

Settimana dei mercati

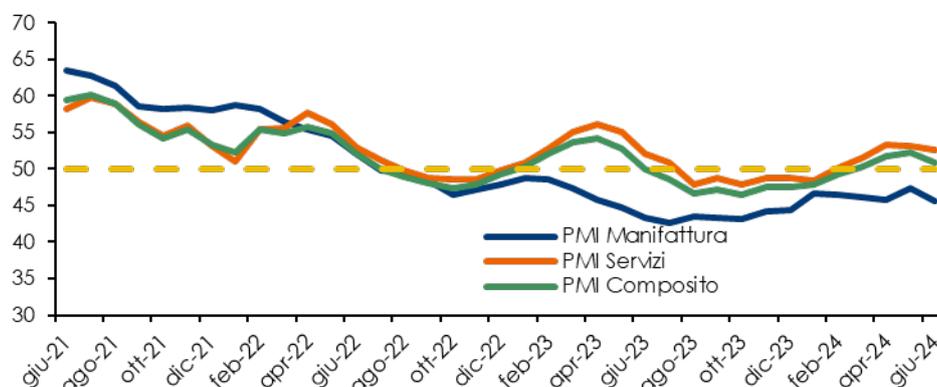
La settimana entrante

- **Europa:** in Germania a luglio l'indice IFO è atteso in leggero aumento a 89 da 88,6, grazie ad un miglioramento del giudizio sia sulla situazione corrente sia sulle aspettative. Nello stesso mese la fiducia dei consumatori dell'Eurozona, secondo la prima stima, dovrebbe continuare la sua lenta risalita. **Risultati societari:** SAP, LVMH, Banco Santander, BNP Paribas, Carrefour, Deutsche Bank, Iberdrola, Orange, Repsol, Renault, AstraZeneca, Sanofi, TotalEnergies, Unilever, Vinci, Vivendi, EssilorLuxottica, Air Liquide, BASF, Mercedes Benz.
- **Italia:** a luglio la fiducia di famiglie e imprese è prevista in miglioramento. **Risultati societari:** Moncler, Saipem, UniCredit, ACEA, Enel, FCA, STMicroelectronics, ENI, Terna.
- **USA:** la prima stima del PIL del 2° trimestre dovrebbe mostrare un'accelerazione della crescita a +1,9% t/t ann. da +1,4% del periodo precedente. A giugno gli ordini di beni durevoli sono attesi in aumento mensile (+0,5% per l'aggregato complessivo e +0,2% per quello esclusi trasporti) così come il reddito personale (+0,4%) e i consumi privati (+0,3%). Nello stesso mese il deflatore dei consumi (PCE) – la misura d'inflazione preferita dalla Fed – è previsto in rallentamento sia nel complesso (+2,4% a/a da +2,6% precedente) sia al netto delle componenti volatili (+2,5% da +2,6%). A luglio i PMI flash sono stimati poco variati e ancora in territorio espansivo. **Risultati societari:** Verizon Communications, Alphabet, Coca-Cola, General Electric, General Motors, Lockheed Martin, Philip Morris International, Texas Instruments, Visa, AT&T, Ford Motor, IBM, Dow Chemical, Honeywell International, Microsoft, United Technologies, 3M, Bristol-Myers Squibb, Colgate-Palmolive, 3M.

Focus della settimana

Nell'Eurozona gli indici PMI flash di luglio previsti in leggero aumento rispetto a giugno. Dopo il calo diffuso di giugno, l'indicatore manifatturiero dovrebbe recuperare solo marginalmente a luglio, attestandosi a 46,1 da 45,8 precedente (le componenti più anticipatorie dell'indagine del mese scorso non mostravano segnali particolarmente incoraggianti). Il PMI flash servizi dovrebbe mostrare una dinamica analoga (52,9 da 52,8 del periodo antecedente), rilevando un minimo rafforzamento della condizione espansiva del terziario: questo comparto ad espandersi rispetto alla contrazione dell'industria (il cui PMI è sotto 50), grazie al modello di spesa delle famiglie che tendono a privilegiare i servizi nella scelta degli acquisti. L'indicatore composito è atteso stabile a 50,9 dopo la discesa registrata a giugno (da 52,2 di maggio). Nel complesso l'indagine dovrebbe mostrare un irrobustimento dell'attività economica dell'Eurozona all'inizio del 3° trimestre 2024, sulla scia di maggiori consumi trainati dalla risalita dei redditi reali.

Area euro: indici PMI



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.

22 luglio 2024- 12:51 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

22 luglio 2024- 13:00 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Nell'Eurozona a maggio l'avanzo delle partite correnti è rimasto invariato a 36,7 mld di euro (il dato è risultato nettamente superiore rispetto al surplus di 13,8 miliardi registrato a maggio 2023). La lettura finale ha confermato l'inflazione area euro di giugno (+2,5% a/a complessiva e +2,9% core) e la vischiosità dei prezzi dei servizi.

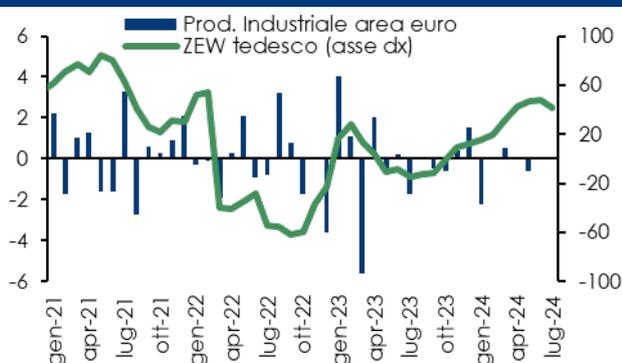
In area euro a maggio la produzione industriale ha segnato una contrazione di -0,6% m/m, sostanzialmente in linea con le attese: a pesare sul risultato è ancora la debolezza tedesca, in un quadro continentale che continua a risentire della stentata ripartenza della domanda di beni e del commercio globale. In Germania a luglio l'indice ZEW ha registrato una flessione a 41,8 da 47,5 di giugno: si è trattato del primo calo da un anno, motivato – secondo i curatori del sondaggio – dalla recente discesa dell'export, dall'incertezza politica in Francia e dall'opacità del quadro sulle future mosse della BCE. Il dato ha incrinato il quadro di sorprendente ripresa delineato a inizio anno dall'economia tedesca, lasciando presagire che il recupero sarà molto lento e progressivo. L'indagine BCE sul credito bancario del 2° trimestre ha fornito segnali incoraggianti soprattutto per le famiglie, che hanno sperimentato un allentamento delle condizioni di credito e un aumento della domanda (che resta invece in calo per le imprese).

Stati Uniti

A giugno la produzione industriale ha registrato un rialzo di +0,6% m/m, trainata da utilities e apparecchiature elettriche, mostrando un consolidamento della risalita dal punto di minimo; gli indicatori anticipatori hanno al contrario registrato un calo di -0,2% m/m, confermando un probabile rallentamento dell'economia.

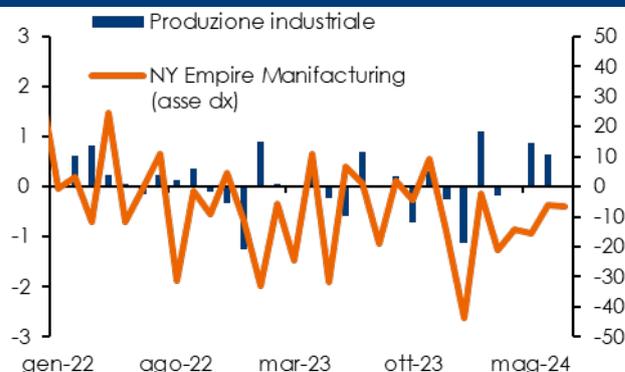
A luglio il NY Empire Manifatturiero è peggiorato a -6,6, segnando l'ottavo calo consecutivo per via della flessione delle componenti "nuovi ordini" e "spedizioni" e per un deterioramento delle prospettive, mentre il Philadelphia Fed è salito a 13,9 da 1,3, indicando una forte espansione dell'attività manifatturiera, con le componenti spedizioni e nuovi ordini tornate positive. A giugno le vendite al dettaglio hanno invertito la debole tendenza degli ultimi mesi, con un +0,4% m/m (da +0,1% precedente) dell'aggregato senza automobili (queste ultime sono state penalizzate da un attacco hacker ai concessionari). Questo rialzo è stato il più elevato dell'ultimo trimestre, tanto da suggerire una spesa delle famiglie ancora resiliente alla fine del 2° trimestre. Per i prossimi mesi ci attendiamo comunque un moderato rallentamento dei consumi, in considerazione di un probabile aumento del tasso di risparmio.

Area euro: ZEW tedesco e produzione industriale Eurozona



Nota: var. % m/m per prod. ind.. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: NY Empire Manifatturiero e produzione industriale



Nota: var. % m/m per prod. ind.. Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con performance moderatamente positive per i titoli europei, accompagnata da movimenti molto contenuti dei rendimenti. La riunione della BCE non ha modificato le prospettive sul settore, mentre la rinuncia di Biden potrebbe alimentare la volatilità di breve periodo. Il BTP decennale riparte da 3,75% e il Bund da 2,45%.

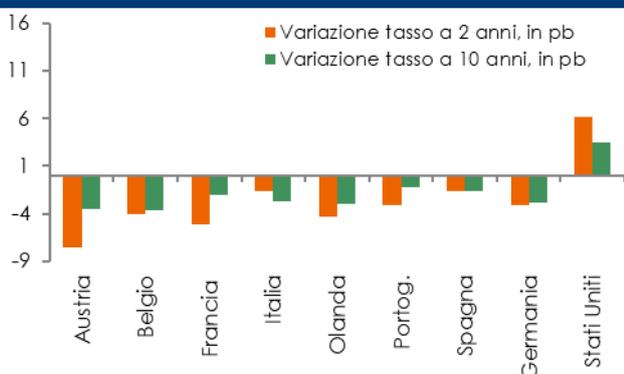
Il primo semestre del 2024 si è chiuso con performance negative, più pesanti per i Bund (-2%) e contenute sui BTP (-0,5%), legate al ridimensionamento delle attese circa tempistiche e ampiezza dell'allentamento monetario. Ad oggi, le attese implicite puntano a 100pb entro giugno 2024, in linea con l'orientamento della banca centrale e con le nostre previsioni. Le valutazioni dei bond sul tratto lungo segnalano una maggiore fiducia sullo scenario di crescita (oltre che qualche timore di minor rigore sul fronte fiscale). Nel breve periodo la valutazione dell'atteso rallentamento in USA, non solo dei prezzi ma anche della crescita, sarà il motore dei movimenti di mercato. In Europa avranno un ruolo centrale anche i dati sui salari. Per i rendimenti, i rischi al ribasso sono generati da una possibile crescita inferiore alle stime, quelli al rialzo da un'inflazione persistente e, in USA, da attese di fiscalità espansiva dopo le presidenziali in caso di vittoria di Trump, con la rinuncia di Biden che potrebbe alimentare incertezza e volatilità nei prossimi mesi.

Corporate

In un contesto di fisiologico rallentamento del primario la settimana si è chiusa con una performance positiva ma modesta (+0,1%), senza differenze rilevanti tra IG e HY. In attesa della riunione del FOMC, il flusso dei dati macro (PMI in AE e PCE in USA), le indicazioni provenienti dalle trimestrali USA e gli sviluppi del quadro politico americano saranno i principali driver di breve.

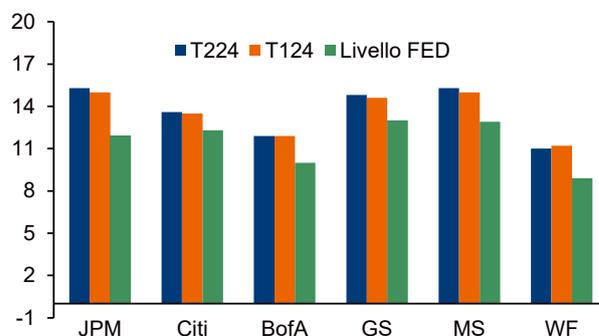
Le trimestrali delle banche USA, dimensionalmente più rilevanti, monitorate dagli investitori in quanto considerate una proxy importante sullo stato di salute dell'economia americana, hanno evidenziato risultati nel complesso soddisfacenti, sia in termini di business che di solidità patrimoniale. A sostenere ricavi e utili hanno contribuito, in particolare le attività di investment banking e di trading, che hanno portato le componenti commissionali a registrare una forte crescita. L'ottima performance dei mercati azionari ha favorito anche le attività di gestione (Asset and Wealth Management), un comparto su cui le realtà più sbilanciate sul mercato dei capitali (tipicamente MS e GS) stanno puntando per assicurare maggiore stabilità dei risultati. I tassi di interesse elevati hanno però penalizzato le banche - come Bank of America e Wells Fargo - con una forte esposizione sul comparto del credito al consumo. Un altro fattore da monitorare per l'evoluzione della qualità del credito è rappresentato dalle insolvenze sul comparto delle carte di credito.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 12.07.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Banche USA: il livello del CET 1 ratio (dati in %)



JPM= JPMorgan; Citi= Citigroup; BofA= Bank of America; GS= Goldman Sachs; MS= Morgan Stanley; WF= Wells Fargo Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e bilanci dei singoli istituti

Valute e Commodity

Cambi

Il mercato Forex apre la settimana metabolizzando la novità del ritiro del presidente Biden. Il dollaro intercetta un marginale interesse degli investitori avversi al rischio: di fatto il Partito Democratico non ha ufficialmente indicato un nuovo candidato da contrapporre a Trump e questo mantiene formalmente "incerta" la campagna elettorale.

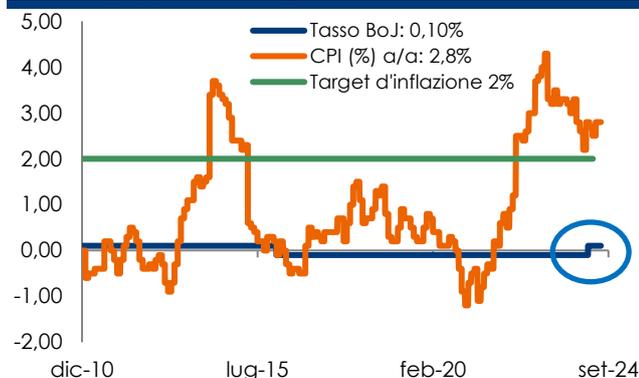
USD. La forza del ciclo USA che aveva rappresentato il principale sostegno al dollaro inizia a dare segni di cedimento. Una prospettiva che rafforza le attese di intervento espansivo della Fed, in autunno, frena la forza del biglietto verde e alimenta il recupero della valuta europea. **EUR.** L'esito della recente riunione BCE non ha modificato lo scenario sull'euro che si prevede in rafforzamento, al netto delle attese di taglio dei tassi, in Europa, previsto in autunno. **GBP.** La sterlina consolida rassicurata sia dai dati sull'inflazione in Gran Bretagna sia dal discorso programmatico del neo eletto Governo inglese. Non ci attendiamo novità dalla Bank of England nel breve, né variazioni delle attese sul taglio dei tassi previsto dopo l'estate, prospettiva che dovrebbe indebolire la valuta. **JPY.** L'ampio differenziale tassi fra il Giappone e le altre economie resta il principale ostacolo al recupero dello yen ma è destinato a ridursi nella seconda parte del 2024, in attesa di un maggior approccio restrittivo della Banca del Giappone e di ulteriori aiuti delle Autorità nipponiche sul mercato Forex.

Materie Prime

Le Commodity aprono positive la settimana, spinte dal taglio dei tassi in Cina. L'esito del Plenum cinese non ha fugato i dubbi sullo stato di salute dell'economia e, di conseguenza, sulla futura domanda di risorse: questo potrebbe aver indotto la Banca centrale cinese a dare un segnale forte ai mercati, particolarmente delusi dalle misure aggiuntive emerse dal Comitato politico.

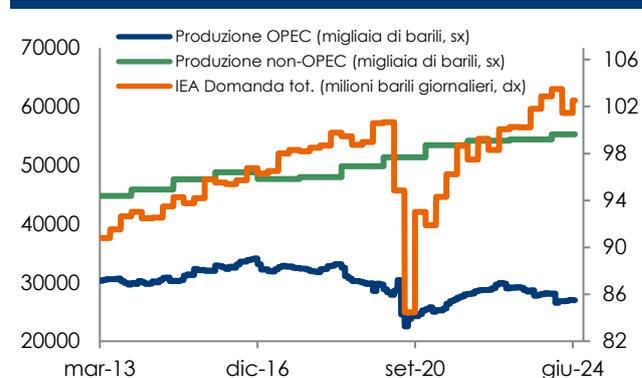
Energia. La tensione sul mercato petrolifero resta costante ma il sistema sembra aver metabolizzato il prolungamento dei tagli all'offerta, senza generare nuovi eccessi. I consumi estivi di elettricità per il condizionamento degli ambienti terranno alta la pressione sul metano in Europa. **Metalli Preziosi.** L'avversione al rischio degli investitori non cessa di premiare l'oro che continua a rinnovare i massimi storici. Politiche monetarie più accomodanti, tensioni geopolitiche e timori inflattivi, alimentano la ricerca di asset difensivi. **Metalli Industriali.** I permanenti dubbi sullo stato di salute dell'economia cinese, primo consumatore di metalli, li stanno penalizzando nel breve. Immutata la prospettiva di maggior recupero nel medio termine, grazie all'incremento dei consumi legati alla transizione "green". **Agricoli.** Continua la divergenza fra i cereali, attesi consolidare sugli attuali livelli anche nella seconda parte dell'anno, e le soft commodity, costantemente pressate al rialzo dai timori sui trasporti in Medioriente.

Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



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

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC e IEA

Mercati Azionari

Area euro

Gli indici europei restano lontani dai massimi, con il sentiment che risente sia delle deludenti trimestrali del Lusso sia dei timori scaturiti dai prossimi nuovi divieti sulle vendite di semiconduttori sofisticati alla Cina. Il consenso rivede al ribasso di oltre 1 punto percentuale le stime di utili del 2° trimestre per l'EuroStoxx all'8,5%. Ritoccate leggermente al ribasso quelle dell'intero anno al 5,4%.

Al calo dei listini europei stanno contribuendo la maggior parte dei settori, con il Tecnologico che registra le peggiori performance in scia ai timori di ulteriori restrizioni alle vendite di semiconduttori in Cina. Di tale situazione ne risente il principale gruppo europeo, ASM Holding, che però ha riportato solidi risultati trimestrali con ricavi, utili e portafoglio ordini al di sopra delle attese. Il Lusso conferma la debolezza delle ultime settimane risentendo dei timori riguardo al rallentamento della domanda cinese anche per via di misure alla crescita economica da parte del Governo, ritenute ancora insoddisfacenti. In attesa del rilascio dei risultati di primi importanti gruppi creditizi europei, il Bancario recupera gran parte delle flessioni scaturite dall'esito del voto europeo di giugno e dalla conseguente impasse politica in Francia. Il settore risulta il più esposto alle instabilità sul fronte politico e sulle incertezze legate ai debiti pubblici.

Stati Uniti

Settimana contrastata per Wall Street, con il Dow Jones in recupero, mentre il NASDAQ perde forza relativa, in scia alle ulteriori restrizioni ventilate dal governo federale alla Cina riguardo ai semiconduttori più avanzati. Prosegue la stagione delle trimestrali, con l'83% di sorprese positive; il consenso ha rivisto ulteriormente al rialzo le attese per il 2° trimestre al 9,9%.

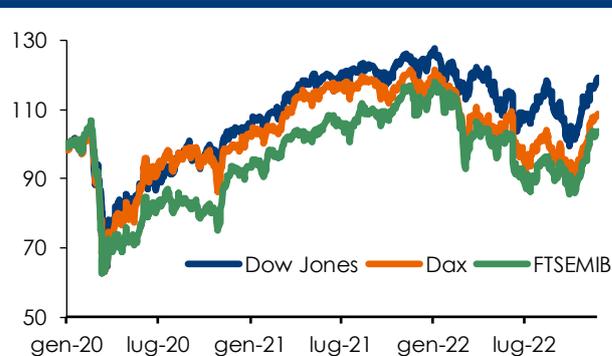
Le indiscrezioni riguardo a un inasprimento delle restrizioni sulle esportazioni di tecnologia avanzata in Cina hanno pesato inevitabilmente sul Tecnologico e, in particolare, sul segmento dei semiconduttori: l'indice Philadelphia Semiconductor ha registrato la più ampia flessione giornaliera dai tempi del Covid, della crisi finanziaria e dello scoppio della bolla internet; occorre, inoltre, sottolineare che la variazione potrebbe essere stata amplificata anche dagli elevati livelli raggiunti. Le prospettive per il settore restano, per il momento, improntate alla crescita alla luce della solida domanda legata alle applicazioni di Intelligenza Artificiale. Debolezza anche per il settore del Turismo e tempo libero: le principali compagnie aeree hanno evidenziato un calo degli utili a causa di una politica di riduzione dei prezzi dei biglietti per fronteggiare la forte concorrenza, soprattutto da parte delle compagnie low cost, durante l'importante periodo delle vacanze estive. Di contro, le incoraggianti indicazioni sul fronte dei risultati societari garantiscono sostegno al Bancario con le istituzioni regionali che vedono stabilizzarsi i margini di interesse mentre i possibili tagli dei tassi potrebbero stimolare la crescita dei prestiti.

Andamento settori europei



Nota: 01.01.2023. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Andamento indice Dow Jones, DAX e FTSE MIB



Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.761	34.028
41.158	33.791
40.611	33.262
39.858	33.032
38.544	32.474
37.795	32.194-32.037
35.704	31.588
35.462-35.474	31.479-31.375
34.972-35.118	31.094-30.939
34.775	30.939
	30.771
	30.093-29.925

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*	40.203
42.076*	39.146
42.016	38.431-38.305
41.376	38.000
	38.518-38.295
	37.780-37.754
	37.611
	37.122
	37.073
	36.523
	36.264-36.231
	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.
Lunedì 22	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì 23	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 24	Dati macro			
	Risultati societari	Moncler, Saipem, UniCredit		
Giovedì 25	Dati macro			
	Risultati societari	ACEA, Enel, FCA, STMicroelectronics		
Venerdì 26	Dati macro	(•••) Indice di fiducia dei consumatori di luglio	98,7	98,3
		(•••) Fiducia delle imprese di luglio	87,5	86,8
	Risultati societari	ENI, Terna		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 22				
	Risultati Europa	SAP		
	Risultati USA	Verizon Communications		
Martedì 23				
	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di luglio, preliminare	-13,5	-14
	USA	(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di giugno	4,0	4,1
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di giugno	-3,0	-0,7
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di giugno, finale	-	9,7
	Risultati Europa	LVMH		
	Risultati USA	Alphabet, Coca-Cola, General Electric, General Motors, Lockheed Martin, Philip Morris International, Texas Instruments, Visa		
Mercoledì 24				
	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	46,1	45,8
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	52,9	52,8
		(•••) PMI Composito di luglio, stima flash	50,9	50,9
	Germania	(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	44,0	43,5
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	53,3	53,1
	Francia	(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	45,9	45,4
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	49,7	49,6
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	51,0	50,9
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	52,5	52,1
	USA	(•••) PMI Manifatturiero di luglio, stima flash	51,7	51,6
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	54,8	55,3
		(•••) PMI Composito di luglio, stima flash	-	54,8
	Risultati Europa	Banco Santander, BNP Paribas, Carrefour, Deutsche Bank, Iberdrola, Orange, Repsol, Renault		
	Risultati USA	AT&T, Ford Motor, IBM		
Giovedì 25				
	Area Euro	(••) M3 (%) di giugno	1,9	1,6
	Germania	(•••) Indice IFO di luglio	89,0	88,6
		(•••) Indice IFO situazione corrente di luglio	88,5	88,3
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di luglio	89,1	89
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di luglio	99,0	98,6
		(•) Aspettative per la propria impresa di luglio	-	4
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	238	243
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1861	1867
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima flash	1,9	1,4
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima flash	1,8	1,5
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima flash	2,6	3,1
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima flash	2,7	3,7
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di giugno, preliminare	0,5	0,1
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di giugno, preliminare	0,2	-0,1
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-	14,4
	Giappone			
	Risultati Europa	AstraZeneca, Sanofi, Total Energies, Unilever, Vinci, Vivendi, EssilorLuxottica		
	Risultati USA	Dow Chemical, Honeywell International, Microsoft, United Technologies		
Venerdì 26				
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di luglio, finale	66,4	66
		(•••) Reddito personale m/m (%) di giugno	0,4	0,5
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di giugno	2,4	2,6
		(•••) Consumi privati m/m (%) di giugno	0,3	0,2
	Giappone	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di luglio	2,3	2,3
		(••) Indicatore anticipatore di maggio, finale	-	111,1
	Risultati Europa	Air Liquide, BASF, Mercedes Benz		
	Risultati USA	Bristol-Myers Squibb, Colgate-Palmolive, 3M		

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

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	126.1	2.5	2.8	2.9	2.4
lug-24	126.4	122.8	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	1.9
set-24	127.0	123.4	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	126.4	2.4	2.3	1.7	2.2
Media	126.1	122.2	118.7	125.5	2.4	2.8	2.5	2.2

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.2	122.0	118.4	125.5	2.1	2.1	2.0	1.9
feb-25	126.4	122.2	118.9	125.7	1.6	1.7	1.8	1.5
mar-25	127.4	123.4	119.6	126.7	1.7	1.7	1.3	1.5
apr-25	128.7	124.7	120.8	127.9	2.1	2.1	1.6	1.9
mag-25	128.9	124.9	121.7	128.2	2.1	1.9	1.8	1.9
giu-25	129.1	125.1	121.5	128.4	2.0	1.7	1.3	1.8
lug-25	128.8	125.1	121.3	128.0	1.9	1.9	1.8	1.8
ago-25	128.9	125.1	121.2	128.1	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
Media	128.5	124.5	120.7	127.7	1.9	1.8	1.7	1.7

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	119.5	119.5	0.9	0.8	0.8	0.8
lug-24	121.5	121.2	120.0	120.0	1.3	1.3	1.2	1.1
ago-24	121.7	121.7	120.5	120.5	1.4	1.3	1.3	1.2
set-24	123.7	121.8	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	124.2	122.1	121.0	121.0	2.1	2.0	1.9	1.8
Media	122.5	121.1	120.0	120.0	1.3	1.2	1.2	1.1

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	2.0	2.0	1.8	1.7
feb-25	122.7	122.4	121.3	121.2	1.9	1.8	1.7	1.6
mar-25	124.2	122.5	121.4	121.2	2.0	1.9	1.8	1.5
apr-25	125.3	123.0	121.9	121.7	2.4	2.3	2.2	2.0
mag-25	125.5	123.2	122.0	121.7	2.3	2.2	2.1	1.8
giu-25	125.8	123.5	122.2	121.9	2.4	2.3	2.3	2.0
lug-25	123.7	123.3	122.0	121.7	1.8	1.7	1.7	1.4
ago-25	123.8	123.6	122.4	122.1	1.7	1.6	1.6	1.3
set-25	125.7	123.7	122.5	122.2	1.7	1.6	1.6	1.3
ott-25	126.6	124.3	122.9	122.6	1.9	1.9	1.8	1.6
nov-25	126.5	124.3	123.0	122.7	2.0	1.9	1.9	1.7
dic-25	126.7	124.4	123.2	122.9	2.0	1.9	1.8	1.6
Media	124.9	123.4	122.2	121.9	2.0	1.9	1.8	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

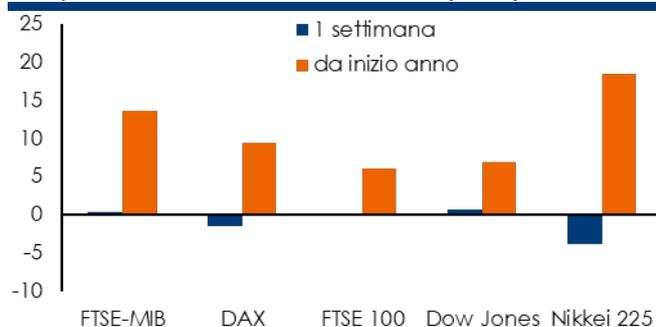
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,1	1,3	17,3	12,1
MSCI - Energia	-0,1	3,5	9,1	7,7
MSCI - Materiali	-1,2	1,7	5,3	0,6
MSCI - Industriali	-0,9	2,2	14,8	9,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,4	1,8	8,5	5,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,3	1,5	0,8	5,0
MSCI - Farmaceutico	-0,4	1,3	8,7	8,6
MSCI - Servizi Finanziari	-0,4	4,3	20,0	12,7
MSCI - Tecnologico	-5,6	-1,3	34,3	23,3
MSCI - Telecom	-2,9	-0,5	33,0	19,4
MSCI - Utility	0,6	2,2	1,9	6,2
FTSE MIB	0,3	3,5	19,5	13,6
CAC 40	-0,5	-0,5	2,2	0,7
DAX	-1,5	0,8	13,2	9,3
FTSE 100	0,2	-0,5	7,0	6,0
Dow Jones	0,7	2,9	14,4	6,9
Nikkei 225	-3,9	2,6	22,6	18,3
Bovespa	-1,0	5,2	6,2	-4,9
Hang Seng China Enterprise	-2,1	-2,2	-7,5	3,5
Sensex	0,0	4,3	20,8	11,5
FTSE/JSE Africa All Share	-2,3	0,6	4,4	4,3
Indice BRIC	-2,5	-0,4	3,9	5,0
Emergenti MSCI	-2,7	0,2	7,4	6,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,2	3,6	16,9	5,8
Emergenti - MSCI America Latina	-2,8	3,4	-10,0	-15,2

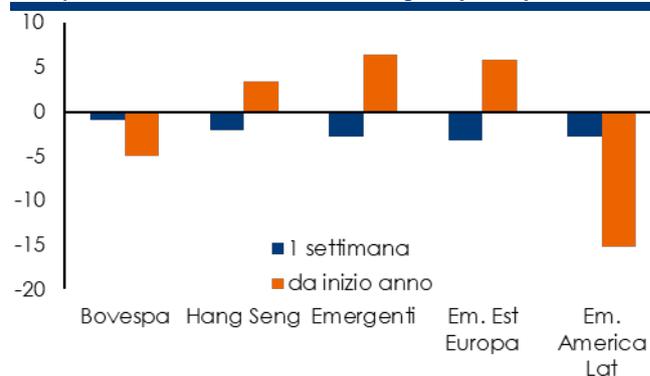
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

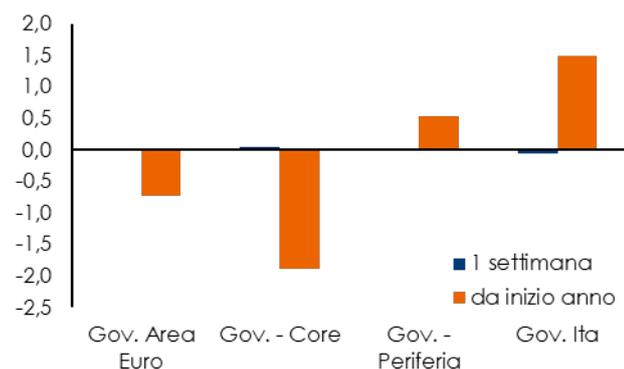


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

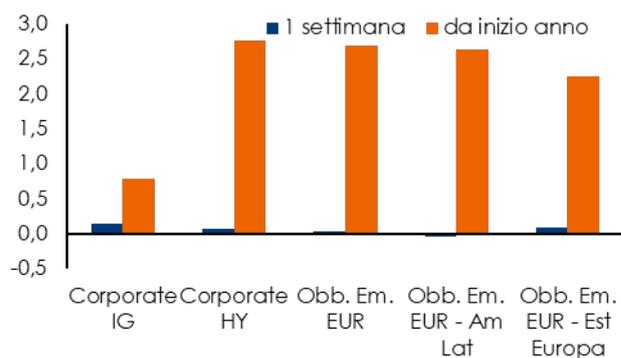
Obbligazionario

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

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. %)

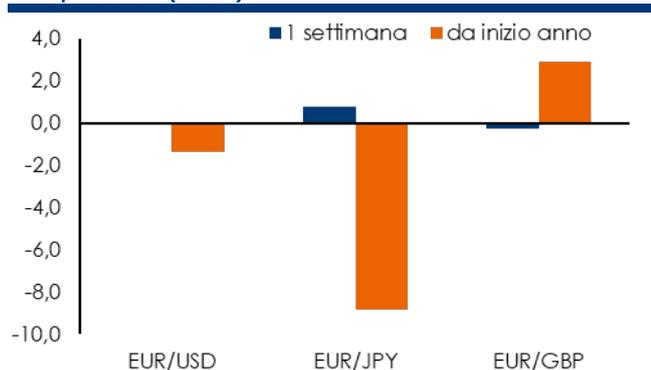
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	1,5	-1,6	-1,4
EUR/JPY	0,8	0,3	-8,4	-8,8
EUR/GBP	-0,3	0,4	2,4	2,9
EUR/ZAR	-0,3	-2,4	-1,3	1,4
EUR/AUD	-1,4	-1,3	0,5	-0,8
EUR/NZD	-1,2	-3,5	-1,8	-3,7
EUR/CAD	-0,4	-2,0	-2,6	-2,4
EUR/TRY	0,0	-1,8	-17,1	-9,6
WTI	-1,8	-0,4	4,3	12,2
Brent	-2,3	-2,8	2,2	7,6
Oro	-1,0	3,8	22,2	16,0
Argento	-5,5	-2,1	17,3	20,3
Grano	2,8	-2,5	-21,5	-12,8
Mais	1,2	-9,1	-25,0	-16,1
Rame	-5,7	-4,9	10,5	8,8
Alluminio	-5,2	-5,9	7,3	-1,4

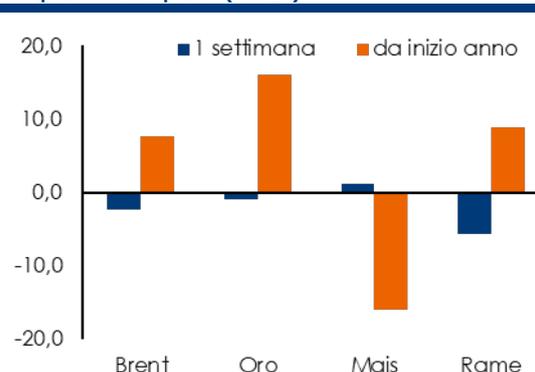
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 15.07.2024.

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) 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: Sonia Papandrea, Thomas Viola