

Settimana dei mercati

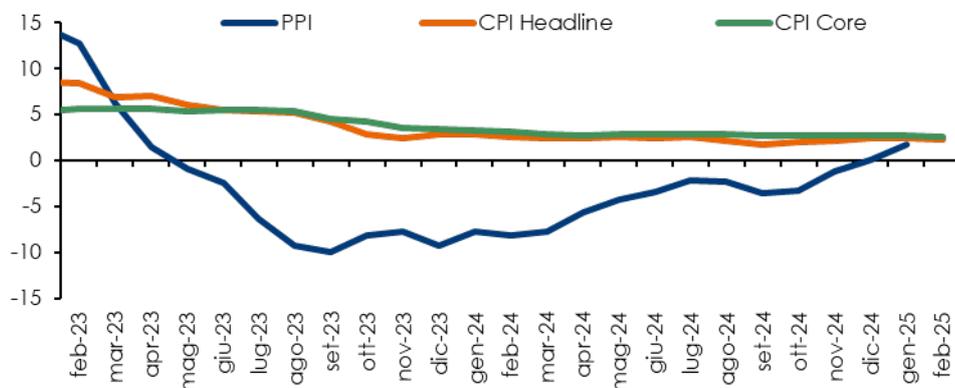
La settimana entrante

- **Europa:** a febbraio in area euro il tasso di disoccupazione è atteso stabile a 6,2%. Nello stesso mese in Germania gli ordini all'industria dovrebbero registrare un rimbalzo parziale di +3,5% m/m (dopo -7% segnato a gennaio). Le economie dell'Eurozona più esposte all'aumento programmato dei dazi sul settore auto, a partire dal 2 aprile, sono quelle di Germania, Austria e Italia. Sulla base delle nostre stime, tali dazi avrebbero un costo diretto di circa un decimo di PIL per l'economia italiana; l'impatto potrebbe essere doppio nel caso tedesco. Dopo il vertice di Parigi i paesi europei dovrebbero continuare a sostenere l'esercito di Kiev, con la tregua raggiunta sul Mar Nero che sta trovando una difficile applicazione concreta.
- **Italia:** a febbraio il tasso di disoccupazione è previsto invariato a 6,3%. A marzo il CPI armonizzato flash ha segnato una variazione di +2,1% a/a, mentre il PMI manifatturiero è atteso in rialzo a 48 e quello dei servizi in calo a 52,5.
- **USA:** a febbraio il deficit commerciale è atteso in miglioramento a -123,4 mld di dollari da -131,4 mld di gennaio. A marzo l'ISM manifatturiero dovrebbe tornare in zona contrazione a 49,5, mentre quello dei servizi dovrebbe flettere meno, scendendo a 53. Riguardo al report sul mercato del lavoro di marzo, è previsto un lieve rallentamento del ritmo di creazione di nuovi posti di lavoro, con 138 mila nuovi occupati (da 151 mila di febbraio) e un tasso di disoccupazione invariato al 4,1% (la crescita dei salari orari medi dovrebbe confermarsi stabile a +0,3% m/m). Il 2 aprile (denominato dalla Casa Bianca "Liberation Day") sarà introdotto l'annunciato piano di inasprimento delle tariffe reciproche: lo stesso Trump ha definito il programma "più indulgente del previsto", annunciando però tariffe "permanenti" del 25% sulle importazioni di auto a partire dal 3 aprile (e minacciando ulteriori misure contro UE e Canada in caso di ritorsioni). Il Presidente USA ha anticipato anche possibili dazi del 25% contro i paesi che acquistano petrolio venezuelano, combinando logiche tariffarie e sanzioni secondarie (l'obiettivo è colpire indirettamente Caracas e scoraggiare l'intermediazione di terzi), nonché l'eventuale adozione (anticipata rispetto alla chiusura dell'indagine Section 232) di una tariffa fino al 25% sul rame. Intanto i repubblicani sono vicini a un'intesa per estendere i tagli fiscali del 2017 e aumentare di 4.000 miliardi di dollari il tetto del debito, integrando entrambe le misure in un unico pacchetto.

Focus della settimana

A marzo l'inflazione area euro dovrebbe rallentare (anche per ragioni statistiche). Per il CPI headline di marzo è prevista nell'Eurozona una variazione di +2,2% a/a (da +2,3%) e per quello core di +2,5% (da +2,6%). La diversa tempistica della Pasqua nel 2025 rispetto allo scorso anno creerà delle pressioni al ribasso sul dato di marzo e viceversa al rialzo su quello di aprile.

Area euro: indici CPI e PPI



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

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

31 marzo 2025- 12:40 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

31 marzo 2025- 12:50 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a marzo il tasso di disoccupazione è cresciuto a 6,3%, mentre l'IFO è salito a 86,7 da 85,3, grazie alle aspettative di ingente stimolo fiscale. Nello stesso mese in area euro l'ESI è sceso a 95,2 per una brusca caduta della fiducia di servizi e famiglie: l'indice è risultato compatibile con un'espansione di +0,2% t/t nel 1° trimestre e con rischi negativi per la crescita del 2°.

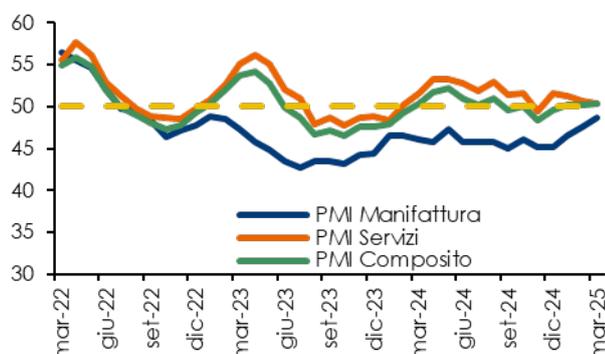
Nell'Eurozona a marzo i PMI flash hanno offerto ulteriori segnali di stabilizzazione del ciclo: l'indice manifatturiero s'è attestato a 48,7, massimo da inizio 2023; quello dei servizi è sceso a 50,4; quello composito, infine, è salito a 50,4, rimanendo in territorio modestamente espansivo per il terzo mese. Nell'ambito dell'indagine sull'industria l'output manifatturiero è tornato in territorio espansivo (50,7) per la prima volta da due anni (il progresso è stato indotto anche dall'anticipazione di ordini statunitensi in vista del probabile aumento dei dazi da aprile), mentre la differenza tra ordinativi e scorte ha anticipato una ripartenza della produzione nel 2° semestre: questi segnali potrebbero però essere ancora temporanei e smentiti nei prossimi mesi dall'inasprimento delle tariffe. Per i servizi, al contrario, è emerso un indebolimento che dovrebbe consentire un'espansione solo modesta. Riguardo all'inflazione, infine, s'è riscontrata una frenata dei prezzi di vendita grazie, soprattutto, ai servizi. I dati sono risultati compatibili con una crescita di +0,2% t/t nel primo semestre.

Stati Uniti

A marzo il PMI flash manifatturiero è sceso in zona contrazione (49,8) e quello dei servizi è decisamente salito (54,3 da 51). Aspettative in calo per entrambi. Per l'industria è emerso il primo calo della produzione nel 2025 e un aumento dei costi a causa delle tariffe; costi degli input in aumento anche per le imprese di servizi il cui incremento di attività è stato il maggiore del 2025.

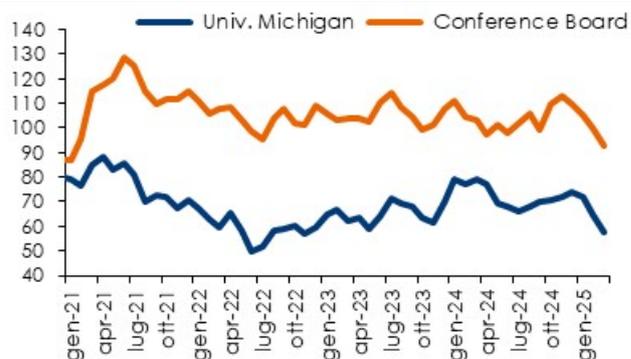
Col PIL finale 4° trimestre la crescita è stata rivista a +2,4% t/t ann. A febbraio gli ordini preliminari di beni durevoli senza trasporti e armamenti sono scesi di -0,3% m/m, evidenziando un atteggiamento di attesa delle imprese. Nello stesso mese il reddito personale ha accelerato a +0,8% m/m ma i consumi privati sono saliti di +0,4% m/m, facendo raggiungere al tasso di risparmio il livello più elevato da giugno (emblematico di un atteggiamento più prudente da parte delle famiglie.); il PCE core ha mostrato un'inattesa accelerazione sia su base mensile (+0,4% da +0,3%) che su base annuale (+2,5% da +2,4%). A marzo la fiducia dei consumatori (Conference Board) è scesa a 92,9 (minimo da luglio 2022) a causa delle aspettative deteriorate dalla crescente inflazione attesa (questa ha anche comportato una revisione al ribasso dell'indice dell'Università del Michigan).

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici di fiducia dei consumatori



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con una performance positiva sia per i Treasury che per il debito europeo, con rendimenti in calo in particolare sul segmento breve delle curve delle scadenze (in media circa 10pb) mentre sul tratto decennale la flessione è stata più contenuta. Il BTP a 10 anni riparte da 3,84% e il Bund di pari scadenza da 2,72%.

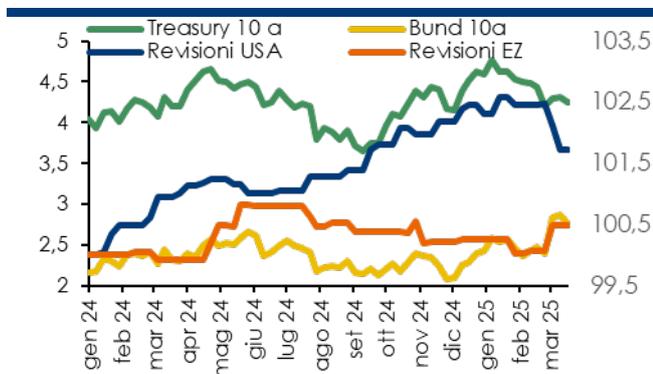
L'incertezza sullo scenario, alimentata dalla caotica comunicazione circa la politica commerciale statunitense, continua a tradursi in volatilità sul settore del debito sovrano. Il contesto allontana anche finanziariamente Stati Uniti ed Eurozona, come evidente, nel primo trimestre dell'anno, non solo dall'andamento dei listini azionari ma anche dallo scollamento di performance tra Treasury e Bund. I primi hanno espresso una significativa discesa dei rendimenti spiegata in gran parte dalla componente reale dei tassi, legata ai timori di recessione, mentre non sembrano avere un peso, almeno per il momento, le indicazioni derivanti da diversi indici di fiducia che puntano ad una riaccelerazione dei prezzi nel prossimo futuro. I titoli tedeschi, e più in generale europei grazie a spread di fatto stabili, anticipano invece la maggiore spesa (e potenzialmente la maggiore crescita) legata ai piani di sostegno agli investimenti in difesa ed infrastrutture che stanno cercando di mettere a terra la CEE e la Germania in particolare.

Corporate

Superate le riunioni delle banche centrali, la scorsa ottava l'attenzione dei mercati è tornata sul tema tariffe e sull'evoluzione del quadro geopolitico. Il credito europeo ha offerto performance divergenti, positive sugli IG (0,3%), grazie alla discesa dei tassi, e negative su HY (-0,25%), a fronte di un nuovo allargamento degli spread. Il primario è stato vivace.

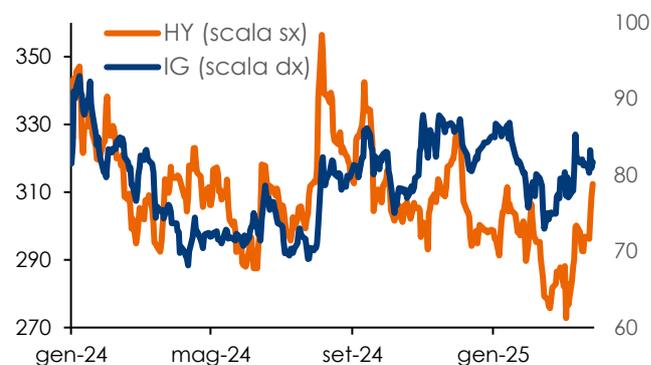
Il clima di incertezza innescato dalle scelte della nuova amministrazione Trump, soprattutto in campo commerciale, ha rappresentato nelle ultime settimane il principale fattore che ha guidato i mercati finanziari, compreso il comparto del credito. La mancanza di chiarezza sull'impianto generale della politica commerciale -con dazi annunciati, ritirati, re-introdotti e modificati- ha ridotto la visibilità sulle prospettive macroeconomiche e, a cascata, sulle scelte delle banche centrali. In tale contesto il credito europeo ha registrato, nel mese di marzo, un allargamento dei premi al rischio sugli HY (+40pb) rispetto ad una sostanziale stabilità sugli IG (+4pb). Il movimento, che segue una fase di ottima tenuta degli spread, deve correttamente essere letto come un extra-rendimento richiesto dagli investitori per detenere obbligazioni societarie più rischiose in una fase di accresciuta incertezza. In questo senso il 2 aprile potrebbe rappresentare una data importante nel fornire un quadro più chiaro e strutturato delle misure protezionistiche che verranno adottate.

Revisione delle aspettative di crescita e tasso decennale



Note: L'Indice J.P. Morgan (JFRI) mostra il cambiamento delle previsioni crescita media del PIL reale per i trimestri t-1, t, t+1 e t+2. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo di dati Bloomberg

Corporate: l'andamento dei premi al rischio sui titoli IG e HY in EUR (dati in punti base)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

La settimana sul mercato Forex ruoterà intorno all'attesa introduzione del piano di tariffe reciproche (il 2 aprile) e successivamente (il 3 aprile) i dazi "permanenti" del 25% sulle importazioni di auto. Vedremo quali conseguenze avremo sul dollaro, già indebolito dalla confusa azione commerciale promossa da Trump.

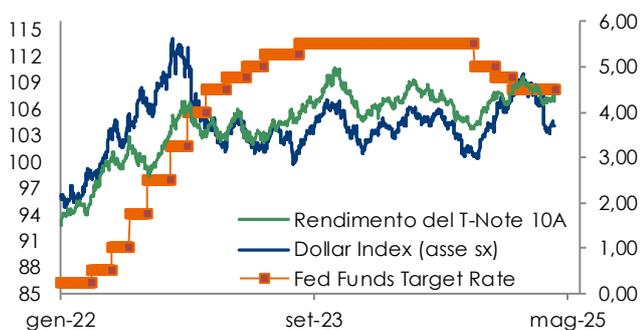
Le politiche tariffarie di Trump potrebbero non solo peggiorare il quadro globale, inasprendo i rapporti coi principali partner commerciali degli Stati Uniti, ma rischiano di minare anche la solidità dell'economia domestica e di ridurre il vantaggio competitivo accumulato negli ultimi anni. Questa situazione di grande incertezza alimenta la volatilità sul mercato e impedisce di prendere posizioni ben definite sulle principali valute. Pensiamo che il dollaro possa mantenersi all'interno di una tendenza laterale, con oscillazioni del cambio EUR/USD nel range 1,05-1,08, da qui a fine anno. La frenata del biglietto verde consente alla valuta unica di difendere il rialzo delle ultime settimane. Anche in questo caso però, ci attendiamo solo un movimento di consolidamento: la debolezza del ciclo europeo e le attese di ulteriori ribassi dei tassi impediranno un recupero maggiore all'euro. Lo yen resta tonico ma per un ulteriore apprezzamento è necessario che la Banca del Giappone torni ad alzare i tassi. Sterlina stabile: la fragilità della crescita britannica è controbilanciata dalla cautela della Banca d'Inghilterra che consente alla divisa britannica di consolidare.

Materie Prime

Il focus della settimana sarà sulle mosse dei produttori OPEC+ che dal 1° aprile ridurranno i tagli volontari all'offerta, con un incremento limitato dell'output sul mercato di circa 138.000 barili al giorno. Un volume non in grado di alterare gli attuali equilibri sul mercato petrolifero, visto poi l'inasprimento delle sanzioni per chi acquisterà greggio venezuelano, colpito con dazi del 25%.

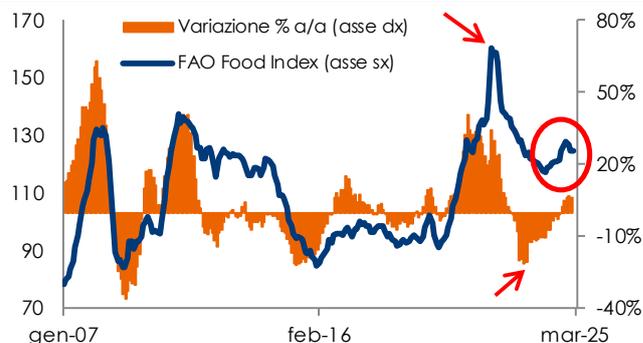
In agenda questa settimana anche la consueta revisione mensile dell'indice FAO dei prezzi alimentari che lo scorso mese era salito dell'1,6%, raggiungendo una media di 127,1 punti, trainato dagli incrementi nei prezzi dello zucchero, dei latticini e degli oli vegetali. L'indice dei prezzi dei cereali aveva segnato un aumento dello 0,7% rispetto alla rilevazione precedente, con una media di 112,6 punti. L'incremento dei prezzi all'export del grano era stato determinato dalla riduzione dell'offerta interna nella Federazione Russa, che ha spostato la domanda verso altri fornitori e limitato i volumi di esportazione, facendo così salire i prezzi globali. A rasserenare parzialmente lo scenario è giunto l'accordo di tregua nel Mar Nero fra Russia e Ucraina. Il "cessate il fuoco" nelle acque territoriali ucraine potrebbe consentire nuovi flussi di gas liquefatto e greggio, ma soprattutto di cereali, dai porti che si affacciano in quell'area. Questo farà tornare l'attenzione sulla produzione agricola dell'Ucraina, ma anche sul possibile allentamento delle sanzioni sulle derrate alimentari di origine russa.

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



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

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (marzo 2025)

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee avviano la prima seduta della settimana in netto calo, mentre sui mercati continua a dominare l'incertezza per l'entità dei così detti dazi reciproci degli Stati Uniti che entreranno in vigore nei prossimi giorni.

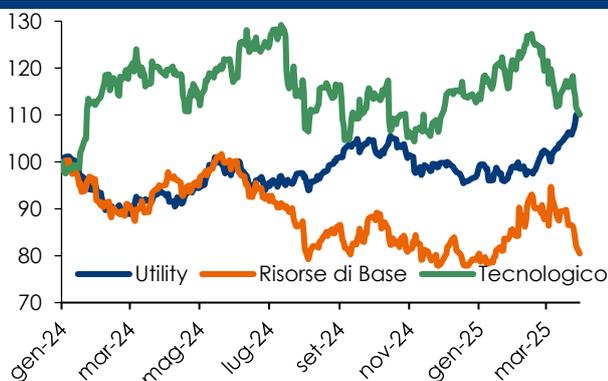
I mercati azionari reagiscono negativamente alle recenti dichiarazioni del presidente Trump rilasciate al Wall Street Journal, dove ha affermato di voler colpire essenzialmente tutti i partner commerciali degli Stati Uniti con dazi in via di definizione. Una notizia negativa che porta a considerare un impatto delle tariffe maggiore rispetto a quanto ipotizzato finora. Sullo sfondo, rimane inoltre una evoluzione della guerra in Ucraina che vede riaccendersi le tensioni tra Stati Uniti e Russia. A livello settoriale europeo i maggiori storni settimanali riguardano le Risorse di Base, il Tecnologico e l'Auto mentre sovraperformano i comparti considerati maggiormente difensivi quali Utility e Telecomunicazioni, seguiti a breve distanza dall'Immobiliare. Le borse europee al momento rimangono in prossimità dei massimi di medio termine, vantando guadagni significativi da inizio anno; con rialzi compresi fra il 12% e il 14% per il DAX, IBEX35 e FTSE MIB mentre CAC40 e FTSE 100 mostrano progressi del 6% e 5% rispettivamente.

Stati Uniti

Nuovi cali a Wall Street, in un clima di avversione al rischio, dove sono favoriti i difensivi come i titoli di Stato USA e l'oro. Pesano i timori di rallentamento USA, inflazione e politiche protezionistiche, con l'S&P 500 che chiude il peggior trimestre dal 2022. Focus sull'introduzione di nuove tariffe previste dal 2 aprile e l'avvio delle trimestrali l'11 aprile.

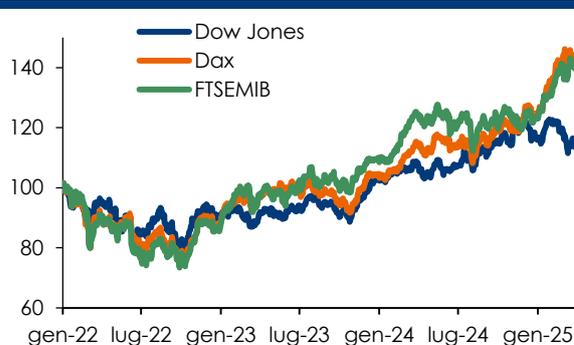
Il contesto di avversione al rischio sta conducendo Wall Street ad archiviare il peggior trimestre degli ultimi anni, favorendo una rotazione settoriale a favore dei difensivi e di quei comparti remunerativi sotto il profilo dei dividendi, come il Telefonico. Tale settore è in grado di generare adeguati flussi di cassa, nonostante l'aumento della concorrenza nel segmento mobile, in modo da garantire un rendimento cedolare di poco superiore al 4% (Fonte: Bloomberg). Di contro, torna sotto pressione nel breve il Tecnologico e, in particolare, il segmento dei semiconduttori: le delusioni rinvenienti da alcuni outlook potrebbero attenuare le aspettative di robuste crescite degli utili e della marginalità dei principali gruppi. Un discorso particolare riguarda l'Auto che prosegue una reazione dai minimi di metà marzo grazie soprattutto al recupero di Tesla: il comparto, però, risulta fortemente penalizzato dall'introduzione dei dazi dal momento che una percentuale elevata delle componenti, utilizzate dai produttori USA, viene importata.

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	38.031-37.783
43.243	37.532
43.076	37.133-37.076
42.735	36.654-36.600
41.158	35.914-35.816
40.611	35.789-35.767-35.701
39.858	35.176
39.825	34.619
39.604	34.356
39.191	34.167
	33.780
	33.266
	33.100
	32.709

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	41.433
45.244*	40.661
45.073-45.059	39.993
45.054	39.251-39.230
44.966	38.922
44.636-44.769	38.499
44.033	38.305
43.135	38.000
42.821	38.518-38.295
42.523	37.780-37.754
42.558	

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 31	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di marzo, preliminare (*)	0,4	0,0
		(••) CPI NIC a/a (%) di marzo, preliminare (*)	2,0	1,6
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare (*)	1,6	1,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare (*)	2,1	1,8
	Risultati societari	-		
Martedì 01	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di marzo	48,0	47,4
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	6,3	6,3
	Risultati societari	-		
Mercoledì 02	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Giovedì 03	Dati macro	(•••) PMI Servizi di marzo	52,5	53,0
	Risultati societari	-		
Venerdì 04	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	-	-0,4
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-	0,9
	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 31	Germania	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio (*)	0,8	0,0		
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio (*)	0,5	0,5		
		(•••) CPI m/m (%) di marzo, preliminare	0,3	0,4		
		(•••) CPI a/a (%) di marzo, preliminare	2,2	2,3		
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	0,4	0,5		
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, preliminare	2,4	2,6		
		Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio, preliminare (*)	2,5	2,0	
			(•••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio, preliminare (*)	0,3	1,2	
		Risultati Europa	-	1,4	2,5	
		Risultati USA	-			
Martedì 01	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	6,2	6,2		
		(•••) PMI Manifattura di marzo, finale	48,7	48,7		
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, preliminare	0,6	0,4		
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di marzo, preliminare	2,2	2,3		
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di marzo, preliminare	2,5	2,6		
		Germania	(•••) PMI Manifattura di marzo, finale	48,3	48,3	
			Francia	(•••) PMI Manifattura di marzo, finale	48,9	48,9
				Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di marzo, finale	44,6
		USA	(•••) ISM Manifatturiero di marzo		49,5	50,3
			(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di marzo	64,5	62,4	
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di febbraio	0,3	-0,2		
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di marzo	16,0	16,0		
		Giappone	(•••) PMI Manifatturiero di marzo, finale	49,8	49,8	
			(•••) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	2,5	2,5	
			(•••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 1° trimestre	12,0	14,0	
			(•••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 1° trimestre	33,0	33,0	
			(•••) Indice degli investimenti del 1° trimestre	3,2	11,3	
		Risultati Europa	-			
		Risultati USA	-			
		Mercoledì 02	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di febbraio	-	-17,3
USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di marzo			120,0	77,0	
	(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di febbraio			0,5	1,7	
(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di febbraio, finale	0,9			0,9		
(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di febbraio, finale	0,7			0,7		
Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di marzo			-	-1,8	
	Risultati Europa			-		
Risultati USA	-					
Giovedì 03	Area Euro			(••) PPI a/a (%) di febbraio	2,8	1,8
				(••) PPI m/m (%) di febbraio	0,3	0,8
		(•••) PMI Servizi di marzo, finale	50,4	50,4		
		(•••) PMI Composito di marzo, finale	50,4	50,4		
		Germania	(•••) PMI Servizi di marzo, finale	50,2	50,2	
			Francia	(•••) PMI Servizi di marzo, finale	46,6	46,6
		Regno Unito		(•••) PMI Servizi di marzo, finale	53,2	53,2
			USA	(•••) ISM non Manifatturiero di marzo	53,0	53,5
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale		225,0	224,0	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.867	1.856		
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di febbraio	-123,4	-131,4		
		(•••) PMI Servizi di marzo, finale	54,1	54,3		
		(•••) PMI Composito di marzo, finale	-	53,5		
		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 04	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di febbraio	3,5	-7,0
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di febbraio	1,5	-2,6
	Francia	(•••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,5	-0,6
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	-1,3	-1,6
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di febbraio	-	-0,7
	Regno Unito	(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di febbraio	-	-2,4
		(•••) PMI Costruzioni di marzo	46,3	44,6
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di marzo	138,0	151,0
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di marzo	4,1	4,1
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di marzo	0,0	10,0
	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	119.8	126.7	2.3	2.6	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.4	121.3	127.4	2.2	2.5	2.7	2.1
apr-25	128.7	125.3	122.2	128.1	2.1	2.6	2.7	2.0
mag-25	129.2	125.6	122.5	128.4	2.2	2.5	2.5	2.1
giu-25	129.7	125.9	122.8	129.1	2.5	2.4	2.4	2.4
lug-25	129.5	125.9	122.7	128.9	2.3	2.4	2.5	2.3
ago-25	129.7	126.2	123.0	129.1	2.4	2.4	2.4	2.3
set-25	129.5	126.4	123.2	128.8	2.3	2.5	2.5	2.2
ott-25	129.8	126.7	123.4	129.1	2.2	2.4	2.4	2.0
nov-25	129.2	126.1	122.7	128.5	2.1	2.5	2.4	2.0
dic-25	129.7	126.4	122.9	129.1	2.0	2.3	2.2	1.9
Media	128.9	125.4	122.1	128.3	2.3	2.5	2.5	2.2

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	129.3	125.3	121.7	128.8	2.0	2.2	2.1	2.1
feb-26	129.7	125.9	122.4	129.2	1.9	2.1	2.2	2.0
mar-26	130.5	126.9	123.5	130.0	2.0	2.0	1.8	2.0
apr-26	131.2	127.8	124.4	130.5	1.9	2.0	1.8	1.9
mag-26	131.6	128.2	124.8	130.8	1.9	2.0	1.9	1.8
giu-26	131.9	128.4	125.0	131.1	1.7	2.0	1.8	1.5
lug-26	131.7	128.3	124.8	131.1	1.7	2.0	1.8	1.7
ago-26	132.0	128.5	125.0	131.2	1.7	1.9	1.6	1.7
set-26	131.8	128.8	125.2	131.1	1.7	1.8	1.6	1.8
ott-26	131.9	129.0	125.7	131.3	1.6	1.9	1.8	1.7
nov-26	131.3	128.5	125.2	130.7	1.6	1.9	2.1	1.7
dic-26	131.6	128.9	125.8	131.3	1.5	1.9	2.3	1.7
Media	131.2	127.9	124.5	130.6	1.8	2.0	1.9	1.8

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

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.4	121.9	120.8	120.9	1.7	1.5	1.3	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.0	121.1	1.7	1.6	1.4	1.5
mar-25	124.1	122.2	121.1	121.2	1.9	1.7	1.5	1.5
apr-25	124.6	122.3	121.1	121.2	1.8	1.7	1.5	1.6
mag-25	124.9	122.6	121.2	121.3	1.8	1.6	1.4	1.5
giu-25	125.2	122.8	121.4	121.5	1.9	1.7	1.6	1.7
lug-25	123.8	123.0	121.6	121.7	1.7	1.5	1.3	1.4
ago-25	123.8	123.4	121.9	122.0	1.8	1.6	1.5	1.6
set-25	125.3	123.3	121.8	121.9	1.9	1.7	1.5	1.6
ott-25	126.0	123.5	122.0	122.1	2.1	1.9	1.7	1.7
nov-25	125.9	123.4	122.0	122.1	2.1	1.9	1.7	1.7
dic-25	126.0	123.6	122.2	122.3	2.1	1.9	1.7	1.7
Media	124.5	122.8	121.5	121.6	1.9	1.7	1.5	1.6

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	124.4	123.7	122.3	122.4	1.6	1.5	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	124.1	122.8	122.9	1.7	1.5	1.4	1.4
apr-26	126.7	124.2	122.7	122.8	1.7	1.5	1.3	1.3
mag-26	126.9	124.4	122.8	122.9	1.6	1.5	1.3	1.3
giu-26	127.4	124.7	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	127.8	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	127.9	125.2	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

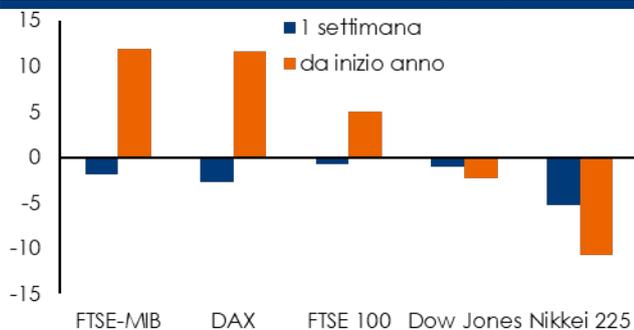
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,7	-4,5	5,7	-2,0
MSCI - Energia	0,1	3,7	-0,7	8,5
MSCI - Materiali	-1,8	-1,6	-6,1	4,1
MSCI - Industriali	-2,5	-1,4	5,0	2,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	-3,3	-7,5	2,0	-9,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,0	-1,9	5,2	4,6
MSCI - Farmaceutico	-1,7	-2,7	-2,5	4,5
MSCI - Servizi Finanziari	-1,5	-2,7	18,9	5,6
MSCI - Tecnologico	-5,3	-8,7	4,0	-11,8
MSCI - Telecom	-4,4	-7,4	12,4	-4,5
MSCI - Utility	0,9	1,8	15,9	6,1
FTSE MIB	-1,8	-1,0	10,1	11,9
CAC 40	-2,3	-3,4	-4,5	6,2
DAX	-2,7	-1,4	20,2	11,6
FTSE 100	-0,7	-2,6	7,9	5,0
Dow Jones	-1,0	-5,1	4,5	-2,3
Nikkei 225	-5,3	-4,1	-11,8	-10,7
Bovespa	-0,3	7,4	3,0	9,7
Hang Seng China Enterprise	-3,1	0,9	40,0	15,4
Sensex	0,7	5,8	4,6	-0,9
FTSE/JSE Africa All Share	0,1	3,7	19,5	5,9
Indice BRIC	-1,5	5,7	17,4	8,8
Emergenti MSCI	-1,3	2,1	7,4	4,2
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,5	10,1	21,5	31,4
Emergenti - MSCI America Latina	-1,8	5,2	-17,8	12,4

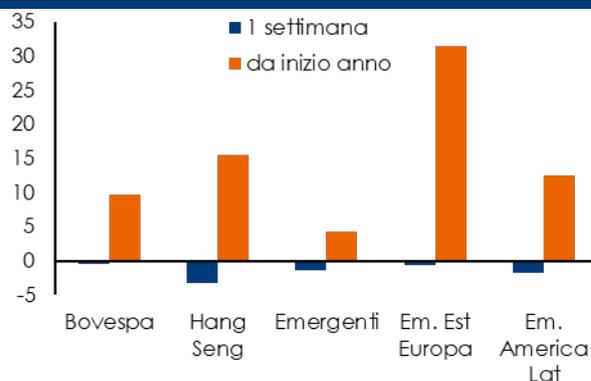
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

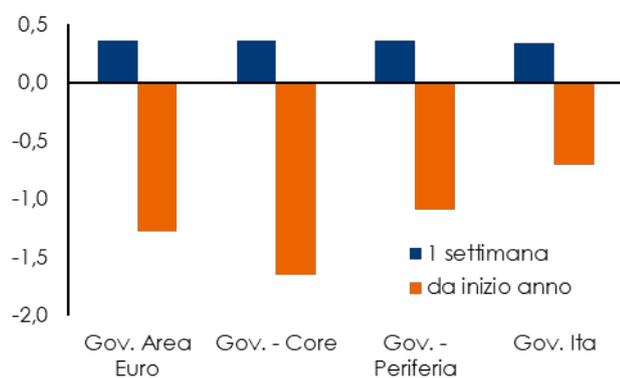


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

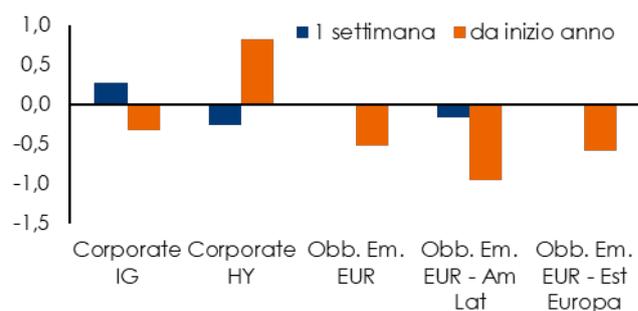
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

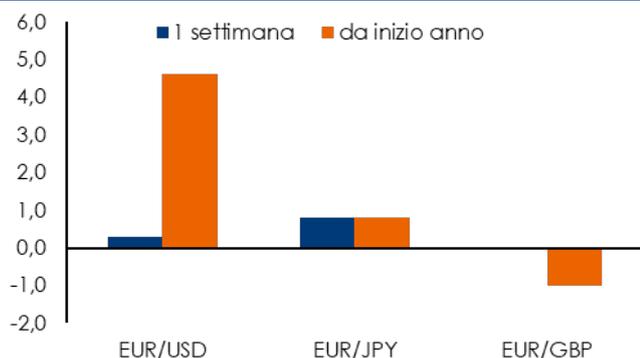
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,3	4,4	0,8	4,6
EUR/JPY	0,8	-3,2	0,9	0,8
EUR/GBP	0,0	-1,3	2,4	-1,0
EUR/ZAR	-0,3	-1,8	2,9	-1,4
EUR/AUD	-0,5	-3,3	-4,2	-3,1
EUR/NZD	-0,8	-2,5	-5,0	-2,6
EUR/CAD	-0,4	-3,4	-6,1	-4,1
EUR/TRY	-0,1	-7,9	-15,6	-10,8
WTI	0,8	-0,1	-16,2	-2,8
Brent	1,5	1,2	-15,3	-0,8
Oro	3,7	9,7	41,0	18,4
Argento	5,5	12,4	40,9	20,0
Grano	-3,2	-1,2	-5,3	-3,8
Mais	-2,1	0,3	2,9	-0,8
Rame	-0,6	4,7	10,5	11,7
Alluminio	-2,9	-2,2	9,0	-0,2

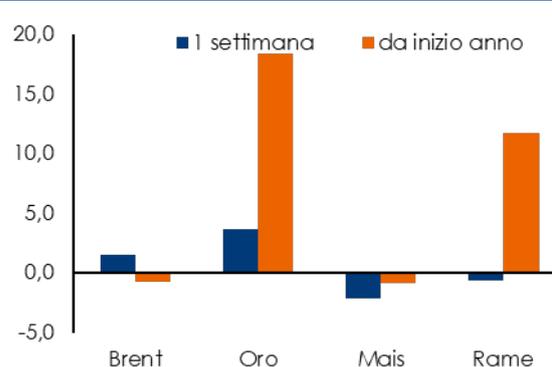
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 24.03.2025.

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: Raffaella Caravaggi, Thomas Viola