

Settimana dei mercati

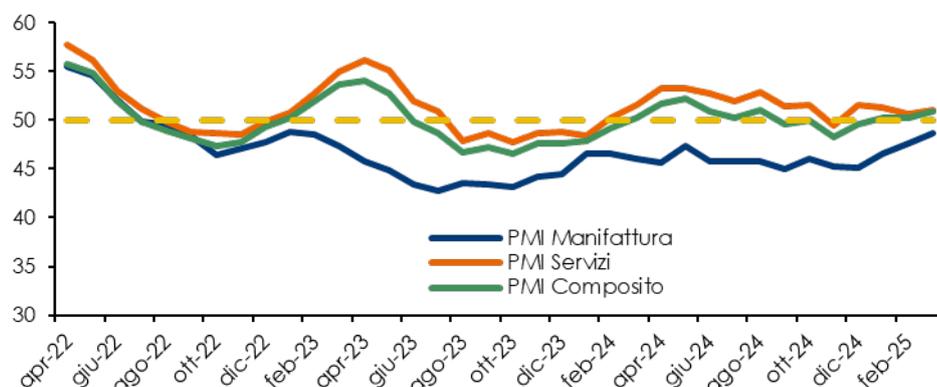
La settimana entrante

- **Europa:** ad aprile la prima stima dell'indice di fiducia delle famiglie area euro, elaborato dalla Commissione UE, è attesa in peggioramento a -15,1 da -14,5 di marzo; indagini ad hoc condotte dalle principali agenzie di sondaggi hanno infatti riscontrato una crescente preoccupazione dei consumatori europei circa l'aumento dei dazi. Nello stesso mese, gli indicatori nazionali sul morale delle imprese, IFO in Germania e INSEE in Francia, dovrebbero risentire del contesto di elevata incertezza. A febbraio, l'avanzo commerciale area euro è previsto in miglioramento in forza delle consegne anticipate verso gli Stati Uniti prima del "Liberation day". **Risultati societari: BNP Paribas, Nokia, Orange, Sanofi, SAP.**
- **Italia:** non è in programma la pubblicazione di alcun dato macroeconomico rilevante, mentre dovrebbe proseguire l'iniziativa governativa per favorire l'avvio di trattative commerciali tra UE e USA sulla scia della visita di Meloni a Washington (gli Stati Uniti hanno finora effettivamente avviato un vero negoziato per la riduzione dei dazi solo col Giappone). **Risultati societari: Eni, Saipem, STMicroelectronics.**
- **USA:** ad aprile, le stime flash per i PMI sono previste in calo (sia manifattura che servizi). A marzo gli ordini preliminari di beni durevoli sono attesi in rialzo di +2% m/m, in accelerazione da +1%; al netto dei trasporti, però, si prevede un rallentamento a +0,3% m/m da +0,7%. Nello stesso mese le vendite di case esistenti dovrebbero segnare una netta flessione. Mercoledì la Fed pubblicherà il Beige Book per il FOMC del 6-7 maggio. Potrebbero infine essere annunciate nuove tariffe commerciali in conseguenza delle indagini per motivi di sicurezza nazionale (Sezione 232) su chip, farmaci e metalli rari, dopo che sono state temporaneamente escluse dai dazi "reciproci" le importazioni – anche dalla Cina – di elettronica, smartphone e computer. **Risultati societari: Alphabet, AT&T, Boeing, Dow Chemical, General Electric, IBM, Intel, Merck, PepsiCo, Tesla, Texas Instruments, United Technologies, Verizon Comm.**

Focus della settimana

I PMI flash area euro dovrebbero scendere ad aprile. L'inasprimento delle barriere commerciali e l'elevata incertezza sulle prossime mosse di Trump, prevalendo su fattori positivi come la stabilizzazione del settore e le attese di ulteriori tagli BCE, sono attesi condizionare l'indice della manifattura, che è previsto in calo da 48,6 a 47,4. Anche il PMI servizi, che negli ultimi mesi ha registrato un rallentamento dell'attività e un minor ottimismo prospettico, dovrebbe correggere (da 51 a 50,5). Il PMI composito è infine stimato in discesa da 50,9 a 50,2, un livello compatibile con un rallentamento del ritmo di crescita del PIL nel 2° trimestre.

Area euro: indici PMI



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.

22 aprile 2025 - 12:35 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

22 aprile 2025 - 12:42 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A febbraio, la produzione industriale area euro ha segnato la seconda crescita mensile consecutiva (+1,1%); il dato ha ricevuto un significativo supporto dall'output irlandese (+10,8% m/m), al netto del quale sarebbe salito di un più modesto +0,1%. È comunque possibile che nel 1° trimestre l'industria sia tornata a contribuire positivamente al valore aggiunto dell'Eurozona.

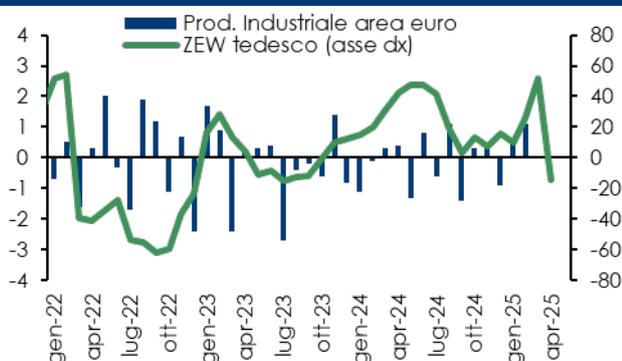
In Germania, ad aprile, lo ZEW (basato sulle opinioni di analisti finanziari e investitori) ha registrato un marcato peggioramento a -14 da 51,6 (il giudizio sulla situazione corrente, pur rimanendo su livelli storicamente molto bassi, è tuttavia migliorato a -81,2); si è trattato della seconda flessione mensile più ampia mai registrata dopo quella successiva allo scoppio della guerra in Ucraina. Il dato ha risentito dell'annuncio dei dazi statunitensi, dell'andamento negativo dei mercati azionari e dell'accresciuta incertezza globale. La BCE ha tagliato i tassi di 25pb alla luce del peggioramento delle prospettive di crescita derivanti dai dazi USA e della continua discesa dell'inflazione ed ha rimosso il riferimento alle condizioni restrittive, riconoscendo implicitamente che al livello attuale i tassi sui depositi si trovano in territorio all'incirca neutrale, ma anche che le condizioni monetarie sono soggette a un ampio grado di incertezza dovuta all'attuale contesto. La banca centrale ha inoltre rilevato, nell'indagine sul credito del 1° trimestre, indicazioni positive per le famiglie, ma negative per le imprese (irrigidimento standard creditizi e calo della domanda).

Stati Uniti

A marzo la produzione industriale ha segnato una flessione di -0,3% m/m, con il grado di utilizzo degli impianti anch'esso in calo a 77,8% (livello inferiore alla media storica), mentre le vendite al dettaglio hanno accelerato a +1,4% m/m grazie, in parte, agli acquisti anticipati per evitare i dazi (auto) e al venir meno dei fattori estemporanei che avevano pesato su febbraio (incendi e gelo).

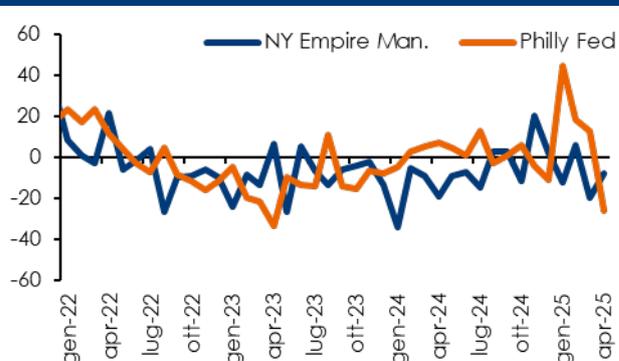
Ad aprile il NY Empire Manufacturing è rimasto in territorio negativo, pur recuperando parzialmente a -8,1 da -20 di marzo, e il Philly Fed è crollato a sorpresa a -26,4 da 12,5: si tratta del minimo da due anni, e della flessione mensile più ampia della storia (dal 1968) dopo quelle registrate in occasione della prima ondata Covid-19 (marzo-aprile 2020) e del fallimento di Lehman Brothers (ottobre 2008). Entrambe le indagini regionali di fiducia manifatturiera hanno evidenziato un saldo sostanzialmente negativo per nuovi ordini e occupazione, e un aumento dei prezzi pagati. Nel suo intervento all'Economic Club di Chicago, Powell ha dichiarato che gli aumenti dei dazi potrebbero mettere in conflitto i due obiettivi del mandato, ma è parso suggerire che, se i due obiettivi diventassero inconciliabili, la Fed potrebbe privilegiare la lotta all'inflazione. Ha inoltre asserito che i rincari da dazi potrebbero essere momentanei ma non ha escluso conseguenze più durature, aggiungendo che, verosimilmente, occorre «attendere una maggior chiarezza prima di considerare correzioni nella nostra politica».

Area euro: produzione industriale e ZEW tedesco



Nota: var. % m/m per produzione industriale. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: indici regionali di fiducia manifatturiera



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata caratterizzata da performance positive grazie ad una generalizzata discesa dei rendimenti. L'apertura di spiragli negoziali in merito alla politica commerciale USA e i toni nel complesso accomodanti della riunione della BCE sono stati alla base del recupero delle valutazioni. Dopo la pausa pasquale il BTP decennale riparte da 3,65% e il Bund da 2,45%.

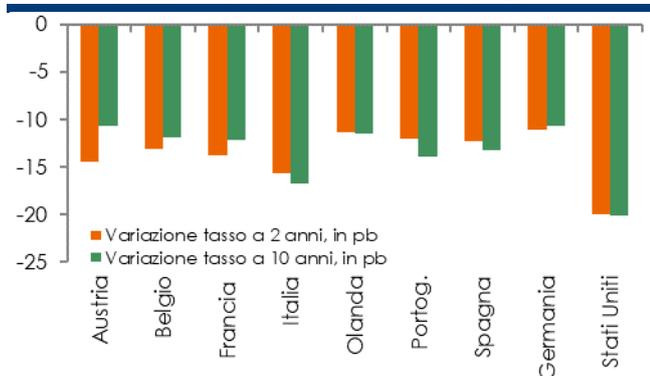
La "guerra dei dazi", nelle sue prime battute, si è tradotta in volatilità, con i rendimenti dei titoli di Stato delle principali economie avanzate scesi sulle scadenze brevi, anticipando politiche monetarie più espansive. Più sfaccettata è la dinamica sui titoli a lunga scadenza: i bond statunitensi subiscono i deflussi di capitali dagli USA, mentre i titoli europei stanno trovando una stabilizzazione grazie a fattori opposti. Per le prospettive dei prossimi mesi sarà cruciale l'impatto dei dazi su crescita e inflazione non solo negli Stati Uniti ma ancora di più in Eurozona e la ridefinizione del ruolo dei titoli statunitensi nei portafogli globali. Nel complesso, il nostro scenario centrale non punta ad una situazione di stagflazione ma ad un rallentamento della crescita e ad un aumento dell'inflazione, in particolare negli Stati Uniti, mentre il mercato sembra dare al momento più peso ai timori d'inflazione, lasciando spazio ad un eventuale nuovo aumento dei rendimenti sul tratto lungo delle curve delle scadenze nella seconda parte dell'anno.

Corporate

Settimana positiva per i corporate europei sostenuti dalla flessione dei tassi core, accentuatasi dopo la BCE, e da un (modesto) restringimento degli spread. In avvio della nuova settimana il credito mostra un tono di fondo cauto, con il Crossover che quota poco sopra 370pb. Sul primario i volumi sono attesi modesti, penalizzati anche dallo stop obbligato legato alle trimestrali.

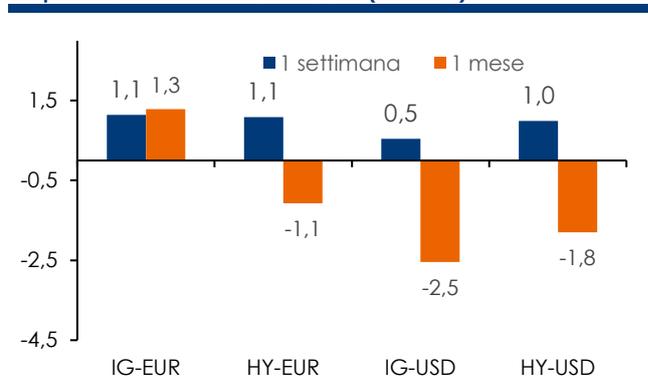
L'annuncio dei dazi americani di inizio aprile ha innescato un brusco aumento della volatilità, un ampio allargamento degli spread e una rimodulazione delle attese di politica monetaria che per il credito europeo si sono tradotti in performance mensili divergenti tra IG (+1,3%) e HY (-1,1%). Il riprezzamento, che ha interrotto una lunga fase di resilienza del mercato del credito, si è solo parzialmente riassorbito a partire da metà aprile, quando la sospensione temporanea delle tariffe reciproche e alcuni segnali di apertura di natura negoziale hanno ridimensionato il netto deterioramento del sentiment di mercato. La posticipazione dei dazi, oltre a consentire una correzione nei livelli degli spread sul secondario, ha consentito una riapertura del mercato primario che, nelle fasi di maggiore tensione, era rimasto sostanzialmente chiuso per gli emittenti corporate e finanziari.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dall'11.04.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale su IG e HY (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Nonostante l'atteso taglio dei tassi BCE (-25pb) effettuato la scorsa settimana, la valuta unica ha ampliato il suo apprezzamento nelle ultime sedute, complice la debolezza del dollaro. Il cross EUR/USD scambia sopra area 1,15, ai massimi dall'autunno del 2022.

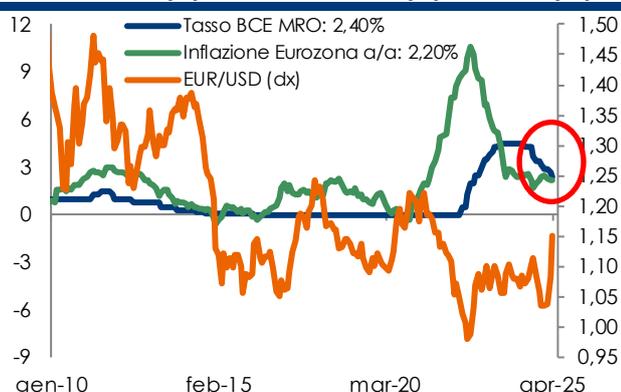
Le pressioni di Trump nei confronti di Powell, affinché riduca il costo del denaro negli Stati Uniti prima che l'economia rallenti, acuiscono la debolezza del dollaro. Crescono i segnali negativi dalle indagini di fiducia: i timori di un rallentamento del ciclo si sommano alle aspettative di aumento dell'inflazione. Un quadro complicato per la Fed che, da un lato, viene invitata ad agire celermente, ammorbidendo la politica monetaria ma, dall'altro, è costretta ad effettuare una pausa prolungata sui tassi, in attesa di capire l'evoluzione dei dazi e i loro effetti su crescita e inflazione. Nell'Eurozona, la BCE ha effettuato un nuovo taglio dei tassi da 25pb, una mossa coerente col deterioramento del ciclo – anche a causa delle politiche commerciali statunitensi – e con la frenata dei prezzi. Non escludiamo che la BCE possa spostare il suo punto di arrivo dei tassi al di sotto del 2%, come i mercati ormai ipotizzano. Le indagini di fiducia di aprile, di questa settimana, dovrebbero mostrare un calo dovuto alle tensioni scatenate dalle tariffe, che hanno reso incerto il contesto e volatili i mercati finanziari.

Materie Prime

Oro ai massimi storici in avvio di settimana: il metallo aureo tocca i 3.500 dollari l'oncia, registrando così l'ennesimo massimo storico a causa delle tensioni generate dalla guerra commerciale avviata dagli Stati Uniti e dalle pressioni di Trump sulla Fed.

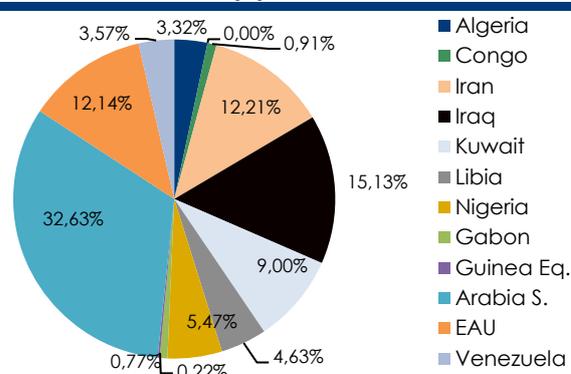
La settimana sulle Commodity, in assenza di appuntamenti chiave, ruoterà nuovamente attorno alle politiche tariffarie di Trump e alla dinamica del petrolio. Persistono preoccupazioni sulla domanda di greggio a causa dei possibili effetti negativi dei dazi statunitensi sulla crescita globale. Le indagini di fiducia e molti sondaggi effettuati negli Stati Uniti mostrano come quasi il 50% degli intervistati esprima timori di una recessione dell'economia americana entro i prossimi 12 mesi. Dal lato dell'offerta petrolifera, i colloqui tra Washington e Teheran hanno fatto "ottimi progressi"; è emersa l'intenzione di giungere a una nuova intesa che porti a rivedere l'attuale accordo sullo sviluppo del nucleare iraniano. L'allentamento delle tensioni tra Stati Uniti e Iran ha aumentato la possibilità di ritorno sul mercato di una maggiore quantità di petrolio iraniano, indebolendo le quotazioni petrolifere. Il mercato attende inoltre l'arrivo della nuova quota di produzione dell'OPEC+. Dal mese di maggio i produttori renderanno disponibili ulteriori 411.000 barili al giorno di petrolio, un aumento che potrebbe essere compensato dai tagli aggiuntivi effettuati da quei paesi che hanno superato le proprie quote produttive questo mese.

Tassi ufficiali BCE (sx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.03.2025

Mercati Azionari

Area euro

La settimana scorsa si è chiusa con un recupero delle borse europee (Euro Stoxx 600 +3,9%) nonostante la debolezza dell'ultima seduta. Gli investitori sperano che i negoziati con gli Stati Uniti sui dazi portino a soluzioni ragionevoli dopo una serie di aperture da parte dell'amministrazione Trump, anche se lo scenario rimane incerto.

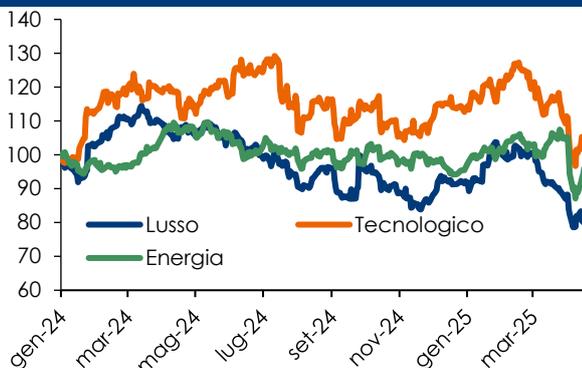
Il taglio dei tassi da parte della BCE, ampiamente scontato, e le previsioni di un ulteriore allentamento della politica monetaria hanno supportato il consolidamento degli indici europei, che tuttavia rimangono in balia della volatilità alimentata dall'incertezza sulla politica protezionistica statunitense. È stata in particolare la prima seduta della scorsa settimana a risollevare i listini, grazie alla sospensione temporanea dei dazi sui prodotti tecnologici, mentre sono fallite le prime trattative con l'Europa su industria e automotive. Al contrario, il Giappone è stato il primo paese a ottenere colloqui costruttivi con l'amministrazione Trump. In questo scenario, il FTSE MIB e l'IBEX35 hanno terminato la settimana con un progresso del 5%, mentre il francese CAC40 mostra maggiore debolezza, condizionato da risultati trimestrali preliminari sotto le attese che riguardano in particolare alcuni titoli del Lusso e dell'Aeronautica. A livello settoriale europeo, la debolezza ha colpito il Tecnologico in scia alla flessione dell'indice Nasdaq.

Stati Uniti

Wall Street risente dei timori di un indebolimento dell'indipendenza della Fed, dopo le pressioni di Trump per un nuovo taglio dei tassi d'interesse. Gli investitori restano preoccupati anche per gli effetti delle politiche commerciali protezionistiche. Focus sulle trimestrali: il consenso stima utili in crescita del 7,3%, rivisti al rialzo da inizio reportistica dopo i risultati sopra le attese dei Finanziari.

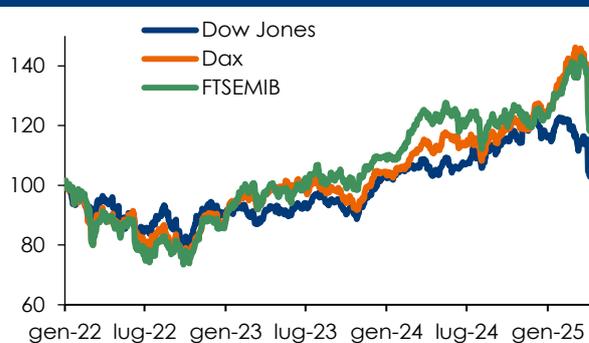
Le ultime decisioni del presidente Trump tornano a creare pressione sul comparto Tecnologico e, in particolare, su quello dei semiconduttori: il divieto di esportare chip sofisticati in Cina sta penalizzando i principali gruppi, vista l'importanza del mercato del paese asiatico nelle proprie strategie di crescita. Inoltre, l'approccio prudente della Fed nel sentiero di riduzione dei tassi aggiunge un altro freno, vista l'inversa correlazione del settore all'andamento dei rendimenti. Il mercato vorrà, comunque, valutare le indicazioni che arriveranno dal fronte delle trimestrali, con il consenso che conferma una crescita degli utili ancora solida per i Tecnologici (15%) e, in particolare, per i semiconduttori (33,5%, fonte Bloomberg). Il rialzo del prezzo del petrolio, in scia alla minaccia degli Stati Uniti di ridurre a zero le esportazioni di greggio dall'Iran e alle riduzioni volontarie di alcuni produttori, sostiene la forza relativa dell'Energia. Il contesto di volatilità continua a garantire sostegno ai settori difensivi con remunerazioni interessanti.

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	35.188-35.115
40.611	34.582
39.858	33.580
39.825	32.182
39.604	31.945
39.191	30.652
38.623	29.956
38.042	27.078
36.762-37.006	26.864
36.134	26.000
	24.751

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	37.830
45.054	37.103
44.966	36.611
44.636-44.769	36.264-36.231
44.033	35.280
43.135	34.205
42.821	34.061
42.382	32.327
41.173-41.629	
40.791	
40.416	
39.745	
38.950	

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

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 21	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Martedì 22	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 23	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Saipem		
Giovedì 24	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Eni, STMicroelectronics		
Venerdì 25	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. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 21	USA	(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di marzo	-0,4	-0,3	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 22	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di aprile, preliminare	-15,1	-14,5	
	Risultati Europa	SAP			
	Risultati USA	General Electric, Tesla, United Technologies, Verizon Communications			
Mercoledì 23	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di aprile, stima flash	47,4	48,6	
		(•••) PMI Servizi di aprile, stima flash	50,5	51,0	
		(•••) PMI Composito di aprile, stima flash	50,2	50,9	
		(•) Bilancia commerciale (mld di euro) destagionalizzata di febbraio	15	14	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di aprile, stima flash	47,6	48,3	
		(•••) PMI Servizi di aprile, stima flash	50,2	50,9	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di aprile, stima flash	47,9	48,5	
		(•••) PMI Servizi di aprile, stima flash	47,6	47,9	
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di aprile, stima flash	44,0	44,9	
		(•••) PMI Servizi di aprile, stima flash	51,5	52,5	
	USA	(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di marzo, finale	-	1.482	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di marzo, finale	-	1,6	
		(•••) PMI Manifatturiero di aprile, stima flash	49,0	50,2	
		(•••) PMI Servizi di aprile, stima flash	52,8	54,4	
		(•••) PMI Composito di aprile, stima flash	52,2	53,5	
	Giappone	(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di febbraio	0,4	-0,3	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	AT&T, Boeing, IBM, Texas Instruments			
	Giovedì 24	Germania	(•••) Indice IFO di aprile	85,2	86,7
			(•••) Indice IFO situazione corrente di aprile	85,4	85,7
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di aprile	85,0	87,7	
USA		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	215	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.858	1.885	
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di marzo	4,1	4,3	
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di marzo	-3,1	4,2	
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di marzo, preliminare	2,0	1,0	
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di marzo, preliminare	0,3	0,7	
Giappone		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di marzo, finale	-	11,4	
Risultati Europa		BNP Paribas, Nokia, Orange, Sanofi			
Risultati USA		Alphabet, Dow Chemical, Intel, Merck, PepsiCo			
Venerdì 25		Francia	(••) Fiducia delle imprese di aprile	95,0	96,0
			(•) Aspettative per la propria impresa di aprile	4,0	7,0
		Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	-0,5	1,0
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	2,0	2,2	
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di aprile	-21,0	-19,0	
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di aprile, finale	50,8	50,8	
	Giappone	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di aprile	3,3	2,9	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-	-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. 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	128.5	125.2	122.0	127.9	2.0	2.5	2.6	1.8
mag-25	128.9	125.5	122.4	128.2	2.0	2.4	2.4	1.9
giu-25	129.3	125.9	122.8	128.6	2.1	2.4	2.4	2.0
lug-25	129.2	125.8	122.6	128.5	2.1	2.3	2.4	2.0
ago-25	129.5	126.1	122.9	128.8	2.2	2.3	2.4	2.1
set-25	129.7	126.3	123.1	129.0	2.5	2.4	2.5	2.3
ott-25	130.0	126.5	123.4	129.2	2.3	2.3	2.4	2.2
nov-25	129.5	126.1	122.8	128.8	2.3	2.4	2.5	2.2
dic-25	129.9	126.5	123.3	129.2	2.2	2.4	2.5	2.0
Media	128.9	125.3	122.1	128.2	2.2	2.4	2.5	2.1

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	129.1	125.4	122.1	128.3	1.9	2.3	2.5	1.7
feb-26	129.6	126.0	122.7	128.8	1.9	2.2	2.4	1.7
mar-26	130.7	127.1	124.0	129.8	2.1	2.3	2.5	1.9
apr-26	131.3	128.0	124.9	130.5	2.2	2.2	2.4	2.0
mag-26	131.7	128.3	125.3	130.8	2.2	2.2	2.4	2.0
giu-26	131.9	128.6	125.4	131.0	2.0	2.1	2.2	1.9
lug-26	131.5	128.4	125.3	130.7	1.8	2.1	2.2	1.7
ago-26	131.8	128.7	125.6	131.0	1.8	2.1	2.2	1.7
set-26	132.1	129.0	125.9	131.3	1.8	2.2	2.2	1.8
ott-26	132.4	129.2	126.1	131.6	1.9	2.1	2.2	1.8
nov-26	132.0	128.8	125.5	131.2	1.9	2.2	2.2	1.9
dic-26	132.2	129.2	125.8	131.4	1.8	2.1	2.0	1.7
Media	131.4	128.1	124.9	130.5	1.9	2.2	2.3	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	125.3	122.5	121.7	121.6	2.4	1.8	2.0	1.9
mag-25	125.5	122.7	121.8	121.7	2.3	1.7	1.9	1.8
giu-25	125.8	122.9	121.8	121.7	2.4	1.9	2.0	1.9
lug-25	124.2	123.2	121.8	121.8	2.0	1.7	1.5	1.5
ago-25	124.2	123.6	122.1	122.0	2.2	1.8	1.6	1.6
set-25	125.9	123.6	122.4	122.3	2.3	2.0	2.0	1.9
ott-25	126.2	123.9	122.3	122.3	2.3	2.2	1.9	1.8
nov-25	125.9	123.8	122.1	122.1	2.1	2.2	1.8	1.7
dic-25	126.0	123.9	122.3	122.2	2.1	2.2	1.8	1.7
Media	124.9	123.1	121.8	121.8	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	124.5	124.0	122.4	122.3	1.7	1.7	1.2	1.2
feb-26	124.5	124.2	122.6	122.5	1.7	1.7	1.2	1.2
mar-26	126.4	124.5	123.0	122.8	1.6	1.6	1.2	1.2
apr-26	126.9	124.5	122.9	122.7	1.3	1.6	1.0	0.9
mag-26	127.2	124.7	123.0	122.8	1.3	1.7	1.0	0.9
giu-26	127.6	125.0	123.3	123.1	1.4	1.7	1.2	1.1
lug-26	126.1	125.3	123.6	123.4	1.5	1.7	1.4	1.3
ago-26	126.1	125.6	123.9	123.7	1.5	1.6	1.5	1.4
set-26	127.6	125.5	123.8	124.0	1.4	1.5	1.2	1.4
ott-26	128.3	125.5	123.8	124.0	1.7	1.3	1.3	1.4
nov-26	128.2	125.4	124.1	124.0	1.8	1.3	1.6	1.5
dic-26	128.4	125.5	124.3	124.2	1.9	1.3	1.6	1.6
Media	126.8	125.0	123.4	123.3	1.6	1.6	1.3	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

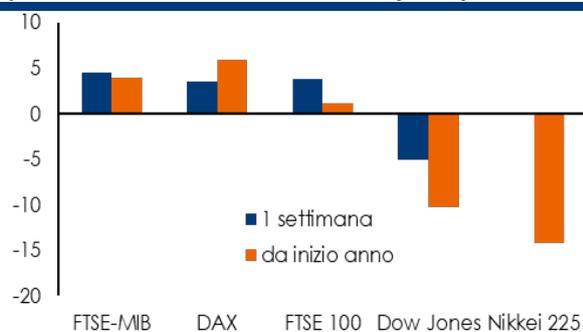
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,8	-7,2	4,3	-7,6
MSCI - Energia	1,4	-10,8	-13,6	-4,1
MSCI - Materiali	-0,5	-4,4	-6,6	0,7
MSCI - Industriali	-1,4	-5,5	5,1	-1,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	-3,5	-7,8	0,8	-16,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,8	4,2	10,8	7,8
MSCI - Farmaceutico	-2,3	-8,3	-4,4	-2,8
MSCI - Servizi Finanziari	-1,5	-5,6	16,6	0,0
MSCI - Tecnologico	-6,5	-11,9	2,8	-19,3
MSCI - Telecom	-3,7	-8,6	7,6	-10,2
MSCI - Utility	-0,4	1,5	17,3	6,9
FTSE MIB	4,5	-8,9	5,4	4,0
CAC 40	1,9	-10,0	-10,0	-1,9
DAX	3,5	-7,9	18,1	5,9
FTSE 100	3,8	-4,4	3,1	1,2
Dow Jones	-5,1	-9,1	-0,2	-10,3
Nikkei 225	-0,1	-9,2	-8,6	-14,2
Bovespa	2,6	-2,0	3,2	7,8
Hang Seng China Enterprise	2,7	-9,4	30,1	7,1
Sensex	5,9	3,5	8,1	1,9
FTSE/JSE Africa All Share	5,0	1,3	23,3	7,9
Indice BRIC	1,1	-4,9	12,3	3,9
Emergenti MSCI	0,2	-5,3	5,9	-0,3
Emergenti - MSCI Est Europa	2,7	1,7	21,1	31,8
Emergenti - MSCI America Latina	1,9	-2,4	-14,6	11,7

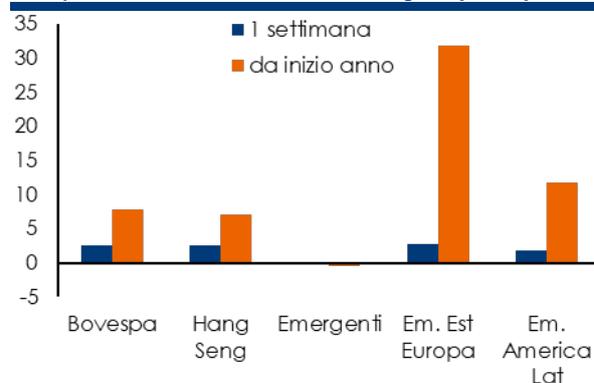
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

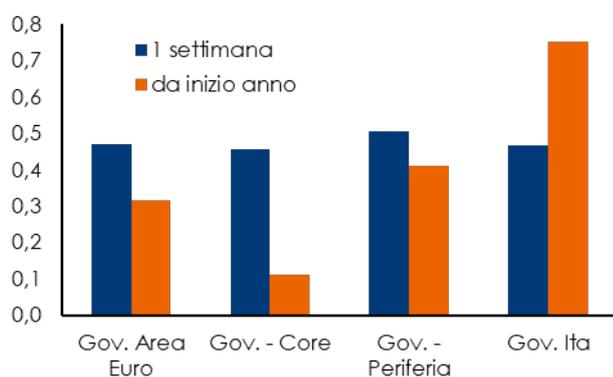


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

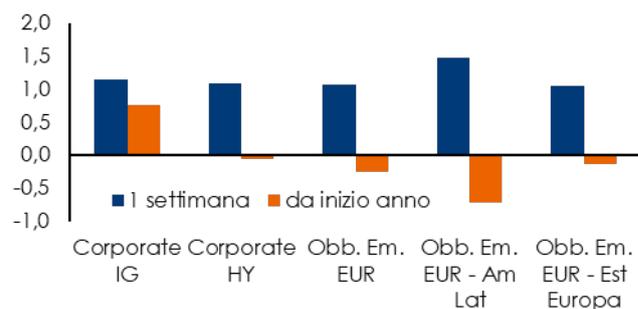
Obbligazionario

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

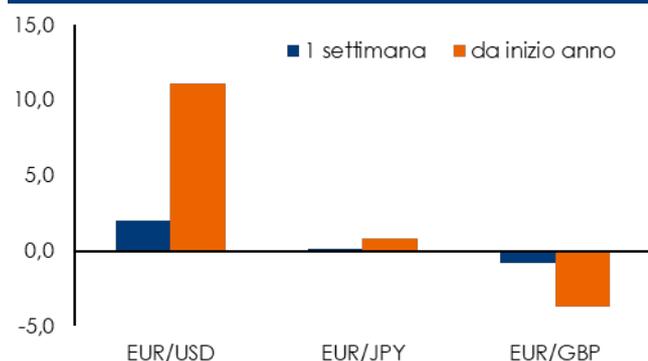
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	2,0	6,5	8,0	11,1
EUR/JPY	0,1	0,9	2,2	0,9
EUR/GBP	-0,8	-2,7	0,4	-3,7
EUR/ZAR	0,1	-8,0	-4,6	-9,1
EUR/AUD	-0,7	-4,1	-7,8	-6,6
EUR/NZD	-0,1	-1,5	-6,0	-3,3
EUR/CAD	-0,9	-2,7	-8,1	-6,3
EUR/TRY	-2,3	-6,7	-21,3	-16,8
WTI	3,5	-6,7	-23,1	-11,2
Brent	3,2	-7,2	-23,0	-10,3
Oro	8,0	14,6	48,4	31,1
Argento	0,8	-2,6	19,0	10,8
Grano	-1,6	-3,5	-5,5	-2,3
Mais	-0,5	4,0	9,8	5,3
Rame	2,2	-6,8	-4,1	4,8
Alluminio	-0,2	-12,0	-8,6	-7,3

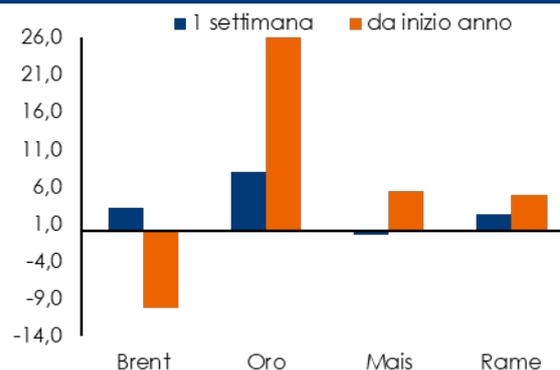
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 14.04.2025.

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.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: Cristina Baiardi, Raffaella Caravaggi