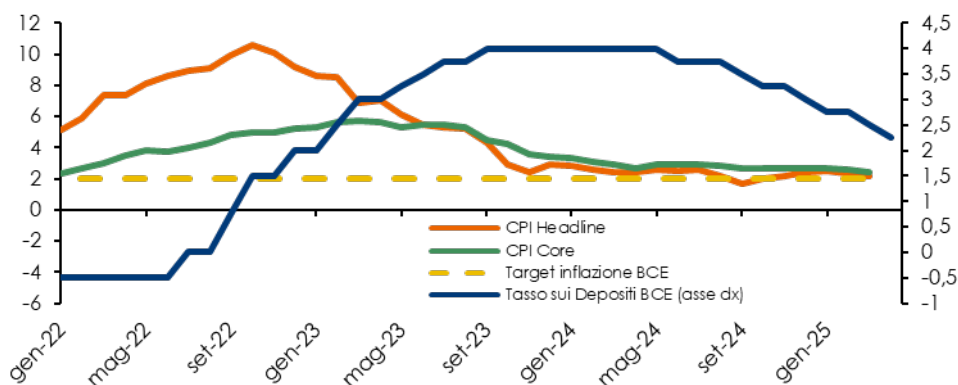


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** nell'Eurozona ad aprile l'indice di situazione economica (ESI) dovrebbe segnare un ribasso a 94,5 da 95,2. Nello stesso mese il tasso di disoccupazione in Germania è atteso invariato al 6,3% così come quello di marzo in area euro. La prima rilevazione del PIL 1° trimestre in Germania è attesa in crescita di +0,2% t/t, mentre in Francia di +0,1% t/t; sicché nello stesso periodo per l'intera Eurozona l'espansione dovrebbe attestarsi a +0,2% t/t (rischi al rialzo su tale risultato potrebbero derivare dall'anticipazione delle consegne verso gli Stati Uniti in vista dell'annuncio dei dazi). **Risultati societari:** Adidas, Airbus, ArcelorMittal, AstraZeneca, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banco Santander, Barclays, BASF, BP, Credit Agricole, Mercedes Benz, Deutsche Bank, HSBC Holdings, Iberdrola, ING, Novartis, Porsche, Repsol, Shell, Société Générale, Total Energies, Volkswagen.
- **Italia:** a marzo il tasso di disoccupazione è atteso in aumento di un decimo al 6%, mentre ad aprile l'inflazione armonizzata dovrebbe risultare in accelerazione a +2,3% a/a secondo la prima stima. Nello stesso mese la fiducia dei consumatori e imprese è prevista in calo. Nel 1° trimestre il PIL preliminare dovrebbe mostrare una variazione di +0,2% t/t. **Risultati societari:** Tenaris SA.
- **USA:** nel 1° trimestre il PIL preliminare dovrebbe evidenziare una crescita di +0,4% t/t ann., mentre a marzo i consumi privati e il reddito disponibile sono attesi in aumento mensile di +0,6% e +0,4%; nello stesso mese il deflatore dei consumi (PCE) dovrebbe registrare una variazione di +2,2% a/a. Ad aprile la fiducia dei consumatori rilevata dal conference Board è stimata in ulteriore flessione a 87,6 da 92,9 e l'ISM Manifatturiero è previsto in calo a 48 da 49. Nello stesso mese il report sul mercato del lavoro dovrebbe mostrare un netto rallentamento nella creazione di nuovi posti di lavoro (130 mila occupati dopo i 228 mila di marzo), a fronte di una disoccupazione invariata al 4,2%. **Risultati societari:** Amazon.com, Apple, Caterpillar, Chevron, Coca-Cola, eBay, Exxon Mobil, General Motors, Kraft Foods, Mastercard, McDonald's, Meta Platforms, MetLife, Microsoft, Pfizer, QUALCOMM, Visa.

Focus della settimana

Inflazione area euro in ulteriore ridimensionamento ad aprile. Nell'Eurozona il calo dei prezzi dell'energia dovrebbe aver contribuito a frenare il CPI flash di aprile, la cui variazione dovrebbe attestarsi a +2,1% a/a da +2,2%. Per l'indice al netto di energia e alimentari freschi l'incremento annuo è atteso pari a +2,5% da +2,4%, in quanto è probabile che i servizi tornino ad accelerare, riteniamo temporaneamente, per via dell'effetto base dovuto alla diversa tempistica della Pasqua rispetto al 2024. In prospettiva, l'inflazione potrebbe rallentare più velocemente del previsto, almeno nel breve termine, per effetto della discesa dei prezzi energetici e del recente apprezzamento del tasso di cambio dell'euro: a nostro avviso, è in aumento la probabilità che la BCE possa portare il tasso depa sotto il 2% entro settembre.

Area euro: CPI e tasso di riferimento BCE


Nota: var. % a/a; 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.

28 aprile 2025- 12:56 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

28 aprile 2025- 13:01 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Nell'area euro a febbraio l'avanzo commerciale si è ampliato a 24 mld di euro grazie alle consegne anticipate verso gli USA, mentre ad aprile la fiducia preliminare delle famiglie è peggiorata a -16,7 per l'elevata incertezza geopolitica. Nello stesso mese l'IFO tedesco e l'INSEE francese sono saliti, mostrando per ora un effetto limitato delle tensioni commerciali.

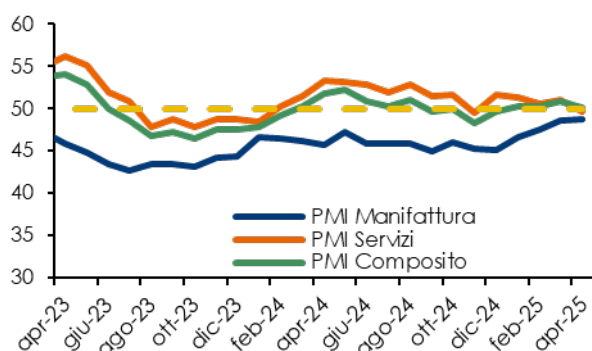
Nell'Eurozona ad aprile il PMI flash composito è sceso da 50,9 a 50,1, livello compatibile con una sostanziale stagnazione. Lo spaccato settoriale ha mostrato risultati sorprendenti: il PMI manifatturiero è salito, per il quarto mese, da 48,6 a 48,7 (era previsto in calo, dato che il comparto è il più esposto ai dazi), mentre il PMI servizi è sceso da 51 a 49,7. L'indice manifatturiero ha tenuto grazie all'incremento dell'attività produttiva e all'assenza di segnali di significativo deterioramento degli ordini: non è da escludere che queste due componenti siano state sostenute dall'anticipazione delle consegne in vista dei dazi statunitensi. L'aumento delle tensioni commerciali ha rappresentato comunque un fattore di preoccupazione per le imprese. Nei servizi, invece, si è rilevato un calo sia degli ordini che delle aspettative, cosa che potrebbe preludere a una debolezza anche nella parte centrale dell'anno. È possibile che l'impatto dei dazi sull'economia europea non sia immediato ma, in assenza di un effettivo ridimensionamento delle tensioni commerciali globali e di maggiore chiarezza sullo scenario, i rischi restano al ribasso.

Stati Uniti

A marzo il superindice ha segnato un calo di -0,7% e gli ordini preliminari di beni durevoli senza trasporti sono risultati invariati per la mancanza di un quadro chiaro: i dati hanno confermato lo scenario di forte rallentamento economico. Per il Beige Book della Fed l'outlook economico è "peggiorato notevolmente" in diversi distretti, con l'aumento dell'incertezza soprattutto sui dazi.

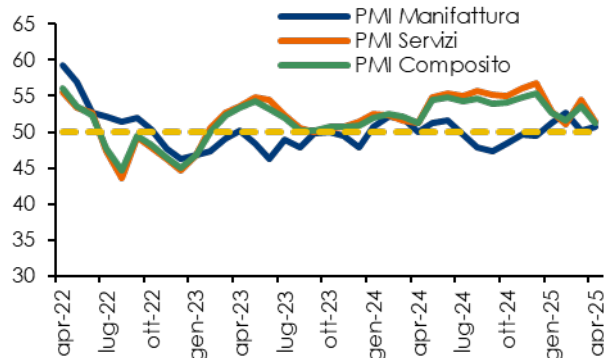
Ad aprile il PMI flash manifatturiero è salito da 50,2 a 50,7, quello dei servizi è calato a 51,4 da 54,4 e quello composito, infine, è sceso a 51,2 da 53,5. Dall'indagine sono emersi, per l'inizio del 2° trimestre, un marcato rallentamento della crescita dell'attività privata (al risultato dovrebbe corrispondere un'espansione annualizzata del PIL di +1%) e un forte ridimensionamento dell'ottimismo sulle prospettive. La produzione manifatturiera è risultata stagnante perché gli effetti positivi dei dazi sono stati compensati dall'aumento dell'incertezza economica, dalla ridefinizione delle supply chain e dal calo delle esportazioni, mentre l'economia dei servizi ha rallentato a causa della frenata della domanda. Sul piano dell'inflazione, i prezzi applicati sono saliti (soprattutto nella manifattura) sia per via delle tariffe (che hanno favorito l'incremento dei costi produttivi) sia per le maggiori spese per il personale. A marzo le vendite di case esistenti hanno segnato il peggior ribasso dal 2009 (-5,9% m/m) a causa di prezzi e tassi ipotecari elevati.

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava, condizionata dalle festività pasquali, si è chiusa con performance moderatamente positive grazie ai cali dei rendimenti in particolare sulle scadenze più lunghe e sui Treasury statunitensi. Il BTP decennale si è fermato a 3,57% e il Bund di pari scadenza a 2,47% mentre il Treasury ha archiviato le contrattazioni a 4,23%.

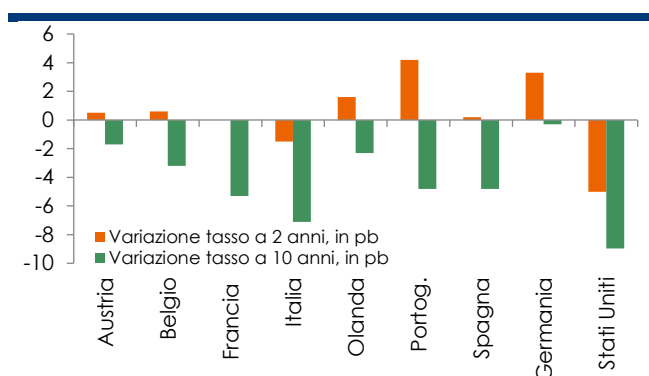
I segnali di de-escalation sul fronte della guerra commerciale, avviata dallo scorso 2 aprile dall'amministrazione Trump, in particolare nei confronti della Cina, si sono riflessi in una diminuzione della volatilità sul settore dei titoli governativi. Le valutazioni dei titoli di stato si sono mosse in linea con il flusso delle indicazioni sul fronte macroeconomico, più deboli per gli Stati Uniti che per l'Eurozona, e con le attese di politica monetaria. Ad oggi, i tassi a brevissimo anticipano per la Fed un prossimo taglio tra giugno e luglio e oltre 80pb di allentamento entro fine anno, mentre per la BCE una nuova riduzione del tasso sui depositi, che andrebbe così al 2%, è prevista con certezza in giugno. La lunga stringa di dati in agenda nei prossimi giorni potrebbe alimentare nuovi movimenti lungo tutta la curva delle scadenze.

Paesi emergenti

La performance dei titoli di stato emessi dalle economie emergenti è stata mista, condizionata dall'avvio dell'aggressiva politica commerciale statunitense. L'allargamento degli spread per i bond in dollari e euro è stato compensato dall'andamento dei sottostanti ma la contestuale salita di EUR/USD appesantisce la performance dei titoli in dollari.

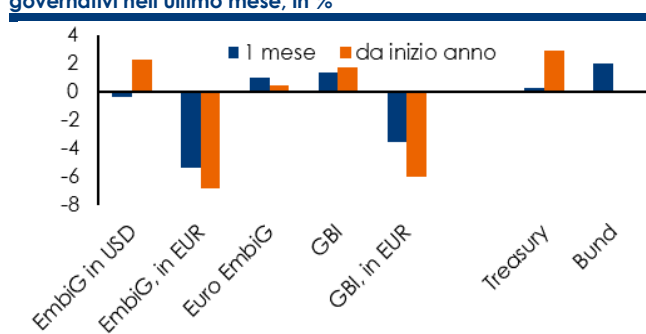
La politica commerciale statunitense si è riflessa in un aumento dell'avversione al rischio e di conseguenza degli spread, e soprattutto in un aumento della dispersione delle performance. Da inizio aprile, il presidente Trump ha avviato una guerra commerciale globale che mette in discussione il sistema degli scambi globali, alimentando sfiducia e volatilità evidente anche sulle asset class relative ai paesi emergenti. Infatti, questi hanno subito non solo l'aumento generalizzato dell'avversione al rischio, ma anche la preoccupazione che all'interno dell'area vi sono, Cina in primis, i principali bersagli delle misure protezionistiche statunitensi. Il focus si sposta sulle negoziazioni bilaterali che saranno condizionate dal punto di partenza della trattativa, ossia l'aliquota annunciata dagli USA e poi sospesa, e dal contesto economico dei paesi emergenti prima di questa ondata di volatilità per valutarne il grado di capacità di assorbimento, di resilienza. Inoltre, molte economie emergenti potrebbero anche godere probabilmente di un supporto dalla politica monetaria espansiva. Il contesto estremamente fluido e composito si traduce, a nostro avviso, operativamente nella necessità di un'allocazione attiva degli investimenti in singoli paesi.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 18.4.2025 in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Paesi emergenti: performance dei principali indici di titoli governativi nell'ultimo mese, in %



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

La settimana sul mercato Forex vedrà gli investitori concentrarsi sulla dinamica della valuta giapponese. Lo yen si è infatti apprezzato non solo nei confronti del biglietto verde ma anche della valuta unica, in vista della riunione della Banca del Giappone di giovedì 1° maggio che dovrebbe lasciare immutato il livello dei tassi allo 0,50%.

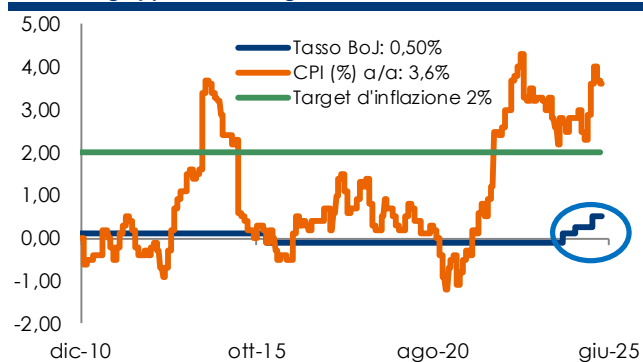
La riunione della Banca del Giappone arriva in un momento complicato. L'indice dei prezzi al consumo è cresciuto in marzo, pur rallentando la sua dinamica. Al contrario, l'inflazione "core" ha ulteriormente accelerato (come i prezzi nella città di Tokyo) a causa del persistente rincaro degli alimentari, complicando lo scenario già gravato dalle tensioni tariffarie con gli Stati Uniti. Il Giappone è nel pieno delle trattative ed ha chiesto di rivedere i dazi su automobili e acciaio, alcune delle principali esportazioni, ricevendo il netto rifiuto da parte dei funzionari americani. Fra le future mosse potrebbe esserci proprio la minaccia di un rialzo dei tassi (giustificato dalla dinamica dei prezzi) che riduca ulteriormente i vantaggi derivanti dal "carry trade", ovvero l'indebitamento a tassi bassi (Giappone) per investire a rendimenti più alti (USA). Qualora dovesse accelerare il processo di rialzo dei tassi in Giappone, a fronte di un calo negli USA che ampliasse il deprezzamento del dollaro contro lo yen, i guadagni da "carry trade" rischierebbero di contrarsi fino a tramutarsi in perdite per gli investitori di Wall Street.

Materie Prime

Si apre un'altra settimana di probabile volatilità per il mercato petrolifero che attende l'arrivo della nuova quota di produzione dell'OPEC+ fra tensioni e incomprensioni, in seno all'alleanza dei paesi produttori.

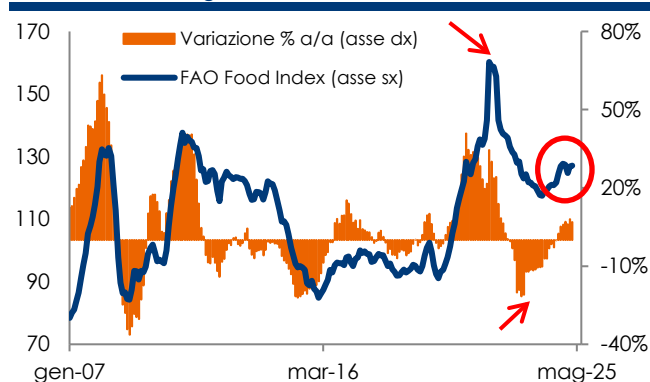
Dal 1° di maggio, i produttori immetteranno 411.000 barili al giorno di petrolio in più, un aumento che potrebbe essere bilanciato dalle riduzioni volontarie effettuate da quei paesi che hanno superato le proprie quote produttive ad aprile. Proprio il mancato rispetto delle quote segnala una maggior tensione all'interno dell'alleanza. Molti Paesi vorrebbero un ulteriore aumento della produzione, già a partire dal mese di giugno, come dichiarato esplicitamente dal Kazakistan. L'attuale obiettivo dei produttori è quello di immettere nuovamente sul mercato 2,2 milioni di barili al giorno, azzerando i tagli volontari effettuati da alcuni Paesi. Se il nuovo ritmo di aumento dell'offerta restasse costante anche per i prossimi mesi, senza variazioni a giugno, l'OPEC+ porterebbe a termine la sua strategia già a settembre di quest'anno, rispetto al luglio del 2026, come previsto in precedenza. Venerdì è in agenda l'indice FAO dei prezzi degli alimenti di aprile. A marzo, l'indice era rimasto invariato a 127,1 punti, col calo dei prezzi dei cereali e dello zucchero che ha compensato l'incremento dei prezzi degli oli vegetali.

Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BoJ e Ministero delle Finanze JP

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (aprile 2025)

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee continuano sulla strada del recupero, sostenute dagli spiragli di tregua nella guerra dei dazi scatenata dal presidente statunitense Trump. Francoforte ha registrato la migliore performance settimanale con un progresso del 4,4% seguita da Milano con un +3,8%. Da inizio anno l'Euro Stoxx guadagna il 6,3%.

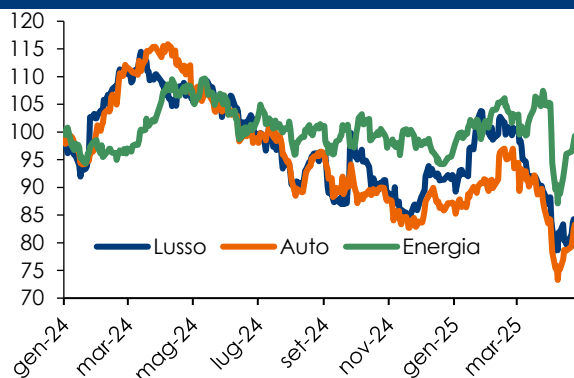
Il sentiment positivo del mercato è stato rafforzato dalle notizie secondo cui la Cina starebbe valutando di esentare alcune importazioni statunitensi inizialmente soggette a dazi del 125%. Sebbene i dettagli dei negoziati tra Cina e Stati Uniti siano ancora poco chiari, gli investitori nutrono la speranza che la posizione sui dazi si ammorbida. Nel frattempo, l'attenzione degli investitori si sposta sull'avvio della stagione dei risultati trimestrali alla ricerca di conferme sulla sostenibilità della crescita degli utili societari nel medio termine, alla luce delle recenti tensioni sugli interscambi commerciali che potrebbero ridisegnare in parte la filiera produttiva per alcune aziende, con aggravio di costi. I comparti europei che su base settimanale si sono apprezzati maggiormente sono stati l'Auto, l'Energia e i servizi Finanziari mentre le Telecomunicazioni sono state le più deboli. Il comparto del Lusso mostra ancora qualche segno di rallentamento delle vendite dettato dai minori consumi sul mercato cinese, importante mercato di sbocco di importanti gruppi europei come Kering e LVMH.

Stati Uniti

Wall Street recupera guidata dal Nasdaq, in scia all'ottimismo crescente di un possibile riavvicinamento tra Stati Uniti e Cina sul fronte commerciale. Forza relativa per i ciclici più esposti fra cui Auto e Tecnologici. Sotto la lente trimestrali e outlook, con il consenso che rivede al rialzo la crescita degli utili al 9,6% dal 6,5% di inizio reportistica e i ricavi al 4,6%.

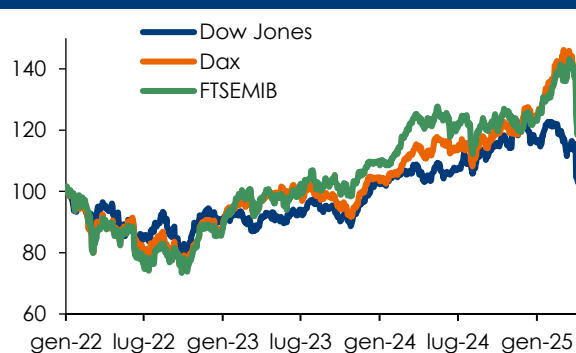
Il tema dei dazi resta dominante nell'attuale contesto di mercato: il maggior ottimismo delle ultime sedute riguardo a un possibile avvicinamento tra USA e Cina nei rapporti commerciali sta premiando soprattutto i comparti ciclici e quelli più esposti come il Tecnologico. Quest'ultimo torna a mostrare forza relativa, trainato ancora una volta dal segmento dei semiconduttori e dai primi risultati societari. Sotto quest'ultimo aspetto, il mercato guarda però alle trimestrali dei big tecnologici in calendario per le prossime giornate, come Apple, Microsoft, Meta a cui si aggiunge Amazon. Un'attenzione particolare sarà rivolta agli outlook in termini di investimenti per comprendere quali potranno essere le prospettive di crescita della domanda di tecnologici, soprattutto quella legata all'intelligenza artificiale. Forza relativa anche per l'Auto, trainato dalla decisa sovraperformance di Tesla. Il settore guarda con attenzione all'ipotesi di un allentamento delle tariffe applicate dall'Amministrazione Trump.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici internazionali



Nota: 01.01.2020= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	37.368-36.882
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
37.942-38.042	31.945
37.718	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	39.371-39.272
45.054	37.830
44.966	37.103
44.636-44.769	36.611
44.033	36.264-36.231
43.135	35.280
42.821	34.205
42.382	34.061
41.173-41.629	32.327
40.791	
40.376-40.404	

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 28	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Martedì 29	Dati macro	(•) Fatturato industriale m/m (%) di febbraio	-	3,8
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di febbraio	-	1,7
		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di aprile	94,1	95,0
		(•••) Fiducia delle imprese di aprile	85,9	86,0
	Risultati societari	-		
Mercoledì 30	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di marzo	-	0,9
		(••) PPI a/a (%) di marzo	-	8,5
		(••) CPI NIC m/m (%) di aprile, preliminare	0,2	0,3
		(••) CPI NIC a/a (%) di aprile, preliminare	2,0	1,9
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, preliminare	0,6	1,6
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, preliminare	2,3	2,1
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima flash	0,2	0,1
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima flash	0,4	0,6
	Risultati societari	Tenaris SA		
Giovedì 01	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Venerdì 02	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di aprile	47,1	46,6
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	6,0	5,9
	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 28		Nessun dato rilevante		
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 29	Area Euro	(••) M3 (%) di marzo (•••) Fiducia dei consumatori di aprile, finale (••) Indicatore situazione economica di aprile (•) Fiducia nel Manifatturiero di aprile (•) Fiducia nei Servizi di aprile	4,0 - 94,5 -10,4 2,2	4,0 -16,7 95,2 -10,6 2,4
	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di febbraio (•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di aprile	4,7 87,6	4,7 92,9
	Risultati Europa	Adidas, AstraZeneca, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, BP, Deutsche Bank, HSBC Holdings, Novartis, Porsche		
	Risultati USA	Coca-Cola, General Motors, Kraft Foods, Pfizer, Visa		
Mercoledì 30	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima flash (•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima flash	0,2 1,1	0,2 1,2
	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di aprile (••) Tasso di disoccupazione (%) di aprile (••) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo (••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo (•••) CPI m/m (%) di aprile, preliminare (•••) CPI a/a (%) di aprile, preliminare (•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, preliminare (•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, preliminare	15,0 6,3 -0,5 2,4 0,3 2,0 0,4 2,1	26,0 6,3 0,3 0,1 0,3 2,2 0,4 2,3
	Francia	(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima flash (••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima flash (••) PPI m/m (%) di marzo (••) PPI a/a (%) di marzo (••) CPI m/m (%) di aprile, preliminare (•••) CPI a/a (%) di aprile, preliminare (••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, preliminare (•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, preliminare	0,2 -0,2 - - 0,4 0,7 0,4 0,7	-0,2 -0,2 -0,8 -1,4 0,2 0,8 0,2 0,9
	USA	(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, seconda stima (•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, seconda stima (•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di aprile (•••) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, stima flash (••) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima flash (•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima flash (••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, stima flash (•••) Reddito personale m/m (%) di marzo (••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di marzo (•••) Consumi privati m/m (%) di marzo (•••) Vendite di case in corso m/m (%) di marzo (•) Vendite di case in corso a/a (%) di marzo	0,1 0,7 124 0,4 1,2 3,0 3,0 0,4 2,2 0,6 1,0 -	-0,1 0,6 155 2,4 4,0 2,3 2,6 0,8 2,5 0,4 2,0 -7,2
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo, preliminare (•••) Produzione industriale a/a (%) di marzo, preliminare (•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo, finale (••) Indicatore anticipatore di febbraio, finale	-0,4 0,7 3,6 -	2,3 0,1 1,3 107,9
	Risultati Europa	Airbus, ArcelorMittal, Banco Santander, Barclays, Credit Agricole, Mercedes Benz, Iberdrola, Repsol, Société Générale, Total Energies, Volkswagen		
	Risultati USA	Caterpillar, eBay, Meta Platforms, MetLife, Microsoft, QUALCOMM		
Giovedì 01	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di aprile, finale (•••) ISM Manifatturiero di aprile	44,0 48,0	44,0 49,0
	USA	(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di aprile (•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di marzo (••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di aprile (•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale (••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	73,0 0,2 17,1 225 1.860	69,4 0,7 17,8 222 1.841
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Amazon.com, Apple, Mastercard, McDonald's		

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 02	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	6,1	6,1
		(•••) PMI Manifattura di aprile, finale	48,7	48,7
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, preliminare	0,5	0,6
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di aprile, preliminare	2,1	2,2
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di aprile, preliminare	2,5	2,4
	Germania	(•••) PMI Manifattura di aprile, finale	48,0	48,0
	Francia	(•••) PMI Manifattura di aprile, finale	48,2	48,2
	USA	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di marzo	-	-40,3
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di marzo	4,5	0,6
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di aprile	130	228
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	4,2	4,2
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di aprile	-5,0	1,0
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di marzo, finale	9,2	9,2
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di marzo, finale	0,0	0,0
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	2,4	2,4
		(•••) Base monetaria a/a (%) di aprile	-	-3,1
	Giappone			
	Risultati Europa	BASF, ING, Shell		
	Risultati USA	Chevron, Exxon Mobil		

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 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	128.6	125.2	122.0	127.9	2.0	2.5	2.6	1.9
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	2.1	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	2.1	2.2	2.3	1.9
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	2.0	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	124.9	122.5	121.4	121.3	2.1	1.8	1.8	1.7
mag-25	125.1	122.7	121.4	121.3	1.9	1.7	1.6	1.5
giu-25	125.5	122.9	121.6	121.5	2.1	1.9	1.8	1.7
lug-25	124.1	123.2	121.9	121.8	1.9	1.7	1.6	1.5
ago-25	124.1	123.6	122.3	122.2	2.1	1.8	1.8	1.7
set-25	125.7	123.6	122.3	122.2	2.2	2.0	1.9	1.8
ott-25	126.4	123.9	122.5	122.4	2.4	2.2	2.1	1.9
nov-25	126.3	123.8	122.5	122.4	2.4	2.2	2.1	1.9
dic-25	126.4	123.9	122.7	122.6	2.4	2.2	2.1	2.0
Media	124.8	123.1	121.9	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	124.8	124.0	122.8	122.7	1.9	1.7	1.6	1.5
feb-26	124.8	124.2	123.0	122.9	1.9	1.7	1.5	1.5
mar-26	126.7	124.5	123.3	123.2	1.8	1.6	1.5	1.5
apr-26	127.2	124.5	123.2	123.1	1.9	1.6	1.5	1.5
mag-26	127.5	124.7	123.3	123.2	1.9	1.7	1.6	1.6
giu-26	127.9	125.0	123.6	123.5	1.9	1.7	1.6	1.6
lug-26	126.4	125.3	123.9	123.8	1.9	1.7	1.6	1.6
ago-26	126.4	125.6	124.2	124.1	1.8	1.6	1.6	1.6
set-26	127.9	125.5	124.1	124.0	1.8	1.5	1.5	1.5
ott-26	128.3	125.5	124.1	124.0	1.5	1.3	1.3	1.3
nov-26	128.2	125.4	124.1	124.0	1.5	1.3	1.3	1.3
dic-26	128.4	125.5	124.3	124.2	1.6	1.3	1.3	1.3
Media	127.0	125.0	123.7	123.6	1.8	1.6	1.5	1.5

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

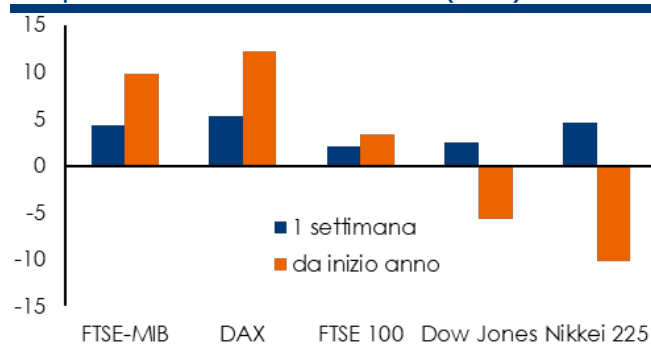
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	5,7	-0,4	8,5	-2,4
MSCI - Energia	2,9	-9,0	-11,6	-1,3
MSCI - Materiali	2,9	-0,4	-4,4	3,7
MSCI - Industriali	4,2	0,2	8,3	2,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	8,3	0,4	7,1	-9,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,6	2,5	9,5	7,2
MSCI - Farmaceutico	3,2	-4,0	-2,1	0,2
MSCI - Servizi Finanziari	4,3	-1,3	21,2	4,2
MSCI - Tecnologico	10,5	1,1	9,6	-10,8
MSCI - Telecom	7,5	1,1	13,1	-3,5
MSCI - Utility	1,6	2,5	18,7	8,7
FTSE MIB	4,4	-3,1	9,6	9,9
CAC 40	4,0	-4,3	-6,3	2,6
DAX	5,3	-0,6	23,0	12,2
FTSE 100	2,1	-2,4	3,8	3,4
Dow Jones	2,5	-3,5	4,9	-5,7
Nikkei 225	4,6	-3,4	-5,5	-10,2
Bovespa	5,0	2,2	6,5	12,0
Hang Seng China Enterprise	3,0	-6,0	24,8	9,8
Sensex	1,1	3,7	8,9	2,7
FTSE/JSE Africa All Share	1,1	1,3	18,7	7,9
Indice BRIC	2,0	-2,5	10,4	6,0
Emergenti MSCI	2,3	-2,1	5,3	2,0
Emergenti - MSCI Est Europa	4,9	5,3	27,1	38,4
Emergenti - MSCI America Latina	7,2	5,4	-10,9	18,5

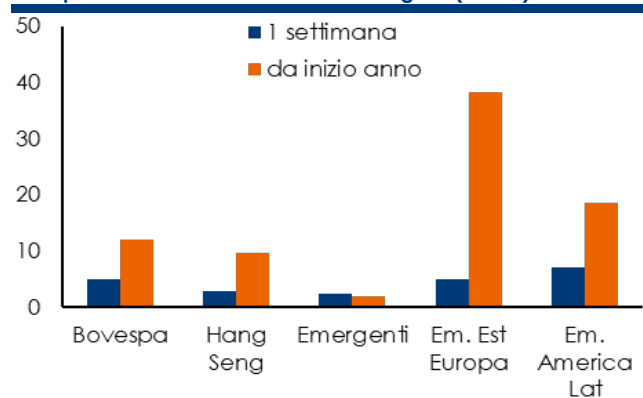
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

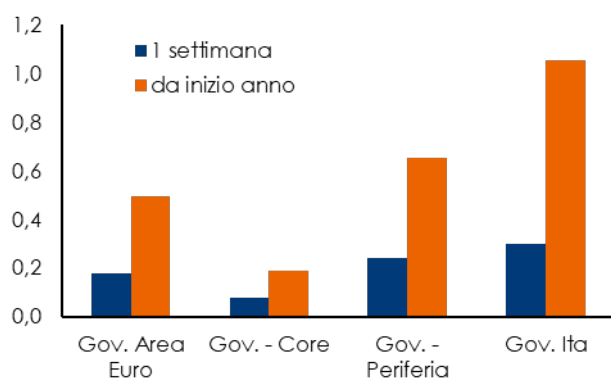


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

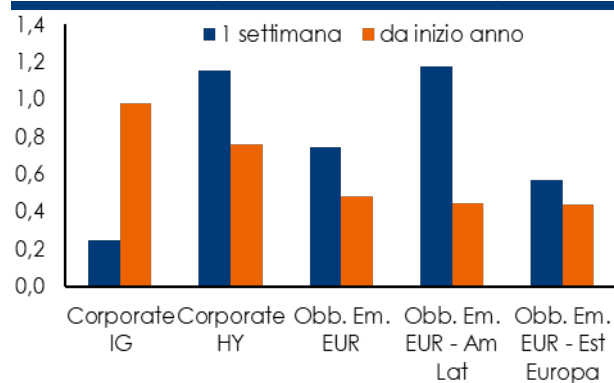
Obbligazionario

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

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. %)

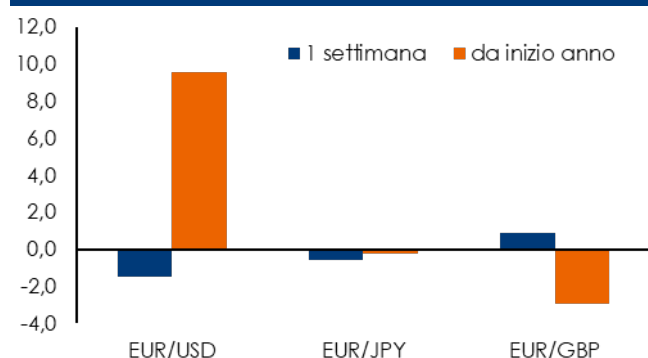
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,5	4,8	5,8	9,6
EUR/JPY	-0,6	-0,5	2,8	-0,2
EUR/GBP	0,9	-1,9	0,1	-3,0
EUR/ZAR	1,6	-5,9	-5,8	-8,1
EUR/AUD	0,9	-3,1	-8,2	-5,9
EUR/NZD	0,5	-0,8	-6,0	-3,0
EUR/CAD	1,3	-1,6	-7,0	-5,4
EUR/TRY	0,8	-5,8	-20,0	-16,1
WTI	0,2	-8,9	-24,6	-11,9
Brent	1,1	-9,0	-25,1	-10,2
Oro	-0,8	8,5	40,9	24,3
Argento	0,9	-5,7	20,4	12,2
Grano	-2,9	-1,0	-13,3	-5,2
Mais	-1,5	4,7	7,9	3,5
Rame	1,9	-7,3	-5,0	6,9
Alluminio	1,9	-7,0	-5,3	-4,8

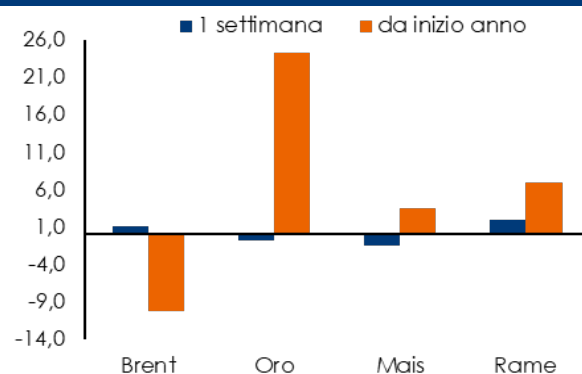
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 22.04.2025.

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, Raffaella Caravaggi