maggio	25,5	10,8
	Risultati societari	-		
Venerdì 5	Dati macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-10,0	-20,5
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-	-18,4
	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 1	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di maggio, finale	39,5	39,5	
	Germania	(●●) PMI Manifattura di maggio, finale	36,9	36,8	
	Francia	(●●) PMI Manifattura di maggio, finale	40,6	40,3	
	Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di maggio, finale	41,0	40,6	
	USA	(●●●) ISM Manifatturiero di maggio	43,5	41,5	
		(●) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di maggio	40,0	35,3	
		(●●) Spesa per costruzioni m/m (%) di aprile	-7,0	0,9	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Martedì 2	Francia	(●) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di aprile	-	-52,5	
	USA	(●●) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di maggio	10,8	8,6	
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di maggio	-	2,3	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Mercoledì 3	Area Euro	(●●) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	8,2	7,4	
		PPI a/a (%) di aprile	-4,0	-2,8	
		PPI m/m (%) di aprile	-1,8	-1,5	
	Germania	(●●) Variazione dei disoccupati (migliaia) di maggio	188	373	
		(●●) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	6,2	5,8	
	Regno Unito	PMI Servizi di maggio, finale	28,1	27,8	
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di maggio	-9.500	-20.236	
		(●●●) ISM non Manifatturiero di maggio	44,0	41,8	
		(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di aprile	-15,0	-10,4	
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di aprile, finale	-	-17,2	
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di aprile, finale	-	-7,4	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Giovedì 4	Area Euro	(●●●) BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,5	-0,5	
		(●●●) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25	0,25	
		(●●●) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0	0,0	
		(●●) PMI Servizi di maggio, finale	28,7	28,7	
		(●●) PMI Composito di maggio, finale	30,5	30,5	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-15,0	-11,2	
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-23,0	-9,2	
		Germania	(●●) PMI Servizi di maggio, finale	31,4	31,4
		Francia	(●●) PMI Servizi di maggio, finale	29,7	29,4
		Regno Unito	PMI Costruzioni di maggio	30,0	8,2
	USA	(●●) Produttività t/t ann. (%) del 1° trimestre, finale	-2,5	-2,5	
		(●) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 1° trim., finale	4,8	4,8	
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	2.123	
		(●●) Sussidi di dis. continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	21.052	
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di aprile	-41,5	-44,4	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Venerdì 5	Germania	(●●) Ordini all'industria m/m (%) di aprile	-20,0	-15,6	
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di aprile	-31,9	-16,0	
	Regno Unito	(●) Fiducia dei consumatori GFK di maggio, finale	-34,0	-34,0	
		USA	(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di maggio	-8.000	-20.537
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	19,5	14,7	
		(●●●) Var. degli occupati nella Manifatturiera (migliaia) di maggio	-400	-1.330	
		(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di aprile	-15,0	-12,0	
	Giappone	(●) Produzione di veicoli a/a (%) di marzo	-	-11,0	
		(●●) Indicatore anticipatore di aprile, preliminare	76,3	84,7	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			

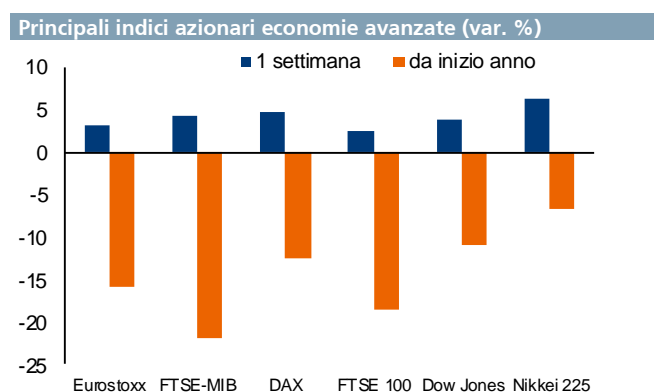
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza



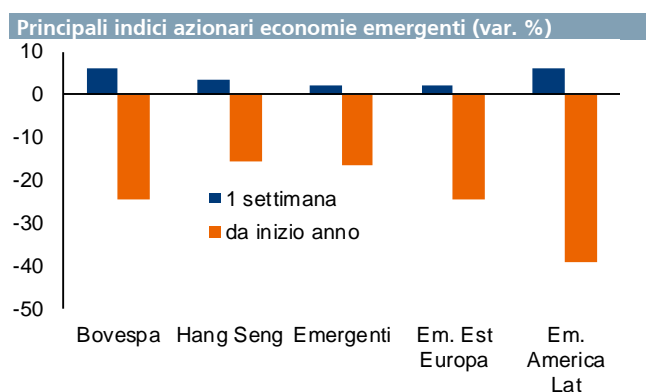
## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	3,2	7,1	5,0	-8,9
MSCI - Energia	1,2	5,7	-33,9	-36,3
MSCI - Materiali	3,4	8,3	1,4	-11,8
MSCI - Industriali	4,7	8,6	-4,4	-15,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	3,2	9,9	10,5	-3,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	3,2	2,8	2,0	-7,2
MSCI - Farmaceutico	2,6	5,6	21,4	2,0
MSCI - Servizi Finanziari	6,3	4,8	-15,5	-26,1
MSCI - Tecnologico	1,5	10,5	33,3	5,8
MSCI - Telecom	1,2	6,8	9,4	-3,0
MSCI - Utility	5,4	5,6	2,0	-8,2
Stoxx 600	2,5	4,9	-4,1	-14,9
Eurostoxx 300	3,5	5,7	-4,8	-15,7
Stoxx Small 200	3,3	7,3	-0,1	-13,2
FTSE MIB	5,0	4,5	-6,7	-21,4
CAC 40	5,0	4,3	-8,4	-20,2
DAX	4,6	6,7	-1,2	-12,5
FTSE 100	3,0	7,1	-13,8	-18,2
S&P 500	3,7	7,0	2,3	-11,1
Nikkei 225	6,4	12,5	7,1	-6,7
Bovespa	6,4	8,6	-9,9	-24,4
Hang Seng China Enterprise	3,4	-3,7	-11,8	-15,8
Micex	1,9	7,7	7,5	-6,5
Sensex	9,2	-0,7	-15,7	-18,8
FTSE/JSE Africa All Share	3,1	2,5	-7,3	-9,6
Indice BRIC	2,2	1,4	-3,9	-14,7
Emergenti MSCI	2,1	1,5	-6,8	-16,5
Emergenti - MSCI Est Europa	2,3	9,8	-14,7	-24,3
Emergenti - MSCI America Latina	6,3	8,2	-33,9	-39,2

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

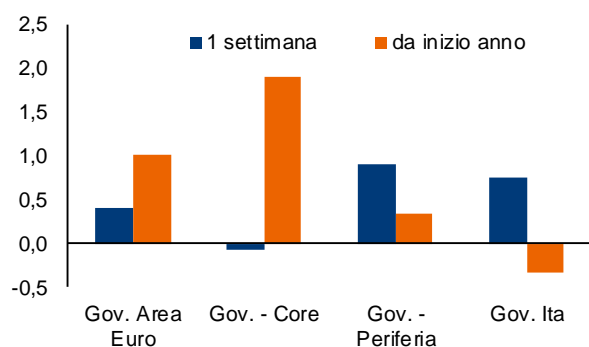


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

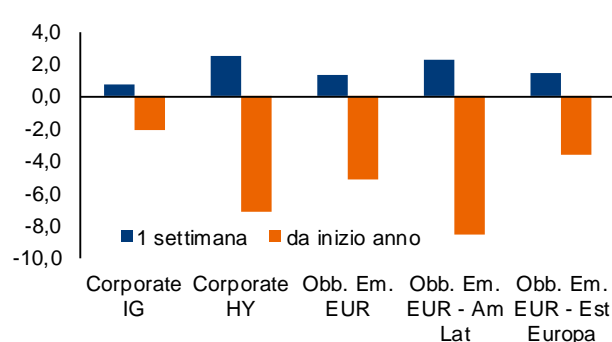
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

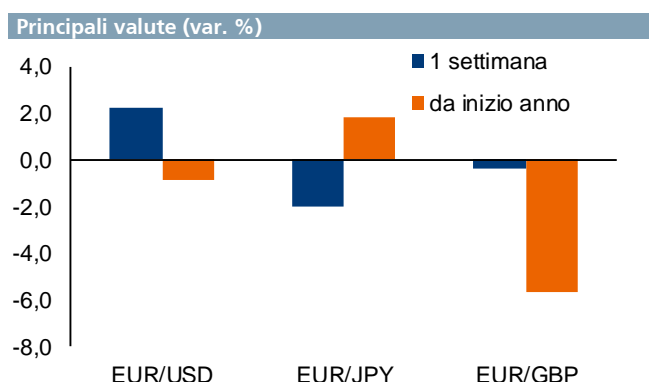
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



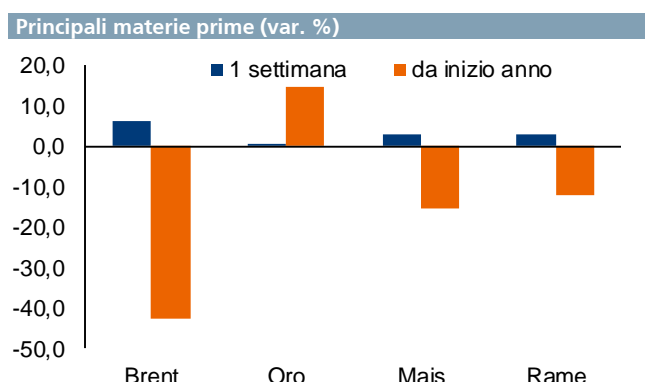
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	2,2	1,4	-0,7	-0,8
EUR/JPY	-2,0	-2,0	1,4	1,8
EUR/GBP	-0,4	-2,2	-1,1	-5,7
EUR/ZAR	-1,0	6,5	-16,2	-19,1
EUR/AUD	0,8	3,6	-2,3	-3,1
EUR/NZD	0,1	1,6	-4,4	-6,6
EUR/CAD	-0,1	1,4	-1,0	-4,5
EUR/TRY	-2,0	1,7	-13,5	-11,8
WTI	6,5	79,0	-33,8	-42,0
Brent	6,3	42,8	-41,4	-42,8
Oro	0,5	2,5	33,6	14,5
Argento	6,6	26,7	29,2	5,0
Grano	2,3	-0,2	3,5	-6,8
Mais	3,0	5,1	-23,3	-15,5
Rame	2,8	6,4	-6,8	-12,0
Alluminio	2,8	4,2	-13,7	-14,4

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 25.05.2020.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasampaolo <https://twitter.com/intesasampaolo>.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasampaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasampaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

## Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Risso  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Elisabetta Ciarini