

Settimana dei mercati

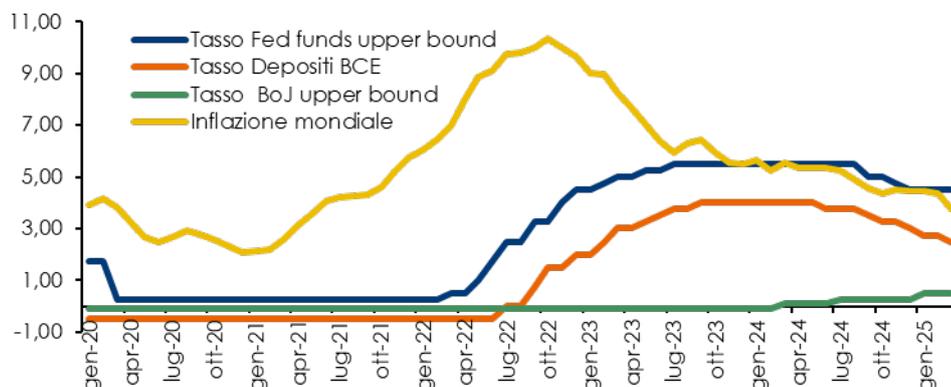
La settimana entrante

- **Europa:** a marzo la prima stima della fiducia dei consumatori dell'Eurozona è attesa in lieve miglioramento a -13 da 13,6 di febbraio. Nello stesso mese, in Germania, l'indice ZEW dovrebbe mostrare un netto miglioramento del sentiment di investitori e analisti riguardo all'evoluzione dell'economia: si prevede un rialzo di 22,3 punti (a 48,3 da 26) grazie alla prospettiva di radicale modifica della gestione delle finanze pubbliche. A tal riguardo la proposta CDU/CSU e SPD, finalizzata ad aumentare la spesa militare e in infrastrutture nei prossimi anni, dovrà essere approvata in settimana dal Parlamento (18 marzo dal Bundestag e 21 marzo dal Bundesrat). In entrambe le Camere sarà necessaria una maggioranza dei 2/3, ma un accordo con i Verdi è stato raggiunto (nelle spese militari saranno incluse anche quelle per intelligence, protezione civile e aiuti all'Ucraina, e 100 miliardi dei 500 messi a disposizione dal fondo per le infrastrutture saranno dedicati a progetti legati al cambiamento climatico e alla transizione energetica). La Commissione UE, che ha reagito alle tariffe del 25% introdotte da Trump il 12 marzo su acciaio e alluminio con contromisure su 26 mld di euro di prodotti americani (ritorsione a cui potrebbero aggiungersi ulteriori limitazioni su circa 18 mld di euro di beni USA), dovrebbe pubblicare un white paper per dettagliare le opzioni di finanziamento dei 150 miliardi di euro di prestiti europei annunciati per il piano ReArm Europe (già approvato dal Parlamento europeo e dal Consiglio). **Risultati societari: RWE.**
- **Italia:** il CPI finale armonizzato di febbraio ha confermato la variazione di +1,7% a/a. **Risultati societari: A2A, Snam.**
- **USA:** a febbraio le vendite al dettaglio sono previste in recupero parziale (+0,6% m/m da -0,9% di gennaio), mentre la produzione industriale è attesa in rallentamento (+0,2% m/m da +0,5%). Nello stesso mese i dati immobiliari dovrebbero continuare a mostrare un quadro debole. A marzo, infine, i primi indici regionali di fiducia manifatturiera (NY Empire e Philadelphia Fed) sono stimati in calo, con una discesa in territorio negativo per il NY Empire. **Risultati societari: FedEx, Micron Technology, Nike.**

Focus della settimana

**Fed ancora in attesa, tra elevata incertezza e impatto dei dazi.** Dal FOMC del 18-19 marzo potrebbe emergere un messaggio meno accomodante rispetto a quello attualmente prezzato dai mercati finanziari. Le nuove proiezioni economiche potrebbero includere, da un lato, una minore crescita e una maggiore disoccupazione ma, dall'altro, un'inflazione più elevata. In conferenza stampa, inoltre, Powell potrebbe menzionare il recente aumento delle aspettative sui prezzi emerso dalle indagini sia sulle imprese che sui consumatori. In tale contesto, le aspettative sui tassi nel grafico a punti potrebbero rimanere invariate per l'anno in corso (coerenti con due tagli, meno dei quasi tre scontati dal mercato), ma essere riviste al rialzo per gli anni successivi.

Tassi di riferimento delle principali banche centrali ed inflazione globale



Nota: inflazione annua. 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.

17 marzo 2025 – 12:38 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

17 marzo 2025 - 12:42 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

In Italia a gennaio l'output industriale è rimbalzato di +3,2% m/m: il risultato non ha cambiato molto le prospettive, visto che le più recenti indagini di fiducia, seppur in miglioramento, sono rimaste in territorio recessivo. Inoltre, la guerra commerciale avviata dalla nuova amministrazione USA peserà evidentemente sul settore industriale assai più che sugli altri comparti produttivi.

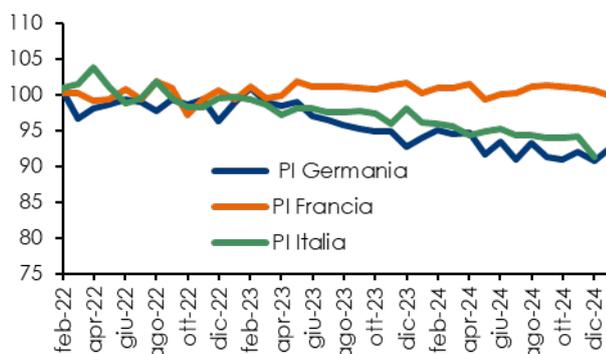
A gennaio la produzione industriale tedesca ha registrato un incremento di +2% m/m, dopo -1,5% di dicembre. Il rimbalzo è stato trainato dai settori che si erano contratti di più il mese precedente ed è possibile che l'output torni a calare a febbraio in un contesto di domanda in stabilizzazione ma ancora debole. I rischi sulla produzione industriale e sull'attività economica nel 2025 restano rivolti prevalentemente verso il basso per via dell'incertezza derivante dalla politica commerciale statunitense. Riteniamo, infatti, che gli effetti dell'eventuale stimolo fiscale derivante dalla probabile modifica costituzionale inizieranno a trasferirsi sulla crescita non prima del 2026 e in misura non lineare in Germania. Il dato tedesco si è riflesso anche sull'output industriale area euro, che nello stesso mese è salito di +0,8% m/m.

### Stati Uniti

A gennaio la salita a 7.740 mila delle posizioni di lavoro aperte ha evidenziato la tenuta occupazionale, con le imprese ancora disposte ad assumere. L'indice dell'Università del Michigan di marzo ha rilevato un ulteriore calo del morale delle famiglie, preoccupate per le ricadute dei dazi. Dal PPI di febbraio (0% m/m) è emersa un'inflazione in ridimensionamento, come dal CPI.

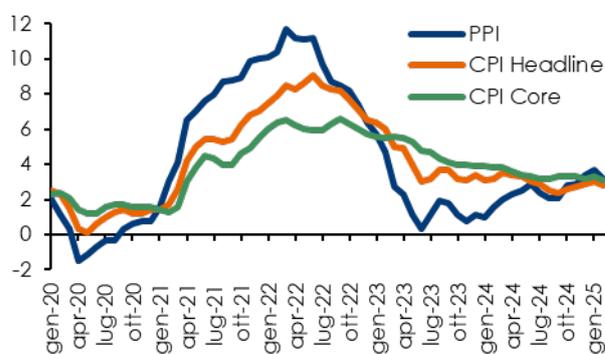
A febbraio il CPI ha mostrato un rallentamento legato anche a un indebolimento della domanda: sia la misura headline che la misura core sono salite di +0,2% m/m, mentre la prima è aumentata di +2,8% a/a (da +3%) e la seconda di +3,1% a/a (da +3,3%). I prezzi delle abitazioni sono cresciuti di +0,3% m/m, pesando per circa la metà dell'inflazione complessiva, in parte compensati dal calo delle tariffe aeree (-4%) e dell'energia; per l'indice core, al rincaro mensile delle abitazioni si sono uniti quelli di altri servizi (sanitari, ricreativi e di cura della persona), nonché quelli delle auto usate, dell'arredamento e dell'abbigliamento. L'evoluzione dell'inflazione dipenderà dalle prossime scelte governative sui dazi; l'andamento è comunque già percepibile in questi risultati: il rincaro di abbigliamento e arredi è stato indotto da acquisti anticipati in vista delle tariffe, mentre la flessione dei trasporti aerei è stata il riflesso di una minor spesa per servizi discrezionali.

#### Area euro: indici di produzione industriale principali economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Stati Uniti: indici CPI e PPI



Nota: var. % a/a. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Le performance della scorsa ottava sono state poco significative per i titoli di stato dell'area euro, caratterizzate da una modesta discesa dei rendimenti sulle scadenze più brevi e da un marginale rialzo di quelli sul tratto lungo delle curve delle scadenze. Gli spread intra-euro sono risultati poco variati e il BTP decennale ha archiviato la settimana a 3,99%.

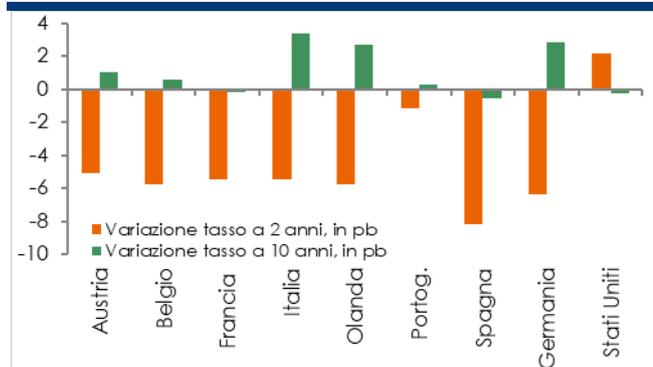
La scorsa ottava è stata caratterizzata da una fase di consolidamento per i rendimenti sui livelli massimi di periodo, dopo le vendite che hanno condizionato la settimana precedente. La fase laterale è coerente con l'assenza di informazioni aggiuntive di rilievo e l'incertezza che condiziona lo scenario per i prossimi mesi. I temi restano, in Europa, l'ipotesi di maggiore spesa destinata alla difesa sia a livello comunitario, attraverso il progetto ReArm Europe, sia in particolare in Germania, dove il futuro cancelliere Mertz vorrebbe implementare maggiori investimenti pubblici anche nel settore delle infrastrutture e allentare il vincolo costituzionale del debito. L'attenzione nei prossimi giorni sarà focalizzata sul dibattito politico in Germania oltre che sulla riunione della Fed negli USA: se decisioni operative sono molto improbabili, l'interpretazione della banca centrale circa l'evoluzione dello scenario potrebbe avere un impatto significativo, dopo la discesa dei rendimenti dei Treasury sui crescenti timori di rallentamento in USA.

### Corporate

A fronte di borse europee in moderato ribasso e curve sul debito sovrano in irripidimento, il credito ha chiuso l'ottava con un saldo negativo (-0,7 sugli IG e -0,5% sugli HY). Prosegue l'allargamento degli spread, a riflesso di un sentiment generale di crescente nervosismo e forte incertezza. Questa settimana, il focus si sposta su banche centrali con le riunioni di Fed, BoE e BoJ.

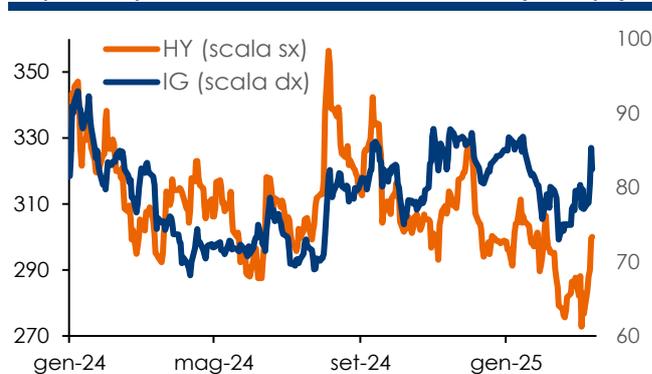
Dopo una lunga fase in cui il mercato del credito aveva registrato un'ottima tenuta di fondo, a partire da inizio marzo, con l'inasprirsi delle tensioni commerciali, l'avvio di tariffe e contro-tariffe anche sui beni europei e le novità emerse sul fronte del piano di riarmo europeo, si è assistito a un fisiologico incremento dei premi al rischio. Il movimento, che inizialmente aveva portato gli spread ad allontanarsi di poco dai minimi, ha evidenziato maggiore forza nel corso degli ultimi giorni. I rischi di un possibile riprezzamento erano abbastanza chiari, data l'iniziale resilienza del mercato delle obbligazioni societarie all'incremento di incertezza sull'evoluzione dello scenario sia in termini di crescita che di inflazione, con le conseguenti ripercussioni sulle scelte delle banche centrali. Pur nella consapevolezza che il mercato vede ancora spread storicamente compressi, a supporto del credito si registrano discreti dati sulla credit quality, accompagnati da previsioni su tassi di insolvenza in flessione e considerazioni valutative legate alla diversificazione dei portafogli.

Titoli di Stato:



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il premio al rischio sui titoli IG e HY in EUR (dati in pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Il dollaro consolida: archiviate le statistiche relative ai prezzi al consumo (CPI) e ai costi di produzione (PPI) di febbraio, il focus si sposta sulla riunione Fed di mercoledì prossimo. Le ipotesi di frenata dell'economia USA, derivante dai piani tariffari varati dall'Amministrazione americana, hanno finito per deteriorare il sentiment di mercato.

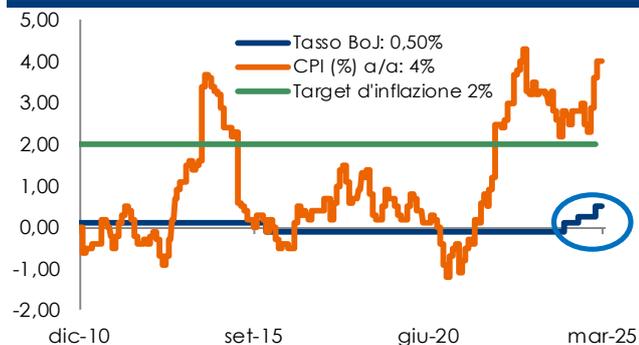
Gli operatori sulle valute si concentreranno sulle riunioni delle banche centrali, in calendario questa settimana. Si parte con la **Banca del Giappone (BoJ) il 19 marzo**, le attese per l'incontro sono per una riconferma dei tassi attuali, con il mercato che ipotizza nuovi rialzi solo nei mesi estivi. Il governatore Ueda ha ribadito che un nuovo rincaro del costo del denaro dovrà essere valutato anche in base alle evidenze che emergeranno dai dati economici, viste le turbolenze in atto sui mercati. La prospettiva di una pausa nel rialzo dei tassi dovrebbe ridurre l'apprezzamento dello yen contro euro e dollaro, almeno fino alla nuova azione restrittiva della BoJ. **Giovedì 20 marzo sarà la volta della Banca d'Inghilterra**, che continua a ritenere appropriato un approccio graduale nel ritiro della restrizione monetaria. Per questo motivo, la BoE proseguirà nel monitorare attentamente sia i rischi di persistenza dell'inflazione sia l'evoluzione dell'economia, anche in funzione delle tensioni sul commercio internazionale. Il mercato ipotizza ulteriori tagli dei tassi per un ammontare di 75pb nel corso del 2025 ma non a partire dalla prossima riunione, rimandando la nuova decisione espansiva all'incontro dell'8 maggio.

### Materie Prime

Attenzione alle reazioni del comparto dei Metalli Industriali che potrebbe proseguire con i rialzi generalizzati, delle ultime settimane, nonostante la confusione generata dalle politiche commerciali di Trump. Il mercato scommette su basse riserve, aumento della domanda e difficoltà di fornitura, ampliando la pressione sulle quotazioni.

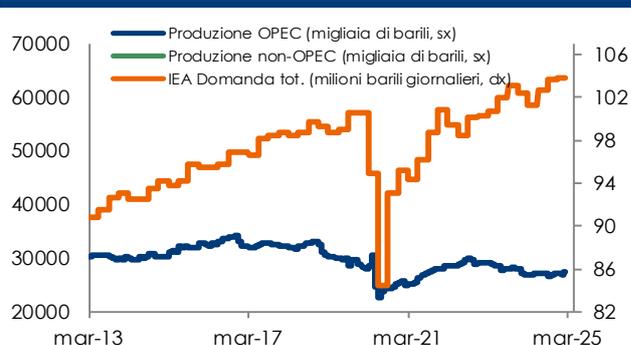
La settimana sulle Commodity ruoterà intorno ai consueti temi. Le mosse delle banche centrali, in particolare la riunione della Fed, saranno determinanti per la dinamica dell'oro. Nel nostro scenario centrale, l'oro potrebbe segnare anche nuovi record ma difficilmente potrà accentuare un movimento rialzista che appare oggettivamente in rallentamento. Le minori attese di ribasso dei tassi e la debolezza del dollaro si sono sommate alla minaccia di nuove tariffe sulle importazioni americane d'oro, scatenando una vera e propria corsa agli acquisti da parte degli operatori statunitensi, prima di eventuali aggravii di costo, surriscaldando ulteriormente le quotazioni auree. L'altro tema resta quello energetico: la stretta sulle sanzioni operata dagli Stati Uniti contro Iran e Russia (senza dimenticare lo stop alle importazioni di greggio dal Venezuela imposto a Chevron) sembrano poter controbilanciare il ritorno di una piccolissima porzione di offerta dell'OPEC+, dal 1° aprile, mantenendo il mercato petrolifero sotto pressione. Non a caso, sia OPEC che IEA, pur segnalando alcune criticità nelle loro analisi mensili, hanno confermato di attendersi robusti consumi di greggio sia per quest'anno che per il prossimo.

**Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ**



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

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC e IEA

## Mercati Azionari

### Area euro

L'andamento incerto delle borse europee riflette il clima di prudenza che domina i mercati in questa fase. Gli investitori restano in attesa di segnali più chiari sulla traiettoria dell'inflazione e sulle decisioni delle banche centrali. La volatilità rimane un fattore chiave, con i mercati che reagiscono in modo sensibile a ogni nuovo dato economico.

Prosegue la sovraperformance, da inizio anno, degli indici europei rispetto a Wall Street grazie a un maggiore ottimismo diffuso tra gli investitori dopo l'accordo siglato tra il futuro cancelliere tedesco Merz e i parlamentari del Partito Verde per sostenere il massiccio piano d'investimenti volto al riarmo e alla modernizzazione della Germania. La votazione sul testo avrà luogo martedì in Parlamento. Sotto i riflettori sia le trattative per la pace tra Russia e Ucraina sia il probabile annuncio questa settimana da parte del Governo cinese di nuove misure di sostegno ai consumi in Cina, paese che rappresenta un importante mercato di riferimento per le società europee del Lusso e per le Industriali. A livello settoriale europeo, la settimana scorsa ha mostrato una sovraperformance dell'Assicurativo seguito dall'Energia e delle Utility mentre la flessione maggiore è stata registrata dal Retail (-10%) seguita da Risorse di base e Lusso. Gli investitori guardano ai dati macro in arrivo nei prossimi giorni, in particolare quelli sull'inflazione e sulla crescita economica. Il focus resta sulle future decisioni delle banche centrali, con la BCE e la Fed che potrebbero rivedere le loro strategie di politica monetaria.

### Stati Uniti

Prevale la cautela a Wall Street, che annulla i guadagni post-elettorali. Pesano i timori per un rallentamento economico e il rischio inflazione, mentre il tema dei dazi resta centrale, ripercuotendosi anche sulle società statunitensi. Gli investitori preferiscono asset difensivi come Treasury e oro. Cruciali i prossimi dati macro sulla crescita e gli sviluppi commerciali.

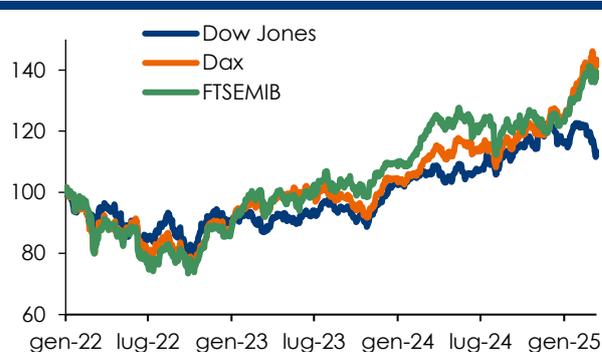
Il contesto di volatilità e cautela, che sta caratterizzando i mercati azionari e, in particolare, quello statunitense, continua a premiare le Utility ma anche i Finanziari: questi ultimi sembrano trovare sostegno nelle aspettative che l'aumento della volatilità possa produrre risultati di crescita nell'attività di trading dell'intero trimestre. A tal proposito, il consenso stima un aumento dei ricavi da trading, per i principali gruppi finanziari statunitensi, intorno al 10% nel 1° trimestre 2025, con gli utili complessivi che dovrebbero migliorare dell'8% su base annua (fonte Bloomberg). Torna a mostrare forza relativa il segmento dei semiconduttori grazie soprattutto al contributo di Intel, le cui attività di produzione di chip potrebbero essere oggetto di acquisto da parte di importanti gruppi del settore. Di contro, la debolezza caratterizza il comparto Retail: alcuni outlook poco prudenti sembrano alimentare i timori di un rallentamento dei consumi statunitensi come conseguenza delle incertezze legate alla crescita economica, alle politiche commerciali e ai rischi di un riaccendersi delle pressioni inflazionistiche.

#### 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	38.661
40.611	<b>37.532</b>
39.858	37.133
<b>39.247-39.251</b>	36.654-36.600
38.884-38.930	<b>35.914-35.816</b>
	35.789-35.767-35.701
	35.176
	34.619
	34.356
	34.167
	33.780
	<b>33.266</b>
	33.100
	<b>32.709</b>
	32.150

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
45.917	40.661
45.244*	<b>39.993</b>
<b>45.073-45.059</b>	<b>39.251-39.230</b>
<b>45.054</b>	38.922
44.966	<b>38.499</b>
44.636-44.769	38.305
<b>44.033</b>	<b>38.000</b>
43.135	<b>38.518-38.295</b>
42.541	37.780-37.754
41.868	

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 17</b>	Dati macro	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale (*)	1,7	1,7
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 18</b>	Dati macro	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di gennaio	-	5.980
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 19</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	<b>Snam</b>		
<b>Giovedì 20</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	<b>A2A</b>		
<b>Venerdì 21</b>	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; (\*) 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 17	USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,6	-0,9	
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di febbraio	0,3	-0,4	
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di gennaio	0,3	-0,2	
		(•••) Indice Empire Manifatturiero di marzo	-2,0	5,7	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Martedì 18	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di marzo	-	24,2	
		(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di gennaio	-	15.467,7	
	Germania	(•••) Indice ZEW di marzo	48,3	26,0	
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di marzo	-80,5	-88,5	
	USA	(•••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,2	0,5	
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di febbraio	77,8	77,8	
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di febbraio	1.381	1.366	
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di febbraio	1,1	-9,8	
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di febbraio, preliminar.	1.450	1.473	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di febbraio, preliminar	-1,6	-0,6	
	Giappone	(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di gennaio	-0,1	0,1	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
	Mercoledì 19	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale	0,5	0,5
			(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	2,4	2,5
(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di febbraio, finale			2,6	2,6	
USA		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di gennaio	-	72,0	
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	4,50	4,50	
Giappone		(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio, finale	-	-1,1	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio, finale	-	2,6	
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di febbraio, finale	-	3,5	
		(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di gennaio	-0,1	-1,2	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di gennaio	6,6	4,3	
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di febbraio	500,4	-856,6	
Risultati Europa		-			
		Risultati USA	-		
Giovedì 20	Germania	(••) PPI m/m (%) di febbraio	0,2	-0,1	
		(••) PPI a/a (%) di febbraio	1,0	0,5	
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	4,50	4,50	
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di febbraio	-	22,0	
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di gennaio	4,4	4,4	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	224	220	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.888	1.870	
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia Fed di marzo	10,0	18,1	
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di febbraio	-0,2	-0,3	
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di febbraio	3,9	4,1	
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di febbraio	-3,4	-4,9	
	Risultati Europa	<b>RWE</b>			
		Risultati USA	<b>FedEx, Micron Technology, Nike</b>		
	Venerdì 21	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di marzo, preliminare	-13,0	-13,6
			(•) Partite correnti (miliardi di euro) di gennaio	-	38,4
Francia		(••) Fiducia delle imprese di marzo	97,0	97,0	
		(•) Aspettative per la propria impresa di marzo	6,0	6,0	
Regno Unito		(••) Fiducia dei consumatori GFK di marzo	-20,0	-20,0	
Giappone		(•••) CPI a/a (%) di febbraio	3,5	4,0	
Risultati Europa		-			
		Risultati USA	-		

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

## Previsioni di inflazione

### Area euro

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.7	122.7	119.2	126.1	2.5	2.7	2.7	2.4
feb-25	127.3	123.3	119.9	126.5	2.4	2.6	2.6	2.1
mar-25	128.2	124.3	121.1	127.6	2.3	2.5	2.5	2.2
apr-25	128.5	124.8	121.6	127.9	2.0	2.2	2.2	1.9
mag-25	129.7	126.3	123.3	129.2	2.7	3.0	3.2	2.7
giu-25	129.8	126.4	123.4	129.3	2.6	2.8	2.9	2.6
lug-25	129.6	126.2	123.0	129.0	2.4	2.6	2.8	2.4
ago-25	129.6	126.1	122.9	129.0	2.2	2.3	2.3	2.2
set-25	129.9	126.5	123.3	129.3	2.6	2.6	2.6	2.6
ott-25	130.2	126.7	123.4	129.6	2.5	2.5	2.5	2.5
nov-25	129.8	126.3	122.9	129.3	2.5	2.6	2.6	2.6
dic-25	130.3	126.8	123.4	129.5	2.5	2.7	2.6	2.3
<b>Media</b>	<b>129.1</b>	<b>125.5</b>	<b>122.3</b>	<b>128.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</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	129.1	125.4	121.8	128.3	1.9	2.2	2.2	1.8
feb-26	129.7	126.0	122.5	128.9	1.8	2.1	2.2	1.9
mar-26	130.2	126.5	122.9	129.5	1.6	1.7	1.5	1.5
apr-26	130.7	126.9	123.3	129.9	1.6	1.7	1.5	1.5
mag-26	132.1	128.7	125.4	131.3	1.8	1.9	1.7	1.6
giu-26	132.4	128.9	125.5	131.6	2.0	2.0	1.7	1.8
lug-26	132.2	128.6	125.2	131.4	2.1	2.0	1.8	1.9
ago-26	132.3	128.6	125.0	131.5	2.2	2.0	1.7	2.0
set-26	132.7	129.0	125.4	131.9	2.2	2.0	1.8	2.0
ott-26	132.8	129.1	125.7	131.8	2.0	1.9	1.8	1.7
nov-26	132.3	128.5	125.2	131.3	1.9	1.7	1.9	1.6
dic-26	132.8	129.0	125.9	131.8	1.9	1.7	2.0	1.7
<b>Media</b>	<b>131.6</b>	<b>127.9</b>	<b>124.5</b>	<b>130.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</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	120.8	120.9	1.7	1.5	1.3	1.3
feb-25	122.5	122.2	121.1	121.2	1.7	1.7	1.5	1.6
mar-25	124.1	122.3	121.2	121.3	1.9	1.8	1.6	1.6
apr-25	124.6	122.4	121.2	121.3	1.8	1.7	1.6	1.7
mag-25	124.9	122.7	121.3	121.4	1.8	1.7	1.5	1.6
giu-25	125.2	122.9	121.5	121.6	1.9	1.8	1.7	1.8
lug-25	123.8	123.1	121.7	121.8	1.7	1.6	1.4	1.5
ago-25	123.8	123.5	122.0	122.1	1.8	1.7	1.6	1.7
set-25	125.3	123.4	121.9	122.0	1.9	1.8	1.6	1.7
ott-25	126.0	123.6	122.1	122.2	2.1	2.0	1.8	1.7
nov-25	125.9	123.5	122.1	122.2	2.1	2.0	1.8	1.7
dic-25	126.0	123.6	122.3	122.4	2.1	2.0	1.7	1.8
<b>Media</b>	<b>124.5</b>	<b>122.9</b>	<b>121.6</b>	<b>121.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</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	124.3	123.7	122.4	122.5	1.6	1.5	1.3	1.3
feb-26	124.3	123.9	122.6	122.7	1.5	1.4	1.2	1.2
mar-26	126.0	124.2	122.9	123.0	1.6	1.5	1.4	1.4
apr-26	126.6	124.2	122.8	122.9	1.6	1.5	1.3	1.3
mag-26	126.8	124.5	122.9	123.0	1.5	1.5	1.3	1.3
giu-26	127.2	124.8	123.1	123.2	1.6	1.5	1.3	1.3
lug-26	125.8	125.0	123.4	123.5	1.6	1.5	1.4	1.4
ago-26	125.7	125.3	123.7	123.8	1.6	1.5	1.4	1.4
set-26	127.3	125.2	123.6	123.7	1.6	1.5	1.4	1.4
ott-26	127.6	125.2	123.6	123.7	1.3	1.3	1.2	1.2
nov-26	127.6	125.1	123.6	123.7	1.4	1.3	1.2	1.2
dic-26	127.7	125.3	123.8	123.9	1.4	1.3	1.2	1.2
<b>Media</b>	<b>126.4</b>	<b>124.7</b>	<b>123.2</b>	<b>123.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

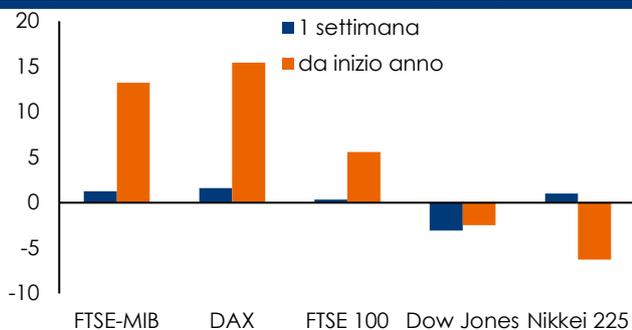
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,4	-6,1	9,0	-1,1
MSCI - Energia	1,7	-0,5	-1,5	4,2
MSCI - Materiali	0,6	-2,1	-1,9	6,2
MSCI - Industriali	0,1	-1,6	8,8	4,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,2	-12,3	5,1	-9,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-3,1	-1,0	5,1	3,5
MSCI - Farmaceutico	-1,8	-0,1	-0,7	5,0
MSCI - Servizi Finanziari	0,9	-4,0	20,3	4,0
MSCI - Tecnologico	2,4	-11,2	9,7	-8,5
MSCI - Telecom	0,1	-10,2	19,3	-1,9
MSCI - Utility	0,9	1,8	18,3	5,0
FTSE MIB	1,2	1,0	14,0	13,2
CAC 40	-0,3	-2,0	-1,7	8,7
DAX	1,6	0,8	28,1	15,4
FTSE 100	0,4	-1,6	11,7	5,6
Dow Jones	-3,1	-6,9	7,2	-2,5
Nikkei 225	1,0	-4,5	-3,4	-6,3
Bovespa	3,1	0,3	1,7	7,2
Hang Seng China Enterprise	1,5	6,8	44,4	20,4
Sensex	-0,4	-2,5	2,0	-5,2
FTSE/JSE Africa All Share	1,1	-0,2	20,8	4,9
Indice BRIC	1,6	2,1	16,7	8,0
Emergenti MSCI	0,6	-1,0	8,2	4,1
Emergenti - MSCI Est Europa	5,9	8,5	23,0	31,1
Emergenti - MSCI America Latina	3,0	-1,2	-16,5	13,1

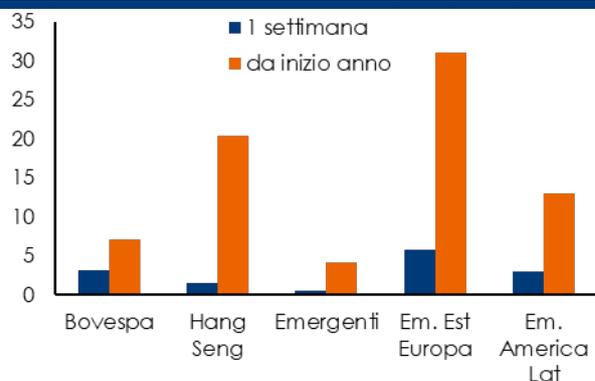
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

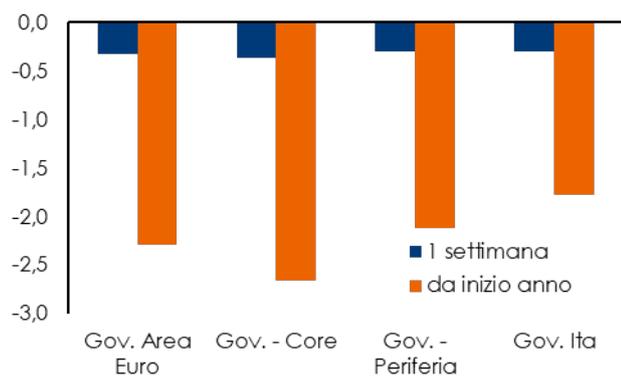


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

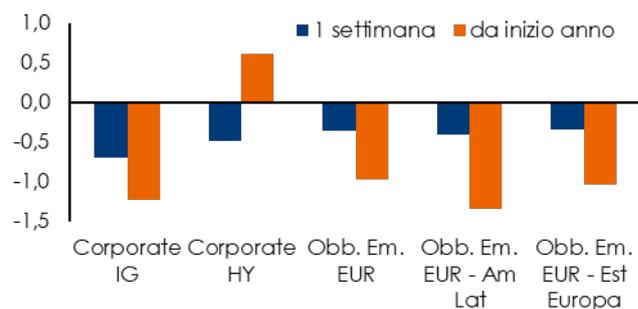
**Obbligazionario**

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

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. %)**

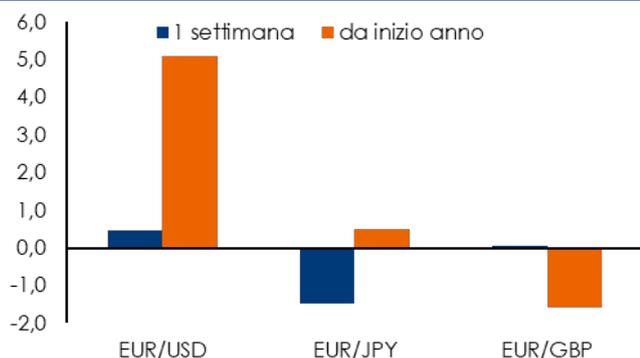
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,5	3,8	0,1	5,1
EUR/JPY	-1,5	-1,9	0,1	0,5
EUR/GBP	0,1	-1,2	1,6	-1,6
EUR/ZAR	0,1	-2,7	3,9	-1,6
EUR/AUD	0,5	-3,9	-3,5	-2,6
EUR/NZD	0,8	-3,1	-5,2	-1,8
EUR/CAD	0,1	-4,9	-5,9	-4,8
EUR/TRY	-0,8	-4,9	-12,0	-8,3
WTI	2,3	-4,5	-16,6	-5,8
Brent	2,5	-5,6	-16,8	-4,9
Oro	3,2	3,8	38,5	13,3
Argento	5,0	4,1	37,4	16,9
Grano	3,9	-5,5	7,2	2,8
Mais	0,9	-6,8	6,0	0,9
Rame	1,7	3,2	10,0	11,5
Alluminio	-0,9	1,7	19,1	5,1

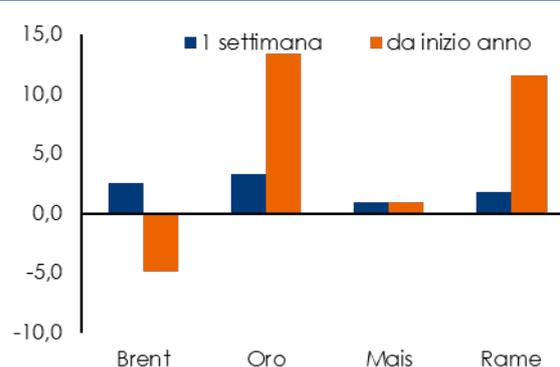
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 10.03.2025.

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](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 separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct

of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle “Regole per Studi e Ricerche” e nell’estratto del “Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse”, pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all’indirizzo (<https://group.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