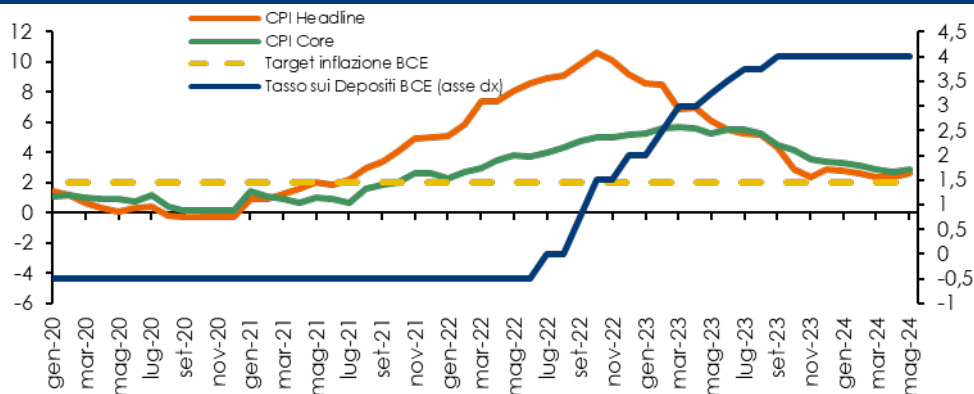


**Settimana dei mercati**
**La settimana entrante**

- **Europa:** a maggio nell'Eurozona il tasso di disoccupazione dovrebbe salire marginalmente a 6,5%, mentre per le vendite al dettaglio è atteso un deciso rimbalzo di +0,4% m/m. Nello stesso mese in Germania è previsto un aumento sia per gli ordini all'industria (+1% m/m da -0,2% di aprile) che per la produzione industriale (+0,3% m/m da -0,1%). A giugno la lettura finale degli indici PMI area euro dovrebbe confermare la stima preliminare. La BCE, che terrà il suo forum a Sintra, a cui prenderà parte martedì anche il presidente Fed Powell, pubblicherà giovedì i verbali della riunione di giugno.
- **Italia:** a giugno la prima rilevazione del PMI manifatturiero dovrebbe mostrare una flessione a 44,1 da 45,6 così come quella del PMI Servizi a 53,7 da 54,2. A maggio il tasso di disoccupazione è atteso stabile a 6,9%.
- **USA:** a giugno l'ISM Manifatturiero è previsto in salita rispetto al mese precedente, ma comunque sempre in territorio recessivo, mentre per quello sui Servizi è stimato un calo che non dovrebbe compromettere lo stato espansivo del settore. Dal report sul mercato del lavoro di giugno è attesa una conferma del processo di riequilibrio tra domanda e offerta: i nuovi occupati non agricoli dovrebbero attestarsi a 188 mila, in frenata rispetto a 272 mila di maggio e al di sotto della media a 1 anno (230 mila circa), e la dinamica del salario medio orario dovrebbe rallentare sia su base congiunturale che tendenziale (+0,3% m/m da +0,4% m/m e +3,9% da +4,1% a/a, rispettivamente); è infine stimato stabile al 4% il tasso di disoccupazione.

**Focus della settimana**

**Marginale rallentamento dell'inflazione area euro a giugno.** Nell'Eurozona, il CPI flash complessivo dovrebbe mostrare una variazione di +2,5% a/a da +2,6% di maggio, mentre quello core di +2,8% a/a da +2,9% (per il primo è atteso inoltre un rialzo congiunturale di +0,2% come nel mese precedente). Al rallentamento dovrebbero contribuire molte componenti del paniere, anche se per i prezzi dei servizi si attende un apporto solo marginale. La previsione è coerente con un calo dell'inflazione in Germania a +2,5% a/a da +2,8%, e con i dati nazionali già comunicati, che hanno mostrato similmente una flessione in Francia e in Spagna (viceversa, si è vista una marginale salita dell'inflazione armonizzata in Italia, che pure a +0,9%, resta di molto inferiore a quella degli altri principali paesi dell'Eurozona). In prospettiva, pensiamo che a luglio e, in maggior misura, ad agosto, si possa vedere una ulteriore moderazione dell'inflazione nell'area euro, che dovrebbe consentire un secondo taglio dei tassi da parte della BCE nella riunione di settembre.

**Area euro: CPI e tasso sui depositi BCE (fino al 31 maggio 2024)**


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

**1 luglio 2024 - 12:19 CET**

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

**1 luglio 2024 - 12:25 CET**

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

A giugno, in Germania, l'IFO è sceso a 88,6 da 89,3, anticipando un probabile rallentamento della crescita a +0,1% t/t nel 2° trimestre. Nello stesso mese in Italia, a fronte di un maggior ottimismo dei consumatori, il sentiment della manifattura ha raggiunto i minimi dal 2020 a 86,8: i livelli sono comunque risultati coerenti con un'espansione moderata, trainata dai consumi.

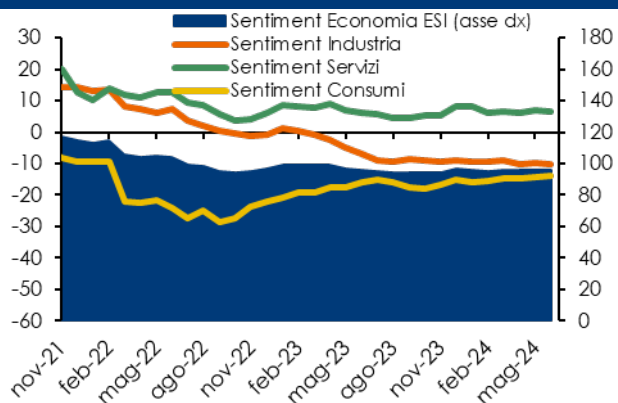
In area euro a giugno l'indice composito di fiducia economica ESI è calato lievemente a 95,9 da 96,1 precedente, con flessioni diffuse a industria e servizi. L'indice relativo all'occupazione è tornato al di sotto della media storica, condizione persistente anche per quello di fiducia dei consumatori, confermato a -14. Le componenti più prospettive delle indagini (ordini ed aspettative) non hanno segnalato una riaccelerazione durante l'estate, lasciando ipotizzare un ritmo di crescita del PIL tra +0,2-0,3% t/t nei due trimestri centrali dell'anno. A fronte di un ciclo ancora debole sono tornati invece a salire, dopo due mesi, i prezzi attesi nei servizi: anche se non dovrebbe profilarsi un'inversione della tendenza disinflattiva in corso, il dato ha evidenziato il rischio di un'inflazione core particolarmente vischiosa durante l'estate quando fattori straordinari come gli Europei in Germania e le Olimpiadi in Francia, potrebbero contribuire a generare ulteriore volatilità.

### Stati Uniti

A maggio l'indice delle vendite di case in corso è sceso al minimo storico a causa dei prezzi e dei tassi ipotecari ancora elevati. A giugno la fiducia dei consumatori (Conference Board) è scesa a 100,4 da 101,3, appesantita dalle preoccupazioni per le prospettive dell'economia a 6 mesi, mentre è stato rivisto al rialzo l'indice dell'Università del Michigan (pur sempre in calo).

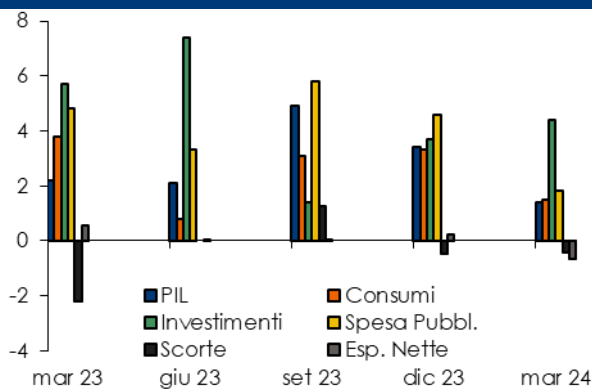
La lettura finale del PIL 1° trimestre è stata migliorativa per la crescita, rivista a +1,4% t/t ann. da +1,3% provvisorio, ma peggiorativa per i consumi, la cui variazione è stata ridotta a +1,5% t/t ann. da +2% della seconda stima. A maggio gli ordini preliminari di beni durevoli, hanno segnato una variazione di +0,1% m/m, ma gli ordinativi di attrezzature aziendali hanno registrato il calo maggiore da inizio anno (-0,6% m/m): gli elevati tassi di interesse e le preoccupazioni sulla tenuta della domanda stanno infatti frenando i piani di espansione delle imprese statunitensi. Nello stesso mese il PCE ha mostrato un rallentamento sia congiunturale (0% da +0,3%) che tendenziale (+2,6% da +2,7%), con i prezzi dei servizi ex energia ed ex abitazione in aumento di +0,1% m/m (minimo da ottobre), mentre il reddito personale è aumentato di +0,5% m/m ed i consumi privati di +0,2% m/m trainati dagli acquisti di beni più che da quelli di servizi. Quest'ultimo spaccato potrebbe rappresentare una conferma della moderazione in corso dei consumi emersa dal PIL.

#### Area euro: indagini mensili della Commissione UE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Stati Uniti: PIL e principali componenti



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata caratterizzata da performance moderatamente negative, accompagnate da curve più ripide ma senza evidenti distinzioni per paese di emissione in Eurozona. Sul tratto decennale il BTP è tornato sopra il 4%, in area 4,05%, e il Bund a 2,55% con lo spread a 150pb.

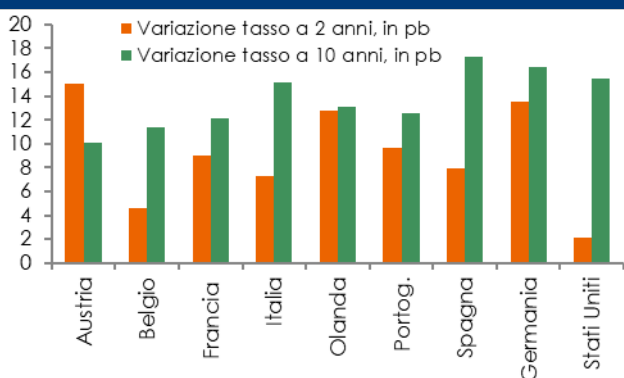
L'ultima settimana si è chiusa con un ritorno totale negativo e curve più ripide (o meno invertite) sia per i Treasury sia per i Bund, mentre gli spread intra euro sono rimasti poco mossi. Alla stringa di dati macroeconomici, con l'attenzione rivolta ancora ai dati sui prezzi in Eurozona, mentre negli Stati Uniti il focus si sta spostando sull'entità del rallentamento in atto, si aggiungono le valutazioni in termini di policy e di politica in senso stretto come variabili chiave per le prospettive dei titoli di stato. In questo senso l'esito della prima tornata elettorale in Francia, con l'aumento dei consensi del Rassemblement National non così ampio come temuto e che lascia aperti diversi scenari per il secondo turno, è stato ben accolto dai mercati. Le prossime giornate saranno ricche di altri appuntamenti politici (tra cui le elezioni nel Regno Unito ancor prima del secondo turno francese) e di policy, con il convegno di Sintra che ospiterà gli interventi di molti banchieri centrali.

### Corporate

Dopo aver chiuso la scorsa ottava con una performance molto modesta – nulla sugli HY e frazionalmente negativa sugli IG (-0,1%) – il credito europeo apre la nuova settimana in un clima generale di maggiore propensione al rischio, alimentato dall'esito del primo turno delle elezioni francesi (Crossover in area 310pb, dopo parecchie sedute nel corridoio 315-330pb).

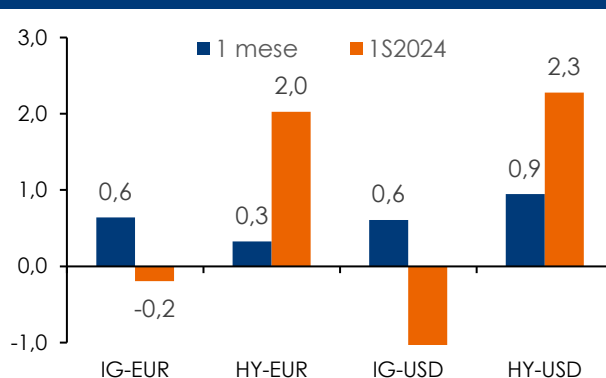
Il 1° semestre del 2024 si è chiuso con un saldo leggermente negativo per le obbligazioni IG, mentre sugli HY il ritorno totale (cedole più guadagni in conto capitale) è stato positivo nell'ordine del 2%, sia sulla carta in euro che su quella in dollari. A fronte di premi al rischio in leggero restringimento, i titoli con rating più elevato sono stati penalizzati dal robusto rialzo dei tassi core, in un contesto di progressiva rimodulazione delle aspettative di politica monetaria. Il forte interesse degli investitori per il comparto del credito ha trovato conferma a metà giugno: la reazione alle tensioni generate dalle elezioni francesi è stata nel complesso molto composta, con spread poco mossi sugli IG e solo in modesto allargamento sugli HY. Il quadro macro – caratterizzato da un'inflazione in progressiva discesa verso target e una crescita che si mantiene solida – offre una solida base per il comparto del credito. Il rischio politico e le valutazioni piuttosto "tirate" potrebbero alimentare qualche fase di volatilità e prese di beneficio.

**Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 21.06.2024**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Corporate: la performance a 1 mese e nel 1° semestre 2024**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Euro in deciso recupero in avvio della nuova settimana dopo che il risultato della prima tornata elettorale in Francia ha parzialmente rassicurato i mercati alimentando un ritorno della propensione al rischio. Nei primi scambi della mattinata l'EUR/USD risulta in aumento di quasi mezza figura in area 1,0720, mentre l'EUR/JPY si porta fino a 173,20.

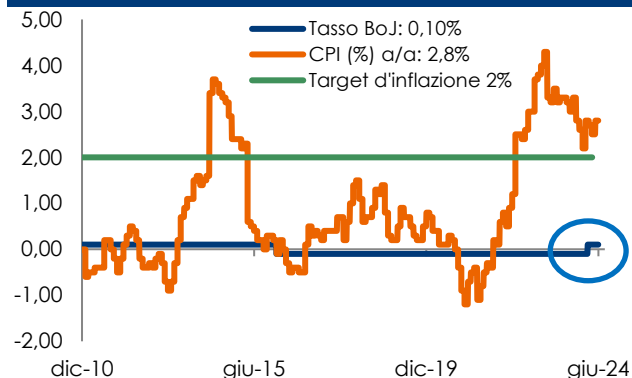
Il cambio EUR/USD dovrebbe restare protagonista della settimana entrante. L'euro attende il dato sull'inflazione flash di giugno nell'Eurozona che dovrebbe mostrare un marginale rallentamento. La dinamica inflattiva resta quindi a supporto della strategia della BCE ma probabilmente senza modificare le scelte di luglio quando, è probabile, che i tassi restino fermi. Una prospettiva che dovrebbe consentire alla valuta unica di non perdere ulteriore terreno contro dollaro. Il report sul mercato del lavoro USA è invece il market mover chiave per il biglietto verde, questa settimana. Un dato che mostri un maggior equilibrio delle dinamiche occupazionali americane potrebbe smorzare la forza del dollaro delle ultime settimane, ma senza cambiare il quadro delle aspettative relative alla svolta monetaria espansiva, comunque prevista nell'ultima parte dell'anno. Attenzione anche all'estrema debolezza dello yen che preoccupa sia il Governo che la Banca del Giappone.

### Materie Prime

Il Tankan favorevole in Giappone, il PMI cinese Caixin e il primo risultato elettorale francese sostengono le quotazioni delle materie prime, sia energetiche che dei metalli industriali. Le prospettive sono di un andamento volatile ma senza trend decisi al rialzo o al ribasso, complice un orientamento ancora incerto delle economie occidentali e anche di quella cinese.

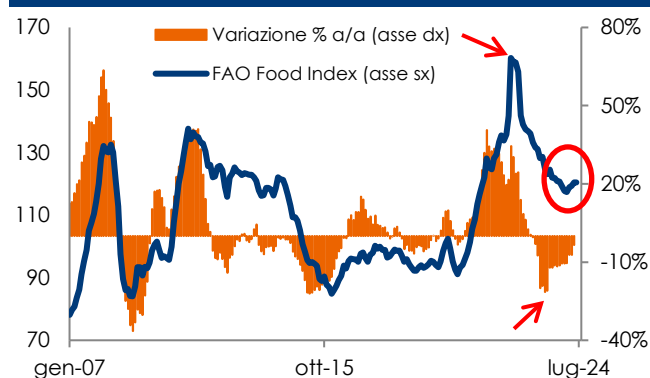
In settimana è attesa la revisione di giugno dell'indice FAO dei prezzi dei prodotti alimentari. A maggio i costi delle derrate alimentari erano saliti per il terzo mese consecutivo: +0,9% m/m, pur rimanendo negativi rispetto alla rilevazione di maggio 2023: -3,4% a/a. L'incremento era dovuto agli aumenti dei prezzi dei cereali e dei prodotti lattiero-caseari che avevano compensato il calo di zucchero e oli vegetali. Vedremo se le tensioni sui trasporti sia nel Mar Rosso che nel Canale di Panama, unite agli effetti negativi delle condizioni climatiche in molte aree produttive, premeranno al rialzo sulle quotazioni dei principali alimenti. Altro elemento di interesse sarà la seconda revisione della produzione cerealicola mondiale, relativa alla stagione in corso (2024/2025), stimata, nello scorso bollettino, al livello record di 2.846 milioni di tonnellate, praticamente lo stesso livello della stagione 2023/24. Attenzione anche alle valutazioni della FAO sulle soft commodity: cotone, caffè, zucchero e cacao restano oggetto di speculazione sui mercati finanziari.

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



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

**FAO Food Index da gennaio 2007**



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (maggio 2024)

## Mercati Azionari

### Area euro

L'azionario europeo avvia la prima seduta del mese di luglio in deciso progresso, trainato dal rimbalzo del CAC40 dopo l'esito del primo turno delle elezioni francesi. Il 1° semestre 2024 si chiude con una performance positiva per l'Euro Stoxx 50 dell'8,2%; il FTSE MIB ha guidato i rialzi con un progresso del 9,2%.

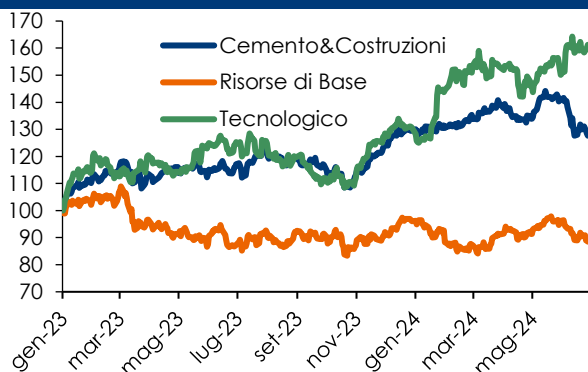
Il partito di estrema destra Rassemblement National di Le Pen ha conquistato il 33% dei voti; pertanto, al momento, la maggioranza assoluta non è garantita. Il risultato finale dipenderà dalle trattative tra i partiti in vista della seconda tornata elettorale del 7 luglio ma il clima di apprensione che aveva penalizzato i listini azionari nelle scorse sedute si è decisamente allentato. Nel corso della settimana entrate, il fattore politico resterà al centro dell'attenzione degli investitori, con le elezioni in Gran Bretagna il 4 luglio, a cui si aggiungeranno quelle francesi di domenica prossima. Sul lato economico saranno importanti gli interventi di Christine Lagarde e Jerome Powell al forum delle banche centrali di Sintra organizzato dalla BCE. Le borse europee hanno archiviato il mese di giugno con flessioni moderate (nell'ordine del 3%-4%); solo il listino francese è sceso di oltre il 7% a causa della incertezza legata al quadro politico post-elettorale. A livello settoriale le vendite su base mensile hanno colpito in particolare le Costruzioni (-10%), le Risorse di Base (-8,4%) e il Bancario (-7,2%).

### Stati Uniti

Wall Street torna a registrare nuovi massimi storici nell'ambito di un contesto in cui sembrano aumentare le probabilità implicite di una prima mossa espansiva da parte della Fed nella riunione di settembre. Della discesa dei tassi di mercato ne beneficia nuovamente il Tecnologico in attesa del nuovo importante banco di prova derivante dalla stagione di risultati societari.

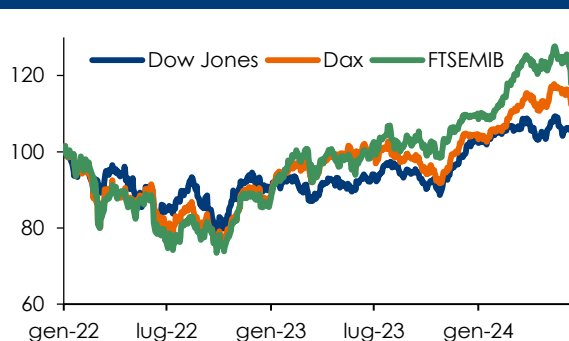
Il nuovo allungo del mercato statunitense risulta ancora sostenuto dal comparto Tecnologico sulle aspettative di solide crescite degli utili anche nei prossimi trimestri che permetterebbero di giustificare le valutazioni a cui quotano molti titoli senza, però, escludere possibili prese di profitto nel breve periodo visti gli elevati livelli raggiunti. Al centro dell'attenzione restano le prospettive legate all'intelligenza artificiale, con le capitalizzazioni di mercato delle relative società statunitensi che sono aumentate di circa 6,5 volte rispetto a tutte le altre nel 2024 (Fonte: Bloomberg). Prosegue il recupero di breve del settore Auto, con l'indice settoriale che torna sui livelli di fine febbraio trainato, ancora una volta, dal titolo Tesla: il mercato sembra scommettere su una ripresa della domanda di vetture elettriche della società nonostante all'orizzonte si possano intravedere maggiori rischi legati all'esito delle elezioni presidenziali americane con la eventuale vittoria di Trump che limiterebbe il sostegno all'elettrico. Di contro, le indicazioni deboli e poco incoraggianti rilasciate da Nike relative all'intero esercizio fiscale frenano il settore dei beni di consumo e personali.

#### Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2023= base 100. Fonte: Bloomberg

#### Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB



Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

## Analisi Tecnica

### FTSE MIB

#### FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.761	33.032
41.158	<b>32.474</b>
40.611	<b>32.194-32.037</b>
39.858	31.588
<b>38.544</b>	31.479-31.375
37.795	31.094-30.939
35.704	30.939
<b>35.462-35.474</b>	<b>30.771</b>
34.972-35.118	<b>30.093-29.925</b>
34.638	
34.321-34.394	
<b>33.838</b>	

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
43.287*	38.908
42.076*	38.778
41.098*	38.431-38.305
40.861*	<b>38.000</b>
<b>40.077</b>	<b>38.518-38.295</b>
39.890	37.780-37.754
39.694	<b>37.611</b>
<b>39.571</b>	37.122
	37.073
	<b>36.523</b>
	<b>36.264-36.231</b>
	36.010-35.914
	35.592

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Appuntamenti della settimana entrante

### Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 01</b>	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di giugno	44,1	45,6
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 02</b>	Dati macro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	-	6,9
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 03</b>	Dati macro	(•••) PMI Servizi di giugno	53,7	54,2
	Risultati societari	-		
<b>Giovedì 04</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Venerdì 05</b>	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	-	-0,1
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-	-1,9
	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. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

## Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 01</b>	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di giugno, finale	45,6	45,6
		(•••) PMI Manifattura di giugno, finale	43,4	43,4
	Germania	(•••) CPI m/m (%) di giugno, preliminare	0,2	0,1
		(•••) CPI a/a (%) di giugno, preliminare	2,3	2,4
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,1	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare	2,5	2,8
		(•••) PMI Manifattura di giugno, finale	-	45,3
		(•••) PMI Manifattura di giugno, finale	-	51,4
	Francia	(•••) PMI Manifattura di giugno, finale	-	45,3
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di giugno, finale	-	51,4
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di giugno	49,2	48,7
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di giugno	55,4	57,0
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di maggio	0,3	-0,1
		(•••) PMI Manifatturiero di giugno, finale	51,7	51,7
		(•••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 2° trimestre	11,0	11,0
	Giappone	(•••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 2° trimestre	33,0	34,0
		(•••) Indice degli investimenti del 2° trimestre	13,8	4,0
Risultati Europa		-	-	
Risultati USA	-	-	-	
<b>Martedì 02</b>	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	6,5	6,4
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,3	0,2
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di giugno	2,5	2,6
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di giugno, preliminare	2,8	2,9
	USA	(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di giugno	15,9	15,9
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di giugno	-	0,9
	Risultati Europa	-	-	-
	Risultati USA	-	-	-
<b>Mercoledì 03</b>	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di maggio	-4,4	-5,7
		(••) PPI m/m (%) di maggio	-	-1,0
	Germania	(•••) PMI Servizi di giugno, finale	52,6	52,6
		(•••) PMI Composito di giugno, finale	50,8	50,8
		(•••) PMI Servizi di giugno, finale	53,5	53,5
	Francia	(•••) PMI Servizi di giugno, finale	-	48,8
		(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di maggio	-	-91,6
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di giugno, finale	51,2	51,2
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di giugno	162,5	152
		(•••) ISM non Manifatturiero di giugno	52,5	53,8
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	233
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1839
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di maggio	0,3	0,7
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di maggio	-72,2	-74,6
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di maggio, finale	-	0,1
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di maggio, finale	-	-0,1
		(•••) PMI Servizi di giugno, finale	-	55,1
		(•••) PMI Composito di giugno, finale	-	54,6
	Risultati Europa	-	-	-
	Risultati USA	-	-	-
<b>Giovedì 04</b>	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di maggio	1,0	-0,2
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di maggio	-5,3	-1,6
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di giugno	-	54,7
	Risultati Europa	-	-	-
Risultati USA	-	-	-	

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



## Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 05	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,4	-0,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	0,6	0,0
	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,3	-0,1
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	-4,2	-3,9
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di maggio	-	-7578,8
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	-	0,5
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	-	0,9
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di maggio	-	0,4
	USA	(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di maggio	-	1,2
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di giugno	188	272
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	4,0	4,0
	Giappone	(••) Variaz. degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di giugno	10	8
		(••) Indicatore anticipatore di maggio, preliminare	-	110,9
	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-24	123.6	119.5	116.1	123.2	2.8	3.6	3.3	2.7
feb-24	124.4	120.2	116.8	123.9	2.6	3.3	3.1	2.4
mar-24	125.3	121.3	118.1	124.9	2.4	3.1	2.9	2.3
apr-24	126.0	122.1	119.0	125.6	2.4	2.8	2.7	2.3
mag-24	126.3	122.6	119.5	125.8	2.6	2.9	2.9	2.5
giu-24	126.5	122.9	119.6	125.9	2.5	2.8	2.6	2.3
lug-24	126.2	122.7	119.2	125.6	2.3	2.6	2.4	2.2
ago-24	126.5	122.7	119.3	125.9	2.0	2.3	2.2	1.8
set-24	126.7	122.9	119.5	126.1	1.9	2.3	2.1	1.7
ott-24	126.9	123.0	119.6	126.3	1.9	2.2	1.9	1.7
nov-24	126.5	122.5	118.9	125.9	2.1	2.2	2.0	1.9
dic-24	126.9	122.8	119.2	126.3	2.3	2.2	1.7	2.1
<b>Media</b>	<b>126.0</b>	<b>122.1</b>	<b>118.7</b>	<b>125.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>

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

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.1	121.9	119.4	125.4	2.0	2.0	2.9	1.8
feb-25	126.3	122.2	119.2	125.7	1.6	1.6	2.0	1.4
mar-25	127.3	123.3	119.9	126.7	1.6	1.6	1.5	1.4
apr-25	128.6	124.6	121.0	127.9	2.0	2.0	1.8	1.9
mag-25	128.9	124.9	121.9	128.2	2.0	1.9	2.0	1.9
giu-25	128.6	125.0	121.7	127.9	1.6	1.6	1.7	1.5
lug-25	128.5	124.9	121.0	127.8	1.8	1.8	1.6	1.7
ago-25	128.7	124.7	120.9	128.0	1.7	1.6	1.3	1.7
set-25	129.0	125.0	121.2	128.3	1.8	1.7	1.4	1.7
ott-25	129.1	125.1	121.2	128.4	1.7	1.7	1.4	1.6
nov-25	128.8	124.7	120.7	128.1	1.8	1.8	1.5	1.8
dic-25	129.1	125.0	121.0	128.4	1.7	1.8	1.5	1.7
<b>Media</b>	<b>128.2</b>	<b>124.3</b>	<b>120.8</b>	<b>127.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>

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

### Italia

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-24	120.4	120.1	119.2	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
feb-24	120.4	120.2	119.3	119.3	0.8	0.8	0.8	0.7
mar-24	121.8	120.2	119.3	119.4	1.2	1.2	1.1	1.2
apr-24	122.4	120.3	119.3	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
mag-24	122.7	120.6	119.5	119.5	0.8	0.8	0.8	0.8
giu-24	122.9	120.7	119.6	119.6	0.9	0.8	0.9	0.8
lug-24	121.5	121.2	120.0	120.0	1.3	1.2	1.2	1.1
ago-24	121.7	121.6	120.4	120.4	1.3	1.3	1.2	1.1
set-24	123.6	121.7	120.6	120.6	1.3	1.2	1.2	1.1
ott-24	124.2	122.0	120.7	120.7	1.6	1.6	1.3	1.3
nov-24	124.0	121.9	120.7	120.7	2.1	2.0	1.8	1.7
dic-24	124.3	122.1	121.0	121.0	2.1	2.0	1.9	1.8
<b>Media</b>	<b>122.5</b>	<b>121.1</b>	<b>120.0</b>	<b>120.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.9	122.5	121.3	121.3	2.1	2.0	1.8	1.7
feb-25	122.8	122.5	121.3	121.2	2.0	1.9	1.7	1.6
mar-25	124.3	122.6	121.4	121.2	2.0	2.0	1.8	1.5
apr-25	125.4	123.1	121.9	121.7	2.4	2.4	2.2	2.0
mag-25	125.6	123.3	122.0	121.8	2.3	2.3	2.1	1.9
giu-25	125.8	123.5	122.1	121.9	2.4	2.3	2.1	1.9
lug-25	123.8	123.4	122.0	121.8	1.9	1.9	1.7	1.5
ago-25	124.0	123.8	122.4	122.2	1.9	1.8	1.7	1.5
set-25	125.9	123.9	122.5	122.3	1.8	1.8	1.6	1.4
ott-25	126.8	124.4	122.9	122.7	2.1	2.0	1.8	1.7
nov-25	126.7	124.5	123.0	122.8	2.2	2.1	1.9	1.7
dic-25	126.9	124.6	123.2	123.0	2.1	2.0	1.8	1.7
<b>Media</b>	<b>125.1</b>	<b>123.5</b>	<b>122.2</b>	<b>122.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

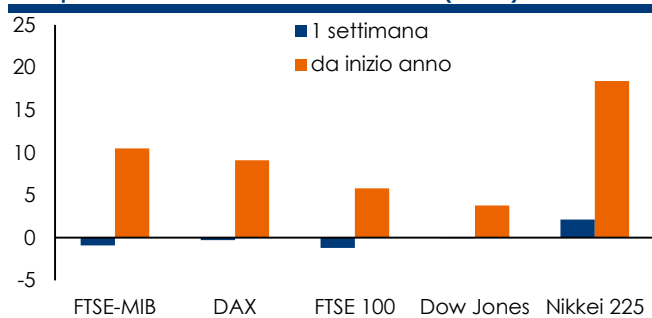
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	1,9	18,4	10,8
MSCI - Energia	0,2	-2,1	12,1	6,6
MSCI - Materiali	-1,0	-4,0	5,5	-1,5
MSCI - Industriali	-0,9	-2,0	14,1	6,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,7	2,2	8,3	3,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,2	-1,7	-0,4	2,2
MSCI - Farmaceutico	-0,8	1,8	9,7	7,2
MSCI - Servizi Finanziari	-0,6	-1,4	20,7	8,5
MSCI - Tecnologico	1,8	8,7	37,3	24,7
MSCI - Telecom	0,9	4,0	35,9	21,4
MSCI - Utility	-2,2	-5,2	1,8	2,8
FTSE MIB	-0,9	-2,8	18,8	10,5
CAC 40	-1,8	-5,3	2,3	0,3
DAX	-0,3	-1,2	13,2	9,1
FTSE 100	-1,2	-1,1	8,6	5,8
Dow Jones	-0,1	1,1	13,7	3,8
Nikkei 225	2,1	3,0	19,4	18,4
Bovespa	2,1	1,5	4,9	-7,7
Hang Seng China Enterprise	-1,7	-2,0	-6,3	3,9
Micex	0,0	-11,9	9,4	-4,5
Sensex	2,7	7,4	22,8	10,0
FTSE/JSE Africa All Share	0,2	4,9	5,8	4,6
Indice BRIC	-0,6	0,7	6,1	5,0
Emergenti MSCI	0,2	3,6	9,8	6,1
Emergenti - MSCI Est Europa	0,7	0,7	22,3	5,5
Emergenti - MSCI America Latina	-0,2	-6,8	-10,7	-18,2

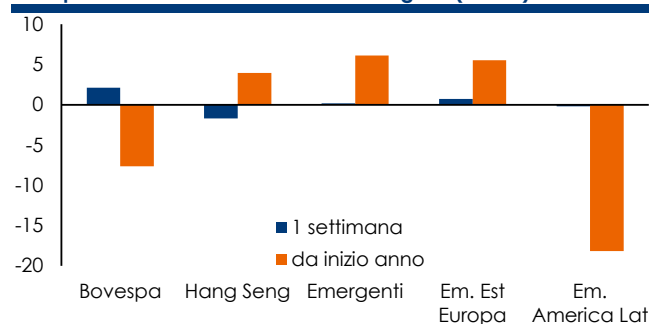
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



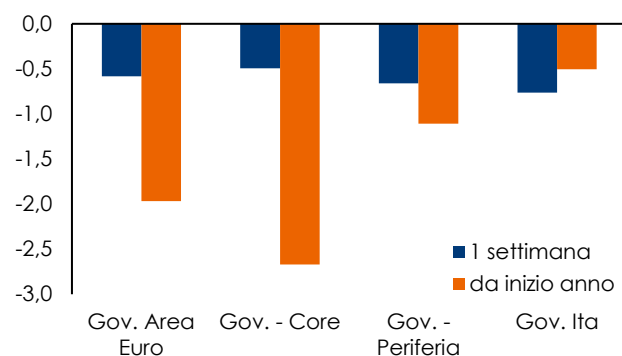
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Obbligazionario

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

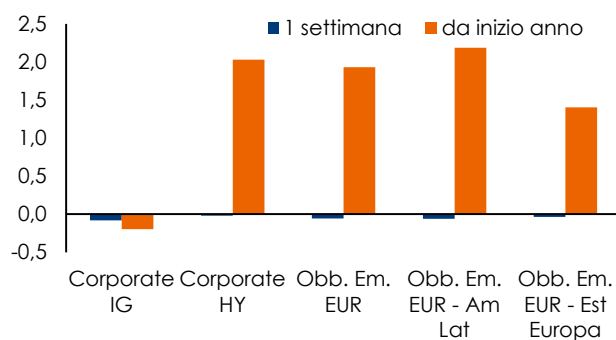
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



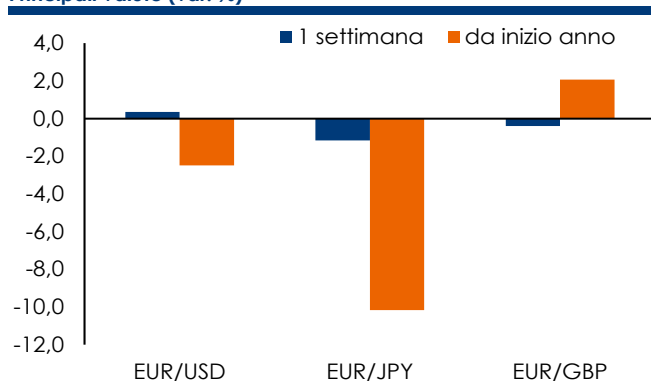
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,3	-1,1	-1,4	-2,5
EUR/JPY	-1,2	-2,0	-8,9	-10,2
EUR/GBP	-0,4	0,3	1,2	2,1
EUR/ZAR	0,2	3,9	5,5	4,0
EUR/AUD	0,0	1,2	1,4	0,5
EUR/NZD	-0,8	-0,2	0,6	-1,0
EUR/CAD	-0,5	0,8	-1,8	-0,8
EUR/TRY	0,4	-0,4	-19,5	-7,6
WTI	0,5	6,6	16,1	14,5
Brent	-0,6	4,7	14,1	10,9
Oro	0,4	0,7	21,2	12,9
Argento	-1,2	-4,1	27,9	21,2
Grano	0,6	-18,1	-12,6	-11,5
Mais	-7,8	-10,4	-27,9	-15,2
Rame	-0,9	-8,6	16,3	12,2
Alluminio	0,4	-7,5	16,1	5,9

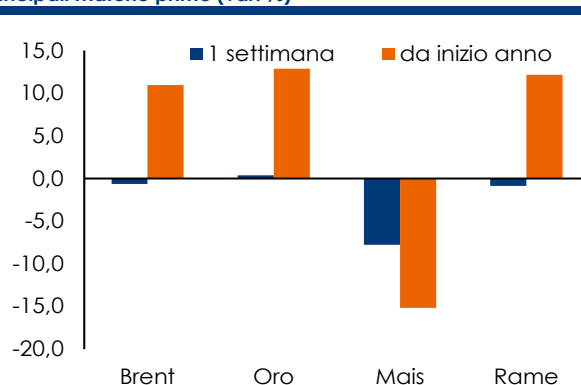
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 SpA, 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, Refinitiv).

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, Refinitiv, 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 24.06.2024.

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

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di 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 – facendo riferimento a 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, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del 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. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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

### Certificazione Analisti

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

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

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

### Altre indicazioni

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

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

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

### Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

#### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Riso

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi, Raffaella Caravaggi