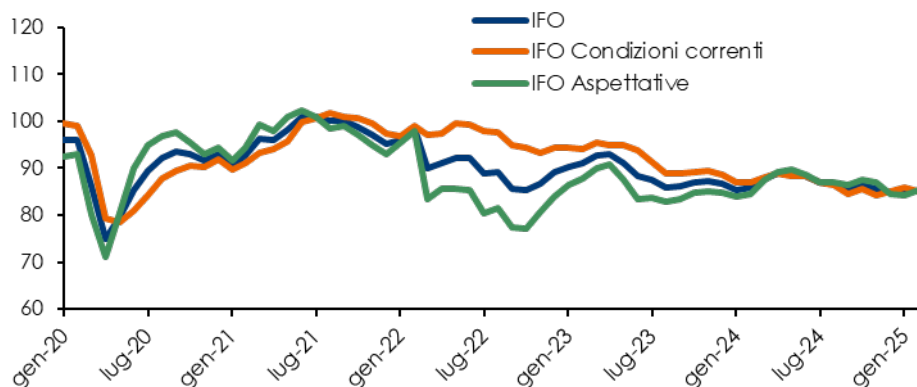


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a marzo in Germania il tasso di disoccupazione è atteso stabile al 6,2%. Nello stesso mese in area euro i PMI flash hanno mostrato un ulteriore progresso per la fiducia della manifattura (48,7 da 47,6) e un calo per quella dei servizi (50,4 da 50,6), mentre le indagini della Commissione dovrebbero portare a un indice sintetico di situazione economica (ESI) in aumento a 96,7 da 96,3 (a questo dovrebbe contribuire il miglioramento del morale sia del terziario che dell'industria). La prima stima dell'inflazione armonizzata francese di marzo è prevista in accelerazione a +1,1% a/a da +0,9% di febbraio.
- In **Italia:** a marzo l'indice Istat di fiducia dei consumatori è atteso in calo a 98,5 da 98,8 precedente, mentre quello che misura la fiducia delle imprese dovrebbe registrare un lieve rialzo a 87,3 da 87. **Risultati societari: Hera, Terna - Rete Elettrica Nazionale.**
- **USA:** a febbraio il reddito personale è previsto in decelerazione rispetto a gennaio (+0,4% da +0,9% m/m), ma i consumi privati dovrebbero mostrare un ampio recupero (+0,5% m/m) a fronte di un deflatore (PCE) la cui variazione tendenziale è attesa pari +2,5% a/a (come a gennaio). Nello stesso mese per gli ordini di beni durevoli senza trasporti è stimato un incremento di +0,2% m/m, mentre per le vendite di case in corso si profila un incremento di +1% m/m dopo il forte ribasso (-4,6%) provocato dalle avverse condizioni meteo a gennaio. A marzo l'indice di fiducia delle famiglie rilevato dal Conference Board dovrebbe mostrare un peggioramento a 93,6 da 98,3 (sarebbe un minimo da oltre 4 anni): il deterioramento dovrebbe essere riconducibile soprattutto alle aspettative, in quanto i consumatori iniziano a prospettarsi livelli dei prezzi più alti a seguito dei dazi commerciali già implementati e di quelli minacciati (Trump ha confermato l'intenzione di procedere con le tariffe annunciate a partire dal 2 aprile, ovvero dazi "reciproci" e tariffe settoriali su alcuni comparti chiave come auto, semiconduttori e farmaceutica).

Focus della settimana

In Germania a marzo, pur in un contesto ciclico che resta debole, è atteso un miglioramento per l'IFO. L'IFO, uno degli indici più affidabili per anticipare l'andamento dell'economia tedesca, dovrebbe salire in marzo a 86,7 (da 85,2) grazie a un apporto positivo sia delle condizioni correnti (85,5 da 85) che delle aspettative (87,3 da 85,4). Soprattutto queste ultime sono previste in aumento dopo che venerdì scorso il Parlamento ha approvato il piano di riforma fiscale che dovrebbe, secondo stime prudenziali, consentire dal prossimo anno una maggiorazione della crescita tra +0,5% e +1%. Il livello dell'indicatore, condizionato da anni di crisi, rimarrebbe comunque ben al di sotto della media di lungo periodo (96 circa).

Area euro: IFO tedesco


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.

24 marzo 2025- 12:36 CET

Data e ora di produzione

[Nota settimanale](#)
Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Team Retail Research

Analisti Finanziari

24 marzo 2025- 12:46 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Nell'Eurozona il CPI finale di febbraio ha comportato una revisione al ribasso dell'inflazione headline a +2,3% a/a da +2,4% preliminare: il ricalcolo è stato causato dalla correzione al ribasso del dato tedesco (+2,6% da +2,8% preliminare) e potrebbe rafforzare l'ipotesi di una sospensione dei tagli BCE. La Commissione ha pubblicato il White Paper con i dettagli del piano di difesa.

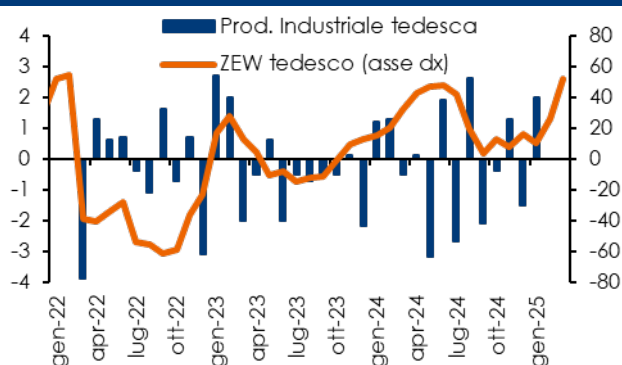
In Germania a marzo l'indice ZEW (basato sulle opinioni di analisti finanziari e investitori riguardo alle condizioni dell'economia tedesca) ha registrato uno straordinario miglioramento a 51,6 da 26 di febbraio (il giudizio sulla situazione corrente è invece migliorato solo leggermente, a -87,6 da -88,5). Il rialzo è stato indotto dal sesto taglio consecutivo della BCE e dalla prospettiva di una politica fiscale più supportiva: il Parlamento, grazie all'appoggio dei Verdi, ha infatti approvato l'accordo CDU/CSU-SPD per il rafforzamento della difesa e delle infrastrutture. L'indicatore sarebbe salito ancor più consistentemente se non ci fosse stata la minaccia dei dazi americani (particolarmente impattanti per l'economia tedesca): la stessa Bundesbank ha recentemente individuato in un'eventuale guerra commerciale la causa di una possibile crescita negativa anche nel 2025. A marzo la fiducia preliminare dei consumatori area euro è sorprendentemente scesa a -14,5 da -13,6.

Stati Uniti

A febbraio le vendite al dettaglio hanno registrato un aumento di +0,2% m/m, ma le prospettive sono negative a causa della minor fiducia delle famiglie dovuta alle crescenti attese di inflazione, al calo delle borse e alla riduzione dei dipendenti pubblici. A marzo per Philly Fed e NY Empire sono scesi (il secondo dei 2 indici in zona contrazione), con minori ordini e spedizioni e alti livelli di prezzi pagati e ricevuti.

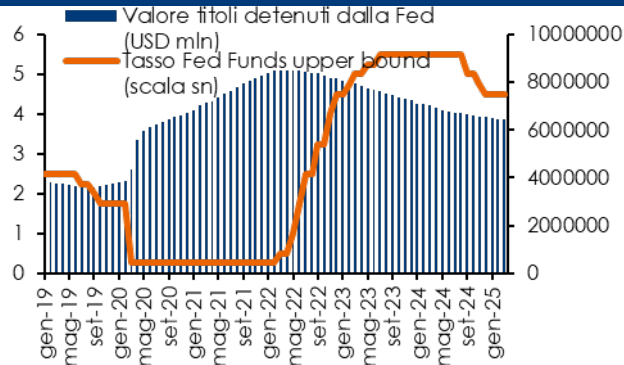
A febbraio la produzione industriale ha segnato un incremento di +0,7% m/m, grazie soprattutto al settore Auto, mostrando ancora un consolidamento dell'attività industriale: i prossimi mesi appaiono però meno promettenti alla luce delle più recenti indagini di fiducia del settore. Nello stesso mese i nuovi cantieri, le vendite di case esistenti e le licenze edilizie hanno continuato a mostrare un quadro in chiaroscuro per l'immobiliare. Il FOMC di marzo, a fronte di una maggiore incertezza rilevata nell'economia, ha mantenuto invariati i tassi, decidendo al contempo di rallentare il ritmo di riduzione del bilancio: le previsioni sui tassi del grafico a punti non hanno subito significative variazioni, mentre sono state corrette al ribasso quelle sulla crescita e al rialzo quelle sull'inflazione nel breve periodo: le pressioni inflattive dei dazi dovrebbero essere infatti solo temporanee secondo Powell.

Area euro: indice ZEW e produzione industriale tedesca



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

Stati Uniti: tasso di riferimento e bilancio Fed



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La performance della scorsa ottava è stata positiva sia per il debito sovrano europeo che per quello statunitense. Il movimento è stato accompagnato, in Eurozona, da un appiattimento delle curve delle scadenze. Sul tratto decennale il BTP torna a 3,87% (-11pb) e il Bund a 2,76% (-10pb) mentre il Treasury si ferma a 4,25% (-7pb).

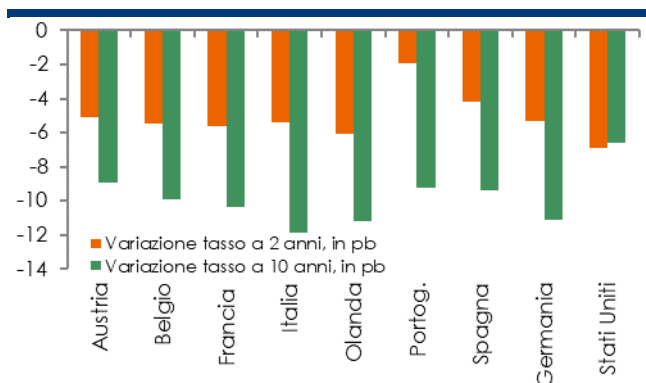
La scorsa ottava ha espresso un parziale recupero delle valutazioni sui titoli di Stato europei, dopo le pensanti vendite che avevano condizionato la settimana precedente. Ad alimentare la volatilità sul debito del vecchio continente è stata l'accelerazione sui piani di spesa a livello comunitario (per la difesa) e tedesco (per difesa e infrastrutture) che implicherebbero un peggioramento dei parametri di finanza pubblica ma anche una potenziale maggiore crescita futura. L'evoluzione degli ultimi giorni, con l'assenza di passi avanti concreti a livello di Eurozona e la contemporanea approvazione del piano tedesco dal parlamento uscente sembrano aver rappresentato un fattore di supporto al settore, così come i toni meno restrittivi delle attese espressi da Powell in conferenza stampa (cfr. Macro USA)

Corporate

Il comparto del credito europeo ha chiuso la settimana con un ritorno totale moderatamente positivo, in area +0,3%, sia sugli HY che sugli IG, con questi ultimi supportati dalla dinamica favorevole dei tassi core. Superati i meeting delle banche centrali, nei prossimi giorni il focus si sposterà su dati macro.

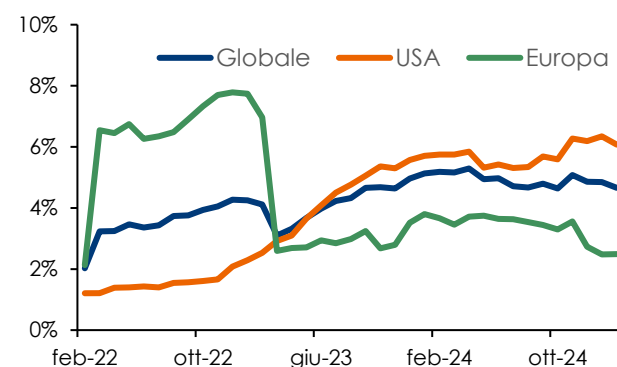
Secondo le stime più recenti di Moody's, a febbraio 2025 il tasso di default per gli emittenti HY è risultato pari, a livello globale, al 4,7%, dal 4,8% di gennaio. Secondo lo scenario di base dell'agenzia il tasso scenderà al 2,5% entro la fine di gennaio 2026, in leggero aumento rispetto a quanto stimato il mese scorso ma sempre ampiamente al di sotto della media di lungo periodo del 4,2%. I fattori che sostengono una flessione delle insolvenze includono un contesto di crescita sostanzialmente stabile, ulteriori tagli dei tassi da parte delle principali banche centrali, mercati dei capitali accessibili ed efficienti e solidi fondamentali aziendali. Nel corso del 2024 il miglioramento della liquidità ha consentito a molti emittenti di rifinanziarsi e posticipare le scadenze a breve termine, mitigando così il rischio di default. Contestualmente Moody's ha ribadito che c'è un alto grado di imprevedibilità nell'attuazione delle politiche economiche in USA e in Europa e si riserva pertanto di aggiornare le previsioni dello scenario di base, una volta che vi sarà maggiore visibilità.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 14.3.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i tassi di insolvenza per gli emittenti HY nelle diverse aree geografiche (dati in %)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

La prudenza della Fed è alimentata dall'incertezza generata da Trump. La revisione al ribasso per le stime di crescita e al rialzo per l'inflazione prolungherà la pausa nel calo del costo del denaro, tornando a sostenere il dollaro nel breve. Yen in attesa che la Banca del Giappone prosegua la stretta monetaria, mentre la sterlina è spinta dal differenziale tassi rispetto all'Eurozona.

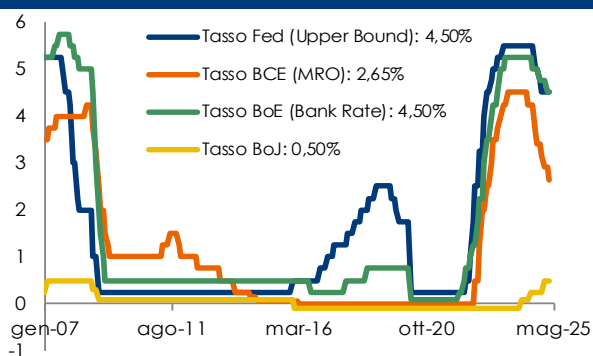
USD. La prudenza della Fed, motivata dall'incertezza ingenerata dalle politiche commerciali di Trump su crescita e inflazione, non muta la prospettiva di ribasso del costo del denaro negli USA per quest'anno. Tuttavia, il dollaro nel breve termine potrà trarre vantaggio dall'attendismo della banca centrale americana. **EUR.** Le aspettative di rilancio economico legate alla spesa per la difesa alimenteranno il rialzo dell'euro nel medio termine. L'attesa di nuovi tagli BCE non dovrebbe impedire un maggior recupero, anche se l'approccio attendista delle banche centrali potrebbe impedire un trend deciso del cambio. **GBP.** La Banca d'Inghilterra non muove i tassi e resta vigile su inflazione e dazi. Il differenziale tassi fra Inghilterra (alti e fermi) ed Eurozona (minori e in calo) continuerà a favorire la sterlina. **JPY.** Lo yen riteniamo consoliderà il recupero messo a segno in questi primi mesi dell'anno rispetto a euro e dollaro. Per recuperare maggiormente è però necessario che la Banca del Giappone torni ad alzare i tassi.

Materie Prime

La forte incertezza generata dalle tariffe commerciali introdotte da Trump amplia l'avversione al rischio, spingendo l'oro a segnare nuovi massimi storici. Le nuove sanzioni americane manterranno il prezzo del petrolio su buoni livelli nonostante l'aumento della produzione OPEC+. La mancata tregua in Ucraina alimenta la pressione sul gas naturale europeo.

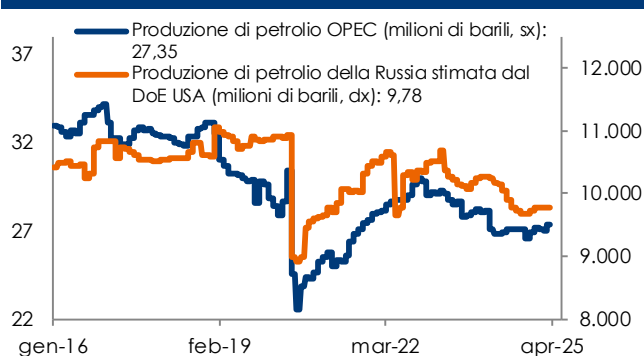
Energia. L'inasprimento delle sanzioni americane verso Iran e Russia unito allo stop alle importazioni di greggio dal Venezuela dovrebbe controbilanciare il ritorno di una piccola parte dell'offerta petrolifera dell'OPEC+, mantenendo il prezzo del petrolio su livelli medio-alti. La mancata tregua in Ucraina premerà al rialzo sul gas europeo rendendo complesso e più costoso il rifornimento dei depositi durante la stagione estiva. **Metalli Preziosi.** La costante avversione al rischio alimenta la domanda di asset difensivi e spinge l'oro a registrare nuovi massimi storici temporanei. **Metalli Industriali.** Le tensioni commerciali generate dalle tariffe statunitensi e il forte calo delle scorte riteniamo premeranno al rialzo sui principali metalli. **Agricoli.** La prospettiva di nuovi dazi sul comparto agro-alimentare e gli effetti avversi del clima premeranno ragionevolmente ancora al rialzo sulle quotazioni. Nonostante nuovi record messi a segno da alcuni Coloniali, l'ipotesi di un fisiologico storno resta valida.

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



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

Produzione di petrolio di OPEC e Russia dal 2016



Fonte: OPEC e Dipartimento dell'Energia USA (DoE), elaborazioni Intesa Sanpaolo

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee rimangono in prossimità dei massimi di medio termine, vantando guadagni significativi da inizio anno: DAX, IBEX e FTSE Mib si sono apprezzati del 14-15% circa. L'incertezza sui mercati, tuttavia, potrebbe aumentare in vista dei nuovi annunci sui dazi previsti dall'amministrazione Trump, sebbene i dettagli della misura non siano ancora chiari.

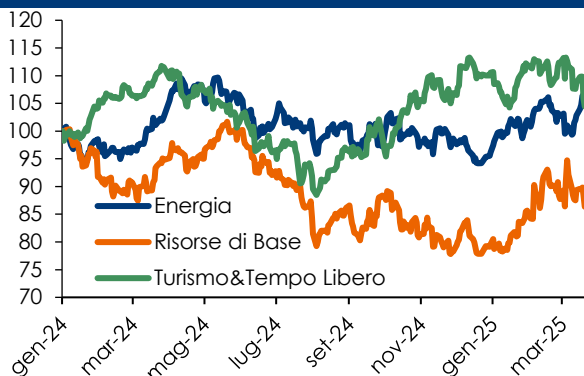
Un sentiment di maggiore prudenza potrebbe condizionare l'andamento dei mercati su timori di una escalation nella politica protezionistica innescata dal presidente Trump, che ha parlato di dazi "reciproci" su alcuni paesi, ma senza specificare quali nazioni saranno colpite né a quale livello saranno applicate le tariffe. La presidente della Banca Centrale Europea Christine Lagarde, da parte sua, ha ammesso che la politica protezionistica americana rischia di provocare un calo della crescita e un aumento dell'inflazione nella zona euro. Nel contempo, si avvia a chiudere la Reporting Season che in Europa non ha riservato particolari sorprese, gli utili 2024 per l'Euro Stoxx sono scesi del 3,3% a/a mentre una crescita media annua dell'11% circa è stimata nel biennio 2025-2026, secondo il consenso di FactSet. A livello settoriale europeo la scorsa settimana l'Energia ha registrato il maggior recupero, seguita da Retail e Utility, mentre sono proseguite le prese di profitto su Turismo&Tempo Libero, Risorse di Base e Chimico.

Stati Uniti

In un clima di cautela per il rallentamento economico, diminuisce la volatilità a Wall Street, che segna il primo rialzo settimanale dell'ultimo mese; di contro, il Nasdaq resta debole a causa delle flessioni dei "Magnifici 7". L'attenzione ora è sui dazi di Trump dal 2 aprile e sui dati macroeconomici prima della stagione delle trimestrali dall'11 aprile.

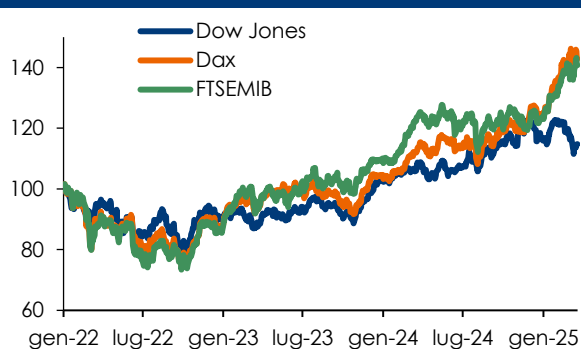
A livello settoriale, prosegue la forza relativa dei Finanziari in relazione alle attese di solidi risultati nel corso del 1° trimestre grazie all'atteggiamento ancora attendista della Fed in termini di riduzione dei tassi con impatti positivi sulle componenti da interesse dei bilanci; a ciò si aggiunge il contesto di volatilità dei mercati che dovrebbe premiare, invece, i risultati delle attività di trading. Il mercato valuterà, quindi, attentamente il rilascio dei nuovi risultati trimestrali a partire dal prossimo 11 aprile e per i quali il consenso stima una crescita media degli utili dell'8% per i gruppi finanziari diversificati di maggiore dimensione. Forza relativa anche per Energia e Immobiliare. Di contro, le deludenti indicazioni rilasciate da Nike in termini di outlook aggiungono pressione sul comparto Retail; su quest'ultimo incidono le incertezze legate allo scenario di crescita economica negli Stati Uniti con ripercussioni sulla fiducia dei consumatori e sulle loro scelte di spesa. Il settore dei semiconduttori conferma la debolezza di breve frenato dalle aspettative che gli elevati tassi di crescita attesi vengano confermati o meno dai fatti futuri per via delle conseguenze dei dazi e del rallentamento economico.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, DAX e FTSE MIB

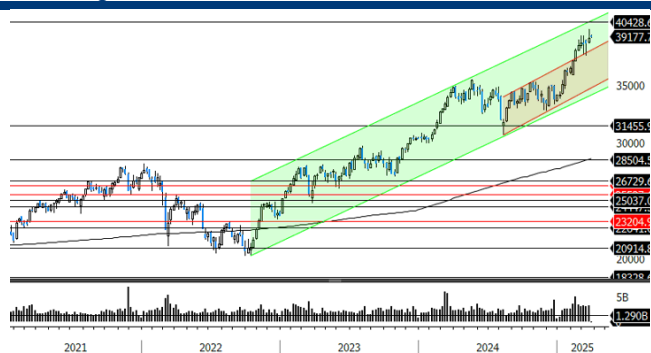


Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
44.364	37.532
43.243	37.133-37.076
43.076	36.654-36.600
42.735	35.914-35.816
41.158	35.789-35.767-35.701
40.611	35.176
39.858	34.619
39.825	34.356
	34.167
	33.780
	33.266
	33.100
	32.709
	37.532
	37.133-37.076

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*	39.993
45.073-45.059	39.251-39.230
45.054	38.922
44.966	38.499
44.636-44.769	38.305
44.033	38.000
43.135	38.518-38.295
42.801	37.780-37.754
42.541	

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.
Lunedì 24	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Martedì 25	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Terna - Rete Elettrica Nazionale		
Mercoledì 26	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Hera SpA		
Giovedì 27	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Venerdì 28	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di febbraio	-	2,0
		(••) PPI a/a (%) di febbraio	-	6,0
		(•) Fatturato industriale m/m (%) di febbraio	-	-2,7
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di febbraio	-	-7,2
		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di marzo	98,5	98,8
		(•••) Fiducia delle imprese di marzo	87,3	87,0
	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 24	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di marzo, stima flash (*)	48,7	48,2	
		(•••) PMI Servizi di marzo, stima flash (*)	50,4	51,1	
		(•••) PMI Composito di marzo, stima flash (*)	50,4	50,7	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di marzo, stima flash (*)	48,3	47,0	
		(•••) PMI Servizi di marzo, stima flash (*)	50,2	52,0	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di marzo, stima flash (*)	48,9	46,1	
		(•••) PMI Servizi di marzo, stima flash (*)	46,6	46,0	
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di marzo, stima flash (*)	44,6	47,2	
		(•••) PMI Servizi di marzo, stima flash (*)	53,2	51,0	
	USA	(•••) PMI Manifatturiero di marzo, stima flash	51,8	52,7	
		(•••) PMI Servizi di marzo, stima flash	51,0	51,0	
		(•••) PMI Composito di marzo, stima flash	51,3	51,6	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
Martedì 25	Germania	(•••) Indice IFO di marzo	86,7	85,2	
		(•••) Indice IFO situazione corrente di marzo	85,5	85,0	
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di marzo	87,3	85,4	
	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di gennaio	4,6	4,5	
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di marzo	93,6	98,3	
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di febbraio, finale	-	1.456	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di febbraio, finale	-	-1,2	
	Giappone	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	-	5,2	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Mercoledì 26	Regno Unito	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio	0,5	-0,1	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio	3,0	3,0	
		(••) CPI m/m (%) di febbraio	0,7	-0,1	
		(••) CPI a/a (%) di febbraio	3,5	3,6	
	USA	(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di febbraio, preliminare	-1,0	3,2	
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di febbraio, preliminare	0,2	0,0	
		(••) Indicatore anticipatore di gennaio, finale	-	108,0	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Giovedì 27	Area Euro	(••) M3 (%) di febbraio	3,8	3,6	
		USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225,0	223,0
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.879	1.892	
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima finale	2,3	2,3	
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 4° trimestre	4,2	4,2	
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima finale	2,4	2,4	
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 1° trimestre	2,7	2,7	
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di febbraio	1,0	-4,6	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di febbraio	-	-5,2	
		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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Venerdì 28	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di marzo, finale	-	-14,5	
		(••) Indicatore situazione economica di marzo	96,7	96,3	
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di marzo	-10,6	-11,4	
			(•) Fiducia nei Servizi di marzo	6,4	6,2
		Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di marzo	10,0	5,0
			(••) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	6,2	6,2
		Francia	(••) PPI m/m (%) di marzo	-	0,7
			(••) PPI a/a (%) di marzo	-	-2,1
			(••) CPI m/m (%) di marzo, preliminare	0,3	0,0
			(•••) CPI a/a (%) di marzo, preliminare	0,9	0,8
			(••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	0,4	0,1
			(•••) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare	1,1	0,9
		Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di gennaio	-16.700	-17.447
			(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	-0,5	2,1
			(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	0,4	1,2
			(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre	0,1	0,1
			(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre	1,4	1,4
		USA	(•••) Indice Università del Michigan di marzo, finale	57,9	57,9
			(•••) Reddito personale m/m (%) di febbraio	0,4	0,9
			(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di febbraio	2,5	2,5
			(•••) Consumi privati m/m (%) di febbraio	0,5	-0,2
		Giappone	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di marzo	2,7	2,8
		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-26	129.0	125.3	121.7	128.1	1.8	2.2	2.1	1.6
feb-26	129.6	125.9	122.4	128.7	1.9	2.1	2.2	1.6
mar-26	130.1	126.8	123.3	129.1	1.6	1.7	1.5	1.5
apr-26	131.1	127.2	123.7	130.1	1.7	1.7	1.5	1.5
mag-26	132.2	128.0	124.6	131.3	1.9	1.9	1.7	1.7
giu-26	132.3	128.8	125.5	131.4	2.0	2.0	1.7	1.9
lug-26	132.2	128.6	125.1	131.2	2.1	2.0	1.8	2.0
ago-26	132.3	128.5	125.0	131.3	2.2	2.0	1.7	2.1
set-26	132.7	128.9	125.4	131.7	2.2	2.0	1.8	2.1
ott-26	132.8	129.0	125.6	131.8	2.0	1.9	1.8	1.9
nov-26	132.3	128.5	125.2	131.3	1.9	1.7	1.9	1.8
dic-26	132.8	129.0	125.9	131.7	1.9	1.7	2.0	1.8
Media	131.6	127.9	124.5	130.6	1.9	1.9	1.8	1.8

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

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-27	131.5	127.5	124.1	130.4	1.9	1.7	2.0	1.8
feb-27	132.0	128.1	124.8	130.9	1.9	1.7	1.9	1.7
mar-27	132.6	129.1	125.7	131.4	1.9	1.8	2.0	1.8
apr-27	133.7	129.6	126.1	132.5	2.0	1.9	1.9	1.9
mag-27	134.8	130.5	126.9	133.7	2.0	1.9	1.9	1.9
giu-27	135.0	131.4	127.8	133.8	2.0	2.0	1.9	1.9
lug-27	134.9	131.2	127.4	133.7	2.0	2.0	1.8	1.9
ago-27	135.0	131.2	127.3	133.8	2.0	2.1	1.9	1.9
set-27	135.4	131.7	127.9	134.2	2.1	2.1	2.0	1.9
ott-27	135.6	131.8	128.0	134.4	2.1	2.2	1.9	2.0
nov-27	135.2	131.3	127.5	133.9	2.2	2.2	1.9	2.0
dic-27	135.7	131.8	128.4	134.4	2.2	2.2	2.0	2.0
Media	134.3	130.4	126.8	133.1	2.0	2.0	1.9	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-26	124.4	123.6	122.3	122.4	1.6	1.4	1.2	1.2
feb-26	124.4	123.8	122.5	122.6	1.6	1.4	1.2	1.2
mar-26	126.1	124.0	122.8	122.9	1.6	1.5	1.4	1.4
apr-26	126.7	124.1	122.7	122.8	1.7	1.5	1.3	1.3
mag-26	126.9	124.3	122.8	122.9	1.6	1.5	1.3	1.3
giu-26	127.3	124.6	123.0	123.2	1.7	1.5	1.3	1.4
lug-26	125.9	124.9	123.3	123.5	1.7	1.5	1.4	1.5
ago-26	125.8	125.2	123.6	123.8	1.7	1.5	1.4	1.5
set-26	127.4	125.1	123.5	123.7	1.7	1.5	1.4	1.5
ott-26	127.7	125.1	123.5	123.7	1.4	1.3	1.2	1.3
nov-26	127.7	125.0	123.5	123.7	1.4	1.3	1.2	1.3
dic-26	127.8	125.1	123.7	123.9	1.5	1.3	1.2	1.3
Media	126.5	124.6	123.1	123.3	1.6	1.4	1.3	1.4

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-27	126.5	125.8	124.0	124.2	1.8	1.8	1.4	1.5
feb-27	126.6	126.0	124.2	124.4	1.8	1.8	1.4	1.5
mar-27	128.3	126.3	124.4	124.6	1.8	1.8	1.3	1.4
apr-27	128.9	126.3	124.6	124.8	1.8	1.8	1.5	1.6
mag-27	129.2	126.6	124.7	124.9	1.8	1.8	1.5	1.6
giu-27	129.6	126.9	125.0	125.2	1.8	1.8	1.6	1.6
lug-27	128.1	127.1	125.4	125.6	1.8	1.8	1.7	1.7
ago-27	128.0	127.4	125.7	125.9	1.8	1.8	1.7	1.7
set-27	129.6	127.3	125.7	125.9	1.8	1.8	1.8	1.8
ott-27	130.0	127.3	125.9	126.0	1.8	1.8	1.9	1.9
nov-27	129.9	127.2	125.9	126.0	1.8	1.8	1.9	1.9
dic-27	130.1	127.4	126.2	126.3	1.8	1.8	2.0	1.9
Media	128.7	126.8	125.1	125.3	1.8	1.8	1.7	1.7

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI				
MSCI - Energia				
MSCI - Materiali				
MSCI - Industriali				
MSCI - Beni di consumo durevoli				
MSCI - Beni di consumo non durevoli				
MSCI - Farmaceutico				
MSCI - Servizi Finanziari				
MSCI - Tecnologico				
MSCI - Telecom				
MSCI - Utility				
FTSE MIB				
CAC 40				
DAX				
FTSE 100				
Dow Jones				
Nikkei 225				
Bovespa				
Hang Seng China Enterprise				
Sensex				
FTSE/JSE Africa All Share				
Indice BRIC				
Emergenti MSCI				
Emergenti - MSCI Est Europa				
Emergenti - MSCI America Latina				

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD				
EUR/JPY				
EUR/GBP				
EUR/ZAR				
EUR/AUD				
EUR/NZD				
EUR/CAD				
EUR/TRY				
WTI				
Brent				
Oro				
Argento				
Grano				
Mais				
Rame				
Alluminio				

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

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 17.03.2025

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

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

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

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

Certificazione Analisti

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

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

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

Altre indicazioni

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

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Thomas Viola