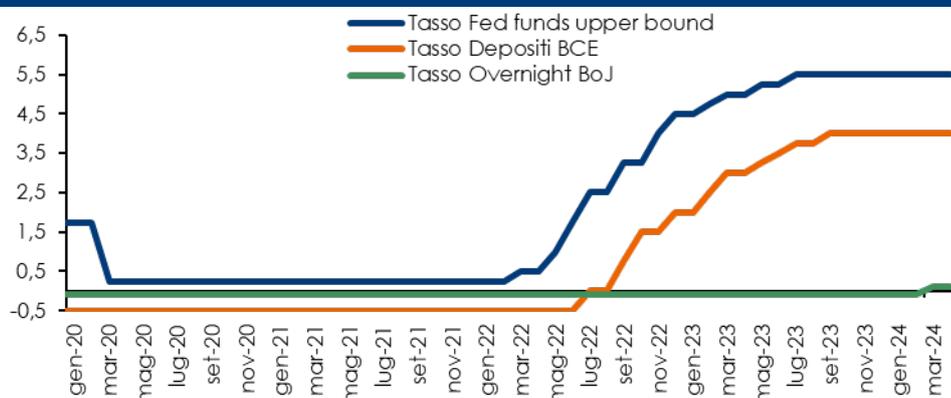


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** nell'area euro la lettura finale degli indicatori PMI di maggio dovrebbe coincidere con il valore preliminare così come la rilevazione definitiva del PIL 1° trimestre dovrebbe confermare le variazioni della statistica provvisoria (+0,3% t/t e +0,4% a/a). Ad aprile per le vendite al dettaglio dell'Eurozona è previsto un calo di -0,3% m/m, in rallentamento rispetto a +0,8% precedente. Nello stesso mese in Germania gli ordini all'industria sono attesi in aumento di +0,5% m/m, mentre la produzione industriale registra un miglioramento di 0,2% m/m; stimata invariata, infine, la disoccupazione tedesca di maggio a 5,9%.
- **Italia:** a maggio inatteso crollo dell'indice PMI nella manifattura a 45,6 da 48,0 mentre quello relativo ai servizi è atteso all'incirca stabile a 54,5.
- **USA:** a maggio gli ISM sono attesi in aumento: la crescita dovrebbe portare in territorio espansivo l'indice dei servizi, ma non quello della manifattura. Nello stesso mese l'employment report dovrebbe confermare il progressivo allentamento delle tensioni sul mercato del lavoro con una sostanziale stabilità rispetto ad aprile dei nuovi occupati e del tasso di disoccupazione. **Risultati societari: Campbell Soup.**

Focus della settimana

Il 6 giugno inizia la riduzione dei tassi BCE. Non ci sono dubbi che il 6 giugno la Banca Centrale Europea annuncerà una riduzione di 25pb dei tassi ufficiali (tasso sui depositi, tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento e tasso di rifinanziamento marginale scenderanno rispettivamente a 3,75%, 4,25% e 4,50%). La mossa è stata ampiamente anticipata dalle dichiarazioni di vari esponenti della BCE nel corso delle ultime settimane. La BCE dovrebbe evitare di fornire indicazioni numeriche precise su velocità ed estensione dei tagli successivi: anche se la fiducia nelle previsioni è aumentata, l'incertezza dello scenario e la presenza di opinioni diverse all'interno del Consiglio impongono la dipendenza dal flusso dei dati e il mantenimento di un assetto agile, con decisioni prese riunione per riunione. Se non bisogna attendersi alcuna indicazione numerica riguardo al sentiero dei tassi ufficiali, di contro alcune indicazioni qualitative sono già state fornite e potrebbero essere ribadite: la BCE potrebbe puntualizzare che la politica monetaria dovrà continuare a essere restrittiva per quest'anno (anche se il livello di restrizione sarà adattato al mutamento del contesto, ossia al posizionamento delle politiche fiscali, all'eventuale manifestarsi di shock, all'intensificarsi o allentarsi della trasmissione dei passati aumenti dei tassi, all'effettiva riduzione dell'inflazione ecc.), mentre un cambio di passo sarà possibile il prossimo anno, una volta acquisita la certezza del ritorno dell'inflazione all'obiettivo.

Area euro: tasso sui depositi BCE e tassi di riferimento Fed e BoJ


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

3 giugno 2024- 13:12 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

3 giugno 2024- 13:22 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A maggio in Germania l'indice IFO è risultato stabile, confermando così il superamento del punto di minimo del ciclo, mentre in Italia la fiducia delle imprese e delle famiglie è salita, in una misura che però non confuta la nostra ipotesi di rallentamento economico in corso. Le aspettative di inflazione dei consumatori area euro si sono ridotte ad aprile (+2,9% da +3% a 1 anno).

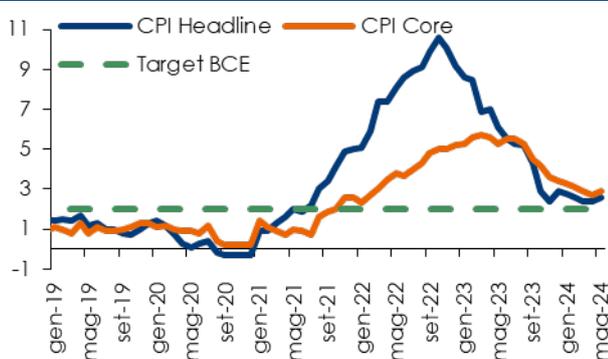
Nell'Eurozona a maggio la prima stima del CPI ha mostrato variazioni di +2,6% a/a (da +2,4% precedente) per la misura headline e di +2,9% a/a (da +2,7%) per quella core. Dall'analisi dei dati è emerso che l'aumento più forte del previsto dell'inflazione core è dovuto principalmente ai servizi (+4,1% a/a, massimo da ottobre). Sebbene su tale dinamica abbiano inciso effetti di base e fattori estemporanei e le indagini di fiducia lascino intendere un probabile ridimensionamento, i rischi di persistenza sono significativi in un contesto di mercato del lavoro teso e di aumenti salariali. Nei prossimi mesi ci aspettiamo quindi che l'inflazione core risulti sostanzialmente stabile e non prevediamo una discesa prima della fine dell'estate. Ad aprile il tasso di disoccupazione ha raggiunto un nuovo minimo storico a 6,4%, mentre a maggio l'indice ESI è risalito portandosi in linea con la media del primo trimestre. Manteniamo la nostra opinione che la crescita del PIL potrebbe rallentare leggermente nell'attuale trimestre.

Stati Uniti

La fiducia dei consumatori misurata dal Conference Board ha interrotto il trend discendente a maggio grazie a migliori giudizi sull'occupazione e sulle condizioni di business (anche se è aumentata la probabilità attribuita a una recessione nel 2025). Il PIL 1° trimestre è stato rivisto al ribasso a +1,3% t/t ann. con la seconda lettura (i consumi sono stati ridimensionati a +2% t/t ann.).

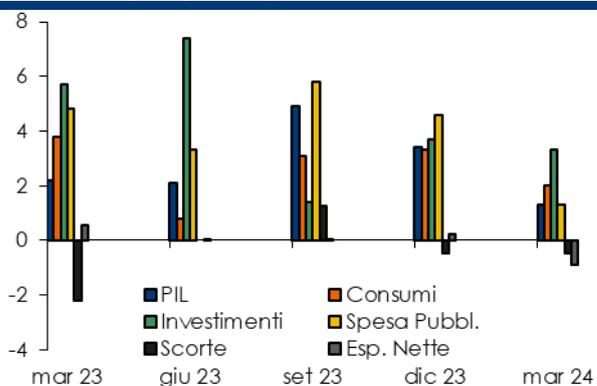
Ad aprile i consumi privati sono aumentati di +0,2% m/m, mostrando una netta frenata da +0,7% di marzo, nonostante un reddito personale aumentato di +0,3% m/m. Nello stesso mese di aprile il PCE headline ha segnato variazioni di +0,3% m/m (come previsto e precedente) e di +2,7% a/a (come previsto e precedente), mentre quella core di +0,2% m/m (come previsto e contro +0,3% precedente) e di +2,8% a/a (come previsto e precedente). L'inflazione da servizi ex-abitazione ed energia ha mostrato un rallentamento, aprendo alla Fed una maggiore possibilità di avviare la fase espansiva. Anche il Beige Book si è posto in tale direzione riportando che negli ultimi 2 mesi la crescita economica è stata "lieve o modesta", con incrementi di posti di lavoro "trascurabili e modesti" e modesti incrementi dei prezzi.

Area euro: indici CPI



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

Stati Uniti: PIL e principali componenti



Nota: var. % t/t ann.; Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con performance miste e molto contenute accompagnate da curve dei rendimenti più ripide (o meno inclinate negativamente). La riunione della BCE in agenda per questa settimana sarà un fattore cruciale per le prospettive del debito europeo nei prossimi mesi. Sul tratto decennale il BTP riparte da 3,92% e il Bund da 2,62% con lo spread fermo a 130pb.

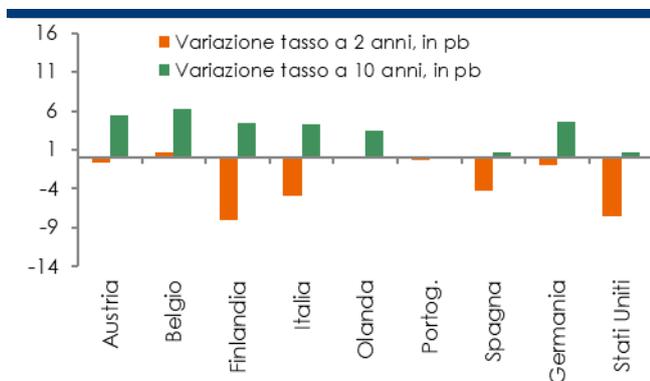
A partire da inizio giugno cambiano i saldi di domanda e offerta per i Treasury statunitensi. L'impatto, a parità di altre condizioni, dovrebbe essere un allentamento sulle pressioni al rialzo per i rendimenti (e al ribasso per i prezzi). La Fed rende, infatti, operativa la decisione di rallentare il piano di drenaggio monetario (*quantitative tightening*): la riduzione del bilancio, iniziata a marzo 2022, passa dal ritmo di 95 mld a 60 mld al mese in quanto l'ammontare di titoli di stato drenati (non reinvestiti o venduti) passa da 60 a 25 mld di dollari. A ciò si aggiunge che il Tesoro statunitense ha annunciato un piano di acquisto titoli della durata (per il momento) di due mesi che prevede acquisti settimanali di titoli per 2,5 mld di dollari (ossia circa 10 mld al mese). Si passerà pertanto da un saldo negativo in domanda sui Treasury di 60 mld a uno di 15 mld che dovrebbe portare, al netto dell'evoluzione dello scenario macroeconomico e delle aspettative di politica monetaria, minori spinte al rialzo sui rendimenti di mercato.

Corporate

In attesa della riunione della BCE, in calendario questa settimana, la scorsa ottava si è chiusa con un ritorno totale divergente tra IG (-0,4%) e HY (+0,1%), a fronte di tassi in ulteriore rialzo e premi al rischio in contenuto restringimento sugli HY e stabili sugli IG. Sul primario l'attività è risultata nel complesso robusta, al netto dello stop registrato venerdì.

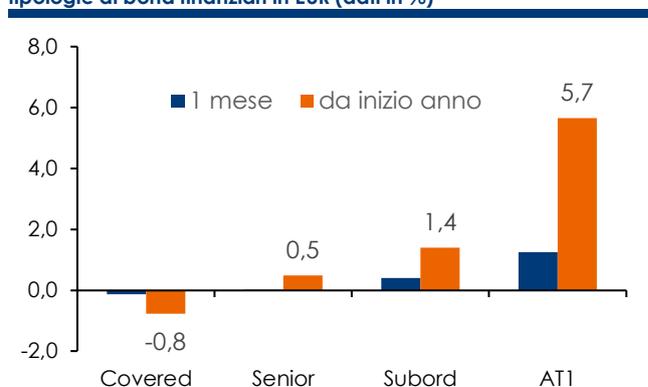
La performance a 1 mese e da inizio anno sulle diverse categorie di obbligazioni finanziarie evidenzia come gli investitori abbiano privilegiato le tipologie di titoli (Subordinati e Additional Tier 1 o AT1) intrinsecamente più rischiosi. Alla base di tali scelte sono da porre sia fattori di tipo valutativo che fondamentale. In una fase di progressivo restringimento degli spread e di mercati caratterizzati da elevata propensione al rischio, la ricerca di rendimento ha sicuramente rappresentato una leva importante a favore dei bond subordinati. Inoltre, il settore bancario europeo offre un quadro di generale solidità, come evidente dall'ultimo rapporto dell'Autorità bancaria europea. Al 31 dicembre 2023 il CET1 ratio ha toccato il livello record del 15,9% (+50pb vs dicembre 2022), mentre la liquidità disponibile assicura ottima flessibilità finanziaria. La qualità del credito, solo in leggero peggioramento, dovrebbe beneficiare della progressiva ripresa del ciclo in area euro.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 24.05.2024 in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance a 1 mese e da inizio anno sulle diverse tipologie di bond finanziari in EUR (dati in %)



Nota: Gli AT1 sono titoli di debito subordinato, ibridi tra debito ed equity.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il cambio EUR/USD apre stabile la settimana oscillando intorno ad area 1,0850. La valuta unica attende la riunione BCE di giovedì quando il costo del denaro in Europa verrà tagliato per la prima volta, mentre permane l'incertezza sulle tempistiche dei successivi due tagli entro fine anno.

La settimana sul mercato Forex si apre con l'attesa per la riunione BCE del 6 giugno in cui sarà annunciata una riduzione di 25pb dei tassi ufficiali. La mossa è stata ampiamente anticipata dalle dichiarazioni di vari esponenti dell'Istituto nelle ultime settimane. Questo dovrebbe indebolire la valuta unica, specie contro dollaro, visto che si consolida l'idea che la Fed inizi a tagliare i tassi non prima di settembre. Questo scenario di ribasso del costo del denaro statunitense amplia verso il basso i rischi anche per lo yen. I dati di inflazione per la città di Tokyo, della scorsa ottava, hanno fornito indicazioni contrastanti, con l'inflazione "headline" in aumento e la "core" in calo, complicando il quadro e le decisioni della Banca del Giappone (BoJ) che già si era detta cauta nel proseguire il processo di normalizzazione della propria politica monetaria. La BoJ si limiterà a monitorare gli effetti dello yen debole sul sistema economico giapponese, prima di accelerare la svolta restrittiva.

Materie Prime

L'esito dell'OPEC+ del 2 giugno ha di fatto indebolito il petrolio con WTI e Brent rispettivamente in area 75 e 80 dollari al barile. A pesare sullo scenario è la prospettiva di un'offerta più robusta a partire da ottobre, quando la dimensione dei tagli volontari verrà via via ridotta.

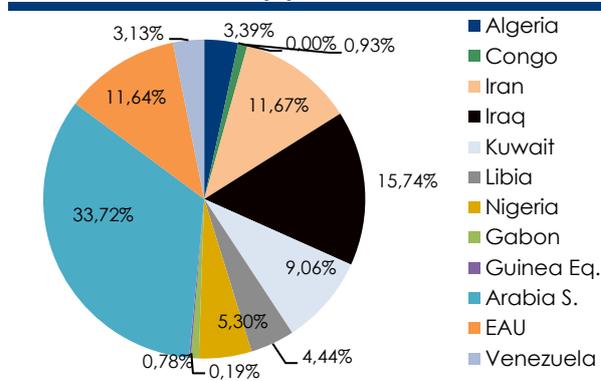
I produttori OPEC+ hanno deciso di estendere i tagli strutturali all'offerta fino alla fine del 2025 mentre quelli "volontari" saranno prolungati solo di tre mesi. L'OPEC e i suoi alleati guidati dalla Russia, già dal 2022, hanno tagliato la produzione petrolifera di circa 5,86 milioni di barili al giorno, pari al 5,7% della domanda globale. Dei 5,86 milioni di tagli giornalieri, 3,66 milioni di barili sono considerati strutturali ed erano in scadenza a fine 2024 mentre i restanti 2,2 milioni, effettuati volontariamente, terminavano a giugno 2024. L'accordo proroga di un anno la contrazione strutturale dell'offerta mentre intende gradualmente ridurre i tagli volontari, fino ad azzerarli, in un lasso di tempo da ottobre 2024 e settembre 2025. Una strategia di maggior offerta che, nel medio termine, si adeguerebbe alla previsione di recupero dei consumi già alla fine di quest'anno e poi nel 2025, riequilibrando il mercato petrolifero. Rimandata alla prossima riunione OPEC+, del 1° dicembre 2024, la discussione sul ricalcolo delle quote produttive e conseguentemente dei tagli.

Tassi ufficiali BCE (sx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE e Eurostat

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.04.2024

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee avviano la settimana con tono positivo in attesa della BCE in calendario giovedì per avere la conferma dell'atteso avvio del taglio dei tassi. Da inizio anno l'azionario mantiene performance a doppia cifra per i principali indici europei con poche eccezioni (Parigi e Londra).

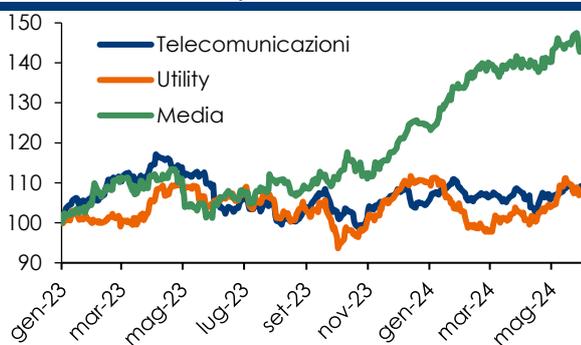
Archiviata la stagione dei risultati trimestrali, le stime di consenso confermano una crescita attesa degli utili al 5,8% e al 10,2% rispettivamente per il 2024 e 2025 a fronte di multipli poco variati a 13,4x e 12,1x (dati FactSet sull'indice Euro Stoxx) a sconto rispetto alla media storica di lungo periodo. Nel complesso i dati trimestrali hanno fornito rassicurazioni sull'implementazione dei piani di remunerazione degli azionisti che passano attraverso elevati dividendi e consistenti piani di buyback. A livello settoriale europeo si sono distinte le Telecomunicazioni, seguite da Immobiliare e Utility tutti comparti maggiormente sensibili alla imminente riduzione dei costi di finanziamento. Per contro maggiore debolezza ha colpito i settori Tecnologico, Media e Alimentare. Il listino domestico ha chiuso il mese di maggio con andamento positivo nonostante la significativa incidenza dello stacco dividendi del periodo. Il FTSE Mib, infatti, offre un dividend yield del 5,4%, il più elevato in ambito europeo.

Stati Uniti

Wall Street chiude la settimana con una performance poco variata dopo aver registrato l'ennesimo record: il Nasdaq ha superato i 17.000 punti per poi ritracciare moderatamente. Il sentiment resta condizionato da tempistica ed entità della svolta di politica monetaria, con la Fed che resta cauta sull'avvio a settembre. Il 1° trimestre si chiude con utili in aumento del 7,7%.

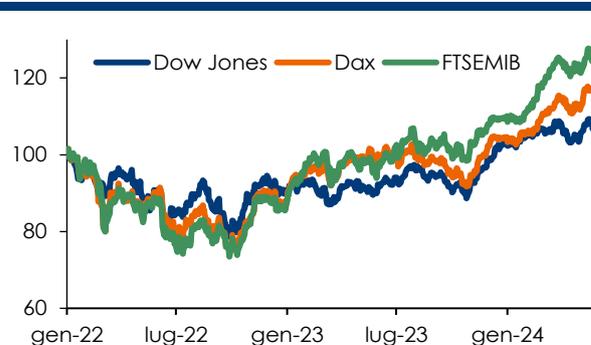
A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico nonostante un freno derivante dal segmento dei software e dei servizi. L'intero settore resta improntato su attese di crescita anche per i prossimi mesi nell'ambito di un continuo e progressivo sviluppo legato, in particolare, alle applicazioni di intelligenza artificiale. Secondo nuove e recenti stime, il valore del mercato mondiale dell'IA dovrebbe raggiungere 184 mld di dollari nel 2024 per poi crescere a un tasso medio annuo composto (CAGR) del 28,46% entro il 2030 per raggiungere la quota di 826,7 mld (Fonte società di ricerche Statista). In particolare, il segmento dell'IA generativa è quello che dovrebbe mostrare un'accelerazione più marcata con un CAGR del 46,47% nel periodo 2024-30. Prosegue anche la forza relativa delle Utility e Telefonico sulle aspettative di un avvio della politica monetaria di riduzione dei tassi, nei confronti dei quali tali settori presentano una correlazione inversa. Fase di lateralità per il settore Auto, in attesa dei nuovi dati di vendita negli Stati Uniti di maggio per i quali il consenso si attende un nuovo rialzo su base mensile.

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
43.099-43.120	34.009
42.735	33.554- 33.310
41.761	33.109
41.158	32.832-32.818
40.611	32.784-32.739
39.858	32.505
38.544	32.194-32.037
37.795	31.479-31.375
35.704	31.094-30.939
35.462-35.474	30.939
35.118	30.771

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*	38.000
42.076*	38.518-38.295
41.098*	37.780-37.754
40.861*	37.611
40.077	37.122
39.890	37.073
39.694	36.523
39.020-39.028	36.264-36.231
38.706	36.010-35.914
	35.592

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 03	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di maggio (*)	45,6	48,0
	Risultati societari			
Martedì 04	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 05	Dati macro	(•••) PMI Servizi di maggio	54,5	54,3
	Risultati societari			
Giovedì 06	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-	0,0
	Risultati societari	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-	2,0
Venerdì 07	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.	
Lunedì 03	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di maggio, finale (*)	47,3	47,4	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di maggio, finale (*)	45,4	45,4	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di maggio, finale (*)	46,4	46,7	
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di maggio, finale (*)	51,2	51,3	
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di maggio	49,6	49,2	
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di maggio	59,5	60,9	
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di aprile	0,2	-0,2	
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di maggio	15,8	15,7	
		(•••) PMI Manifatturiero di maggio, finale	50,9	50,9	
		(•••) Investimenti t/t (%) del 1° trimestre (*)	6,8	11,0	
		Giappone			
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Martedì 04	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di maggio	7,0	10	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	5,9	5,9	
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di aprile	-	-52,782	
	USA	(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di aprile	0,6	0,8	
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di aprile, finale	0,7	0,7	
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di aprile, finale	0,4	0,4	
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di maggio	-	2,1	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
	Mercoledì 05	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di aprile	-5,3	-7,8
		(••) PPI m/m (%) di aprile	-0,6	-0,4	
		(•••) PMI Servizi di maggio, finale	53,3	53,3	
		(•••) PMI Composito di maggio, finale	52,3	52,3	
Germania		(•••) PMI Servizi di maggio, finale	53,9	53,9	
Francia		(•••) PMI Servizi di maggio, finale	49,4	49,4	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,3	-0,3	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di aprile	0,7	0,7	
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di aprile	0,3	-0,5	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di aprile	-	1,0	
Regno Unito		(•••) PMI Servizi di maggio, finale	52,9	52,9	
USA		(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di maggio	175	192	
		(•••) ISM non Manifatturiero di maggio	51	49,4	
		(•••) PMI Servizi di maggio, finale	54,8	54,8	
		(•••) PMI Composito di maggio, finale	-	54,4	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Giovedì 06		Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	3,75	4
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	4,5	4,75	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-0,3	0,8	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	0,2	0,7	
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	4,25	4,5	
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di aprile	0,5	-0,4	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di aprile	0,5	-1,9	
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di maggio	52,5	53	
	USA	(••) Produttività t/t ann. (%) del 1° trimestre, finale	0,1	0,3	
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 1° trimestre, finale	4,9	4,7	
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	219	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1790	1791	
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di aprile	-76,4	-69,4	
		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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 07	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,3	0,3
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	0,4	0,4
		(••) Consumi privati t/t (%) del 1° trimestre	0,3	0,1
		(•) Investimenti t/t (%) del 1° trimestre	0,4	1,0
	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,2	-0,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di aprile	-3,1	-3,3
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di aprile	-	-5473,1
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di maggio	190	175
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	3,9	3,9
	Giappone	(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di maggio	7	8
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di aprile	10,0	6,3
		(••) Indicatore anticipatore di aprile, preliminare	111,6	112,2
	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	125.7	2.6	2.9	2.9	2.4
giu-24	126.6	122.9	119.6	126.0	2.5	2.8	2.6	2.4
lug-24	126.4	122.7	119.1	125.8	2.4	2.6	2.4	2.3
ago-24	126.6	122.7	119.3	126.0	2.0	2.3	2.2	1.9
set-24	126.8	122.9	119.5	126.2	1.9	2.3	2.1	1.8
ott-24	127.0	123.0	119.5	126.4	2.0	2.2	1.9	1.8
nov-24	126.6	122.5	118.9	125.9	2.2	2.2	1.9	2.0
dic-24	126.9	122.8	119.2	126.2	2.3	2.2	1.7	2.1
Media	126.0	122.1	118.7	125.5	2.3	2.7	2.5	2.2

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.1	121.9	118.4	125.4	2.0	2.0	2.0	1.8
feb-25	126.3	122.2	118.7	125.7	1.6	1.6	1.6	1.4
mar-25	127.4	123.3	119.3	126.7	1.6	1.6	1.0	1.5
apr-25	128.5	124.6	120.5	127.8	2.0	2.0	1.3	1.8
mag-25	128.8	124.9	121.4	128.1	2.0	1.9	1.6	1.9
giu-25	128.5	125.0	121.2	127.8	1.5	1.6	1.3	1.4
lug-25	128.5	124.9	121.0	127.8	1.7	1.8	1.6	1.6
ago-25	128.6	124.7	120.9	127.9	1.7	1.6	1.3	1.6
set-25	128.9	125.0	121.2	128.2	1.7	1.7	1.4	1.6
ott-25	129.1	125.1	121.2	128.4	1.6	1.7	1.4	1.6
nov-25	128.8	124.7	120.7	128.0	1.7	1.8	1.5	1.7
dic-25	129.1	125.0	121.0	128.3	1.8	1.8	1.5	1.7
Media	128.2	124.3	120.5	127.5	1.7	1.8	1.5	1.6

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	123.2	121.0	119.9	119.9	1.1	1.1	1.2	1.1
lug-24	121.7	121.5	120.3	120.3	1.5	1.5	1.4	1.3
ago-24	122.0	121.9	120.7	120.7	1.5	1.5	1.4	1.3
set-24	123.9	122.0	120.8	120.8	1.5	1.4	1.3	1.3
ott-24	124.4	122.2	120.9	120.9	1.8	1.7	1.5	1.4
nov-24	124.3	122.1	120.9	120.9	2.3	2.2	1.9	1.9
dic-24	124.5	122.4	121.2	121.2	2.3	2.2	2.0	1.9
Media	122.6	121.2	120.1	120.1	1.4	1.3	1.3	1.2

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	123.1	122.7	121.4	121.4	2.2	2.2	1.8	1.8
feb-25	122.9	122.7	121.4	121.3	2.1	2.0	1.8	1.7
mar-25	124.4	122.7	121.4	121.3	2.1	2.0	1.8	1.6
apr-25	125.4	123.1	121.8	121.7	2.4	2.4	2.1	2.0
mag-25	125.6	123.4	121.9	121.8	2.4	2.3	2.0	1.9
giu-25	126.1	123.7	122.3	122.2	2.3	2.3	2.0	1.9
lug-25	124.0	123.7	122.2	122.1	1.9	1.8	1.6	1.5
ago-25	124.3	124.1	122.6	122.5	1.9	1.8	1.6	1.5
set-25	126.3	124.3	122.8	122.7	2.0	1.9	1.7	1.6
ott-25	127.2	124.8	123.2	123.1	2.2	2.1	1.9	1.8
nov-25	127.1	124.8	123.2	123.1	2.3	2.2	1.9	1.8
dic-25	127.2	124.9	123.4	123.3	2.2	2.1	1.8	1.7
Media	125.3	123.7	122.3	122.2	2.2	2.1	1.8	1.7

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

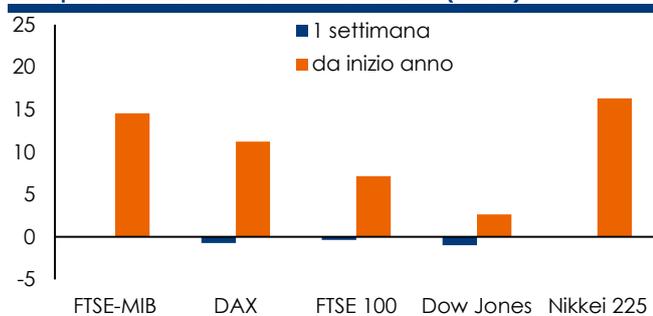
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,7	2,5	19,9	8,7
MSCI - Energia	1,5	0,7	16,4	8,9
MSCI - Materiali	-0,9	1,7	13,7	2,6
MSCI - Industriali	-1,2	1,2	22,0	8,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,5	-2,0	13,1	1,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,0	2,0	2,8	4,0
MSCI - Farmaceutico	-0,4	2,2	8,9	5,3
MSCI - Servizi Finanziari	-0,1	3,1	26,1	10,0
MSCI - Tecnologico	-1,8	5,2	31,6	14,7
MSCI - Telecom	-0,4	3,2	32,5	16,7
MSCI - Utility	0,8	4,4	9,0	8,4
FTSE MIB	0,0	3,4	28,4	14,6
CAC 40	-1,3	0,8	10,3	6,4
DAX	-0,7	3,5	16,1	11,2
FTSE 100	-0,4	0,9	8,9	7,2
Dow Jones	-1,0	0,0	14,6	2,6
Nikkei 225	0,1	1,8	23,5	16,3
Bovespa	-2,1	-5,0	8,5	-9,0
Hang Seng China Enterprise	-2,3	-0,4	-2,9	8,0
Micex	-6,0	-11,6	13,7	-3,2
Sensex	1,4	3,5	22,3	5,9
FTSE/JSE Africa All Share	-2,3	1,2	0,3	0,6
Indice BRIC	-3,4	-1,8	6,5	4,2
Emergenti MSCI	-3,8	-1,2	6,6	2,5
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,3	2,0	25,7	4,7
Emergenti - MSCI America Latina	-2,9	-6,1	0,6	-12,2

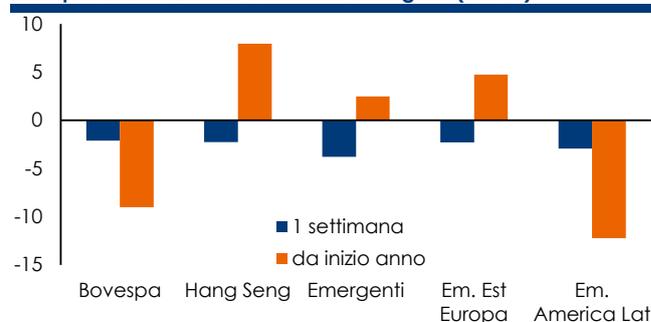
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



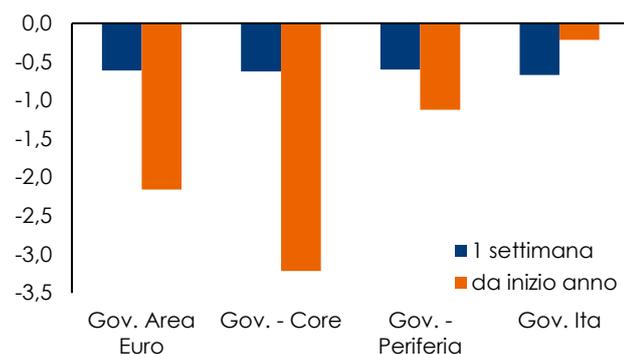
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,6	-0,6	2,0	-2,2
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,0	2,3	-0,1
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,3	-0,4	2,0	-1,6
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-1,1	-1,1	1,9	-3,5
Governativi area euro - core	-0,6	-0,8	0,6	-3,2
Governativi area euro - periferici	-0,6	-0,5	3,4	-1,1
Governativi Italia	-0,7	-0,5	4,1	-0,2
Governativi Italia breve termine	0,0	0,0	3,0	0,2
Governativi Italia medio termine	-0,4	-0,3	3,7	-0,5
Governativi Italia lungo termine	-1,2	-1,0	5,1	-0,2
Obbligazioni Corporate	-0,3	-0,2	5,3	-0,2
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,4	-0,4	4,8	-0,8
Obbligazioni Corporate High Yield	0,1	0,7	9,0	1,7
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,1	1,8	9,7	1,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,2	0,8	9,9	1,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,3	0,5	10,5	2,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,2	0,8	9,3	1,4

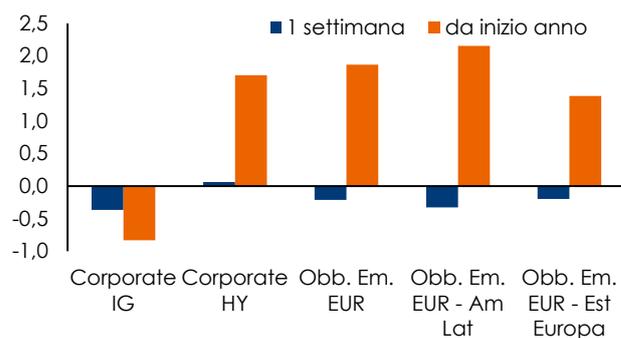
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



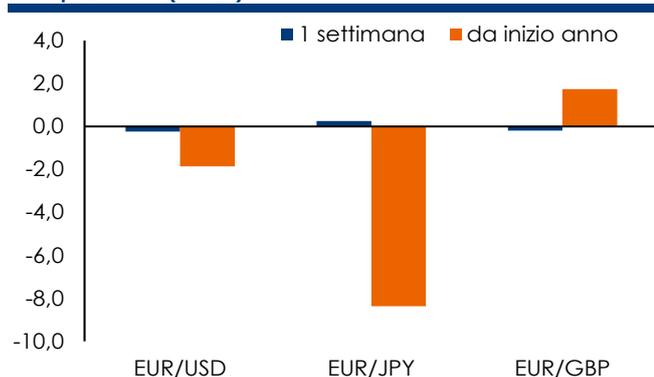
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,2	0,7	1,1	-1,8
EUR/JPY	0,3	-3,1	-11,9	-8,4
EUR/GBP	-0,2	0,7	1,1	1,7
EUR/ZAR	-1,5	-1,8	1,9	-0,5
EUR/AUD	0,1	-0,1	-0,8	-0,6
EUR/NZD	0,2	1,6	0,0	-0,8
EUR/CAD	0,1	-0,5	-2,9	-1,3
EUR/TRY	0,1	-0,3	-34,3	-6,8
WTI	-1,1	-1,6	7,2	7,3
Brent	-2,4	-2,3	6,5	5,2
Oro	-0,4	0,7	19,1	12,2
Argento	0,9	15,7	28,8	27,0
Grano	-1,4	13,4	11,1	9,5
Mais	-4,2	-0,4	-26,9	-5,5
Rame	-3,6	0,5	24,1	17,3
Alluminio	1,2	2,4	18,1	11,3

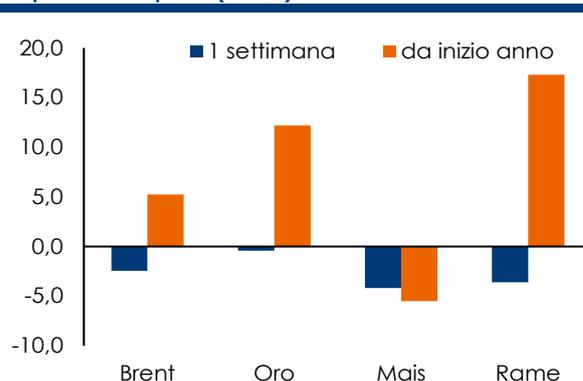
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 27.05.2024.

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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