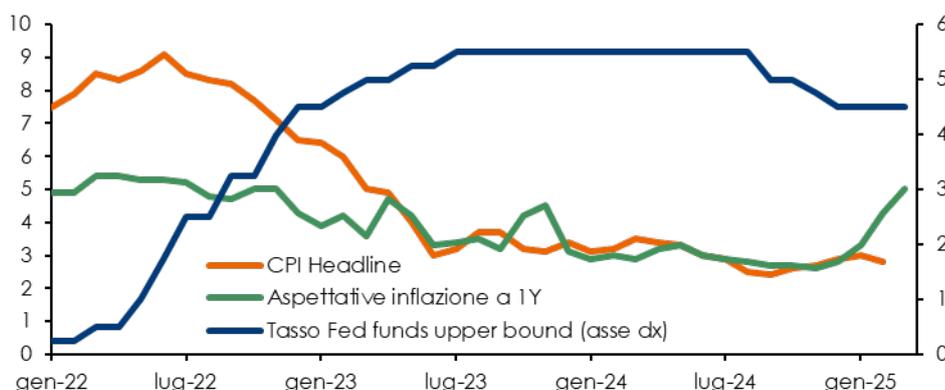


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- Europa:** in Germania a febbraio la produzione industriale ha registrato un calo di -1,3% m/m, penalizzata dai settori edilizio, energetico e alimentare. Nello stesso mese, in area euro le vendite al dettaglio sono tornate a crescere (per la prima volta dallo scorso settembre), segnando un +0,3% m/m: il risultato lascia, comunque, i consumi di beni in rotta per un'espansione solo marginale nel 1° trimestre 2025, in un contesto in cui le indagini di fiducia non offrono segnali di ripartenza per le spese private e l'accentuata incertezza internazionale potrebbe tornare a spingere al rialzo la propensione al risparmio. Riguardo a quest'ultimo aspetto, non è chiara la tempistica e l'entità dell'eventuale risposta dell'Unione Europea all'ulteriore manovra protezionistica americana. La presidente della Commissione Ursula von der Leyen ha dichiarato ieri, dopo una telefonata con il premier britannico Keir Starmer (con cui si incontrerà a Londra il 24 aprile), che l'UE è pronta ad attuare proporzionate contromisure e che sta lavorando con i propri partner commerciali a questo scopo. Una dichiarazione più esplicita è venuta dal portavoce del governo francese, che ha promesso una risposta "entro fine aprile", mentre altri paesi (soprattutto Germania e Italia) sembrerebbero più cauti. Un'alternativa ai contro-dazi (che avrebbero effetti rilevanti sull'inflazione domestica) è una risposta in tema di imposizione sui diritti intellettuali delle società digitali, con l'ipotesi di tassare le royalties che vengono versate negli Stati Uniti.
- Italia:** a febbraio la produzione industriale potrebbe tornare a scendere, dal momento che l'ampio rimbalzo di inizio anno era in gran parte "tecnico" (dopo che la pesante contrazione di fine 2024 era stata probabilmente distorta da anomalie di calendario).
- USA:** ad aprile l'indice preliminare dell'Università del Michigan è atteso in calo a 54 da 57 precedente. Le aspettative di inflazione a 5-10 anni restano al centro dell'attenzione, dato che nell'indagine di marzo erano salite a +4,1% (massimo da febbraio 1993). Mercoledì saranno pubblicati i verbali del FOMC del 18-19 marzo. **Risultati societari: Delta Airlines, JPMorgan Chase, Morgan Stanley, Wells Fargo.**

Focus della settimana

Negli Stati Uniti è prevista un'accelerazione mensile per CPI e PPI core di marzo. Il CPI è stimato in crescita di +0,1% m/m per la misura headline e di +0,3% m/m per quella core, con quest'ultima in lieve accelerazione rispetto al mese precedente (per entrambe si attende una decelerazione su base annua, a +2,6% da +2,8% per l'indice generale e a +3% da +3,1% per il core). Il PPI dovrebbe, invece, mostrare una riaccelerazione nel mese sia sulla misura headline (a +0,2% m/m da zero) che sul core (a +0,3% m/m da -0,1% di febbraio). Nei prossimi mesi l'inflazione potrebbe risalire sulla scia delle recenti evoluzioni sui dazi, che iniziano a essere incorporate nelle aspettative di inflazione di famiglie e imprese.

Stati Uniti: inflazione, aspettative e tasso ufficiale


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

7 aprile 2025 - 13:07 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

7 aprile 2025 - 13:12 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia a marzo il CPI flash armonizzato, sulla spinta dell'energia, ha raggiunto il massimo da un 1 anno e mezzo (+2,1% a/a); per i prossimi mesi ci aspettiamo una permanenza su questi valori, prima di un aumento (di qualche decimo) verso la fine del 2025. Nel 2026 dovrebbe poi verificarsi una flessione con una media pari a +1,6%. A febbraio la disoccupazione italiana è scesa al 5,9%.

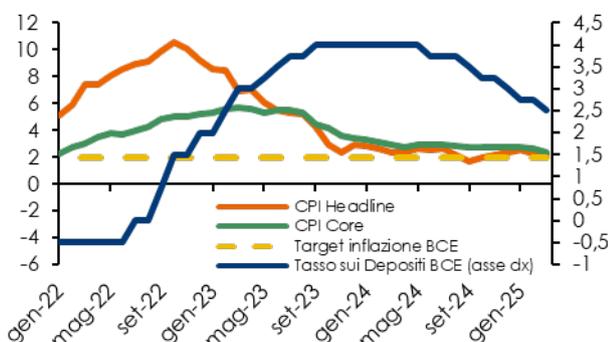
Nell'Eurozona a marzo il CPI flash headline ha segnato una variazione di +2,2% a/a (da +2,3% precedente) e quello core di +2,4% a/a (da +2,6%). L'energia è scesa rispetto a marzo 2024 (-0,7%), mentre i beni industriali hanno mantenuto un ritmo stabile di apprezzamento tendenziale (+0,6%) a differenza dei servizi, che hanno addirittura visto i loro prezzi frenare significativamente su base annua (+3,4% da +3,7%). I segnali decisamente incoraggianti per l'inflazione core (sebbene in parte ampliati dal fatto che la Pasqua nel 2024 è stata a marzo e nel 2025 sarà ad aprile) dovrebbero rendere più probabile un taglio BCE già ad aprile. A febbraio, il tasso di disoccupazione area euro è sceso a 6,1% (minimo storico) da 6,2% di gennaio, mentre gli ordini all'industria tedeschi sono risultati invariati su base mensile, evidenziando un recupero lento e altalenante per il settore.

Stati Uniti

A febbraio, il deficit commerciale è stato di -122,7 mld. A marzo, l'ISM servizi e quello manifatturiero sono scesi: il primo a 50,8 da 53,5 ed il secondo addirittura in territorio recessivo a 49 (da 50,3); per entrambi si è riscontrato un peggioramento degli ordini e una diminuzione dell'occupazione, mentre i prezzi pagati (influenzati dai dazi) sono leggermente calati per i servizi e aumentati molto per il manifatturiero.

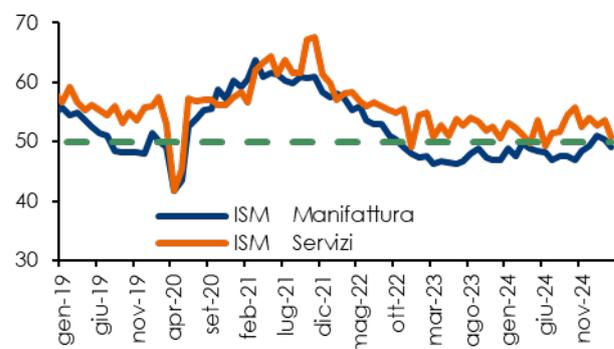
Lo scorso 2 aprile Trump ha annunciato un ampio piano tariffario volto a ridurre i disavanzi commerciali bilaterali degli Stati Uniti. La misura si articola su più livelli: una tariffa base del 10% su tutte le importazioni; un sistema di tariffe "reciproche" più elevate per paesi con cui gli Stati Uniti registrano deficit consistenti; esenzioni mirate per prodotti e partner strategici; dazi "settoriali" già implementati (acciaio e alluminio), annunciati (auto) o ancora allo studio (farmaci, semiconduttori, rame, legname). L'employment report di marzo ha mostrato dati contrastanti, con un aumento dei nuovi occupati non agricoli a 228 mila unità da 117 mila precedenti (riviste al ribasso assieme a quelle di gennaio) ed un marginale incremento del tasso di disoccupazione al 4,2%, riconducibile anche a un ampliamento del tasso di partecipazione (62,5% da 62,4%). I nuovi posti di lavoro si sono formati, soprattutto, nei servizi e sono stati favoriti dal venir meno di alcuni scioperi (fattore che ha in parte alterato il risultato); ancora in calo i dipendenti federali.

Area euro: CPI e tasso BCE sui depositi



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

Stati Uniti: indici ISM



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava, condizionata dagli annunci del 2 aprile, si è chiusa con una performance ampiamente positiva per i titoli di stato europei e per i Treasury, accompagnata da curve più ripide e spread in modesto allargamento. Il BTP decennale tratta in area 3,73% e il Bund di pari scadenza a 2,43%.

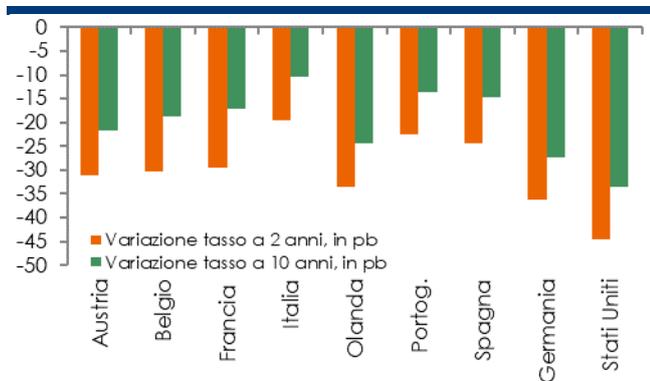
Il crollo delle borse e i timori di recessione innescati dall'aggressiva politica commerciale statunitense, con un aumento dei dazi sia su base universale che bilaterale, si sono tradotti in una discesa dei rendimenti dei Treasury e in un'ampia revisione in senso espansivo delle attese sulle prossime mosse della Fed. Ad oggi, il mercato monetario assegna la probabilità di un taglio sui fed funds, alla prossima riunione del 7 maggio, del 56% (era di fatto nulla prima del 2 aprile) e anticipa 116pb di riduzione (ossia più di 4 tagli da 25pb) entro fine anno; contestualmente il rendimento statunitense a due anni è sceso di circa 40pb da inizio della scorsa settimana e tratta a 3,48%, mentre quello decennale arriva a 3,90% (-34%). La dinamica settimanale è stata molto simile per i titoli di Stato europei, per i quali la discesa dei rendimenti è stata accompagnata non solo da curve più ripide ma anche da spread in allargamento, riflesso dell'aumento dell'avversione al rischio.

Corporate

La settimana si è chiusa con un ritorno totale ampiamente negativo sugli HY sia in euro (-1,1%) che in dollari (-1,7%), mentre la performance degli IG è stata generosamente protetta dalla dinamica favorevole dei tassi core (-0,2% sui bond in EUR e +0,3% su quelli in USD). In forte allargamento anche i CDS con il Crossover che quota in avvio di settimana a 423pb (+36pb).

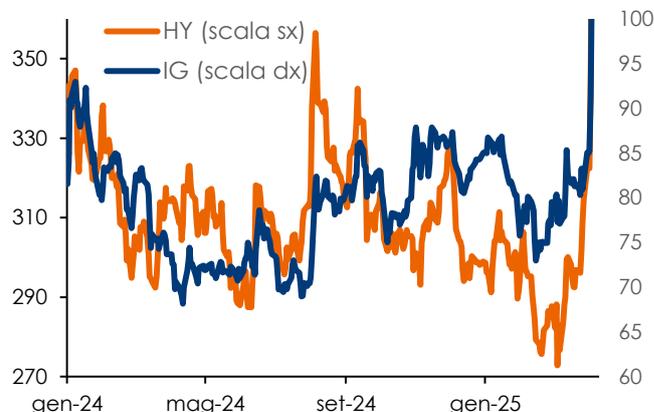
L'iniziale reazione negativa al piano tariffario annunciato da Trump si è accentuata ulteriormente, tra la fine della scorsa settimana e l'avvio odierno, a seguito delle nuove dichiarazioni del Presidente americano. Il clima di violenta avversione al rischio sta condizionando tutte le principali asset class, con ampi ribassi dei listini azionari e, in parallelo, forti flussi in acquisto sul debito sovrano, in particolare core. Sul credito si sta assistendo a un robusto riprezzamento: come emerge dal grafico riportato sotto, i premi al rischio risultano in ampio allargamento sia sugli IG che sugli HY e si sono portati sui massimi da circa due anni. Il timore di un impatto recessivo delle misure protezionistiche adottate è all'origine delle smobilizzazioni di tutti gli attivi rischiosi a favore delle attività percepite come più difensive.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 28.03.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la dinamica dei premi al rischio sui titoli IG e HY in EUR (dati in punti base)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il dollaro USA consolida il calo sui timori crescenti di recessione negli Stati Uniti e di perturbazioni economiche globali causate dai dazi commerciali introdotti da Trump. Mentre le politiche protezionistiche tendono solitamente a favorire la valuta del paese che le impone, questo non è avvenuto per il dollaro, che appare indubbiamente la prima vittima della "guerra commerciale".

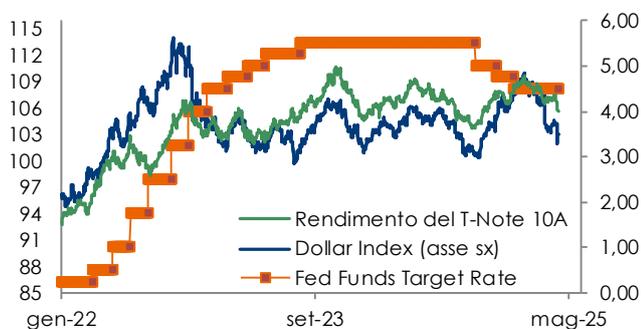
Si apre un'altra settimana all'insegna delle forti tensioni sul mercato Forex. Il conflitto commerciale scatenato da Trump col suo piano tariffario ha certamente colpito per primo il dollaro, sceso ai minimi da quasi tre anni contro le principali valute la scorsa ottava. Pensiamo che la forte avversione al rischio resti il fattore dominante e questo spingerà gli investitori a privilegiare ancora l'acquisto di yen e franco svizzero come beni difensivi, preferendoli addirittura all'oro. Il biglietto verde resterà sotto pressione fungendo da sintesi di tutti i timori espressi dagli investitori che temono gli effetti negativi generati dai nuovi dazi di Trump, che rischiano di avere implicazioni depressive sulla crescita e di tornare a surriscaldare l'inflazione statunitense. Un quadro che spinge ad allontanarsi da tutti gli asset denominati in dollari e che potrebbe continuare ad alimentare non solo il ribasso del biglietto verde, ma anche del mercato azionario e dei titoli di stato statunitensi.

Materie Prime

I timori di recessione, statunitense e globale, dominano anche l'avvio degli scambi settimanali, con gli operatori che riducono gli investimenti pro-ciclici come le Commodity, che in soli tre giorni di scambi rischiano di cumulare perdite del 10%.

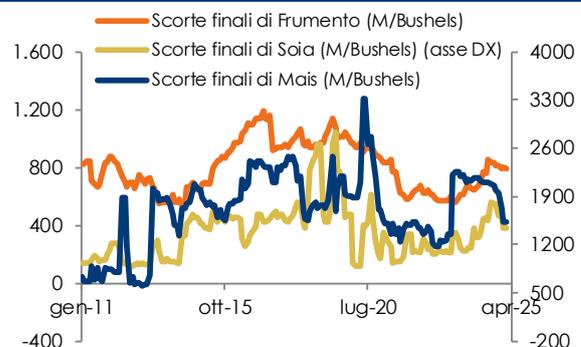
Dopo i ribassi visti in chiusura della scorsa ottava, i timori di recessione, statunitense e globale, si sono fatti più pressanti, spingendo gli investitori a liquidare le posizioni sui contratti delle principali Commodity, dopo l'introduzione del piano tariffario di Trump. Il petrolio potrebbe aver scontato i dubbi sulla futura domanda di greggio, viste le preoccupazioni di minor crescita globale in un mercato, peraltro, che tornerà ad essere maggiormente fornito dopo la decisione dell'OPEC+ di proseguire nel piano di incremento della produzione petrolifera anche a maggio: +411.000 barili, molto di più di quanto inizialmente concordato fra i produttori. In questo contesto sarà l'EIA, l'Agenzia statunitense per l'energia, la prima a rendere note le sue considerazioni sul mercato petrolifero col suo report STEO di aprile. Dopo che venerdì l'indice dei prezzi alimentari della FAO è rimasto sostanzialmente invariato nel mese di marzo rispetto a febbraio, poiché il costo dei cereali e dello zucchero ha compensato il notevole aumento dei prezzi degli oli vegetali, questa settimana è atteso il report mensile WASDE curato dal Dipartimento dell'Agricoltura USA.

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



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

Scorte finali di cereali, stime WASDE



Fonte: WASDE, elaborazioni Intesa Sanpaolo (marzo 2025)

Mercati Azionari

Area euro

L'introduzione di dazi generalizzati e superiori alle attese da parte dell'amministrazione Trump ha aperto una fase di incertezza e di avversione al rischio sui mercati azionari. Le Borse europee hanno chiuso la settimana con pesanti flessioni: l'Euro Stoxx 50 ha perso il 4,6%, il FTSE MIB il 10,5%, il DAX e il CAC40 entrambi l'8,1%.

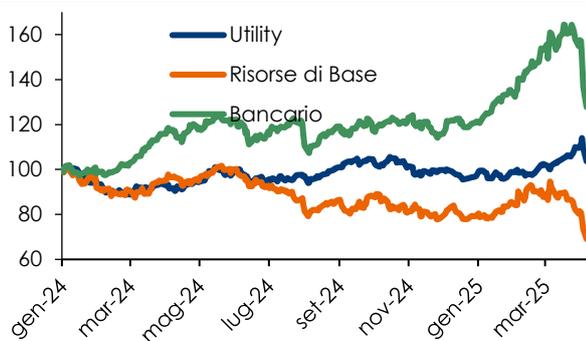
Nei prossimi giorni sarà importante verificare le reazioni da parte dei paesi colpiti dai dazi: al momento UE e Italia hanno espresso posizioni negative sulle decisioni USA ma sono aperti al dialogo con il Governo statunitense per trovare soluzioni meno impattanti. Nel caso in cui non si arrivasse ad accordi di compromesso, sarebbe necessario iniziare a considerare le ripercussioni sulle società da una prospettiva di rallentamento economico. L'ipotesi di una recessione a partire dagli Stati Uniti avrebbe ripercussioni negative sulla domanda a livello globale, oltre agli impatti legati all'indebolimento del dollaro rispetto all'euro e alle altre valute. A livello settoriale europeo, i maggiori storni settimanali hanno riguardato il Bancario, l'Industriale e le Risorse di Base, mentre hanno sovraperformato i comparti considerati maggiormente difensivi, quali Utility, Telecomunicazioni e Immobiliare. Il Settore Farmaceutico è sceso nonostante l'esclusione, almeno per il momento, dai dazi reciproci americani.

Stati Uniti

Mercati azionari sotto pressione per un deciso aumento dell'avversione al rischio, innescato dalla guerra commerciale tra USA e Cina. I dazi minacciano la crescita economica e spingono l'inflazione, con effetti negativi sui bilanci aziendali e sulle valutazioni di mercato. I multipli elevati impongono crescite degli utili significativi. Focus su avvio di trimestrali e outlook societari.

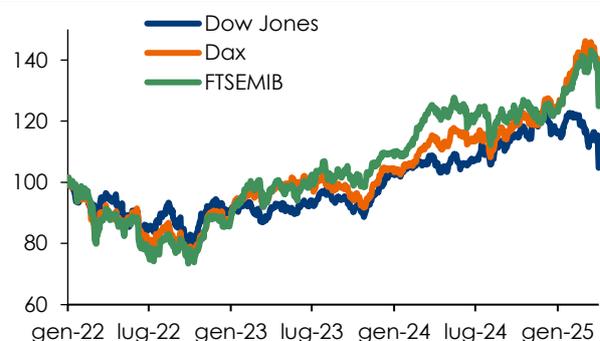
L'avvio di una politica protezionistica da parte degli Stati Uniti, con reazioni anche di altri partner commerciali, sta pesando sui mercati azionari colpendo indistintamente tutti i comparti. I difensivi, come Alimentare, Utility e Farmaceutico, mostrano maggiore tenuta, anche se per gli ultimi prevale il rischio di un aumento dei costi di importazione di elementi base per la produzione di farmaci, che andrebbe a incidere sulla marginalità. Tra i comparti più colpiti da uno scenario di dazi si confermano i Tecnologici, soprattutto quei gruppi che hanno un'elevata dipendenza, in termini di vendite e di produzione, dall'area asiatica. I multipli decisamente elevati del comparto scontano crescite degli utili significativi: eventuali disattese o rallentamenti in tal senso portano il rischio di correzioni decise. Intanto, sul fronte dei semiconduttori, i dati di vendita rilasciati da SIA hanno evidenziato una crescita su base annua ma un rallentamento mese su mese; segnale che potrebbe essere interpretato come una generale cautela dovuta allo scenario macroeconomico condizionato dalle politiche commerciali protezionistiche. Decise vendite anche su Auto e Retail dato l'impatto previsto sulla contrazione dei consumi.

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	31.945
40.611	30.652
39.858	29.956
39.825	27.078
39.604	26.864
39.191	26.000
38.623	24.751
38.042	
36.762-37.006	
34.304	

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	38.000
45.054	37.611
44.966	37.122
44.636-44.769	36.231
44.033	35.280
43.135	34.907
42.821	34.205
42.382	34.061
	32.327

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 07	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Martedì 08	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 09	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Giovedì 10	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	-1,0	3,2
		(••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	-1,5	-0,6
	Risultati societari	-		
Venerdì 11	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 07	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio (*)	0,3	0,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio (*)	2,3	1,9
	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio (*)	-1,3	-1,0
		(••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio (*)	-4,0	-3,6
	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di febbraio	15,0	18,1
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di febbraio, preliminare (*)	107,9	107,8
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 08	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di febbraio	-	-6.540
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di febbraio	2.739,5	1.937,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 09	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di marzo, preliminare	-	3,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Delta Airlines		
Giovedì 10	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	224,0	219,0
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.884	1.903
		(•••) CPI m/m (%) di marzo	0,1	0,2
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di marzo	0,3	0,2
		(•••) CPI a/a (%) di marzo	2,6	2,8
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di marzo	3,0	3,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Venerdì 11	Germania	(•••) CPI m/m (%) di marzo, finale	0,3	0,3
		(•••) CPI a/a (%) di marzo, finale	2,2	2,2
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale	0,4	0,4
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	2,3	2,3
	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di febbraio	-17.200	-17.849
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,1	-0,9
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	-2,2	-1,5
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di febbraio	0,2	-1,1
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di febbraio	-2,3	-1,5
	USA	(•••) PPI m/m (%) di marzo	0,2	0,0
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di marzo	0,3	-0,1
		(••) PPI a/a (%) di marzo	3,3	3,2
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di marzo	3,6	3,4
		(•••) Indice Università del Michigan di aprile, preliminare	54,0	57,0
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	JPMorgan Chase, Morgan Stanley, Wells Fargo		

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	127.2	2.2	2.4	2.4	1.9
apr-25	128.7	125.3	122.1	128.1	2.1	2.6	2.7	2.0
mag-25	129.0	125.7	122.5	128.3	2.2	2.5	2.5	2.0
giu-25	129.8	125.9	122.8	129.2	2.5	2.4	2.4	2.5
lug-25	129.4	125.8	122.6	128.9	2.3	2.4	2.5	2.3
ago-25	129.8	126.1	123.0	129.2	2.4	2.3	2.4	2.4
set-25	129.5	126.4	123.2	128.8	2.3	2.5	2.5	2.1
ott-25	129.8	126.6	123.4	129.0	2.2	2.4	2.4	2.0
nov-25	129.3	126.1	122.7	128.6	2.1	2.5	2.4	2.0
dic-25	129.8	126.3	122.9	129.2	2.1	2.3	2.1	2.0
Media	128.9	125.4	122.1	128.3	2.3	2.5	2.5	2.2

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	121.9	128.6	1.9	2.2	2.3	1.9
feb-26	129.5	126.0	122.6	128.9	1.8	2.2	2.3	1.8
mar-26	130.5	126.8	123.4	130.0	1.9	2.0	2.0	2.1
apr-26	131.1	127.9	124.6	130.5	1.9	2.0	2.0	1.9
mag-26	131.7	128.2	125.0	130.9	2.0	2.0	2.0	2.0
giu-26	132.1	128.5	125.2	131.3	1.8	2.0	2.0	1.6
lug-26	131.9	128.3	125.0	131.3	1.9	2.0	1.9	1.9
ago-26	132.0	128.5	125.1	131.3	1.7	1.8	1.7	1.6
set-26	131.9	128.8	125.5	131.2	1.9	1.9	1.8	1.9
ott-26	131.9	128.9	125.7	131.3	1.6	1.8	1.9	1.7
nov-26	131.6	128.4	125.3	131.0	1.7	1.8	2.1	1.9
dic-26	131.9	128.8	125.8	131.6	1.7	2.0	2.4	1.8
Media	131.3	127.9	124.6	130.6	1.8	2.0	2.0	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	120.8	120.9	1.7	1.5	1.3	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.0	121.1	1.7	1.6	1.4	1.5
mar-25	124.4	122.6	121.5	121.6	2.1	2.0	1.8	1.8
apr-25	125.0	122.7	121.5	121.6	2.1	2.0	1.8	1.9
mag-25	125.2	122.9	121.6	121.7	2.1	1.9	1.8	1.8
giu-25	125.6	123.2	121.8	121.9	2.2	2.0	1.9	2.0
lug-25	124.2	123.4	122.0	122.1	1.9	1.8	1.7	1.8
ago-25	124.1	123.7	122.3	122.4	2.1	1.9	1.8	1.9
set-25	125.7	123.6	122.2	122.3	2.2	2.0	1.8	1.9
ott-25	126.3	123.9	122.4	122.5	2.4	2.2	2.0	2.0
nov-25	126.2	123.8	122.4	122.5	2.4	2.2	2.0	2.0
dic-25	126.3	123.9	122.6	122.7	2.4	2.2	2.0	2.1
Media	124.8	123.1	121.8	121.9	2.1	2.0	1.8	1.8

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	124.7	124.0	122.7	122.8	1.9	1.7	1.6	1.6
feb-26	124.8	124.2	122.9	123.0	1.9	1.7	1.6	1.6
mar-26	126.5	124.5	123.2	123.3	1.7	1.5	1.4	1.4
apr-26	127.1	124.5	123.1	123.2	1.7	1.5	1.3	1.3
mag-26	127.3	124.8	123.2	123.3	1.6	1.5	1.3	1.3
giu-26	127.7	125.1	123.5	123.6	1.7	1.5	1.4	1.4
lug-26	126.2	125.3	123.8	123.9	1.7	1.5	1.5	1.5
ago-26	126.2	125.6	124.1	124.2	1.7	1.5	1.5	1.5
set-26	127.7	125.5	124.0	124.1	1.7	1.5	1.5	1.5
ott-26	128.1	125.5	124.0	124.1	1.4	1.3	1.3	1.3
nov-26	128.0	125.4	124.0	124.1	1.4	1.3	1.3	1.3
dic-26	128.2	125.6	124.2	124.3	1.5	1.3	1.3	1.3
Media	126.9	125.0	123.6	123.7	1.6	1.5	1.4	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

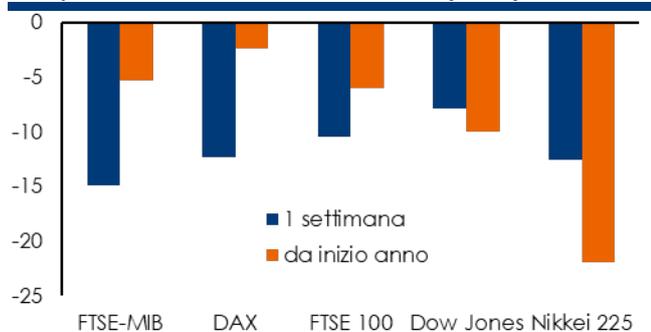
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-8,3	-11,1	-2,2	-10,3
MSCI - Energia	-13,2	-6,8	-16,4	-5,3
MSCI - Materiali	-7,4	-10,9	-13,9	-4,4
MSCI - Industriali	-8,0	-11,2	-3,5	-6,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	-7,0	-11,1	-4,0	-16,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,2	-3,7	6,6	3,1
MSCI - Farmaceutico	-6,4	-9,6	-6,0	-2,1
MSCI - Servizi Finanziari	-9,8	-9,6	8,5	-4,8
MSCI - Tecnologico	-11,0	-16,2	-6,7	-21,7
MSCI - Telecom	-7,7	-13,1	1,9	-12,0
MSCI - Utility	-3,1	0,1	14,1	3,3
FTSE MIB	-14,9	-16,0	-4,7	-5,2
CAC 40	-12,1	-15,7	-15,1	-7,2
DAX	-12,3	-15,5	7,0	-2,3
FTSE 100	-10,4	-11,4	-2,8	-5,9
Dow Jones	-7,9	-10,5	-1,5	-9,9
Nikkei 225	-12,6	-15,6	-20,1	-22,0
Bovespa	-3,5	1,8	0,4	5,8
Hang Seng China Enterprise	-15,4	-18,2	18,6	-1,2
Sensex	-5,7	-1,8	-1,7	-6,6
FTSE/JSE Africa All Share	-8,7	-8,6	8,3	-3,7
Indice BRIC	-2,0	-2,5	13,2	5,6
Emergenti MSCI	-1,3	-3,6	4,0	1,1
Emergenti - MSCI Est Europa	-8,1	-7,5	6,8	17,9
Emergenti - MSCI America Latina	-4,9	-2,6	-21,7	7,0

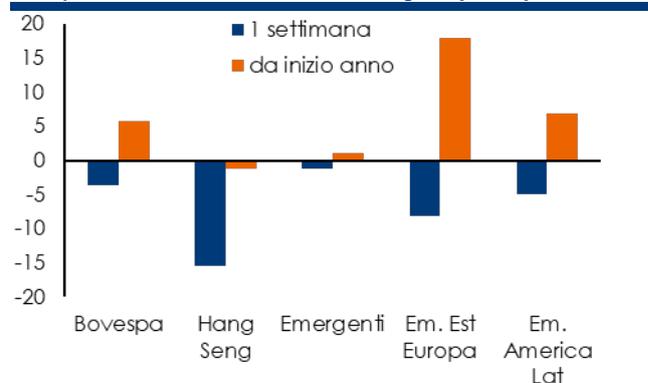
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

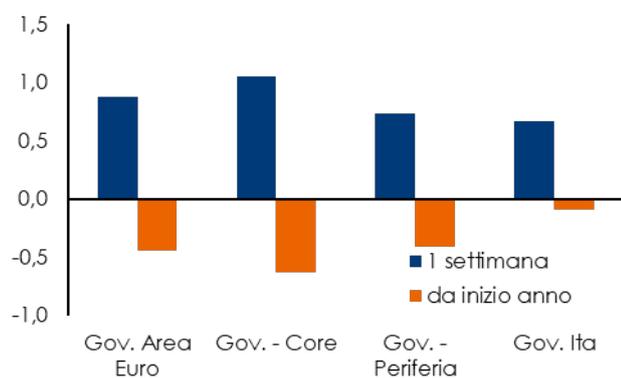


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

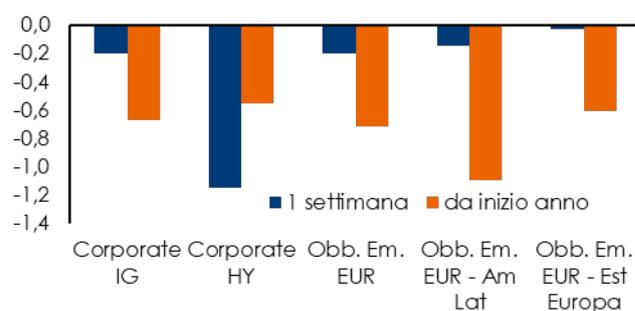
Obbligazionario

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

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. %)

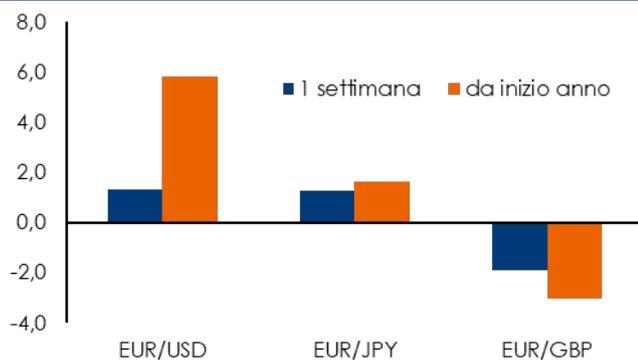
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,3	1,2	0,9	5,8
EUR/JPY	1,3	0,1	2,9	1,6
EUR/GBP	-1,9	-1,8	0,6	-3,0
EUR/ZAR	-6,7	-7,0	-4,7	-8,2
EUR/AUD	-5,1	-5,8	-9,8	-8,3
EUR/NZD	-3,2	-3,5	-8,5	-5,9
EUR/CAD	-0,4	-0,4	-5,7	-4,7
EUR/TRY	-1,7	-5,2	-16,4	-12,1
WTI	-16,6	-11,0	-31,4	-16,8
Brent	-15,4	-10,1	-30,6	-15,3
Oro	-3,2	3,7	30,0	14,5
Argento	-12,6	-7,0	10,0	3,5
Grano	-1,4	-0,8	-6,7	-4,0
Mais	0,1	0,5	5,4	-0,2
Rame	-10,4	-6,0	-6,2	0,1
Alluminio	-6,6	-9,1	-2,7	-6,8

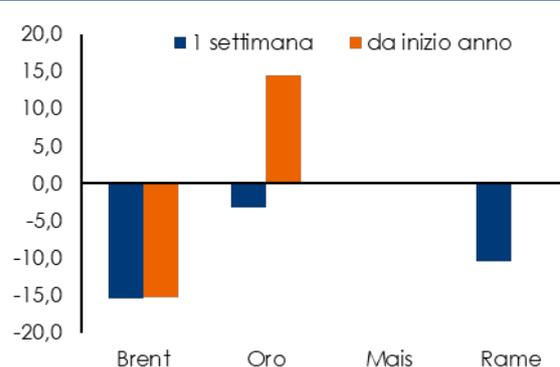
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 31.03.2025.

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, Sonia Papandrea