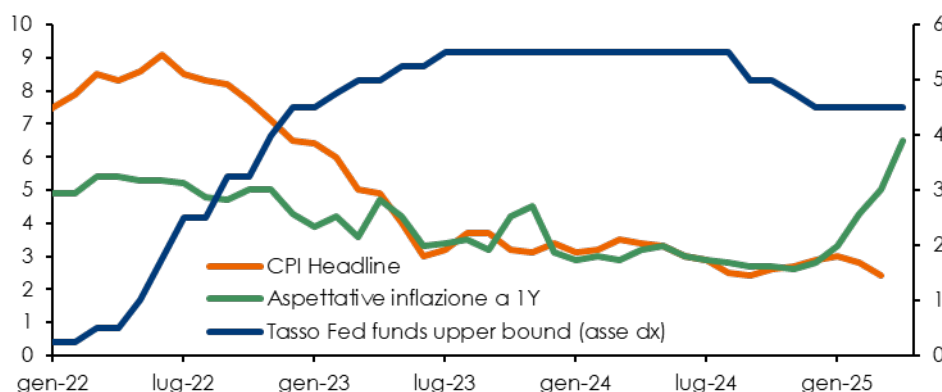


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** nell'Eurozona a marzo le vendite al dettaglio dovrebbero tornare a scendere (-0,1% m/m), con una debolezza che potrebbe persistere anche nei mesi seguenti alla luce del recente calo della fiducia sia dei consumatori che delle imprese del commercio al dettaglio. Nello stesso mese in Germania gli ordini all'industria, dopo la stagnazione di febbraio, sono attesi in aumento (+1% m/m), così come la produzione industriale (+1% m/m): i dati sul traffico di mezzi pesanti hanno registrato la più ampia crescita mensile da fine 2021 e l'edilizia dovrebbe aver beneficiato di condizioni meteorologiche favorevoli. **Risultati societari:** BMW, Fresenius, Koninklijke Philips Electronics.
- **Italia:** a marzo la produzione industriale è prevista in recupero di +0,5% m/m. **Risultati societari:** Amplifon, Azimut Holding, Banca Mediolanum, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare di Sondrio, Banco BPM, BPER Banca, Davide Campari-Milano, DiaSorin, Enel, Ferrari, FinecoBank, Intesa Sanpaolo, Italgas, Leonardo, Mediobanca, Nexi, Poste Italiane, Prysmian, Recordati Industria Chimica e Farmaceutica, Snam, Telecom Italia.
- **USA:** ad aprile l'ISM non manifatturiero è atteso in lieve calo senza però scendere in zona contrazione. Nel 1° trimestre la produttività non agricola dovrebbe mostrare la prima flessione (-0,7% t/t) da metà 2022. Dovrebbero infine avviarsi trattative preliminari tra Stati Uniti e Cina per iniziare una de-escalation, dopo che il segretario al tesoro Bessent ha confermato contatti su più livelli con le autorità cinesi e Pechino ha dichiarato di sottoporre a valutazione un'offerta di Washington per negoziare sui dazi. **Risultati societari:** Ford Motor, Walt Disney.

Focus della settimana

Nella riunione di maggio la Fed dovrebbe lasciare i tassi invariati. L'evoluzione recente dello scenario economico ha mostrato un rallentamento della crescita assieme a segnali di incipienti pressioni inflazionistiche riconducibili alle misure protezionistiche. Powell ha di recente asserito che i rincari dovrebbero essere momentanei, non escludendo però conseguenze più durature, mentre il quadro emerso dai più recenti interventi dei membri del FOMC è quello di una maggiore divisione rispetto al passato: la sensazione è che occorra tempo per valutare l'evoluzione delle politiche commerciali e i loro effetti su crescita e inflazione. Riteniamo ancora possibile che la Fed proceda a un allentamento monetario nei prossimi mesi, ma in minor misura di quanto scontano i mercati: ci attendiamo due tagli da 25pb anziché i quattro attualmente prezzati dagli investitori, con un primo intervento tra luglio e settembre.

Stati Uniti: tasso ufficiale, inflazione e relative aspettative


Nota: var. % a/a per CPI; Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

5 maggio 2025- 12:25 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Team Retail Research
Analisti Finanziari

5 maggio 2025- 12:30 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia il PIL preliminare 1° trim. ha evidenziato un'accelerazione della crescita a +0,3% t/t (probabilmente grazie alle costruzioni): il calo degli indici di fiducia di consumatori e imprese di aprile anticipa però una stagnazione in primavera-estate. A marzo la BCE ha rilevato un aumento delle aspettative di inflazione area euro: 2,9% a 1 anno (+3 decimi) e 2,5% a 3 anni (+1 decimo).

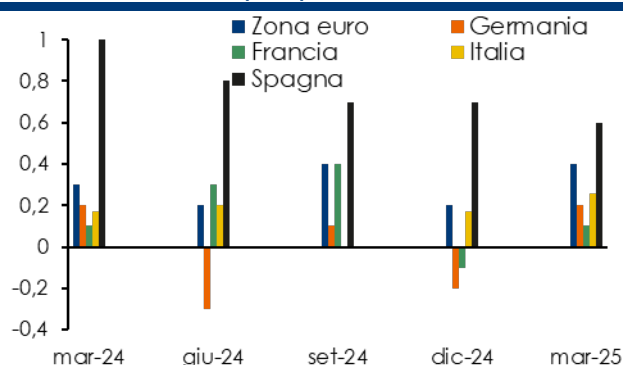
In area euro nel 1° trim. 2025 il PIL preliminare ha segnato una crescita di +0,4% t/t, contro +0,2% atteso (al superamento del consenso ha contribuito la spinta dell'Irlanda con +3,2% t/t). In prospettiva prevediamo un rallentamento nei trimestri centrali dell'anno, in quanto le indagini della Commissione di aprile hanno evidenziato un indebolimento della fiducia di famiglie e imprese (ESI diminuito a 93,6 da 95), segnalando che, oltre all'impatto diretto dei dazi, l'incertezza associata potrebbe presto iniziare a incidere sulla domanda interna e a frenare anche consumi e investimenti. Nell'Eurozona a marzo la disoccupazione è marginalmente salita a 6,2%, mentre ad aprile l'inflazione headline è rimasta stabile a +2,2% a/a e quella core ha accelerato a +2,7% (da +2,4%) a causa dei servizi che dovrebbero aver però risentito del diverso mese di caduta della Pasqua. L'aumento dovrebbe quindi essere temporaneo, sebbene i prezzi dei servizi potrebbero risultare prossimamente piuttosto vischiosi.

Stati Uniti

Ad aprile la fiducia dei consumatori del Conference Board si è attestata a 86 (minimo da quasi 5 anni) a causa del crescente pessimismo, derivante dai dazi, sulle prospettive dell'economia e del mercato del lavoro. Nello stesso mese l'employment report ha mostrato 177 mila nuovi occupati (a fronte di una revisione al ribasso dei 2 dati precedenti) e disoccupazione stabile.

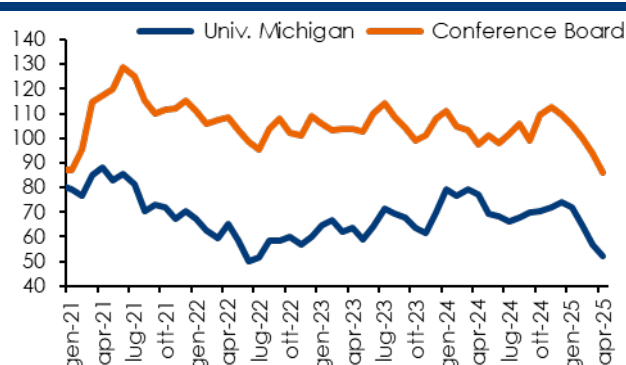
Il PIL "advance" ha segnato una variazione di -0,3% t/t ann. in seguito ad un'impennata delle importazioni (+41,3%) e a un calo della spesa pubblica: il contributo negativo del canale estero è stato causato dall'anticipazione degli acquisti da altri paesi in vista dei dazi. I consumi hanno registrato un incremento di +1,8% (il minore da metà 2023), mentre gli investimenti fissi hanno accelerato a +7,8%. A marzo il reddito personale è aumentato di +0,5% m/m, determinando il maggior incremento in termini reali da più di un anno: ciò ha favorito un'accelerazione a +0,7% m/m dei consumi privati nel mese, motivata anche dall'intento delle famiglie di affrettare gli acquisti (soprattutto di auto) prima dell'introduzione delle tariffe. Nello stesso mese il PCE (sia headline che core) ha mostrato un rallentamento tendenziale. Ad aprile l'ISM Manifatturiero è leggermente calato a 48,7, rimanendo in territorio recessivo per il 2° mese consecutivo.

Area euro: PIL Eurozona e principali economie



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

Stati Uniti: indici di fiducia dei consumatori



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava ha espresso performance moderatamente negative, con un ritorno totale relativo migliore per i titoli dell'Eurozona rispetto ai Treasury. All'interno dell'area euro gli spread sono rimasti stabili, con il differenziale BTP-Bund sempre intorno ai 110pb. Sul tratto decennale il BTP riparte da 3,63% e il Bund da 2,52%.

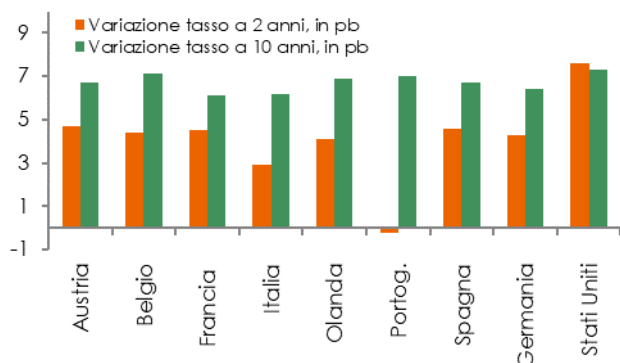
Le recenti dinamiche di mercato riflettono l'andamento delle prime indicazioni macro che coprono il periodo successivo all'avvio della politica commerciale statunitense, mentre le alternanti notizie sulla fase di trattative tra USA e partner commerciali sembrano essere (almeno momentaneamente) passate in secondo piano. In particolare, la resilienza espressa dell'economia statunitense attraverso alcuni dati (cfr Macro Stati Uniti) e il recupero dei corsi azionari sembra poter al momento ridimensionare l'impatto delle scelte dell'amministrazione Trump di inizio aprile. In questo senso sarà cruciale per le prospettive non solo dei Treasury, ma anche del debito sovrano europeo (e globale), l'interpretazione dell'evoluzione dello scenario da parte della Fed. I tassi di mercato (sia a brevissimo che lungo la curva) riflettono una preoccupazione maggiore per il rallentamento della crescita (rispetto alla ripresa dell'inflazione) che dovrebbe tradursi in una ripresa della fase espansiva da parte della banca centrale a partire dalla riunione di giugno o luglio.

Corporate

In un contesto di tassi in leggero rialzo e di premi al rischio in modesto allargamento, la scorsa ottava si è chiusa con un ritorno totale sostanzialmente nullo sugli HY (-0,05%) e negativo sugli IG (-0,5%). La nuova settimana si apre senza grandi movimenti secondo quanto emerge dalle quotazioni degli indici derivati di CDS (Crossover in area 335pb). Primario atteso robusto.

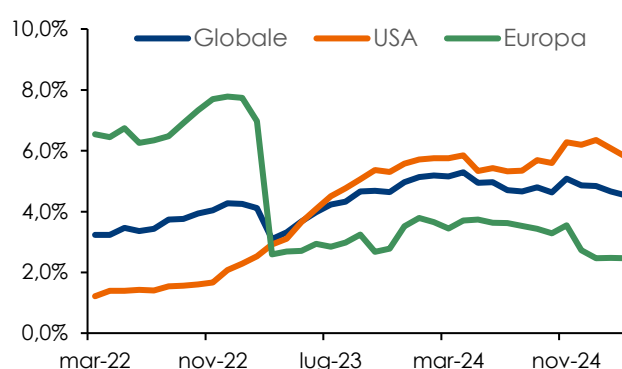
Secondo gli ultimi dati di Moody's, a marzo il tasso di default per gli emittenti speculativi è sceso, a livello globale al 4,5%, dal 4,7% di febbraio (5,8% da 6,1% negli USA, 2,5% stabile in Europa). Se i dati puntuali risultano quindi incoraggianti, l'agenzia mostra crescente cautela sull'evoluzione futura. L'agenzia sottolinea come gli aumenti delle tariffe abbiano accresciuto la probabilità di un rallentamento della crescita economica globale e non esclude l'ipotesi di una contrazione. Inoltre, i dazi hanno già intensificato l'avversione al rischio tra gli investitori, restringendo l'accesso ai mercati dei capitali per le aziende finanziariamente più deboli, come evidente dalla dinamica del primario in alcune sedute. Alla luce degli ultimi dati, il modello di Moody's prevede che il tasso di default raggiungerà il 3,1% a fine 2025 rispetto alla precedente stima del 2,5%. Il tasso di default sarà probabilmente compreso tra il 3% e il 6% a fine 2025, a seconda di come si cristallizzeranno i diversi rischi.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dalle chiusure del 25.04.2025 in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i tassi di insolvenza per gli emittenti HY, dati per macro-area geografica, dati in %



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

I dati del mercato del lavoro USA, usciti nel pomeriggio di venerdì, sembrano mostrare qualche scricchiolio nella forza occupazionale americana, ma senza incidere più di tanto sul dollaro, che attende la riunione Fed di mercoledì 7 maggio, da cui non ci si attende alcun movimento sui tassi.

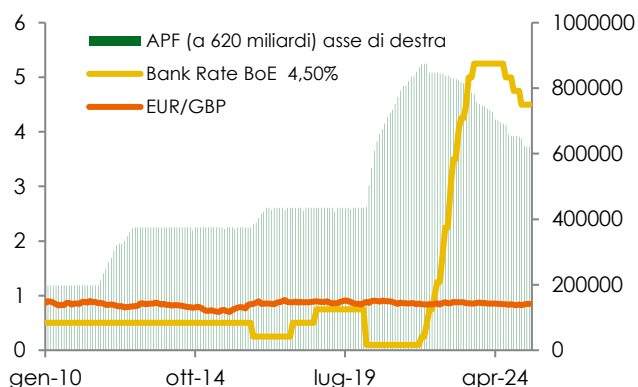
Il focus della settimana sul mercato Forex sarà anche sulla Banca d'Inghilterra (BoE) che dovrebbe abbassare i tassi di interesse di 25pb l'8 maggio, portando il bank rate inglese al 4,25% (da 4,50%). Il mercato sconta questa mossa con probabilità del 100%, troppa è la tensione generata dai dazi introdotti dal Presidente degli Stati Uniti che rischiano di deteriorare le prospettive dell'economia globale, costringendo (probabilmente) la BoE ad accelerare il taglio dei tassi. Il governatore Bailey, intervenuto al Fondo Monetario Internazionale nelle scorse settimane, ha già anticipato la revisione al ribasso delle stime di crescita del Regno Unito confermando come la BoE valuti molto attentamente i rischi delle tariffe e le conseguenze della guerra commerciale promossa da Trump. Finora il Comitato di politica monetaria della BoE ha adottato quello che definisce un approccio "graduale e cauto", tagliando i tassi tre volte dall'agosto 2024, a causa delle pressioni inflazionistiche, tra cui la crescita dei salari, ma la nuova situazione potrebbe costringerla ad abbandonarlo.

Materie Prime

Nella videoconferenza di sabato 3 maggio l'OPEC+ ha sorprendentemente deciso di estendere anche a giugno gli incrementi produttivi di maggio: +411.000 barili al giorno. Il piano iniziale, finalizzato ad eliminare gradualmente i precedenti tagli prevedeva un aumento di soli 137.000 barili.

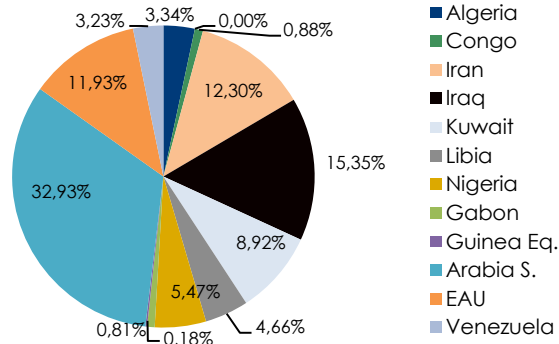
La mossa effettuata dai produttori accelera ulteriormente il ritorno sul mercato dei 2,2 milioni di barili al giorno volontariamente esclusi, azzerando rapidamente i tagli effettuati solo da alcuni paesi: Arabia Saudita, Russia, Iraq, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Kazakistan, Algeria e Oman. Se il nuovo ritmo di aumento dell'offerta, ribadito anche per il mese di giugno, fosse mantenuto costante anche per i prossimi mesi, l'OPEC+ potrebbe portare a termine la sua strategia già a settembre di quest'anno, rispetto a luglio del 2026 previsto in precedenza. L'Arabia Saudita e la Russia, i principali produttori all'interno dell'Alleanza e leader decisionali, hanno evidentemente valutato che i benefici di una maggiore quota di mercato superino i rischi di calo dei prezzi. Il significato di un aumento così ampio, in questo momento, non è così immediato: da un lato potrebbe segnalare una maggiore fiducia nella futura domanda ma, al contempo, ribadisce la forte aggressione competitiva nei confronti dei produttori non-OPEC.

Programma APF in sterline, EUR/GBP e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.04.2025

Mercati Azionari

Area euro

Sulle borse europee prosegue il recupero dai minimi toccati tra il 7 e l'8 aprile con gli indici che sono tornati in prossimità della situazione ante Liberation Day del 2 aprile, data in cui il presidente Trump ha annunciato i dazi reciproci. L'accelerazione più forte è stata registrata dal FTSE Mib seguita a breve distanza dal DAX.

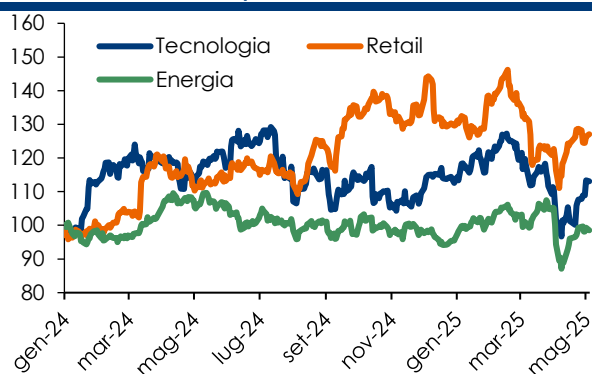
Il movimento di risalita dei listini europei mostra un andamento a "V", beneficiando della sospensione dei dazi preventivamente implementati da Trump e di rapporti più costruttivi per raggiungere la pace tra Russia e Ucraina. L'Euro Stoxx ha recuperato i livelli di quotazione dello scorso fine marzo, a 550 punti e rimane poco distante dai massimi di 569 punti toccati sempre nella seconda metà marzo. Il listino domestico ha mostrato maggiore dinamicità nel recupero con il FTSE Mib che si è riportato sopra i 38 mila punti distante solo un 3% dai massimi di metà marzo. Si avvicina il periodo dello stacco dei dividendi maggiormente concentrato tra maggio e giugno e gli investitori si stanno orientando verso i listini europei, ricchi di titoli con yield elevati e fondamentali difensivi. In Italia si distinguono i generosi payout di bancari, utility e assicurativi. Al contempo, prosegue la stagione dei risultati trimestrali che mostra una maggiore cautela sullo scenario degli utili nel breve termine: la crescita dell'EPS per Euro Stoxx sul 2025 è stata rivista al +6% dal +7,9% stimato a inizio anno.

Stati Uniti

Wall Street recupera le perdite legate ai dazi annunciati da Trump il 2 aprile. L'ottimismo per i progressi nei negoziati commerciali con Cina e UE, unito a buoni risultati societari e ad alcuni dati macro rassicuranti sostiene la propensione al rischio, anche se resta una certa cautela di fondo. Il consenso rivede di nuovo al rialzo le stime di crescita degli utili del 1° trimestre al 12,5%.

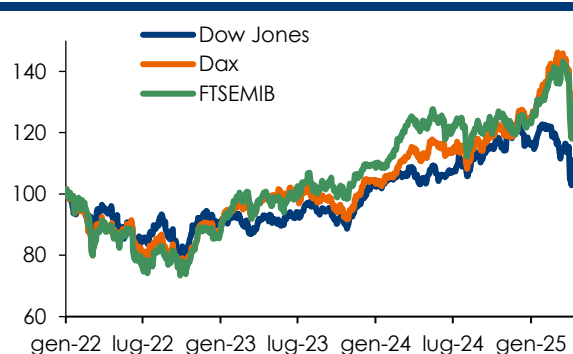
Nell'ambito di un cauto ottimismo riguardo agli sviluppi sul fronte dei colloqui in tema di dazi, il focus torna sulle trimestrali societarie con una percentuale di sorprese positive che si attesta al 78% (Fonte Bloomberg), leggermente migliore di quella dell'intero 1° trimestre 2024. Le indicazioni provenienti da importanti gruppi tecnologici (Microsoft e Meta) garantiscono forza relativa al comparto che evidenzia, nel complesso, utili superiori alle stime di consenso nel 91% dei casi, ben al di sopra della media dell'intero mercato statunitense. I risultati fino ad ora riportati sembrano giustificare le revisioni al rialzo delle attese per l'intero trimestre con il consenso che si attende ora un incremento medio degli utili del comparto Tecnologico a circa il 18% rispetto al 15,7% di fine aprile. Il miglioramento sembra sostenuto dalle aspettative riguardo al segmento Software & Services mentre restano sostanzialmente stabili le prospettive di crescita dei semiconduttori (35%). Di contro, risultati poco brillanti e calo del petrolio pesano, nel breve, sul comparto Energia.

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
41.158	37.131
40.611	36.219-35.947
39.858	35.508
39.825	35.188-35.115
39.604	34.582
39.191	33.580
38.623	32.182
38.562	31.945
	30.652
	29.956
	27.078
	26.864
	26.000

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	40.705
45.054	39.745
44.966	39.371-39.272
44.636-44.769	37.830
44.033	37.103
43.135	36.611
42.821	36.264-36.231
42.382	35.280
41.629	34.205
	34.061
	32.327

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 05	Dati macro Risultati societari	Nessun dato rilevante		
Martedì 06	Dati macro Risultati societari	(•••) PMI Servizi di aprile Amplifon, Banca Popolare di Sondrio, DiaSorin, Ferrari, FinecoBank, Intesa Sanpaolo	51,3	52,0
Mercoledì 07	Dati macro Risultati societari	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo (••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile Banco BPM, BPER Banca, Italgas, Nexi, Telecom Italia	- -	0,1 -1,5
Giovedì 08	Dati macro Risultati societari	Nessun dato rilevante Azimut Holding, Banca Mediolanum, Banca Monte dei Paschi di Siena, Davide Campari-Milano, Enel, Leonardo, Poste Italiane, Prysmian, Recordati Industria Chimica e Farmaceutica, Snam		
Venerdì 09	Dati macro Risultati societari	(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo (••) Produzione industriale a/a (%) di marzo Mediobanca	0,5 -1,9	-0,9 -2,7

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 05	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di aprile	50,3	50,8
		(•••) PMI Servizi di aprile, finale	51,2	51,4
		(•••) PMI Composito di aprile, finale	51,2	51,2
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Ford Motor		
Martedì 06	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di marzo	2,2	3,0
		(••) PPI m/m (%) di marzo	-1,4	0,2
		(•••) PMI Servizi di aprile, finale	49,7	49,7
		(•••) PMI Composito di aprile, finale	50,1	50,1
		(•••) PMI Servizi di aprile, finale	48,8	48,8
	Germania	(•••) PMI Servizi di aprile, finale	46,8	46,8
	Francia	(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo	0,3	0,7
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-0,2	-0,4
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di marzo	0,5	1,4
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di marzo	-	-1,2
		(•••) PMI Servizi di aprile, finale	48,9	48,9
	Regno Unito	(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di marzo	-136,7	-122,7
	USA	Koninklijke Philips Electronics		
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 07	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	-0,1	0,3
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	1,6	2,3
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di marzo	1,0	0,0
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di marzo	1,1	-0,2
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di marzo	-	-7.874,3
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di aprile	46,0	46,4
	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di marzo	10,0	-0,8
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	4,50	4,50
	Risultati Europa	BMW, Fresenius		
	Risultati USA	Walt Disney		
Giovedì 08	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo	1,0	-1,3
		(••) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-2,7	-4,0
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	4,25	4,50
		(••) Produttività t/t ann. (%) del 1° trimestre, preliminare	-0,7	1,5
	USA	(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 1° trimestre, preliminare	5,2	2,2
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	230	241
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.892	1.916
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Venerdì 09	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di marzo, preliminare	107,5	107,9
	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 BCE	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	125.3	121.9	128.2	2.2	2.6	2.5	2.1
mag-25	128.8	125.5	122.4	128.2	2.0	2.4	2.4	1.9
giu-25	129.1	125.9	122.7	128.4	2.0	2.3	2.4	1.9
lug-25	129.0	125.7	122.5	128.3	1.9	2.3	2.4	1.8
ago-25	129.3	126.1	122.9	128.6	2.0	2.3	2.3	1.9
set-25	129.5	126.2	123.1	128.8	2.3	2.4	2.5	2.2
ott-25	129.8	126.5	123.4	129.0	2.1	2.3	2.4	2.0
nov-25	129.4	126.0	122.8	128.6	2.2	2.4	2.5	2.1
dic-25	129.8	126.4	123.3	129.1	2.2	2.4	2.5	1.9
Media	128.8	125.3	122.1	128.1	2.2	2.4	2.5	2.0

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.

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	129.0	125.4	122.1	128.2	1.8	2.2	2.5	1.7
feb-26	129.6	126.0	122.7	128.7	1.8	2.2	2.4	1.6
mar-26	130.6	127.1	123.9	129.7	2.0	2.2	2.4	1.8
apr-26	131.3	127.9	124.8	130.3	1.9	2.1	2.4	1.7
mag-26	131.6	128.3	125.2	130.6	2.2	2.2	2.3	1.9
giu-26	131.8	128.5	125.3	130.7	2.1	2.1	2.0	1.8
lug-26	131.5	128.3	125.2	130.5	1.9	2.1	2.2	1.7
ago-26	131.7	128.7	125.5	130.7	1.9	2.1	2.1	1.7
set-26	132.0	129.0	125.8	131.0	2.0	2.2	2.2	1.8
ott-26	132.3	129.2	126.1	131.3	2.0	2.1	2.2	1.7
nov-26	132.0	128.8	125.5	130.9	2.0	2.2	2.2	1.8
dic-26	132.2	129.1	125.8	131.2	1.8	2.1	2.0	1.6
Media	131.3	128.0	124.8	130.3	1.9	2.2	2.2	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	125.0	122.7	121.6	121.5	2.1	2.0	1.9	1.8
mag-25	125.3	123.0	121.8	121.7	2.2	2.0	1.9	1.8
giu-25	125.7	123.3	122.0	121.9	2.3	2.2	2.1	2.0
lug-25	124.3	123.6	122.3	122.2	2.1	2.0	1.9	1.8
ago-25	124.4	124.0	122.7	122.6	2.3	2.1	2.2	2.1
set-25	125.9	123.9	122.7	122.6	2.4	2.3	2.3	2.2
ott-25	126.6	124.2	122.9	122.8	2.6	2.5	2.4	2.2
nov-25	126.5	124.1	122.9	122.8	2.6	2.5	2.4	2.2
dic-25	126.7	124.3	123.1	123.0	2.6	2.5	2.4	2.3
Media	125.0	123.3	122.1	122.0	2.2	2.1	2.0	1.9

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	125.0	124.4	123.2	123.1	2.1	2.0	1.9	1.8
feb-26	125.1	124.5	123.4	123.3	2.1	2.0	1.8	1.8
mar-26	126.8	124.7	123.6	123.5	2.0	1.8	1.7	1.7
apr-26	127.2	124.7	123.5	123.4	1.8	1.7	1.6	1.6
mag-26	127.6	125.1	123.7	123.6	1.8	1.7	1.6	1.6
giu-26	128.0	125.4	124.0	123.9	1.9	1.7	1.6	1.6
lug-26	126.6	125.7	124.3	124.2	1.8	1.7	1.6	1.6
ago-26	126.5	126.0	124.6	124.5	1.7	1.6	1.5	1.5
set-26	128.1	125.9	124.5	124.4	1.7	1.6	1.5	1.5
ott-26	128.5	125.9	124.5	124.4	1.4	1.3	1.3	1.3
nov-26	128.4	125.8	124.5	124.4	1.4	1.3	1.3	1.3
dic-26	128.6	125.9	124.7	124.6	1.5	1.4	1.3	1.3
Media	127.2	125.3	124.0	123.9	1.8	1.6	1.6	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

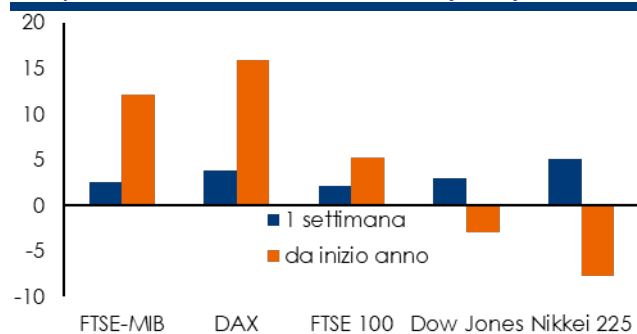
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	2,6	12,0	10,8	0,5
MSCI - Energia	-0,9	3,9	-9,3	-1,6
MSCI - Materiali	1,6	10,7	-3,0	5,8
MSCI - Industriali	3,5	14,0	11,4	7,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,6	10,9	7,4	-7,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,5	5,7	10,7	9,1
MSCI - Farmaceutico	1,2	4,3	-1,0	2,1
MSCI - Servizi Finanziari	2,6	12,8	24,6	7,5
MSCI - Tecnologico	4,1	18,4	12,4	-7,3
MSCI - Telecom	4,0	14,2	17,8	0,5
MSCI - Utility	1,1	7,1	17,2	10,6
FTSE MIB	2,6	10,6	14,0	12,1
CAC 40	3,1	6,8	-2,4	5,3
DAX	3,8	11,8	28,2	16,0
FTSE 100	2,2	6,7	4,7	5,2
Dow Jones	3,0	7,8	6,8	-2,9
Nikkei 225	5,1	18,3	-5,2	-7,7
Bovespa	0,4	6,2	5,2	12,3
Hang Seng China Enterprise	2,7	-1,5	21,1	12,2
Sensex	1,9	7,1	9,3	3,3
FTSE/JSE Africa All Share	2,0	13,2	20,8	9,8
Indice BRIC	1,5	2,6	9,9	8,3
Emergenti MSCI	2,8	4,2	6,8	5,4
Emergenti - MSCI Est Europa	0,0	17,5	26,6	38,6
Emergenti - MSCI America Latina	-0,1	10,7	-11,9	18,4

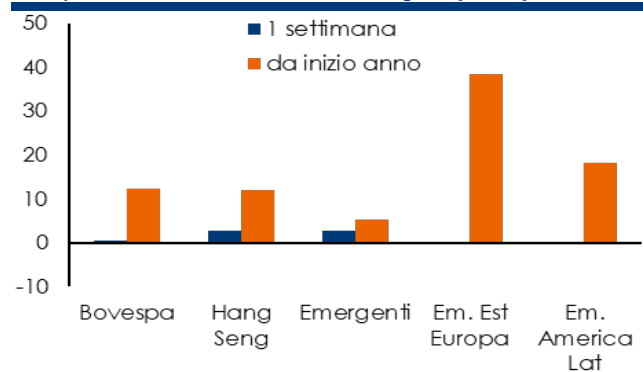
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

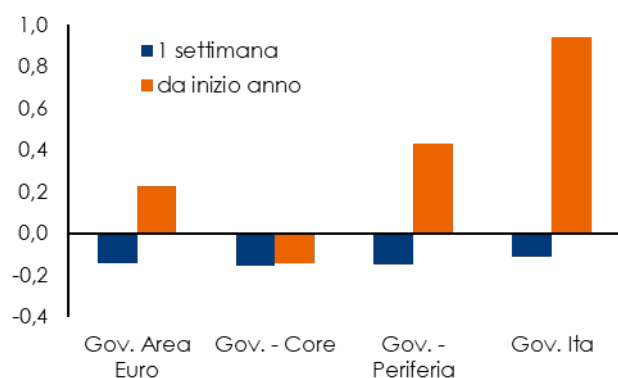


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

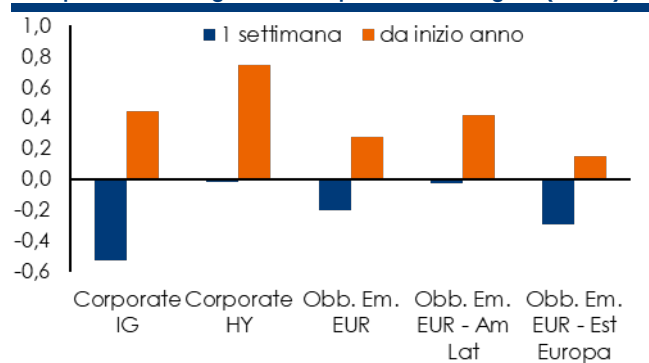
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

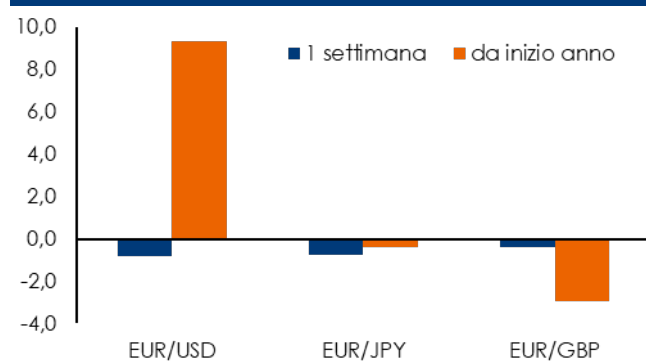
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,8	3,8	5,2	9,4
EUR/JPY	-0,7	-1,3	1,4	-0,4
EUR/GBP	-0,4	0,5	0,5	-3,0
EUR/ZAR	1,6	3,0	-4,4	-6,3
EUR/AUD	1,5	4,2	-7,1	-4,4
EUR/NZD	0,7	3,9	-5,5	-2,4
EUR/CAD	1,0	-0,7	-5,9	-4,8
EUR/TRY	0,4	-5,2	-20,5	-16,2
WTI	-8,8	-8,7	-27,6	-21,1
Brent	-9,4	-9,0	-28,1	-20,1
Oro	-1,8	8,6	41,7	23,9
Argento	-3,1	9,4	20,9	9,4
Grano	-0,7	-2,4	-10,2	-4,5
Mais	-3,7	-0,5	2,5	-0,1
Rame	-0,1	-3,5	-4,1	6,8
Alluminio	0,1	-2,4	-3,8	-4,7

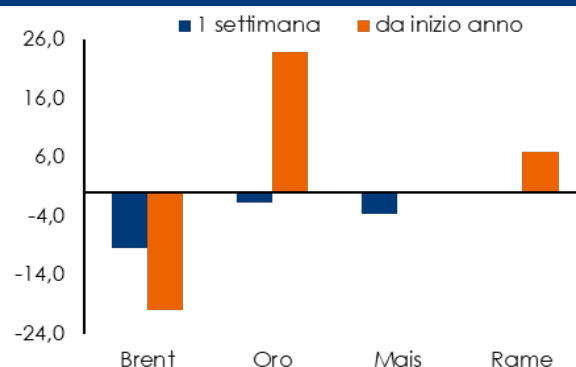
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 28.04.2025.

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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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 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 – 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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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 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 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 Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi