

Settimana dei mercati

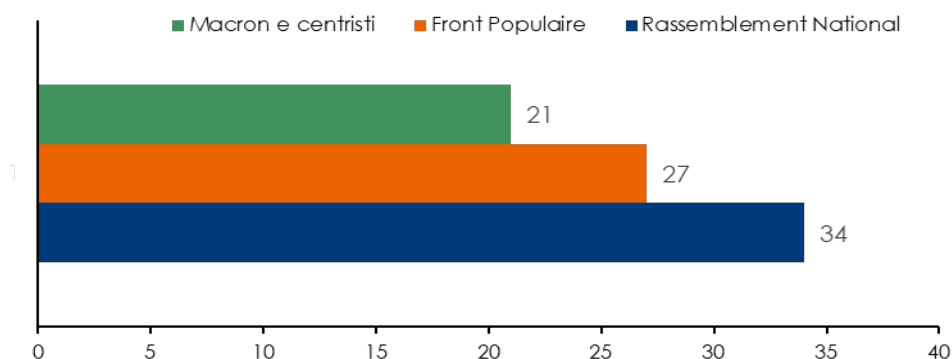
La settimana entrante

- **Europa:** in Germania a giugno l'indice IFO è risultato in lieve peggioramento (con una stasi nella valutazione della situazione corrente e una flessione delle aspettative), mentre il tasso di disoccupazione è atteso in marginale rialzo al 6%. Nell'Eurozona a giugno l'indice di situazione economica (ESI), elaborato dalla Commissione UE, è previsto in leggerissima salita a 96,1 da 96 grazie a un contenuto incremento dell'ottimismo sia nella manifattura che nei servizi.
- **Italia:** a giugno la fiducia di consumatori dovrebbe evidenziare un progresso, mentre quella delle imprese dovrebbe risultare stabile; la prima stima del CPI armonizzato di giugno è attesa mostrare aumenti di +0,2% m/m e di 1% a/a.
- **USA:** la lettura definitiva del PIL del 1° trimestre dovrebbe rilevare una crescita di +1,4% t/t ann. in miglioramento rispetto a +1,3% della statistica provvisoria. A maggio gli ordini di beni durevoli sono attesi in calo su base mensile (ma in salita di +0,1% se si escludono i trasporti), mentre il reddito personale e i consumi privati sono previsti in espansione (rispettivamente di +0,4% e di +0,3% m/m) così come le vendite di case non perfezionate. Nello stesso mese il deflatore dei consumi, indice d'inflazione preferito dalla Fed, dovrebbe risultare invariato su base congiunturale (da +0,3%) ed evidenziare una variazione di +2,6% a/a (da +2,7%; +0,1% m/m e +2,6% a/a le variazioni della misura core). A giugno la fiducia dei consumatori del Conference Board è stimata in flessione a 100 da 102. **Risultati societari: FedEx, Nike.**

Focus della settimana

**In Francia, domenica 30 giugno si terrà il primo turno delle elezioni legislative: il rischio più, probabile almeno nel breve termine, è quello di ingovernabilità più che di immediata deriva populista.** I sondaggi suggeriscono che il Rassemblement National difficilmente conseguirà la maggioranza assoluta dei seggi all'Assemblea Nazionale, e il suo leader Bardella ha già indicato che in tal caso si rifiuterebbe di guidare un esecutivo destinato a essere bocciato da mozioni di censura nel giro di poco tempo. Per questo si ipotizza ora che la Francia potrebbe imboccare la via di un governo tecnico "all'italiana" o, meno ambiziosamente, di un governo finalizzato a traghettare il Paese verso un nuovo voto nella seconda metà del 2025 o nel 2026 (il presidente non può sciogliere l'Assemblea per 12 mesi). In assenza di una maggioranza politica, sarà molto difficile approvare un budget per il 2025 e la Francia potrebbe essere costretta all'esercizio provvisorio (cioè ad applicare il budget 2024 anche al 2025) o alla cosiddetta *adoption par ordonnance* in base all'art. 47 della Costituzione, che potrebbe consentire di rinviare il voto parlamentare per mesi – ma non per sempre – se il Parlamento non si pronuncia in prima lettura entro 70 giorni dalla presentazione della proposta della legge di bilancio. In effetti, a nostro avviso, il problema della crisi politica in corso è più la paralisi della programmazione che ne conseguirà, che il rischio immediato di una stagione di "follie populiste".

Francia: percentuale di preferenze secondo la media dei sondaggi al 20 giugno 2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Reuters

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.

24 giugno 2024 - 13:14 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

24 giugno 2024 - 13:19 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

In Germania a maggio il PPI è rimasto invariato su base mensile, grazie al calo dell'energia, mentre a giugno l'indagine ZEW ha mostrato un limitato miglioramento delle prospettive e un peggioramento del giudizio sulla situazione corrente: la dinamica è risultata coerente con una frenata della crescita in questo trimestre, causata dalla persistente debolezza manifatturiera.

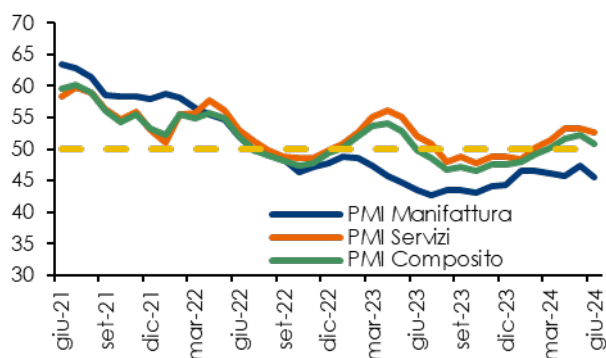
In area euro - dove la Commissione UE ha avviato la procedura di infrazione per disavanzo eccessivo (superiore al 3% del PIL) a carico di Francia, Italia, Belgio, Ungheria, Malta, Polonia e Slovacchia - la lettura finale dell'inflazione di maggio ha confermato il dato preliminare (+2,6% a/a headline e +2,9% a/a core). A giugno la fiducia preliminare dei consumatori ha registrato un lievissimo incremento, mentre i PMI flash una significativa discesa: quello composito è diminuito da 52,2 a 50,8 (minimo da 3 mesi) per un peggioramento del sentiment sia nel manifatturiero (45,6 da 47,3) che nei servizi (52,6 da 53,2). L'indagine, coerente con la nostra previsione di un rallentamento della crescita a +0,2% nell'attuale trimestre, ha mostrato come l'attività industriale si stia stabilizzando su livelli bassi e come i servizi continuino a rappresentare - sebbene con un ritmo che sembra meno intenso - il traino della ripresa.

### Stati Uniti

A giugno il NY Empire ha indicato un minor grado di contrazione per l'attività manifatturiera grazie, alla discesa dei prezzi pagati, mentre l'indice Philadelphia Fed ha rilevato una condizione espansiva stabile caratterizzata da domanda debole, prezzi in aumento e occupazione in calo. A maggio i dati immobiliari hanno confermato il condizionamento negativo dei tassi elevati.

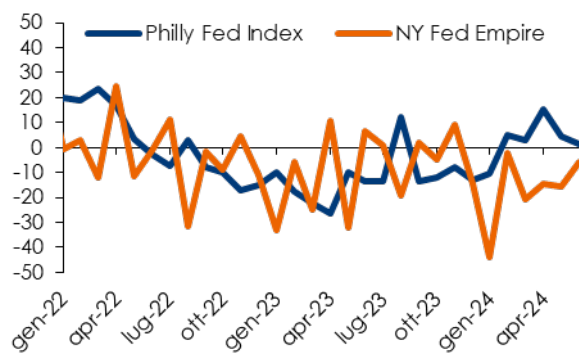
A maggio le vendite al dettaglio hanno segnato un rialzo di +0,1% m/m, con contestuale revisione a -0,2% da 0% del dato di aprile: tali variazioni hanno confermato l'ipotesi di un rallentamento in corso per i consumi. Nello stesso mese la produzione industriale ha registrato una crescita di +0,9% m/m che ha coinvolto molti comparti di attività, fornendo segnali positivi dal lato dell'offerta per la solida economia USA (l'utilizzo della capacità produttiva è marginalmente salito a 78,7%). A giugno il PMI composito è salito a 54,6 da 54,5 grazie a un migliorato sentiment manifatturiero (51,7 da 51,3) e dei servizi (55,1 da 54,8). Secondo l'indagine l'economia americana si sta espandendo significativamente (i curatori del sondaggio ipotizzano un PIL a quasi +2,5% t/t annualizzato) grazie a una domanda robusta soprattutto verso i servizi (ma anche l'industria sta accelerando). Dall'analisi è emersa anche una risalita dell'occupazione e una moderazione dell'inflazione.

#### Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Stati Uniti: indici regionali di fiducia manifatturiera



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata caratterizzata da performance molto contenute e un recupero del debito italiano, anch'esso colpito dalla volatilità emersa dalle elezioni europee, mentre i titoli francesi continuano ad essere appesantiti dall'incertezza politica. Sul tratto decennale il BTP si è fermato a 3,90% e il Bund a 2,40% con lo spread a 150pb.

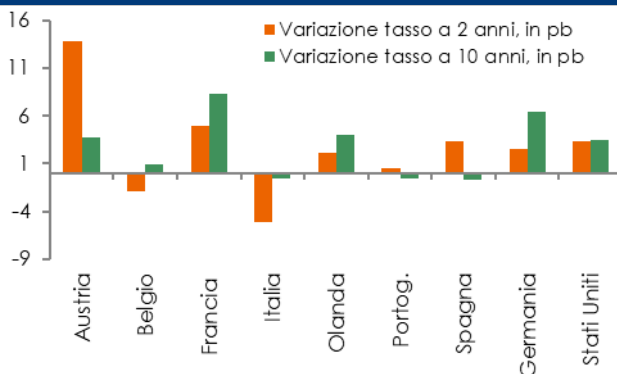
L'ultimo mese ha offerto performance positive per i Treasury e i Bund, mentre gli spread intra euro si sono allargati. Queste due dinamiche derivano da una parte dai segnali di rallentamento del ciclo statunitense (ancor più che dall'ampiamente anticipato taglio dei tassi della BCE) e dalle ripercussioni finanziarie dell'esito delle elezioni europee. Su quest'ultimo tema la settimana entrante potrebbe rivelarsi importante con l'incontro del Consiglio Europeo per le nomine alla presidenza dei principali organi comunitari e le elezioni parlamentari in Francia nel fine settimana (cfr Focus). Nella seconda parte dell'anno saranno la valutazione dell'impatto della passata restrizione monetaria e il ritmo che sceglieranno le banche centrali per la fase espansiva a guidare le prospettive dei titoli di Stato, mentre l'inflazione dovrebbe convergere progressivamente verso il target, rendendo il vincolo dei prezzi progressivamente meno stringente. I titoli europei potrebbero subire nel breve la volatilità derivante ancora dall'incertezza politica, ma le prospettive di lungo periodo non dovrebbero cambiare significativamente.

### Corporate

Ottava caratterizzata da un ritorno totale contenuto, in area +0,2%, senza significative differenze per classe di rating. La cautela e la volatilità indotte dall'esito delle elezioni europee di inizio mese si sono riflesse in un deciso rallentamento del primario. In generale, la scorsa settimana ha visto volumi decisamente bassi.

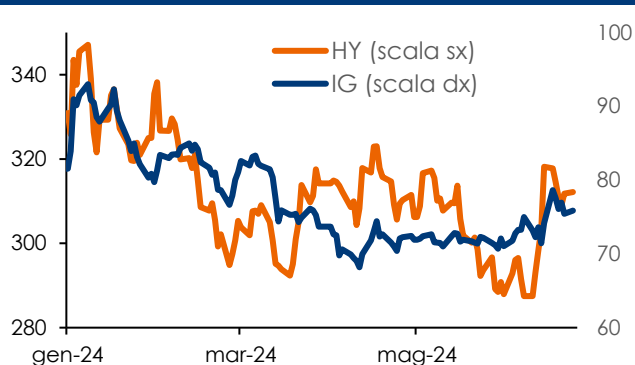
L'ultimo mese ha registrato con una performance positiva ma abbastanza modesta sul comparto del credito europeo. Al netto della dinamica degli ultimi giorni di giugno, il primo semestre del 2024 si avvia così a chiudersi con un ritorno totale divergente per classe di rating. I titoli Investment Grade (-0,05%) sono stati penalizzati dal rialzo dei tassi (frutto di una progressiva rimodulazione delle aspettative sulla velocità di allentamento monetario), mentre gli High Yield hanno trovato sostegno in lunghe fasi di propensione al rischio (+2%). L'esito delle elezioni europee ha innescato un aumento di volatilità che si è tradotto in un allargamento dei premi al rischio (relativamente più ampio sui titoli con rating basso), ma il quadro macro continua a offrire un solido ancoraggio per le prospettive del comparto. Segnali positivi sono giunti di recente anche dal fronte della qualità del credito, mentre la resilienza degli spread nelle fasi di risk-off conferma come le valutazioni siano ritenute ancora attraenti, a fronte di un rendimento medio a scadenza pari a 3,8% sugli IG e 6,7% sugli HY.

**Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 14.06.2024 in pb**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Il premio al rischio sui titoli IG e HY in euro (dati in pb)**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Durante la settimana potrebbero alimentare la volatilità sull'euro/dollaro la riunione di giovedì del Consiglio Europeo sulle nomine alle cariche comunitarie e poi le elezioni francesi. Si conferma la debolezza dello yen, con USD/JPY che si avvicina alla soglia di 160. Il responsabile delle valute Kanda ha ribadito che la BoJ è pronta a intervenire contro movimenti valutari.

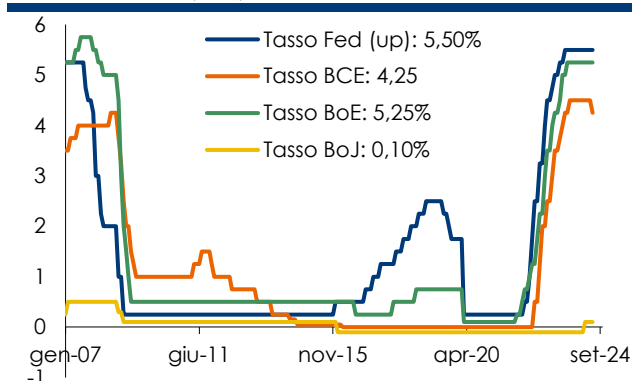
La tornata di banche centrali di giugno ha generato una rimodulazione delle aspettative sui tassi e sulle principali valute. **USD.** I toni restrittivi dell'ultima riunione Fed hanno innescato un nuovo movimento di apprezzamento del dollaro che proseguirà nel breve periodo. La prospettiva di una sola riduzione del costo del denaro quest'anno sostiene il biglietto verde e ne allontana il ribasso. **EUR.** Il recupero dell'euro è rimandato al medio termine, mentre nel breve continuerà a pesare la scelta espansiva della BCE, prima fra le banche centrali ad abbassare il costo del denaro. Nel medio-lungo, gli effetti positivi dell'allentamento monetario dovrebbero sostenere la valuta unica. **GBP.** La sterlina dovrebbe consolidare nel breve, dopo che la Banca d'Inghilterra ha lasciato il bank rate al 5,25% e ha espresso soddisfazione per il calo dell'inflazione lasciando intravedere un possibile taglio dei tassi già durante l'estate. **JPY.** La Bank of Japan ha deciso di ridurre l'acquisto dei titoli di Stato giapponesi, ma solo a partire da fine luglio. Una scelta che pur avendo un intento restrittivo non consentirà allo yen di recuperare nel breve termine.

### Materie Prime

Attenzione puntata sull'andamento della quotazione del greggio, con il tema prevalente degli attacchi dei militanti Uti yemeniti alle navi cargo. Gli spread di calendario nel mercato dei future sul greggio segnalano pressioni al rialzo sui prezzi, sebbene riteniamo che l'andamento dei prezzi resterà contenuto nei prossimi mesi.

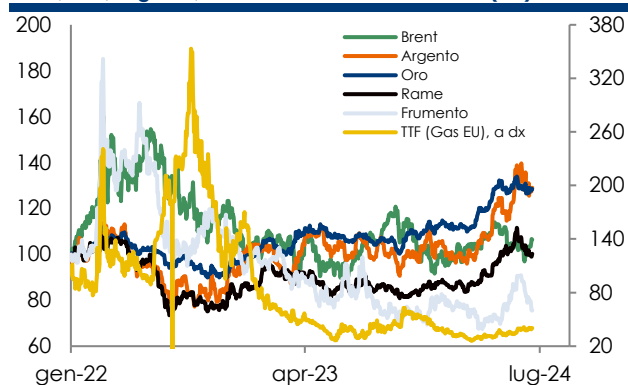
Prosegue il moderato rallentamento economico e il raffreddamento dei prezzi, ma si complica la prospettiva di riduzione del costo del denaro. Un elemento di incertezza che mina le aspettative sulla futura domanda di Commodity. **Energia.** Il rinnovo dei tagli produttivi fino alla fine del 2025 terrà alta la pressione sul petrolio. L'offerta resterà contratta, mentre sono invece confermate le stime di robusti consumi quest'anno e il prossimo. Le forniture resteranno minacciate dalle tensioni in Medio Oriente anche nella seconda parte del 2024. **M. Preziosi.** L'incertezza sulle politiche monetarie, le tensioni geopolitiche e i timori inflattivi alimentano l'avversione al rischio degli investitori che si rifugiano nell'oro che, a nostro avviso, consoliderà su livelli elevati con la possibilità di rinnovare i massimi storici. **M. Industriali.** La ripresa della domanda cinese appare modesta e riteniamo consentirà ai metalli solo di consolidare la performance annuale. Un maggior recupero è atteso nel medio termine, grazie all'incremento della richiesta derivante alla transizione "green". **Agricoli.** I cereali sono visti consolidare sugli attuali livelli, anche nella seconda parte dell'anno. I timori sui trasporti nel Mar Rosso terranno ancora alta la pressione sulle soft commodity.

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



Fonte: livello dei tassi delle banche centrali, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Brent, Oro, Argento, Frumento e Rame e Gas Nat. (TTF) dal 2022



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Azionari

### Area euro

L'attenzione degli investitori questa settimana si concentra su eventuali movimenti del mercato finanziario francese in vista delle elezioni politiche indette per il 30 giugno. In generale sull'azionario prevale un atteggiamento cauto con una moderata volatilità, con gli indici europei che rimangono ampiamente sotto i valori massimi di metà maggio.

Il clima di incertezza sul futuro politico della Francia e l'avanzata delle forze politiche di destra in Europa pesano sui mercati finanziari, soprattutto su quelli dei paesi che vantano un elevato debito pubblico. Lo scorso lunedì la Commissione UE ha avviato la procedura di infrazione per disavanzo eccessivo (superiore al 3% del PIL) a carico di 7 Paesi membri, tra cui Francia, Italia e Belgio. Il timore dei mercati azionari è quello di un cambiamento di equilibri in Unione Europea, con la conseguenza di un Consiglio depotenziato e un rallentamento dei processi di riforma in corso. A livello settoriale europeo la settimana scorsa si è conclusa con un recupero dei Finanziari e, in particolare, degli Assicurativi seguiti dalle Risorse di Base, mentre i titoli legati alla Grande Distribuzione sono stati penalizzati; anche Immobiliare e Alimentare hanno evidenziato una performance negativa. L'indice domestico FTSE Mib mostra maggiore resilienza in avvio di settimana rispetto al resto dei listini europei, nonostante la penalizzazione dovuta allo stacco dei dividendi di ben sette società.

### Stati Uniti

Ancora record a Wall Street per la trentunesima volta quest'anno; il Nasdaq continua a mostrare forza relativa guidato dalle prospettive di IA, con il consenso che stima per i semiconduttori utili in aumento del 48,7% nel 2024. La volatilità resta sui minimi, ma gli indici entrano in zona di ipercomprato. Per il 2° trimestre il consenso stima utili in aumento dell'8,9%.

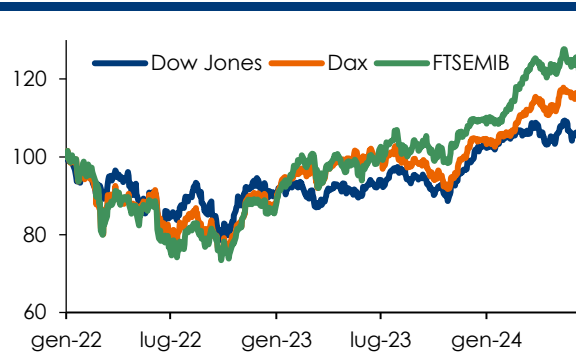
A livello settoriale, il Tecnologico conferma forza relativa trainato dal segmento legato al software e ai servizi IT che compensano le prese di profitto dei semiconduttori. In particolare, la spesa delle imprese per l'ampliamento della tecnologia è attesa incentrarsi, anch'essa, sui progetti legati all'intelligenza artificiale rispetto alle applicazioni IT tradizionali. Il consenso stima una crescita, comunque, a singola cifra per il segmento nel 2° trimestre rispetto a quanto atteso dalla divisione legata ai semiconduttori che resta quella con le prospettive di crescita migliori. Il comparto energia sembra mostrare segnali di ripresa nel brevissimo dopo che l'indice settoriale ha registrato un nuovo minimo dallo scorso marzo: un sostegno arriva dai dati di maggior consumo di carburante negli Stati Uniti che fanno ben sperare per la domanda durante il periodo estivo (secondo dati di mercato, il consumo di benzine negli Stati Uniti è salito a 9,4 mln di barili al giorno nella scorsa settimana); di contro, resta sotto pressione il settore Immobiliare.

#### 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	<b>33.363-33.137</b>
41.158	<b>32.474</b>
40.611	<b>32.194-32.037</b>
39.858	31.588
<b>38.544</b>	31.479-31.375
37.795	31.094-30.939
35.704	30.939
<b>35.462-35.474</b>	<b>30.771</b>
34.972-35.118	<b>30.093-29.925</b>
34.638	
34.321-34.394	

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*	38.431-38.305
42.076*	<b>38.000</b>
41.098*	<b>38.518-38.295</b>
40.861*	37.780-37.754
<b>40.077</b>	<b>37.611</b>
39.890	37.122
39.694	37.073
39.257	<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 24</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Martedì 25</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Mercoledì 26</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Giovedì 27</b>	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di maggio	-	-1,5
		(••) PPI a/a (%) di maggio	-	-8,1
		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di giugno	-	96,4
		(•••) Fiducia delle imprese di giugno	-	88,4
	Risultati societari			
<b>Venerdì 28</b>	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di giugno, preliminare	-	0,2
		(••) CPI NIC a/a (%) di giugno, preliminare	1,1	0,8
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,2	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare	1	0,8
		(•) Fatturato industriale m/m (%) di aprile	-	-2,9
	(•) Fatturato industriale a/a (%) di aprile	-	-5,1	
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 24</b>	Germania	(•••) Indice IFO di giugno (*)	88,6	89,6
		(•••) Indice IFO situazione corrente di giugno (*)	88,3	88,5
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di giugno (*)	89,0	90,7
	Giappone	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio (*)	14,4	-
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
<b>Martedì 25</b>	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di aprile	7,0	7,4
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di giugno	100	102
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di aprile, finale	-	111,6
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di maggio, finale	-	4,2
	Risultati Europa			
	Risultati USA	<b>FedEx</b>		
<b>Mercoledì 26</b>				
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
<b>Giovedì 27</b>	Area Euro	(••) M3 (%) di maggio	1,5	1,3
		(•••) Fiducia dei consumatori di giugno, finale	-	-14
		(••) Indicatore situazione economica di giugno	96,1	96
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di giugno	-9,6	-9,9
		(•) Fiducia nei Servizi di giugno	6,3	6,5
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	235	238
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1824	1828
	USA	(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, stima finale	1,4	1,3
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre	2	2
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima finale	3	3
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 1° trimestre	3,6	3,6
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di maggio, preliminare	-0,2	0,6
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di maggio, preliminare	0,1	0,4
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di maggio	1,1	-7,7
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di maggio	-	-0,8
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	2,0	2,0
			Giappone	
	Risultati Europa			
	Risultati USA	<b>Nike</b>		
<b>Venerdì 28</b>	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di giugno	15	25
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	6,0	5,9
	Francia	(••) PPI m/m (%) di maggio	-	-3,6
		(••) PPI a/a (%) di maggio	-	-6,8
		(••) CPI m/m (%) di giugno, preliminare	0,1	0,0
		(•••) CPI a/a (%) di giugno, preliminare	2,2	2,3
	Regno Unito	(••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,1	0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare	2,5	2,6
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre	0,6	0,6
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre	0,2	0,2
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di giugno, finale	66,0	65,6
		(•••) Reddito personale m/m (%) di maggio	0,4	0,3
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di maggio	2,6	2,7
		(•••) Consumi privati m/m (%) di maggio	0,3	0,2
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	2,6	2,6
	Giappone	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di giugno	2,3	2,2
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio, preliminare	2,0	-0,9
(•••) Produzione industriale a/a (%) di maggio, preliminare		0,0	-1,8	
		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	122.9	119.6	126.0	2.5	2.8	2.6	2.3
lug-24	126.3	122.7	119.2	125.7	2.4	2.6	2.4	2.2
ago-24	126.5	122.7	119.3	125.9	2.0	2.3	2.2	1.8
set-24	126.8	122.9	119.5	126.2	1.9	2.3	2.1	1.7
ott-24	127.0	123.0	119.6	126.4	2.0	2.2	1.9	1.8
nov-24	126.5	122.5	118.9	125.9	2.2	2.2	2.0	2.0
dic-24	126.9	122.8	119.2	126.3	2.3	2.2	1.7	2.1
<b>Media</b>	<b>126.0</b>	<b>122.1</b>	<b>118.7</b>	<b>125.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>

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

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.1	121.9	118.4	125.4	2.0	2.0	2.0	1.9
feb-25	126.4	122.2	118.7	125.7	1.6	1.6	1.6	1.5
mar-25	127.4	123.3	119.4	126.7	1.7	1.6	1.0	1.5
apr-25	128.6	124.6	120.5	127.9	2.0	2.0	1.3	1.9
mag-25	128.9	124.9	121.4	128.2	2.1	1.9	1.6	1.9
giu-25	128.6	125.0	121.2	127.9	1.6	1.6	1.3	1.5
lug-25	128.5	124.9	121.0	127.8	1.8	1.8	1.6	1.7
ago-25	128.7	124.7	120.9	128.0	1.7	1.6	1.3	1.7
set-25	129.0	125.0	121.2	128.3	1.8	1.7	1.4	1.7
ott-25	129.2	125.1	121.2	128.4	1.7	1.7	1.4	1.6
nov-25	128.8	124.7	120.7	128.1	1.8	1.8	1.5	1.8
dic-25	129.2	125.0	121.0	128.4	1.7	1.8	1.5	1.7
<b>Media</b>	<b>128.3</b>	<b>124.3</b>	<b>120.5</b>	<b>127.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>

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

### Italia

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-24	120.4	120.1	119.2	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
feb-24	120.4	120.2	119.3	119.3	0.8	0.8	0.8	0.7
mar-24	121.8	120.2	119.3	119.4	1.2	1.2	1.1	1.2
apr-24	122.4	120.3	119.3	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
mag-24	122.7	120.6	119.5	119.5	0.8	0.8	0.8	0.8
giu-24	123.1	120.9	119.8	119.8	1.1	1.0	1.1	1.0
lug-24	121.7	121.4	120.2	120.2	1.5	1.4	1.3	1.3
ago-24	121.9	121.8	120.6	120.6	1.5	1.4	1.3	1.3
set-24	123.8	121.9	120.7	120.7	1.4	1.3	1.3	1.2
ott-24	124.4	122.1	120.8	120.8	1.8	1.7	1.4	1.3
nov-24	124.2	122.1	120.8	120.8	2.2	2.2	1.9	1.8
dic-24	124.4	122.3	121.1	121.1	2.2	2.2	1.9	1.9
<b>Media</b>	<b>122.6</b>	<b>121.2</b>	<b>120.1</b>	<b>120.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</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	123.0	122.6	121.3	121.3	2.2	2.1	1.8	1.7
feb-25	122.9	122.6	121.3	121.3	2.1	2.0	1.7	1.7
mar-25	124.4	122.7	121.4	121.3	2.2	2.1	1.8	1.6
apr-25	125.5	123.3	121.8	121.7	2.5	2.5	2.1	2.0
mag-25	125.7	123.5	121.9	121.8	2.4	2.4	2.0	1.9
giu-25	126.1	123.8	122.2	122.1	2.4	2.4	2.0	1.9
lug-25	124.1	123.7	122.1	122.0	2.0	1.9	1.6	1.5
ago-25	124.2	124.1	122.5	122.4	1.9	1.9	1.6	1.5
set-25	126.2	124.1	122.6	122.5	1.9	1.8	1.6	1.5
ott-25	127.0	124.7	123.0	122.9	2.2	2.1	1.8	1.7
nov-25	127.0	124.7	123.1	123.0	2.2	2.1	1.9	1.8
dic-25	127.1	124.9	123.3	123.2	2.2	2.1	1.8	1.7
<b>Media</b>	<b>125.3</b>	<b>123.7</b>	<b>122.2</b>	<b>122.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

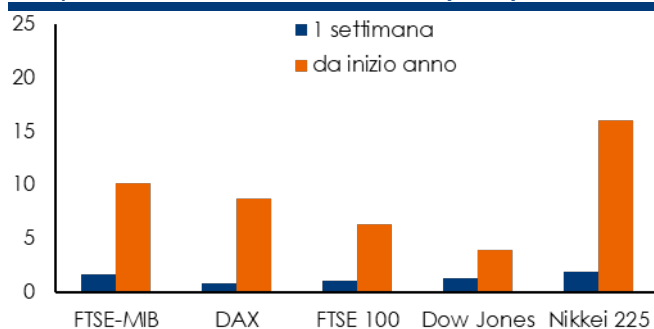
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,0	1,3	20,9	10,7
MSCI - Energia	1,4	-2,8	13,6	4,1
MSCI - Materiali	0,5	-4,0	9,0	-1,1
MSCI - Industriali	0,3	-2,5	17,6	6,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,8	1,5	10,7	3,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,3	-0,4	1,5	3,5
MSCI - Farmaceutico	0,7	1,4	10,0	7,1
MSCI - Servizi Finanziari	0,7	-1,6	23,9	8,1
MSCI - Tecnologico	-1,6	6,9	41,5	24,9
MSCI - Telecom	0,3	2,5	35,2	20,0
MSCI - Utility	0,7	-2,9	4,0	4,0
FTSE MIB	1,6	-3,0	22,9	10,2
CAC 40	0,9	-5,6	6,7	1,3
DAX	0,8	-2,6	15,0	8,7
FTSE 100	1,0	-1,1	10,2	6,3
Dow Jones	1,3	0,2	16,1	3,9
Nikkei 225	1,8	0,4	18,4	16,0
Bovespa	1,4	-2,4	2,0	-9,6
Hang Seng China Enterprise	-0,3	-3,9	-5,3	4,9
Micex	-3,5	-11,9	9,4	-4,5
Sensex	0,5	2,6	22,9	7,1
FTSE/JSE Africa All Share	3,8	1,0	7,4	4,0
Indice BRIC	-0,2	-1,9	7,0	5,4
Emergenti MSCI	1,2	0,4	9,6	6,2
Emergenti - MSCI Est Europa	1,2	-4,3	18,0	2,1
Emergenti - MSCI America Latina	0,7	-9,3	-11,1	-18,0

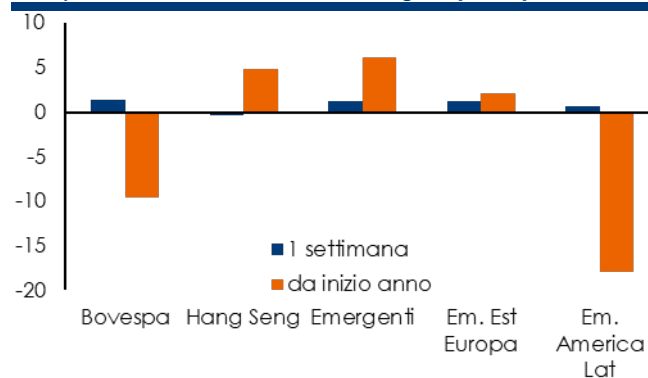
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



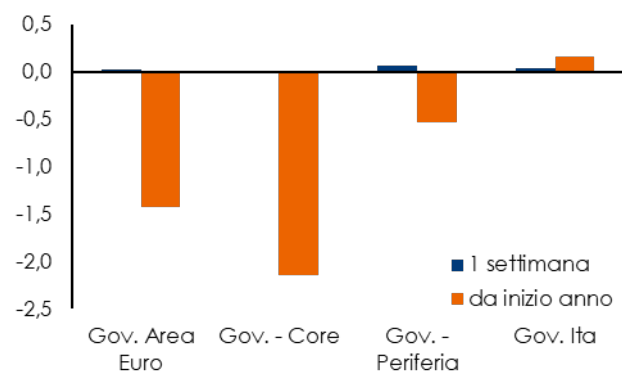
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Obbligazionario

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

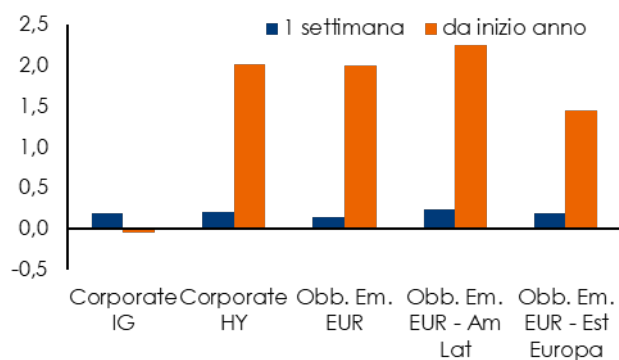
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



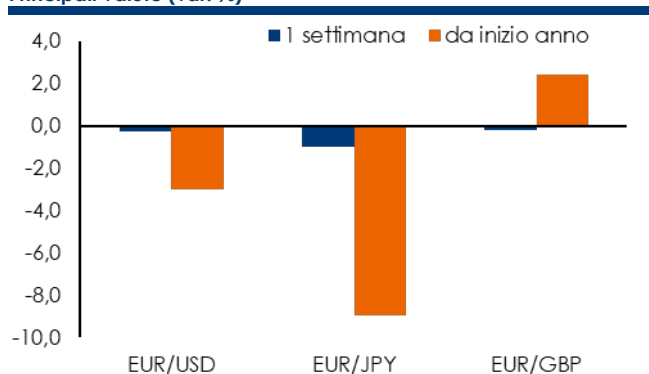
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,3	-1,3	-1,8	-3,0
EUR/JPY	-1,0	-0,4	-8,5	-8,9
EUR/GBP	-0,2	0,6	1,4	2,4
EUR/ZAR	1,2	3,3	5,0	4,2
EUR/AUD	0,8	1,6	1,4	0,6
EUR/NZD	0,0	1,2	1,1	-0,2
EUR/CAD	0,5	1,2	-2,1	-0,3
EUR/TRY	0,1	-0,7	-19,5	-7,5
WTI	2,8	3,7	16,6	12,5
Brent	1,1	3,7	15,3	10,5
Oro	-0,3	-0,5	21,1	12,1
Argento	0,4	-2,5	32,3	22,8
Grano	-9,1	-20,1	-24,0	-11,3
Mais	-3,4	-6,5	-31,1	-7,7
Rame	-0,6	-10,8	12,6	13,1
Alluminio	-0,2	-7,8	13,1	5,4

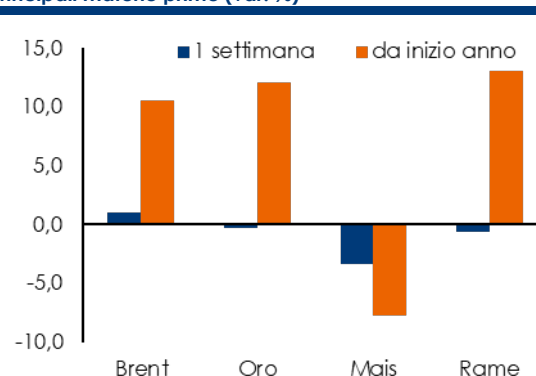
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 17.06.2024.

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

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di 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:** Monica Bosi, Sonia Papandrea