

Settimana dei mercati

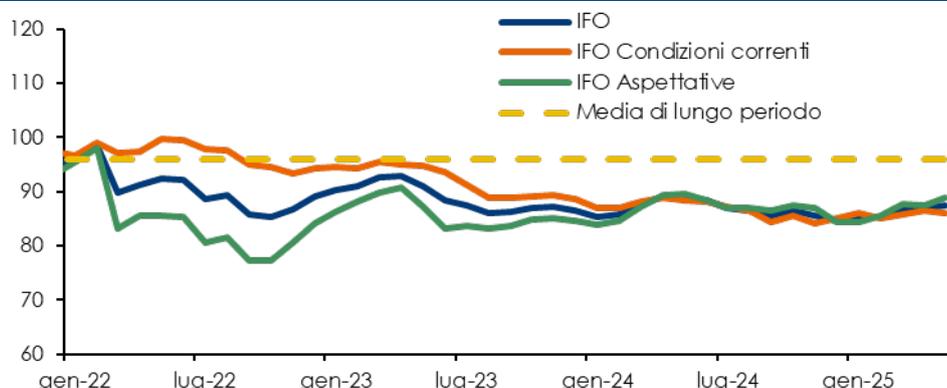
La settimana entrante

- **Europa:** a giugno la prima stima degli indicatori PMI dell'Eurozona ha mostrato un valore stabile (49,4) per l'indice manifatturiero e un ritorno alla soglia di invarianza (50) per quello dei servizi; la misura composita è dunque rimasta invariata a 50,2. Nello stesso mese le indagini della Commissione UE sono attese in lieve miglioramento: l'indice di situazione economica (ESI) è previsto stabile a 94,8, poiché al maggiore ottimismo sia dell'industria (-9,9 da -10,3) che dei servizi (1,6 da 1,5), dovrebbe contrapporsi la confermato del peggioramento del morale delle famiglie già emerso in sede preliminare.
- **Italia:** a giugno la fiducia di consumatori e imprese dovrebbe proseguire il recupero già visto a maggio, con il primo indice in aumento a 97 da 96,5 precedente e il secondo a 87 da 86,5.
- **USA:** a maggio gli ordini di beni durevoli sono stimati in recupero per l'aggregato complessivo, ma invariati su base mensile per quello al netto dei trasporti. Le vendite di case in corso dello stesso mese sono attese coincidenti con quelle di aprile, mentre quelle di case esistenti sono previste in calo congiunturale. Sempre a maggio il reddito personale e i consumi privati dovrebbero mostrare un modesto rialzo (+0,3% e +0,1% m/m), a fronte di una lieve accelerazione tendenziale del deflatore dei consumi (+2,3% a/a da +2,1% precedente). A giugno la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board è attesa in miglioramento a 99,8 da 98 antecedente, grazie alla de-escalation delle tensioni commerciali. Nello stesso mese i PMI flash sono stimati in leggera diminuzione sia per la manifattura che per i servizi, senza che però nessuno dei due settori passi in zona recessione. La lettura finale del PIL del 1° trimestre dovrebbe confermare la contrazione di -0,2% t/t ann. Dopo il bombardamento dei siti nucleari iraniani, non dovrebbe farsi attendere la reazione di Teheran: riteniamo comunque poco probabile un conflitto prolungato anche per la contrarietà di una larga componente bipartisan del Congresso USA. **Risultati societari: FedEx, Micron Tech, Nike.**

Focus della settimana

In Germania per l'Indice IFO si prospetta il sesto rialzo mensile consecutivo. I fattori che hanno favorito un recupero dello ZEW (tra i quali l'annuncio delle prime misure espansive da parte del Governo) dovrebbero trainare anche l'indice IFO, che potrebbe attestarsi a 88,2 da 87,5 di maggio: al rialzo dovrebbero contribuire progressi relativi sia alla valutazione della situazione corrente (86,5 da 86,1) sia a quella delle aspettative (89,9 da 88,9). L'indicatore rimane comunque ancora distante dalla sua media di lungo termine (96 circa, sotto cui è sceso all'inizio del 2022), a segnalare un quadro ancora dimesso per l'economia tedesca.

Area euro: indice IFO tedesco



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.

23 giugno 2025 - 13:22 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

23 giugno 2025 - 13:32 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia la lettura finale del CPI armonizzato di maggio ha comportato una revisione al ribasso delle variazioni, con quella congiunturale passata da +0,1% a -0,1% e quella tendenziale da +1,9% a +1,7%. La correzione è stata indotta principalmente dai beni alimentari non lavorati. Nell'Eurozona durante il 1° trimestre il costo del lavoro è rallentato a +3,4% a/a da +3,8%.

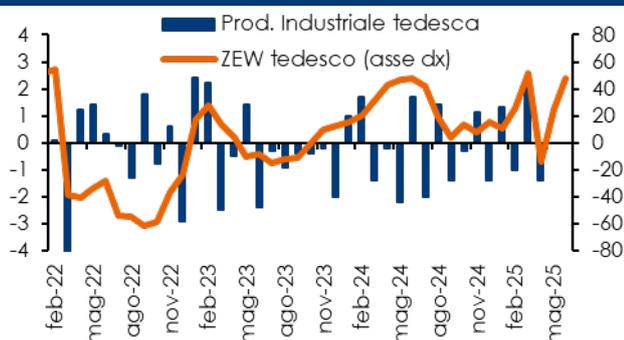
In area euro a maggio la lettura finale del CPI ha confermato l'inflazione complessiva a +1,9% a/a e quella core a +2,3% a/a, mentre a giugno il sentiment delle famiglie è leggermente peggiorato secondo la stima preliminare. In Francia a giugno la fiducia delle imprese ha sorpreso al ribasso, scendendo a 96 da 97: questa nuova flessione è stata indotta principalmente dalla valutazione peggiorata sull'evoluzione della produzione negli ultimi 3 mesi e dall'elevato livello di scorte di prodotti finiti. Nello stesso mese in Germania l'indice ZEW ha sorpreso a rialzo, attestandosi a 47,5 da 25,2, grazie alla politica fiscale maggiormente espansiva. Secondo i curatori del sondaggio tale prospettiva, combinata con il taglio dei tassi BCE, ha rafforzato l'ipotesi di un superamento della stagnazione per la Germania (anche per Bundesbank il risultato 2025 potrebbe essere positivo, con un'accelerazione a +0,7% e a +1,2% nel 2026 e 2027).

Stati Uniti

A giugno il NY Empire, rilevato prima dell'accordo di Londra tra USA e Cina, è sceso a -16 da -9,2 per una netta flessione di nuovi ordini e spedizioni (a fronte, però di un miglioramento delle aspettative); il Philadelphia Fed è rimasto stabile a -4, confermando un quadro debole in cui nuovi ordini e consegne sono stati positivi ma non elevati e l'occupazione è risultata in calo.

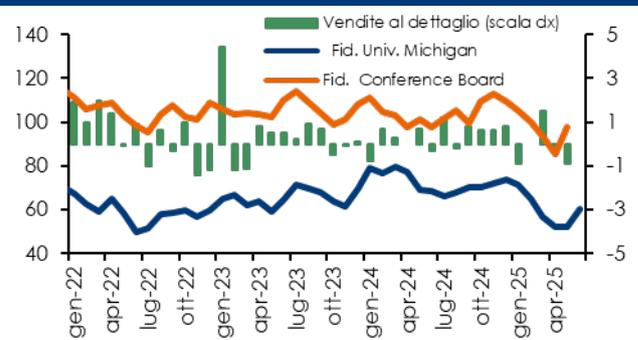
A maggio le vendite al dettaglio complessive hanno segnato una variazione di -0,9% m/m: dopo gli acquisti anticipati in vista delle tariffe le famiglie stanno quindi riducendo i consumi, tendenza che dovrebbe persistere anche nei prossimi mesi per via delle preoccupazioni per i dazi e del rafforzamento occupazionale. Anche la produzione industriale ha risentito del venir meno delle anticipazioni, con un -0,2% m/m su cui ha pesato anche il maggior costo di alcuni materiali. Nello stesso mese i nuovi cantieri residenziali sono scesi di -9,8% m/m a causa dell'elevato stock di case in vendita, che ha raggiunto il livello più alto dal 2009, e degli alti tassi ipotecari. La Fed ha ribadito mercoledì scorso il suo atteggiamento "attendista", lasciando invariati i tassi di riferimento nelle more di un pieno dispiegarsi degli effetti economici delle nuove politiche governative. Sono state ridotte le stime di crescita e aumentate quelle di inflazione, mentre il grafico a punti ha mostrato opinioni più disperse e un allentamento più attenuato nel 2026 e 2027.

Area euro: ZEW e produzione industriale tedeschi



Nota: var. % m/m per produzione industriale. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: vendite al dettaglio e fiducia dei consumatori



Nota: var. % m/m per le vendite al dettaglio. Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Nell'ultima settimana l'attenzione si è spostata dalle trattative sui dazi all'impennata delle tensioni in Medio Oriente, intensificatesi nel fine settimana. La reazione dei mercati è contenuta, con il decennale Treasury in area 4,40%, mentre BTP e Bund ripartono rispettivamente a 3,51% e 2,54%, in aumento di pochi punti base nell'ultima settimana.

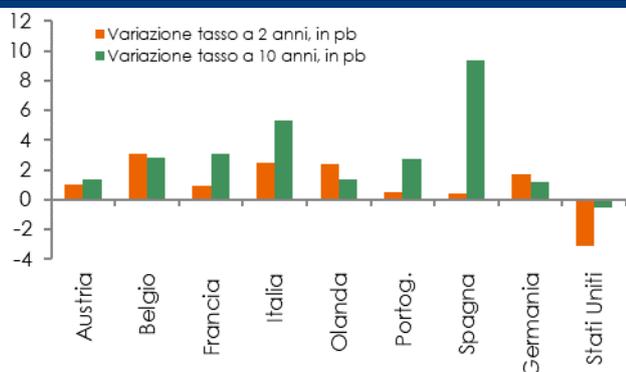
Il primo semestre dell'anno si sta concludendo con i tassi più bassi sulla scadenza a due anni. Sul tratto decennale la performance è più differenziata: il Treasury ha espresso una discesa di quasi 20pb, portandosi in area 4,40%, riflesso dell'ampio ridimensionamento delle attese di crescita, come testimoniato anche dall'ultima riunione delle Fed; in Europa invece il Bund è salito di una decina di punti base, e tratta ad oggi intorno a 2,50%, con un movimento accompagnato da una riduzione degli spread, in particolare per i BTP, che ha portato il rendimento domestico a 3,45% e lo spread BTP-Bund stabilmente sotto i 100pb. In prospettiva, il debito sovrano affronta la seconda parte dell'anno con uno scenario gravato da un elevato grado di incertezza, legato all'esito delle trattative sulle tariffe statunitensi, all'aumento dell'offerta di petrolio da parte dell'OPEC+ e alle crescenti tensioni in Medio Oriente: l'evoluzione di queste variabili e il loro grado di trasmissione sull'economia reale, in particolare sull'inflazione, sarà un punto chiave per le valutazioni dei titoli di Stato.

Corporate

La settimana si è chiusa con un ritorno totale nullo sugli IG e pari a -0,1% sugli HY: la riunione della Fed, evento chiave dell'ottava, non ha riservato sorprese e ha avuto un impatto limitato sui mercati. Il primario è stato nel complesso vivace, soprattutto nei primi giorni. In avvio della nuova settimana gli indici derivati di CDS sono poco mossi, in attesa di sviluppi dal Medio Oriente.

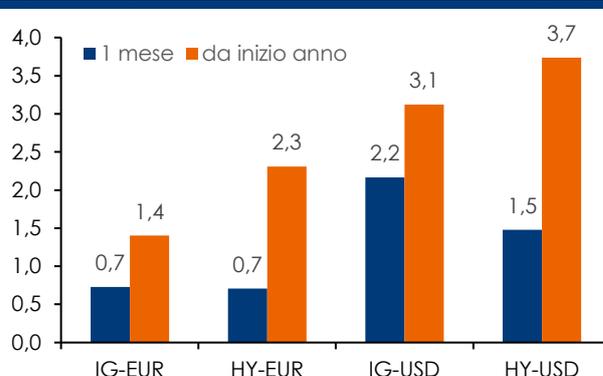
I titoli corporate europei hanno segnato nell'ultimo mese una performance leggermente positiva a fronte di premi al rischio poco mossi e di tassi a medio-lungo termine in modesto ribasso. Lo scenario di riferimento per i mercati prevede una prosecuzione del ciclo economico ma i fattori di incertezza che gravano sulle previsioni sono molteplici, dall'impatto delle tariffe sulla traiettoria dei prezzi ai conflitti in Medio Oriente (con l'ingresso degli Stati Uniti a sostegno di Israele che ha complicato ulteriormente il quadro). In tale contesto di scarsa visibilità – come confermato anche dall'orientamento attendista emerso dalle ultime riunioni delle banche centrali - i fattori specifici per l'asset class appaiono nel complesso supportivi: i dati puntuali di Moody's sui tassi di insolvenza sono incoraggianti e, malgrado i premi al rischio piuttosto compressi, le dinamiche del primario sembrano confermare l'interesse degli investitori per l'asset class, anche sotto il profilo valutativo.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 13.6.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance sui titoli IG e HY in EUR e USD (in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

L'attacco USA del fine settimana ai siti nucleari in Iran ha marginalmente innalzato l'avversione al rischio che si è scaricata sostanzialmente solo sul franco svizzero, come valuta rifugio. Una pessima notizia per la Banca Nazionale Svizzera (SNB), che solo la scorsa settimana ha tagliato di 25pb e portato i tassi a zero, proprio al fine di contrastare la forza della propria valuta.

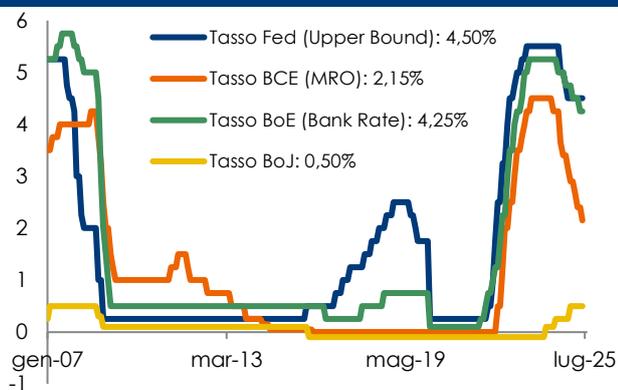
La settimana ruoterà attorno alle notizie in arrivo dal Medio Oriente; l'avversione al rischio sarà l'elemento che muoverà i flussi dalle valute più speculative a quelle più difensive. **USD**. Le attese di almeno due tagli dei tassi Fed, dopo l'estate, consentono al dollaro di consolidare nel breve termine ma lo vedranno indebolirsi quando si concretizzerà il calo del costo del denaro negli Stati Uniti, come risposta al rallentamento economico atteso. **EUR**. La valuta unica continuerà a beneficiare della debolezza del biglietto verde. Il recupero dell'euro potrebbe ampliarsi ancora, visto che la BCE potrebbe avere in serbo solo un altro taglio dei tassi entro la fine dell'anno. **GBP**. La Banca d'Inghilterra è rimasta ferma consentendo alla sterlina di consolidare. Il differenziale tassi fra Inghilterra ed Eurozona resta il fattore chiave di sostegno per la sterlina, nonostante le aspettative di due tagli del bank rate entro fine anno. **JPY**. Permangono le attese di recupero dello yen, ma è indispensabile che le stime di ulteriore rialzo dei tassi della Banca del Giappone si concretizzino e si concluda positivamente la trattativa commerciale con gli USA.

Materie Prime

L'attacco americano all'Iran non sembra aver generato eccessiva apprensione per i trasporti di petrolio nello stretto di Hormuz. L'ipotesi di blocco appare irrealizzabile sia dalle forze armate iraniane sia attraverso azioni terroristiche. Le forniture di gas liquefatto non hanno alternative di trasporto se non via mare, non esistendo gasdotti, ma anche in questo caso non si registrano tensioni.

Energia. Se la crisi in Medio Oriente dovesse risolversi in tempi brevi, l'aumento dell'offerta già deciso dall'OPEC+ potrebbe garantire l'equilibrio di mercato e frenare i prezzi del greggio. In caso di estensione del conflitto ed effettivo blocco dello stretto di Hormuz non escludiamo un maggior rincaro di gas e petrolio derivante dall'incertezza sulle forniture dall'area. **M. Preziosi.** Nonostante le tensioni geopolitiche in atto, l'oro non ha avuto particolari reazioni, confermando il nostro scenario che non esclude nuovi massimi ma continua a ipotizzare un rallentamento dei prezzi entro fine anno. **M. Industriali.** Le tensioni commerciali hanno impattato sui metalli ma i parziali accordi stipulati e il rinvio di parte dei dazi a fine estate smussano i timori sulla crescita e sostengono le attese di una maggior domanda verso fine anno. **Agricoli.** Il rincaro delle derrate alimentari si riflette sulle dinamiche inflattive rappresentando una delle poche componenti di allarme, vista la parziale stabilità dei prezzi. Dazi e mutamenti climatici resteranno i due fattori di rischio.

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



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

Solo due oleodotti aggirano lo Stretto di Hormuz e nessun gasdotto



Fonte: IEA October 2024, World Energy Outlook

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee vedono il ritorno di una moderata avversione al rischio, dovuto al nuovo peggioramento del quadro geopolitico internazionale. Pesa in particolare la situazione in Medio Oriente dopo che l'attacco statunitense all'Iran ha sollevato timori di una guerra regionale.

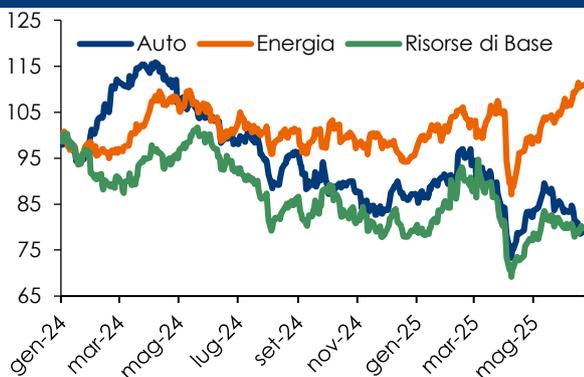
Rallentano le borse europee dopo l'escalation militare in Medio Oriente, con Teheran che minaccia la chiusura dello Stretto di Hormuz, cruciale per il 25% del commercio mondiale di petrolio. Questo potrebbe causare un aumento significativo dei prezzi energetici e instabilità economica globale, ma sarebbe un fenomeno temporaneo poiché provocherebbe una reazione immediata degli Stati Uniti. La reazione degli investitori al momento appare composta; il clima di incertezza sta diventando la nuova normalità per i mercati e questo spiega il "relativo senso di calma" a meno che le tensioni continuino a salire peggiorando il quadro geopolitico globale. Per la prima volta dopo anni, i mercati azionari europei si avviano a chiudere un primo semestre con un'ampia sovraperformance. Da inizio anno l'Euro Stoxx segna un +9,4% e l'S&P500 +1,5%. Un cambiamento in gran parte dovuto alle preoccupazioni relative alle nuove politiche commerciali del presidente statunitense Trump e alle sue decisioni imprevedibili che hanno portato un deflusso di capitali dagli Stati Uniti verso l'Europa. I paesi europei che stanno beneficiando maggiormente di questo cambiamento sono Germania, Spagna e Italia, i cui mercati azionari hanno tutti registrato guadagni a doppia cifra finora quest'anno.

Stati Uniti

Wall Street rallenta, risentendo delle crescenti tensioni geopolitiche in Medio Oriente: l'attacco statunitense all'Iran ha riacceso i timori di un'escalation nell'area, alimentata dalla minaccia di Teheran di chiudere lo Stretto di Hormuz, snodo cruciale per il commercio globale di petrolio. Il rischio è di un riflesso sui prezzi di gas e petrolio, con nuove pressioni sull'economia mondiale.

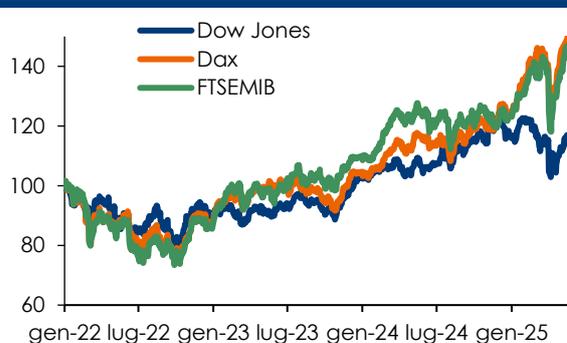
Il possibile rialzo dei prezzi petroliferi e di quelli del gas, scaturito dal conflitto tra Israele e Iran, garantisce sostegno al comparto Energia; tale situazione dovrebbe migliorare le aspettative in termini di crescita degli utili per via di un aumento dei margini di bilancio. Al momento, il consenso si attende ancora una flessione media degli EPS a doppia cifra per il comparto nel 2° trimestre (-24,4%), ma è possibile attendersi una riduzione della contrazione nelle prossime rilevazioni. Inoltre, i gruppi integrati potrebbero beneficiare anche dell'aumento della domanda di gas per la produzione di energia elettrica legato alle maggiori esigenze per il periodo estivo: tale fonte ha rappresentato infatti circa il 42,7% del totale dell'output di energia negli USA nel 2024. Prosegue la forza relativa dei Tecnologici e dell'Auto, mentre maggiore debolezza caratterizza il Farmaceutico: il comparto sembra risentire, oltre che della possibilità di dazi più elevati su farmaci e principi attivi utilizzati nella loro produzione, anche di un disegno di legge per vietare di pubblicizzare farmaci con obbligo di prescrizione direttamente ai consumatori.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones – Dax e FTSEMIB



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
44.364	38.787
43.243	38.422-38.095
42.735	37.131
41.158	36.219-35.947
40.675-40.708	35.508
40.077	35.188-35.115
39.929	34.582
39.514	33.580
	32.182
	31.945

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
45.073-45.059	42.081
45.054	41.849
44.966	41.354
44.636-44.769	41.167-41.150
44.033	40.759-40.705
43.115-43.135	39.745
42.602-42.707	39.371-39.272
42.530	37.830
	37.103
	36.611
	36.264-36.231
	35.280
	34.205

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 23	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Martedì 24	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 25	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Giovedì 26	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Venerdì 27	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di maggio	-	-3,0
		(••) PPI a/a (%) di maggio	-	3,8
		(•) Fatturato industriale m/m (%) di maggio	-	-1,6
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di maggio	-	-1,1
		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di giugno	97,0	96,5
		(•••) Fiducia delle imprese di giugno	87,0	86,5
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 23	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di giugno, stima flash (*)	49,4	49,7
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash (*)	50,0	50,0
		(•••) PMI Composito di giugno, stima flash (*)	50,2	50,4
	Germania	(•••) PMI Manifattura di giugno, stima flash (*)	49,0	49,0
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash (*)	49,4	47,8
	Francia	(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash (*)	47,8	49,8
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash (*)	48,7	49,0
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di giugno, stima flash	47,7	46,8
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	51,3	51,3
	USA	(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di maggio	3,9	4,0
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di maggio	-1,3	-0,5
		(•••) PMI Manifatturiero di giugno, stima flash	51,0	52,0
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	52,9	53,7
		(•••) PMI Composito di giugno, stima flash	52,1	53,0
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			
Martedì 24	Germania	(•••) Indice IFO di giugno	88,0	87,5
		(•••) Indice IFO situazione corrente di giugno	86,5	86,1
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di giugno	89,9	88,9
	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di aprile	4,0	4,1
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di giugno	99,8	98,0
	Giappone	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-	-4,5
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	FedEx			
Mercoledì 25	USA	(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di maggio, finale	-	1393,0
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di maggio, finale	-	-2,0
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di aprile, finale	-	103,4
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di maggio, finale	-	3,4
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	Micron Technology			
Giovedì 26	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	245,0	245,0
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1945,0	1945,0
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, stima finale	-0,2	-0,2
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre	1,2	1,2
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima finale	3,7	3,7
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre	3,4	3,4
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di maggio, preliminare	8,5	-6,3
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di maggio, preliminare	0,0	0,2
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di maggio	0,0	-6,3
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di maggio	-	-3,5
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	Nike		

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.	
Venerdì 27	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di giugno, finale	-15,3	-15,3	
		(••) Indicatore situazione economica di giugno	94,8	94,8	
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di giugno	-9,9	-10,3	
			(•) Fiducia nei Servizi di giugno	1,6	1,5
		Germania	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,5	-0,9
			(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-	4,4
		Francia	(••) PPI m/m (%) di maggio	-	-4,3
			(••) PPI a/a (%) di maggio	-	-0,8
			(••) CPI m/m (%) di giugno, preliminare	0,1	-0,1
			(•••) CPI a/a (%) di giugno, preliminare	0,8	0,7
			(••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,3	-0,2
			(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare	0,7	0,6
		USA	(•••) Indice Università del Michigan di giugno, finale	60,3	60,5
			(•••) Reddito personale m/m (%) di maggio	0,3	0,8
			(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di maggio	2,3	2,1
			(•••) Consumi privati m/m (%) di maggio	0,1	0,2
		Giappone	(•••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	2,5	2,5
			(•••) CPI Tokyo a/a (%) di giugno	3,3	3,4
			(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	2,5	3,5
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		

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

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.7	122.7	119.2	126.1	2.5	2.7	2.7	2.4
feb-25	127.3	123.3	119.8	126.7	2.3	2.6	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.3	121.0	127.4	2.2	2.5	2.4	2.1
apr-25	128.8	125.4	122.2	128.2	2.2	2.7	2.7	2.1
mag-25	128.7	125.5	122.2	128.1	1.9	2.4	2.3	1.8
giu-25	129.2	126.0	122.7	128.5	2.0	2.4	2.3	1.9
lug-25	128.9	125.8	122.4	128.2	1.9	2.3	2.2	1.7
ago-25	129.2	126.2	122.8	128.5	2.0	2.3	2.3	1.9
set-25	129.3	126.3	123.0	128.6	2.1	2.4	2.3	2.0
ott-25	129.5	126.4	123.2	128.8	1.9	2.3	2.3	1.8
nov-25	129.0	125.9	122.6	128.3	1.9	2.3	2.3	1.8
dic-25	129.8	126.3	123.1	129.0	2.1	2.3	2.3	2.0
Media	128.7	125.3	122.0	128.0	2.1	2.4	2.4	2.0

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-26	129.0	125.3	121.6	128.3	1.8	2.2	2.0	1.7
feb-26	129.5	125.9	122.2	128.7	1.8	2.1	2.0	1.6
mar-26	130.4	127.0	123.4	129.6	1.8	2.1	2.0	1.7
apr-26	131.1	127.8	124.5	130.4	1.8	1.9	1.9	1.7
mag-26	131.3	128.0	124.6	130.5	2.0	2.0	2.0	1.9
giu-26	131.5	128.4	125.0	130.7	1.8	1.9	1.9	1.7
lug-26	131.3	128.2	124.8	130.4	1.8	1.9	2.0	1.7
ago-26	131.5	128.5	125.2	130.6	1.8	1.9	1.9	1.7
set-26	131.6	128.6	125.3	130.7	1.8	1.8	1.9	1.7
ott-26	131.7	128.7	125.5	130.8	1.7	1.8	1.9	1.6
nov-26	131.2	128.2	124.9	130.3	1.7	1.8	1.9	1.6
dic-26	131.9	128.6	125.4	131.0	1.6	1.8	1.9	1.5
Media	131.0	127.8	124.4	130.2	1.8	1.9	1.9	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-25	122.4	121.9	120.9	120.9	1.7	1.5	1.4	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.2	121.1	1.7	1.6	1.6	1.5
mar-25	124.4	122.5	121.5	121.4	2.1	1.9	1.8	1.7
apr-25	124.9	122.6	121.4	121.3	2.0	1.9	1.8	1.7
mag-25	124.8	122.5	121.2	121.2	1.7	1.6	1.4	1.4
giu-25	125.2	122.8	121.5	121.5	1.9	1.7	1.7	1.7
lug-25	123.8	123.1	121.8	121.8	1.7	1.5	1.5	1.5
ago-25	123.7	123.4	122.1	122.1	1.8	1.6	1.7	1.7
set-25	125.3	123.3	122.1	122.1	1.9	1.7	1.8	1.8
ott-25	126.0	123.6	122.3	122.3	2.1	2.0	1.9	1.8
nov-25	125.9	123.5	122.3	122.3	2.1	2.0	1.9	1.8
dic-25	126.2	123.7	122.6	122.6	2.2	2.1	2.0	2.0
Media	124.6	122.9	121.7	121.7	1.9	1.8	1.7	1.7

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-26	124.6	123.9	122.8	122.8	1.8	1.7	1.6	1.6
feb-26	124.7	124.1	123.0	123.0	1.8	1.6	1.5	1.6
mar-26	126.4	124.3	123.2	123.2	1.6	1.4	1.4	1.5
apr-26	126.8	124.3	123.1	123.1	1.6	1.4	1.4	1.5
mag-26	127.0	124.5	123.2	123.2	1.8	1.7	1.7	1.7
giu-26	127.5	124.9	123.5	123.5	1.8	1.7	1.6	1.6
lug-26	126.0	125.1	123.8	123.8	1.8	1.6	1.6	1.6
ago-26	126.0	125.4	124.1	124.1	1.8	1.7	1.6	1.6
set-26	127.5	125.3	124.0	124.0	1.8	1.6	1.6	1.6
ott-26	127.9	125.3	124.0	124.0	1.5	1.4	1.4	1.4
nov-26	127.8	125.2	124.0	124.0	1.5	1.3	1.4	1.4
dic-26	128.0	125.4	124.2	124.2	1.4	1.3	1.3	1.3
Media	126.7	124.8	123.6	123.6	1.7	1.5	1.5	1.5

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

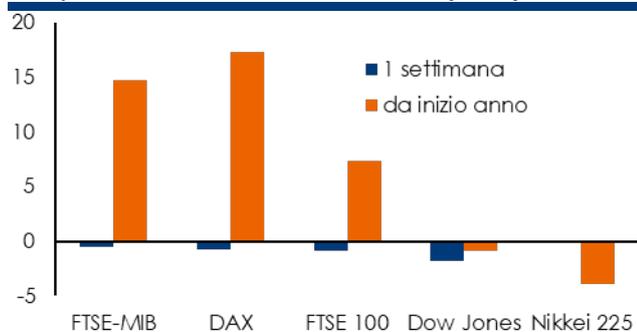
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,4	2,1	10,7	4,7
MSCI - Energia	0,8	8,3	1,9	6,4
MSCI - Materiali	-2,6	-0,8	-0,6	6,2
MSCI - Industriali	-1,5	0,7	17,2	12,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,2	-0,7	11,2	-4,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,8	-1,4	7,6	7,7
MSCI - Farmaceutico	-2,5	1,3	-8,5	-1,8
MSCI - Servizi Finanziari	-1,0	0,7	26,5	10,5
MSCI - Tecnologico	-0,8	5,6	8,3	2,4
MSCI - Telecom	-2,8	2,4	17,7	6,5
MSCI - Utility	-0,5	0,0	18,7	12,2
FTSE MIB	-0,5	-0,6	17,8	14,8
CAC 40	-1,2	-1,9	-0,5	2,8
DAX	-0,7	-1,2	28,6	17,3
FTSE 100	-0,9	0,7	6,5	7,4
Dow Jones	-1,8	1,5	7,8	-0,8
Nikkei 225	0,1	3,2	-0,7	-3,9
Bovespa	-0,5	-0,5	13,0	14,0
Hang Seng China Enterprise	-1,8	0,2	31,1	17,8
Sensex	0,0	0,1	6,0	4,7
FTSE/JSE Africa All Share	-0,6	1,3	18,7	12,6
Indice BRIC	-1,5	-0,8	12,5	10,1
Emergenti MSCI	-0,7	1,6	9,5	10,6
Emergenti - MSCI Est Europa	0,4	1,7	27,1	38,3
Emergenti - MSCI America Latina	-0,3	0,7	3,7	22,2

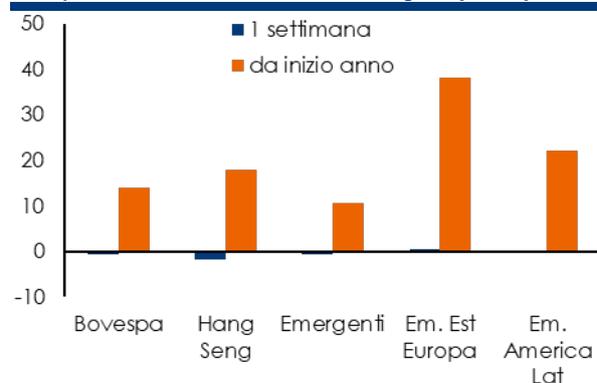
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

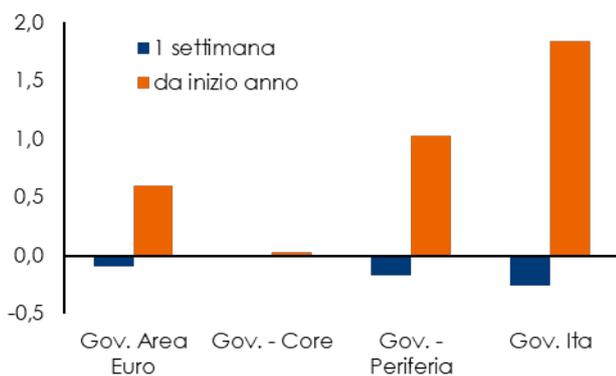


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

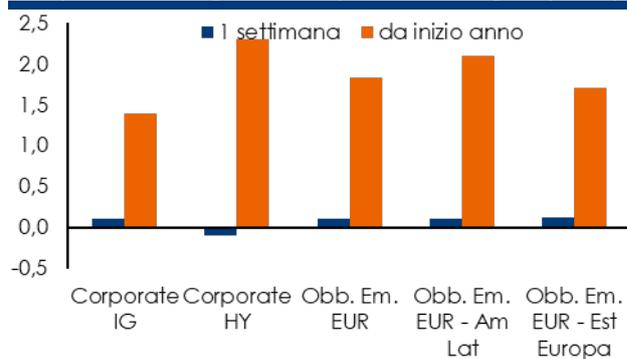
Obbligazionario

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

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. %)

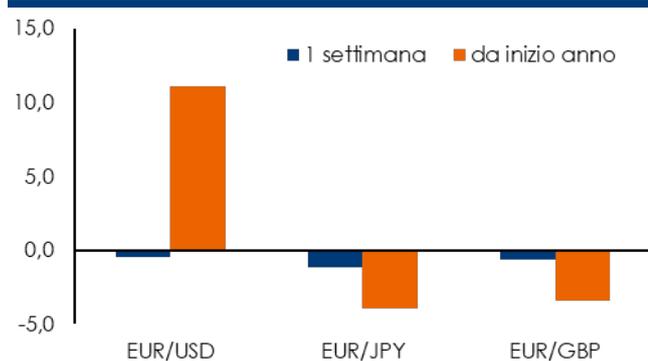
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	1,2	7,2	11,1
EUR/JPY	-1,2	-4,4	1,2	-3,9
EUR/GBP	-0,6	-2,0	-1,3	-3,4
EUR/ZAR	-1,0	-2,6	-6,6	-6,3
EUR/AUD	-1,2	-2,1	-10,1	-6,7
EUR/NZD	-1,7	-2,3	-9,7	-4,7
EUR/CAD	-0,9	-1,4	-7,4	-5,9
EUR/TRY	-0,5	-3,3	-22,7	-19,9
WTI	2,8	22,0	-7,0	4,6
Brent	6,9	20,8	-8,2	4,8
Oro	-2,4	-0,5	44,6	26,8
Argento	-1,0	7,6	21,5	23,1
Grano	4,5	4,7	1,2	3,0
Mais	-3,9	-7,0	-1,8	-6,8
Rame	-0,1	1,2	-2,3	9,9
Alluminio	1,9	3,2	1,1	-0,1

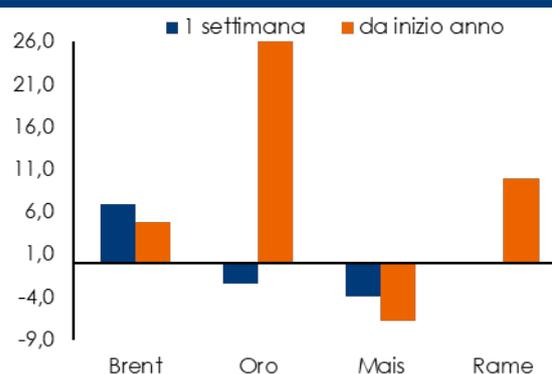
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 S.p.A., 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, LSEG).

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, LSEG, 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 16.06.2025

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 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 – in accordo con 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, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro 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. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

Intesa Sanpaolo 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 Risso, 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 Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Thomas Viola