

## Commento Flash

### Fed funds invariati a 4,25-4,50%

#### Focus: la Fed ha confermato l'atteggiamento attendista

Nella riunione del 6-7 maggio, come da attese, la Fed ha deciso all'unanimità di mantenere invariati i tassi sui fed funds al 4,25-4,50%. Nel comunicato la banca centrale ha dichiarato che "l'incertezza sulle prospettive economiche è ulteriormente aumentata", evidenziando che "sono aumentati i rischi di una maggiore disoccupazione e di una maggiore inflazione" in conseguenza delle iniziative protezionistiche dell'amministrazione Trump. Il giudizio sul quadro economico corrente non si è tuttavia differenziato significativamente dalla valutazione di marzo, con il tasso di disoccupazione che "si è stabilizzato a un livello basso negli ultimi mesi e le condizioni del mercato del lavoro che rimangono solide, mentre l'inflazione rimane piuttosto elevata". In conferenza stampa Powell ha affermato che gli effetti dei dazi sull'inflazione "potrebbero essere di breve durata, riflettendo una variazione un tantum del livello dei prezzi," non escludendo al contempo la possibilità che "l'impatto inflazionistico sia invece più persistente". Il governatore inoltre, alla luce della solida occupazione e della domanda ancora robusta, ha rigettato la possibilità di tagli preventivi poiché l'inflazione è ancora al di sopra dell'obiettivo: "in realtà non sappiamo quali saranno le risposte giuste ai dati finché non ne avremo di più". Nel complesso il meeting di maggio si è rivelato interlocutorio secondo la linea attendista scelta da inizio anno dalla Fed: l'autorità monetaria non ha fretta di procedere con ulteriori allentamenti, essendo determinata a impedire che le tariffe causino un aumento persistente dell'inflazione; tale atteggiamento dovrebbe escludere nuovi tagli prima di luglio-settembre.

#### Macroeconomia: produzione industriale tedesca in deciso rialzo a marzo

In Germania a marzo la produzione industriale ha sorpreso al rialzo, con un incremento di +3% m/m trainato dai settori auto, farmaceutico e dei macchinari. L'inversione rispetto al risultato di febbraio (-1,3% m/m) è stata causata probabilmente dagli acquisti anticipati in vista dell'annuncio dei dazi di Trump ad inizio aprile. Coerentemente con tale quadro l'avanzo commerciale tedesco nello stesso mese è migliorato a 21,1 mld di euro da 18 mld precedenti grazie a una salita di +1,1% m7m dell'export. L'evoluzione delle tensioni geoeconomiche internazionali rappresenta un rischio per il proseguimento della ripresa industriale e tedesca, tanto che secondo recenti stime governative il 2025 dovrebbe essere un altro anno di stagnazione economica per la Germania. Oggi nel regno Unito si terrà la riunione della Bank of England, mentre negli Stati Uniti saranno pubblicati i nuovi sussidi settimanali di disoccupazione (attesi in calo a 230 mila) e la produttività del 1° trimestre (prevista in flessione di -0,8% t/t).

#### Azionario: attenzione rivolta ai colloqui sul tema dei dazi

Wall Street interrompe la serie di ribassi delle ultime due giornate archiviando le contrattazioni di ieri con generalizzati guadagni, seppur contenuti. Il sostegno è arrivato soprattutto nell'ultima parte della seduta, favorito dalle conclusioni della riunione della Fed a cui si sono aggiunte le indiscrezioni riguardo al fatto che l'amministrazione Trump sta valutando di ridurre le restrizioni sulle esportazioni di chip emanate dal precedente presidente. D'altro canto, restano centrali le evoluzioni in tema di dazi in attesa dell'incontro ufficiale tra esponenti cinesi e americani fissato per questo fine settimana. Intanto proseguono i colloqui con altri partner commerciali internazionali per giungere a importanti accordi: la velocità con cui si arriverà a un equilibrio generale risulterà importante per evitare ulteriori ricadute sulla crescita economica con riflessi anche sull'andamento dei mercati finanziari e, in particolare, di quello azionario. Seduta, stamani, positiva per le Borse asiatiche che sembrano giovare del possibile annuncio di un'intesa con la Gran Bretagna sul tema delle tariffe con conferenza stampa alla Casa Bianca, programmata per oggi pomeriggio. Di tale situazione ne beneficiano anche i listini europei in avvio di sessione.

8 maggio 2025- 10:10 CET

Data e ora di produzione

Nota giornaliera

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

8 maggio 2025- 10:20 CET

Data e ora di circolazione

### **Titoli di Stato e tassi: rendimenti USA in calo dopo la Fed**

La conferma dell'atteggiamento attendista della Fed (cfr Focus) e la progressione nella fase negoziale tra Stati Uniti e altri paesi per contenere le tariffe annunciate il 2 aprile, con l'indiscrezione circa l'accordo molto vicino tra USA e Regno Unito, sono alla base, a nostro avviso, della performance moderatamente positiva messa a segno dai Treasury nella seduta di ieri. Il decennale che riparte in Europa da un livello inferiore al 4,30%, in calo di una manciata di pb. Il mercato monetario continua ad anticipare tre tagli per i Fed Fund entro fine anno. L'avvio è, invece, privo di spunti direzionali per il debito europeo in una seduta povera di dati macro e che potrebbe rivelarsi interlocutoria. Il BTP decennale riparte da 3,54% e il Bund di pari scadenza da 2,48%.

### **Cambi: il dollaro recupera dopo la Fed, focus sulla Banca d'Inghilterra**

Il biglietto verde consolida il marginale recupero messo a segno ieri sera dopo che dalla riunione Fed non sono emersi cambiamenti sui tassi americani, confermati al precedente livello. Powell ha di fatto allontanato i tempi di un ulteriore abbassamento del costo del denaro, a causa dell'incertezza generata dai dazi di Trump, consentendo alla valuta americana di apprezzarsi marginalmente contro euro (EUR/USD sotto 1,13 in avvio in Europa). Oggi è il turno della Banca d'Inghilterra (BoE) che dovrebbe abbassare i tassi di interesse di 25pb portando il bank rate al 4,25% (da 4,50%). Il mercato sconta questa mossa con probabilità ormai certa e la sterlina non sembra venir penalizzata da questa prospettiva. Sul fronte emergenti la lira turca resta stabile metabolizzando la decisione della banca centrale di utilizzare le riserve in dollari, in una operazione di mercato aperto, volta a difendere la moneta dall'eccessivo deprezzamento. Yen debole, dai verbali della Banca del Giappone di marzo emerge una maggior incertezza sul prossimo rialzo dei tassi a causa della guerra commerciale in atto.

### **Risorse di base: deboli in avvio in Europa**

L'indice delle Commodity apre debole, con il petrolio che tenta un timido recupero dopo il ribasso di ieri. Il mercato resta fiducioso circa l'avvio delle trattative commerciali fra Cina e Stati Uniti, nei prossimi giorni, smussando i timori sulla futura domanda di risorse di base. WTI e Brent oscillano intorno ai 58 e 61 dollari al barile col mercato che ha metabolizzato l'ulteriore aumento della produzione di greggio OPEC+ dal prossimo mese di giugno. Ieri sera il Dipartimento dell'Energia USA ha comunicato un calo di oltre 2 milioni di barili per le scorte di petrolio settimanali, contro attese di oltre -1,6 milioni di barili. Inatteso aumento per le benzine: +188.000 barili rispetto ai -1,4 milioni previsti, -1,1 milioni di barili per i distillati, rispetto ad attese di -388.500. Ancora debolezza per l'oro (-1,6%), nonostante l'incremento delle riserve cinesi di aprile, a pesare sono le parole di Powell che ha allontanato l'ipotesi di un imminente taglio dei tassi Fed.

### **Paesi Emergenti: la banca centrale del Brasile ha aumentato il Selic di 0,5%**

La banca centrale del Brasile ha aumentato il tasso d'interesse di mezzo punto lasciando aperte entrambe le opzioni per la prossima riunione o un nuovo rialzo o di una pausa, nel percorso di rincaro del costo del denaro. I membri del consiglio, guidati da Galipolo, hanno votato all'unanimità per alzare il tasso Selic al 14,75% ieri sera, come previsto, dichiarando che rimarranno vigili in vista della prossima riunione, sottolineando la necessità di cautela e flessibilità nella politica monetaria, vista l'incertezza elevata e gli effetti ancora da valutare delle misure già adottate. In tale contesto, la calibrazione di "un adeguato inasprimento della politica monetaria" dipenderà da fattori come l'attività economica, le aspettative sulle dinamiche inflazionistiche. L'inflazione è prevista al di sopra del target del 3% almeno fino al 2028. I prezzi al consumo sono stati spinti da servizi e dal rincaro delle derrate alimentari, con la domanda sostenuta da un forte mercato del lavoro. Tuttavia, il consenso di mercato ha rivisto al ribasso le previsioni per il tasso d'interesse per la fine del 2025, poiché i dazi commerciali del presidente statunitense Donald Trump pesano sulla crescita globale.

## 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza giornaliera.

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, verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Il presente documento verrà inoltre messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni ([www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com](http://www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com)).

## 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.intesasnpaolo.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 Risso, 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 Risso

##### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

---

**Editing:** Monica Bosi