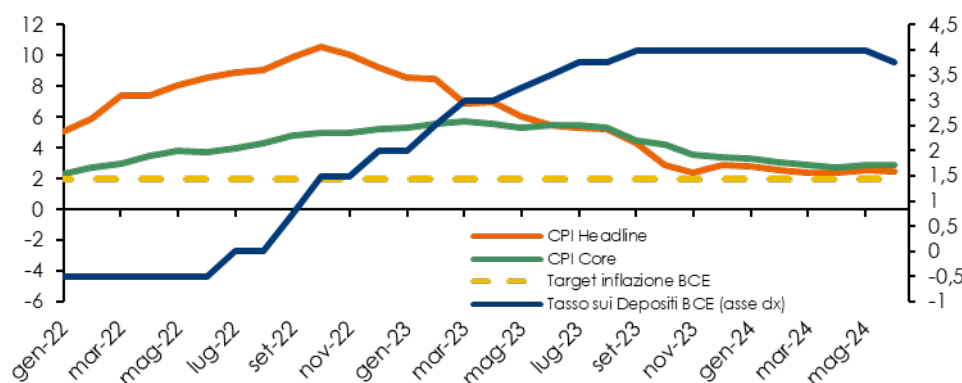


**Settimana dei mercati**
**La settimana entrante**

- **Europa:** il calendario di indicatori congiunturali è piuttosto leggero. L'indice ZEW tedesco potrebbe subire una battuta d'arresto a luglio dopo i miglioramenti dei mesi scorsi, mentre il dato sulla produzione industriale non aggiungerà informazioni di rilievo: i numeri nazionali già pubblicati sono coerenti con una contrazione nel complesso dell'Eurozona di -0,7% m/m a giugno dopo la sostanziale stabilità di maggio. **Risultati societari: Nordea Bank, ASML Holding, Nokia, Novartis.**
- **Italia:** la stima finale sulla dinamica dei prezzi al consumo per il mese di giugno è attesa confermare le stime preliminari.
- **USA:** la pubblicazione dei numeri di giugno su vendite al dettaglio e produzione industriale dovrebbe confermare che il trend di moderato rallentamento dell'attività economica, avviato a inizio anno, potrebbe continuare nei prossimi trimestri. Le aperture di nuovi cantieri dovrebbero mostrare un rimbalzo solo parziale a giugno dopo l'ampia flessione di maggio. Attesi numerosi interventi da parte di membri della Fed, prima che inizi il periodo di silenzio pre-riunione. **Risultati societari: Goldman Sachs, Bank of America, Morgan Stanley, Alcoa, Johnson & Johnson, American Express, Halliburton.**

**Focus della settimana**

**La BCE non toccherà i tassi ufficiali a luglio.** La riunione di politica monetaria della BCE, giovedì 18 luglio, sarà l'evento più importante della settimana. L'incontro, tuttavia, non dovrebbe apportare alcuna novità: i tassi ufficiali resteranno invariati dopo il primo taglio del target rate nella riunione del 6 giugno, con il deposit facility rate fermo a 3,75%. Anche il ritmo di riduzione dei portafogli di politica monetaria resterà quello già annunciato. Il Consiglio Direttivo dovrebbe ribadire che le decisioni saranno prese riunione per riunione sulla base del flusso di indicazioni macroeconomiche. Quanto alle prospettive future, il Consiglio Direttivo appare diviso sui rischi dello scenario di inflazione (almeno questa è l'indicazione emersa dal resoconto della riunione di politica monetaria del 6 giugno) e pertanto un nuovo allentamento della restrizione dovrebbe richiedere nuove conferme allo scenario di riduzione dell'inflazione, tra cui riteniamo rientrino un'inflazione core al 2,5-2,6% nel trimestre estivo e un tasso di crescita annuo dei salari intorno al 5% e in calo verso il 4,5% a fine 2024. A nostro giudizio, l'evoluzione dei dati dovrebbe consentire un secondo taglio dei tassi alla successiva riunione del 12 settembre, nell'ottica di un graduale ridimensionamento della restrizione monetaria. Il passo dell'allentamento sarà rallentato in caso di sorprese sfavorevoli; accelerato se il ritorno all'obiettivo di inflazione si rivelasse più rapido del previsto.

**Area euro: tasso BCE sui depositi ed indici CPI**


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

**15 luglio 2024- 11:58 CET**

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

**15 luglio 2024- 12:10 CET**

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

L'indice di fiducia Sentix degli investitori ha segnato a luglio una forte correzione a -7,3, (da 0,3 a giugno e vs. -0,5 atteso). Il deterioramento coinvolge sia la valutazione della situazione attuale che la componente aspettative. Il ritracciamento annulla parte del recupero messo a segno da settembre dello scorso anno e riporta l'indice al di sotto della media storica (-6).

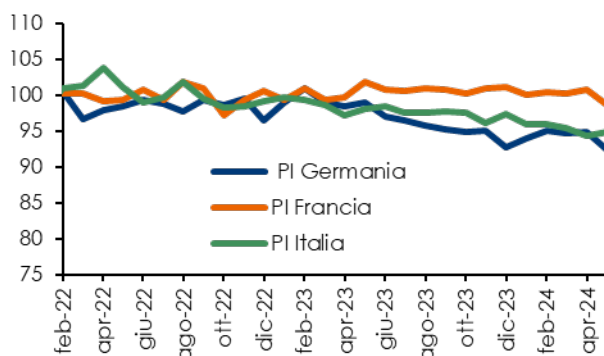
La produzione industriale italiana è rimbalzata più del previsto a maggio, di 0,5% m/m, dopo il calo di -1% registrato ad aprile. La lettura ha superato le attese di consenso che puntavano a una stabilità. Malgrado il dato congiunturale positivo, la produzione resta in ampio calo sia su base annua (-3,3%, da -3% di aprile, sul dato corretto per gli effetti di calendario) che nel trimestre (in caso di stabilità a giugno, la produzione è in rotta per un calo di -1% t/t). Inoltre, le indagini manifatturiere non segnalano un recupero imminente per il settore e l'industria difficilmente darà un contributo positivo nel trimestre in corso. Poiché anche le costruzioni sono in frenata per via del graduale esaurirsi dell'effetto Superbonus, i servizi restano l'unico motore di crescita. In sintesi, l'espansione del PIL nei trimestri centrali dell'anno potrebbe risultare piuttosto debole, dopo lo 0,3% t/t visto a inizio anno.

### Stati Uniti

Oltre al CPI, la settimana è stata caratterizzata dalla testimonianza di Powell al Congresso, che ha espresso cauto ottimismo sul rientro dei prezzi verso il target e dal PPI leggermente superiore alle attese di consenso. La fiducia in luglio scende più delle attese, secondo l'indice dell'Università del Michigan, così come scendono di un decimo le aspettative d'inflazione a 2,9%.

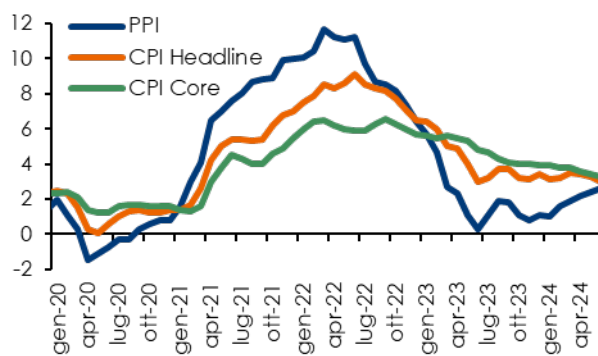
I dati sui prezzi al consumo in USA in giugno hanno sorpreso al ribasso: la variazione mensile del CPI è stata pari a -0,1% per l'indice complessivo ed a +0,1% per quello core, con l'inflazione annua che torna a scendere rispettivamente a 3,0% da 3,3% e a 3,3% da 3,4%. Il raffreddamento delle dinamiche di prezzo è piuttosto diffuso tra le diverse componenti, con una certa volatilità di quelle che si riferiscono al settore abitativo, che comunque mostra consistenti segnali di rallentamento. Nel complesso, dopo i dati poco incoraggianti di inizio anno, il secondo trimestre mostra i segnali consistenti di disinflazione diffusi nei principali settori dell'economia statunitense, che la Fed sta aspettando per avviare la fase di rimozione della restrizione monetaria. I dati sui prezzi in giugno rappresentano di fatto un tassello importante delle "buone notizie" che Powell ha affermato di aspettare nella recente testimonianza al Congresso, per avere maggiore fiducia sul sentiero dei prezzi e (di fatto) prepararsi a tagliare i tassi, molto probabilmente in settembre.

#### Area euro: indice produzione industriale delle principali economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Stati Uniti: indici CPI e PPI



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana è stata positiva e accompagnata da una preferenza per le emissioni periferiche: sul tratto a 2 anni il BTP è tornato a 3,31% (-13pb) e il Bund a 2,82% (-7pb), mentre sul decennale il livello raggiunto dai rendimenti è stato rispettivamente di 3,79% (-14pb) e di 2,50% (-6pb).

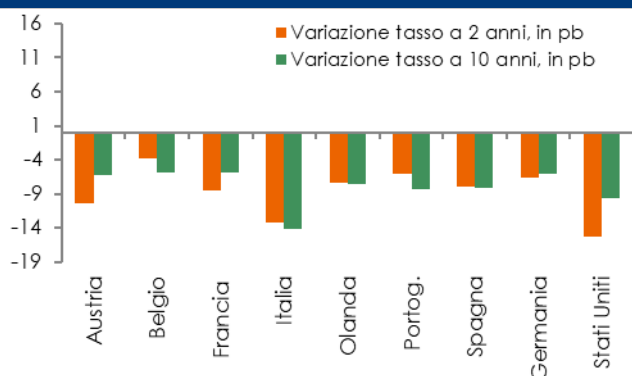
Le dinamiche sul debito sovrano a livello globale sono state ampiamente condizionate dall'evoluzione dello scenario statunitense. Il rendimento dei Treasury a 10 anni è diminuito fino al 4,16% da un massimo vicino a 4,50 a inizio mese, e ancora più ampia è stata la discesa dei rendimenti a breve, con il 2 anni al 4,45% dal 4,75% e il mercato che sconta in pieno un primo taglio della Fed a settembre. La direzione dei rendimenti dei principali titoli europei ha seguito quella dei Treasury, con la correlazione tra i due settori che resta elevata e potrebbe essere ulteriormente irrobustita dalla rimodulazione delle aspettative di politica monetaria della Fed, che dovrebbe ridurre il divario con la BCE nel percorso di rimozione della restrizione monetaria. Infatti, quanto all'istituto europeo, anche se è certo un nulla di fatto alla riunione di giovedì (cfr. Focus), continua ad aumentare la probabilità attribuita ad altri due tagli entro la fine dell'anno, con 100pb prezzati entro giugno del 2025.

### Corporate

Il mercato del credito europeo ha archiviato la settimana con una performance positiva, sia sugli HY che sugli IG, con questi ultimi che hanno beneficiato di un effetto tassi favorevole. Alla riapertura europea il Crossover quota in area 280pb, oscillando in prossimità dei minimi da inizio 2024.

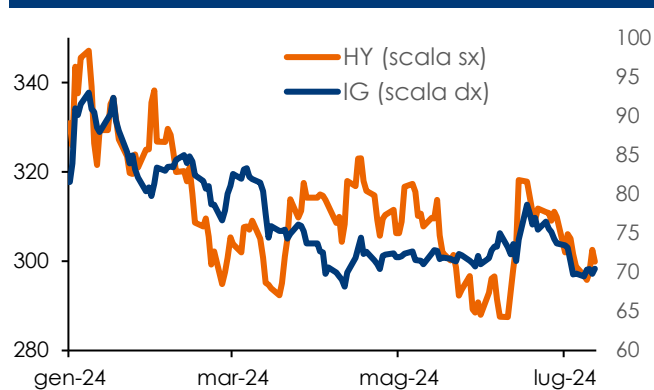
Dopo una lunga fase in cui gli spread sui titoli corporate europei si erano mossi entro un canale relativamente ristretto, nel corso delle ultime settimane i premi al rischio hanno mostrato escursioni più rilevanti. L'esito delle consultazioni politiche europee e la decisione di indire elezioni anticipate in Francia ha infatti generato un aumento della volatilità e dell'avversione al rischio. I mercati, credito compreso, hanno però interpretato il caso francese in termini di un maggiore rischio idiosincratico e l'effetto contagio è stato limitato e temporaneo. Nel complesso la reazione del credito è stata molto composta e i maggiori allargamenti hanno interessato i titoli HY, mentre sugli IG l'impatto è stato decisamente più modesto. In attesa della non facile formazione di un governo in Francia i principali driver per il segmento del credito restano, da un lato, le tempistiche e la velocità di allentamento delle condizioni monetarie, soprattutto negli Stati Uniti, e, dall'altro, l'avvio della stagione delle trimestrali americane.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 05.07.2024 in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento dei premi al rischio sui titoli IG e HY in euro (dati in pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Da questa settimana gli operatori del mercato Forex inizieranno a focalizzarsi sulle riunioni delle banche centrali di questo fine luglio. Si parte con la BCE il 18 luglio che sulla carta non dovrebbe vedere alcuna modifica, mentre meno certe appaiono le decisioni future, vista la divisione interna al Consiglio sull'inflazione. Un quadro che dovrebbe favorire il consolidamento dell'euro.

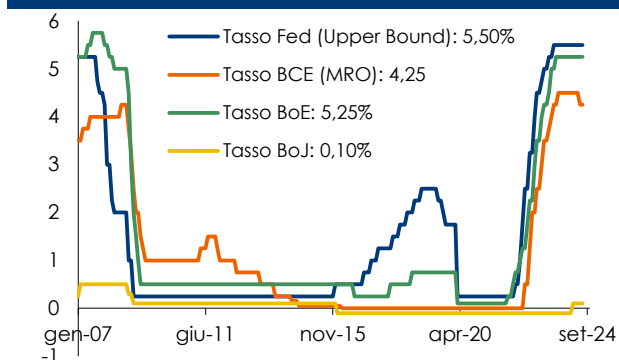
In una settimana scarna di appuntamenti macroeconomici, saranno le valutazioni sui recenti dati del CPI e del PPI degli Stati Uniti a guidare la dinamica del dollaro, in attesa dell'appuntamento con la Fed in calendario il 31 luglio. La sensazione, espressa anche dalle attese di mercato, è che il taglio dei tassi Fed a settembre sia sempre più concreto. Il 31 luglio anche la Banca del Giappone è attesa dare un segnale forte di restrizione monetaria, se intende sostenere lo yen che la scorsa ottava ha beneficiato dell'intervento della BoJ per circa 17,3 miliardi di euro. Un'azione per ora solo dedotta sulla base dei movimenti delle partite correnti della banca, mentre i dati ufficiali verranno divulgati dal Ministero delle Finanze solo alla fine di luglio. Infine, superato il passaggio elettorale e la formazione del nuovo Governo, la sterlina attende i dati su CPI e PPI relativi al mese di giugno, entrambi attesi in calo e utili alla Bank of England che il 1° agosto non dovrebbe attuare nessuna modifica della sua politica monetaria.

### Materie Prime

I prezzi del petrolio aprono stabili la settimana, mentre gli investitori soppesano le implicazioni del tentato assassinio dell'ex presidente Trump, in un contesto di crescenti tensioni in Medio Oriente e di una certa stagnazione dell'economia cinese (in attesa dell'avvio del Plenum di tre giorni del Partito comunista, martedì 16 luglio), che alimenta l'incertezza globale.

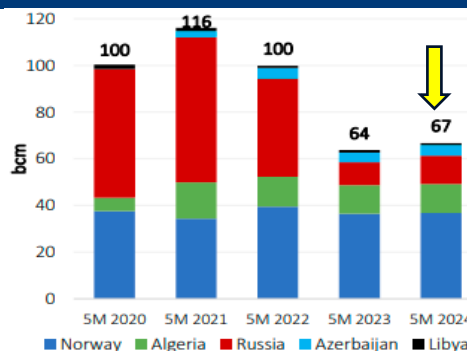
Si apre una settimana che ruoterà attorno alle dinamiche del dollaro, come valuta in cui sono espressi i derivati finanziari delle commodity, al meeting del Partito comunista cinese e al greggio. I rapporti mensili sul mercato petrolifero, curati da IEA, OPEC e EIA, diffusi la scorsa ottava, hanno confermato consumi robusti e domanda globale in crescita. Anche le scorte settimanali americane di greggio hanno mostrato una riduzione inaspettata: quelle di benzina sono diminuite più del previsto, confermando i consumi alla pompa degli americani, come abitualmente avviene in coincidenza degli spostamenti vacanzieri estivi. Un quadro che dovrebbe consentire al greggio di consolidare sui livelli attuali anche questa settimana. Permane la tensione sul gas, visto l'atteso rialzo delle temperature estive in Europa e il conseguente consumo di elettricità per il condizionamento degli ambienti. Secondo le elaborazioni del Gas Exporting Countries Forum, dei 67 miliardi di metri cubi importati in Europa (via gasdotto) al 30 maggio, il 55% è fornito dalla Norvegia, il 19% Algeria, il 18% Russia e il 10% dall'Azerbaijan.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal dicembre 2007



Fonte: livello tassi a cura delle banche centrali, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Principali fornitori di gas dell'Europa nei primi 5 mesi del 2024



Fonte: Gas Exporting Countries Forum – Report Giugno 2024

## Mercati Azionari

### Area euro

L'andamento dei listini europei evidenzia segnali di recupero dopo la debolezza legata prevalentemente a fattori politici post-elettorali. Permane infatti qualche incertezza sulla coesione europea nel portare avanti le riforme attualmente in corso. Nel contempo, l'attenzione si sposta sulla riunione della BCE in settimana e sull'avvio della reporting season.

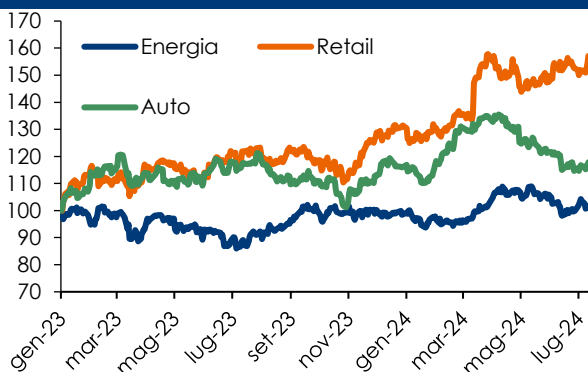
La BCE si dichiara fiduciosa nella discesa dell'inflazione, il che potrebbe portare a ulteriori tagli dei tassi sebbene non immediati. Gli utili aziendali saranno un indicatore chiave della salute economica e delle prospettive delle aziende europee, specialmente nei settori ciclici e tecnologici. Per il 2° trimestre, il consenso raccolto da FactSet stima un ritorno alla crescita degli utili del 9,9%, dopo la flessione del 5,1% registrata nel 1° trimestre. Per l'intero 2024 gli EPS per l'Euro Stoxx sono attesi crescere del 6,1% e per il 2025 del 9,9%, indicazioni coerenti con un miglioramento della congiuntura atteso nella seconda metà dell'anno e in accelerazione nel prossimo. Resta importante monitorare anche la domanda in Cina, un mercato di riferimento significativo per molti gruppi europei. Inoltre, le tematiche relative alla transizione ambientale, alla difesa, ai progetti industriali e all'uniformità delle regolamentazioni nel comparto finanziario, in discussione alla Commissione Europea saranno in grado di influenzare l'andamento dei corsi azionari nel medio termine.

### Stati Uniti

Nuovi record a Wall Street, guidata ancora dall'Intelligenza Artificiale e dal rallentamento dell'inflazione a giugno che rafforza le probabilità della svolta monetaria a settembre. Prende avvio la stagione delle trimestrali, con il consenso che rivede al rialzo al 9,3% la crescita media degli utili per il 2° trimestre, dopo i risultati dei primi finanziari, stimati ora in aumento del 6%.

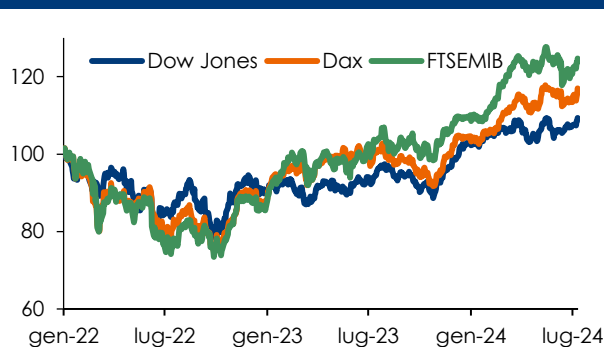
In attesa delle indicazioni provenienti dall'importante stagione di risultati societari, il mercato statunitense beneficia, a livello settoriale, della forza relativa dei comparti più sensibili ai tassi di interesse come l'Immobiliare e le Utility: le recenti dichiarazioni del Presidente Powell e i segnali di rallentamento della crescita dei prezzi al consumo di giugno hanno, infatti, accresciuto le probabilità di un imminente avvio della politica monetaria di normalizzazione da parte della Fed. Nonostante prese di profitto fisiologiche, al momento ancora contenute, il Tecnologico mantiene forza relativa: un contributo ancora importante arriva dal segmento dei semiconduttori con le vendite a livello mondiale che hanno registrato in maggio il maggior incremento su base annua (+19,3%) dall'aprile 2022: segnale di un costante trend di miglioramento in corrispondenza di una solida domanda. Di contro, realizzi stanno interessando nel brevissimo anche il comparto Media con l'indice settoriale che resta, comunque, in prossimità dei massimi storici.

#### 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	33.791
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>
	<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*	39.146
42.076*	38.431-38.305
41.098*	<b>38.000</b>
40.861*	<b>38.518-38.295</b>
<b>40.257</b>	37.780-37.754
	<b>37.611</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 15</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Martedì 16</b>	Dati macro	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	0,9	0,9
		(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di maggio	-	4807
<b>Mercoledì 17</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Giovedì 18</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Venerdì 19</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; (\*) 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.	
<b>Lunedì 15</b>	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di maggio (*)	-0,6	-0,7	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio (*)	-2,9	-3,6	
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di luglio	-8	-6	
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Nordea Bank</b> <b>Goldman Sachs</b>			
<b>Martedì 16</b>	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di luglio	-	51,3	
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di maggio	12,5	15	
	Germania	(•••) Indice ZEW di luglio	41	47,5	
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di luglio	-74,8	-73,8	
	USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	-0,2	0,1	
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di giugno	0,1	-0,1	
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di maggio	0,5	0,3	
	Giappone	(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di maggio	0,1	1,9	
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Bank of America, Morgan Stanley</b>			
	<b>Mercoledì 17</b>	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale	0,2	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	2,5	2,5	
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di giugno, finale	2,9	2,9	
Regno Unito		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno	0,1	0,3	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno	1,9	2	
		(••) CPI m/m (%) di giugno	0,2	0,4	
		(••) CPI a/a (%) di giugno	2,9	3	
USA		(•••) Produzione industriale m/m (%) di giugno	0,3	0,67	
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di giugno	78,5	78,2	
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di giugno	1300	1277	
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di giugno	1,8	-5,5	
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di giugno	1400	1399	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di giugno	0,1	-2,8	
Risultati Europa Risultati USA		<b>ASML Holding</b> <b>Alcoa, Johnson &amp; Johnson</b>			
<b>Giovedì 18</b>	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	3,75	3,75	
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	4,5	4,5	
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	4,25	4,25	
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di giugno	-	50,4	
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di maggio	4,4	4,4	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	229,5	222	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1857	1852	
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di maggio	-	123,1	
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di luglio	2,9	1,3	
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di giugno	-0,3	-0,5	
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di giugno	-826,7	-618,2	
	Giappone Risultati Europa Risultati USA	<b>Nokia, Novartis</b> <b>American Express, Halliburton</b>			
	<b>Venerdì 19</b>	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di gennaio	-	31,9
		Germania	(••) PPI m/m (%) di giugno	0,1	0
		(••) PPI a/a (%) di giugno	-1,6	-2,2	
Regno Unito		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	-0,5	2,9	
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	0,2	1,2	
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di luglio	-12	-14	
Giappone		(•••) CPI a/a (%) di giugno	2,9	2,8	
Risultati Europa Risultati USA					

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



## 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

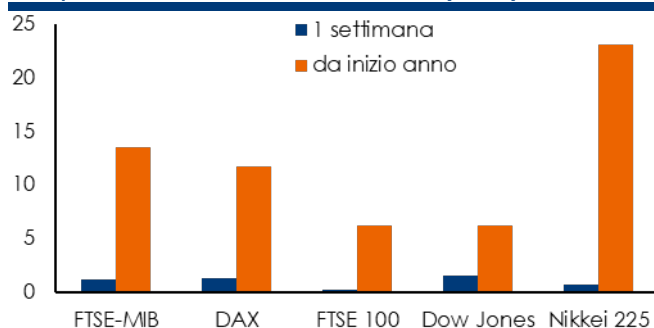
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,3	3,9	20,2	14,5
MSCI - Energia	0,8	4,1	11,5	6,7
MSCI - Materiali	2,8	4,0	6,4	2,4
MSCI - Industriali	2,4	3,8	16,0	9,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,4	6,6	9,6	8,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,0	1,3	1,1	4,5
MSCI - Farmaceutico	2,8	2,6	12,9	9,6
MSCI - Servizi Finanziari	2,2	5,3	22,0	12,3
MSCI - Tecnologico	-0,1	3,6	40,9	30,2
MSCI - Telecom	-1,8	2,8	32,9	22,6
MSCI - Utility	3,6	3,5	5,1	7,9
FTSE MIB	1,2	5,4	20,2	13,5
CAC 40	0,4	2,1	3,9	1,6
DAX	1,3	3,9	16,2	11,7
FTSE 100	0,2	0,8	10,4	6,2
Dow Jones	1,6	3,7	15,9	6,1
Nikkei 225	0,7	6,1	27,2	23,1
Bovespa	2,1	7,7	9,5	-3,9
Hang Seng China Enterprise	2,6	0,2	-7,4	5,4
Sensex	0,9	4,8	22,2	11,7
FTSE/JSE Africa All Share	0,3	5,2	4,3	5,4
Indice BRIC	2,5	2,4	6,0	8,3
Emergenti MSCI	1,5	4,3	9,2	9,8
Emergenti - MSCI Est Europa	2,3	9,8	19,9	8,8
Emergenti - MSCI America Latina	4,3	7,1	-5,9	-12,8

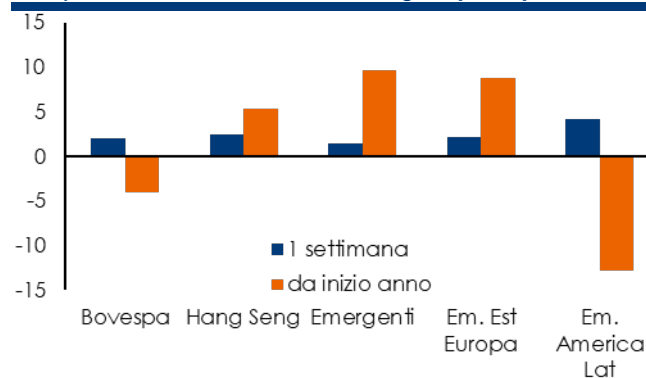
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



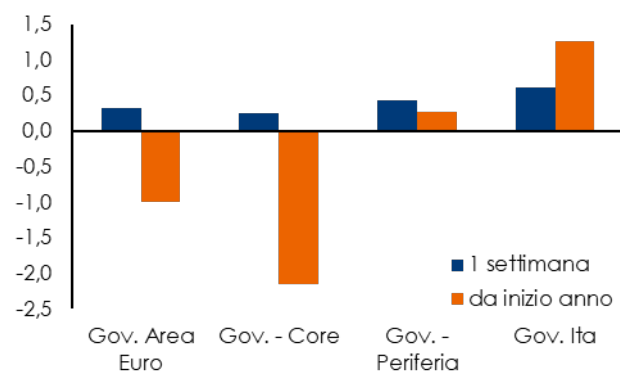
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Obbligazionario

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

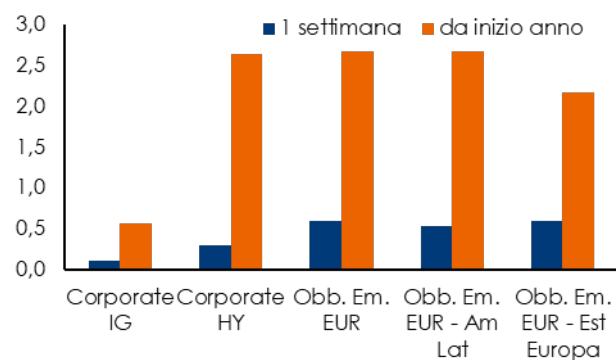
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



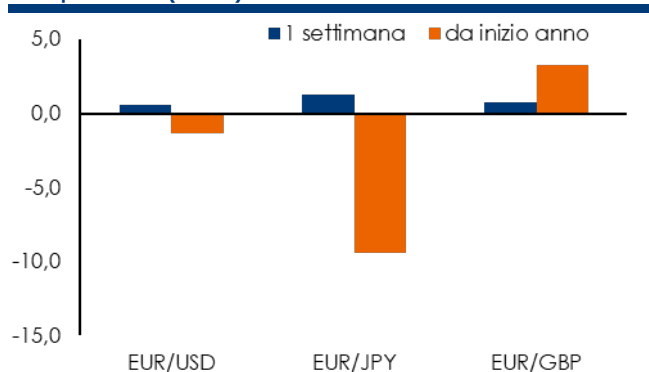
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,6	1,4	-3,1	-1,4
EUR/JPY	1,2	-1,5	-9,4	-9,4
EUR/GBP	0,7	0,7	2,4	3,3
EUR/ZAR	-0,5	-0,6	2,9	2,4
EUR/AUD	0,0	1,0	2,6	0,8
EUR/NZD	-1,1	-2,1	-0,6	-2,2
EUR/CAD	-0,8	-1,0	-0,3	-1,8
EUR/TRY	-1,8	-2,3	-17,9	-9,8
WTI	-0,2	4,7	8,9	14,6
Brent	-1,0	2,8	6,3	10,2
Oro	1,9	3,3	22,6	16,2
Argento	-0,1	3,8	22,3	27,0
Grano	-2,1	-11,7	-15,6	-13,8
Mais	0,3	-11,8	-33,8	-15,8
Rame	-0,7	-0,7	16,2	15,4
Alluminio	-2,1	-3,7	11,0	4,1

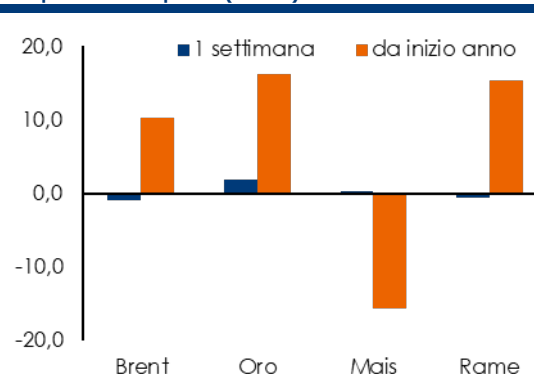
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 08.07.2024.

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 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:** Thomas Viola, Monica Bosi