

Settimana dei mercati

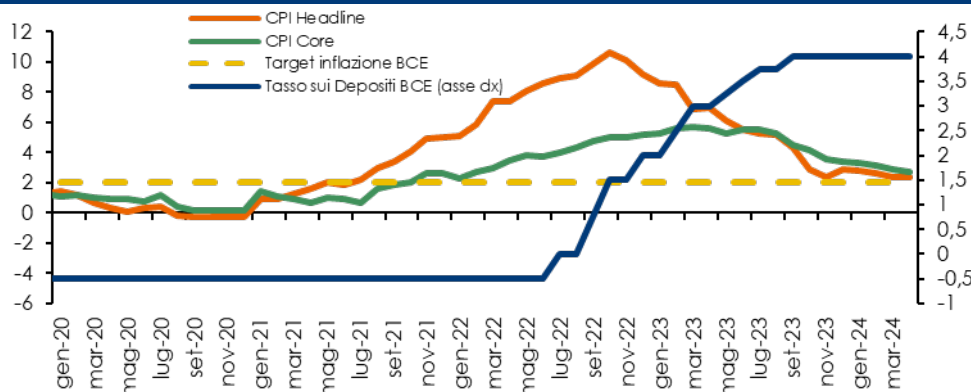
La settimana entrante

- **Europa:** a maggio in Germania l'indice IFO è rimasto stabile a 89,3 grazie all'apporto positivo delle aspettative (90,4 da 89,7), a fronte di un peggioramento del giudizio sulla situazione corrente (88,3 da 88,9). Nell'Eurozona l'indicatore di situazione economica (ESI) della Commissione è atteso registrare un recupero dopo il calo a sorpresa del mese precedente. Ad aprile il tasso di disoccupazione area euro dovrebbe rimanere al minimo storico (6,5%).
- **Italia:** a maggio le indagini di fiducia Istat sono attese mostrare un miglioramento del morale sia delle famiglie (a 96 da 95,2) che delle imprese (a 88 da 87,6), dopo la flessione registrata il mese precedente. Nello stesso mese l'inflazione armonizzata preliminare è prevista pari a +0,2% m/m e +0,7% a/a. La lettura finale del PIL 1° trimestre dovrebbe confermare le variazioni preliminari: +0,3% t/t e +0,6% a/a. **Risultati societari: Telecom Italia.**
- **USA:** a maggio la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board è stimata in ulteriore calo, a conferma di un persistente deterioramento del sentiment delle famiglie americane. Ad aprile il deflatore dei consumi (PCE) dovrebbe mostrare una variazione in linea col mese precedente sia in termini headline (+2,7% a/a) che core (+2,8% a/a), anche se non escludiamo qualche rischio al ribasso. Nello stesso mese è probabile un rallentamento congiunturale sia per i consumi privati che per il reddito personale. La seconda rilevazione del PIL 1° trimestre dovrebbe comportare una revisione al ribasso della crescita (+1,3% t/t ann. da +1,6%) e dei consumi (+2,2% t/t ann. da +2,5%). Infine, mercoledì sarà pubblicato il Beige Book preparato per il FOMC dell'11-12 giugno. **Risultati societari: Hewlett-Packard, Costco Wholesale.**

Focus della settimana

Nell'Eurozona i dati preliminari sui prezzi al consumo di maggio dovrebbero essere interlocutori.
A maggio l'inflazione complessiva flash nell'area è attesa risalire marginalmente a +2,5% da +2,4% di aprile, con l'indice core stabile a +2,7%. Tali valori non dovrebbero spostare né l'attesa di un primo taglio dei tassi da parte della BCE il mese prossimo, né le aspettative sui possibili interventi successivi. In prospettiva, pensiamo che i dati da maggio a luglio sui prezzi al consumo nell'Eurozona possano risultare interlocutori: il trend al ribasso potrebbe riprendere solo dal mese di agosto. Ciò rende a nostro avviso assai più probabile un secondo intervento BCE (dopo quello, sostanzialmente già annunciato, del 6 giugno) a settembre piuttosto che a luglio. Il sentiero successivo dei tassi è più soggetto a incertezza, visto che l'evoluzione dipenderà da quanto l'inflazione si avvicinerà al target, e da quanto intensa sarà la ripresa del ciclo nel 2° semestre.

Area euro: inflazione e tasso sui depositi BCE



Nota: var. % a/a per CPI. 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.

27 maggio 2024 – 13:03 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

27 maggio 2024 - 13:13 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Nell'Eurozona a maggio la prima stima dell'indice di fiducia dei consumatori ha segnato il 4° rialzo consecutivo a -14,3 (pur rimanendo su livelli contenuti) grazie alla ripresa dei redditi reali. La BCE ha rilevato un'accelerazione della crescita salariale nel 1° trimestre (+4,7% a/a da +4,5%) riconducibile però a fattori estemporanei: l'istituto si aspetta una moderazione in corso d'anno.

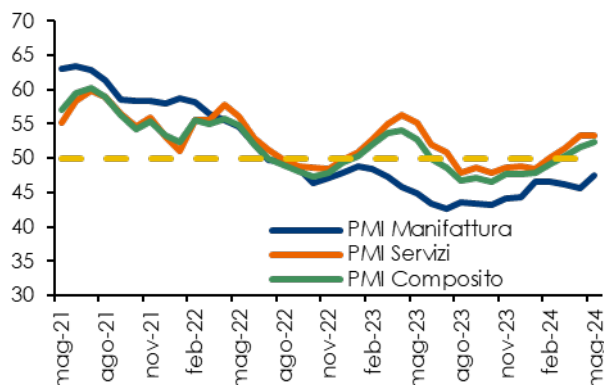
Il quadro emerso dalla prima stima dei PMI area euro di maggio è stato confortante: il PMI composito è salito per il quinto mese a 52,3 da 51,7, raggiungendo il massimo da un anno e confermando la svolta del ciclo economico. L'apporto dell'industria è stato significativo: pur rimanendo su livelli recessivi, l'indicatore della manifattura (passato da 45,7 a 47,4, massimo da febbraio 2023) ha mostrato una forte attenuazione del ritmo di contrazione della produzione, con un differenziale ordini-scorte finalmente positivo dopo 2 anni. Il PMI dei servizi è rimasto invariato a 53,3, ben al di sopra della media del 1° trimestre, e ancora coerente con un contesto favorevole per il settore. Le pressioni inflazionistiche si sono ammorbidite e l'indice composito dei prezzi di vendita è sceso a 52,5 da un 53,7, ai minimi dall'ottobre. L'aspetto più importante è che la crescita dei prezzi, pagati e ricevuti, è diminuita soprattutto nei servizi, anche se è rimasta complessivamente robusta.

Stati Uniti

Ad aprile le vendite di case esistenti sono calate di -1,9% m/m, a causa dei prezzi elevati delle abitazioni(+5,7% a/a), mentre gli ordini di beni sono aumentati di +0,7% m/m evidenziando come le imprese stiano cercando di aumentare la propria produttività e capacità in un contesto in cui si sta affermando la tendenza a riportare all'interno molte attività prima demandate all'estero.

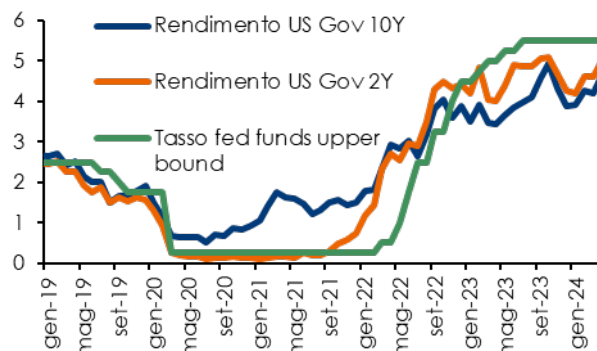
A maggio gli indici PMI flash hanno mostrato un deciso rialzo, con quello dei servizi salito a 54.8 da 51,3 ed il manifatturiero a 50,9 da 50: l'indicatore composito ha quindi raggiunto 54,4, massimo da 25 mesi. In base all'indagine la crescita dell'attività economica ha registrato un'accelerazione a metà del 2° trimestre, trainata principalmente dai servizi (la cui produzione ha segnato il più rapido incremento da 1 anno) coadiuvati da un'espansione dell'industria (la cui produzione è salita per il 4° mese di fila); è emersa inoltre una leggera ripresa delle pressioni sui prezzi. Nello stesso mese è stato rivisto al rialzo l'indice dell'Università del Michigan grazie a un ridimensionamento delle attese di inflazione. I verbali dell'ultimo FOMC hanno lasciato trasparire un atteggiamento più restrittivo della banca centrale rispetto a marzo, dato che "diversi partecipanti hanno menzionato la volontà di inasprire ulteriormente la politica se i rischi per l'inflazione dovessero concretizzarsi in modo tale da rendere opportuna tale azione".

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: tasso ufficiale e tassi governativi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con una performance negativa per i titoli di Stato delle economie avanzate: gli aumenti dei rendimenti sono stati accompagnati da curve marginalmente più piatte (o più invertite). Il BTP decennale si è fermato intorno a 3,90% e il Bund a 2,60%, con lo spread che scambia da tempo in uno stretto range intorno a 130pb.

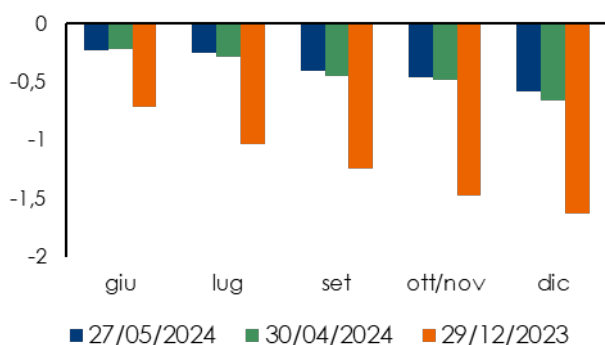
I rialzi dei rendimenti della scorsa settimana, che hanno coinvolto il debito sulle scadenze corte e intermedie più dei titoli a lungo termine è stato, ancora una volta, strettamente correlato alle attese circa le prossime mosse di politica monetaria, più che direttamente all'evoluzione dello scenario macro. 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: ad inizio anno i mercati prezzavano un ciclo espansivo aggressivo mentre ad oggi le attese implicite nel mercato monetario puntano a una riduzione dei target rate di circa 60pb in Eurozona e poco più di 30pb in USA. Le prospettive per il debito europeo dipenderanno molto nei prossimi mesi dal ritmo di allentamento che la banca sceglierà di adottare dopo il taglio di giugno mentre per i Treasury il nodo cruciale resta ancora quello della tempistica dell'avvio del ciclo di tagli.

Corporate

La settimana si è chiusa con una performance sostanzialmente nulla sugli HY (+0,05%) e moderatamente negativa sugli IG (-0,2%). A fronte di premi al rischio stabili sugli IG e in discreta flessione sugli HY (-8pb), il comparto è stato penalizzato dall'andamento sfavorevole dei tassi. Molto vivace il primario, salvo il fisiologico rallentamento registrato venerdì.

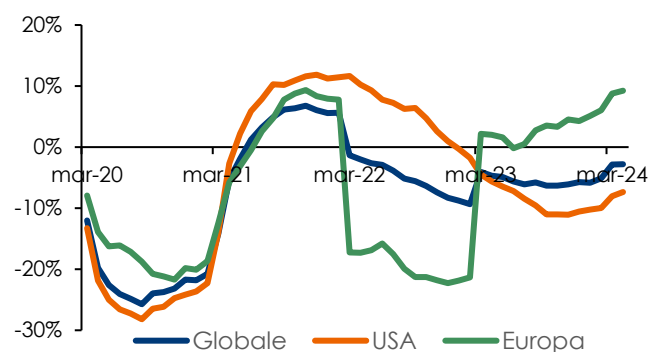
Il comparto del credito ha chiuso l'ultimo mese con una performance positiva, in particolare sul segmento in dollari, che ha beneficiato di una rimodulazione delle attese sui tempi della svolta da parte della Fed, solo parzialmente ridimensionatesi nell'ultima settimana sulla scia di alcune indicazioni macro più robuste delle attese. Nel complesso, il prossimo avvio della normalizzazione monetaria della BCE e i segnali positivi sul fronte della crescita europea, corroborati dai più recenti dati sui PMI, offrono un solido supporto alle prospettive del credito in euro, mentre le dinamiche di domanda e offerta indicano un costante interesse per l'asset class. Sul fronte della qualità del credito, Moody's prospetta per i prossimi mesi una graduale flessione dei tassi di insolvenza che dovrebbe portarsi al 3% entro aprile 2025 (2,8% a inizio 2025 in area euro). Tali previsioni trovano sostegno nel rapporto tra upgrade e downgrade, che in Europa si è portato in territorio ampiamente positivo (si confronti grafico).

Titoli di Stato: attese implicite nei tassi di mercato monetario della variazione del target rate della BCE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento dei rating drift (dati in %)



Nota: il rating drift misura la differenza tra upgrade e downgrade. Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

La distanza fra Fed e BCE è ormai acclarata: si consolidano le aspettative che il primo calo del costo del denaro, negli USA, si sia ormai spostato verso la parte finale dell'anno. Al contrario, in vista della riunione BCE del 6 giugno si rafforza la convinzione che proprio in quella occasione verranno abbassati i tassi europei, mentre appaiono meno certe le future mosse in Europa.

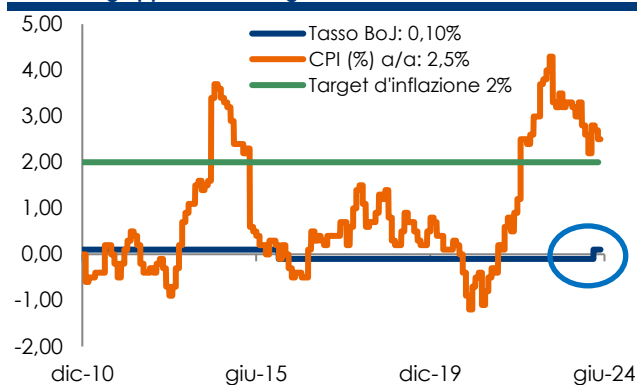
La settimana sul mercato Forex ruoterà attorno al dato sul deflatore dei consumi (PCE) di aprile negli USA, che dovrebbe mostrare una variazione in linea col mese precedente sia in termini headline che core. Il dato dovrebbe smussare i toni poco accomodanti emersi dai verbali Fed della scorsa ottava, poi rafforzati dalle dichiarazioni di molti membri del board della banca centrale. Un quadro che dovrebbe sostenere il consolidamento del dollaro, in attesa della pubblicazione del Beige Book preparato per il FOMC dell'11-12 giugno, che dovrebbe confermare che il calo del costo del denaro, negli USA, è ormai spostato verso la parte finale dell'anno. L'euro dovrebbe consolidare in attesa dei dati sull'inflazione europea e della riunione BCE del 6 giugno, in cui, con ampia probabilità, verranno abbassati i tassi europei, nonostante i segnali di tenuta dell'economia espressi dai recenti PMI (meno certe le prossime mosse). Infine, i dati sull'inflazione giapponese, usciti la scorsa settimana, complicano lo scenario e rischiano di penalizzare ancora lo yen, oltre a rallentare l'azione restrittiva della Banca del Giappone.

Materie Prime

Riparte la corsa del gas dopo le fisiologiche prese di beneficio viste sul finire della scorsa ottava. Il contratto europeo TTF apre a ridosso di 35 euro/MWh: i ritardi nella manutenzione degli impianti norvegesi e le tensioni con Gazprom rischiano di azzerare le forniture dall'unico gasdotto rimasto attivo dopo lo scoppio del conflitto russo-ucraino.

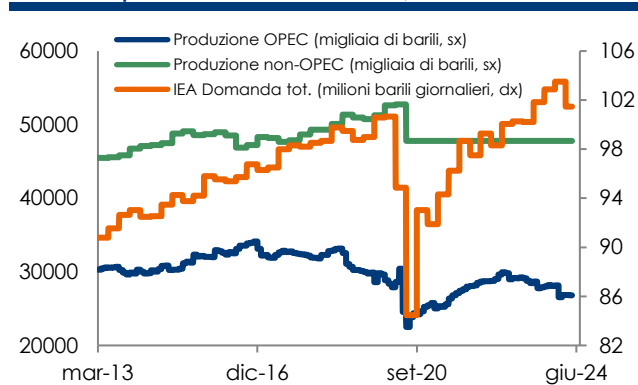
I produttori riuniti sotto la sigla OPEC+ si incontreranno virtualmente il 2° giugno per decidere se prorogare la strategia di contenimento della produzione di greggio. L'incontro avrà tre temi principali all'ordine del giorno: i livelli di produzione per il resto del 2024, la prosecuzione dei tagli volontari e i livelli produttivi per il 2025. Per quanto riguarda il possibile esito, c'è ampio consenso sul fatto che le riduzioni strutturali delle produzioni e quelle volontarie vengano prorogate come minimo per un altro trimestre, se non addirittura per la restante parte dell'anno. Una distinzione legata proprio alla volontarietà dei tagli che lascia aperta l'ipotesi che i paesi possano decidere di mantenere l'attuale schema solo per il prossimo trimestre, riservandosi poi di estenderlo fino al termine del 2024. Una riconferma dell'attuale strategia solo per i prossimi tre mesi o fino a fine 2024 porta a una stima dei prezzi petroliferi che oscilla in un intervallo medio fra i 75 e i 95 dollari al barile, come valore di sintesi generalizzato per entrambi i contratti WTI e Brent.

Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ



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

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC, domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee mantengono prospettive di consolidamento nel medio termine alla luce dei risultati trimestrali, che hanno fornito rassicurazioni sull'implementazione dei piani di remunerazione degli azionisti attraverso elevati dividendi e consistenti buyback.

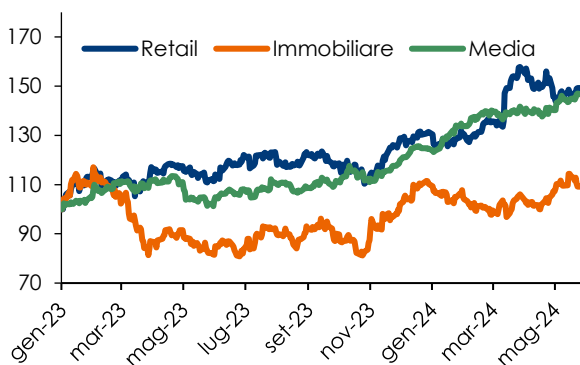
Gli indici europei avviano la prima seduta della settimana con variazioni contenute intorno alla parità, mentre Londra e Wall Street sono chiuse per la festività del Memorial Day. In assenza di particolari spunti sul fronte dei dati macroeconomici, gli investitori guardano da un lato all'acuirsi delle tensioni geopolitiche e dall'altro alle future mosse delle banche centrali in materia di politica monetaria. In questo senso, alcune rassicurazioni sono state fornite dai governatori delle banche centrali riuniti al G7 di Stresa. Nel contempo, la stagione dei risultati trimestrali si è conclusa con una moderata flessione degli utili nel 1° trimestre (-4,6% per l'indice Euro Stoxx secondo i dati di consenso elaborati da FacSet, rivista in leggero miglioramento rispetto ad inizio reportistica), mentre è atteso un successivo recupero nei prossimi mesi. Gli utili per azione attesi per l'intero esercizio 2024 sono stimati in progresso del 6,2% su base annua. A livello settoriale prosegue il recupero settimanale del Retail, seguito dai Media, mentre arretrano Immobiliare e Lusso.

Stati Uniti

E' ancora record a Wall Street, con sovraperformance del Nasdaq, nonostante il mercato ridimensioni leggermente le aspettative in termini di tempistica ed entità del taglio dei tassi Fed, dopo gli ultimi dati macro più forti delle attese. Allo stato attuale ha riportato oltre il 95% dei gruppi e il 1° trimestre si avvia a chiudere con utili in aumento del 7,4% dal 2% di inizio reportistica.

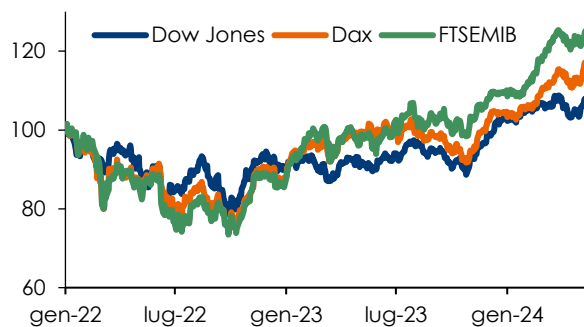
A livello settoriale, i solidi risultati e l'outlook incoraggiante rilasciati da Nvidia stanno, inevitabilmente, sostenendo il comparto Tecnologico e, in particolare, il segmento dei semiconduttori. Le indicazioni emerse dall'importante gruppo statunitense confermano le aspettative di crescita della domanda di semiconduttori, legata soprattutto alle applicazioni di intelligenza artificiale, per i prossimi trimestri; ne è una conferma la continua revisione al rialzo delle stime di consenso relative alla crescita degli utili con variazioni a doppia cifra per l'intero settore Tecnologico e con incrementi più robusti per la divisione dei semiconduttori (+44,4% nel 2° trimestre e +32% medio nella seconda parte del 2024). Le prese di profitto che caratterizzano il listino statunitense nelle ultime sedute interessano la maggior parte dei comparti, con l'Immobiliare che sottoperforma in scia ai deboli dati relativi alle vendite di case, oltre al fatto che il taglio dei tassi Fed potrebbe avvenire in tempi ancora più lontani. Perde forza relativa anche l'Energia in conseguenza del calo del petrolio, tornato sui livelli di fine febbraio.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2023 base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

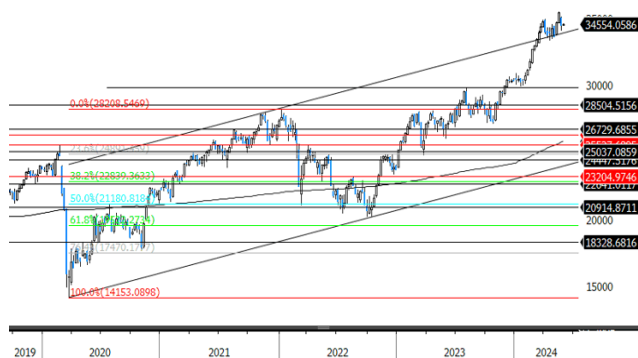


Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

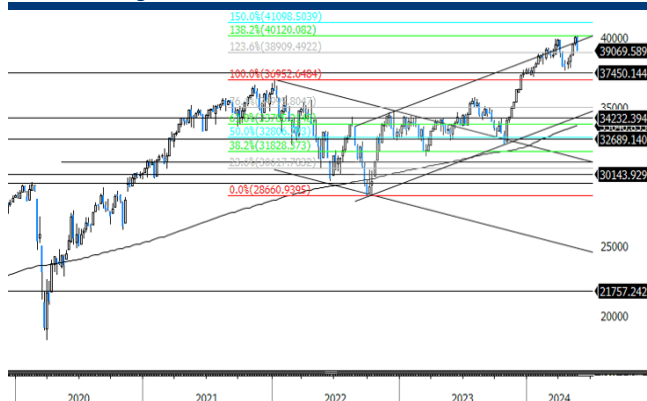
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
43.099-43.120	34.043
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
34.719-34.808	

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*	39.025-39.020
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
	36.264-36.231
	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 27	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 28	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 29	Dati Macro	(•••) Indice di fiducia dei consumatori di maggio	96,0	95,2
	Risultati societari	(•••) Fiducia delle imprese di maggio Telecom Italia	88,0	87,6
Giovedì 30	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di aprile	-	-0,4
		(••) PPI a/a (%) di aprile	-	-12,7
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	7,3	7,2
Venerdì 31	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di maggio, preliminare	0,2	0,1
		(••) CPI NIC a/a (%) di maggio, preliminare	0,7	0,8
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	0,2	0,5
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, preliminare	0,7	0,9
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,3	0,3
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	0,6	0,6
		(•) Fatturato industriale m/m (%) di marzo	-	2,0
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di marzo	-	-1,7
	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 27	Germania	(•••) Indice IFO di maggio (*)	89,3	90,4	
		(•••) Indice IFO situazione corrente di maggio (*)	88,3	89,8	
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di maggio (*)	90,4	90,8	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di marzo, finale (*)	112,2	-	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	-				
Martedì 28	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di marzo	7,3	7,3	
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di maggio	96,0	97,0	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	-				
Mercoledì 29	Area Euro	(••) M3 (%) di aprile	1,3	0,9	
	Germania	(•••) CPI m/m (%) di maggio, preliminare	0,2	0,5	
		(•••) CPI a/a (%) di maggio, preliminare	2,4	2,2	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	0,2	0,6	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, preliminare	2,7	2,4	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	-				
Giovedì 30	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di maggio, finale	-	-14,3	
		(••) Indicatore situazione economica di maggio	96,1	95,6	
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di maggio	-9,6	-10,5	
		(•) Fiducia nei Servizi di maggio	6,5	6,0	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	6,5	6,5	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	217	215	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1795	1794	
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, seconda stima	1,3	1,6	
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre	2,2	2,5	
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, seconda stima	3,1	3,1	
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 1° trimestre	3,7	3,7	
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di aprile	0,05	3,4	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di aprile	-	-4,5	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-			
	Venerdì 31	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	0,2	0,6
			(•••) CPI stima flash a/a (%) di maggio	2,5	2,4
Germania		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di maggio, preliminare	2,7	2,7	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-0,2	2,3	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	2,5	-2,2	
Francia		(••) PPI m/m (%) di aprile	-	-0,2	
		(••) PPI a/a (%) di aprile	-	-7,5	
USA		(••) CPI m/m (%) di maggio, preliminare	0,1	0,5	
		(•••) CPI a/a (%) di maggio, preliminare	2,4	2,2	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	0,1	0,6	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, preliminare	2,6	2,4	
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,2	0,2	
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	1,1	1,1	
		(•••) Reddito personale m/m (%) di aprile	0,3	0,5	
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di aprile	2,7	2,7	
		(•••) Consumi privati m/m (%) di aprile	0,3	0,8	
		Giappone	(•••) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	2,6	2,6
			(•••) CPI Tokyo a/a (%) di maggio	2,2	1,8
(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile, preliminare			1,4	4,4	
(•••) Produzione industriale a/a (%) di aprile, preliminare			-1,1	-6,2	
(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile			1,7	1,2	
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	122.5	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	126.1	1.8	1.9	1.8	1.6
nov-24	126.3	122.2	118.8	125.7	2.0	2.0	1.9	1.8
dic-24	126.6	122.5	119.1	126.0	2.1	1.9	1.7	1.9
Media	125.9	122.0	118.7	125.4	2.2	2.6	2.4	2.1

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	128.3	124.3	120.4	127.6	1.8	1.8	1.3	1.6
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	1.4	1.6	1.3	1.4
lug-25	128.4	124.8	120.9	127.7	1.6	1.8	1.6	1.5
ago-25	128.3	124.3	120.8	127.6	1.6	1.6	1.3	1.5
set-25	128.6	124.7	121.1	127.9	1.6	1.7	1.4	1.5
ott-25	128.8	124.7	121.1	128.0	1.6	1.7	1.4	1.5
nov-25	128.4	124.4	120.6	127.7	1.7	1.8	1.5	1.6
dic-25	128.8	124.7	120.9	128.0	1.7	1.8	1.5	1.6
Media	128.0	124.0	120.4	127.3	1.6	1.7	1.4	1.5

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
Media	122.7	121.2	120.1	120.1	1.4	1.4	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	123.0	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
Media	125.4	123.8	122.2	122.1	2.2	2.1	1.8	1.7

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

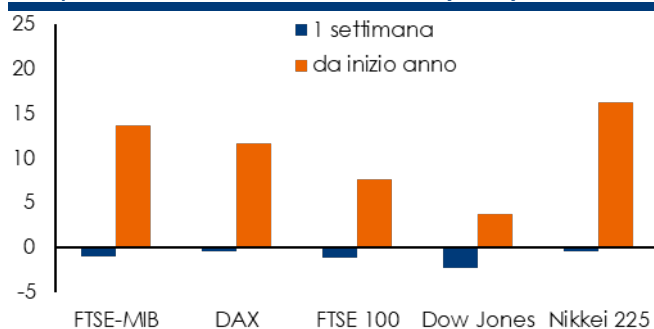
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,4	3,8	22,4	9,2
MSCI - Energia	-2,4	-3,7	15,9	7,1
MSCI - Materiali	-1,7	2,7	16,7	3,1
MSCI - Industriali	-0,4	3,2	25,8	9,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,6	-0,2	16,1	1,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,1	2,6	2,5	3,9
MSCI - Farmaceutico	-0,9	3,4	11,1	5,7
MSCI - Servizi Finanziari	-0,9	3,2	28,3	9,9
MSCI - Tecnologico	1,7	8,6	35,9	16,9
MSCI - Telecom	-0,4	3,5	34,3	17,1
MSCI - Utility	-1,9	6,4	8,7	7,1
FTSE MIB	-1,0	0,7	29,1	13,6
CAC 40	-1,2	0,1	10,6	7,3
DAX	-0,4	2,9	17,0	11,6
FTSE 100	-1,2	2,2	9,1	7,6
Dow Jones	-2,3	2,2	18,1	3,7
Nikkei 225	-0,4	2,5	25,8	16,2
Bovespa	-3,0	-1,8	12,1	-7,4
Hang Seng China Enterprise	-4,0	6,8	0,5	10,6
Micex	-2,6	-3,8	27,5	6,5
Sensex	2,6	3,0	21,5	5,1
FTSE/JSE Africa All Share	-1,2	5,0	3,3	2,9
Indice BRIC	-2,5	3,8	11,1	7,4
Emergenti MSCI	-1,7	4,0	11,3	5,8
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,4	4,5	30,9	6,8
Emergenti - MSCI America Latina	-3,7	-2,2	5,1	-9,5

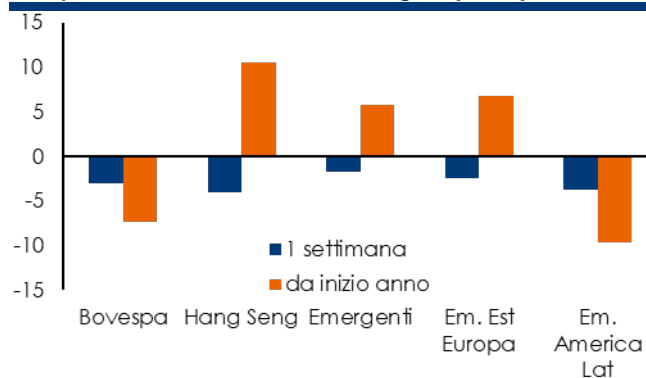
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



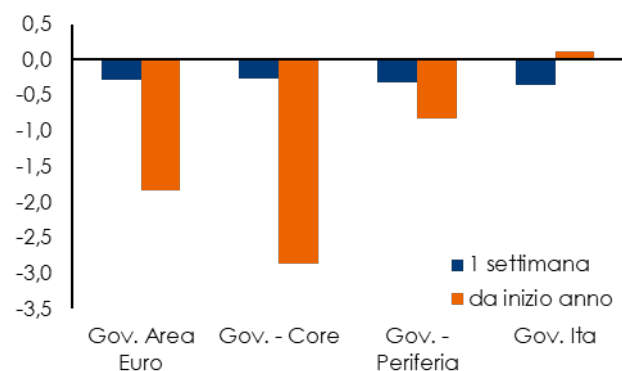
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

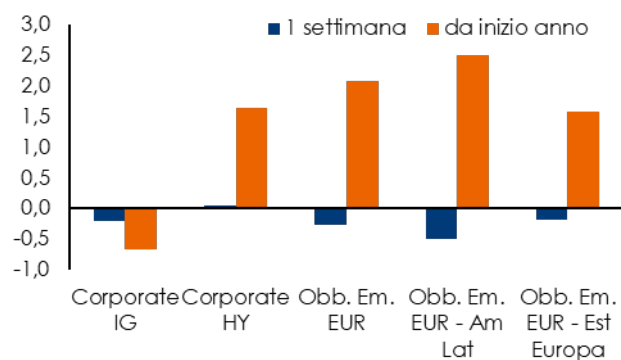
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



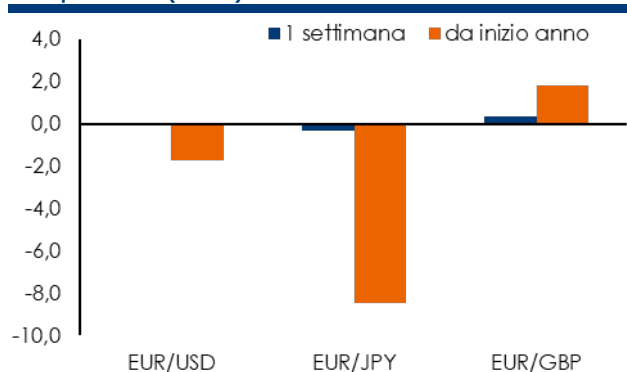
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	1,2	1,3	-1,7
EUR/JPY	-0,3	-1,5	-11,6	-8,5
EUR/GBP	0,4	0,2	1,8	1,8
EUR/ZAR	-1,0	0,0	5,4	1,0
EUR/AUD	-0,4	-0,1	0,2	-0,8
EUR/NZD	0,5	1,4	-0,1	-1,2
EUR/CAD	-0,2	-1,2	-1,8	-1,5
EUR/TRY	0,1	-0,1	-38,6	-6,8
WTI	-2,3	-7,0	7,3	8,8
Brent	-1,7	-8,1	6,9	6,8
Oro	-4,0	0,3	20,4	13,0
Argento	-2,3	10,9	31,2	25,9
Grano	7,1	17,3	15,0	11,0
Mais	2,7	6,2	-20,9	-1,4
Rame	-3,2	5,6	30,7	20,6
Alluminio	1,9	2,3	20,7	11,7

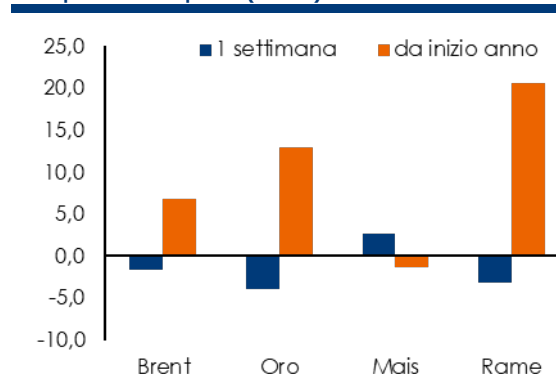
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 20.05.2024.

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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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: Cristina Baiardi, Thomas Viola