

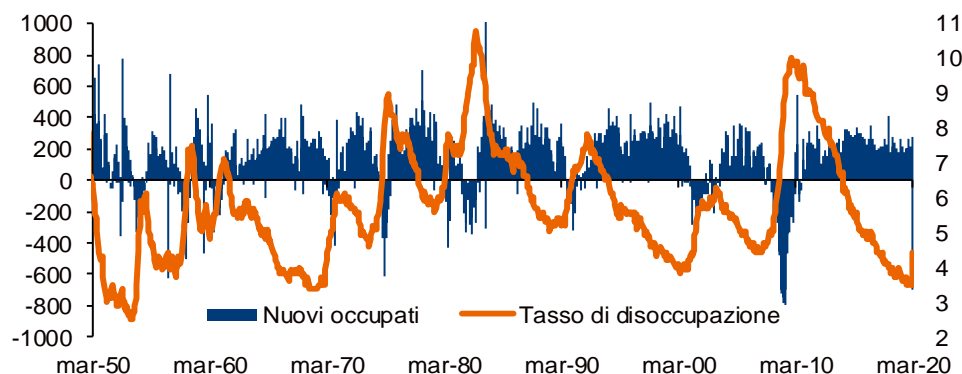
## La settimana entrante

- **Europa:** i dati di produzione industriale di marzo in Francia e Germania dovrebbero evidenziare una contrazione senza precedenti a causa del *lockdown*. Nello stesso mese anche le vendite al dettaglio per il complesso dell'area euro sono attese in marcato calo. Ad aprile potremmo assistere ad un ulteriore peggioramento dei dati economici prima di una possibile ripresa a maggio, diversificata tra i vari paesi a seconda delle modalità di allentamento delle misure restrittive. **Risultati societari:** BNP Paribas, Repsol, Total, Credit Agricole, ArcelorMittal, Telefonica.
- **Italia:** L'indice PMI manifatturiero di aprile ha registrato una forte correzione mettendo a segno un nuovo minimo storico con un drastico peggioramento di ordinativi, produzione e dei livelli occupazionali, in miglioramento però le attese per la ripresa post-epidemic. Anche l'indice dei servizi dovrebbe evidenziare nuovi record negativi, il settore dovrebbe risultare infatti il più penalizzato dalle misure restrittive. **Risultati societari:** Ferrari, Davide Campari, Gruppo Editoriale L'Espresso, FCA, Banca Popolare Emilia Romagna, CNH Industrial, Enel, Snam, UniCredit, Banca Mediolanum, Banca Monte dei Paschi di Siena, d'Amico International Shipping, Leonardo Finmeccanica, Mediobanca, Maire Tecnimont, Recordati.
- **USA:** L'indice ISM non manifatturiero di aprile dovrebbe riportare un severo deterioramento del morale nel settore, che dovrebbe risultare più colpito dalle misure restrittive rispetto alla manifattura. Le indagini di aprile dovrebbero comunque segnare un punto di minimo prima di una possibile graduale ripresa in linea con le prime riaperture di maggio. **Risultati societari:** Walt Disney, General Motors, MetLife, Bristol-Myers Squibb, United Technologies.

## Focus della settimana

**L'Employment report di aprile dovrebbe riportare un crollo degli occupati.** Il severo deterioramento del mercato del lavoro a causa dell'epidemia di coronavirus e delle necessarie misure restrittive implementate anche negli Stati Uniti per limitare i contagi era iniziato già a marzo ma i dati sulle buste paga del Bureau of Labor Statistics ne avevano risentito solo in misura parziale riportando un calo degli occupati di circa 700 mila unità. La flessione di marzo è stata importante, la peggiore dalla crisi finanziaria, ma dovrebbe risultare solo modesta se paragonata al crollo di circa 20 milioni atteso per aprile, una contrazione record mai registrata dalla fine della seconda guerra mondiale. Il tasso di disoccupazione potrebbe quindi toccare il 15% da 4,4% di marzo e dovrebbe toccare un picco nel corso del 2° trimestre prima di iniziare una progressiva discesa in linea con l'allentamento delle restrizioni ma difficilmente assisteremo ad un ritorno degli occupati sui livelli pre-COVID prima della fine del prossimo anno. Durante l'emergenza i disoccupati potrebbero però beneficiare delle misure di supporto del reddito contenute nel CARES Act.

Stati Uniti: crescita occupazionale e tasso di disoccupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati FRED

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.

4 maggio 2020

13:30 CET

Data e ora di produzione

4 maggio 2020

13:35 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

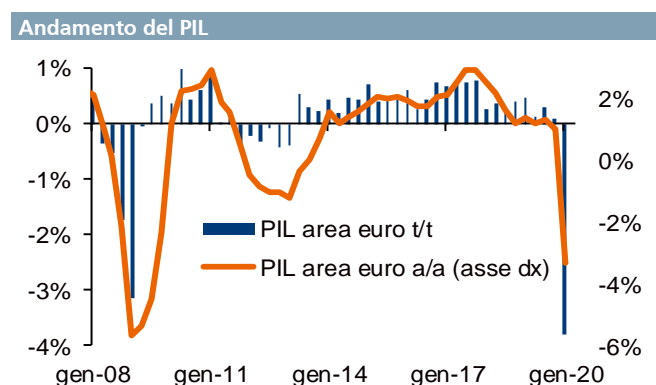
Ricerca per investitori  
privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

## Scenario macro

### Area euro

La BCE, pur lasciando tassi e *guidance* invariati, ha reso più agevoli le condizioni per le aste TLTRO III e annunciato nuove operazioni a supporto del mercato monetario (PELTRO). L'inflazione dell'Eurozona ad aprile è calata a 0,4% a/a da 0,7% a/a precedente con la discesa dei prezzi del greggio che più che compensa il rialzo dei prezzi alimentari.

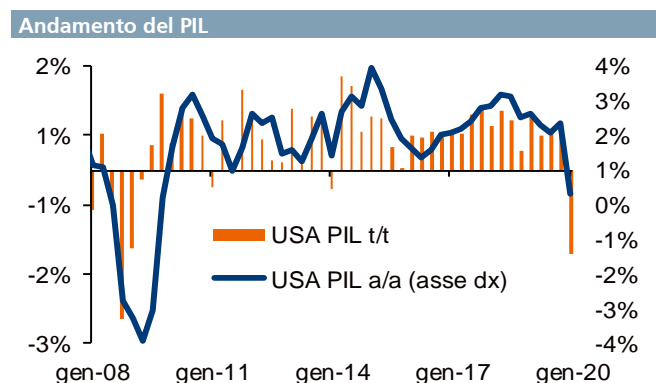


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

In area euro i dati di PIL relativi al 1° trimestre del 2020 hanno evidenziato una marcata contrazione dell'attività economica per effetto dell'epidemia di COVID-19 e delle necessarie misure restrittive implementate a partire dal mese di marzo. Nel complesso dell'Eurozona il PIL è calato del 3,8% su base trimestrale, una caduta superiore a quella registrata nel picco della crisi finanziaria, e del 3,3% su base tendenziale. Nel trimestre primaverile però, coincidente con il periodo di massima intensità dell'epidemia, la contrazione dovrebbe risultare ben più ampia prima di una possibile ripresa a partire dalla seconda metà dell'anno, anche se lo scenario è ancora estremamente incerto e dipendente dall'evoluzione del contesto epidemiologico. Cadute record anche a livello nazionale: il PIL italiano cala del 4,7% t/t (-4,8% a/a) mentre quello spagnolo del 5,2% t/t (-4,1% a/a). Più ampia la flessione registrata in Francia (-5,8% t/t, -5,4% a/a). A causa della straordinarietà della situazione sono possibili ampie revisioni nelle prossime letture.

### Stati Uniti

La riunione di aprile della Fed si è conclusa, come previsto, a tassi invariati a 0-0,25% con l'impegno a mantenerli ai livelli correnti fino a quando l'economia non avrà "resistito agli effetti dell'epidemia" e si sarà reinstradata verso l'obiettivo di stabilità dei prezzi e di massima occupazione. Gli indici ISM e PMI manifatturieri di aprile hanno registrato marcate correzioni a causa dell'epidemia di COVID-19.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bureau of Economic Analysis, FRED

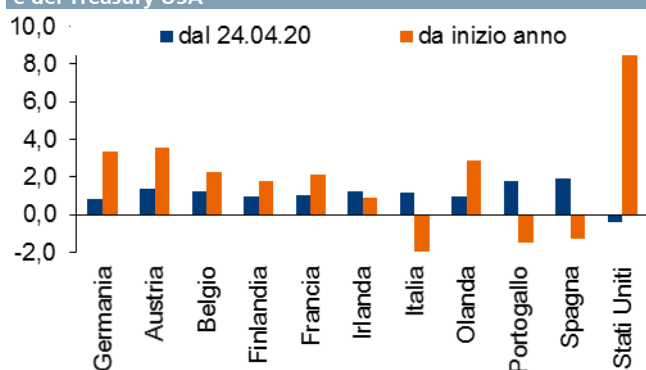
Nel 1° trimestre del 2020 il PIL è calato di 4,8% t/t ann. (-1,2% t/t). Rispetto al 1° trimestre del 2019 il PIL risulta però ancora su livelli superiori dello 0,3%. Il dato risente delle misure restrittive implementate a marzo nel tentativo di frenare l'epidemia di COVID-19. Forte la contrazione dei consumi soprattutto di beni durevoli e di servizi, così come quella degli investimenti fissi non residenziali. In forte crescita quelli residenziali, balzo destinato comunque ad essere di breve durata e che potrebbe essere rivisto, anche in maniera significativa con la seconda lettura del PIL una volta che saranno disponibili i dati di marzo. In crescita, come prevedibile, i consumi pubblici. Positivo il contributo del commercio internazionale a causa del crollo delle importazioni che più che compensano la flessione dell'export. La contrazione del PIL nel 1° trimestre potrebbe però solo risultare un timido preludio del crollo atteso per il 2° trimestre quando il PIL potrebbe scendere anche del 40% t/t ann.

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Performance moderatamente positiva per i titoli di stato europei scambiati sul mercato secondario con movimenti piuttosto omogenei sulle diverse scadenze. Buona tenuta dei Btp nonostante il peggioramento dei saldi di bilancio e la bocciatura di Fitch lo scorso 24 aprile.

Performance dei titoli di stato dei principali paesi dell'area euro e dei Treasury USA



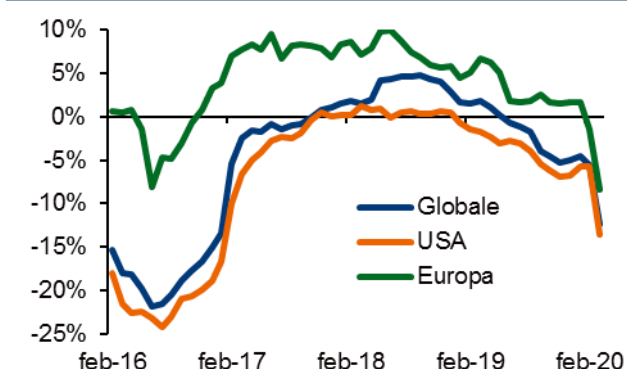
Note: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

La prima reazione alla riunione della BCE di giovedì 30 aprile è stata piuttosto timida. Le nuove misure di politica monetaria adottate puntano a garantire condizioni di liquidità generose a tutti i segmenti del sistema bancario europeo. In particolare, con le nuove operazioni PELTRO l'intenzione della BCE è quella di preservare il buon funzionamento dei mercati monetari, che nelle ultime settimane hanno registrato un allargamento dei differenziali fra tassi Euribor ed Eonia/€str. Mentre il miglioramento delle condizioni delle TLTRO III è mirato a rivitalizzare il programma, in difficoltà a causa del crollo dell'attività di investimento delle imprese e dell'elevata incertezza sull'attività economica futura. Non sono emerse novità particolari sui programmi di acquisto, salvo che la BCE considera il PEPP come un programma che rende inutili in questa circostanza le OMT, grazie alla sua flessibilità.

### Corporate

L'ultima settimana del mese si è chiusa con un ritorno totale positivo, sia sugli HY (+0,6%) che soprattutto sugli IG (+1,1%), a fronte di premi al rischio in ulteriore restringimento e di un'attività vivace sul primario. Il mese di aprile si chiude all'insegna di un deciso recupero per il mercato del credito, anche se il saldo da inizio anno permane in territorio negativo.

Il rating drift anticipa il peggioramento della qualità del credito (dati in %, aggiornati al 30 marzo 2020)



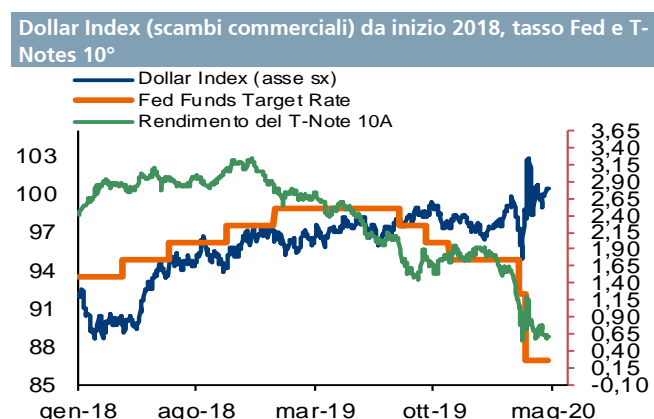
Fonte: Moody's

Il peggioramento della qualità del credito sarà uno dei temi centrali del 2020. Nel corso degli ultimi due mesi Moody's ha significativamente rivisto le proprie stime prospettiche sulla dinamica dei default per gli emittenti speculativi in tutte le principali macroaree geografiche. I dati puntuali, aggiornati al mese di marzo, segnalano un aumento per ora assai modesto dei default (3,5%, da 3,2% a livello globale, 1,7% da 1,6% in Europa), ma indubbiamente saranno i prossimi mesi, da aprile in poi, a dare qualche indicazione più affidabile sull'impatto che lo shock combinato domanda-offerta indotto dal COVID-19 ha determinato sulla solvibilità delle aziende. Nello scenario pessimistico, in cui la recessione prosegue nel 2021, il punto di arrivo a livello globale, è al 16,3%, in netto peggioramento rispetto alle stime di marzo. I segnali di un veloce deterioramento della qualità del credito si stanno intanto moltiplicando con un *rating drift* – dato dalla differenza tra upgrade e downgrade basket di emittenti – che è sceso in territorio ampiamente negativo (-15,4% al 31 marzo 2020).

## Valute e Commodity

### Cambi

Apertura sui cambi senza particolari temi di fondo col dollaro che tenta un breve recupero dopo la debolezza del finale di ottava. Dopo il meeting Fed che ha scarsamente influenzato la valuta USA e quello BCE che ha visto qualche novità (ma di modesta rilevanza), il cambio consolida a 1,0950.

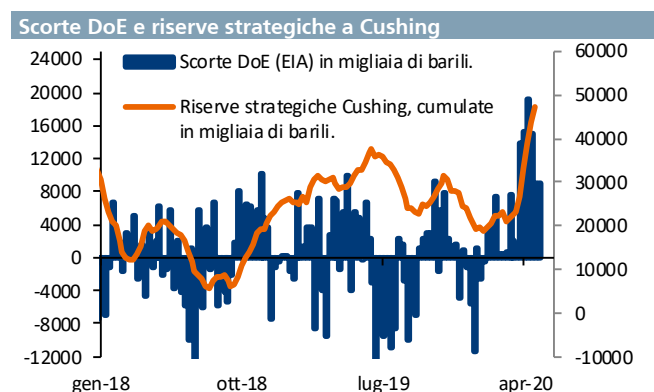


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La settimana sui cambi si apre con l'attesa per due eventi in particolare: la decisione della Corte di Karlsruhe sul QE della BCE e la riunione di maggio della Bank of England. Martedì la Corte Costituzionale tedesca pubblicherà il suo verdetto sul programma di acquisto di obbligazioni della BCE, una decisione contro il programma o eventuali limiti agli acquisti renderebbe vani gli sforzi della Banca centrale di mettere in sicurezza il debito di Italia e Spagna. La Banca d'Inghilterra si riunisce questa settimana e non ci sono particolari attese in quanto è l'ultima delle grandi banche a tratteggiare un piano di azione futuro, dopo le azioni non convenzionali poste in essere per fronteggiare il COVID-19. Il mercato delle valute sembra scommettere sul ritorno all'attività (dopo il *lockdown*), in molti paesi e questo accentua una cauta fiducia sul futuro. Quadro a cui si somma il deciso recupero del petrolio che contribuisce a rasserenare il clima, uno scenario che si sta traducendo in un marginale calo del dollaro, sempre più inteso come valuta rifugio, nelle ultime settimane.

### Materie Prime

Prese di profitto sulle commodity, dopo i rialzi della scorsa ottava. Negativi i derivati sul greggio dopo i forti recuperi messi a segno in precedenza, penalizzati dalle tensioni USA-Cina.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

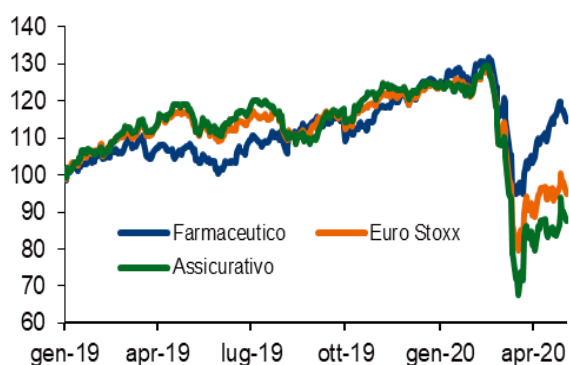
Gli operatori tendono a spostarsi sempre più in avanti sulle consegne del greggio, spogliando di profondità in termini di volumi e scambi, le scadenze più prossime. Molti fondi, specializzati in questo settore, si sono già spostati sulle scadenze di settembre, per due ordini di motivi: evitare di andare in consegna di materiale che, a breve, è di fatto destinato ad essere invenduto e per la necessità di posizionarsi in un periodo di ipotetico recupero delle quotazioni. Osservando i contratti da qui a fine anno sul WTI, è possibile osservare come le scadenze più lontane abbiano valori oltre i 25 dollari al barile, con volumi più sostenuti. Nel breve, visto il forte surplus e la capienza limitata di stoccaggio in USA, gli speculatori stanno premendo sul mercato sfruttando la bassa domanda, la capacità di stoccaggio ormai al limite e la mancanza di volontà dei produttori di limitare l'offerta. Nel medio-lungo periodo, quando il *lockdown* sarà terminato e le principali economie torneranno a domandare petrolio, questa pressione dovrà scaricarsi sui contratti a scadenza meno ravvicinata, giustificando quindi il posizionamento di molti operatori e confermando un Outlook di maggior recupero delle quotazioni.

## Mercati Azionari

### Area euro

L'azionario europeo avvia il mese di maggio all'insegna della debolezza. A pesare sui listini le preoccupazioni sull'andamento dell'economia e le nuove tensioni tra USA e Cina, partite con le accuse rivolte a quest'ultima per aver taciuto le reali cause che hanno scatenato la pandemia e, di conseguenza, la minaccia di introdurre nuovi dazi all'import su beni cinesi. Proseguono nel frattempo i risultati trimestrali societari, in settimana entra nel vivo la *reporting season* per il listino italiano.

#### Andamento indice Euro Stoxx, Assicurativo e Farmaceutico



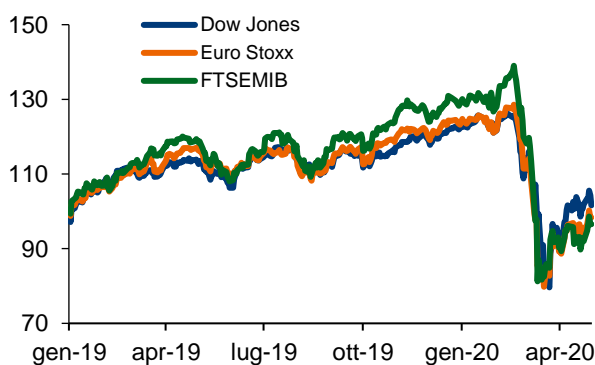
Nota: 01.01.2019= base 100. Fonte: Bloomberg

I risultati del 1° trimestre finora riportati fanno emergere un quadro di generale debolezza che sarà maggiormente evidente nel 2° trimestre con le ripercussioni derivanti dal *lockdown*. Il mercato tuttavia è già orientato alla seconda parte dell'anno per capire l'entità del potenziale recupero. A livello settoriale la settimana ha mostrato una sovraperformance dei comparti finanziari, sia Assicurativo che Bancario e delle Utility. Il settore bancario europeo è sostenuto dal notevole aumento dell'utile del 1° trimestre per UBS, il più grande gestore di patrimoni al mondo e da altri risultati di importanti realtà superiori alle attese. Maggiore debolezza hanno espresso i comparti Farmaceutico, Retail Tecnologico settori che hanno mantenuto una discreta stabilità dall'inizio della crisi sanitaria. Poco variato il settore Auto che trova qualche spunto di miglioramento dopo le dichiarazioni ottimistiche dei principali produttori tedeschi.

### Stati Uniti

Settimana fortemente volatile per i principali indici statunitensi, che dopo aver registrato nuovi massimi, ripiegano nell'ultima seduta, in un contesto intimorito dalle nuove tensioni tra USA e Cina. Di contro, gli elementi di sostegno si riferiscono alle attese per gli importanti sviluppi sul farmaco Remdesivir, attualmente in fase III, che sembra essere efficace nella cura del COVID-19, attenuando gli effetti nei casi più gravi. Il mercato resta focalizzato sulla ripresa del 2021, dopo aver scontato la debolezza che sta emergendo dalle trimestrali societarie, dati destinati a proseguire con maggior profondità nel 2° trimestre. Per quest'ultimo, il consenso stima un calo medio degli utili pari al 39,5% dopo un calo degli utili atteso del 15,1% per il primo trimestre.

#### 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 di breve sostenuta dal moderato recupero del petrolio e da ricoperture dopo i pesanti cali degli ultimi mesi. Le trimestrali del settore hanno evidenziato decisi cali su base annua con i principali Gruppi che proseguono nell'efficientamento dei costi e nella riduzione degli investimenti, anche se questi ultimi potrebbero generare ripercussioni sulla futura capacità produttiva. Forza relativa anche per Bancari e Media, con questi ultimi favoriti da società che offrono contenuti online, con l'intero comparto che presenta una decrescita media degli utili in linea con quella dell'intero mercato. Il Tecnologico è oggetto di rialzi, dopo i rialzi delle scorse settimane e alcune trimestrali e *outlook* deludenti. Permane la debolezza per l'Auto; i dati di vendita di aprile registrano un livello ben inferiore rispetto a quelli dell'analogo periodo 2019, ma superiore al consenso.

## Analisi tecnica

### FTSE MIB

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
24.005	17.085
22.361	16.450
21.362	16.384-16.312
21.151	15.091-15.954
20.780-20.624	15.731
19.174	15.293
18.346-18.410	<b>15.091</b>
<b>18.302</b>	14.901-14.894
17.690	<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
349	268
<b>337</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
24.764	17.063
24.585	16.524-26445
24.120	<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 4	Dati macro	(••) PMI Manifattura di aprile (*)	31,1	30,0
	Risultati societari	Ferrari		
Martedì 5	Dati macro			
	Risultati societari	Davide Campari-Milano, Gruppo Editoriale L'Espresso, FCA		
Mercoledì 6	Dati macro	(••) PMI Servizi di aprile	10,0	17,4
	Risultati societari	Banca Popolare Emilia-Romagna, CNH Industrial, Enel, Snam, UniCredit		
Giovedì 7	Dati macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	-	0,8
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-	5,7
	Risultati societari	Banca Mediolanum, Banca Monte dei Paschi di Siena, d'Amico International Shipping, Leonardo Finmeccanica, Mediobanca, Maire Tecnimont, Recordati		
Venerdì 8	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; (\*) 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 4	Area Euro	(●●) PMI Manifattura di aprile, finale (*)	33,4	33,6
	Germania	(●●) PMI Manifattura di aprile, finale (*)	34,5	34,4
	Francia	(●●) PMI Manifattura di aprile, finale (*)	31,5	31,5
	USA	(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di marzo	-8,7	0
		(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di marzo, finale	-	-14,4
		(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di marzo, finale	-	-0,2
		Risultati Europa Risultati USA		
Martedì 5	Area Euro	PPI a/a (%) di marzo	-2,6	-1,3
		PPI m/m (%) di marzo	-1,3	-0,6
	Francia	(●) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di marzo	-	-35,2
	Regno Unito	PMI Servizi di aprile, finale	12,0	12,3
	USA	(●●●) ISM non Manifatturiero di aprile	41,0	52,5
		(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di marzo	-35,0	-39,9
	Risultati Europa Risultati USA	<b>BNP Paribas, Repsol, Total</b> <b>Walt Disney</b>		
Mercoledì 6	Area Euro	(●●) PMI Servizi di aprile, finale	11,7	11,7
		(●●) PMI Composito di aprile, finale	13,5	13,5
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	-11,3	0,9
		(●●) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-5,0	3,0
	Germania	(●●) PMI Servizi di aprile, finale	15,9	15,9
		(●●) Ordini all'industria m/m (%) di marzo	-10	-1,4
		(●●) Ordini all'industria a/a (%) di marzo	-7,8	1,5
	Francia	(●●) PMI Servizi di aprile, finale	10,4	10,4
	Regno Unito	PMI Costruzioni di aprile	21	39,3
	USA	(●●) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di aprile	-21000	-26,6
		Risultati Europa Risultati USA	<b>Credit Agricole</b> <b>General Motors, MetLife</b>	
Giovedì 7	Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-7,3	0,3
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-8	-1,2
	Francia	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di marzo	-	-5,2
		(●) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-10,0	0,9
		(●) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-	-1,4
		Produzione manifatturiera m/m (%) di marzo	-	0,9
		Produzione manifatturiera a/a (%) di marzo	-	-1,5
	Regno Unito	(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,1	0,1
		(●) Fiducia dei consumatori GfK di aprile, finale	-37	-34
		(●) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di aprile	-	435
	USA	(●●) Produttività t/t ann. (%) del 1° trimestre, preliminare	-5,4	1,2
		(●) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 1° trimestre, preliminare	0,9	0,9
		(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di marzo	26,5	22,4
		Base monetaria a/a (%) di aprile	-	2,8
	Risultati Europa Risultati USA	<b>ArcelorMittal, Telefonica</b> <b>Bristol-Myers Squibb, United Technologies</b>		
Venerdì 8	Germania	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di marzo	19,8	20,6
	USA	(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di aprile	-20000	-701
		(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	15,0	4,4
		(●●●) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di aprile	-	-18
	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

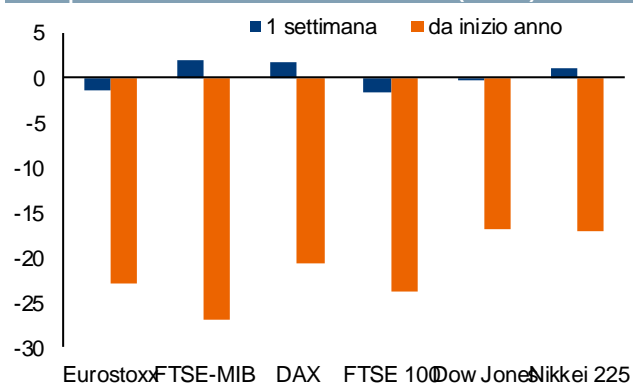


## Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,9	12,8	-7,9	-15,0
MSCI - Energia	0,5	9,5	-41,8	-39,8
MSCI - Materiali	0,0	15,4	-13,0	-18,6
MSCI - Industriali	0,2	11,7	-18,0	-22,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,3	19,9	-7,5	-12,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,2	4,6	-3,6	-9,7
MSCI - Farmaceutico	-3,4	11,8	11,2	-3,5
MSCI - Servizi Finanziari	-0,1	11,1	-25,3	-29,5
MSCI - Tecnologico	-0,5	15,8	10,2	-4,3
MSCI - Telecom	1,1	15,2	-2,5	-9,2
MSCI - Utility	-2,6	7,9	-4,5	-13,1
Stoxx 600	-1,8	6,6	-15,6	-20,8
Eurostoxx 300	-1,5	7,3	-18,3	-22,8
Stoxx Small 200	-1,0	11,1	-14,9	-21,2
FTSE MIB	1,9	3,8	-21,5	-26,9
CAC 40	0,2	4,6	-21,2	-26,4
DAX	1,7	10,2	-14,8	-20,6
FTSE 100	-1,6	6,3	-22,0	-23,7
S&P 500	-0,2	12,7	-10,5	-16,9
Nikkei 225	1,0	10,1	-11,9	-17,1
Bovespa	1,0	13,4	-16,4	-30,4
Hang Seng China Enterprise	-1,5	0,0	-20,5	-16,2
Micex	3,4	5,3	1,3	-13,9
Sensex	1,2	12,2	-18,7	-23,1
FTSE/JSE Africa All Share	-2,1	11,1	-17,0	-14,9
Indice BRIC	1,5	9,0	-13,3	-15,9
Emergenti MSCI	2,4	10,2	-15,3	-17,8
Emergenti - MSCI Est Europa	2,6	5,6	-21,3	-31,1
Emergenti - MSCI America Latina	9,1	10,5	-40,1	-43,8

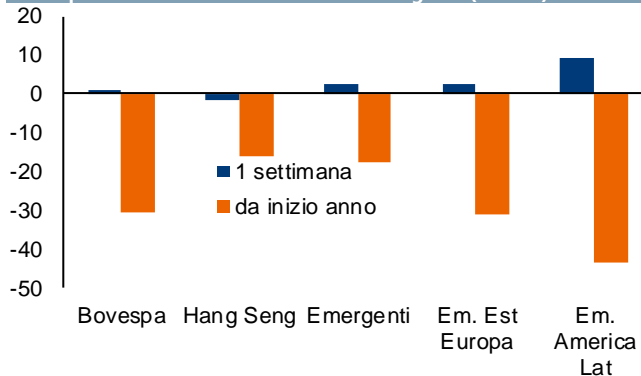
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

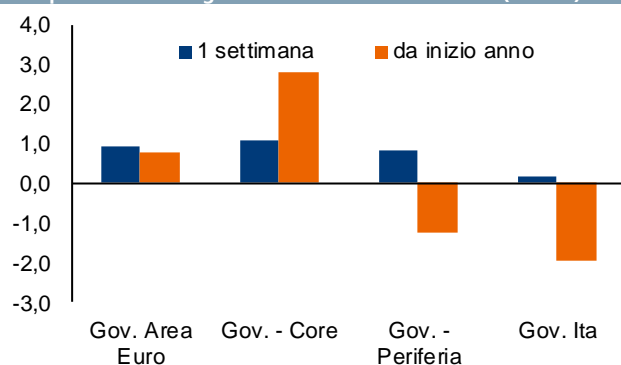


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,9	0,7	4,9	0,8
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,2	0,1	-0,2	-0,4
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,7	0,4	1,3	-0,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	1,4	1,1	9,5	1,9
Governativi area euro - core	1,1	1,3	4,9	2,8
Governativi area euro - periferici	0,8	-0,1	5,6	-1,2
Governativi Italia	0,2	-1,1	6,1	-2,0
Governativi Italia breve termine	0,3	0,0	0,5	-0,9
Governativi Italia medio termine	0,4	-0,7	3,1	-2,0
Governativi Italia lungo termine	0,0	-2,0	11,3	-2,6
Obbligazioni Corporate	0,9	3,6	-0,5	-2,7
Obbligazioni Corporate Investment Grade	1,1	4,8	-0,1	-2,2
Obbligazioni Corporate High Yield	0,3	6,0	-6,6	-9,8
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	1,7	3,5	-3,4	-9,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,2	-0,4	-4,4	-8,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,4	0,6	-13,1	-15,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,3	-1,1	-0,7	-6,0

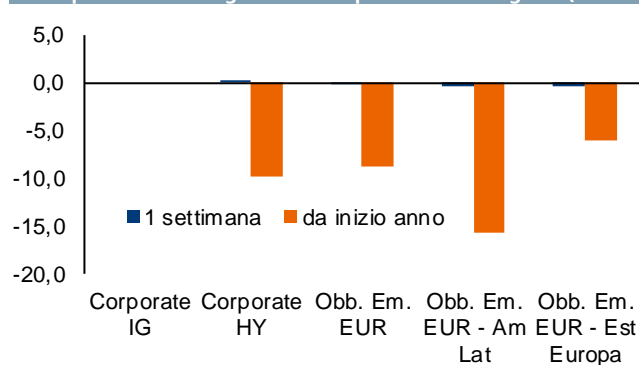
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

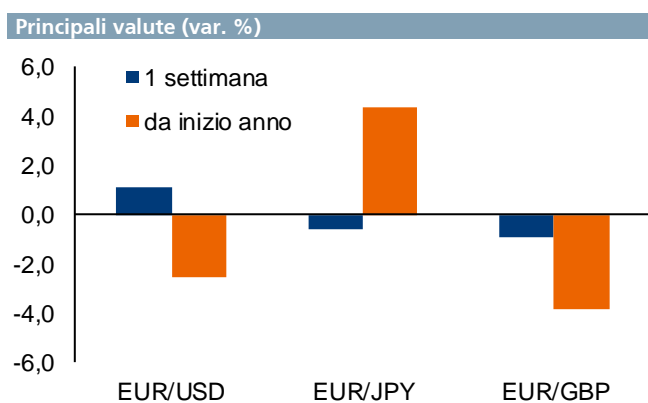
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



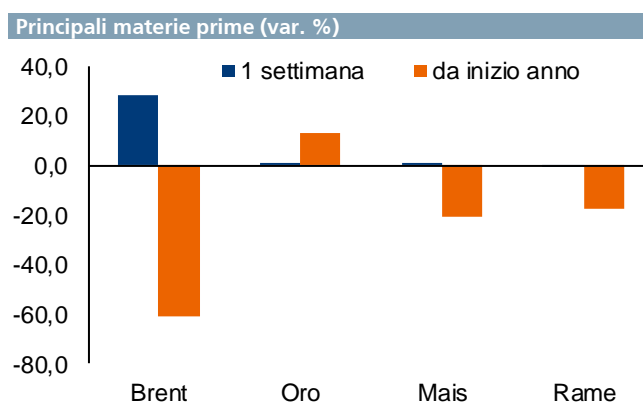
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,1	1,3	-2,4	-2,6
EUR/JPY	-0,6	0,8	6,3	4,4
EUR/GBP	-0,9	-0,3	-2,9	-3,9
EUR/ZAR	-0,5	-1,9	-20,5	-23,2
EUR/AUD	-1,8	3,8	-6,2	-6,4
EUR/NZD	-1,2	0,4	-6,3	-8,0
EUR/CAD	-1,3	-1,2	-2,3	-5,5
EUR/TRY	-1,5	-4,7	-10,7	-12,9
WTI	45,1	-34,6	-70,1	-69,6
Brent	28,2	-24,9	-63,8	-61,2
Oro	0,5	5,3	34,3	13,0
Argento	-1,0	3,9	1,0	-16,0
Grano	-1,0	-6,1	20,6	-7,7
Mais	0,3	-7,3	-15,6	-21,0
Rame	-0,6	6,5	-18,0	-17,2
Alluminio	-1,8	-0,8	-18,1	-17,8

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 27.04.2020.

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:** Monica Bosi, Elisabetta Ciarini