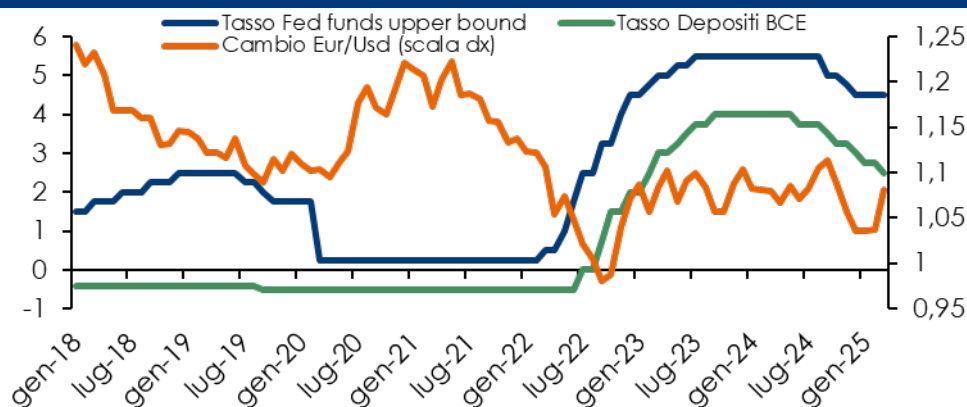


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- Europa:** a febbraio nell'Eurozona la produzione industriale è attesa in crescita di +0,3% m/m. A marzo l'inflazione area euro dovrebbe essere confermata a +0,6% m/m e a +2,2% a/a dal CPI definitivo headline e a +2,4% a/a da quello core. Ad aprile in Germania l'indice ZEW è previsto in ampio ribasso (10 da 51,6) sulla scia dell'annuncio dei dazi nel "Liberation Day" e del crollo dei mercati azionari: il fatto che il periodo di esecuzione del sondaggio copra anche il giorno della sospensione e l'avvenuto raggiungimento di un accordo per la formazione del governo a Berlino potrebbero dare supporto. **Risultati societari: ASML Holding.**
- Italia:** le variazioni del CPI finale armonizzato di marzo dovrebbero coincidere con quelle preliminari (+1,6% m/m e +2,1% a/a). In base al Documento di Finanza Pubblica 2025 la crescita, secondo il governo, dovrebbe attestarsi a +0,6% quest'anno (da +1,2% stimato in precedenza) e a +0,8% (da +1,1%) nel 2026; nonostante questo, il profilo atteso del deficit è stato confermato al 3,3% del PIL per l'anno in corso e al 2,8% per l'anno prossimo (al 2,6% nel 2027 e al 2,3% nel 2028), mentre il profilo del rapporto debito/PIL è stato limato lievemente al ribasso a 136,6% nel 2025 (tre decimi in meno della stima precedente), a 137,6% nel 2026 (due decimi in meno) e al 137,4% nel 2027 (un decimo in meno).
- USA:** a marzo le vendite al dettaglio sono previste in aumento di +1,4% m/m e la produzione industriale in calo di -0,2% m/m. Ad aprile l'indice NY Empire dovrebbe evidenziare un miglioramento (-12,5 da -20), mentre il Philadelphia un peggioramento (3 da 12,5). **Risultati societari: Alcoa, American Express, Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, Johnson & Johnson, Netflix, United Airlines.**

Focus della settimana

La BCE dovrebbe tagliare i tassi ancora di -25pb. Le restrizioni al commercio annunciate dagli Stati Uniti dovrebbero aver convinto anche i più prudenti membri del Consiglio direttivo che sia opportuno proseguire con il taglio dei tassi ufficiali. Anche i mercati, che a un certo punto avevano iniziato a ritenere probabile una pausa, ora scontano un taglio con probabilità quasi del 100%. Ovviamente, la BCE confermerà ancora l'approccio basato sui dati con decisioni riunione per riunione, cioè senza comunicare un percorso predeterminato per i tassi. L'introduzione di un dazio base del 10% e di tariffe settoriali sposta la gamma degli scenari possibili nella direzione di una crescita 2025 e 2026 più bassa rispetto allo 0,9% e 1,2% previsto dallo staff a marzo. Oltre che dal peggioramento delle prospettive di crescita, il taglio dei tassi sarà giustificato anche dal calo dell'inflazione nei servizi e dall'arretramento dei prezzi energetici.

Eurozona e Stati Uniti: tassi ufficiali e tasso di cambio


Nota: dati a fine mese. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

14 aprile 2025- 12:27 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

14 aprile 2025- 12:37 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Nell'Eurozona a febbraio le vendite al dettaglio hanno segnato un +0,3% m/m: il risultato lascia comunque i consumi di beni in rotta per un'espansione solo marginale nel 1° trim. 2025, in un contesto in cui le indagini di fiducia non offrono ancora segnali di ripartenza per le spese private, e l'accentuata incertezza internazionale potrebbe spingere al rialzo la propensione al risparmio.

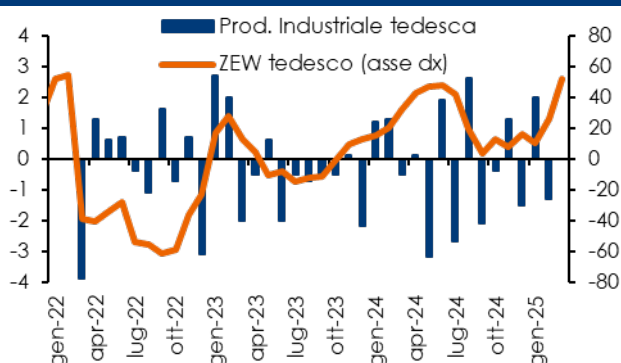
A febbraio la produzione industriale tedesca è tornata a calare (-1,3% m/m da +2% precedente), penalizzata soprattutto dalle costruzioni e dall'energia. I dati reali sulla domanda di beni non hanno mostrato finora chiari segnali di ripresa, mentre le indagini di fiducia hanno offerto indicazioni più incoraggianti (a marzo la componente ordini del PMI manifatturiero ha superato 50) anche se probabilmente indotte dall'annunciato ingente stimolo fiscale e dalle transazioni anticipate per la prospettiva dazi: l'incognita della persistenza di questi ultimi (e della penalizzazione di altri settori) rendono ancora i rischi rivolti verso il basso. Nello stesso mese in Italia la produzione industriale è tornata a scendere (-0,9% m/m da +2,5%), confermando che il rimbalzo di gennaio era dovuto ad effetti statistici (la flessione annua particolarmente significativa per i beni strumentali è stato il riflesso del sostanziale fallimento del pacchetto "Transizione 5.0"). Prospettivamente, le indagini di fiducia sono incompatibili con un recupero a breve e anche in questo caso i rischi restano analogamente al ribasso.

Stati Uniti

A marzo il PPI ha segnato variazioni di -0,4% m/m e di +2,7% a/a (da +3,2%) nella misura headline e di -0,1% m/m e di +3,3% a/a (da +3,5%) nella misura core. Il calo mensile, il maggiore da ottobre 2023, è stato guidato dall'energia, ma anche diverse categorie che rientrano nel PCE hanno fornito segnali di raffreddamento. Sull'evoluzione futura pesa l'incognita dei dazi, come per il CPI.

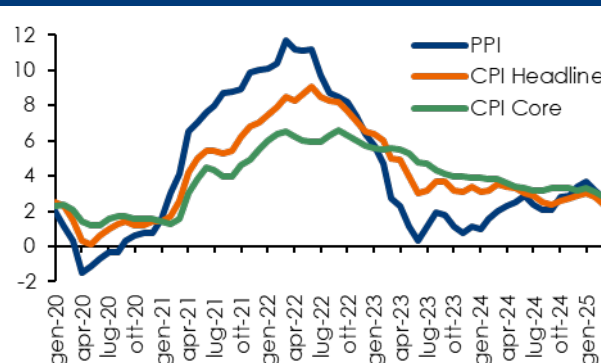
A marzo il CPI headline ha registrato variazioni di -0,1% m/m di +2,4% a/a (da +2,8% precedente) e quello core di +2,8% a/a (da +3,1%). Dallo spaccato è emerso un profilo di inflazione rassicurante, grazie alla flessione mensile di importanti categorie di servizi e al rallentamento tendenziale dei costi abitativi; tuttavia, prospettivamente, la dinamica non potrà non risentire dell'influsso rialzista delle misure protezionistiche adottate. A tal riguardo il 9 aprile Trump ha sospeso le tariffe reciproche per 90 giorni (lasciando il dazio universale del 10%) a eccezione di quelle verso la Cina, nei cui confronti si sono cumulate misure protezionistiche fino al 125% (Pechino aveva reagito innalzando all'84% la barriera verso gli USA per poi portarla al 125%). La guerra commerciale ha continuato anche a ridurre la fiducia delle famiglie: l'indice preliminare dell'Università del Michigan è sceso a 50,8 ad aprile, con un netto rialzo delle aspettative di inflazione.

Area euro: produzione industriale e ZEW tedeschi



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

Stati Uniti: indici CPI e PPI



Nota: var. % a/a; Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

In USA la performance settimanale è stata pesantemente negativa mentre in Eurozona, il saldo è molto più contenuto, con l'avversione al rischio che ha premiato il debito tedesco, mentre quello italiano subisce un aumento dei rendimenti di mercato di 3-4pb su tutta la curva, incassando d'altra parte una promozione di rating venerdì pomeriggio.

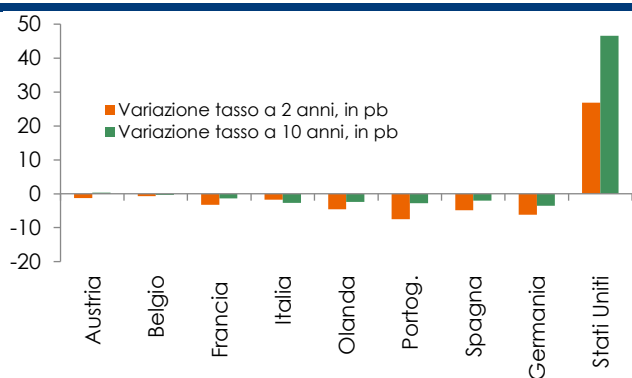
La scorsa ottava, condizionata da un'impennata della volatilità legata al flusso di notizie sui dazi imposti dagli Stati Uniti, ha espresso una performance pesantemente negativa in USA, dove i rendimenti sono saliti di quasi 30pb sul tratto a due anni e di circa 50pb su quello decennale. Il tratto lungo dei Treasury sta invece soffrendo i deflussi di capitali e i dubbi sugli Stati Uniti come riferimento in qualità di asset sicuri. Il recente movimento è il riflesso dell'attesa dei mercati, che l'impatto ravvicinato più evidente delle nuove tariffe sarà quello di una decelerazione dell'attività, in particolare negli Stati Uniti. La componente legata ai prezzi nei rendimenti di mercato invece si sta rivelando particolarmente volatile, in particolare in Eurozona dove l'apprezzamento dell'euro e il calo dei corsi delle materie prime contribuiscono a calmierare le attese di una ripresa dell'inflazione.

Corporate

La settimana, ancora caratterizzata da mercati decisamente volatili, si è chiusa all'insegna di una dinamica differenziata sia per rating che per valuta di denominazione dei titoli corporate. Gli sviluppi sul fronte della politica commerciale USA, la riunione della BCE e l'avvio della stagione delle trimestrali americane saranno i principali driver dell'ottava prepasquale.

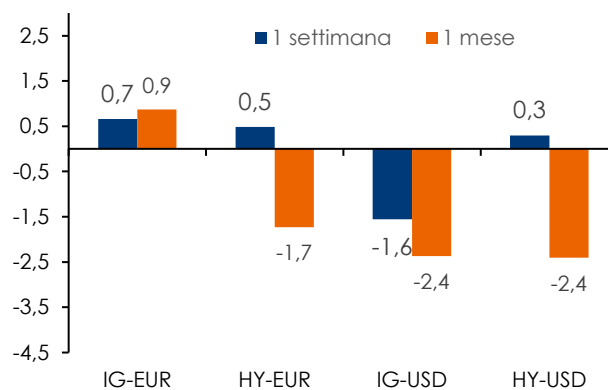
Le obbligazioni societarie in euro hanno registrato nell'ultimo mese un ritorno totale divergente per classe di rating: sugli IG il calo dei tassi ha compensato l'allargamento degli spread, mentre sugli HY il rapido aumento dei premi al rischio ha ampiamente pesato sul ritorno totale. Il saldo mensile è di fatto il risultato dei violenti movimenti registrati sul comparto a partire da fine marzo, in cui il confuso avvio dell'impianto tariffario USA ha innescato un fortissimo rialzo della volatilità accompagnato da un acuirsi dei timori recessivi e da conseguenti attese di maggiore espansività delle banche centrali. Il riprezzamento, accompagnato da un calo della liquidità e da fasi di blocco del primario, ha interrotto una lunga fase di resilienza del comparto, aumentando i rischi rispetto ad uno scenario di tenuta della crescita e della qualità del credito. In attesa che possa esserci maggiore visibilità in merito agli spazi negoziali e all'effettivo "punto di arrivo" della politica commerciale USA il segmento potrebbe restare ancora esposto a forti oscillazioni dei prezzi.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 4.4.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale a 1 settimana e 1 mese sui corporate in EUR e USD (ritorno totale, dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

La debolezza del dollaro si accentua a causa della "guerra commerciale" di Trump. Delle difficoltà del biglietto verde continuerà ad approfittarne l'euro, intercettando i flussi di investimento in uscita dagli insicuri asset statunitensi, in attesa dell'esito della riunione BCE di questa settimana.

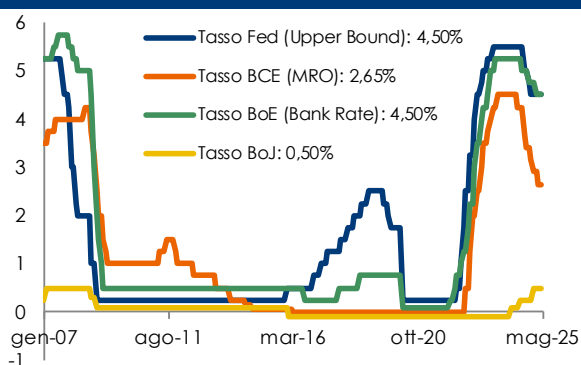
USD. Il biglietto verde viene percepito come sintesi del «sistema America» e quindi penalizzato nelle scelte prudenti degli investitori. La frenata dei prezzi di marzo si scontra con le aspettative d'inflazione futura rendendo incerta la prospettiva di imminenti nuovi tagli dei tassi da parte della Fed. **EUR.** La valuta unica beneficia della debolezza del biglietto verde, intercettando i flussi in uscita dagli asset americani ritenuti insicuri. Il suo recupero riteniamo sarà però limitato dalla prospettiva di nuovi cali del costo del denaro anche in Europa. Il focus di questa settimana sarà ovviamente sulla riunione BCE. **GBP.** La Banca d'Inghilterra conferma i tassi e resta vigile su inflazione e dazi. Ancora una volta sarà il differenziale tassi fra Inghilterra (alti e fermi) ed Eurozona (più bassi e attesi in calo) a sostenere la sterlina. **JPY.** Lo yen ha accentuato il recupero sfruttando il ruolo di valuta rifugio in uno scenario di fortissima volatilità ed incertezza. Un ulteriore rafforzamento è legato all'eventuale ulteriore rialzo dei tassi o a nuove fasi di avversione al rischio.

Materie Prime

La decisione di Trump di congelare i dazi per 90 giorni a tutti i Paesi colpiti, tranne che alla Cina, ha inasprito la reazione di Pechino. Allo stesso tempo, la successiva esclusione di una lunga lista di beni cinesi importanti, soprattutto nel comparto high tech, ha smussato i toni dello scontro e potrebbe rappresentare un primo segnale di tregua, favorendo l'avvio di una trattativa.

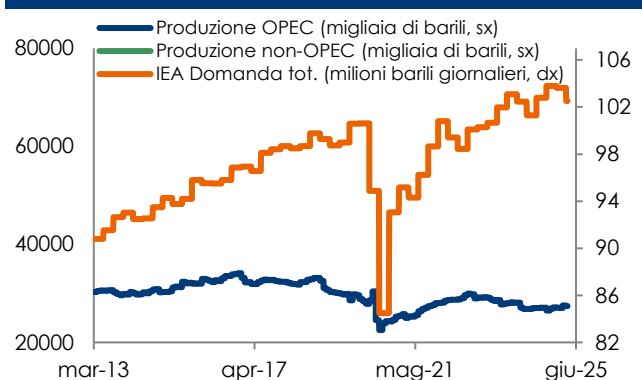
La decisione di Trump di congelare le tariffe introdotte solo pochi giorni fa e il calo del dollaro, valuta in cui sono espressi tutti i contratti finanziari, continuano a sostenere il recupero di tutte le materie prime. **Energia.** Il petrolio sconta il calo della domanda a causa della frenata del ciclo e l'aumento dell'offerta decisa dall'OPEC+ e attende i report mensili di IEA e OPEC, questa settimana. Le quotazioni dovrebbero comunque oscillare nell'intervallo tra i 65 e i 75 dollari al barile quest'anno. L'accordo sull'Ucraina ridurrebbe la pressione sul gas, smussando i timori per il forte calo delle scorte europee. **Metalli Preziosi.** Il clima di incertezza, l'avversione al rischio e le politiche accomodanti delle principali banche centrali continueranno a sostenere l'oro. **Metalli Industriali.** Le tensioni commerciali generate dai dazi uniti all'erosione delle scorte premeranno al rialzo sui principali metalli, anche se il rallentamento economico dovrebbe ridurre la domanda. **Agricoli.** Il possibile coinvolgimento nella guerra dei dazi e i rischi climatici continueranno a premere sui beni agricoli. Si rafforza l'ipotesi di un fisiologico storno per i Coloniali.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2007



Fonte: livello tassi a cura delle banche centrali, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

Mercati Azionari

Area euro

L'EuroStoxx rimbalza in avvio di settimana, dopo aver stornato del 12% dai massimi di metà marzo seguendo il movimento violento che in poche sedute ha guidato al ribasso tutti i maggiori indici azionari mondiali e annullando la performance positiva che lo caratterizzava da inizio anno.

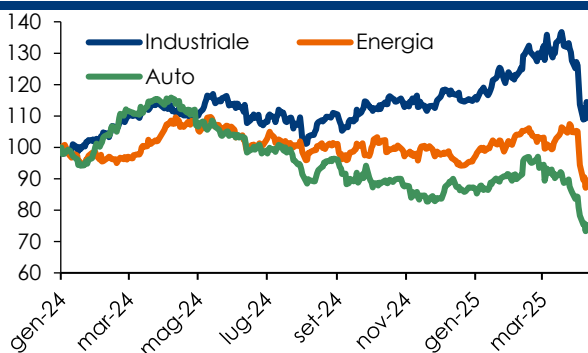
L'aumento della volatilità sui mercati mondiali, innescato dalla destabilizzante politica commerciale di Trump, ha avuto un'accelerazione dalla messa a punto dei cosiddetti dazi reciproci a inizio mese, poi sospesi solo in parte. Le flessioni peggiori nella scorsa ottava sono state registrate dal settore Energia, seguito da Telecomunicazioni e Auto. In avvio di settimana invece rimbalza il settore Tecnologico dopo che l'amministrazione Trump nel week end ha detto che i prodotti elettronici come telefoni e laptop ecc., saranno temporaneamente esentati dai dazi contro la Cina. Le aziende europee esposte ai mercati globali, in particolare quelle nei settori Manifatturiero, Tecnologico e del Lusso, sono le più vulnerabili al tema dazi e alle turbolenze geopolitiche. Occorre essere selettivi, privilegiando aziende in grado di garantire nel lungo termine utili in crescita, indipendentemente dalle fasi del ciclo economico. Fondamentale, all'interno della strategia di investimento, resta in ogni caso l'approccio di lungo periodo.

Stati Uniti

In recupero Wall Street in un clima di incertezza e volatilità, legate soprattutto alle tensioni commerciali tra USA e Cina. La sospensione temporanea dei dazi su prodotti tecnologici annunciata da Trump ha stemperato l'avversione al rischio, favorendo l'Hang Seng. Focus su avvio di trimestrali e outlook societari, con i primi finanziari sopra le attese.

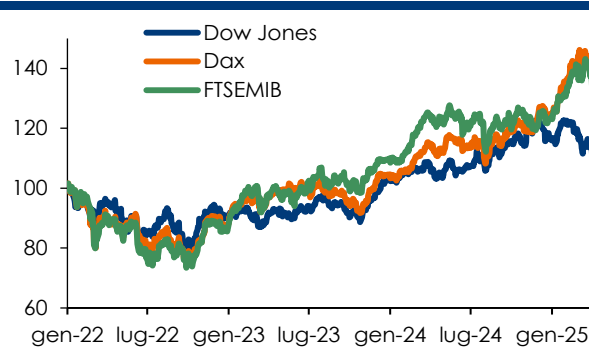
Il contesto di mercato si caratterizza per una volatilità elevata e per un'incertezza di fondo con movimenti particolarmente ampi e cambiamenti di direzione frequenti. L'andamento di titoli e settori si muove a seconda delle evoluzioni sul fronte delle politiche dei dazi: la decisione di sospendere per 90 giorni le tariffe reciproche per la maggioranza dei partner commerciali (esclusa la Cina) e quelle sui prodotti tecnologici sta favorendo le ricoperture sui ciclici e in particolare sul segmento dei semiconduttori nonostante permangano timori riguardo a uno scenario di rallentamento economico. Forza relativa è espressa anche dai Finanziari con i principali gruppi che stanno aprendo la nuova stagione dei risultati societari: le prime indicazioni sembrano rilasciare un quadro ancora positivo grazie soprattutto alle solide crescite a doppia cifra registrate nelle attività di trading soprattutto quelle legate alla componente azionaria. La volatilità di mercato registrata negli ultimi mesi rappresenta ancora un driver importante in tale direzione. Confermano forza relativa i difensivi come Farmaceutico e Alimentare.

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 | 33.580 |
| 40.611 | 32.182 |
| 39.858 | 31.945 |
| 39.825 | 30.652 |
| 39.604 | 29.956 |
| 39.191 | 27.078 |
| 38.623 | 26.864 |
| 38.042 | 26.000 |
| 36.762-37.006 | 24.751 |
| 35.468 | |
| 34.905 | |

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 | 39.205 |
| 45.054 | 38.427 |
| 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 |
| 40.778 | |
| 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 14 | Dati macro | Nessun dato rilevante | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Martedì 15 | Dati macro | Nessun dato rilevante | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Mercoledì 16 | Dati macro | (••) CPI NIC m/m (%) di marzo, finale | 0,4 | 0,4 |
| | | (••) CPI NIC a/a (%) di marzo, finale | 2,0 | 2,0 |
| | | (•••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale | 1,6 | 1,6 |
| | | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale | 2,1 | 2,1 |
| | Risultati societari | - | | |
| Giovedì 17 | Dati macro | Nessun dato rilevante | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Venerdì 18 | Dati macro | (••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di febbraio | - | -264,0 |
| | 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. |
|------------------|---|--|---------------------|---------|
| Lunedì 14 | Giappone | (•••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio, finale (*) (•••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio, finale (*) | 2,3 0,1 | - - |
| | Risultati Europa | - | | |
| | Risultati USA | Goldman Sachs | | |
| Martedì 15 | Area Euro | (••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di aprile | - | 39,8 |
| | | (••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio | 0,3 | 0,8 |
| | | (••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio | -0,7 | 0,0 |
| | Germania | (•••) Indice ZEW di aprile | 10,0 | 51,6 |
| | | (•••) Indice ZEW situazione corrente di aprile | -86,9 | -87,6 |
| | Francia | (••) CPI m/m (%) di marzo, finale | 0,2 | 0,2 |
| | | (•••) CPI a/a (%) di marzo, finale | 0,8 | 0,8 |
| | | (••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale | 0,2 | 0,2 |
| | | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale | 0,9 | 0,9 |
| | Regno Unito | (•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di marzo | - | 44,2 |
| | | (•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di febbraio | 4,4 | 4,4 |
| | USA | (•••) Indice Empire Manifatturiero di aprile | -12,5 | -20,0 |
| | Risultati Europa | - | | |
| Risultati USA | Bank of America, Citigroup, Johnson & Johnson, United Airlines | | | |
| Mercoledì 16 | Area Euro | (•••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale | 0,6 | 0,6 |
| | | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale | 2,2 | 2,4 |
| | | (•••) CPI armonizzato core a/a (%) di marzo, finale | 2,4 | 2,4 |
| | Regno Unito | (•) Partite correnti (miliardi di euro) di febbraio | - | 35,4 |
| | | (•••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo | 0,4 | 0,4 |
| | | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di marzo | 2,7 | 2,8 |
| | | (••) CPI m/m (%) di marzo | 0,4 | 0,6 |
| | | (••) CPI a/a (%) di marzo | 3,2 | 3,4 |
| | USA | (•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo | 1,4 | 0,2 |
| | | (••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di marzo | 0,4 | 0,3 |
| | | (•) Variazione delle scorte m/m (%) di febbraio | 0,2 | 0,3 |
| | | (••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di febbraio | - | -45,2 |
| | | (•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo | -0,2 | 0,7 |
| | | (••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di marzo | 78,0 | 78,2 |
| | | (••) Ordini di macchinari m/m (%) di febbraio | 1,2 | -3,5 |
| | Giappone | (••) Ordini di macchinari a/a (%) di febbraio | -0,9 | 4,4 |
| | | Risultati Europa | ASML Holding | |
| Risultati USA | Alcoa | | | |
| Giovedì 17 | Area Euro | (•••) BCE: Tasso sui depositi (%) | 2,25 | 2,50 |
| | | (•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%) | 2,65 | 2,90 |
| | | (•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%) | 2,40 | 2,65 |
| | Germania | (••) PPI m/m (%) di marzo | -0,1 | -0,2 |
| | | (••) PPI a/a (%) di marzo | 0,4 | 0,7 |
| | USA | (•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale | 225,0 | 223,0 |
| | | (••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale | 1.870 | 1.850 |
| | | (•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di aprile | 3,0 | 12,5 |
| | | (•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di marzo | 1.416 | 1.501 |
| | | (•) Variazione Cantieri m/m (%) di marzo | -5,7 | 11,2 |
| | | (••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di marzo, preliminare | 1.450 | 1.459 |
| | | (•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di marzo, preliminare | -0,6 | -1,0 |
| | | (••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di marzo | -251,0 | 182,3 |
| Giappone | - | | | |
| Risultati Europa | - | | | |
| Risultati USA | American Express, Netflix | | | |
| Venerdì 18 | Giappone | (•••) CPI a/a (%) di marzo | 3,7 | 3,7 |
| | Risultati Europa | - | | |
| | Risultati USA | - | | |

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

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|-------------|
| | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob |
| gen-25 | 126.7 | 122.7 | 119.2 | 126.1 | 2.5 | 2.7 | 2.7 | 2.4 |
| feb-25 | 127.3 | 123.3 | 119.8 | 126.7 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 2.2 |
| mar-25 | 128.0 | 124.3 | 121.0 | 127.2 | 2.2 | 2.4 | 2.4 | 1.9 |
| apr-25 | 128.6 | 125.1 | 122.0 | 127.9 | 2.0 | 2.5 | 2.6 | 1.9 |
| mag-25 | 128.6 | 125.5 | 122.4 | 128.0 | 1.8 | 2.4 | 2.5 | 1.7 |
| giu-25 | 129.1 | 125.9 | 122.9 | 128.4 | 2.0 | 2.4 | 2.5 | 1.9 |
| lug-25 | 129.0 | 125.8 | 122.8 | 128.6 | 2.0 | 2.4 | 2.6 | 2.0 |
| ago-25 | 129.4 | 126.1 | 123.1 | 128.8 | 2.1 | 2.3 | 2.5 | 2.0 |
| set-25 | 129.6 | 126.3 | 123.2 | 128.9 | 2.4 | 2.4 | 2.5 | 2.2 |
| ott-25 | 129.9 | 126.6 | 123.5 | 129.1 | 2.2 | 2.4 | 2.5 | 2.1 |
| nov-25 | 129.4 | 126.0 | 122.7 | 128.7 | 2.2 | 2.4 | 2.4 | 2.1 |
| dic-25 | 129.9 | 126.3 | 123.0 | 129.3 | 2.2 | 2.3 | 2.2 | 2.1 |
| Media | 128.8 | 125.3 | 122.1 | 128.1 | 2.2 | 2.4 | 2.5 | 2.1 |

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|-------------|
| | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob |
| gen-26 | 129.2 | 125.4 | 122.0 | 128.7 | 2.0 | 2.2 | 2.4 | 2.0 |
| feb-26 | 129.6 | 126.0 | 122.7 | 129.1 | 1.9 | 2.2 | 2.4 | 1.9 |
| mar-26 | 130.7 | 127.0 | 123.8 | 130.1 | 2.0 | 2.2 | 2.3 | 2.3 |
| apr-26 | 131.3 | 127.9 | 124.8 | 130.7 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.1 |
| mag-26 | 131.4 | 128.3 | 125.2 | 130.6 | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 2.0 |
| giu-26 | 131.8 | 129.0 | 125.9 | 130.9 | 2.1 | 2.4 | 2.5 | 1.9 |
| lug-26 | 131.5 | 128.4 | 125.2 | 130.9 | 1.9 | 2.1 | 2.0 | 1.8 |
| ago-26 | 131.8 | 128.5 | 125.2 | 131.1 | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.8 |
| set-26 | 132.0 | 128.8 | 125.6 | 131.3 | 1.8 | 2.0 | 1.9 | 1.9 |
| ott-26 | 132.0 | 129.0 | 126.0 | 131.3 | 1.6 | 1.9 | 2.0 | 1.7 |
| nov-26 | 131.7 | 128.4 | 125.4 | 131.1 | 1.7 | 1.9 | 2.2 | 1.8 |
| dic-26 | 132.0 | 128.8 | 126.0 | 131.6 | 1.6 | 2.0 | 2.4 | 1.8 |
| Media | 131.2 | 127.9 | 124.8 | 130.6 | 1.9 | 2.1 | 2.2 | 1.9 |

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 | 125.3 | 122.7 | 121.5 | 121.6 | 2.3 | 2.0 | 1.8 | 1.9 |
| mag-25 | 125.5 | 122.8 | 121.5 | 121.6 | 2.2 | 1.9 | 1.7 | 1.8 |
| giu-25 | 125.9 | 123.2 | 121.6 | 121.6 | 2.4 | 2.0 | 1.8 | 1.8 |
| lug-25 | 124.2 | 123.4 | 121.9 | 122.0 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.7 |
| ago-25 | 124.2 | 123.9 | 121.9 | 122.0 | 2.2 | 2.0 | 1.5 | 1.6 |
| set-25 | 125.8 | 123.8 | 122.3 | 122.0 | 2.3 | 2.2 | 1.9 | 1.7 |
| ott-25 | 126.0 | 124.1 | 122.5 | 122.2 | 2.1 | 2.4 | 2.1 | 1.7 |
| nov-25 | 125.9 | 124.0 | 122.5 | 122.4 | 2.1 | 2.4 | 2.1 | 1.9 |
| dic-25 | 125.9 | 124.1 | 122.7 | 122.8 | 2.0 | 2.4 | 2.1 | 2.2 |
| Media | 124.8 | 123.2 | 121.8 | 121.8 | 2.1 | 2.0 | 1.8 | 1.7 |

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| | IPCA | NIC | FOI | FOI ex tob | IPCA | NIC | FOI | FOI ex tob |
| gen-26 | 124.9 | 124.2 | 122.8 | 122.7 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| feb-26 | 125.0 | 124.4 | 123.0 | 122.9 | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| mar-26 | 126.4 | 124.7 | 123.2 | 123.2 | 1.6 | 1.7 | 1.4 | 1.3 |
| apr-26 | 127.0 | 124.8 | 123.1 | 123.1 | 1.4 | 1.7 | 1.3 | 1.2 |
| mag-26 | 127.2 | 125.0 | 123.2 | 123.2 | 1.4 | 1.7 | 1.4 | 1.3 |
| giu-26 | 127.6 | 125.3 | 123.5 | 123.5 | 1.4 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| lug-26 | 126.2 | 125.5 | 123.8 | 123.8 | 1.6 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| ago-26 | 126.1 | 125.8 | 124.1 | 124.1 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 1.7 |
| set-26 | 127.7 | 125.7 | 124.0 | 124.0 | 1.4 | 1.5 | 1.4 | 1.6 |
| ott-26 | 128.0 | 125.7 | 124.3 | 124.0 | 1.6 | 1.3 | 1.5 | 1.5 |
| nov-26 | 128.2 | 125.6 | 124.3 | 124.4 | 1.8 | 1.3 | 1.5 | 1.6 |
| dic-26 | 128.4 | 125.8 | 124.5 | 124.6 | 2.0 | 1.3 | 1.5 | 1.5 |
| Media | 126.9 | 125.2 | 123.7 | 123.6 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

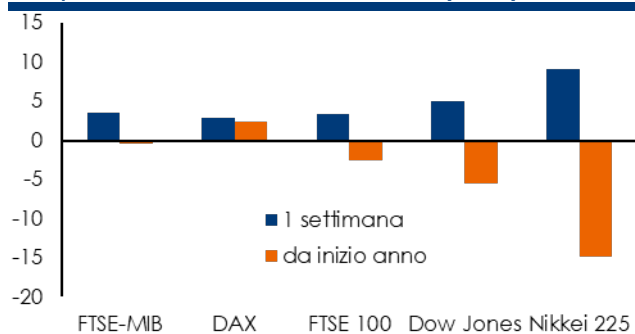
Performance delle principali asset class

Azionario

| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|-------------------------------------|-------------|--------|---------|----------------|
| MSCI | 6,3 | -5,3 | 3,6 | -6,4 |
| MSCI - Energia | 0,9 | -10,4 | -16,8 | -6,6 |
| MSCI - Materiali | 7,3 | -6,5 | -9,4 | -0,7 |
| MSCI - Industriali | 7,8 | -5,6 | 2,7 | -1,8 |
| MSCI - Beni di consumo durevoli | 6,2 | -4,4 | 0,8 | -13,4 |
| MSCI - Beni di consumo non durevoli | 5,0 | 2,1 | 10,8 | 5,7 |
| MSCI - Farmaceutico | 2,2 | -6,6 | -3,4 | -1,9 |
| MSCI - Servizi Finanziari | 6,4 | -4,9 | 16,4 | -1,2 |
| MSCI - Tecnologico | 9,2 | -6,8 | 2,0 | -14,8 |
| MSCI - Telecom | 5,6 | -5,2 | 8,5 | -7,0 |
| MSCI - Utility | 4,8 | 0,0 | 17,3 | 5,0 |
| FTSE MIB | 3,6 | -12,0 | 0,8 | -0,5 |
| CAC 40 | 2,6 | -11,5 | -11,3 | -3,7 |
| DAX | 3,0 | -11,4 | 13,6 | 2,3 |
| FTSE 100 | 3,4 | -7,7 | -0,4 | -2,6 |
| Dow Jones | 5,0 | -3,1 | 5,9 | -5,5 |
| Nikkei 225 | 9,1 | -8,3 | -14,0 | -14,8 |
| Bovespa | 0,3 | -1,0 | 1,4 | 6,2 |
| Hang Seng China Enterprise | 7,8 | -10,8 | 27,8 | 6,5 |
| Sensex | -1,5 | 1,8 | 2,4 | -3,8 |
| FTSE/JSE Africa All Share | 5,2 | -1,7 | 14,7 | 2,7 |
| Indice BRIC | 4,4 | -7,2 | 7,9 | 0,3 |
| Emergenti MSCI | 4,4 | -6,6 | 0,3 | -2,8 |
| Emergenti - MSCI Est Europa | 7,9 | -5,2 | 14,8 | 24,2 |
| Emergenti - MSCI America Latina | -0,1 | -5,5 | -19,7 | 6,8 |

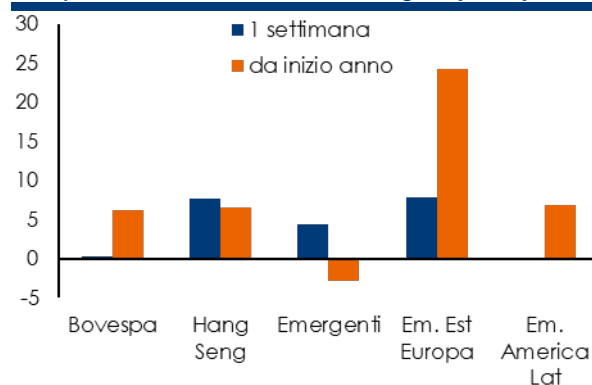
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

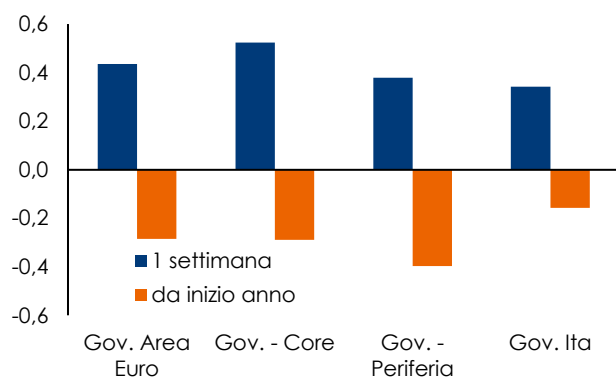


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

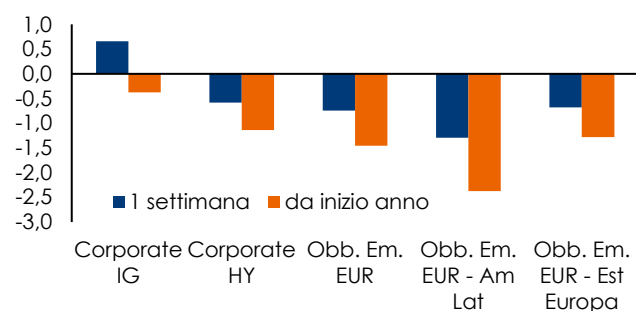
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

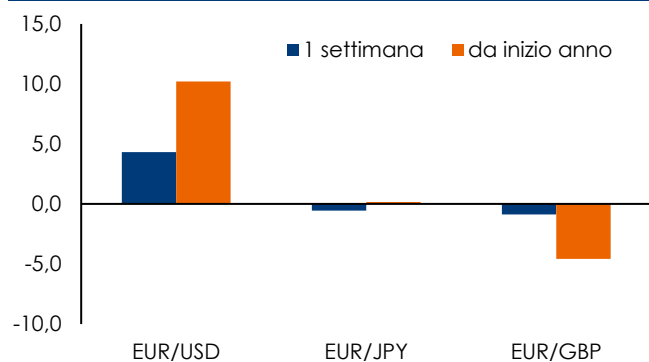
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|-----------|-------------|--------|---------|----------------|
| EUR/USD | 4,6 | 5,0 | 7,5 | 10,3 |
| EUR/JPY | -0,9 | -0,6 | 0,7 | 0,0 |
| EUR/GBP | -1,2 | -3,0 | -1,6 | -4,6 |
| EUR/ZAR | -1,1 | -8,8 | -6,9 | -10,1 |
| EUR/AUD | 1,1 | -4,6 | -8,6 | -7,2 |
| EUR/NZD | 1,6 | -2,4 | -7,2 | -4,6 |
| EUR/CAD | -1,7 | -1,1 | -7,3 | -5,8 |
| EUR/TRY | -4,5 | -8,3 | -20,6 | -15,6 |
| WTI | 1,2 | -8,5 | -28,3 | -14,3 |
| Brent | 0,8 | -8,3 | -28,5 | -13,3 |
| Oro | 9,3 | 7,5 | 36,9 | 22,2 |
| Argento | 8,1 | -6,4 | 12,9 | 9,4 |
| Grano | 2,3 | 0,6 | -1,3 | -0,5 |
| Mais | 5,0 | 9,4 | 11,9 | 6,3 |
| Rame | 4,3 | -5,3 | -2,0 | 4,4 |
| Alluminio | 0,8 | -11,3 | -2,3 | -6,1 |

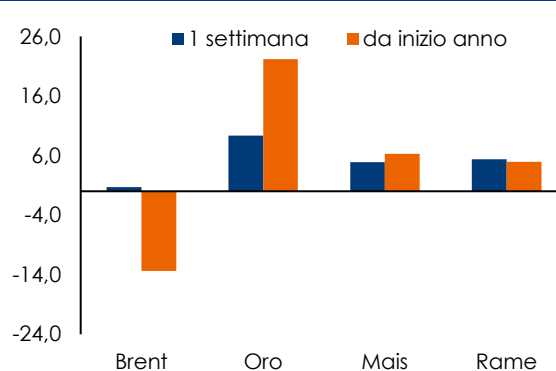
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 07.04.2025

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Thomas Viola