

Settimana dei mercati

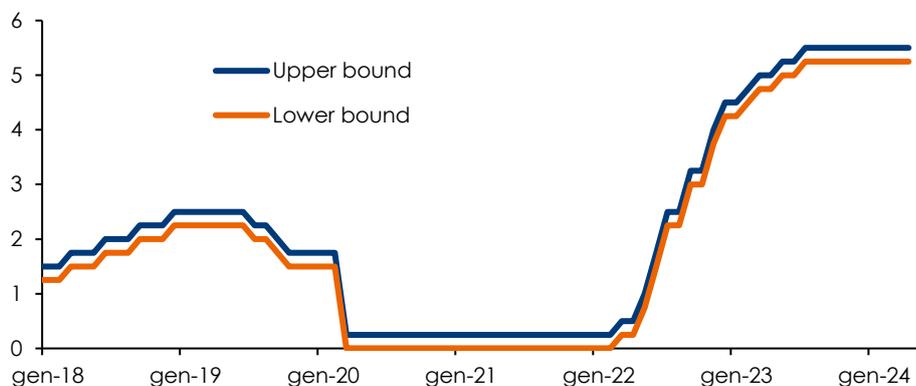
La settimana entrante

- **Europa:** il risultato delle elezioni europee avvierà il dibattito sulla possibile maggioranza, con il fronte antieuropeista in rafforzamento, a fronte di una sostanziale tenuta di quello europeista. La settimana vede anche i finali degli indici dei prezzi al consumo di maggio in Germania, Francia e Spagna, utili per analizzare le singole componenti, dopo le sorprese al rialzo dei dati armonizzati emerse dai preliminari. I dati sull'Eurozona chiuderanno le letture sulla produzione industriale di aprile che è attesa contrarsi di almeno -2% a/a.
- **Italia:** in Italia il dato principale atteso è quello della produzione industriale di aprile, dopo un 1° trimestre particolarmente deludente, l'output scende ancora dell'1% m/m da un precedente -0,5%.
- **USA:** al netto dell'evento legato alla Fed, il mercato si concentrerà sul CPI di maggio che sarà pubblicato poche ore prima dell'esito del FOMC ed è atteso evidenziare un rallentamento della crescita dei prezzi al consumo a 0,1% m/m dallo 0,3% m/m di aprile. La crescita dei prezzi core, al netto di alimentare ed energia, è al contrario prevista stabile allo 0,3% m/m e calare di un decimo al 3,5% a/a. Il PPI è visto in salita di un modesto 0,1% m/m, in rallentamento dallo 0,5% m/m del mese precedente (di 0,3% m/m da 0,5% m/m senza cibo ed energia). Infine, chiuderà l'ottava l'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan di giugno, previsto a 73 dopo l'ampio calo a 69 registrato il mese scorso.

Focus della settimana

**FOMC: tassi di policy stabili, ancora un po' di pazienza per la svolta.** La riunione del FOMC del 12 giugno si dovrebbe concludere senza modifiche ai tassi ufficiali, con i fed funds stabili al 5,25-5,5%. Rispetto al meeting di maggio le attese sono per toni più accomodanti, sulla scorta degli ultimi dati su inflazione e crescita che hanno fornito segnali di moderazione, ma permangono ancora dubbi sul processo di riequilibrio in atto sul mercato del lavoro. Powell dovrebbe comunque restare cauto e segnalare la possibilità di attendere ancora qualche mese prima di iniziare a ridurre i tassi, in attesa di ulteriori conferme del calo dell'inflazione. Per quanto riguarda invece le previsioni ufficiali, la mediana delle opinioni sul sentiero futuro dei tassi dei partecipanti contenuta nel "dots plot" potrebbe spostarsi verso l'alto, compatibilmente con due tagli nel 2024 invece dei tre previsti a marzo. In scia ai dati di inflazione più forti delle attese di inizio anno, anche le proiezioni di inflazione potrebbero essere riviste al rialzo di uno o due decimi per i deflatori nell'anno in corso, confermando però la convergenza al 2% alla fine dell'orizzonte previsionale. La crescita del PIL potrebbe al contrario essere rivista al ribasso di un decimo al 2% a fine anno, mentre il tasso di disoccupazione potrebbe salire di un decimo, al 4,1%.

Fed: il corridoio dei tassi ufficiali



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

10 giugno 2024 - 13:42 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

10 giugno 2024 - 13:52 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

Dai PMI di maggio è emersa la conferma del recupero del settore Manifatturiero, a fronte di una stabilizzazione nei Servizi. La BCE ha tagliato i tassi ma le parole che hanno accompagnato la decisione evidenziano un approccio molto cauto sulle future mosse. Produzione industriale in recupero in Francia e in Spagna ad aprile ma in calo in Germania e in Italia. Intanto le elezioni europee evidenziano un avanzamento delle forze di destra antieuropeiste a fronte, comunque, di una sostanziale tenuta della maggioranza europeista.

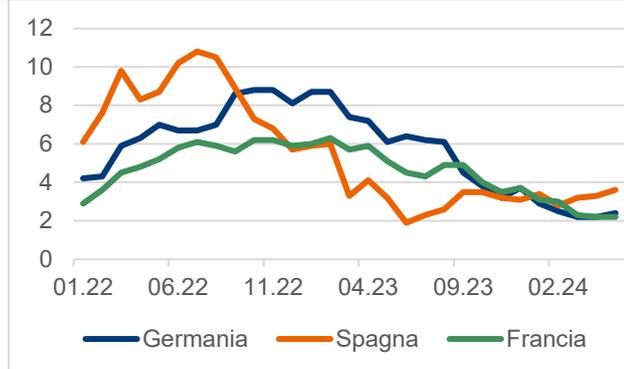
In settimana, le letture finali degli indici dei prezzi al consumo di maggio in Germania, Francia e Spagna non sono attese mostrare revisioni ma saranno utili per analizzare lo spaccato delle componenti dopo le sorprese al rialzo delle misure armonizzate core e la riaccelerazione dell'inflazione nei servizi emerse dalle letture preliminari. Alcuni fattori, come l'effetto base legato agli sconti sui trasporti pubblici in Germania lo scorso anno, la riduzione delle franchigie mediche in Francia nonché gli effetti dei precedenti rincari dei prezzi dei beni sulle tariffe assicurative, potrebbero aver concorso, ma il dettaglio degli indici sarà necessario per valutare se anche le componenti più esposte al rialzo del costo del lavoro abbiano mostrato segnali di surriscaldamento (i dati dei Länder tedeschi sembrano compatibili con una sostanziale stabilizzazione).

### Stati Uniti

L'indice ISM manifatturiero è sceso a 48,7 a maggio (vs. 49,2 di aprile e vs. 49,5 atteso). In flessione anche l'indice dei prezzi pagati (57 da 60,9). Nel complesso i dati confermano una modesta decelerazione dell'economica USA e un minore surriscaldamento sul fronte dei prezzi. Inferiori al consenso i dati finali attese relativi gli ordini di beni durevoli ad aprile (+0,6% vs. 0,7% atteso).

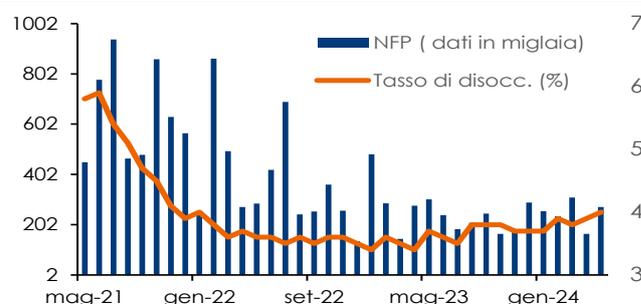
A maggio i nuovi occupati non agricoli sono stati ampiamente superiori alle stime di consenso, con una variazione mensile di 272 mila unità contro stime di aumento di 180 mila. Il dato di aprile è stato rivisto al ribasso da 175 mila a 165 mila. Il tasso di disoccupazione - legato all'indagine sulle famiglie - è solo leggermente aumentato (al 4% dal 3,9%), influenzato anche dal calo del tasso di partecipazione alla forza lavoro (62,5% da 62,7%). I salari orari hanno segnato un'accelerazione a 0,4% m/m da 0,2% m/m, contro attese di 0,3% portando la variazione su base annua al 4,1%. Complessivamente i dati dipingono un mercato del lavoro ancora molto robusto, con pressioni salariali non trascurabili e potrebbero allontanare i tempi della svolta espansiva da parte della Fed. Il divario tra l'indagine condotta presso le famiglie e quella tra le imprese rappresenta però un fattore da monitorare e potrebbe preludere ad un rallentamento dei NFP nella seconda metà dell'anno.

Area euro: segnali di risalita per l'inflazione in area euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg. Nota: dati in %.

Stati Uniti: variazione degli occupati (NFP) e tasso di disoccupazione (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con una performance marginalmente positiva che nasconde una volatilità molto elevata e condizionata dai dati macro e dalla riunione della BCE. Sul tratto decennale il BTP si ferma a 3,96% (-2pb) e il Bund a 2,62% (4pb), con lo spread in modesto allargamento a 134pb.

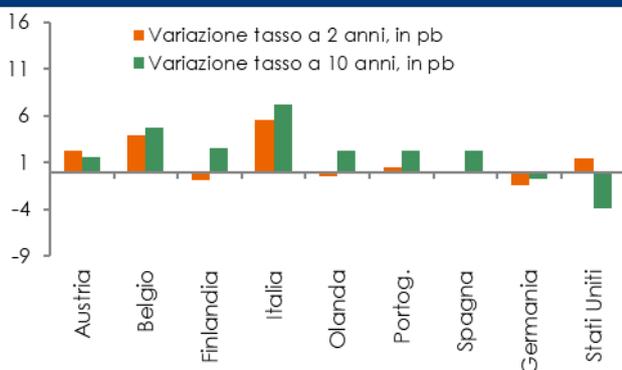
L'aumento della volatilità è stato il fattore che ha caratterizzato la scorsa ottava, con rendimenti in discesa nella prima parte della settimana e poi in aumento nelle ultime due sedute. In un contesto i cui le banche centrali si confermano dipendenti dai dati, il flusso di indicazioni macro resta una variabile determinante per il debito sovrano. Inoltre, in Europa i rendimenti sono saliti in corrispondenza della riunione della BCE, nonostante il taglio dei tassi, reagendo probabilmente alla revisione al rialzo delle previsioni d'inflazione. Queste, unite all'assenza di indicazioni sulle prossime mosse, che rimarranno dipendenti dall'evoluzione dei dati, confermano l'approccio molto cauto della BCE, che non ha ancora intenzione di "vincolarsi a un particolare percorso dei tassi". Le attese di mercato puntano ora a un altro taglio tra ottobre e dicembre, e a un terzo taglio entro fine anno con una probabilità intorno al 60%, con una posizione più cauta delle nostre previsioni secondo cui vi saranno altri due tagli entro fine anno, purché i dati abbiano mostrato ulteriori progressi dell'inflazione di fondo.

### Corporate

La settimana, condizionata dal meeting della BCE e dai dati sul mercato del lavoro negli Stati Uniti, si è chiusa con una performance positiva, molto modesta sugli IG (+0,05%) e più robusta sugli HY (+0,35%), con questi ultimi che hanno beneficiato di un clima di risk-on. La nuova ottava parte con un'impostazione negativa (Crossover a ridosso dei 300pb).

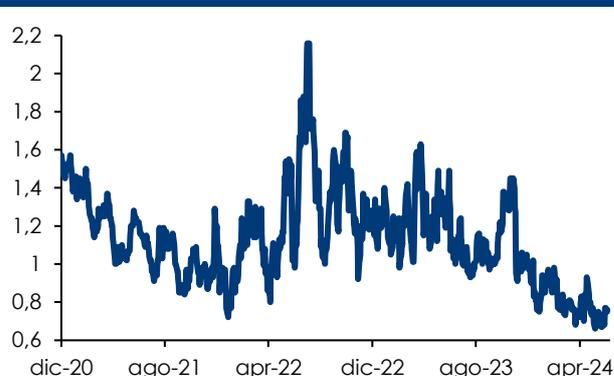
Nell'ultimo mese il credito ha evidenziato un andamento degli spread differenziato tra IG (+4pb) e HY (-28pb) che si è tradotto in una performance relativa che ha premiato le obbligazioni con rating più basso. Il differenziale di spread tra i titoli BBB rispetto a BB è sui livelli minimi da oltre due anni. Alla base di tale dinamica sono da porre fattori di natura diversa, fondamentali, valutativi e tecnici. Il quadro macro-globale risulta nel complesso positivo e, con riferimento all'area euro, nel secondo semestre del 2024, superato il punto di minimo del ciclo, è atteso un moderato recupero. I dati relativi alla qualità del credito evidenziano una sostanziale stabilità dei tassi di insolvenza per gli emittenti HY su livelli abbastanza elevati, ma non troppo preoccupanti e Moody's prevede una graduale flessione nei prossimi mesi che dovrebbe portare il tasso di default al 3% entro aprile 2025. Sotto il profilo valutativo la ricerca di extra rendimento appare un fattore chiave da considerare.

**Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 31.5.2024**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Corporate: il differenziale di spread tra i titoli BBB e BB (dati in punti base)**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Il cross EUR/USD apre in ribasso la settimana di scambi. Prosegue, infatti, il movimento di forza del dollaro, dopo i robusti dati sul mercato del lavoro negli Stati Uniti, a cui si è sommata la debolezza dell'euro, causata dall'esito preliminare delle elezioni europee che finisce per amplificare l'apprezzamento del biglietto verde a scapito dell'euro.

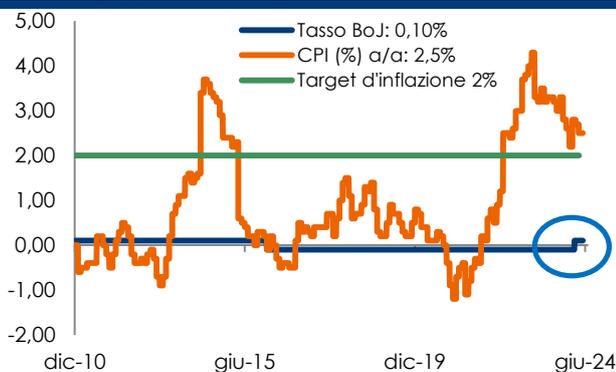
La riunione della Banca del Giappone (BoJ) del 14 giugno è carica di aspettative; la BoJ ha mantenuto fermi i tassi di interesse nella riunione dello scorso 26 aprile, dopo averli alzati a marzo, ma questo ha innescato un deciso indebolimento dello yen, che ha costretto le Autorità a intervenire per difendere la valuta. Il quadro appare complicato: la controversa dinamica dei prezzi alimenta la prudenza della Banca del Giappone, che ha più volte escluso un rapido aumento dei tassi, monitorando gli effetti della valuta debole sull'economia. I rinnovi contrattuali del settore delle piccole e medie imprese, in agenda ad agosto, sono un appuntamento di interesse dichiarato per la BoJ, specie dopo che i salari reali sono scesi per il venticinquesimo mese consecutivo ad aprile; un altro elemento che allontana, invece che avvicina, il rialzo dei tassi. Pensiamo che la BoJ, a giugno, confermerà i tassi ma proverà a modificare ancora il meccanismo di controllo della curva dei rendimenti sui titoli di Stato, sperando sia di dare un segnale comunque restrittivo sia di sostenere parzialmente lo yen.

### Materie Prime

L'indice aggregato delle Commodity apre positivo gli scambi settimanali sorretto, in particolare, dal rialzo dell'energia e nonostante la forza del dollaro, valuta in cui sono espressi tutti i derivati finanziari delle materie prime. Le attese sui consumi estivi di carburante, in vista del periodo delle vacanze specie negli Stati Uniti, tiene alta l'attenzione sulla domanda di petrolio.

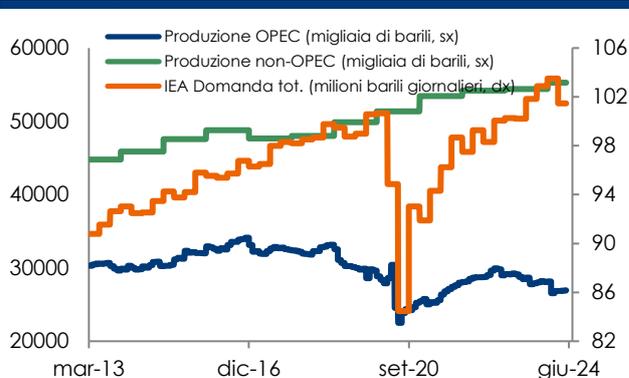
La settimana ha in agenda tutti e tre i report mensili OPEC, EIA e IEA sul comparto petrolifero. La decisione OPEC+ di estendere i tagli fino al termine del 2025 resta l'elemento dominante, con gli operatori timorosi che il sistema non sia in grado di assorbire il possibile eccesso di offerta che deriverebbe dal graduale abbandono dei tagli volontari. Vedremo se nell'analisi MOMR (Monthly Oil Market Report) dell'11 giugno i produttori di petrolio confermeranno che la domanda mondiale a 104,5 mb/g nel 2024 e poi al massimo storico di 106,3 mb/g nel 2025. Discorso analogo per l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) che dovrebbe ribadire un consumo complessivo di 103,2 milioni giornalieri quest'anno e 104,3 milioni per il prossimo. Infine, nello Short-Term Energy Outlook (STEO) a cura dell'Energy Information Administration (EIA) statunitense vedremo se si ribadirà uno scenario di sostanziale equilibrio per il mercato petrolifero nel corso del 2024, con gli Stati Uniti che incrementeranno il loro export di greggio.

**Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ**



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

**Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

## Mercati Azionari

### Area euro

Avvio di settimana negativo per le borse europee all'indomani dell'esito delle elezioni politiche in Europa. A pesare sugli indici è l'annuncio del presidente francese Macron, che ha deciso di sciogliere l'Assemblea Nazionale e chiesto il voto anticipato a seguito della vittoria schiacciante del partito di estrema destra di Marine Le Pen.

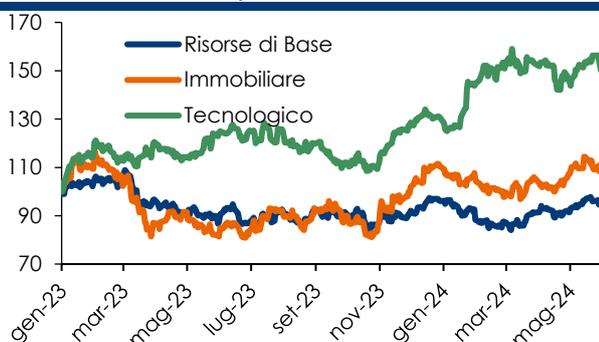
Prevale l'avversione al rischio in avvio di settimana dopo la tornata elettorale per rieleggere i rappresentanti del Parlamento europeo che conferma la tenuta della maggioranza guidata da Ursula von der Leyen, in uno scenario però di forte avanzata dell'estrema destra. Si nota, in particolare, la flessione dell'indice francese Cac40 dopo la chiamata alle urne indetta dal presidente Macron e fissata già per il 30 giugno e 7 luglio. In settimana, gli investitori guarderanno, con attenzione, ai dati macro e alla tornata di riunioni delle banche centrali. Inoltre, mercoledì sarà diffusa l'inflazione USA e nello stesso giorno si pronuncerà la Fed mentre venerdì sarà la vota della Banca d'Inghilterra. A livello settoriale europeo, le maggiori flessioni settimanali riguardano l'Immobiliare seguito da Costruzioni e Risorse di Base, mentre Tecnologia Retail e Beni di Consumo evidenziano performance negative. Sul listino francese la reazione negativa dei mercati penalizza sia i titoli finanziari sia quelli maggiormente legati alla transizione ecologica.

### Area USA

Wall Street mantiene forza relativa di breve, nonostante i dati del lavoro più forti delle attese, che hanno nuovamente posto dubbi sull'avvio della svolta monetaria a settembre. Il Nasdaq registra nuovi massimi, sulle prospettive dell'Intelligenza Artificiale e Nvidia diventa la seconda società più capitalizzata negli Stati Uniti. Per il 2° trimestre il consenso stima utili in aumento dell'8,9%.

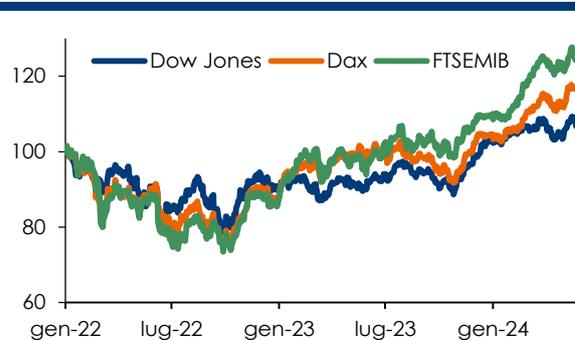
Il nuovo allungo del mercato statunitense risulta sostenuto ancora una volta dal comparto Tecnologico e, in particolare, dal segmento dei semiconduttori: la presentazione di chip di nuova generazione legati ai sistemi di intelligenza artificiale da parte di Nvidia e AMD ha dato un importante impulso al settore sulle prospettive ancora solide di crescita della domanda. A tal proposito, l'Associazione SIA (Semiconductor Industry Association) ha rivisto al rialzo le proprie stime di crescita delle vendite di semiconduttori a livello mondiale: per quanto riguarda l'attuale esercizio, la stima verte su un incremento del 16% (rispetto al 13,1% della rilevazione precedente), per poi registrare una ulteriore variazione a doppia cifra pari al 12,5% nel 2025. Prosegue la forza relativa dei Media con l'approssimarsi di importanti eventi sportivi (Olimpiadi) e politici (elezioni presidenziali) che potrebbero fornire un sostegno alla crescita della raccolta pubblicitaria. Di contro, presentano debolezza i comparti più sensibili ai tassi di interesse (Utility e Immobiliare) per via delle incertezze riguardo all'avvio della politica di normalizzazione della Fed.

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	<b>33.554- 33.310</b>
41.761	33.109
41.158	32.832-32.818
40.611	32.784-32.739
39.858	<b>32.505</b>
<b>38.544</b>	<b>32.194-32.037</b>
37.795	31.479-31.375
35.704	31.094-30.939
<b>35.462-35.474</b>	30.939
34.972-35.118	<b>30.771</b>

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

### Dow Jones

#### Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: "elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg"

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
43.287*	38.397
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
39.105	<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 10</b>	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile (*)	-1,0	-0,5
	Risultati societari	(••) Produzione industriale a/a (%) di aprile (*)	-2,9	-3,2
<b>Martedì 11</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Mercoledì 12</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Giovedì 13</b>	Dati macro	(••) Tasso di disoccupazione trimestrale del 1° trimestre	-	7,4
	Risultati societari			
<b>Venerdì 14</b>	Dati macro	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di aprile	-	4.341,0
	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 10</b>	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di aprile (*)	2.081,7	2.054,1	
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale (*)	-0,5	-0,5	
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima finale (*)	-2,0	-1,8	
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale (*)	3,6	3,4	
	Risultati Europa Risultati USA				
<b>Martedì 11</b>	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di maggio	-	8,9	
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di aprile	4,3	4,3	
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di maggio, preliminare	-	-8,9	
	Risultati Europa Risultati USA				
<b>Mercoledì 12</b>	Germania	(•••) CPI m/m (%) di maggio, finale	0,1	0,1	
		(•••) CPI a/a (%) di maggio, finale	2,4	2,4	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale	0,2	0,2	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	2,8	2,8	
	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di aprile	-14.200	-13.967	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	-0,1	0,2	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di aprile	0,3	0,5	
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di aprile	-0,2	0,3	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di aprile	1,5	2,3	
	USA	(•••) CPI m/m (%) di maggio	0,1	0,3	
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di maggio	0,3	0,3	
		(•••) CPI a/a (%) di maggio	3,4	3,4	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di maggio	3,5	3,6	
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	5,5	5,5	
		Risultati Europa Risultati USA			
<b>Giovedì 13</b>	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,2	0,6	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di aprile	-2,0	-1,0	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	229	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.792	
		(•••) PPI m/m (%) di maggio	0,1	0,5	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di maggio	0,3	0,5	
		(••) PPI a/a (%) di maggio	2,5	2,2	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di maggio	2,5	2,4	
		Risultati Europa Risultati USA			
		<b>Venerdì 14</b>	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di aprile	-
Francia	(••) CPI m/m (%) di maggio, finale		0,0	0,0	
	(•••) CPI a/a (%) di maggio, finale		2,2	2,2	
	(••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale		0,2	0,2	
USA	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale		2,7	2,7	
	(•••) Indice Università del Michigan di giugno, preliminare		73,0	69,1	
Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile, finale		-	-0,1	
	(•••) Produzione industriale a/a (%) di aprile, finale		-	-1,0	
	(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di aprile		0,4	-2,4	
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

## 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
<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	1.8
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
<b>Media</b>	<b>128.2</b>	<b>124.3</b>	<b>120.5</b>	<b>127.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</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	123.2	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
<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>1.3</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	123.1	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
<b>Media</b>	<b>125.3</b>	<b>123.7</b>	<b>122.3</b>	<b>122.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

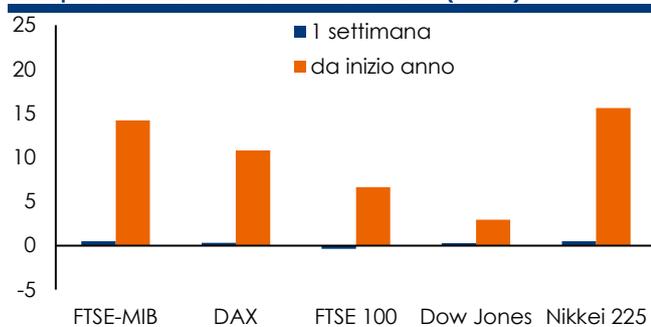
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,0	1,7	20,6	9,8
MSCI - Energia	-3,6	-4,7	10,5	5,0
MSCI - Materiali	-1,9	-2,4	10,5	0,6
MSCI - Industriali	-0,9	-1,9	19,5	7,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,1	-0,6	12,2	2,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,8	0,4	4,3	4,9
MSCI - Farmaceutico	2,1	2,4	11,4	7,5
MSCI - Servizi Finanziari	-0,5	-0,2	24,4	9,5
MSCI - Tecnologico	3,8	7,9	37,3	19,1
MSCI - Telecom	1,6	3,2	35,0	18,6
MSCI - Utility	-2,7	-2,2	4,4	5,5
FTSE MIB	0,5	0,0	27,6	14,2
CAC 40	0,1	-2,6	10,9	6,1
DAX	0,3	-1,1	16,3	10,8
FTSE 100	-0,4	-2,2	9,0	6,6
Dow Jones	0,3	-1,8	14,5	2,9
Nikkei 225	0,5	1,2	19,9	15,6
Bovespa	-1,1	-5,4	3,2	-10,0
Hang Seng China Enterprise	1,6	-3,1	-5,3	7,7
Micex	-0,3	-8,6	19,2	0,1
Sensex	3,7	5,5	22,5	6,2
FTSE/JSE Africa All Share	0,2	-2,1	-0,1	-0,1
Indice BRIC	2,0	-0,1	6,9	6,3
Emergenti MSCI	2,3	0,1	7,1	4,8
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,5	-3,2	19,2	2,2
Emergenti - MSCI America Latina	-4,5	-10,3	-8,2	-16,1

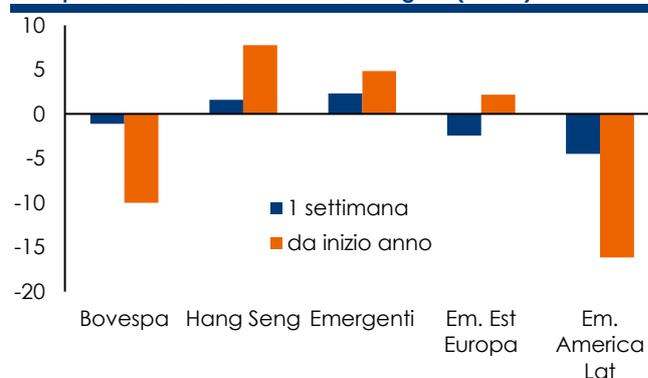
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



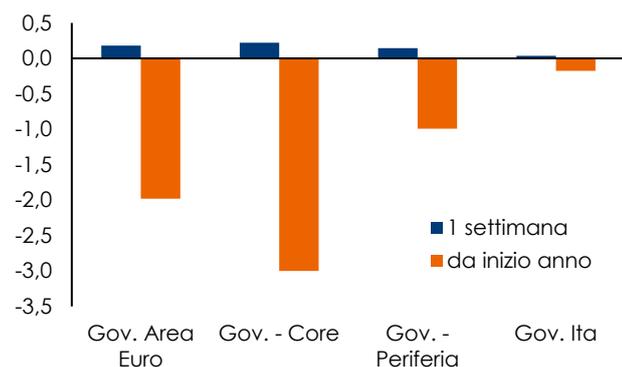
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Obbligazionario

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

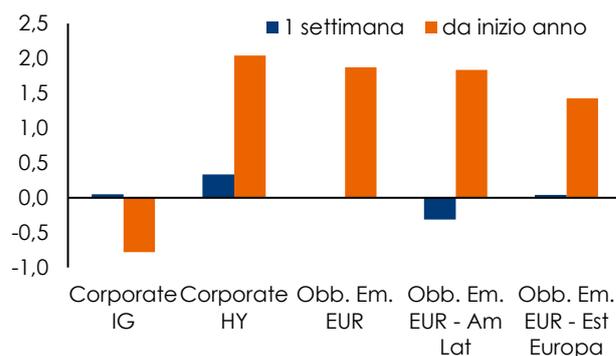
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



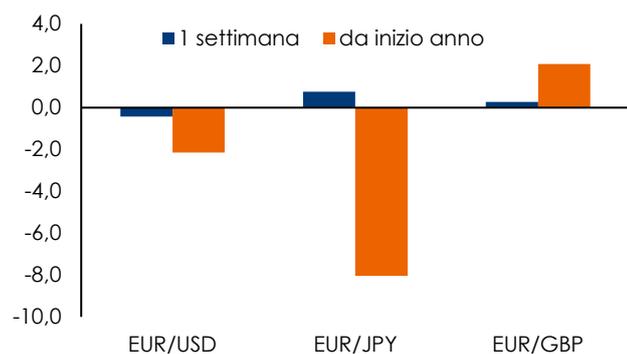
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,4	0,3	1,0	-2,2
EUR/JPY	0,8	-1,7	-11,5	-8,0
EUR/GBP	0,3	1,2	1,3	2,1
EUR/ZAR	-0,1	-2,4	0,2	-1,1
EUR/AUD	-0,6	-0,6	-2,1	-1,3
EUR/NZD	-0,2	1,4	0,1	-1,2
EUR/CAD	-0,6	-0,7	-3,8	-1,8
EUR/TRY	-0,1	-0,6	-28,5	-7,0
WTI	-1,9	-3,6	4,1	5,4
Brent	-2,5	-4,3	3,5	3,3
Oro	-0,8	-0,8	18,7	11,3
Argento	-3,3	7,8	25,1	22,2
Grano	-7,5	0,4	1,7	-0,1
Mais	0,6	-1,1	-25,7	-4,8
Rame	-2,8	-2,7	17,7	14,1
Alluminio	-2,8	0,3	16,2	8,1

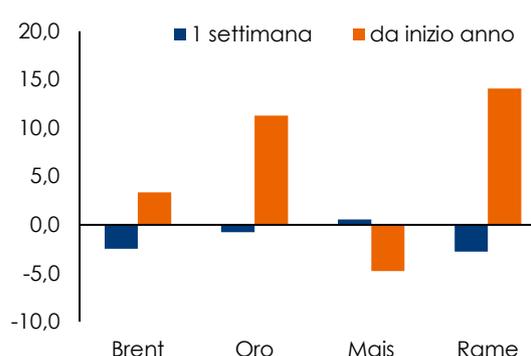
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Principali valute (var. %)



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 03.06.2024

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 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:** Sonia Papandrea, Thomas Viola