

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

- **Europa:** settimana povera di dati, con in pubblicazione i CPI finali di giugno in Francia e Germania, che dovrebbero confermare i valori già indicati nella stima preliminare. Attese deboli le vendite al dettaglio tedesche di maggio.
- **Italia:** in agenda i dati di produzione industriale in maggio: l'output dovrebbe essere rimasto invariato (0,0 % m/m), dopo che la flessione di aprile (-1% m/m) era stata verosimilmente amplificata da fattori di calendario; in ogni caso, si tratterebbe di un recupero esiguo, che non cambierebbe la tendenza ancora recessiva per l'attività produttiva nell'industria.
- **USA:** la dinamica dei prezzi in giugno sarà al centro dell'attenzione per quanto concerne i dati macro. Oltre al CPI (cfr. Focus) saranno pubblicate le indicazioni sui prezzi alla produzione, attesi in salita del +0,1% m/m, dal precedente -0,2% m/m, come possibile riflesso del rialzo dei costi energetici (il petrolio WTI, nel solo mese di giugno, è infatti passato da 74 a 82 dollari al barile). Infine, venerdì è in agenda l'indice dell'Università del Michigan di luglio (dato preliminare), atteso stabile a 68,2. **Risultati societari: Citigroup, JP Morgan, PepsiCo e Wells Fargo.**

**Focus della settimana**

**Atteso un nuovo rallentamento dell'inflazione in USA.** I segnali di disinflazione dovrebbero essere confermati dai dati su CPI che saranno diffusi giovedì 11: per i prezzi al consumo, è atteso un aumento di un decimo a giugno per l'indice headline e di due decimi sul core (come a maggio); su base annua, l'inflazione generale dovrebbe rallentare a 3,1% da 3,3%, mentre la misura al netto di energia e alimentari è attesa stabile al 3,4% (il minimo da oltre tre anni). Il dato dovrebbe confermare il proseguimento del processo disinflazionistico, che si era interrotto nel 1° trimestre dell'anno, per riprendere da aprile e, in maggior misura, da maggio, soprattutto sul fronte dei servizi non abitativi. Con le spinte deflattive dei prezzi dei beni core che si accentuano, sarà da monitorare il contributo dell'energia e soprattutto della componente dei servizi abitativi, che resta relativamente sostenuta e ancora non mostra l'attesa moderazione. Nel complesso, riteniamo che l'inflazione per quest'anno possa attestarsi al 3,1% per l'indice headline e al 3,4% per quello core, mentre per il prossimo anno la variazione del CPI potrebbe fermarsi rispettivamente a 2,1% e 1,9% per l'indice complessivo e quello di fondo.

**Inflazione in USA: prospettiva storica**


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.

**8 luglio 2024 - 12:56 CET**

Data e ora di produzione

Nota settimanale

**Research Department**
**Ricerca per  
investitori privati e PMI**
**Team Retail Research**  
 Analisti Finanziari

**8 luglio 2024 - 13:02 CET**

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

La produzione industriale a maggio è calata di oltre il 2% m/m sia in Germania che in Francia, mentre la flessione è stata solo marginale in Spagna. I segnali più recenti giunti sia dai dati reali che dalle indagini (più dal lato delle imprese che dei consumatori) suggeriscono qualche rischio al ribasso sulla crescita dell'Eurozona nei trimestri centrali dell'anno, dopo il buon avvio del 2024.

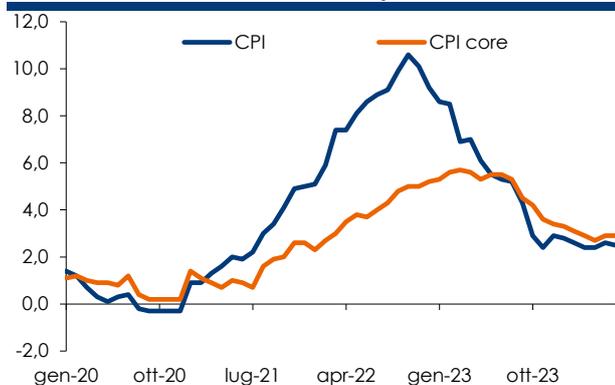
Secondo le indicazioni preliminari, nel mese di giugno l'inflazione in area euro è calata a 2,5% da 2,6%, in linea con le previsioni, grazie a una variazione mensile dello 0,2%. È risultata stabile a 2,9% (+0,3% m/m) l'inflazione di fondo, deludendo le attese che puntavano a un calo a 2,8%. Considerando la suddivisione per categorie, sono risultati in calo i prezzi di energia, alimentari e beni non energetici, mentre l'inflazione dei servizi resta vischiosa, superiore al 4%, e torna positiva quella dei beni industriali non energetici, dopo oltre un anno di discesa. Il dato di inflazione di giugno è coerente con un nulla di fatto nella riunione BCE del 18 luglio, ma pensiamo che i numeri sui prezzi al consumo di luglio e soprattutto di agosto possano mostrare una più significativa moderazione, aprendo le porte a un secondo taglio dei tassi da parte della BCE nel meeting del 12 settembre.

### Stati Uniti

Gli indici ISM di giugno hanno sorpreso al ribasso, mostrando non solo una maggiore contrazione nel settore manifatturiero (da 48,7 a 48,5 mentre era atteso un lieve recupero), ma soprattutto un calo in territorio recessivo nei servizi (da 53,8 a 48,8, il minimo da maggio del 2020, con una flessione marcata dei nuovi ordini e della componente occupazione).

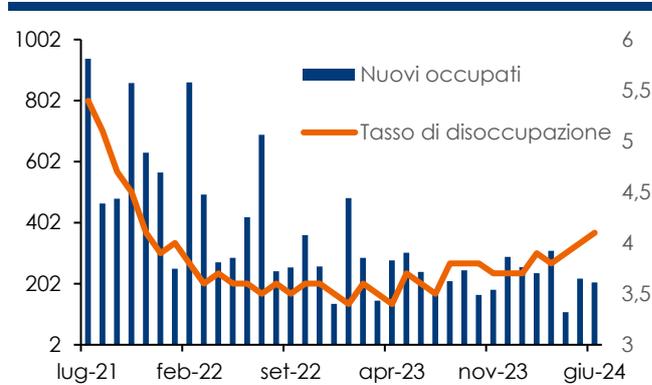
Il rapporto sul mercato del lavoro in USA è risultato complessivamente più debole delle attese, fornendo indicazioni di un ribilanciamento tra domanda e offerta, unito a una graduale riduzione su base tendenziale dei salari orari. A maggio le buste paga sono aumentate più delle attese (206 mila unità vs. 190 mila) grazie al settore pubblico, mentre nel privato i dati sono stati inferiori alle attese (136 mila anziché 160 mila) e, soprattutto, vi è stata un'ampia revisione al ribasso dei due mesi precedenti, che riduce l'aumento di buste paga di 111 mila. Inoltre, il tasso di disoccupazione è salito a 4,1% (atteso stabile a 4%) grazie a un significativo aumento della forza lavoro. La dinamica dei salari conferma la fase di stabilizzazione, con un aumento mensile dello 0,3% (+3,9% a/a da 4,1% a/a precedente). Nel complesso i dati appaiono coerenti con l'ipotesi di un primo taglio del target rate in settembre, che il mercato stima con una probabilità di circa l'80%.

**Area euro: la dinamica dell'inflazione (CPI e CPI core, dati in %)**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Stati Uniti: il mercato del lavoro**



Fonte: Moody's

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana è stata complessivamente positiva per il debito sovrano delle economie avanzate, con rendimenti in calo, ad eccezione dei comparti tedesco e olandese, e un restringimento degli spread in Eurozona. Il BTP decennale si è fermato a 3,93% (-14pb), il Bund a 2,55% (+6pb) mentre il Treasury è sceso a 4,28% (-12pb).

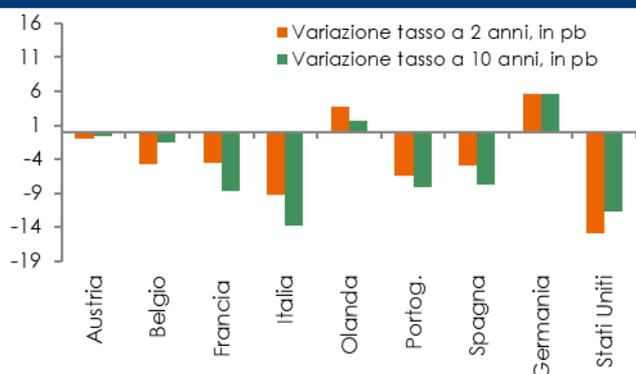
Gli elementi che hanno guidato le valutazioni dei titoli di Stato delle principali economie avanzate durante la scorsa settimana sono stati da una parte i dati statunitensi e dall'altra l'evoluzione dello scenario politico in Eurozona. In USA, nonostante la volatilità seguita al dibattito televisivo che ha aumentato le probabilità di una vittoria di Trump alle presidenziali di novembre, le indicazioni macro più deboli delle attese (si veda sezione Macro - Stati Uniti) stanno alimentando una costante discesa dei rendimenti dei Treasury su tutta la curva delle scadenze, in un movimento che potrebbe rilevarsi di medio-lungo periodo. Contestualmente, in Eurozona si è assistito a un significativo recupero dei titoli francesi e italiani che erano stati colpiti da pesanti flussi in vendita legati all'incertezza seguita alle elezioni politiche europee. Il recupero potrebbe continuare nella settimana entrante, sulla scia dell'esito della seconda tornata per le elezioni legislative francesi (si veda Commento flash pubblicato stamattina).

### Corporate

Settimana positiva per il segmento delle obbligazioni societarie. I titoli IG hanno mostrato forza relativa rispetto agli HY (+0,75% vs. +0,2%), supportati da un buon restringimento degli spread e da una contestuale flessione dei tassi. Volumi rarefatti sul primario ove anche questa settimana è attesa un'attività ridotta, complice l'avvio della stagione delle trimestrali USA.

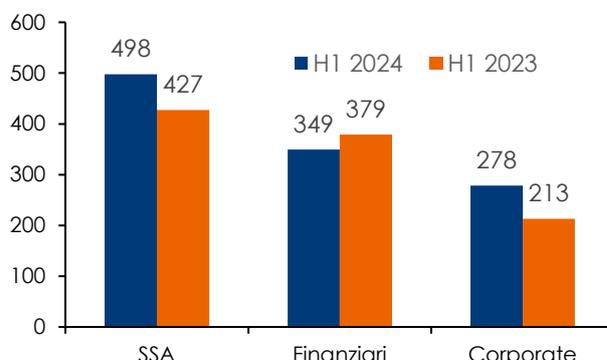
I dati aggregati rilasciati da Bloomberg e relativi alla dinamica delle emissioni lorde nel 1° semestre del 2024 hanno evidenziato come l'offerta lorda sia lato emittenti sovrani e sovranazionali che lato corporate sia risultata in aumento rispetto al medesimo periodo del 2023 (+16,5% e +30,7% rispettivamente), mentre gli emittenti finanziari hanno mostrato una dinamica opposta (-7,9%). Tra i titoli finanziari, i bond senior e soprattutto covered hanno visto volumi in discesa, mentre le obbligazioni subordinate hanno segnato un forte incremento (+50% circa). La ricerca di extra-rendimento, in un contesto in cui la crescita non offre grandi motivi di preoccupazione, e la solidità patrimoniale delle banche europee elevata hanno indirizzato gli investitori verso i bond che offrono un rendimento addizionale più elevato. I titoli HY (6,5% delle emissioni totali) hanno chiuso il semestre con una performance del 2% circa, favoriti oltre che dalla minore vulnerabilità all'andamento dei tassi anche da un primario relativamente leggero, che non ha esercitato grande pressione sugli spread.

Titoli di Stato: variazioni dei titoli di stato dal 28.06.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la dinamica semestrale delle emissioni lorde sul mercato primario (dati in EUR miliardi)



Nota: SSA è l'acronimo di Supranational, Sovereigns and Agencies ovvero debito governativo e di emittenti sovranazionali. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Il risultato elettorale francese non ha sostenuto chiaramente l'euro, essendo la situazione politica nel Paese ancora incerta. L'andamento della valuta europea sarà condizionato sia dal tipo di alleanza che emergerà in Francia sia dalla stabilità del Paese, soprattutto in termini di finanza pubblica.

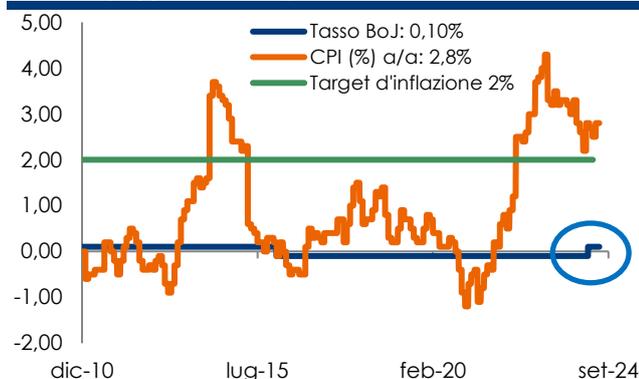
Negli Stati Uniti, la settimana ruoterà ancora intorno alle aspettative sui tassi e alla dinamica del dollaro. Le parole di Powell a Sintra e il dato sul mercato del lavoro di giugno, della scorsa ottava, hanno frenato la corsa del biglietto verde, rafforzando le aspettative sulla svolta espansiva della Fed, in autunno. Vedremo se anche i dati sulla dinamica dei prezzi americani di giugno (CPI e PPI), in agenda mercoledì e giovedì, contribuiranno ad alimentare la debolezza del biglietto verde. Per quanto riguarda la sterlina ci attendiamo un consolidamento: l'ampiezza della maggioranza parlamentare, uscita dalle urne, che sosterrà il prossimo governo laburista è un elemento di stabilità. La valuta inglese attende poi la riunione del 1° agosto della Bank of England (BoE) quando, insieme alle nuove stime economiche dell'MPR (Monetary Policy Report), si auspica maggior chiarezza sulle prossime mosse sui tassi. In relazione allo yen, è al momento difficile ipotizzare un recupero sia contro euro che contro dollaro. Perché la valuta nipponica si rafforzi è necessaria una maggior restrizione monetaria da parte della Banca del Giappone, già a partire dalla prossima riunione del 31 luglio.

### Materie Prime

Prezzo del petrolio in discesa in avvio di settimana. I segnali di indebolimento dell'economia USA pesano sugli energetici con i timori di una minore domanda che superano, in questa fase, le valutazioni di incremento legate sia alla stagione estiva sia alla limitazione dell'offerta per effetto dei rischi climatici. Le prospettive restano, a nostro avviso, all'insegna di un andamento laterale, in un trend leggermente al ribasso entro fine anno.

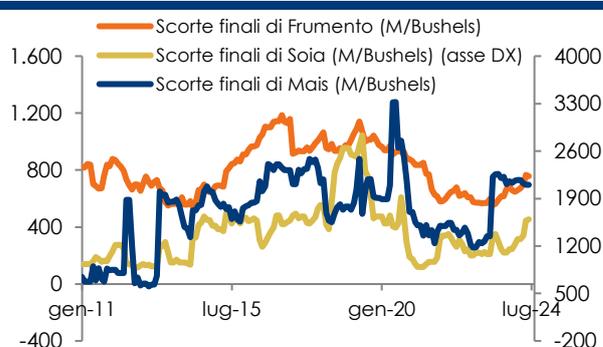
In settimana ci sarà il consueto quadro mensile sul mercato petrolifero di OPEC, EIA e IEA. Il rapporto MOMR (Monthly Oil Market Report) di luglio, curato dall'Organizzazione dei paesi produttori (OPEC), dovrebbe riconfermare tutte le indicazioni di giugno con una domanda mondiale a 104,5 mb/g per il 2024 e di 106,3 mb/g nel 2025. L'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA), nel suo rapporto (OMR), probabilmente continuerà a distinguersi dai Produttori, segnalando una domanda globale sostanzialmente invariata di 103,2 mb/g nel 2024 e 104,2 mb/g nel 2025. Secondo l'IEA, la domanda supererà i 105 mb/g già nella seconda metà del 2025. Infine, nello Short-Term Energy Outlook (STEO) di luglio, a cura dell'Energy Information Administration (EIA) statunitense, sarà interessante verificare se verrà ribadita l'attesa di un marginale deficit di 400.000 barili al giorno nel 2024. Sempre in settimana è atteso il report WASDE sul settore agricolo (mondiale e statunitense), curato dal Dipartimento dell'Agricoltura USA.

#### Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



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

#### Scorte finali di cereali, stime WASDE



Fonte: WASDE, elaborazioni Intesa Sanpaolo (maggio 2024)

## Mercati Azionari

### Area euro

Torna la propensione al rischio sulle borse europee con l'EuroStoxx che recupera parte della flessione registrata nell'ultimo mese, pur rimanendo sotto i massimi di metà maggio. A tenere banco nelle ultime sedute sono stati gli eventi politici che hanno riguardato le elezioni legislative francesi e quelle britanniche.

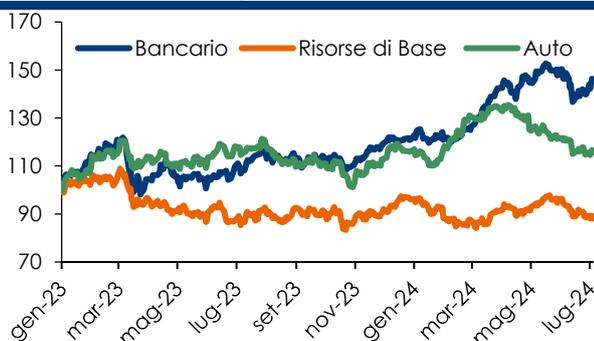
La borsa londinese si muove in rialzo dopo il successo atteso dei laburisti, dopo oltre un decennio di dominio dei conservatori. La nuova stabilità politica è stata accolta favorevolmente dal mercato azionario che quota a sconto sui multipli rispetto al benchmark europeo. Anche il Cac40 ha reagito positivamente alla tenuta della coalizione presidenziale di Emmanuel Macron che ha evitato di portare l'estrema destra al potere. Prosegue il recupero del FTSE Mib che torna stabilmente sopra i 34 mila punti sostenuto dagli acquisti sui Bancari e sull'Energia mentre mostrano maggiore debolezza Auto, Utility e Beni di Lusso. A livello settoriale europeo, il comparto che ha mostrato maggiore forza relativa su base settimanale è il Tecnologico seguito da Cemento&Costruzioni mentre Risorse di Base e Servizi Finanziari subiscono prese di profitto. Il settore Auto ha mostrato una reazione composta all'annuncio dell'avvio dei dazi all'import di auto elettriche dalla Cina. Si tratta di provvedimenti provvisori applicati a produttori individuali, decisi dalla Commissione UE dopo che le discussioni con le Autorità di Pechino non hanno trovato, per il momento, soluzioni alternative.

### Stati Uniti

Il mercato torna a scontare con maggiore probabilità un primo taglio dei tassi Fed a settembre, spingendo Wall Street a rinnovare massimi storici alla vigilia dell'avvio della nuova stagione di risultati societari. Per quanto riguarda quest'ultima, il consenso si attende una crescita degli utili dell'8,8%. Indicazioni superiori alle attese sarebbero di ulteriore supporto al trend rialzista.

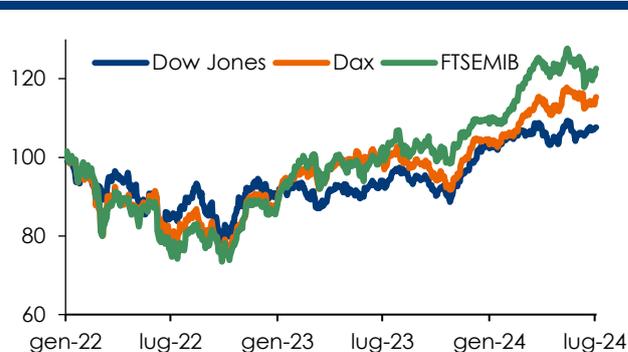
A livello settoriale prosegue la forza relativa dell'Auto con l'indice settoriale che torna sui livelli di fine 2023: a trainare il comparto sono soprattutto gli acquisti sul titolo Tesla su cui incidono anche i dati di vendita del 2° trimestre che, anche se in calo su base annua, si sono attestati al di sopra delle attese di mercato. Di contro, però, i nuovi dati di vendita di vetture negli Stati Uniti hanno registrato un calo sia su base annuale che mensile, con l'indice destagionalizzato SAAR che è risultato anche inferiore alle stime di consenso: il segnale emerso potrebbe rappresentare una certa cautela per i prossimi mesi a causa dei crescenti livelli di inventario dei veicoli, delle preoccupazioni riguardo l'economia, degli alti tassi di interesse e dell'incertezza delle elezioni presidenziali. Prosegue la forza relativa del Tecnologico, grazie soprattutto agli acquisti sui titoli più importanti che hanno spinto il Nasdaq e l'S&P500 su livelli storici: indicazioni positive sono arrivate anche dai dati di vendita di Apple in Cina che prosegue l'intonazione positiva avviata dallo scorso marzo grazie a politiche di riduzione dei prezzi di vendita.

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	33.613
41.158	33.262
40.611	33.032
39.858	<b>32.474</b>
<b>38.544</b>	<b>32.194-32.037</b>
37.795	31.588
35.704	31.479-31.375
<b>35.462-35.474</b>	31.094-30.939
34.972-35.118	30.939
34.638	<b>30.771</b>
34.341	<b>30.093-29.925</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
39.443	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 8</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 9</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 10</b>	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,0	-1,0
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	-	-2,9
	Risultati societari	-		
<b>Giovedì 11</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Venerdì 12</b>	Dati macro	-		
	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 8</b>	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di maggio	11,0	6,4
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di maggio	2.088,3	2.524,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
<b>Martedì 9</b>	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di giugno, preliminare	-	4,2
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
<b>Mercoledì 10</b>		-		
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
<b>Giovedì 11</b>	Germania	(•••) CPI m/m (%) di giugno, finale	0,1	0,1
		(•••) CPI a/a (%) di giugno, finale	2,2	2,2
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale	0,2	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	2,5	2,5
	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di maggio	-	-19.607
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	-	-0,9
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	-	-0,4
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di maggio	-	-1,4
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di maggio	-	0,4
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	238
	USA	(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.858
		(•••) CPI m/m (%) di giugno	0,1	0,0
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di giugno	0,2	0,2
		(•••) CPI a/a (%) di giugno	3,1	3,3
	Giappone	(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di giugno	3,4	3,4
		(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di maggio	0,9	-2,9
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di maggio	7,2	0,7
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
	<b>PepsiCo</b>			
<b>Venerdì 12</b>	Germania	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,0	-0,2
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-	2,9
	Francia	(••) CPI m/m (%) di giugno, finale	0,1	0,1
		(•••) CPI a/a (%) di giugno, finale	2,1	2,1
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale	0,1	0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	2,5	2,5
	USA	(•••) PPI m/m (%) di giugno	0,1	-0,2
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di giugno	0,1	0,0
		(••) PPI a/a (%) di giugno	-	2,2
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di giugno	-	2,3
		(•••) Indice Università del Michigan di luglio, preliminare	68,2	68,2
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio, finale	-	2,8
	Giappone	(•••) Produzione industriale a/a (%) di maggio, finale	-	0,3
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
	<b>Citigroup, JP Morgan, Wells Fargo</b>			

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	126.6	123.0	119.9	126.0	2.5	2.8	2.9	2.3
lug-24	126.4	122.7	119.1	125.8	2.5	2.7	2.4	2.3
ago-24	126.7	123.1	119.3	126.1	2.2	2.6	2.2	2.0
set-24	127.0	123.3	119.5	126.4	2.1	2.7	2.1	1.9
ott-24	127.1	123.2	119.5	126.5	2.1	2.3	1.9	1.9
nov-24	126.7	122.7	118.9	126.0	2.3	2.4	1.9	2.1
dic-24	127.1	123.0	119.2	126.5	2.4	2.3	1.7	2.3
<b>Media</b>	<b>126.1</b>	<b>122.2</b>	<b>118.7</b>	<b>125.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</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	126.2	121.9	118.4	125.5	2.1	2.1	2.0	1.9
feb-25	126.4	122.2	118.9	125.8	1.6	1.7	1.8	1.5
mar-25	127.4	123.4	119.6	126.8	1.7	1.7	1.3	1.5
apr-25	128.7	124.7	120.8	128.0	2.1	2.1	1.6	1.9
mag-25	128.9	124.9	121.7	128.3	2.1	1.9	1.8	1.9
giu-25	129.1	125.1	121.5	128.4	2.0	1.7	1.3	1.9
lug-25	128.8	125.1	121.3	128.1	1.9	1.9	1.8	1.8
ago-25	128.9	125.1	121.2	128.2	1.7	1.7	1.6	1.6
set-25	129.3	125.5	121.5	128.6	1.8	1.8	1.7	1.7
ott-25	129.3	125.3	121.5	128.6	1.8	1.8	1.7	1.7
nov-25	129.0	125.0	121.0	128.3	1.9	1.9	1.8	1.8
dic-25	129.4	125.3	121.3	128.6	1.8	1.9	1.8	1.7
<b>Media</b>	<b>128.5</b>	<b>124.5</b>	<b>120.7</b>	<b>127.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</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	120.1	120.1	1.3	1.3	1.3	1.2
ago-24	121.8	121.7	120.6	120.6	1.4	1.3	1.3	1.3
set-24	123.7	121.8	120.8	120.8	1.3	1.3	1.3	1.3
ott-24	124.2	122.0	120.9	120.9	1.7	1.6	1.5	1.4
nov-24	124.1	121.9	120.9	120.9	2.1	2.0	1.9	1.9
dic-24	124.3	122.2	121.2	121.2	2.1	2.1	2.0	1.9
<b>Media</b>	<b>122.5</b>	<b>121.1</b>	<b>120.1</b>	<b>120.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</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	122.8	122.5	121.4	121.4	2.0	2.0	1.8	1.8
feb-25	122.7	122.4	121.4	121.3	1.9	1.8	1.8	1.7
mar-25	124.2	122.5	121.5	121.3	1.9	1.9	1.8	1.6
apr-25	125.2	123.0	122.0	121.8	2.3	2.3	2.3	2.1
mag-25	125.4	123.2	122.1	121.8	2.2	2.2	2.2	1.9
giu-25	125.7	123.4	122.3	122.0	2.3	2.2	2.3	2.0
lug-25	123.7	123.3	122.2	121.9	1.8	1.7	1.7	1.5
ago-25	123.8	123.7	122.6	122.3	1.7	1.6	1.7	1.4
set-25	125.8	123.8	122.7	122.4	1.7	1.6	1.6	1.3
ott-25	126.7	124.3	123.1	122.8	2.0	1.9	1.8	1.6
nov-25	126.6	124.3	123.2	122.9	2.0	2.0	1.9	1.7
dic-25	126.8	124.5	123.4	123.1	2.0	1.9	1.8	1.6
<b>Media</b>	<b>124.9</b>	<b>123.4</b>	<b>122.3</b>	<b>122.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

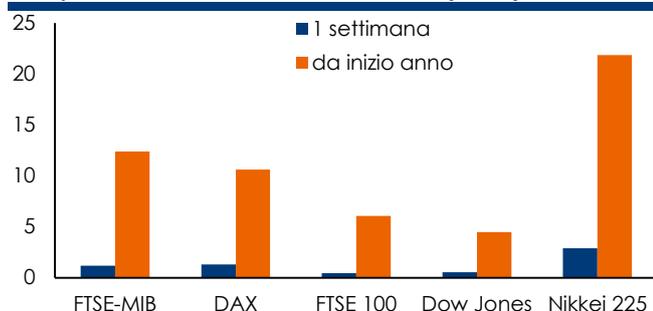
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,7	2,9	22,5	13,0
MSCI - Energia	-0,2	1,5	13,0	6,6
MSCI - Materiali	2,0	-0,8	8,8	-0,1
MSCI - Industriali	1,4	-0,2	17,1	7,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,5	4,2	12,5	6,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,6	-1,3	2,3	3,5
MSCI - Farmaceutico	-0,1	-0,9	12,5	6,5
MSCI - Servizi Finanziari	1,0	0,5	23,6	10,0
MSCI - Tecnologico	2,6	8,7	44,7	29,4
MSCI - Telecom	3,6	6,1	41,6	25,9
MSCI - Utility	1,7	-1,0	4,5	4,4
FTSE MIB	1,2	-1,6	22,8	12,4
CAC 40	1,7	-3,9	8,2	2,0
DAX	1,3	-0,1	18,8	10,6
FTSE 100	0,4	-0,5	13,0	6,1
Dow Jones	0,5	1,5	16,7	4,5
Nikkei 225	2,9	5,4	25,9	21,9
Bovespa	1,9	4,6	6,2	-5,9
Hang Seng China Enterprise	-1,4	-4,8	-4,8	2,5
Sensex	0,5	4,2	22,4	10,6
FTSE/JSE Africa All Share	0,7	4,7	7,5	4,6
Indice BRIC	1,0	0,0	8,5	6,4
Emergenti MSCI	1,6	3,0	12,7	7,9
Emergenti - MSCI Est Europa	0,3	3,4	25,0	5,6
Emergenti - MSCI America Latina	2,2	-0,2	-8,9	-16,3

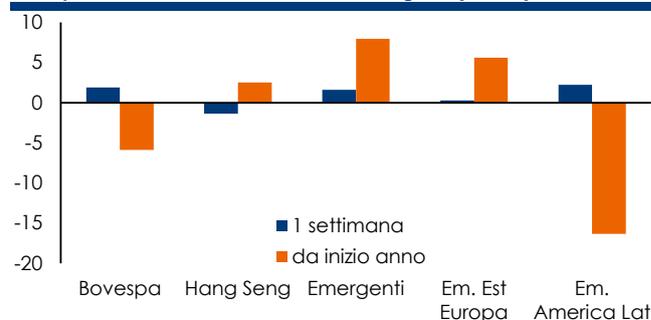
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



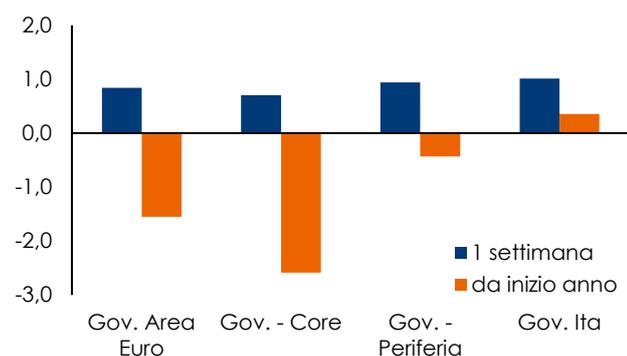
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Obbligazionario

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

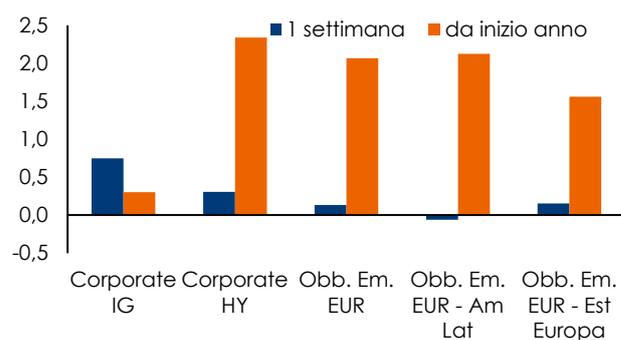
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



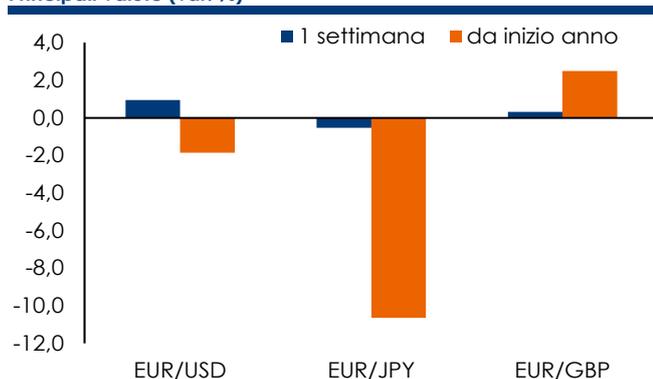
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,0	0,7	-1,4	-1,9
EUR/JPY	-0,5	-3,1	-10,8	-10,6
EUR/GBP	0,3	-0,1	1,1	2,5
EUR/ZAR	0,2	2,7	5,2	2,7
EUR/AUD	0,4	1,4	2,6	0,9
EUR/NZD	0,2	-0,4	0,3	-0,9
EUR/CAD	-0,2	0,2	-1,1	-1,1
EUR/TRY	-1,0	-1,6	-19,1	-8,2
WTI	1,4	9,5	11,9	15,4
Brent	-0,6	8,1	9,7	11,7
Oro	2,1	3,6	23,6	15,3
Argento	8,5	4,4	35,3	30,3
Grano	2,2	-11,5	-13,6	-8,9
Mais	2,5	-9,3	-27,4	-13,6
Rame	3,6	0,2	19,5	16,2
Alluminio	0,4	-3,3	18,3	6,4

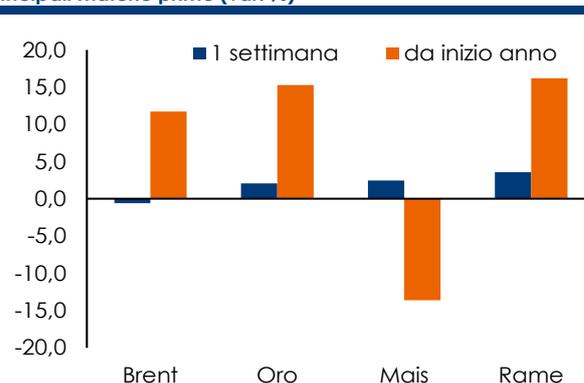
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 01.07.2024.

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 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 – 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, Sonia Papandrea