

Settimana dei mercati

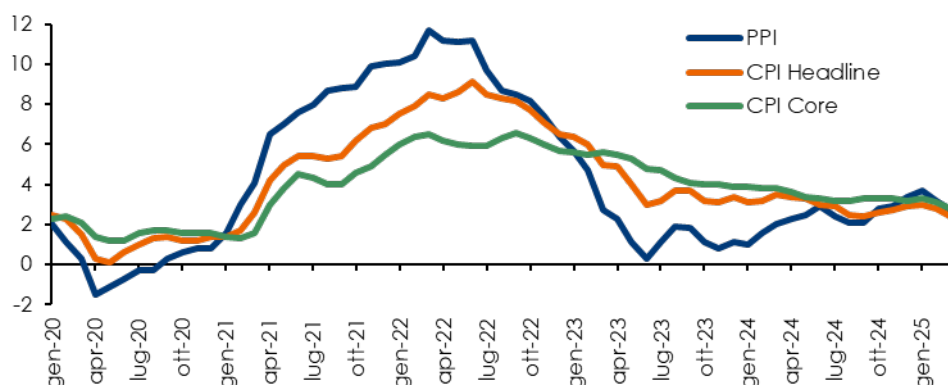
La settimana entrante

- Europa:** in Germania a maggio lo ZEW dovrebbe tornare a salire (11,3 da -14) dopo il brusco calo di aprile dovuto all'annuncio dei dazi statunitensi: i mercati finanziari sembrano aver sposato uno scenario relativamente favorevole sull'evoluzione delle tensioni commerciali ma si profilano rischi interni derivanti dalla fragilità mostrata al momento dell'insediamento dal nuovo governo Merz (questo potrebbe non essere in grado di implementare completamente le misure annunciate per il rilancio della crescita). Nell'Eurozona a marzo, in base ai dati nazionali già comunicati, la produzione industriale è attesa aumentare per il terzo mese consecutivo (+1,6% m/m). La seconda stima del PIL area euro 1° trimestre non dovrebbe registrare revisioni rispetto al dato preliminare (+0,4% t/t e +1,2% a/a), così come il CPI finale di Germania e Francia. Venerdì la Commissione UE pubblicherà le Previsioni macroeconomiche di primavera che conterranno probabilmente una correzione al ribasso delle proiezioni di crescita. **Risultati societari: Allianz, Alstom, Bayer, Burberry, Deutsche Telekom, E.ON, Engie, RWE, Siemens, Telefonica.**
- Italia:** l'inflazione armonizzata di aprile dovrebbe essere confermata a +2,1% dal CPI finale. **Risultati societari: A2A, ERG, Hera, Infrastrutture Wireless Italiane, Interpump Group, Iveco Group NV, Pirelli & C, Terna - Rete Elettrica Nazionale, UniCredit, Unipol Assicurazioni.**
- USA:** ad aprile la produzione industriale è attesa in recupero (+0,1% m/m da -0,3% di marzo) senza però variazioni del grado di utilizzo della capacità produttiva; le vendite al dettaglio dello stesso mese dovrebbero invece mostrare un rallentamento, destinato a persistere a causa del peggioramento del sentiment delle famiglie. A maggio la prima stima dell'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan è prevista in leggera ripresa (53,3 da 52,2) ma su livelli vicini ai minimi storici (andranno monitorate le aspettative di inflazione a 5-10 anni, ai massimi dal 1991). Nello stesso mese gli indici regionali di fiducia manifatturiera (NY Empire e Philly Fed) sono attesi in rialzo. **Risultati societari: Cisco Systems, Wal-Mart Stores.**

Focus della settimana

**CPI e PPI di aprile visti in ri-accelerazione (ed è solo l'inizio).** Il CPI è atteso in crescita di +0,3% m/m sia per la misura headline che per quella core, in netta riaccelerazione rispetto a marzo (entrambe le variazioni annue sono viste invece stabili, a +2,4% e +2,8% rispettivamente). Anche il PPI è atteso risalire (+0,2% m/m per l'indicatore complessivo e +0,3% per quello core) dopo la flessione registrata il mese precedente. L'impatto dei dazi, che inizierà a manifestarsi nei dati di aprile, non potrà che accentuarsi nei mesi successivi: il trasferimento dovrebbe essere comunque progressivo a causa del rallentamento della domanda che non consentirà un immediato ribaltamento della tariffa sul prezzo finale da parte dei rivenditori.

Stati Uniti: indici CPI e PPI



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.

12 maggio 2025 - 12:25 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

12 maggio 2025 - 12:35 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

In area euro a marzo le vendite al dettaglio hanno segnato un calo di -0,1% m/m, risultato comunque coerente con una crescita dei consumi nel 1° trimestre; le famiglie dell'Eurozona però, nonostante la crescita dei redditi reali, stanno mostrando un peggioramento del sentiment dovuto all'incertezza politica internazionale: ciò pone rischi al ribasso per il futuro.

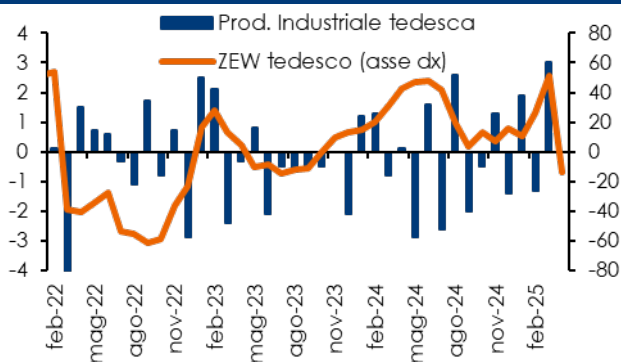
In Italia ad aprile il PMI Servizi è salito a 52,9 da 52: il rafforzamento del settore è stato sospinto da un maggiore flusso di nuove commesse, anche se l'elevata incertezza sulla politica internazionale ha determinato un calo delle aspettative. Il risultato ha consentito una lettura finale migliorativa per l'indicatore area euro: 50,1 (zona espansione) da 49,7 preliminare. In Germania a marzo gli ordini e la produzione industriali hanno sorpreso nettamente al rialzo con incrementi, rispettivamente, di +3,6% e +3% m/m. Gli aumenti, che hanno coinvolto molti settori, hanno beneficiato dell'anticipazione degli acquisti in vista delle tariffe annunciate per aprile da Trump e quindi non possono considerarsi un segnale di definitivo superamento della crisi manifatturiera tedesca: l'elevata incertezza sull'evoluzione delle tensioni commerciali internazionali rappresenta un rischio per il proseguimento della ripresa industriale tedesca. Nello stesso mese in Italia l'output industriale è rimbalzato marginalmente (+0,1% m/m), raggiungendo una crescita invernale di +0,4% t/t (favorita dall'anticipazione degli acquisti USA).

### Stati Uniti

A marzo il disavanzo commerciale è peggiorato a USD 140,5 mld (record storico) per l'impennata delle importazioni (+4,4% m/m), anticipate in vista delle tariffe: sulla base dei recenti dati sul traffico di container l'accelerazione dell'import dovrebbe concludersi nei prossimi mesi.

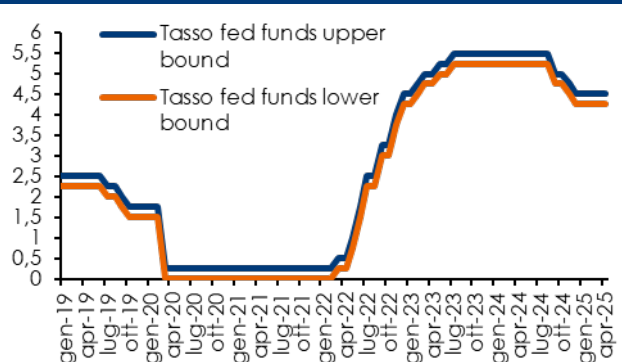
Ad aprile l'ISM non Manifatturiero è salito a 51,6 da 50,8 grazie ad un aumento dei nuovi ordini e ad una contrazione occupazionale meno intensa ma, a causa delle tensioni commerciali, i prezzi pagati sono saliti al massimo da gennaio 2023. Nella riunione di maggio la Fed ha confermato la linea attendista tracciata da inizio anno: la valutazione dello scenario non è cambiata significativamente rispetto a quella di marzo, ma la banca centrale ha affermato che "l'incertezza sulle prospettive economiche è ulteriormente aumentata", evidenziando che "sono cresciuti i rischi di una maggiore disoccupazione e di una superiore inflazione" in conseguenza delle iniziative protezionistiche dell'amministrazione Trump. L'autorità monetaria non ha fretta di procedere con ulteriori allentamenti, essendo determinata a impedire che le tariffe causino un aumento persistente dell'inflazione; tale atteggiamento dovrebbe escludere nuovi tagli prima di settembre. Nel 1° trimestre la produttività è scesa di -0,8% t/t ann. e nel breve periodo potrebbe rimanere penalizzata dalla revisione in corso dei propri piani di investimento da parte delle aziende.

#### Area euro: ZEW e produzione industriale tedesca



Nota: var. % m/m per prod. ind. Fonte: Bloomberg

#### Stati Uniti: corridoio fed funds



Fonte: Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

I Treasury hanno subito un aumento di una decina di punti base lungo tutta la curva delle scadenze e il mercato monetario anticipa solo due tagli entro fine anno (dai tre di inizio maggio). Movimenti minimi e volatilità contenuta hanno invece condizionato i titoli europei, con gli spread in progressiva riduzione. Il BTP decennale si è fermato a 3,56% e il Bund a 2,53%.

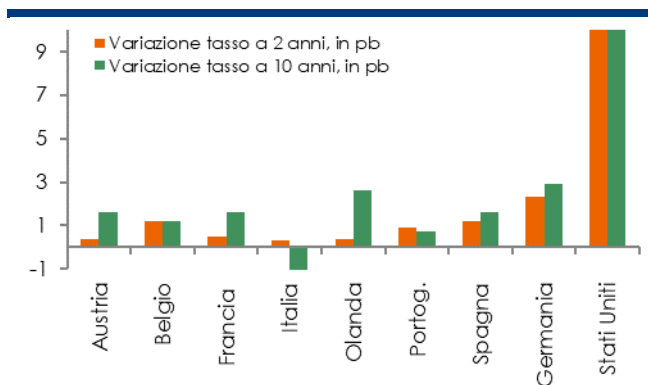
La scorsa ottava si è chiusa con performance molto contenute per i titoli di Stato europei, con i rendimenti che hanno espresso variazioni minime su base settimanale. Sono, invece, saliti i rendimenti dei Treasury, in scia ad alcuni dati che testimoniano il buono stato dell'economia americana all'avvio delle prime decisioni di politica commerciale e alla volatilità che ne è seguita. La fase negoziale, che sembra ora essere avviata, con i "sostanziali progressi" nella trattativa tra Cina e Stati Uniti iniziata nel fine settimana, dovrebbe alimentare la stabilizzazione sul mercato dei titoli governativi; inoltre, l'indebolirsi dei timori sul fronte dell'inflazione, nel caso si concretizzasse un accordo per tariffe significativamente più basse, in particolare sui prodotti cinesi (ora al 145%), potrebbe permettere alla Fed di riprendere la fase di espansione monetaria.

### Corporate

In un clima generale di maggiore propensione al rischio, la scorsa ottava si è chiusa con una performance positiva sul credito europeo, sia sugli IG (+0,2%) che soprattutto sugli HY (+0,4%), supportati da un'ulteriore discesa dei premi al rischio. In ripresa l'attività sul mercato primario. L'impostazione di risk-on prosegue anche ad inizio della nuova ottava (Crossover sotto 310pb).

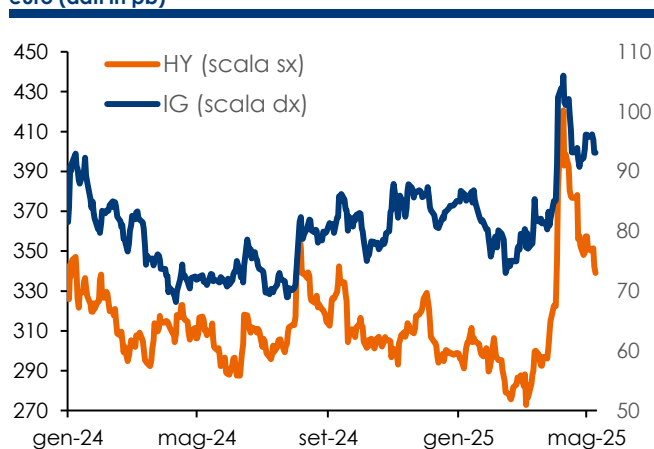
L'ultimo mese si è chiuso con una performance ampiamente positiva sul segmento del credito, sia sui titoli denominati in euro che su quelli in dollari. Su entrambi i comparti le obbligazioni HY hanno mostrato forza relativa rispetto agli IG, con gli spread che si sono sostanzialmente riportati sui livelli d'inizio aprile, prima del Liberation Day (2 aprile), in cui Trump ha annunciato l'impianto generale delle tariffe. Sul segmento IG invece il restringimento dei premi al rischio è stato meno veloce e lineare e gli attuali livelli sono ancora più elevati di quelli d'inizio del mese scorso (+7% circa vs. +1% dei titoli HY). La fiducia che la fase negoziale possa portare ad un assetto definitivo meno penalizzante per gli scambi commerciali è all'origine del recupero dei mercati, credito incluso. Il clima costruttivo, che comunque resta soggetto al continuo flusso di notizie e dichiarazioni, si è trasferita da inizio mese anche sul comparto del mercato primario ove si è assistito ad una ripresa dei volumi e ad alcuni segnali interessanti anche sul fronte qualitativo (buona presenza di nomi corporate e di emittenti HY).

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 02.05.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento dei premi al rischio sui titoli IG e HY in euro (dati in pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Il cambio EUR/USD apre la settimana in discesa in area 1,11, con il biglietto verde che amplia il recupero del weekend, grazie alla fiducia espressa dagli investitori sui colloqui commerciali fra Stati Uniti e Cina, svoltisi in Svizzera, e sui dettagli diffusi in seguito. Ad alimentare il clima di propensione al rischio sui mercati è anche l'ipotesi di tregua in Ucraina.

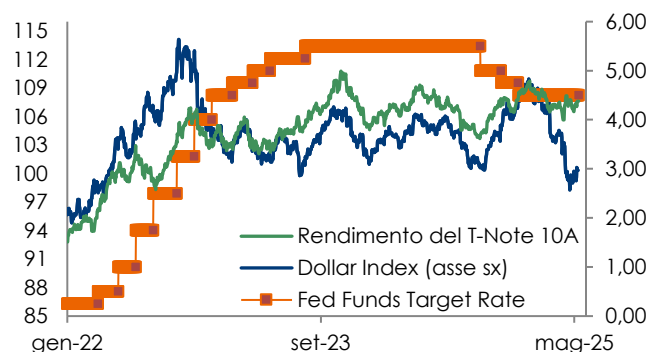
Conclusa la tornata di banche centrali di maggio, il focus degli operatori del mercato Forex si sposterà, questa settimana, sui dati di inflazione attesi negli Stati Uniti (CPI e PPI, vedi Focus), i primi a incorporare parzialmente l'impatto dei dazi, anche se l'effetto negativo sarà comunque progressivo e non verrà riversato direttamente sul prezzo finale dei consumatori. Il dollaro ha beneficiato della conferma dei tassi da parte della Fed, nella riunione di mercoledì scorso, ed ha tratto ulteriore beneficio dal calo delle tensioni commerciali, derivanti dagli accordi che la Casa Bianca ha iniziato a stipulare con i vari paesi soggetti ai dazi. Le trattative con Cina ed Europa restano le due questioni che andranno monitorate con attenzione. La Fed ha lasciato intendere che si allungano i tempi di un ulteriore abbassamento del costo del denaro e il mercato non è rimasto indifferente a queste affermazioni, ridimensionando le aspettative sul calo dei tassi e indicando tre tagli da 25pb entro l'anno, dai quattro ipotizzati in precedenza.

### Materie Prime

Il petrolio apre tonico la settimana, con il mercato che scommette sul calo delle tensioni commerciali, dopo i toni positivi che hanno caratterizzato i negoziati commerciali tra USA e Cina. Torna a salire il TTF, il gas europeo, nonostante la proposta di abbassare l'obiettivo di riempimento dei depositi di gas europei dall'attuale 90% all'83%.

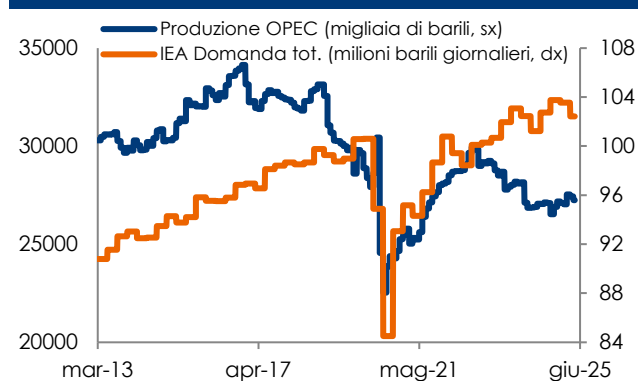
Dopo lo Short-Term Energy Outlook (STEO) di maggio, a cura dell'Energy Information Administration (EIA) statunitense della scorsa settimana, che ha dato un quadro molto parziale del mercato petrolifero non incorporando né la sospensione dei dazi americani per 90 giorni né l'aumento superiore alle attese dell'offerta OPEC+ da giugno (lo scorso 3 maggio), sarà il turno di OPEC e IEA. Si parte col Monthly Oil Market Report (MOMR), curato dall'OPEC, che ad aprile aveva evidenziato come la domanda di greggio rivolta all'OPEC+ fosse stimata in aumento da 42,6 mb/g nel 2025 a 42,8 mb/g nel 2026. Un'analisi che ha portato poi all'accrescimento dell'offerta per un ammontare superiore a quanto atteso in precedenza. Infine, chiuderà la settimana l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA), che nel suo rapporto di aprile (OMR) aveva tratteggiato un quadro del mercato petrolifero debole per il 2025 e il 2026, a causa della revisione al ribasso delle stime di domanda globale, dovuta ai nuovi dazi imposti dagli Stati Uniti.

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



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

**Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee proseguono il recupero e tornano sui valori ante Liberation Day del 2 aprile, data in cui il presidente Trump ha annunciato dazi reciproci. L'accelerazione più forte è stata registrata dall'indice tedesco Dax che ha toccato nuovi massimi storici. Ampia rimonta anche per il FTSE Mib che si è riportato sopra i 40 mila punti, che non raggiungeva dal 2007.

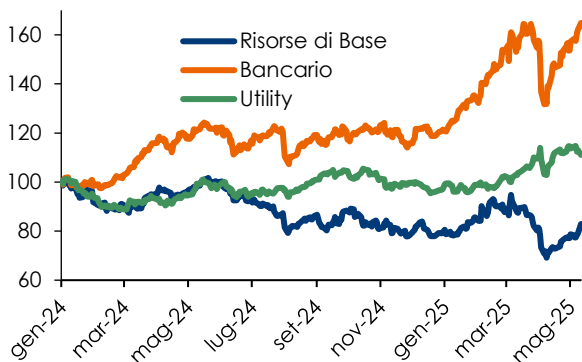
Le Borse europee avviano la settimana in rialzo in scia alla distensione commerciale tra Stati Uniti e Cina. Dall'incontro tra le parti, avvenuto nel fine settimana, è stato emesso un comunicato congiunto che annuncia una sostanziale riduzione dei dazi sui rispettivi prodotti per 90 giorni, oltre all'istituzione di una procedura per proseguire le trattative. Ad alimentare l'ottimismo contribuiscono anche gli spiragli di pace sul fronte internazionale, con il cessate il fuoco tra India e Pakistan e le trattative tra Russia e Ucraina previste per giovedì in Turchia. Nel contempo, prosegue la stagione dei risultati trimestrali che in Europa mostra una maggiore cautela sullo scenario degli utili nel breve termine: la crescita dell'EPS per EuroStoxx sul 2025 è stato rivista al +6,1% dal +7,9% stimato a inizio anno (stime di consenso FactSet). Inoltre, si avvicina il periodo dello stacco dei dividendi principalmente concentrato tra maggio e giugno e il FTSE Mib offre il dividend yield sugli utili generati nel 2024, pari al 4,9%, grazie alle generose cedole distribuite, in particolare, dal settore finanziario e dalle Utility.

### Stati Uniti

Dopo aver recuperato i livelli pre-2 aprile, Wall Street guarda con ottimismo all'accordo tra Stati Uniti e Cina di diminuire i dazi per 90 giorni (dal 145% al 30% per gli USA, dal 125% al 10% per la Cina) per favorire un dialogo e ridurre le tensioni commerciali, anche se resta incertezza nel lungo termine. Il consenso rivede al rialzo al 13% le stime di crescita utili relative al 1° trimestre.

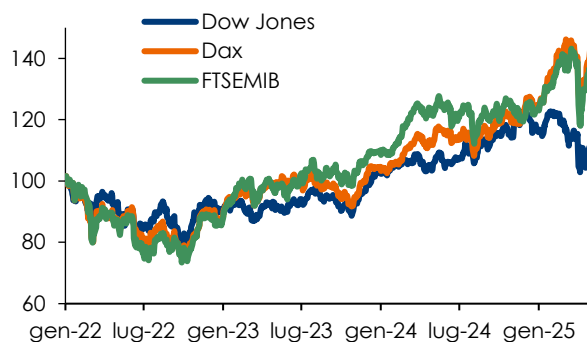
Un rinnovato ottimismo per l'avvio dei colloqui tra Stati Uniti e Cina e per l'accordo temporaneo raggiunto nel fine settimana sta sostenendo il recupero del listino statunitense, tornato sui livelli prima dell'annuncio delle tariffe reciproche da parte del presidente Trump dello scorso 2 aprile. In tale contesto, recupera forza relativa l'Auto in scia alla recente tregua concessa dall'Amministrazione americana alle case automobilistiche americane prevedendo dazi solo su vetture che contengono parti non prodotte negli Stati Uniti. Inoltre, alcuni dati di bilancio hanno garantito un ulteriore sostegno al settore. L'eventualità che vengano cancellate una serie di regolamenti volti a limitare le esportazioni globali di chip per l'intelligenza artificiale, introdotti dal presidente Biden, rappresenta un elemento di sostegno per il Tecnologico e, in particolare, per il segmento dei semiconduttori. Nel frattempo, SIA (Semiconductor Industry Association) ha pubblicato i dati di vendita a livello mondiale che hanno registrato, nel 1° trimestre, una crescita su base annua del 18,8% ma una flessione del 2,8% rispetto agli ultimi tre mesi del 2024. Debolezza per il Farmaceutico e i Media.

#### 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
<b>44.364</b>	39.744-39.481
<b>43.243</b>	<b>39.130-38.989</b>
<b>42.735</b>	38.422-38.095
<b>41.158</b>	37.131
40.611	<b>36.219-35.947</b>
40.207	<b>35.508</b>
	35.188-35.115
	34.582
	33.580
	32.182
	31.945
	<b>30.652</b>

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
<b>45.073-45.059</b>	40.759-40.705
<b>45.054</b>	<b>39.745</b>
44.966	39.371-39.272
44.636-44.769	37.830
<b>44.033</b>	37.103
43.135	<b>36.611</b>
42.821	36.264-36.231
42.382	<b>35.280</b>
	<b>34.205</b>
	<b>34.061</b>
	32.327

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. \* = proiezioni di Fibonacci. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Appuntamenti della settimana entrante

### Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 12</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	<b>UniCredit</b>		
<b>Martedì 13</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	<b>A2A, Infrastrutture Wireless Italiane</b>		
<b>Mercoledì 14</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	<b>Hera, Pirelli &amp; C</b>		
<b>Giovedì 15</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	<b>ERG, Interpump Group, Iveco Group NV, Terna - Rete Elettrica Nazionale, Unipol Assicurazioni</b>		
<b>Venerdì 16</b>	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di aprile, finale	0,2	0,2
		(••) CPI NIC a/a (%) di aprile, finale	2,0	2,0
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale	0,5	0,5
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	2,1	2,1
		(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di marzo	-	4.466,0
	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.	
<b>Lunedì 12</b>	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di marzo (*)	2.723,1	2.464,8	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
<b>Martedì 13</b>	Area Euro	(•••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di maggio	-	-18,5	
	Germania	(•••) Indice ZEW di maggio	11,3	-14,0	
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di maggio	-77,0	-81,2	
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di aprile	-	18,7	
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di marzo	4,5	4,4	
	USA	(•••) CPI m/m (%) di aprile	0,3	-0,1	
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di aprile	0,3	0,1	
		(•••) CPI a/a (%) di aprile	2,4	2,4	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di aprile	2,8	2,8	
	Risultati Europa	<b>Bayer</b>			
	Risultati USA	-			
	<b>Mercoledì 14</b>	Germania	(•••) CPI m/m (%) di aprile, finale	0,4	0,4
			(•••) CPI a/a (%) di aprile, finale	2,1	2,1
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale	0,5	0,5	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	2,2	2,2	
Risultati Europa		<b>Alstom, Burberry, E.ON, Telefonica</b>			
Risultati USA	<b>Cisco Systems</b>				
<b>Giovedì 15</b>	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre	0,4	0,4	
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre	1,2	1,2	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di marzo	1,6	1,1	
	Francia	(••) Produzione industriale a/a (%) di marzo	2,2	1,2	
		(••) CPI m/m (%) di aprile, finale	0,5	0,5	
		(•••) CPI a/a (%) di aprile, finale	0,8	0,8	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale	0,6	0,6	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	0,8	0,8	
	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di marzo	-19.000,0	-20.809,0	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-0,5	1,5	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-0,8	0,1	
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di marzo	-0,7	2,2	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di marzo	-0,5	0,3	
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre	0,6	0,1	
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre	1,2	1,5	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	230,0	228,0	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.890,0	1.879,0	
		(•••) PPI m/m (%) di aprile	0,2	-0,4	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di aprile	0,3	-0,1	
		(••) PPI a/a (%) di aprile	2,5	2,7	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di aprile	3,1	3,3	
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	0,1	1,5	
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di aprile	0,3	0,6	
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di marzo	0,2	0,2	
		(•••) Indice Empire Manifatturiero di maggio	-8,0	-8,1	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,1	-0,3	
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di aprile	77,8	77,8	
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di maggio	-10,5	-26,4	
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di aprile, preliminare	-	11,4	
	Risultati Europa	<b>Allianz, Deutsche Telekom, Engie, RWE, Siemens</b>			
	Risultati USA	<b>Wal-Mart Stores</b>			

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza



## Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Venerdì 16	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di marzo	-	24.000,0	
	Francia	(•) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 1° trimestre	-	7,1	
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di maggio, preliminare	53,3	52,2	
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di marzo	-	112,0	
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di aprile	1.365,0	1.324,0	
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di aprile	3,1	-11,4	
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di aprile, preliminare	1.450,0	1.467,0	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di aprile, preliminare	-1,2	0,5	
		Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo, finale	-	-1,1
			(•••) Produzione industriale a/a (%) di marzo, finale	-	-0,3
			(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima flash	-0,1	0,6
			(•••) PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima flash	-0,3	2,2
	Risultati Europa	-		2,9	
	Risultati USA	-			

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (\*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

## Previsioni di inflazione

### Area euro

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.7	122.7	119.2	126.1	2.5	2.7	2.7	2.4
feb-25	127.3	123.3	119.8	126.7	2.3	2.6	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.3	121.0	127.4	2.2	2.5	2.4	2.1
apr-25	128.8	125.4	122.2	128.0	2.2	2.7	2.7	1.9
mag-25	128.7	125.7	122.4	128.1	1.9	2.5	2.5	1.8
giu-25	129.0	126.1	122.9	128.4	1.9	2.5	2.5	1.8
lug-25	128.9	125.9	122.7	128.2	1.9	2.5	2.5	1.8
ago-25	129.3	126.3	123.1	128.6	2.0	2.4	2.5	1.9
set-25	129.4	126.4	123.0	128.7	2.2	2.5	2.4	2.1
ott-25	129.6	126.6	123.4	128.9	2.0	2.4	2.4	1.9
nov-25	129.2	126.1	122.9	128.4	2.0	2.4	2.6	1.9
dic-25	129.6	126.5	123.4	128.8	2.0	2.4	2.6	1.7
<b>Media</b>	<b>128.7</b>	<b>125.4</b>	<b>122.2</b>	<b>128.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;  
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.  
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	128.8	125.5	121.9	128.1	1.7	2.3	2.3	1.5
feb-26	129.3	126.1	122.5	129.0	1.6	2.3	2.3	1.8
mar-26	130.3	127.1	123.8	129.9	1.7	2.3	2.3	1.9
apr-26	131.1	128.0	124.9	130.3	1.8	2.1	2.2	1.9
mag-26	131.4	128.4	125.2	130.6	2.1	2.2	2.3	2.0
giu-26	131.4	128.6	125.3	130.7	1.9	2.0	1.9	1.8
lug-26	131.2	128.5	125.2	130.4	1.7	2.0	2.1	1.7
ago-26	131.4	128.8	125.5	130.6	1.7	2.0	1.9	1.6
set-26	131.7	129.1	125.8	130.9	1.8	2.1	2.2	1.7
ott-26	131.9	129.3	126.0	131.1	1.8	2.1	2.2	1.7
nov-26	131.5	128.9	125.5	130.6	1.8	2.2	2.1	1.7
dic-26	131.8	129.2	125.8	130.9	1.7	2.1	1.9	1.6
<b>Media</b>	<b>131.0</b>	<b>128.1</b>	<b>124.8</b>	<b>130.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;  
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.  
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

## Italia

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.4	121.9	120.9	120.9	1.7	1.5	1.4	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.2	121.1	1.7	1.6	1.6	1.5
mar-25	124.4	122.5	121.5	121.4	2.1	1.9	1.8	1.7
apr-25	125.0	122.7	121.6	121.5	2.1	2.0	1.9	1.8
mag-25	125.2	122.9	121.7	121.6	2.0	1.9	1.8	1.8
giu-25	125.6	123.2	121.9	121.8	2.2	2.1	2.0	1.9
lug-25	124.2	123.4	122.1	122.0	1.9	1.8	1.8	1.7
ago-25	124.1	123.8	122.5	122.4	2.1	2.0	2.0	1.9
set-25	125.7	123.7	122.5	122.4	2.2	2.1	2.1	2.0
ott-25	126.5	124.1	122.8	122.7	2.5	2.4	2.3	2.2
nov-25	126.4	124.0	122.8	122.7	2.5	2.4	2.3	2.2
dic-25	126.6	124.1	123.0	122.9	2.6	2.4	2.3	2.2
<b>Media</b>	<b>124.9</b>	<b>123.2</b>	<b>122.0</b>	<b>122.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	125.0	124.3	123.2	123.1	2.1	2.0	1.9	1.8
feb-26	125.1	124.5	123.4	123.3	2.1	2.0	1.8	1.8
mar-26	126.8	124.7	123.6	123.5	1.9	1.8	1.7	1.7
apr-26	127.4	124.9	123.6	123.5	1.9	1.8	1.6	1.6
mag-26	127.6	125.1	123.7	123.6	1.9	1.8	1.6	1.6
giu-26	128.0	125.4	124.0	123.9	1.9	1.8	1.7	1.7
lug-26	126.6	125.6	124.3	124.2	1.9	1.8	1.8	1.8
ago-26	126.5	126.0	124.6	124.5	1.9	1.8	1.7	1.7
set-26	128.1	125.9	124.5	124.4	1.9	1.7	1.6	1.6
ott-26	128.4	125.8	124.5	124.4	1.6	1.4	1.4	1.4
nov-26	128.4	125.7	124.5	124.4	1.5	1.4	1.4	1.4
dic-26	128.5	125.9	124.7	124.6	1.6	1.4	1.4	1.4
<b>Media</b>	<b>127.2</b>	<b>125.3</b>	<b>124.1</b>	<b>124.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

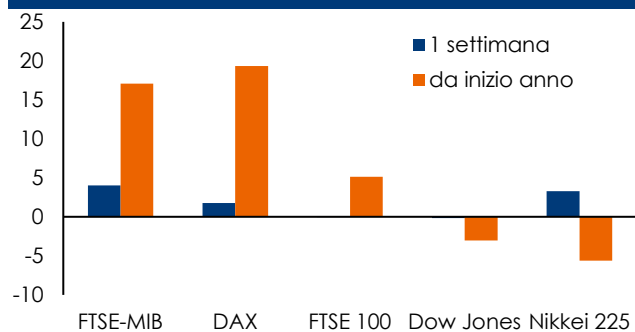
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	6,9	8,5	0,1
MSCI - Energia	2,1	5,8	-10,6	-1,2
MSCI - Materiali	0,1	6,3	-5,3	5,5
MSCI - Industriali	0,8	9,8	9,7	7,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,5	7,1	8,2	-7,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,8	2,3	7,1	8,1
MSCI - Farmaceutico	-4,0	-0,3	-7,0	-2,2
MSCI - Servizi Finanziari	0,9	9,3	21,9	8,1
MSCI - Tecnologico	1,2	9,2	11,5	-6,9
MSCI - Telecom	-1,9	6,0	13,7	-1,4
MSCI - Utility	0,0	5,2	12,6	10,5
FTSE MIB	4,2	17,8	15,7	17,3
CAC 40	1,4	10,3	-4,6	6,2
DAX	2,1	17,0	26,9	19,7
FTSE 100	0,2	8,1	2,1	5,4
Dow Jones	-0,2	2,6	4,4	-3,0
Nikkei 225	3,3	12,1	-1,5	-5,6
Bovespa	1,0	6,9	7,0	13,5
Hang Seng China Enterprise	5,0	13,0	24,6	17,8
Sensex	1,5	9,1	12,8	4,9
FTSE/JSE Africa All Share	0,9	7,5	18,4	10,4
Indice BRIC	-0,8	7,5	9,0	7,8
Emergenti MSCI	-0,1	8,9	6,2	5,9
Emergenti - MSCI Est Europa	1,7	12,7	24,4	39,9
Emergenti - MSCI America Latina	1,5	12,5	-10,6	20,2

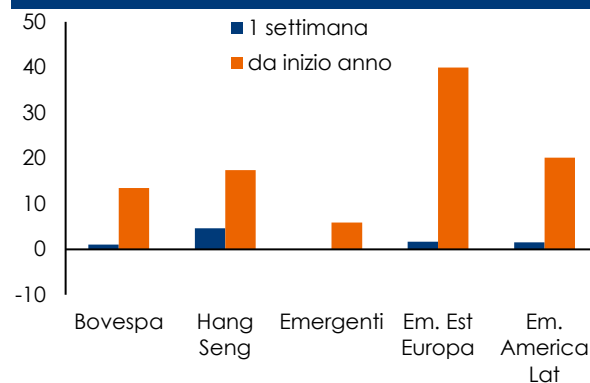
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

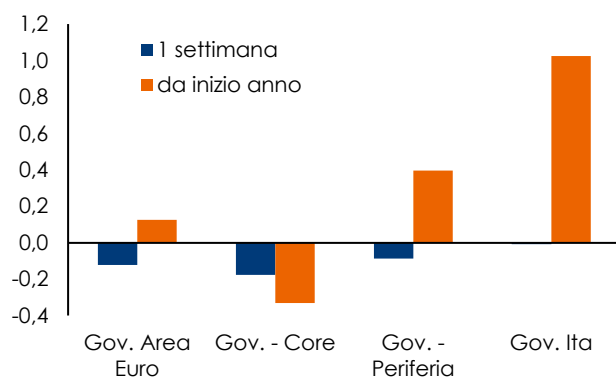


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

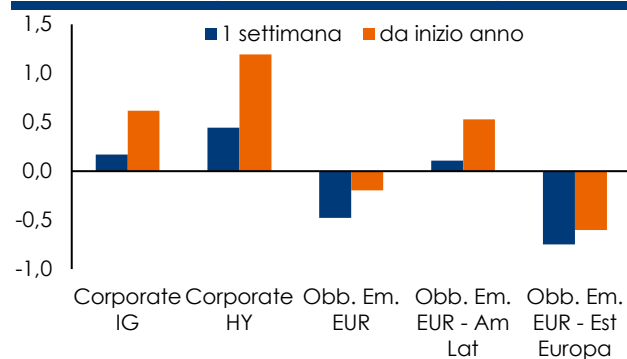
**Obbligazionario**

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

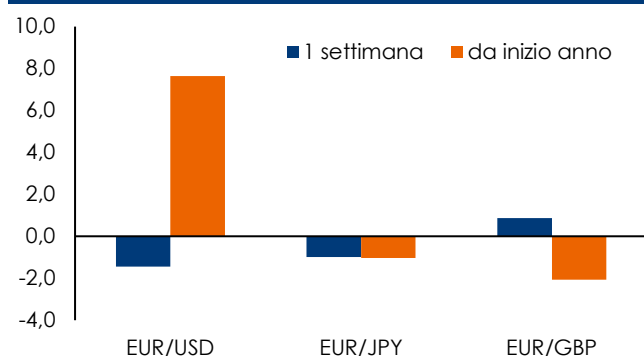
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,5	-1,8	3,3	7,6
EUR/JPY	-0,9	-1,0	2,7	-0,8
EUR/GBP	0,9	2,1	1,9	-1,9
EUR/ZAR	2,2	6,0	-2,1	-3,7
EUR/AUD	0,8	3,4	-5,9	-3,6
EUR/NZD	0,4	2,3	-5,1	-2,0
EUR/CAD	0,5	1,2	-5,2	-4,3
EUR/TRY	1,1	0,0	-19,3	-15,2
WTI	10,5	2,6	-19,3	-12,0
Brent	9,5	1,9	-20,3	-11,6
Oro	-2,1	0,9	36,9	23,1
Argento	2,0	3,0	16,2	12,4
Grano	-4,0	-6,8	-18,4	-8,3
Mais	-0,8	-9,6	-2,8	-3,4
Rame	2,6	9,7	-4,6	7,7
Alluminio	0,1	4,4	-5,6	-5,3

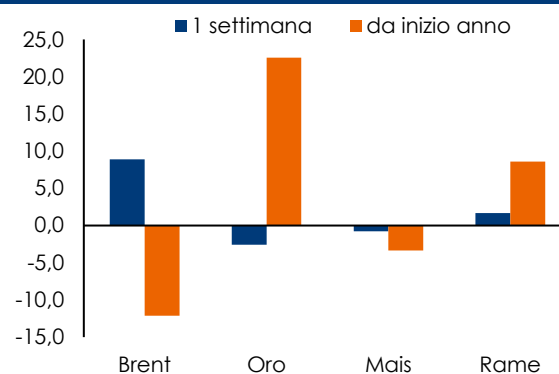
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 05.05.2025.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni ([www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com](http://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:** Sonia Papandrea, Thomas Viola