

## Settimana dei mercati

### La settimana entrante

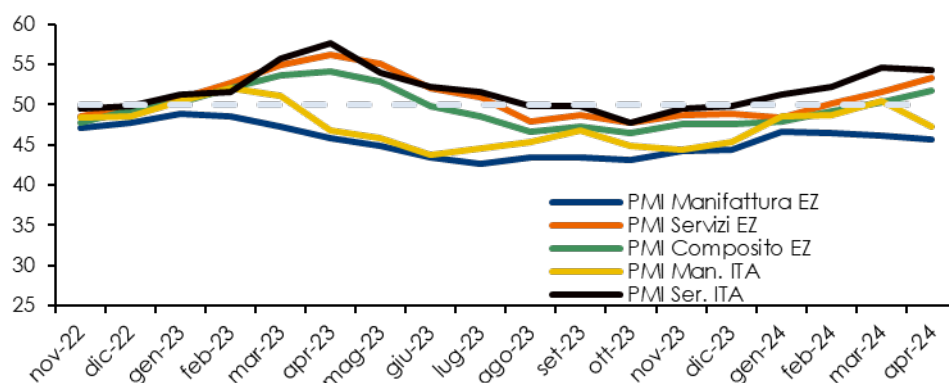
- **Europa:** nell'Eurozona a maggio la prima stima dell'indice di fiducia dei consumatori elaborato dalla Commissione UE è atteso mostrare un lieve miglioramento del sentiment delle famiglie (-14,2 da -14,7): la crescita dell'ottimismo sta procedendo molto gradualmente sulla scia del persistente recupero dei salari reali, situazione che soprattutto nel 2° semestre dovrebbe portare ad un'accelerazione dei consumi. In Germania la lettura finale del PIL 1° trimestre è prevista confermare le variazioni emerse in sede preliminare: +0,2% t/t e -0,2% a/a.
- **Italia:** nel corso della settimana non verrà pubblicato alcun dato rilevante. Nelle previsioni economiche di primavera la Commissione ha riportato stime sulla finanza pubblica per il 2025 divergenti da quelle del Governo in quanto includono il rinnovo in deficit delle misure finanziate solo fino a fine 2024 (che valgono 20 miliardi): trovare una copertura sarà la principale sfida di politica economica da affrontare nella predisposizione della manovra di bilancio per l'anno prossimo. **Risultati societari: Assicurazioni Generali, MFE.**
- **USA:** ad aprile le vendite di case esistenti sono attese in lieve recupero mensile così come gli ordini di beni durevoli senza trasporti, che dovrebbero mostrare un marginale incremento congiunturale dopo la stagnazione di marzo. A maggio la rilevazione definitiva dell'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan è prevista leggermente migliorativa del risultato preliminare (67,7 rispetto a 67,4); nello stesso mese gli indici PMI flash dovrebbero evidenziare una marginale contrazione per il settore manifatturiero e un'espansione in minima accelerazione per quello dei servizi. Mercoledì saranno pubblicati i verbali della riunione Fed del primo maggio. **Risultati societari: Lowe's, Monsanto.**

### Focus della settimana

**Nell'Eurozona le prime stime dei PMI di maggio saranno determinanti per valutare se, dopo una crescita migliore delle attese nel 1° trimestre, la ripresa possa consolidarsi durante la primavera.**

Al momento il quadro è quello di un'economia trainata dai servizi a fronte di un settore manifatturiero che stenta a ripartire. Anche l'industria però potrebbe essere considerata in una fase di stabilizzazione: vediamo un lieve miglioramento del PMI manifatturiero a 46,1 da un precedente 45,7. Per quanto riguarda il terziario, il PMI servizi è atteso salire leggermente a 53,6 da 53,3 di aprile. Il PMI composito dovrebbe rimanere in territorio espansivo per il terzo mese, a 52 da 51,7 del mese precedente, ottenendo così il terzo rialzo mensile consecutivo.

### Area euro: indici PMI Eurozona ed Italia



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.

20 maggio 2024- 12:29 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

20 maggio 2024- 12:40 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

Nell'Eurozona la 2° stima del PIL 1° trimestre ha confermato le variazioni preliminari (+0,3% t/t e +0,4% a/a), mentre la produzione industriale di marzo ha segnato un incremento di +0,6% m/m grazie al volatile dato irlandese (al netto del quale l'output sarebbe tornato a scendere).

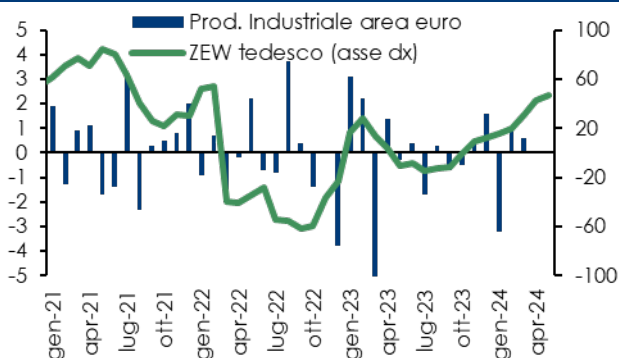
In Germania a maggio l'indice ZEW è salito a 47,1 da 42,9 precedente (10° rialzo consecutivo) riflettendo un crescente ottimismo sulla ripresa economica interna, basato sull'attesa, di una persistente crescita dei redditi reali delle famiglie (sulla scia del rientro dell'inflazione) e dell'avvio della fase espansiva da parte della BCE. Dall'indagine è emersa anche una più incoraggiante valutazione delle prospettive economiche della Cina, fondamentale mercato di sbocco. Il giudizio sulla situazione corrente interna è altresì migliorato (-72,3 da -79,2), pur rimanendo su valori storicamente bassi. Nel complesso l'indagine ha rafforzato l'ipotesi di un'accelerazione della Germania nel 2° semestre. Nelle previsioni di primavera la Commissione UE ha lasciato invariate le stime di crescita del PIL area euro sul 2024 a +0,8%, e limato di un decimo la previsione sul 2025 a +1,4%. Riviste al ribasso invece le previsioni d'inflazione, a +2,5% nel 2024 e +2,1% nel 2025.

### Stati Uniti

Ad aprile le vendite al dettaglio sono risultate invariate sul mese, segnalando un raffreddamento dei consumi delle famiglie, condizionate dall'accresciuto indebitamento (e dai relativi costi elevati). A maggio gli indici regionali di fiducia manifatturiera NY Empire e Philly Fed sono peggiorati, mostrando un indebolimento della domanda e, nel primo caso, dell'occupazione.

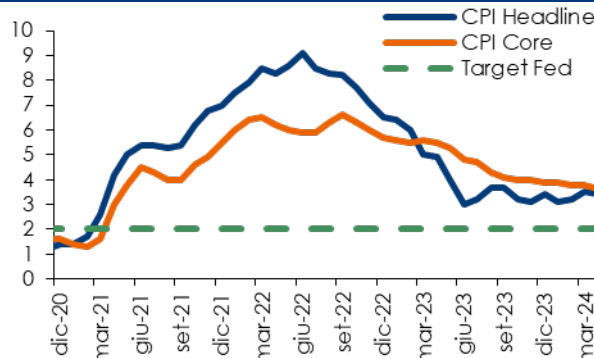
Ad aprile la produzione industriale è risultata stagnante quale riflesso di aumentati prezzi delle materie prime e dei tassi elevati. Nello stesso mese il CPI headline ha segnato variazioni di +0,3% m/m (da +0,4%) e di +3,4% a/a (da +3,5%), mentre quello core di +0,3% m/m (da +0,4%) e di +3,6% a/a (da +3,8%). L'incremento congiunturale dell'indice complessivo è stato causato per oltre il 70% dall'aumento dei prezzi della benzina (+2,7%) e dell'abitazione (+0,4%). Quest'ultima è stato il maggior contributore al rialzo mensile dell'indice core che però ha finalmente mostrato un rallentamento rispetto al +0,4% registrato in ciascun mese invernale. Nel complesso i dati sono risultati confortanti in quanto hanno evidenziato come le pressioni sui prezzi si stiano gradualmente attenuando; è probabile, tuttavia, che la Fed abbia bisogno di ulteriori conferme: infatti nello stesso mese la variazione congiunturale del PPI ha mostrato pressioni inflazionistiche ancora significative soprattutto nei servizi.

Area euro: ZEW tedesco e produzione industriale area euro



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

Stati Uniti: indici CPI



Nota: var. % a/a; Fonte: Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa settimana, condizionata dai dati più benigni delle previsioni sul CPI USA, si è chiusa con una performance moderatamente positiva per il debito europeo e decisamente più robusta per quello statunitense. Il BTP decennale si è fermato a 3,80% e il Bund a 2,51%, con lo spread invariato in area 130pb mentre il Treasury è sceso di una decina di punti base e si è portato a 4,42%.

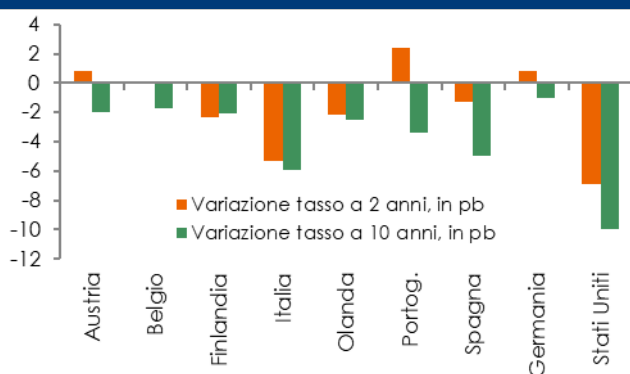
L'elemento distintivo dell'ultima settimana è la performance divergente tra Treasury e debito europeo: i dati sul CPI hanno rafforzato i toni più espansivi delle attese adottati da Powell a inizio maggio. Di fatto, la fase di adeguamento delle aspettative sta condizionando da mesi le valutazioni dei titoli di Stato, nonostante le principali banche centrali siano alla finestra dallo scorso autunno: crescita robusta e inflazione persistente hanno caratterizzato le dinamiche globali da inizio anno, prolungando la fase di target rate stabili sui massimi della restrizione, nonostante i mercati avessero inizialmente prezzato un ciclo di allentamento aggressivo. Le prospettive per il debito europeo dipendono dalle scelte che la BCE assumerà dopo l'ampiamente anticipato taglio che dovrebbe realizzarsi (a meno di sorprese) in giugno: i rendimenti sulle scadenze più corte potrebbero iniziare a diminuire ad un ritmo che dipenderà anche dai toni usati dall'autorità monetaria durante e successivamente alla riunione, mentre quelli dei bond più lunghi saranno sostenuti, tra l'altro, dalla fase di accelerazione della crescita europea.

### Corporate

Settimana poco mossa sul credito europeo che ha segnato un ritorno totale nullo sugli IG e moderatamente positivo sugli HY (+0,2%). L'elemento più interessante è stato l'attività di primario molto intensa, con alcuni segnali degni di nota sia in termini di tipologia di emittenti (parecchi emittenti HY) che di titoli offerti (presenza di scadenze lunghe ed extra lunghe).

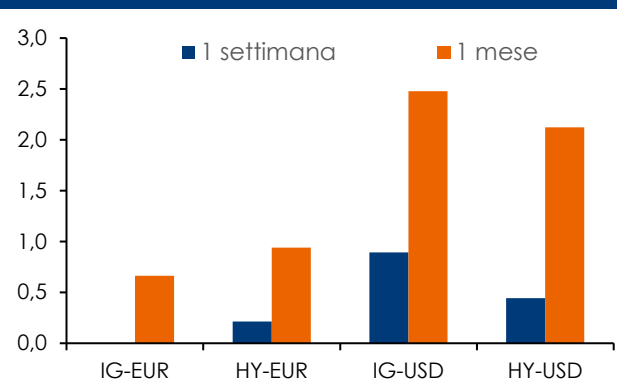
Gli ultimi dati di Moody's relativi alla qualità del credito per gli emittenti speculativi mostrano che ad aprile il tasso globale di insolvenza è risultato pari al 5,2%, dal 5,1% del mese precedente. Gli emittenti inadempienti sono stati 16 (verso 11 a marzo), al di sopra della media storica degli ultimi 12 mesi pari a 12. A fronte di un tasso di default che da inizio anno è risultato quasi stabile, l'agenzia prospetta per i prossimi mesi una graduale flessione dei tassi di insolvenza che, nello scenario centrale, dovrebbe portarsi al 3% entro aprile 2025. L'evoluzione della crescita a livello globale, coniugata con segnali incoraggianti sul fronte della discesa dei prezzi consentirà alle banche centrali di avviare, in tempi relativamente brevi, la svolta monetaria. Ciò rappresenta un fattore di supporto importante alle previsioni favorevoli sulla qualità del credito, anche se i fattori di rischio rispetto allo scenario centrale non sono trascurabili.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 10.5.2024 in bp



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance sui corporate in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Si amplia l'apprezzamento della valuta unica contro dollaro, con il cambio EUR/USD che arriva a 1,09 in avvio di ottava. I recenti dati sull'inflazione americana (CPI e PPI), relativi ad aprile non cambiano le aspettative di mercato, che restano posizionate su un primo taglio dei tassi già a settembre.

Il cambio EUR/USD consoliderà intorno ai valori attuali in attesa delle future mosse di BCE e Fed. **USD.** Il dollaro ha rallentato, di pari passo con la maggior probabilità di due tagli dei tassi Fed, a partire da settembre. La forza dell'economia, il solido mercato del lavoro e un'inflazione che si è solo stabilizzata, invitano la Fed alla cautela e consentono al dollaro di non deprezzarsi. **EUR.** Il recupero dell'euro resta collocato nel medio termine, nel breve prevarrà il messaggio espansivo della BCE. Gli effetti dell'allentamento monetario sulla crescita europea dovrebbero sostenere il recupero della valuta unica. **GBP.** Il consolidamento della sterlina resta lo scenario più probabile. La Banca d'Inghilterra ha chiarito che il calo del tasso bancario non è lontano e che inflazione e crescita economica appaiono sotto controllo, un quadro ancora supportivo per la valuta. **JPY.** Yen atteso in marginale rafforzamento dopo la svolta restrittiva della Banca del Giappone. I benefici per la valuta appaiono minimi, l'azione restrittiva sui tassi dovrà continuare se si vorrà influenzare positivamente la dinamica del cambio.

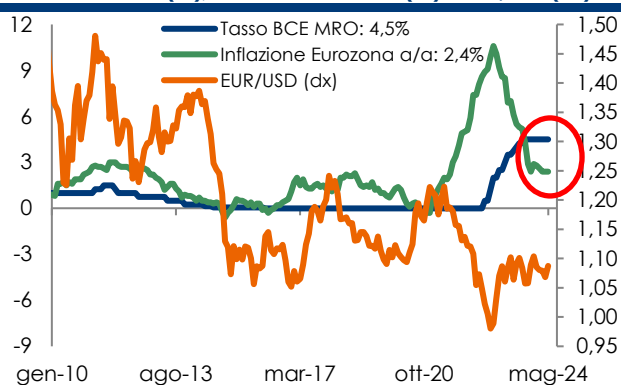
### Materie Prime

Gli operatori sembrano rassicurati sulla futura domanda di materie prime in arrivo dalla Cina. Lo scorso venerdì, Pechino ha presentato un pacchetto di misure atte a stabilizzare il settore Immobiliare in profonda crisi, con la banca centrale (PBoC) che ha alleggerito le norme sui mutui oltre a stanziare 1.000 miliardi di yuan (138 miliardi di dollari) di ulteriori finanziamenti.

**Energia.** Non calerà la pressione sul petrolio a causa dei costanti fattori che lo influenzano: i consumi 2024 e 2025 resteranno robusti, l'OPEC+ probabilmente estenderà i tagli all'offerta anche al secondo semestre e le forniture sono ancora minacciate dalle tensioni in Medi Oriente.

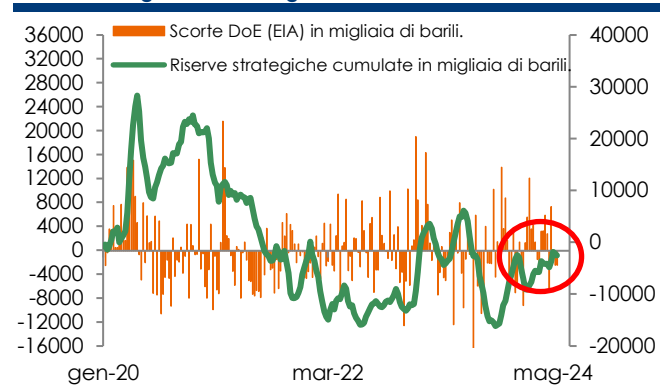
**M. Preziosi.** L'oro consoliderà su livelli alti e non si esclude il rinnovo, anche solo temporaneo, dei massimi. Le tensioni geopolitiche, l'attesa per il calo di tassi di interesse e i rischi inflattivi restano gli elementi a sostegno del rincaro dei prezzi. **M. Industriali.** Nonostante i modesti segnali di ripresa della domanda cinese i metalli hanno migliorato la performance. Nel nostro scenario il maggior recupero dei valori avverrà più nel medio termine, grazie all'aumento della domanda derivante dalla transizione ecologica. **Agricoli.** Ci attendiamo un proseguimento del consolidamento sui prezzi, visti i segnali di marginale ripresa in atto. Le tensioni sui trasporti hanno effetti contenuti sulle granaglie mentre alimenteranno ancora la speculazione sulle soft-commodity.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE e Eurostat

Riserve strategiche a Cushing e scorte DoE dal 2020



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Dipartimento dell'Energia USA

## Mercati Azionari

### Area euro

Indici europei poco sotto i massimi storici registrati nella scorsa ottava; il sentiment resta guidato sia dall'imminente svolta di politica monetaria da parte della BCE, attesa per giugno, sia da risultati migliori delle stime nel 59% dei casi. Il 2° trimestre è previsto chiudere in calo del 4,8% a/a rispetto al -10% di inizio reportistica. Stimati in recupero i prossimi trimestri a partire dal 2° (stimato a +9%).

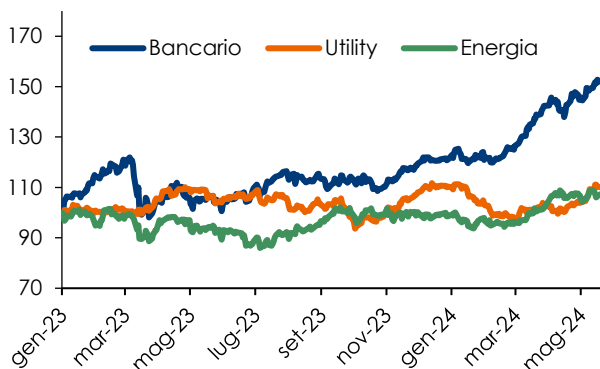
Allo stato attuale, hanno riportato il 90% delle società e analizzando lo spaccato settoriale, i profitti restano sostenuti dal contributo del settore Finanziario, senza il quale la flessione salirebbe al 15%, mentre senza il settore Energia si ridimensionerebbe al 3,6%. Recuperano forza relativa le Utility sostenute da prospettive favorevoli dovute alla svolta di politica monetaria, dati gli elevati investimenti di cui necessita il settore; a ciò si aggiungono le interessanti prospettive di crescita relative alla transizione energetica. Prosegue la forza relativa del Bancario che vanta multipli contenuti e a sconto rispetto alla media storica, a fronte di crescite moderate nel biennio 2024-25; il comparto conferma decisa solidità patrimoniale, a cui si aggiunge un rendimento del capitale proprio (RoE) ancora interessante e una qualità del credito sotto controllo, restando appetibile per eventuali operazioni di M&A.

### Stati Uniti

Nuovi record a Wall Street, supportata sia dalle trimestrali sia dagli ultimi dati macro rassicuranti, che evidenziano salari e inflazione in rallentamento, stemperando ulteriormente i timori di un ridimensionamento della svolta monetaria. Il 1° trimestre si avvia a chiudere con utili in aumento del 7,3% dal 2% di inizio reportistica (79% di sorprese positive, che salgono a 88% per i Tecnologici).

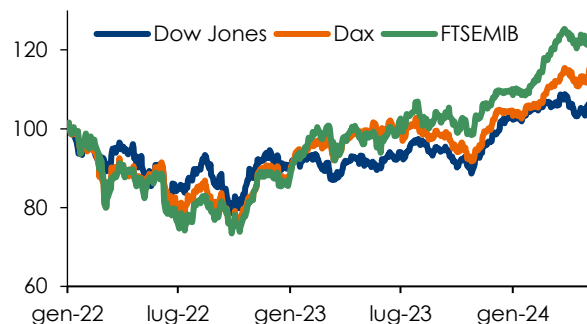
A livello settoriale, prosegue la forza relativa dei comparti più aggressivi come i Tecnologici, guidati ancora dalle aspettative di solide crescite degli utili anche per i prossimi trimestri. A tal proposito, il consenso stima un incremento a doppia cifra guidato dai semiconduttori. Tali attese sembrano confermate dagli ulteriori piani di investimento introdotti dai principali gruppi tecnologici statunitensi per potenziare lo sviluppo legato all'intelligenza artificiale e ai servizi cloud. L'auto torna a mostrare forza relativa grazie alla sovraperformance di Tesla: il Gruppo sta introducendo varie strategie per rafforzare la propria presenza nell'importante mercato cinese, nel dettaglio sarebbe intenzionato a costruire data center direttamente nel Paese asiatico per sviluppare in loco l'algoritmo che consente di monitorare i dati relativi alle auto a guida autonoma: ciò consentirebbe a Tesla di richiedere una specifica autorizzazione per trasferire i dati fuori dalla Cina con allungamento dei tempi di realizzazione del progetto. I risultati trimestrali superiori alle attese di Wal Mart garantiscono sostegno al Retail e, in particolare, alle aspettative di prosieguo della crescita degli utili nei prossimi trimestri.

#### Andamento settori Eurozona



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	34.779
42.735	34.482-34-343
41.761	<b>33.554- 33.310</b>
41.158	33.109
40.611	32.832-32.818
39.858	32.784-32.739
<b>38.544</b>	<b>32.505</b>
37.795	<b>32.194-32.037</b>
35.704	31.479-31.375
<b>35.474</b>	31.094-30.939
<b>35.331</b>	30.939
	<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*	39.615
42.076*	39.371
41.098*	39.064-39.056
40.861*	<b>38.518-38.295</b>
<b>40.051</b>	37.780-37.754
	<b>37.611</b>
	37.122
	37.073
	<b>36.523</b>
	<b>36.264-36.231</b>
	36.010-35.914
	35.592

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

## Appuntamenti della settimana entrante

### Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 20</b>	Dati macro	--		
	Risultati societari			
<b>Martedì 21</b>	Dati macro	--		
	Risultati societari	<b>Assicurazioni Generali</b>		
<b>Mercoledì 22</b>	Dati macro	--		
	Risultati societari	<b>MFE</b>		
<b>Giovedì 23</b>	Dati macro	--		
	Risultati societari			
<b>Venerdì 24</b>	Dati macro	--		
	Risultati societari			

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

## Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
<b>Lunedì 20</b>	Giappone	(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di marzo (*)	-2,4	-0,1	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
<b>Martedì 21</b>	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di marzo	-	23,6	
		(•) Partite correnti (miliardi di euro) di marzo	-	29,5	
	Germania	(••) PPI m/m (%) di aprile	0,3	0,2	
		(••) PPI a/a (%) di aprile	-3,1	-2,9	
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Lowe's, Monsanto</b>			
<b>Mercoledì 22</b>	Regno Unito	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile	0,1	0,6	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile	2,1	3,2	
		(••) CPI m/m (%) di aprile	0,5	0,5	
		(••) CPI a/a (%) di aprile	3,3	4,3	
	USA	(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di aprile	4,2	4,2	
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di aprile	0,6	-4,3	
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di marzo	-2,0	7,7	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di marzo	1,4	-1,8	
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di aprile	-717,6	-701,5	
	Risultati Europa Risultati USA				
	<b>Giovedì 23</b>	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di maggio, preliminare	-14,2	-14,7
			(•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash	46,1	45,7
			(•••) PMI Servizi di maggio, stima flash	53,6	53,3
		(•••) PMI Composito di maggio, stima flash	52,0	51,7	
Germania		(•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash	43,3	42,5	
		(•••) PMI Servizi di maggio, stima flash	53,5	53,2	
Francia		(•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash	45,9	45,3	
		(•••) PMI Servizi di maggio, stima flash	51,7	51,3	
Regno Unito		(•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash	49,5	49,1	
		(•••) PMI Servizi di maggio, stima flash	54,7	55,0	
USA		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	222	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1790,5	1794	
		(•••) PMI Manifatturiero di maggio, stima flash	49,9	50,0	
		(•••) PMI Servizi di maggio, stima flash	51,4	51,3	
		(•••) PMI Composito di maggio, stima flash	-	51,3	
Giappone		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di aprile, finale	-	-11,6	
Risultati Europa Risultati USA					
<b>Venerdì 24</b>		Germania	(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,2	0,2
			(••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	-0,2	-0,2
		Francia	(••) Fiducia delle imprese di maggio	100	100
		(•) Aspettative per la propria impresa di maggio	-	8,6	
	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-0,8	-0,3	
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-1,2	0,4	
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di maggio	-18	-19	
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di maggio, finale	67,7	67,4	
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di aprile, preliminare	-0,7	2,6	
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di aprile, preliminare	0,1	0,2	
	Giappone	(•••) CPI a/a (%) di aprile	2,4	2,7	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-	9,9	
	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	122.5	119.4	125.7	2.5	2.8	2.8	2.3
giu-24	126.6	122.8	119.5	126.0	2.5	2.7	2.5	2.3
lug-24	126.3	122.6	119.1	125.7	2.4	2.6	2.3	2.2
ago-24	126.3	122.4	119.2	125.7	1.9	2.1	2.1	1.7
set-24	126.6	122.6	119.4	126.0	1.7	2.1	2.0	1.6
ott-24	126.8	122.7	119.5	126.2	1.8	1.9	1.8	1.6
nov-24	126.4	122.2	118.8	125.8	2.1	2.0	1.9	1.9
dic-24	126.7	122.5	119.1	126.0	2.1	1.9	1.7	1.9
<b>Media</b>	<b>125.9</b>	<b>122.0</b>	<b>118.7</b>	<b>125.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</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	125.9	121.6	118.3	125.2	1.8	1.8	2.0	1.7
feb-25	126.1	121.9	118.6	125.5	1.4	1.4	1.5	1.3
mar-25	127.2	123.1	119.3	126.5	1.5	1.4	1.0	1.3
apr-25	128.4	124.3	120.4	127.7	1.8	1.8	1.3	1.7
mag-25	128.4	124.7	121.3	127.7	1.7	1.8	1.6	1.6
giu-25	128.4	124.8	121.1	127.7	1.5	1.6	1.3	1.4
lug-25	128.5	124.8	120.9	127.7	1.7	1.8	1.6	1.6
ago-25	128.5	124.4	120.8	127.7	1.7	1.6	1.3	1.6
set-25	128.8	124.7	121.1	128.1	1.7	1.7	1.4	1.6
ott-25	128.9	124.7	121.1	128.2	1.7	1.7	1.4	1.6
nov-25	128.6	124.4	120.6	127.8	1.7	1.8	1.5	1.7
dic-25	128.9	124.7	120.9	128.2	1.8	1.8	1.5	1.7
<b>Media</b>	<b>128.0</b>	<b>124.0</b>	<b>120.4</b>	<b>127.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</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	0.9	0.8	0.8	0.8
giu-24	123.3	121.1	119.9	119.9	1.2	1.1	1.2	1.1
lug-24	121.8	121.5	120.3	120.3	1.6	1.5	1.4	1.3
ago-24	122.0	121.9	120.7	120.7	1.6	1.5	1.4	1.3
set-24	124.0	122.0	120.8	120.8	1.5	1.4	1.3	1.3
ott-24	124.5	122.3	120.9	120.9	1.9	1.8	1.5	1.4
nov-24	124.4	122.2	120.9	120.9	2.4	2.3	1.9	1.9
dic-24	124.6	122.4	121.2	121.2	2.4	2.3	2.0	1.9
<b>Media</b>	<b>122.7</b>	<b>121.2</b>	<b>120.1</b>	<b>120.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</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	123.0	122.6	121.2	121.2	2.2	2.1	1.7	1.6
feb-25	122.8	122.6	121.2	121.1	2.0	2.0	1.6	1.5
mar-25	124.3	122.6	121.2	121.1	2.0	2.0	1.6	1.4
apr-25	125.3	123.1	121.6	121.5	2.4	2.3	1.9	1.8
mag-25	125.7	123.5	121.8	121.7	2.4	2.3	1.9	1.8
giu-25	126.2	123.8	122.2	122.1	2.4	2.3	1.9	1.8
lug-25	124.2	123.8	122.1	122.0	2.0	1.9	1.5	1.4
ago-25	124.4	124.3	122.6	122.5	2.0	1.9	1.6	1.5
set-25	126.5	124.4	122.8	122.7	2.0	2.0	1.7	1.6
ott-25	127.3	125.0	123.2	123.1	2.3	2.2	1.9	1.8
nov-25	127.3	125.0	123.3	123.2	2.3	2.3	2.0	1.9
dic-25	127.4	125.1	123.5	123.4	2.3	2.2	1.9	1.8
<b>Media</b>	<b>125.4</b>	<b>123.8</b>	<b>122.2</b>	<b>122.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

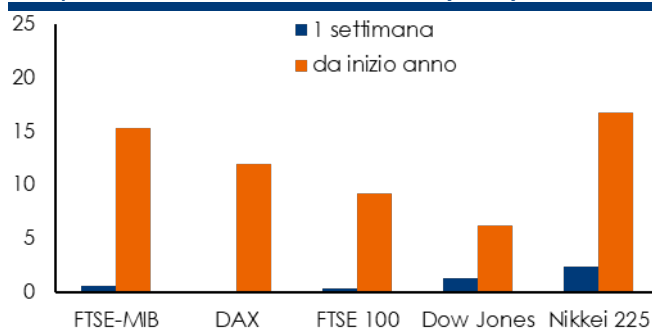
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,5	6,7	22,2	9,6
MSCI - Energia	0,1	0,0	17,2	10,0
MSCI - Materiali	1,5	4,6	14,0	4,4
MSCI - Industriali	0,2	5,1	23,3	9,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,7	4,5	17,3	3,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,1	5,6	1,2	5,5
MSCI - Farmaceutico	1,6	6,0	9,3	6,9
MSCI - Servizi Finanziari	1,8	6,3	28,0	11,5
MSCI - Tecnologico	2,4	10,6	37,2	13,5
MSCI - Telecom	2,1	6,5	34,8	17,3
MSCI - Utility	1,4	10,0	8,2	9,4
FTSE MIB	0,5	3,2	27,2	15,3
CAC 40	-0,3	2,0	9,2	8,5
DAX	0,0	5,7	15,2	11,9
FTSE 100	0,3	6,9	8,8	9,1
Dow Jones	1,2	5,3	19,7	6,1
Nikkei 225	2,3	5,4	26,8	16,8
Bovespa	0,4	2,4	15,7	-4,5
Hang Seng China Enterprise	3,4	20,9	0,8	15,0
Micex	1,1	-0,7	35,0	11,0
Sensex	1,7	1,3	19,9	2,4
FTSE/JSE Africa All Share	1,5	8,8	2,1	3,8
Indice BRIC	2,4	11,9	12,0	9,9
Emergenti MSCI	2,0	9,5	12,5	7,4
Emergenti - MSCI Est Europa	1,5	7,4	33,0	8,6
Emergenti - MSCI America Latina	0,5	4,2	8,7	-6,1

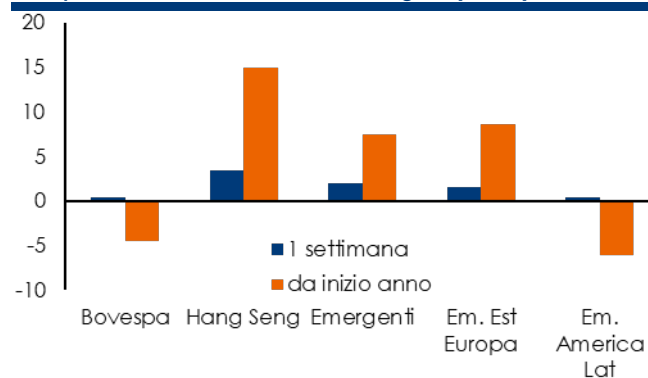
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



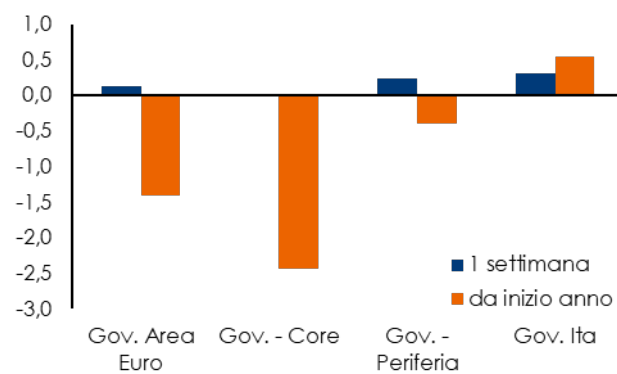
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,1	0,4	4,0	-1,4
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,2	2,5	0,0
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,0	0,3	3,2	-1,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,2	0,6	5,4	-2,2
Governativi area euro - core	0,0	0,2	2,4	-2,4
Governativi area euro - periferici	0,2	0,7	5,7	-0,4
Governativi Italia	0,3	0,9	6,8	0,5
Governativi Italia breve termine	0,1	0,4	3,4	0,3
Governativi Italia medio termine	0,2	0,8	5,5	0,0
Governativi Italia lungo termine	0,6	1,4	9,9	1,2
Obbligazioni Corporate	0,0	0,5	6,4	0,1
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,1	0,5	6,1	-0,4
Obbligazioni Corporate High Yield	0,2	0,9	9,2	1,6
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,8	2,6	10,5	1,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,5	1,1	10,5	2,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,6	1,3	11,0	3,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,5	1,0	9,6	1,8

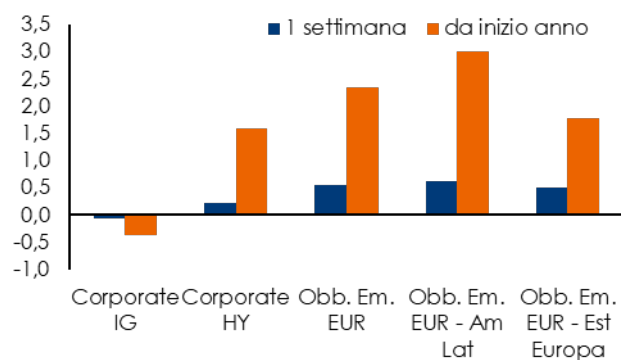
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



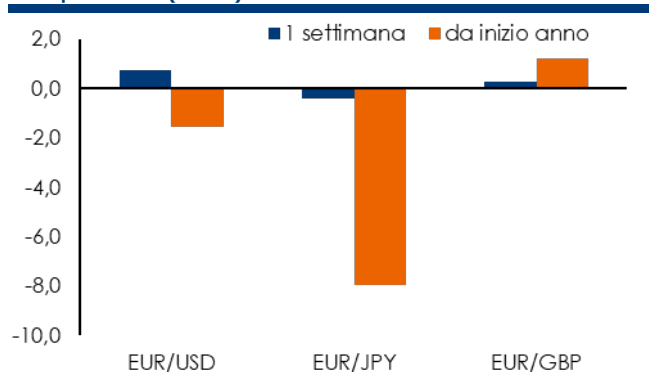
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,8	2,0	0,5	-1,5
EUR/JPY	-0,4	-2,5	-11,4	-8,0
EUR/GBP	0,3	0,7	1,5	1,2
EUR/ZAR	0,5	3,7	5,5	2,4
EUR/AUD	0,5	1,7	0,1	-0,2
EUR/NZD	1,0	1,4	-3,2	-1,6
EUR/CAD	-0,4	-1,4	-1,4	-1,3
EUR/TRY	-0,6	-1,2	-38,7	-7,1
WTI	1,4	-3,5	12,1	11,9
Brent	1,1	-3,4	11,5	9,4
Oro	4,3	1,9	23,3	17,9
Argento	9,8	9,3	30,7	28,9
Grano	-0,7	20,9	10,0	5,9
Mais	-0,9	4,8	-18,1	-3,6
Rame	6,6	11,3	28,5	24,6
Alluminio	3,3	1,0	13,7	9,6

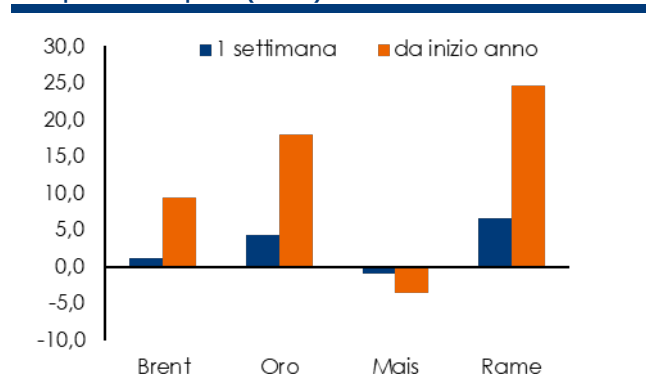
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 13.05.2024.

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](http://www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

### Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

### Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

#### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Riso

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Sonia Papandrea, Thomas Viola