

Settimana dei mercati

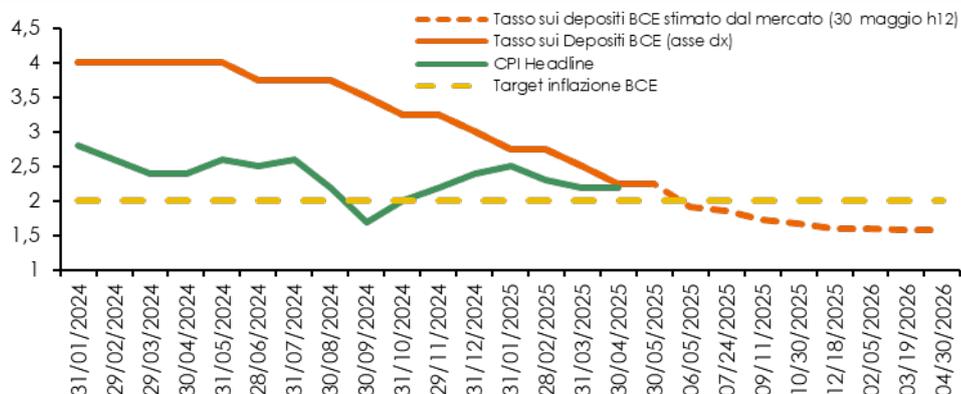
La settimana entrante

- **Europa:** a maggio in area euro la variazione del CPI flash è stata dell'1,9% a/a (da 2,2%, atteso +2%) per la misura headline ed a +2,3% a/a (da +2,7% atteso 2,4%) per quella core. Ad aprile nell'Eurozona il tasso di disoccupazione resta al 6,2%. Le vendite al dettaglio sono attese in aumento di +0,2% m/m, mentre in Germania produzione industriale e ordini all'industria dovrebbero mostrare un calo di -1% m/m e -1,5% m/m. La crescita area euro del 1° trim. dovrebbe essere rivista al rialzo a +0,4% t/t dopo il miglioramento del dato tedesco.
- **Italia:** a maggio il PMI manifatturiero è uscito in lieve calo e anche quello dei servizi è atteso in flessione. Ad aprile il tasso di disoccupazione dovrebbe salire di un decimo a 6,1%.
- **USA:** a maggio per l'ISM manifatturiero si è rilevato un significativo miglioramento, così come accadrà probabilmente per quello del terziario. L'employment report dovrebbe mostrare un rallentamento nel ritmo di crescita dei nuovi occupati (130 mila da 177 mila ad aprile), a fronte di un tasso di disoccupazione stabile al 4,2% (ma con rischi al rialzo) e di una crescita dei salari orari medi in aumento di un decimo a +0,3% m/m. Mercoledì la Fed pubblicherà il Beige Book in vista della riunione del 17-18 giugno.

Focus della settimana

Il 5 giugno è in arrivo un altro taglio dalla BCE. C'è consenso unanime tra economisti e mercati sull'esito della prossima riunione BCE: arriverà un taglio di 25pb dei tassi di riferimento, che porterà quello sui depositi al 2%. La forward guidance non dovrebbe cambiare: ancora una volta la BCE non si impegnerà a un percorso predeterminato, segnalando che nuovi aggiustamenti della politica monetaria sono possibili e che potranno essere decisi nei prossimi mesi in base all'andamento dei dati; tuttavia in conferenza stampa la presidente Lagarde potrebbe avvisare che la fase di allentamento entrerà in pausa nel corso dell'estate, per esempio, sottolineando la necessità di attendere più dati (nonché gli sviluppi dei negoziati commerciali) prima di valutare nuove mosse. Nessun cambiamento è previsto, inoltre, per la riduzione dei portafogli di politica monetaria in quanto il drenaggio dell'eccesso di riserve sta procedendo senza generare significativi segnali di stress. Le nuove previsioni dello staff incorporeranno esplicitamente i dazi americani annunciati ad aprile e il peggioramento delle indagini congiunturali nei servizi: ci attendiamo perciò una revisione al ribasso sia delle proiezioni di crescita trimestrale per il resto del 2025 sia delle previsioni di inflazione (la media annua del 2025 dovrebbe essere limata di due decimi ma non quella dell'inflazione core). Tale riduzione delle prospettive congiunturali e di inflazione dovrebbe aprire la strada ad un ulteriore taglio dei tassi di 25pb a settembre.

Area euro: inflazione e tasso ufficiale (effettivo e previsto)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.

3 giugno 2025- 12:46 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

3 giugno 2025- 12:56 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A maggio la disoccupazione tedesca è rimasta stabile al 6,3%, anche se in base agli indicatori ad alta frequenza potrebbe aumentare nei prossimi mesi, mentre la fiducia di famiglie e imprese italiane s'è rafforzata. Nello stesso mese l'inflazione armonizzata preliminare tedesca si è attestata a +2,1% a/a e quella italiana a +1,9%. Ad aprile in area euro M3 è salito di +3,9% a/a.

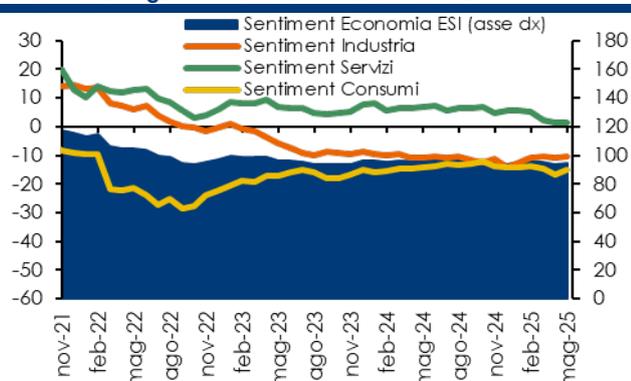
Nell'area euro a maggio la fiducia delle imprese industriali è cresciuta a -10,3 da -11, quella delle famiglie a -15,2 da -16,6 e quella delle aziende di servizi è scesa solo marginalmente a 1,5: l'indice sintetico di situazione economica (ESI) della Commissione UE è così salito a 94,8 da 93,8. A fronte del maggior pessimismo del terziario dovuto al calo della domanda attuale e attesa, il rafforzamento del sentiment manifatturiero è passato per un miglioramento degli ordini interni ed esteri (rialzo provvisorio legato agli acquisti anticipati dagli USA), della produzione corrente e delle aspettative per la produzione futura: il settore sembra aver dunque superato il punto di minimo ma, vista l'incertezza persistente, riteniamo che la ripresa nei prossimi mesi risulterà comunque non particolarmente brillante. Le intenzioni sui prezzi praticati sono calate in tutti i settori. Nel complesso le statistiche sono apparse compatibili con una crescita di +0,1% t/t nell'attuale trimestre.

Stati Uniti

Ad aprile, secondo gli ordini preliminari di beni durevoli, le attrezzature aziendali sono risultate in calo di -1,3% m/m, ad anticipare minori investimenti sulla scia dell'incertezza legata alla politica commerciale e fiscale; a maggio la fiducia dei consumatori (Conf. Board) ha segnato il maggior rialzo mensile dal 2021 (98 da 85,7) grazie alla sospensione della guerra commerciale con la Cina.

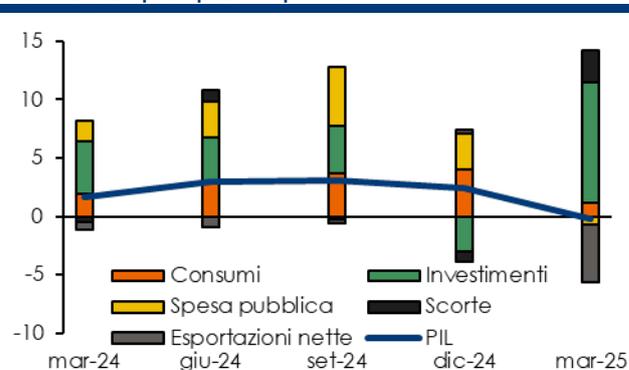
La seconda lettura del PIL 1° trimestre ha mostrato una contrazione di -0,2% t/t ann. rispetto a -0,3% preliminare. La correzione è stata causata da un ricalcolo favorevole degli investimenti, a fronte di una revisione al ribasso dei consumi e del canale estero. Ad aprile i consumi privati al netto dell'inflazione sono saliti di +0,1% m/m (incremento minimo da oltre 4 anni), nonostante una crescita di +0,8% del reddito personale: il tasso di risparmio è ulteriormente aumentato al 4,9%, a conferma di una persistente incertezza percepita dalle famiglie di fronte al variabile scenario della politica commerciale. Nello stesso mese il PCE ha mostrato una leggera frenata (+2,1% a/a da +2,3% precedente) ma potrebbe profilarsi un'accelerazione dell'inflazione dato che alcune aziende di distribuzione hanno annunciato un prossimo ritocco dei prezzi dovuto ai dazi. Questi ultimi sono stati temporaneamente "riabilitati" dalla Corte d'Appello dopo che quella del Commercio Internazionale ne aveva bloccati una buona parte.

Area euro: indagini mensili della Commissione UE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: PIL e principali componenti



Nota: var. % t/t ann., Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava ha espresso una performance positiva per i titoli di Stato delle principali economie avanzate, con i rendimenti in calo in particolare sul segmento lungo delle curve delle scadenze. Sul tratto decennale il BTP si ferma a 3,49% e il Bund a 2,51%, con lo spread che scende sotto i 100pb.

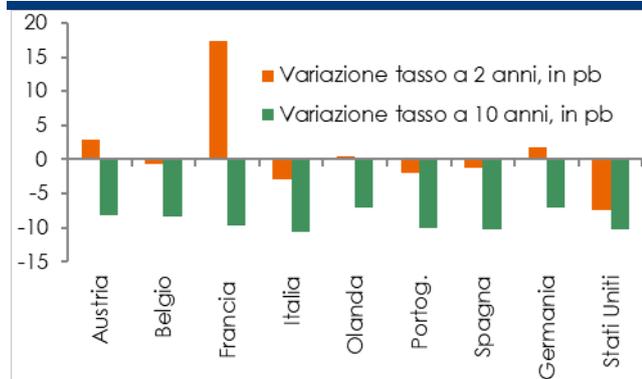
Treasury e bond europei stanno metabolizzando quelle che potrebbero essere le conseguenze delle trattative sui dazi in termini di crescita e inflazione, con l'incertezza legata al continuo flusso di notizie che pesa sulle valutazioni. Le scelte delle banche centrali dei prossimi mesi saranno cruciali in questo senso, con il mercato monetario che al momento anticipa un atteggiamento più accomodante da parte della BCE, per il quale è nei prezzi un calo di 55pb del tasso sui depositi entro fine anno (di cui 25pb nella riunione di questa settimana, cfr Focus in prima pagina), che della Fed. Per quest'ultima, infatti, il prossimo taglio dei tassi è atteso entro ottobre con meno di 50pb complessivi entro fine anno. Questa posizione è in linea con quanto espresso da Powell, ma dati più deboli delle attese potrebbero alimentare acquisti sul settore, in particolare sul tratto lungo della curva Treasury, sulla quale, d'altra parte, pesano le prospettive di un ulteriore deterioramento fiscale.

Corporate

A fronte di spread in restringimento e di tassi a lunga in contenuto calo, il credito europeo ha registrato nell'ultima settimana un ritorno totale positivo, in area +0,5%, senza grandi differenze tra IG e HY. Sul primario il mese di maggio ha chiuso con volumi in netta crescita (+26% circa sui finanziati e +17% sui corporate). Nella settimana della BCE il Crossover riparte da 300pb.

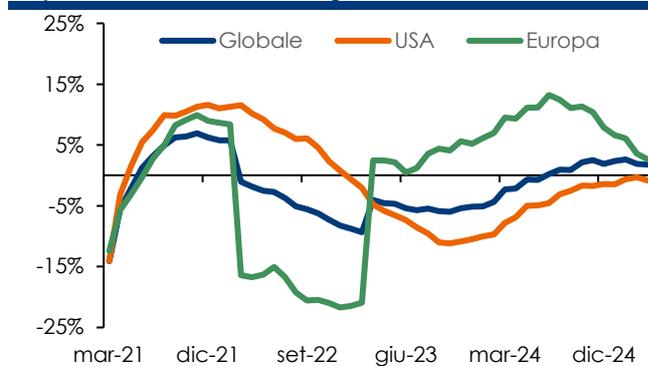
A marzo, secondo le stime più recenti diffuse da Moody's, il tasso di insolvenza per gli emittenti speculativi si attestato al 4,5%, dal 4,7% del mese precedente, al di sotto della media storica di lungo termine (4,2%). Nello stesso tempo l'agenzia ha sottolineato di attendersi un rimbalzo per il mese di maggio e ha rivisto in senso peggiorativo le stime sui tassi attesi di qui a 1 anno. Con riferimento all'Europa, malgrado i dati puntuali siano bassi (2,5% stabile a marzo), le indicazioni che arrivano dalla dinamica dei rating drift -un indicatore anticipatore sull'andamento della qualità del credito- sono di un progressivo peggioramento (si cfr. grafico dx). Per ora l'indicatore resta comunque in territorio positivo ma, anche sulla base dei fattori di rischio legati all'evoluzione dello scenario macro caratterizzato da un elevato grado di incertezza (legato, in primis all'esito della fase negoziale sui dazi), i dati relativi alla credit quality saranno da monitorare con particolare attenzione nei prossimi mesi.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 23.05.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento del rating drift, dati in%*



*Nota: rating drift= (upgrade-downgrade)/emittenti con rating
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Si apre una settimana che ruoterà attorno alla riunione BCE del 5 giugno che apre la tornata delle banche centrali. Gli operatori sui cambi si aspettano un taglio di 25pb con probabilità ormai certa. Questa prospettiva ovviamente pesa sulla valuta unica impedendole di avvantaggiarsi oltre un certo livello rispetto al biglietto verde e limitandone i guadagni.

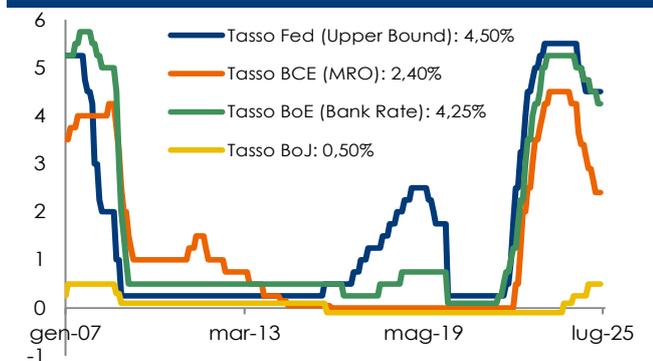
Il dollaro vive una fase di nuovo indebolimento, scosso dal ritorno delle tensioni commerciali, come indicato dal forte calo delle importazioni registrate nel mese di aprile, a cui si sono sommate le nuove tensioni geopolitiche. Questo nonostante sia migliorato il sentiment sui prezzi, come emerso a sorpresa dalle aspettative di inflazione degli americani (a 1 e 5 anni) raccolte dall'Università del Michigan. Un dato che ha smentito le attese che indicavano una sostanziale stabilità, dopo il forte incremento dei mesi scorsi, causato dalla "guerra commerciale" scatenata da Trump. Oltre all'euro e al dollaro il focus degli operatori tornerà sullo yen. La divisa giapponese vive una fase di forti turbolenze, nel pieno delle trattative commerciali con gli Stati Uniti. Le turbolenze sui titoli di Stato giapponesi a lungo termine (JGB) delle scorse settimane hanno ridotto le aspettative di ulteriori rialzi dei tassi da parte della Banca del Giappone (BoJ), in vista della riunione di giugno, frenando il recupero dello yen, nonostante il nuovo surriscaldamento dei prezzi dovuto ad energia e derrate alimentari.

Materie Prime

Venerdì è in agenda l'indice FAO dei prezzi alimentari che lo scorso mese è aumentato, raggiungendo i 128,3 punti, trainato dall'incremento dei principali prezzi dei cereali, della carne e dei latticini. La FAO dovrebbe rivedere le prime previsioni per la produzione di grano nel 2025 che, lo scorso mese, aveva stimato a 795 milioni di tonnellate, in linea con l'anno precedente.

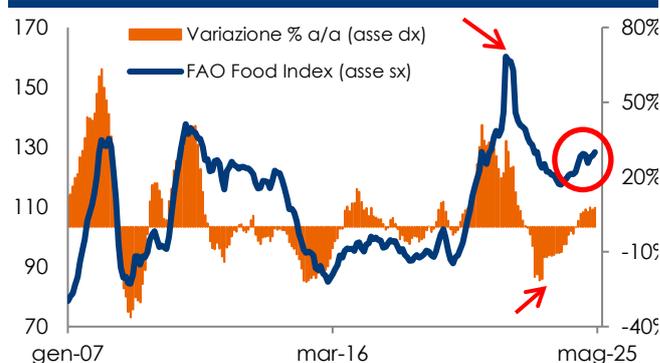
L'OPEC+ ha deciso un nuovo aumento della produzione di petrolio a partire dal 1° luglio di 411.000 barili al giorno, che si aggiungono agli incrementi già previsti per maggio e giugno, cioè tre volte più di quanto inizialmente previsto dal programma di azzeramento dei tagli volontari (precedentemente effettuati solo da 8 Paesi). Ufficialmente, l'obiettivo sarebbe quello di rispondere all'impennata stagionale della domanda (viaggi estivi e consumo di carburanti) ma la scelta risponderebbe anche ad altre esigenze. La decisione andrebbe incontro alla richiesta del presidente Trump, che da mesi sollecita un contenimento dei prezzi del greggio per sostenere l'economia americana e frenare l'inflazione. Inoltre, l'Arabia Saudita non avrebbe nascosto la volontà di penalizzare i membri meno disciplinati, in particolare Iraq e Kazakistan, rei di non aver rispettato le quote concordate. Infine, durante la riunione, Russia, Algeria e Oman avrebbero espresso perplessità sulla scelta, auspicando una pausa negli aumenti. Il prossimo meeting è fissato per il 6 luglio: in quell'occasione verrà stabilito il livello della produzione di agosto.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2007



Fonte: livello tassi a cura delle banche centrali, elaborazioni Intesa Sanpaolo

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (maggio 2025)

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana con segno positivo in attesa della riunione della BCE di giovedì che dovrebbe annunciare una ulteriore riduzione dei tassi d'interesse. La scorsa ottava è terminata con un moderato apprezzamento dei principali indici azionari condizionati dall'evoluzione incerta della politica commerciale statunitense.

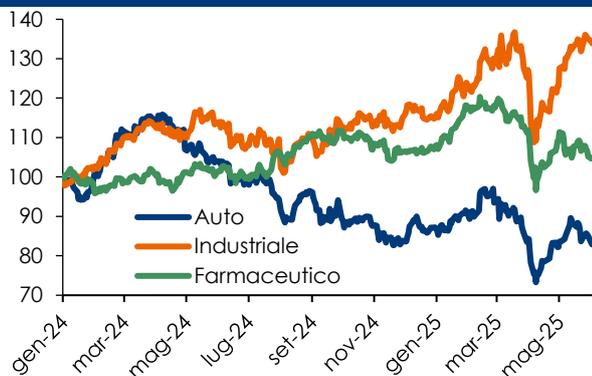
L'attenzione degli investitori resta focalizzata sui dazi, con la battaglia legale innescata dal Tribunale del commercio statunitense prima e poi dalla Corte di Appello sulla legittimità o meno delle tariffe decise dal presidente americano. Inoltre, Trump ha dichiarato che la Cina ha violato l'accordo commerciale preliminare, riaccendendo i timori di una guerra tariffaria di lungo termine. In tale contesto gli indici azionari europei rimangono in prossimità dei valori massimi di medio periodo. A livello settoriale si nota un ritorno d'interesse per i comparti ciclici quali Industriale, Energia e Auto che su base settimanale hanno sovraperformato; mentre Farmaceutico e Media mostrano maggiore debolezza. Prosegue l'apprezzamento del settore Bancario che si prepara ad affrontare un periodo importante per la messa a punto delle operazioni di M&A annunciate nei mesi scorsi per le quali sono state ottenute le necessarie autorizzazioni delle Autorità di vigilanza europee.

Stati Uniti

Wall Street avvia la settimana in moderato rialzo, in un contesto di cautela dovuto alle incertezze legate a nuove decisioni sui dazi da parte del presidente Trump. L'S&P500 ha chiuso il miglior mese di maggio degli ultimi 35 anni, avvicinandosi ai massimi storici raggiunti a febbraio. Focus sugli sviluppi della disputa legale in materia di tariffe, dati macro e Fed.

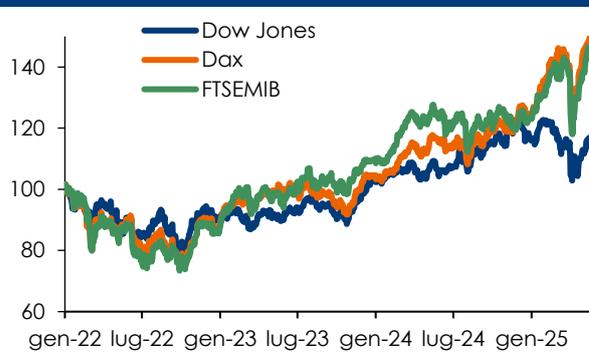
Il tema dei dazi si conferma centrale nell'attuale contesto di mercato con le ultime decisioni riguardo a un inasprimento delle tariffe su alluminio e acciaio da parte del Presidente Trump che mettono ancora sotto pressione i comparti maggiormente legati al ciclo economico. Nonostante ciò, il Tecnologico mostra forza relativa grazie soprattutto al segmento dei semiconduttori: un apporto significativo arriva dai risultati di Nvidia ma, in particolare, dall'outlook rilasciato dal gruppo che ha sottolineato come la domanda globale per infrastrutture di IA resti elevata e strutturalmente crescente. A tal proposito, il consenso stima ancora crescita degli utili a doppia cifra per il segmento in questione sia nel 2° trimestre che per i successivi portando la variazione dell'intero 2025 a +22,1% (Fonte Bloomberg). Il comparto Energia conferma la debolezza di breve in scia ai livelli più contenuti rispetto al passato registrati dal petrolio. Di contro, Utility e Assicurativo mostrano forza relativa.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, DAX e FTSE MIB



Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
44.364	39.626
43.243	38.877
42.735	38.422-38.095
41.158	37.131
40.631-40.708	36.219-35.947
40.444-40.484	35.508
	35.188-35.115
	34.582
	33.580
	32.182
	31.945
	30.652

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: "elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg"

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
45.073-45.059	41.849
45.054	41.354
44.966	41.167-41.150
44.636-44.769	40.759-40.705
44.033	39.745
43.135	39.371-39.272
42.800-42.842	37.830
42.448	37.103
	36.611
	36.264-36.231
	35.280
	34.205
	34.061

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

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 02	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di maggio (*)	49,2	49,3
	Risultati societari	-		
Martedì 03	Dati macro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di aprile (*)	5,9	6,0
	Risultati societari	-		
Mercoledì 04	Dati macro	(•••) PMI Servizi di maggio	52,0	52,9
	Risultati societari	-		
Giovedì 05	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	0,4	-0,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-	-2,8
	Risultati societari	-		
Venerdì 06	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	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: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 02	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di maggio, finale (*)	49,4	49,4
	Germania	(•••) PMI Manifattura di maggio, finale (*)	48,3	48,8
	Francia	(•••) PMI Manifattura di maggio, finale (*)	49,8	49,5
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di maggio, finale (*)	46,4	45,1
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di maggio (*)	48,5	48,7
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di maggio (*)	69,4	69,8
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di aprile (*)	-0,4	-0,8
		(•••) PMI Manifatturiero di maggio, finale (*)	52,0	52,3
	Giappone	(•••) Investimenti t/t (%) del 1° trimestre (*)	6,4	-0,2
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
	Martedì 03	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di aprile (*)	6,2
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, preliminare (*)	0,0	0,6
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di maggio, preliminare (*)	1,9	2,2
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di maggio, preliminare (*)	2,3	2,7
Francia		(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di aprile (*)	-69,3	-47,0
USA		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di maggio	16,0	17,3
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di aprile	-3,2	3,4
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di aprile, finale	-6,3	-6,3
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di aprile, finale	0,2	0,2
Giappone		(•••) Base monetaria a/a (%) di maggio (*)	-3,4	-4,8
Risultati Europa		-		
Risultati USA		-		
Mercoledì 04	Area Euro	(•••) PMI Servizi di maggio, finale	48,9	48,9
		(•••) PMI Composito di maggio, finale	49,5	49,5
	Germania	(•••) PMI Servizi di maggio, finale	47,2	47,2
	Francia	(•••) PMI Servizi di maggio, finale	47,4	47,4
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di maggio, finale	50,2	50,2
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di maggio	112,0	62,0
		(•••) ISM non Manifatturiero di maggio	52,0	51,6
		(•••) PMI Servizi di maggio, finale	52,3	52,3
		(•••) PMI Composito di maggio, finale	52,1	52,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
	Giovedì 05	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	2,0
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	2,4	2,6
		(••) PPI a/a (%) di aprile	1,2	1,9
		(••) PPI m/m (%) di aprile	-1,8	-1,6
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	2,2	2,4
Germania		(•••) Ordini all'industria m/m (%) di aprile	-1,5	3,6
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di aprile	3,9	3,8
Regno Unito		(•••) PMI Costruzioni di maggio	47,3	46,6
USA		(••) Produttività t/t ann. (%) del 1° trimestre, finale	-0,8	-0,8
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 1° trimestre, finale	5,7	5,7
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	235,0	240,0
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.910,0	1.919,0
	(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di aprile	-66,1	-140,5	
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: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Venerdì 06	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	0,2	-0,1	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	1,5	1,5	
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre	0,4	0,3	
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre	1,2	1,2	
		(••) Consumi privati t/t (%) del 1° trimestre	-	0,4	
		(•) Investimenti t/t (%) del 1° trimestre	-	0,7	
		Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	-1,0	3
			(••) Produzione industriale a/a (%) di aprile	-1,0	-0,2
		Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di aprile	-	-6.248,0
			(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,0	0,2
	(•••) Produzione industriale a/a (%) di aprile		-0,3	0,2	
	(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di aprile		-	0,6	
	USA	(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di aprile	-	0,0	
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di maggio	130,0	177,0	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	4,2	4,2	
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di maggio	-4,0	-1,0	
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di aprile	10,1	10,2	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di aprile, preliminare	103,9	108,1	
	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: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.7	122.7	119.2	126.1	2.5	2.7	2.7	2.4
feb-25	127.3	123.3	119.8	126.7	2.3	2.6	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.3	121.0	127.4	2.2	2.5	2.4	2.1
apr-25	128.8	125.4	122.2	128.2	2.2	2.7	2.7	2.1
mag-25	128.6	125.7	122.4	128.0	1.9	2.5	2.5	1.7
giu-25	129.0	126.1	122.9	128.3	1.9	2.5	2.5	1.8
lug-25	128.9	125.9	122.7	128.2	1.8	2.5	2.5	1.7
ago-25	129.2	126.3	123.1	128.5	1.9	2.4	2.5	1.8
set-25	129.3	126.4	123.2	128.6	2.2	2.5	2.6	2.0
ott-25	129.6	126.6	123.4	128.8	2.0	2.4	2.5	1.9
nov-25	129.1	126.0	122.9	128.4	2.0	2.4	2.6	1.9
dic-25	129.5	126.4	123.4	128.8	1.9	2.4	2.5	1.8
Media	128.7	125.4	122.2	128.0	2.1	2.5	2.6	1.9

Nota: dati aggiornati alle ore 10:00 del 30.5.2025; l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia; l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi. Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	128.9	125.5	121.8	128.2	1.8	2.3	2.2	1.6
feb-26	129.4	126.0	122.5	128.7	1.7	2.2	2.2	1.6
mar-26	130.3	127.1	123.7	129.6	1.8	2.2	2.2	1.7
apr-26	131.1	128.0	124.8	130.4	1.8	2.0	2.1	1.7
mag-26	131.2	128.2	125.0	130.4	2.0	2.0	2.1	1.9
giu-26	131.6	128.6	125.4	130.7	2.0	2.0	2.1	1.9
lug-26	131.4	128.4	125.3	130.5	1.9	2.0	2.1	1.8
ago-26	131.6	128.8	125.7	130.8	1.9	2.0	2.1	1.8
set-26	131.7	128.9	125.8	130.8	1.8	2.0	2.0	1.7
ott-26	131.8	129.0	125.9	130.9	1.7	1.9	2.0	1.6
nov-26	131.1	128.5	125.4	130.2	1.5	1.9	2.0	1.4
dic-26	131.4	128.9	125.8	130.5	1.5	1.9	2.0	1.4
Media	131.0	128.0	124.8	130.1	1.8	2.0	2.1	1.7

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia; l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi. Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.4	121.9	120.9	120.9	1.7	1.5	1.4	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.2	121.1	1.7	1.6	1.6	1.5
mar-25	124.4	122.5	121.5	121.4	2.1	1.9	1.8	1.7
apr-25	124.9	122.6	121.4	121.3	2.0	1.9	1.8	1.7
mag-25	125.0	122.6	121.3	121.2	1.9	1.7	1.5	1.4
giu-25	125.5	123.0	121.7	121.6	2.1	1.9	1.8	1.8
lug-25	124.1	123.2	121.9	121.8	1.9	1.6	1.6	1.5
ago-25	124.0	123.6	122.2	122.1	2.0	1.8	1.7	1.7
set-25	125.6	123.5	122.1	122.0	2.1	1.9	1.8	1.7
ott-25	126.3	123.8	122.3	122.2	2.3	2.1	1.9	1.7
nov-25	126.3	123.7	122.3	122.2	2.4	2.2	1.9	1.7
dic-25	126.5	124.0	122.6	122.5	2.5	2.3	2.0	1.9
Media	124.8	123.0	121.8	121.7	2.1	1.9	1.7	1.6

Note: dati aggiornati alle ore 10:00 del 30.5.2025. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.9	124.2	122.8	122.7	2.1	1.9	1.6	1.5
feb-26	125.0	124.3	123.0	122.9	2.0	1.8	1.5	1.5
mar-26	126.7	124.5	123.2	123.1	1.8	1.6	1.4	1.4
apr-26	127.2	124.6	123.1	123.0	1.8	1.6	1.4	1.4
mag-26	127.4	124.7	123.1	123.0	1.9	1.7	1.5	1.5
giu-26	127.9	125.1	123.5	123.4	1.9	1.7	1.5	1.5
lug-26	126.5	125.3	123.8	123.7	1.9	1.7	1.6	1.6
ago-26	126.4	125.7	124.1	124.0	1.9	1.7	1.6	1.6
set-26	128.0	125.6	124.0	123.9	1.9	1.7	1.6	1.6
ott-26	128.3	125.5	124.0	123.9	1.6	1.4	1.4	1.4
nov-26	128.2	125.4	124.0	123.9	1.6	1.4	1.4	1.4
dic-26	128.4	125.6	124.2	124.1	1.5	1.3	1.3	1.3
Media	127.1	125.0	123.6	123.5	1.8	1.6	1.5	1.5

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

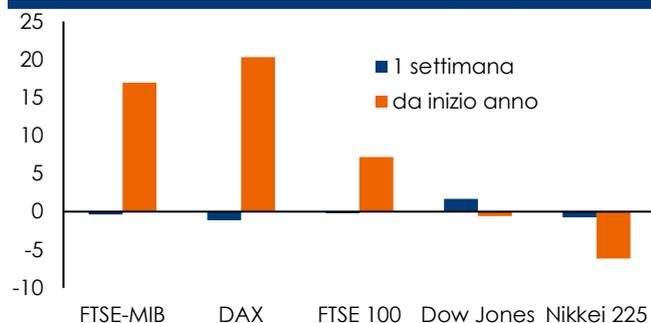
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,3	4,2	12,4	4,7
MSCI - Energia	0,5	1,3	-6,9	-0,4
MSCI - Materiali	0,0	2,3	-2,3	8,2
MSCI - Industriali	-0,3	5,3	16,3	12,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,7	5,7	15,5	-2,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,8	1,6	9,9	10,8
MSCI - Farmaceutico	0,7	-3,1	-6,7	-1,1
MSCI - Servizi Finanziari	0,4	4,1	25,8	11,9
MSCI - Tecnologico	0,6	7,8	14,0	-0,1
MSCI - Telecom	0,4	5,9	20,1	6,4
MSCI - Utility	0,4	2,3	15,3	13,2
FTSE MIB	-0,4	4,3	15,3	16,9
CAC 40	-1,5	-0,8	-3,6	4,4
DAX	-1,1	3,7	28,7	20,3
FTSE 100	-0,2	1,9	6,0	7,2
Dow Jones	1,7	2,4	9,7	-0,6
Nikkei 225	-0,7	1,7	-3,8	-6,1
Bovespa	-1,0	1,2	12,1	13,7
Hang Seng China Enterprise	0,6	4,5	27,8	17,2
Sensex	-0,8	0,4	5,7	3,5
FTSE/JSE Africa All Share	1,1	2,7	22,0	12,8
Indice BRIC	-1,2	0,4	9,7	8,7
Emergenti MSCI	-0,9	1,8	7,9	7,3
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,3	0,3	23,8	39,0
Emergenti - MSCI America Latina	-1,3	1,6	-2,2	20,3

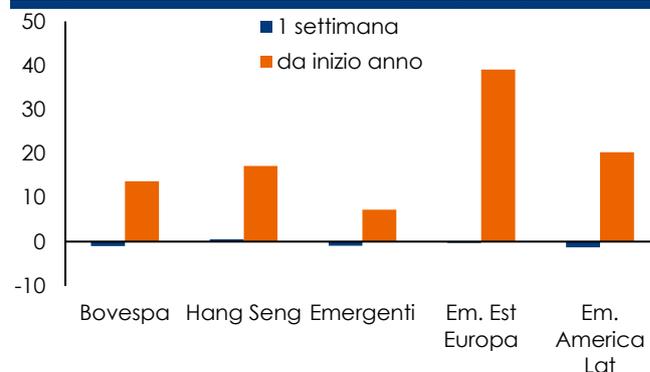
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

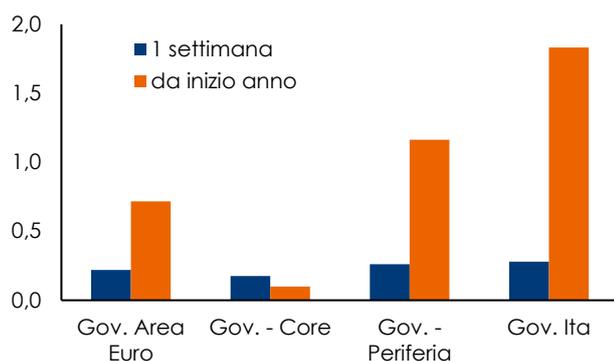


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

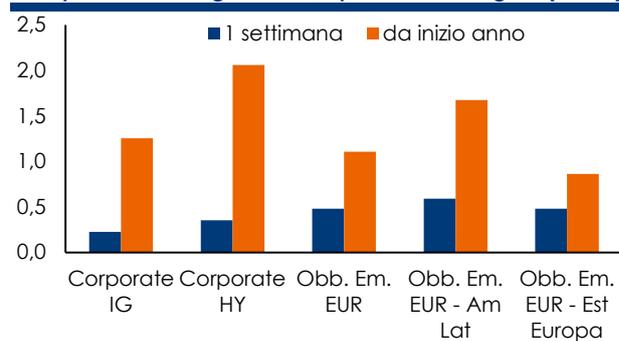
Obbligazionario

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

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. %)

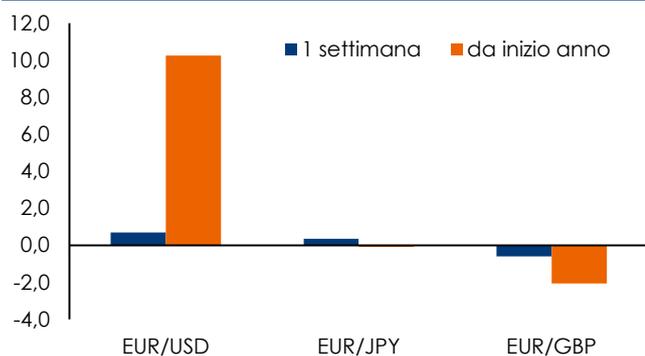
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,7	1,0	4,8	10,3
EUR/JPY	0,4	0,0	4,2	-0,1
EUR/GBP	-0,6	0,9	0,9	-2,1
EUR/ZAR	-0,3	1,4	-1,1	-4,1
EUR/AUD	-0,5	-1,0	-7,7	-5,3
EUR/NZD	0,3	-0,3	-7,2	-2,6
EUR/CAD	-0,3	-0,3	-5,2	-4,9
EUR/TRY	-1,0	-2,4	-21,6	-18,1
WTI	3,1	7,7	-15,4	-12,5
Brent	1,0	5,6	-17,4	-13,3
Oro	1,7	3,5	43,1	27,2
Argento	3,7	7,5	11,7	17,6
Grano	0,8	1,1	-20,8	-3,4
Mais	-5,3	-5,6	-1,9	-5,1
Rame	0,1	2,7	-4,2	9,7
Alluminio	0,1	1,4	-7,0	-3,4

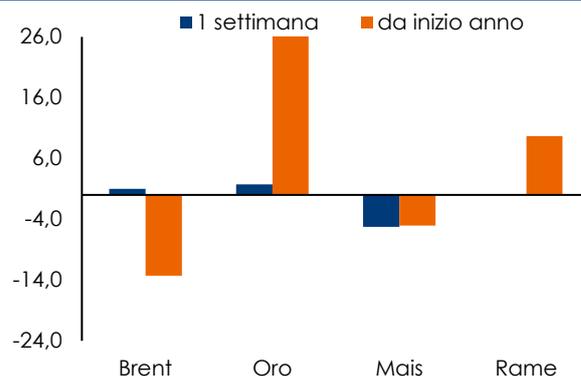
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



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 S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, 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, LSEG).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, LSEG, 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.

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 26.05.2025.

Il presente documento è distribuito da 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 il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

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.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) 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 separatezza 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 – in accordo con 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, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro 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. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

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 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 Riso, 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 a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Thomas Viola