

Settimana dei mercati

La settimana entrante

- **Europa:** in area euro a maggio la stima preliminare della fiducia dei consumatori è prevista in miglioramento a -16 da -16,7; stesso discorso per quella degli indici PMI, con l'indicatore manifatturiero in ulteriore salita a 49,3 da 49, quello dei servizi in parziale recupero a 50,5 da 50,1 e quello composito che dovrebbe tornare quasi al valore di marzo (50,8). Nello stesso mese l'indice tedesco di fiducia delle imprese IFO è stimato in lieve aumento, mentre quello francese INSEE è previsto invariato. Nell'Eurozona il CPI finale di aprile ha confermato l'inflazione a+2,2% a/a, così come in Germania dovrebbe accadere per la crescita nel 1° trimestre (+0,2% t/t) con la lettura definitiva del PIL. Giovedì saranno resi noti i verbali dell'ultimo meeting BCE. **Risultati societari: Ryanair, Vodafone Group.**
- **Italia:** non è in programma la pubblicazione di alcun dato rilevante. **Risultati societari: Generali.**
- **USA:** ad aprile le vendite di case esistenti sono previste in aumento di +2% m/m, mentre per gli indicatori anticipatori è attesa un'accelerazione dei ribassi su base mensile. A maggio la prima stima degli indici PMI dovrebbe mostrare una discesa dell'indicatore manifatturiero in zona contrazione (49,9 da 50,2) e un leggero incremento di quello terziario (51 da 50,8): il composito calerebbe dunque da 50,6 a 50,3. **Risultati societari: Home Depot, Lowe's.**

Focus della settimana

Andamento Stagione dei risultati: Negli Stati Uniti, sta per concludersi la stagione dei risultati del 1° trimestre 2025 (ha riportato oltre il 92% dei gruppi), superando le attese nel 77% dei casi. Gli utili sono cresciuti del 13,3%, ben al di sopra del +6% stimato all'inizio della stagione delle trimestrali. Questo incremento è sostenuto dall'aumento dei ricavi (+4,9%), da strategie di contenimento dei costi efficaci, da un mese di marzo particolarmente forte — grazie all'anticipo degli ordini in vista dell'introduzione di nuove tariffe — e dal solido contributo dei semiconduttori (+34,8%), che portano il settore Tecnologico ad aumentare del 17,9%. A questi si affiancano le crescite a doppia cifra della maggior parte dei settori, fra cui Media, Retail, Farmaceutici, Turismo e tempo libero, e Utility. Escludendo i Tecnologici, l'aumento sarebbe stato dell'11,9%, (segnalando che il contributo è meno preponderante rispetto al 2024), mentre escludendo i profitti del comparto Energia sarebbe salito al 14,6%. Nel dettaglio i profitti del comparto Semiconduttori continuano a essere trainati dalle opportunità legate all'Intelligenza Artificiale e dalla solida crescita dei servizi cloud. Al contrario, il segmento dei chip destinati all'industria e al settore automotive si conferma in un contesto particolarmente sfidante. Il consenso ritocca al ribasso le stime per il 2° trimestre al 3,3%, a causa dell'anticipo degli ordini registrato a marzo e all'impatto delle tariffe imposte nei confronti della Cina nei 40 giorni tra aprile e maggio (145% con risposta del 125%). Per il 3° trimestre è atteso un aumento del 7%, seguito da un +6,5% per il 4°. Per l'intero anno è atteso un aumento del 7,4%, leggermente rivisto al ribasso, mentre resta intatta l'accelerazione stimata per il 2026 (fonte: Bloomberg). **In Eurozona,** allo stato attuale hanno riportato circa il 74% dei gruppi, con sorprese positive nel 56% dei casi. Gli utili del 1° trimestre sono attesi in calo del 2,4%, ritoccati al rialzo da inizio reportistica (-4%); il contributo dei Finanziari torna a essere decisamente positivo, rispetto al trimestre precedente; senza di essi la flessione sarebbe dell'8,6%. Di contro, si conferma negativo l'apporto dell'Energia, senza la quale l'aumento sarebbe dello 0,5%. Anche in questo caso le politiche di razionalizzazione dei costi restano un fattore determinante, mentre il contributo dei ricavi risulta negativo del 4,1%. Per i prossimi trimestri l'outlook indica un moderato aumento per il 2° (+2%), che migliora nel secondo semestre: +6% nel 3°, +8,5% nel 4°. Dopo il calo registrato nel 2024 (-5,8%), il 2025 è atteso in aumento del 5%, con un miglioramento della congiuntura in Eurozona nella seconda parte dell'anno (fonte: FactSet).

19 maggio 2025- 12:16 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

19 maggio 2025- 12:26 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a maggio l'indice ZEW è salito ampiamente, attestandosi a 25,2 da -1, grazie ai progressi nella risoluzione delle controversie tariffarie, all'inflazione stabile e ai programmi di spesa del nuovo governo (la cui fragilità emersa nell'approvazione parlamentare è stata trascurata). In Italia ad aprile l'inflazione armonizzata è stata rivista al ribasso a +2% a/a da +2,1%.

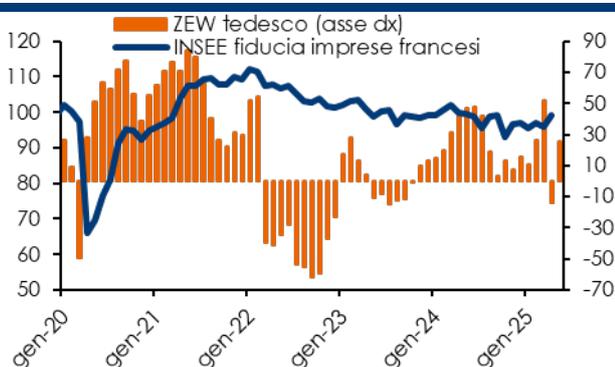
Nell'area euro la crescita del 1° trimestre è stata rivista al ribasso a +0,3% da +0,4% t/t, ma è comunque emerso il maggiore incremento da 1 anno dell'occupazione: +0,3% t/t, a riprova di aziende restie a licenziare nonostante l'incertezza. A marzo la produzione industriale è salita di +2,6% m/m, trainata dall'Irlanda (+14,6%) e dalle consegne anticipate in vista dei dazi: la crescita di +2,2% t/t segnata durante l'inverno potrebbe quindi non proseguire nei periodi successivi. Nello stesso mese l'avanzo commerciale dell'Eurozona è ulteriormente migliorato a 27,9 mld di euro: l'ampliamento delle esportazioni è stato di +2,9% m/m (+7,6% t/t nel 1° trimestre), con l'export verso gli USA salito di +21% m/m grazie a manufatti e prodotti chimici (farmaceutica inclusa) chiaro segnale della volontà degli importatori statunitensi di accumulare scorte prima dell'entrata in vigore dei dazi.

Stati Uniti

A maggio l'indice dell'Università del Michigan è calato a 50,8, mentre Philly Fed e NY Empire sono risultati contrastanti: il primo è sceso a -9,2 da -8,1 sulla scia di maggiori prezzi pagati a fronte di un calo di quelli praticati (e quindi dei margini); il secondo è salito a -4 da -26,4, grazie alla crescita di nuovi ordini e occupazione, alle aspettative positive e alla tenuta dei margini.

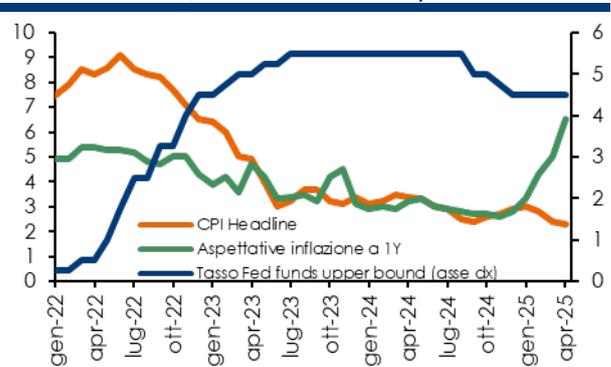
Ad aprile la produzione industriale è rimasta invariata su base mensile (in calo quella manifatturiera). Nello stesso mese il CPI headline è salito di +2,3% a/a (da +2,4%), mentre quello core di +2,8% a/a (come precedente). Nonostante i dazi, quindi, i risultati non hanno mostrato pressioni inflazionistiche significative, in quanto l'indebolimento della domanda (emerso anche dalle vendite al dettaglio in frenata a +0,1% m/m da +1,7%) non ha consentito ai rivenditori un trasferimento immediato delle tariffe sui prezzi finali; questo ribaltamento, per ora solo parziale (con conseguente erosione dei margini, come testimoniato dal calo di -0,5% m/m del PPI), rappresenterà un processo progressivo e, probabilmente, sarà limitato dalla de-escalation in corso delle tensioni commerciali. Il 12 maggio è stato infatti raggiunto un accordo con la Cina secondo cui per 90 giorni i dazi applicati da Washington scendono al 30-40% e quelli applicati Pechino al 10%.

Area euro: ZEW tedesco e INSEE francese



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: fosso ufficiale, inflazione e relative aspettative



Nota: var. % a/a per CPI. Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con performance marginalmente negative. Le vendite si sono concentrate sul tratto breve in Europa mentre i rendimenti sono saliti di una decina di pb lungo le scadenze della curva Treasury. Il BTP decennale riparte da 3,59% e il Bund da 2,58%.

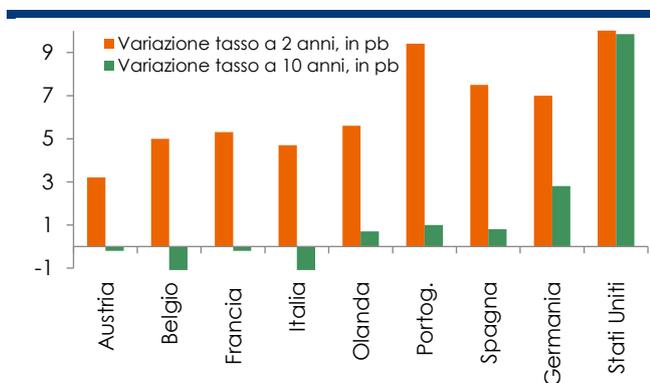
L'agenzia di rating Moody's ha declassato gli Stati Uniti da Aaa a Aa1 (Outlook Stabile), citando l'ampio deficit pubblico e i crescenti costi per gli interessi sul debito. La decisione allinea le valutazioni delle principali agenzie (Fitch aveva ridotto a Aa+ nel 2023 e S&P nel 2011). Il declassamento arriva mentre i repubblicani cercano di far approvare dal Congresso un piano per estendere i tagli fiscali approvati dalla prima amministrazione Trump e che stanno per scadere, aggiungere altre riduzioni delle imposte, rafforzare la difesa a fronte di tagli a programmi Medicaid e di assistenza alimentare per la popolazione più povera. Le stime indicano che questo piano aumenterebbe il deficit pubblico di 3 mila miliardi di dollari in 10 anni rispetto allo scenario a legislazione corrente, in cui i tagli alle tasse scadrebbero il prossimo 31 dicembre. Al margine, la scelta di Moody's potrebbe alimentare la pressione al rialzo sui rendimenti dei Treasury anche se non cambia strutturalmente lo scenario, allineandosi alla valutazione più bassa che già da tempo hanno assegnato al debito USA le altre principali agenzie di rating.

Corporate

La scorsa settimana, densa di nuove indicazioni macro, si è chiusa con una performance positiva sul credito europeo senza grandi differenze tra IG (+0,3%) e HY (+0,4%). In avvio della nuova ottava, dopo il downgrade di Moody's del debito USA, gli indici derivati di CDS mostrano un leggero allargamento, con il Crossover che quota in area 305pb, sui livelli di fine marzo.

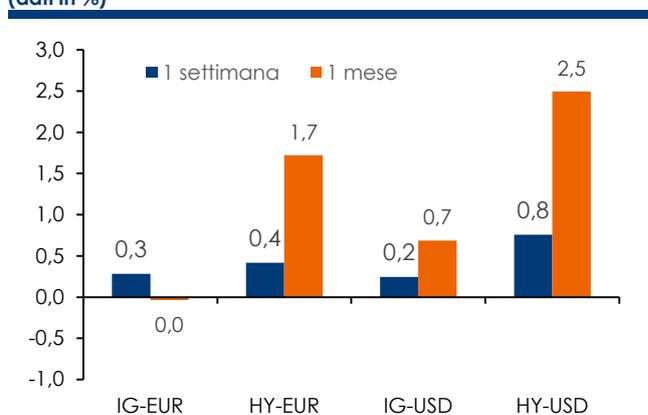
L'avvio da parte dell'amministrazione americana di una fase negoziale e la sospensione temporanea per 90 giorni dei dazi reciproci hanno ridimensionato i timori di un drastico rallentamento della crescita globale o di una recessione riportando tra gli investitori un clima di maggiore propensione al rischio. Sul mercato del credito europeo il restringimento degli spread, in particolare sugli High Yield, è stato accompagnato da una netta ripresa del primario. Nelle ultime settimane si è assistito ad un robusto incremento dei volumi, accompagnato anche da indicazioni incoraggianti in termini "qualitativi" con emissioni ben distribuite per tipologia di emittenti, settori e rating. In alcune sedute la forte presenza di nomi con rating speculativo ha fornito un segnale concreto in merito alla rinnovata fiducia degli investitori. Un altro elemento interessante da sottolineare è rappresentato dal forte incremento delle emissioni reverse yankee, titoli in euro da parte di emittenti statunitensi attratti dalle migliori condizioni di finanziamento rintracciabili sul mercato europeo.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 09.05.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale a 1 mese e da inizio anno su IG e HY (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il cross EUR/USD apre la settimana europea in area 1,12, con il dollaro indebolito dal downgrade di Moody's sul debito statunitense. Archiviati i recenti guadagni, sostenuti dall'ottimismo riguardo ai negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina, il dollaro continua a mostrare qualche segnale di debolezza.

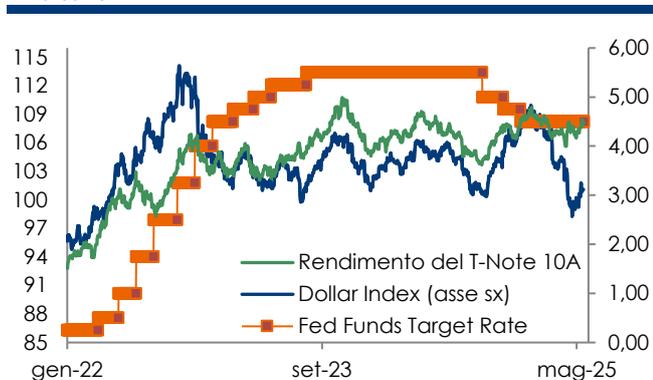
Si apre una settimana povera di appuntamenti chiave per le principali valute. Sul fronte USA, la scelta di Moody's di declassare il rating del debito statunitense, pur generando qualche pressione sui rendimenti dei Treasury, non dovrebbe cambiare la situazione per il dollaro. Le recenti statistiche economiche hanno delineato un quadro meno negativo di quello che ci si poteva attendere negli Stati Uniti, una prospettiva che potrebbe rassicurare la Fed nella sua azione espansiva. Nell'Eurozona, il CPI finale di aprile è atteso a +2,2% a/a, invariato rispetto al preliminare, così come in Germania la lettura definitiva del PIL del 1° trimestre si conferma a +0,2% t/t, risultati che non dovrebbe mutare lo scenario sull'euro. Le difficoltà del ciclo economico continentale appaiono evidenti, giustificando così l'ammorbidimento delle condizioni di credito da parte della BCE. Lo yen dovrebbe continuare a consolidare il rialzo delle ultime giornate, sempre in scia alle aspettative di un aumento dei tassi da parte della Banca del Giappone, preoccupata del surriscaldamento dei prezzi, alimentato anche dall'incertezza sulle trattative commerciali con gli Stati Uniti.

Materie Prime

La «guerra commerciale» scatenata da Trump ha ampliato la volatilità sulle Commodity, una situazione che potrebbe sfumare con il prosieguo delle trattative e degli accordi commerciali. L'intesa USA-Cina smussa i timori sulla crescita cinese e alimenta la fiducia sull'efficacia degli stimoli di Pechino volti a rilanciare l'economia del primo consumatore al mondo di materie prime.

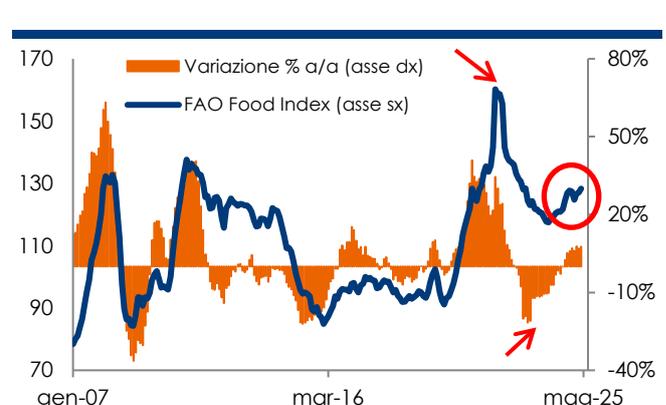
L'accelerazione con cui l'OPEC+ è tornata ad aumentare l'offerta petrolifera ha portato a una riduzione dei prezzi sul mercato. Una strategia che non impedirà però al greggio di recuperare nella seconda parte del 2025. La soluzione del conflitto fra Russia e Ucraina tarda ad arrivare e questo mantiene alta la tensione sul gas, ora che i depositi europei andranno riforniti. Inoltre, le tensioni commerciali provocate dal presidente Trump hanno alimentato l'avversione al rischio e solo rimandato il calo del costo del denaro. Un mix che sosterrà i Preziosi come bene rifugio anche nella seconda parte dell'anno. Il rincaro delle granaglie continua ad essere una situazione di allarme, sottolineato anche dalla FAO. La guerra commerciale e i cambiamenti climatici resteranno i due elementi di maggior tensione anche nella seconda parte del 2025. Per i Coloniali ci attendiamo un fisiologico storno, dopo gli eccessi degli scorsi mesi.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2022, tasso Fed e T-Notes 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

FAO Food Index dal dicembre 2006



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee hanno chiuso la quinta settimana positiva consecutiva grazie all'attenuazione dei timori sui dazi e a dati macroeconomici migliori delle attese. Il FTSE Mib consolida sulla soglia psicologica dei 40 mila punti, nonostante il calo tecnico odierno dell'1,77% dovuto allo stacco di dividendi di ben 24 società facenti parti dell'indice.

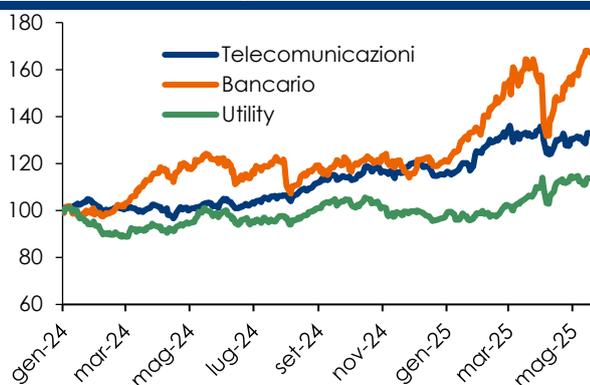
Le azioni europee sono in fase di recupero, grazie soprattutto alla generale propensione al rischio in seguito all'atteggiamento più conciliante del presidente Trump sui dazi. In aggiunta, alcuni dati macroeconomici fanno sperare in un miglioramento della crescita nell'UE: la produzione industriale a marzo è salita più delle attese, così come il PIL del 1° trimestre è cresciuto su base congiunturale seppure in modo frazionale (+0,3%). L'atteggiamento più espansivo della BCE, soprattutto rispetto all'azione della FED, e l'auspicabile prospettiva di una fine delle ostilità in Ucraina rappresentano condizioni favorevoli per il mercato azionario europeo. L'EuroStoxx è tornato a quotare a un P/E 2025E di 14,9x pressoché in linea con la media storica decennale del 15,3x, pur mantenendosi ad ampio sconto rispetto ai maggiori indici statunitensi. I multipli sugli utili sono attesi a 13,3x nel 2026 a fronte di EPS previsti in crescita del 6,7% per fine anno e dell'11,7% nel 2026, dopo un 2024 in flessione del 2,1% (fonte: FactSet).

Stati Uniti

Wall Street si riavvicina ai massimi grazie all'ottimismo scaturito dai possibili accordi commerciali che allentano le tensioni sui dazi, anche se potrebbe tornare la cautela: la fase negoziale potrebbe protrarsi e i nuovi dazi, comunque più elevati rispetto al passato, rischiano di pesare sulla crescita economica. Focus sul declassamento di rating di Moody's sul debito statunitense.

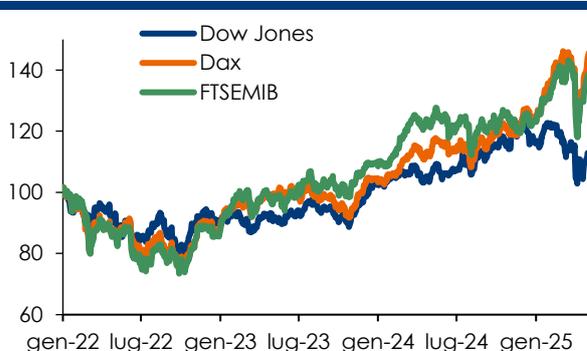
Il perdurare di un cauto ottimismo in tema di rapporti commerciali e gli importanti contratti con i paesi arabi, soprattutto per quanto riguarda la tecnologia, stanno premiando la forza relativa dei comparti ciclici. Ancora in evidenza il settore Auto con il relativo indice che si è riportato sui livelli dello scorso febbraio recuperando gran parte delle perdite dei mesi a cavallo tra il 2024 e il 2025. Il comparto resta fortemente legato al tema tariffario, con il consenso che si attende ancora pressioni sugli utili netti nei prossimi trimestri; d'altro canto, però, è atteso un miglioramento dei margini operativi. Forza relativa per il Tecnologico grazie soprattutto al contributo del segmento dei semiconduttori in scia ai maxi-accordi tra gli Stati Uniti e Arabia Saudita/Emirati Arabi per l'accesso a tecnologie avanzate con il coinvolgimento diretti dei Big tecno statunitensi. Forza relativa anche per il Turismo e tempo libero grazie a solidi risultati di importanti compagnie aeree, agli accordi commerciali e al calo di prezzo del petrolio.

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 | 39.634-39.481 |
| 43.243 | 39.130-38.989 |
| 42.735 | 38.422-38.095 |
| 41.158 | 37.131 |
| 40.708 | 36.219-35.947 |
| 40.418-40.468 | 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 | 41.777-41.773 |
| 45.054 | 41.167-41.150 |
| 44.966 | 40.759-40.705 |
| 44.636-44.769 | 39.745 |
| 44.033 | 39.371-39.272 |
| 43.135 | 37.830 |
| 42.821 | 37.103 |
| 42.663 | 36.611 |
| | 36.264-36.231 |
| | 35.280 |
| | 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 19 | Dati macro | Nessun dato rilevante | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Martedì 20 | Dati macro | Nessun dato rilevante | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Mercoledì 21 | Dati macro | Nessun dato rilevante | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Giovedì 22 | Dati macro | Nessun dato rilevante | | |
| | Risultati societari | Generali | | |
| Venerdì 23 | 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 19 | Area Euro | (•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale (*) | 0,6 | 0,6 |
| | | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale (*) | 2,2 | 2,2 |
| | | (•••) CPI armonizzato core a/a (%) di aprile, finale (*) | 2,7 | 2,7 |
| | USA | (•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di aprile | -0,9 | -0,7 |
| | Giappone | (•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di marzo (*) | -0,3 | -0,2 |
| | Risultati Europa | Ryanair | | |
| Risultati USA | - | | | |
| Martedì 20 | Area Euro | (•••) Fiducia dei consumatori di maggio, preliminare | -16,0 | -16,7 |
| | | (•) Partite correnti (miliardi di euro) di marzo | - | 34,3 |
| | Germania | (••) PPI m/m (%) di aprile | -0,3 | -0,7 |
| | | (••) PPI a/a (%) di aprile | -0,6 | -0,2 |
| | Risultati Europa | Vodafone Group | | |
| Risultati USA | Home Depot | | | |
| Mercoledì 21 | Regno Unito | (•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile | 1,0 | 0,3 |
| | | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile | 3,3 | 2,6 |
| | | (••) CPI m/m (%) di aprile | 1,5 | 0,3 |
| | | (••) CPI a/a (%) di aprile | 4,2 | 3,2 |
| | Giappone | (••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di aprile | -225,6 | -233,6 |
| | Risultati Europa | - | | |
| Risultati USA | Lowe's | | | |
| Giovedì 22 | Area Euro | (•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash | 49,2 | 49,0 |
| | | (•••) PMI Servizi di maggio, stima flash | 50,5 | 50,1 |
| | | (•••) PMI Composito di maggio, stima flash | 50,6 | 50,4 |
| | Germania | (•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash | 48,8 | 48,4 |
| | | (•••) PMI Servizi di maggio, stima flash | 49,5 | 49,0 |
| | | (•••) Indice IFO di maggio | 87,3 | 86,9 |
| | | (•••) Indice IFO situazione corrente di maggio | 86,6 | 86,4 |
| | | (•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di maggio | 88,0 | 87,4 |
| | Francia | (•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash | 48,9 | 48,7 |
| | | (•••) PMI Servizi di maggio, stima flash | 47,7 | 47,3 |
| | | (••) Fiducia delle imprese di maggio | 99 | 99 |
| | | (•) Aspettative per la propria impresa di maggio | 9,0 | 10,8 |
| | Regno Unito | (•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash | 46,1 | 45,4 |
| | | (•••) PMI Servizi di maggio, stima flash | 50 | 49 |
| | USA | (•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di aprile | 4,1 | 4 |
| | | (••) Vendite di case esistenti m/m (%) di aprile | 2,0 | -5,9 |
| | | (•••) PMI Manifatturiero di maggio, stima flash | 49,9 | 50,2 |
| | | (•••) PMI Servizi di maggio, stima flash | 51,0 | 50,8 |
| | | (•••) PMI Composito di maggio, stima flash | 50,3 | 50,6 |
| | | (•••) Ordini di macchinari m/m (%) di marzo | -1,6 | 4,3 |
| | Giappone | (••) Ordini di macchinari a/a (%) di marzo | -1,8 | 1,5 |
| | | 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 23 | Germania | (•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale | 0,2 | 0,2 |
| | | (••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale | -0,2 | -0,2 |
| | Regno Unito | (•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile | 0,1 | 0,5 |
| | | (•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile | 4,4 | 3,3 |
| | | (••) Fiducia dei consumatori GFK di maggio | -22 | -23 |
| | Giappone | (•••) CPI a/a (%) di aprile | 3,5 | 3,6 |
| | | (••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile | - | -2,8 |
| | 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 | 128.0 | 2.2 | 2.7 | 2.7 | 1.9 |
| mag-25 | 128.8 | 125.7 | 122.4 | 128.1 | 2.0 | 2.5 | 2.5 | 1.8 |
| giu-25 | 129.1 | 126.1 | 122.9 | 128.4 | 2.0 | 2.5 | 2.5 | 1.8 |
| lug-25 | 129.0 | 126.0 | 122.7 | 128.3 | 1.9 | 2.5 | 2.5 | 1.8 |
| ago-25 | 129.3 | 126.3 | 123.1 | 128.6 | 2.0 | 2.5 | 2.5 | 1.9 |
| set-25 | 129.4 | 126.5 | 123.0 | 128.7 | 2.2 | 2.6 | 2.4 | 2.1 |
| ott-25 | 129.6 | 126.7 | 123.4 | 128.9 | 2.1 | 2.4 | 2.4 | 1.9 |
| nov-25 | 129.2 | 126.2 | 122.9 | 128.5 | 2.1 | 2.5 | 2.6 | 1.9 |
| dic-25 | 129.7 | 126.6 | 123.4 | 128.9 | 2.0 | 2.5 | 2.6 | 1.8 |
| Media | 128.7 | 125.5 | 122.2 | 128.1 | 2.1 | 2.5 | 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 | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob |
| gen-26 | 128.9 | 125.6 | 121.9 | 128.1 | 1.7 | 2.4 | 2.3 | 1.6 |
| feb-26 | 129.4 | 126.2 | 122.5 | 129.1 | 1.7 | 2.4 | 2.3 | 1.9 |
| mar-26 | 130.3 | 127.2 | 123.8 | 130.0 | 1.8 | 2.4 | 2.3 | 2.0 |
| apr-26 | 131.1 | 128.1 | 124.9 | 130.5 | 1.9 | 2.2 | 2.2 | 1.9 |
| mag-26 | 131.5 | 128.6 | 125.2 | 130.7 | 2.1 | 2.3 | 2.3 | 2.0 |
| giu-26 | 131.6 | 128.7 | 125.3 | 130.8 | 1.9 | 2.1 | 1.9 | 1.9 |
| lug-26 | 131.3 | 128.6 | 125.2 | 130.6 | 1.8 | 2.1 | 2.0 | 1.8 |
| ago-26 | 131.5 | 128.9 | 125.5 | 130.8 | 1.7 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| set-26 | 131.9 | 129.3 | 125.8 | 131.1 | 1.9 | 2.2 | 2.2 | 1.8 |
| ott-26 | 132.0 | 129.4 | 126.0 | 131.2 | 1.8 | 2.2 | 2.1 | 1.8 |
| nov-26 | 131.7 | 129.0 | 125.4 | 130.8 | 1.9 | 2.3 | 2.1 | 1.8 |
| dic-26 | 131.9 | 129.3 | 125.7 | 131.0 | 1.7 | 2.2 | 1.9 | 1.6 |
| Media | 131.1 | 128.3 | 124.8 | 130.4 | 1.8 | 2.2 | 2.1 | 1.8 |

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 | 125.1 | 122.8 | 121.5 | 121.4 | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 1.6 |
| giu-25 | 125.5 | 123.1 | 121.7 | 121.6 | 2.1 | 2.0 | 1.8 | 1.8 |
| lug-25 | 124.1 | 123.3 | 121.9 | 121.8 | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| ago-25 | 124.1 | 123.7 | 122.2 | 122.1 | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 1.7 |
| set-25 | 125.6 | 123.7 | 122.2 | 122.1 | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 1.8 |
| ott-25 | 126.4 | 124.0 | 122.4 | 122.3 | 2.4 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| nov-25 | 126.3 | 123.9 | 122.4 | 122.3 | 2.4 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| dic-25 | 126.5 | 124.1 | 122.6 | 122.5 | 2.5 | 2.4 | 2.0 | 1.9 |
| Media | 124.8 | 123.1 | 121.8 | 121.7 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |

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 | 2.0 | 1.9 | 1.6 | 1.5 |
| feb-26 | 125.0 | 124.4 | 123.0 | 122.9 | 2.0 | 1.9 | 1.5 | 1.5 |
| mar-26 | 126.7 | 124.6 | 123.2 | 123.1 | 1.9 | 1.7 | 1.4 | 1.4 |
| apr-26 | 127.3 | 124.8 | 123.1 | 123.0 | 1.9 | 1.8 | 1.4 | 1.4 |
| mag-26 | 127.5 | 125.0 | 123.2 | 123.1 | 1.9 | 1.8 | 1.4 | 1.4 |
| giu-26 | 127.9 | 125.3 | 123.4 | 123.3 | 1.9 | 1.8 | 1.4 | 1.4 |
| lug-26 | 126.5 | 125.5 | 123.7 | 123.6 | 1.9 | 1.8 | 1.5 | 1.5 |
| ago-26 | 126.4 | 125.9 | 124.0 | 123.9 | 1.9 | 1.8 | 1.5 | 1.5 |
| set-26 | 128.0 | 125.8 | 123.9 | 123.8 | 1.8 | 1.7 | 1.4 | 1.4 |
| ott-26 | 128.3 | 125.7 | 123.9 | 123.8 | 1.6 | 1.4 | 1.2 | 1.2 |
| nov-26 | 128.3 | 125.6 | 123.9 | 123.8 | 1.5 | 1.4 | 1.2 | 1.2 |
| dic-26 | 128.4 | 125.8 | 124.1 | 124.0 | 1.6 | 1.4 | 1.2 | 1.2 |
| Media | 127.1 | 125.2 | 123.5 | 123.4 | 1.8 | 1.7 | 1.4 | 1.4 |

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

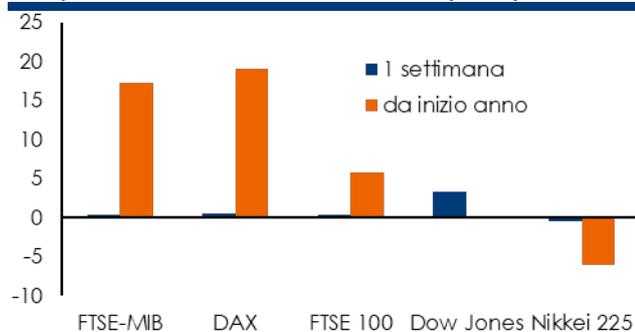
Performance delle principali asset class

Azionario

| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|-------------------------------------|-------------|--------|---------|----------------|
| MSCI | 1,8 | 11,1 | 11,3 | 4,2 |
| MSCI - Energia | 0,6 | 3,9 | -8,5 | 1,1 |
| MSCI - Materiali | 1,0 | 6,1 | -5,2 | 7,0 |
| MSCI - Industriali | 2,4 | 12,2 | 14,2 | 12,0 |
| MSCI - Beni di consumo durevoli | 1,7 | 15,2 | 13,9 | -1,7 |
| MSCI - Beni di consumo non durevoli | 1,0 | 0,0 | 6,2 | 8,4 |
| MSCI - Farmaceutico | -1,3 | -0,6 | -8,7 | -2,3 |
| MSCI - Servizi Finanziari | 1,7 | 10,2 | 23,5 | 11,3 |
| MSCI - Tecnologico | 3,1 | 21,1 | 16,7 | 0,2 |
| MSCI - Telecom | 3,1 | 13,8 | 17,7 | 4,1 |
| MSCI - Utility | 2,6 | 3,4 | 12,5 | 11,8 |
| FTSE MIB | 0,4 | 11,4 | 13,2 | 17,2 |
| CAC 40 | 0,1 | 7,8 | -3,8 | 6,4 |
| DAX | 0,6 | 11,8 | 26,8 | 19,1 |
| FTSE 100 | 0,5 | 4,5 | 2,7 | 5,8 |
| Dow Jones | 3,4 | 9,0 | 6,6 | 0,3 |
| Nikkei 225 | -0,4 | 8,0 | -3,3 | -6,0 |
| Bovespa | 2,0 | 7,4 | 8,6 | 15,7 |
| Hang Seng China Enterprise | -0,7 | 9,3 | 19,6 | 16,6 |
| Sensex | -0,2 | 4,7 | 11,2 | 5,3 |
| FTSE/JSE Africa All Share | 0,2 | 3,2 | 16,2 | 9,9 |
| Indice BRIC | -0,2 | 7,5 | 8,7 | 10,9 |
| Emergenti MSCI | 0,9 | 9,7 | 6,6 | 9,0 |
| Emergenti - MSCI Est Europa | 0,6 | 6,5 | 19,5 | 38,4 |
| Emergenti - MSCI America Latina | 1,3 | 10,1 | -9,8 | 21,7 |

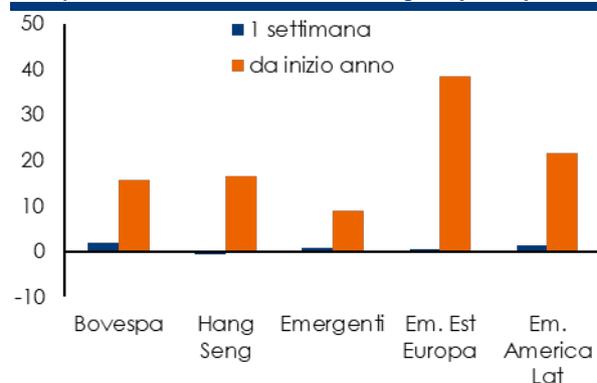
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

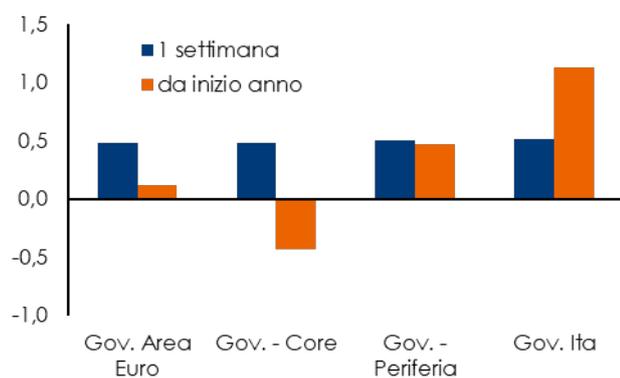


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

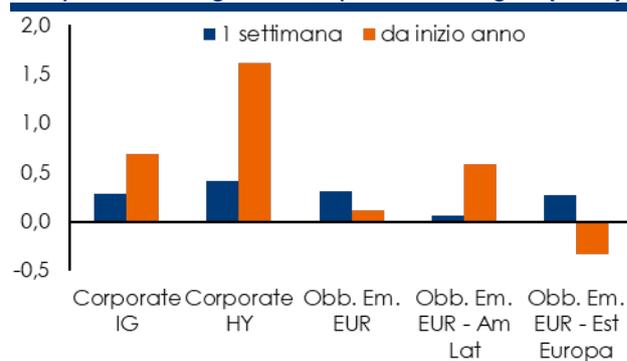
Obbligazionario

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

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. %)

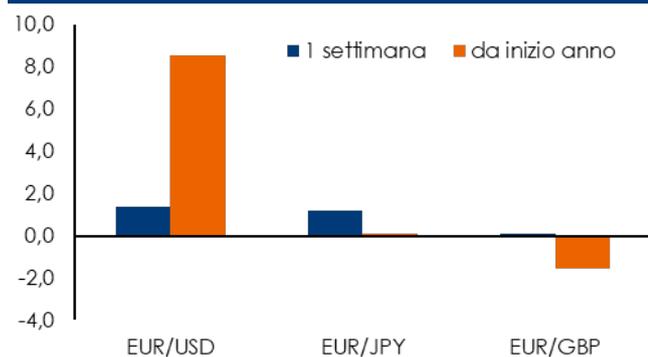
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|-----------|-------------|--------|---------|----------------|
| EUR/USD | 1,4 | -2,4 | 3,5 | 8,5 |
| EUR/JPY | 1,2 | -0,3 | 4,3 | 0,1 |
| EUR/GBP | 0,1 | 2,4 | 1,6 | -1,6 |
| EUR/ZAR | 0,2 | 6,7 | -2,2 | -3,5 |
| EUR/AUD | -0,5 | 2,6 | -6,9 | -4,3 |
| EUR/NZD | -0,6 | 0,8 | -6,6 | -2,8 |
| EUR/CAD | -1,2 | 1,7 | -5,7 | -5,0 |
| EUR/TRY | -1,4 | 0,8 | -19,9 | -16,1 |
| WTI | 0,4 | -3,8 | -22,3 | -13,3 |
| Brent | 0,2 | -4,2 | -22,5 | -12,8 |
| Oro | 0,1 | -2,3 | 33,7 | 22,4 |
| Argento | 0,2 | -0,1 | 4,5 | 10,9 |
| Grano | 6,5 | -3,2 | -18,4 | -3,7 |
| Mais | 1,4 | -7,4 | -1,3 | -2,6 |
| Rame | 0,0 | 2,7 | -9,4 | 7,7 |
| Alluminio | 2,6 | 4,2 | -4,1 | -2,7 |

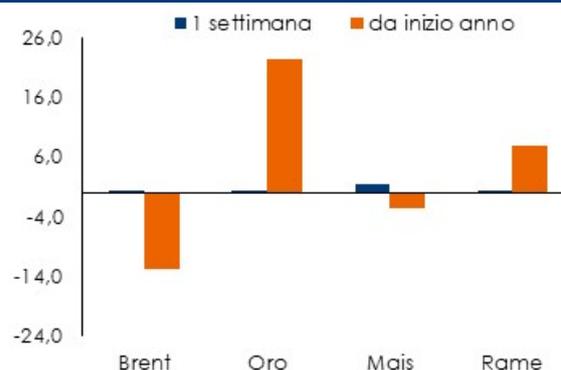
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 12.05.2025.

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 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.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: Sonia Papandrea, Thomas Viola