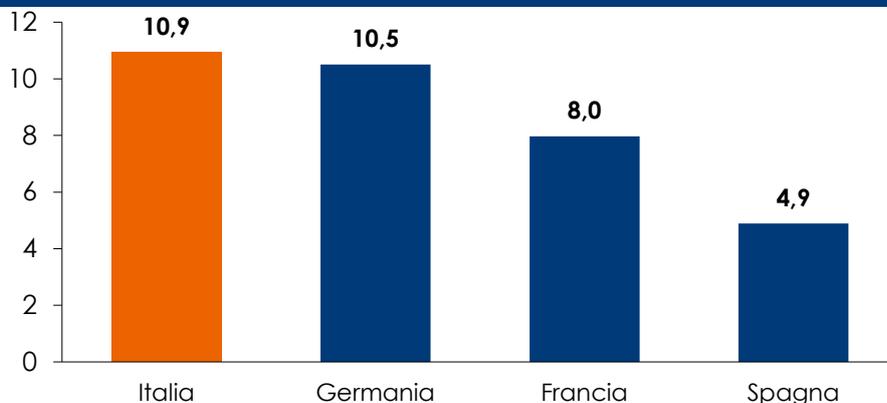


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** in Europa le vendite al dettaglio aggregate di maggio hanno segnato una flessione dello 0,7% m/m (vs +0,3% precedente, rivisto al rialzo), con il dato annuale a +1,8%, da +2,7%. In Germania la produzione industriale di maggio è uscita in netta controtendenza a +1,2% m/m (atteso -0,2%) e a +1,0% a/a (contro attese di -0,3% a/a), mentre dovrebbe essere confermata la dinamica dei prezzi nella revisione finale relativa al mese di giugno: 0% m/m e 2,0% a/a. Una conferma che dovrebbe arrivare anche dalla medesima revisione (finale e di giugno) per il CPI in Francia: 0,3% m/m e 0,9% a/a.
- **Italia:** settimana scarica di dati in Italia, con solo la produzione industriale di maggio attesa in frenata (-0,2% m/m) dal precedente 1,0%.
- **USA:** negli Stati Uniti si apre una settimana povera di spunti macroeconomici che vedrà però la pubblicazione dei verbali Fed relativi alla riunione del 18 giugno. In agenda le consuete statistiche sulle richieste settimanali di disoccupazione, il dato sul credito al consumo di maggio e il budget federale di maggio.

Focus della settimana

In settimana la scadenza sui dazi. A due giorni dalla scadenza della tregua tariffaria globale (9 luglio), il presidente Trump ha escluso qualsiasi proroga, dichiarando che a partire dal 7 luglio verranno inviate lettere ai singoli partner commerciali per stabilire le tariffe unilaterali che dovranno essere pagate a partire dal 1° agosto (secondo Trump, le aliquote potranno variare dal 10-20% fino al 60-70%). La situazione appare fluida e assai differenziata per partner commerciale. I negoziati con il Giappone, che è in periodo pre-elettorale, si sono arenati sui contrasti in merito a importazioni di riso e automobili. Segnali negativi anche per i negoziati con la Corea del Sud. Il clima appare invece più disteso con la Cina: il segretario al Tesoro Bessent ha affermato che le esportazioni di terre rare verso gli Stati Uniti sono riprese, sia pur non ancora ai livelli precedenti il 4 aprile, e si è detto fiducioso che Pechino rispetterà gli impegni presi. L'Unione Europea è impegnata in un negoziato serrato: secondo Bloomberg, Bruxelles sarebbe disposta ad accettare un dazio universale del 10% su molte esportazioni verso gli USA, ma chiede esenzioni su eventuali nuovi dazi aggiuntivi per settori strategici come farmaci, semiconduttori, aeromobili e alcolici, e un allentamento delle tariffe attualmente in vigore su auto, acciaio e alluminio. Il 3 luglio, la presidente della Commissione Europea ha escluso la possibilità di un accordo commerciale entro il 9 luglio, mentre non ha scartato quella di un'intesa sui principi.

Peso % USA su export manifatturiero, 2023


Nota: secondo dati preliminari, nel 2024 l'export di manufatti verso gli USA è stato pari a 64,2 miliardi di euro, confermando l'incidenza vicina all'11% osservata nel 2023. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

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.

7 luglio 2025 - 12:29 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

7 luglio 2025 - 12:35 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Un aumento, a sorpresa, del tasso di disoccupazione in Italia al 6,5% da 6,1% per via di un brusco aumento della forza lavoro ha pesato sulla lettura relativa al complesso dell'Eurozona, in aumento di un decimo al 6,3%. Gli Ordini tedeschi e la produzione industriale francese sono risultati in calo a maggio, mentre le stime finali dei PMI hanno registrato revisioni al rialzo.

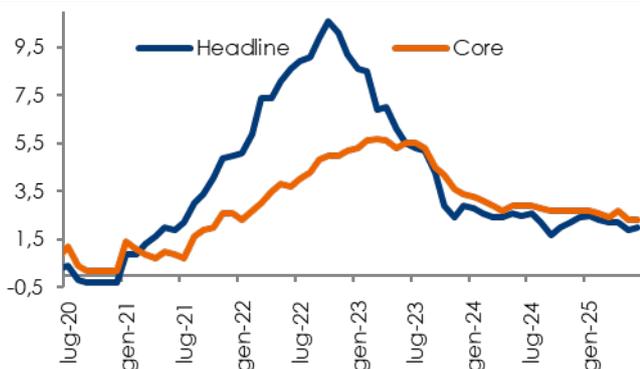
A giugno, l'inflazione è risalita di un decimo, in linea con le attese, al 2% a/a, e gli indici core sono rimasti stabili ai minimi da oltre tre anni toccati a maggio. Al momento, le maggiori spinte al rialzo sui prezzi continuano a venire dagli alimentari non lavorati, in un contesto in cui l'energia resta in territorio negativo su base annua. Prevediamo un'inflazione molto vicino al 2% nei mesi restanti del 2025, e sotto il target BCE in media d'anno nel 2026. Il processo disinflattivo nei servizi, e nelle componenti core, è atteso continuare, sia pure in maniera lenta. In Italia, l'inflazione si è attestata all'1,7% a/a sia sull'indice armonizzato UE che sul NIC, mentre in Germania, l'inflazione è calata a sorpresa di un decimo al 2% a/a, grazie al rallentamento di servizi, beni industriali non energetici e alimentari, che ha compensato il minor contributo negativo da parte dell'energia.

Stati Uniti

Le indagini ISM di giugno hanno mostrato un miglioramento sia nel manifatturiero (a 49 da 48,5) sia soprattutto nei servizi (a 50,8 da 49,9). I nuovi ordini sono peggiorati nell'industria e tornati in territorio espansivo nei servizi, mentre le indicazioni sull'occupazione si sono deteriorate in entrambi i comparti. I prezzi pagati restano in prossimità dei massimi dal 2022.

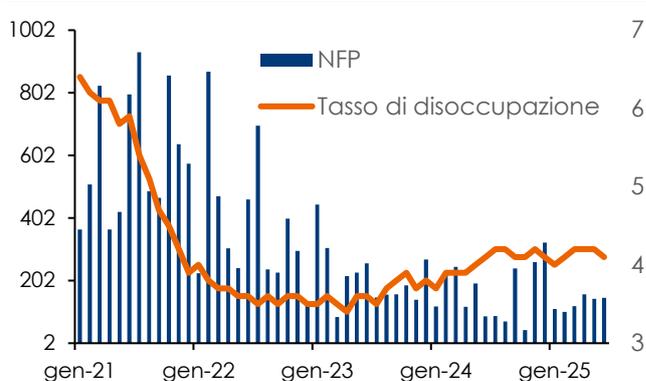
Negli Stati Uniti, in controtendenza rispetto al dato deludente dell'indice ADP, il rapporto sul mercato del lavoro di giugno ha mostrato segnali di solidità. Le buste paga non agricole sono infatti aumentate di 147 mila unità, sostanzialmente in linea con il mese precedente (144 mila) ma ampiamente al di sopra delle stime di consenso fissate a +106 mila. A sorpresa, il settore trainante è stato quello pubblico (+73 mila, l'aumento mensile più elevato da marzo 2024). Il tasso di disoccupazione è sceso al 4,1%, al di sotto delle previsioni (4,3%) e in calo di un decimo rispetto al dato precedente, grazie a un aumento degli occupati in un contesto di contrazione della forza lavoro. Anche sul fronte retributivo sono giunte indicazioni favorevoli: la crescita dei salari orari è rallentata al +0,2% m/m da +0,4% m/m e la dinamica su base annua si è attestata al +3,7% a/a, al minimo da quasi dodici mesi.

Area euro: inflazione in discesa verso il target



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: gli occupati non agricoli (NFP, dati in migliaia) e il tasso di disoccupazione (in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con performance divergenti: marginalmente positive in Eurozona grazie al calo dei rendimenti sul segmento breve, seguito ai dati d'inflazione, e con indicazioni robuste in USA, che si sono tradotte in tassi più alti, in particolare sulle scadenze più ravvicinate. Il BTP decennale riparte da 3,42% e il Bund di pari scadenza da 2,58%.

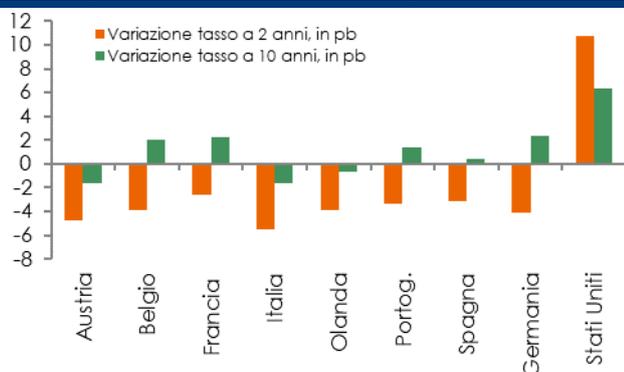
La scorsa ottava ha visto un consolidamento del trend laterale dei titoli europei, accompagnato da un progressivo restringimento degli spread. In questo contesto, la BCE ha pubblicato la prevista valutazione intermedia della sua strategia di politica monetaria. Le conclusioni non paiono modificare in maniera sostanziale il modo in cui la politica monetaria sarà condotta nei prossimi anni. Il Consiglio Direttivo promette una reazione di politica monetaria "persistente o intensa" in caso di deviazioni significative dell'inflazione dall'obiettivo "in entrambe le direzioni", anche se deviazioni temporanee sono accettabili. Il principale strumento della politica monetaria sono i tassi ufficiali: altri strumenti potrebbero essere considerati soltanto se i tassi ufficiali arrivassero al limite inferiore. Il comunicato sottolinea che le decisioni sono e saranno basate su un'analisi multi-scenario, che considera anche rischi e fattori di incertezza.

Corporate

La prima ottava del nuovo trimestre, piuttosto scarica di dati macro significativi, si è chiusa con una performance positiva sul credito europeo (+0,6% sugli IG vs +0,2% sugli HY) tra tassi a breve in calo e spread in ulteriore restringimento. In avvio di settimana prevale un sentimento di cautela (Crossover in area 282pb), in attesa della scadenza del 9 luglio (si cfr. Focus).

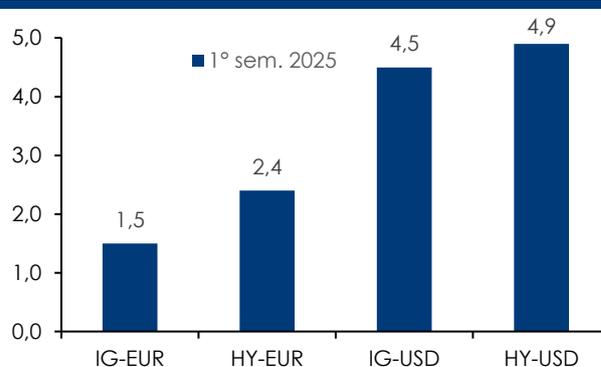
Nonostante le incertezze legate alla politica commerciale americana e l'accresciuto rischio geopolitico, il mercato del credito ha archiviato il 1° semestre del 2025 con una performance solida, caratterizzata da forza relativa degli HY (2,4% vs 1,5% degli IG). Sui titoli in dollari il saldo semestrale si presenta decisamente più robusto, senza significative differenze per classe di rating. Le prospettive per la seconda parte dell'anno potrebbero risentire dell'accresciuta incertezza del quadro economico che, a sua volta, rende più complicate le decisioni di BCE e Fed. Il nostro scenario centrale stima un rallentamento della crescita – senza recessione – e un andamento dei prezzi al consumo in linea con il target del 2% in Europa, e più vischioso negli Stati Uniti. In tale contesto, i tassi di insolvenza dovrebbero restare sotto controllo, mentre i flussi verso l'asset class, dettati da esigenze di diversificazione di portafoglio e da flussi cedolari ancora interessanti, potrebbero proseguire.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dei titoli a 2 e 10 anni dei principali paesi dell'Eurozona e dei Treasury USA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il bilancio del 1° semestre sui titoli IG e HY in EUR e USD (ritorno totale in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Avvio di settimana dai movimenti contenuti sulle principali valute. Non cambiano le dinamiche col dollaro che consolida le posizioni, dopo i dati sul mercato del lavoro USA di giovedì in attesa del 9 luglio, termine della sospensione dei dazi.

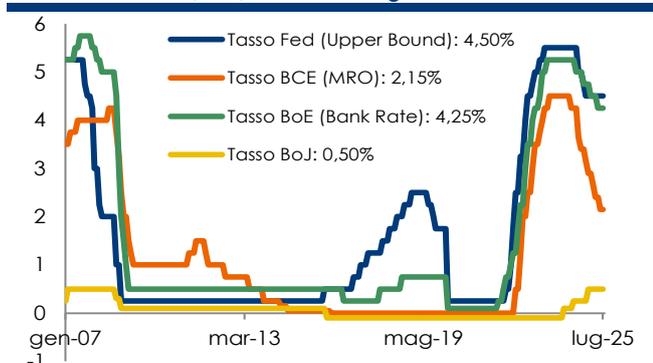
EUR. Il cauto ottimismo intorno al recupero del ciclo economico europeo è minacciato dall'eccessivo apprezzamento dell'euro che renderebbe le esportazioni meno competitive. Aspetti di cui la BCE inizia a tener conto, alimentando le attese di ulteriori ribassi dei tassi. **USD.** Il deterioramento complessivo del quadro USA amplia le aspettative di nuovi tagli dei tassi da parte della Fed, ma solo nella parte finale dell'anno. Tuttavia, sia perché il mercato ha già scontato parte di tale scenario, sia perché il deterioramento atteso è complessivo, la discesa del dollaro potrebbe essere vicina ad esaurirsi. **GBP.** Sterlina sotto pressione a causa dei timori relativi al delicato equilibrio all'interno del Governo inglese. Il mercato sconta altri due tagli dei tassi di 25pb entro l'anno, il primo probabilmente già il 7 agosto, e l'ultimo a novembre o dicembre. **JPY.** La Banca del Giappone ha sorpreso rimodulando, in senso meno rigido, il suo meccanismo di acquisto dei JGB. Preoccupa la ripresa economica gravata dal pessimismo delle trattative con gli Stati Uniti. Solo il prosieguo del rialzo dei tassi può agevolare un recupero maggiore allo yen.

Materie Prime

Debole il petrolio, in avvio di ottava, dopo la decisione da parte dei produttori OPEC+ di aumentare l'offerta di greggio per il mese di agosto di 548.000 barili al giorno, un incremento superiore ai +411.000 barili di maggio, giugno e luglio. Gli investitori attendono poi la scadenza della sospensione sui dazi del 9 luglio per capirne le conseguenze sulla domanda di risorse.

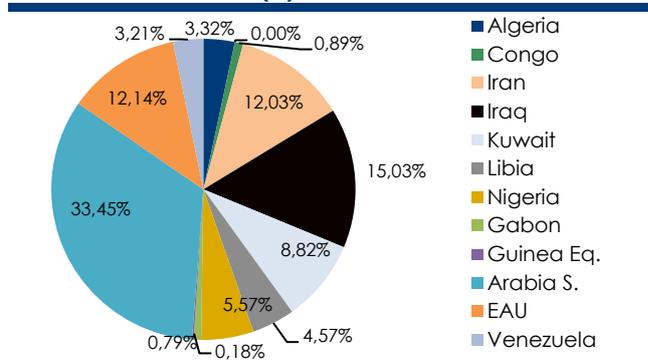
La domanda estiva nell'emisfero settentrionale e i bassi livelli delle riserve in molti paesi sono i due elementi alla base della scelta di aumentare l'offerta. Gli otto paesi (Arabia Saudita, Russia, Emirati Arabi, Kuwait, Oman, Iraq, Kazakistan e Algeria) che volontariamente avevano tagliato oltre 2,2 milioni di barili al giorno, col nuovo incremento hanno già reimpresso oltre 1,9 milioni di barili (mancano poco meno di 300.000 barili all'obiettivo). Il ritmo con cui i tagli volontari sono stati eliminati è stato sorprendentemente rapido, visto che l'iniziale meccanismo prevedeva +137.000 barili al giorno e un pieno ritorno produttivo solo a settembre 2026. Non va però dimenticato che l'intera OPEC+ ha ancora in atto tagli per 3,66 milioni di barili giornalieri. L'alleanza si riunirà il 3 agosto per decidere, probabilmente, l'ultimo incremento per settembre e forse estinguere completamente i tagli volontari.

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



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

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.06.2025

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee hanno archiviato il primo semestre dell'anno con generalizzati guadagni, in particolare spiccano le performance positive di DAX e IBEX che si sono apprezzati di oltre il 20%, seguiti dal FTSE Mib con un 16%.

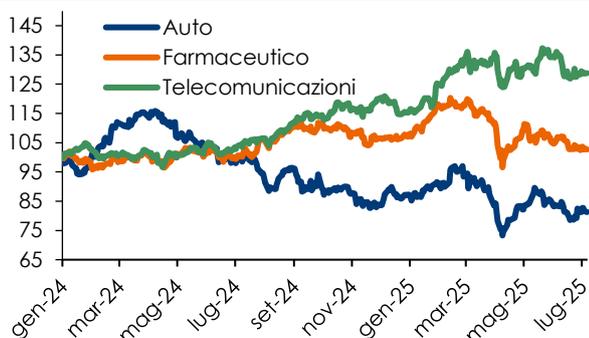
L'avvio del secondo semestre risulta contrastato per gli indici europei, l'attenzione degli investitori rimane focalizzata sulla scadenza del 9 luglio, data entro la quale dovrà essere definito un accordo sui dazi per evitare ulteriori aggravii. I settori maggiormente sensibili al tema tariffario mostrano un debole andamento, tra questi l'Auto e il Farmaceutico, mentre sovraperformano comparti tradizionalmente più difensivi come l'Alimentare e le Telecomunicazioni. Prese di profitto hanno riguardato il comparto Bancario e i titoli legati all'energia green. La nuova legge di bilancio americana, infatti, prevede il mancato rinnovo di alcune agevolazioni fiscali per la costruzione di impianti di generazione di energia da fonti rinnovabili che vede coinvolti diversi gruppi europei. Moderato recupero dei titoli del Lusso che sostengono in particolare l'indice francese. Più in generale la repentina svalutazione del dollaro verso l'euro inizia ad emergere nei bilanci aziendali dei gruppi esportatori verso l'area americana, che hanno ricavi in valuta e costi in euro. Gli effetti saranno visibili già dai resoconti del 2° trimestre per il quale il consenso stima una contrazione dell'EPS dello 0,5% a/a (dato riferito all'Euro Stoxx, fonte FactSet).

Stati Uniti

I mercati tornano a focalizzare l'attenzione sul tema dei dazi con le ultime dichiarazioni del Presidente Trump che alimentano la volatilità. In tale contesto, Wall Street si conferma su livelli storici in attesa di verificare le evoluzioni sul fronte commerciale con uno sguardo anche all'avvio della stagione delle trimestrali dalle quali interpretare lo scenario futuro di crescita degli utili.

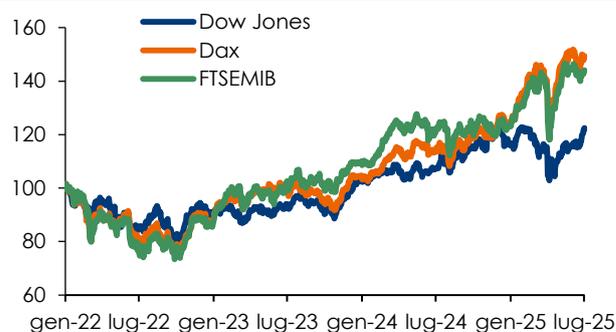
A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico nonostante le indiscrezioni riguardo alla volontà dell'Amministrazione Trump di limitare le vendite di chip legati all'intelligenza artificiale in paesi come Malesia e Thailandia, con l'obiettivo di impedire alla Cina di ottenere tali componenti in modo indiretto. Sul comparto sembrano incidere positivamente invece gli acquisti sul titolo Apple dopo che il gruppo avrebbe registrato la prima crescita, degli ultimi due anni, delle vendite di iPhone in Cina. Nel frattempo, proseguono i progetti di Big tecnologici nell'ambito dello sviluppo di sistemi e data center legati all'IA facendo presagire il prosieguo di una solida domanda. Bancari/Finanziari confermano forza relativa dopo che i dati occupazionali hanno allungato i tempi di un primo taglio dei tassi Fed. Di contro, il titolo Tesla frena nuovamente il comparto Auto, nonostante indicazioni incoraggianti sul fronte delle vendite di vetture in giugno negli Stati Uniti con l'indice destagionalizzato SAAR sopra le attese.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= 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
44.364	39.480
43.243	39.114
42.735	38.605
41.158	38.422-38.095
40.675-40.708	37.131
39.944	36.219-35.947
	35.508
	35.188-35.115
	34.582
	33.580
	32.182
	31.945

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
45.917*	42.794-42.609
45.244*	41.981
45.059-45.073	41.354
45.054	41.167-41.150
44.966	40.759-40.705
	39.745
	39.371-39.272
	37.830
	37.103
	36.611
	36.264-36.231
	35.280
	34.205

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

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 07	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Martedì 08	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 09	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Giovedì 10	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	-0,2	1,0
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	0,3	0,3
	Risultati societari	-		
Venerdì 11	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 07	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio (*)	-0,7	-0,6	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio (*)	1,8	1,4	
	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio (*)	1,2	-0,2	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio (*)	1,0	-0,3	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di giugno, preliminare (*)	105,3	105,2	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	-				
Martedì 08	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di maggio	-	-7.968,5	
	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di maggio	10,5	17,9	
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di maggio	2.580,6	2.306,8	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Mercoledì 09	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di giugno, preliminare	-	3,4	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Giovedì 10	Germania	(•••) CPI m/m (%) di giugno, finale	0,0	0,0	
		(•••) CPI a/a (%) di giugno, finale	2,0	2,0	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale	0,1	0,1	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	2,0	2,0	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	233,0	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.964,0	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Venerdì 11	Francia	Delta Airlines			
		(••) CPI m/m (%) di giugno, finale	0,3	0,3	
		(•••) CPI a/a (%) di giugno, finale	0,9	0,9	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale	0,4	0,4	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	0,8	0,8	
		(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di maggio	-20.900,0	-23.206,0	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,0	-0,6	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	0,2	-0,3	
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di maggio	-0,1	-0,9	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di maggio	0,4	0,4	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
	Regno Unito				

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-25	126.7	122.7	119.2	126.1	2.5	2.7	2.7	2.4
feb-25	127.3	123.3	119.8	126.7	2.3	2.6	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.3	121.0	127.4	2.2	2.5	2.4	2.1
apr-25	128.8	125.4	122.2	128.2	2.2	2.7	2.7	2.1
mag-25	128.7	125.5	122.2	128.1	1.9	2.4	2.3	1.8
giu-25	129.1	125.9	122.6	128.4	2.0	2.4	2.3	1.9
lug-25	128.8	125.7	122.4	128.1	1.8	2.3	2.2	1.7
ago-25	129.1	126.1	122.8	128.5	1.9	2.3	2.2	1.8
set-25	129.3	126.2	122.9	128.6	2.1	2.3	2.3	2.0
ott-25	129.5	126.4	123.1	128.8	1.9	2.2	2.2	1.8
nov-25	129.1	125.9	122.6	128.3	1.9	2.3	2.3	1.8
dic-25	129.4	126.3	123.0	128.7	1.9	2.2	2.3	1.8
Media	128.6	125.3	122.0	128.0	2.0	2.4	2.4	1.9

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	129.0	125.2	121.4	128.3	1.8	2.1	1.8	1.7
feb-26	129.5	125.8	122.0	128.8	1.7	2.0	1.8	1.7
mar-26	130.3	126.8	123.2	129.6	1.8	2.0	1.9	1.7
apr-26	131.1	127.7	124.3	130.5	1.8	1.8	1.7	1.8
mag-26	131.3	127.9	124.5	130.6	2.0	1.9	1.9	1.9
giu-26	131.5	128.2	124.9	130.8	1.9	1.8	1.8	1.8
lug-26	131.3	128.1	124.7	130.6	2.0	1.9	1.9	1.9
ago-26	131.6	128.5	125.1	130.9	1.9	1.9	1.9	1.9
set-26	131.7	128.6	125.3	130.9	1.9	1.9	1.9	1.9
ott-26	131.9	128.8	125.6	131.2	1.9	2.0	2.0	1.8
nov-26	131.5	128.4	125.1	130.7	1.9	2.0	2.0	1.9
dic-26	131.9	128.8	125.6	131.1	1.9	2.0	2.1	1.9
Media	131.1	127.7	124.3	130.3	1.9	1.9	1.9	1.8

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

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.4	121.9	120.9	120.9	1.7	1.5	1.4	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.2	121.1	1.7	1.6	1.6	1.5
mar-25	124.4	122.5	121.5	121.4	2.1	1.9	1.8	1.7
apr-25	124.9	122.6	121.4	121.3	2.0	1.9	1.8	1.7
mag-25	124.8	122.5	121.2	121.2	1.7	1.6	1.4	1.4
giu-25	125.0	122.7	121.4	121.4	1.7	1.7	1.6	1.6
lug-25	123.8	123.1	121.8	121.8	1.6	1.6	1.5	1.5
ago-25	123.7	123.5	122.1	122.1	1.8	1.7	1.7	1.7
set-25	125.3	123.4	122.1	122.1	1.9	1.8	1.8	1.8
ott-25	125.9	123.6	122.3	122.3	2.0	2.0	1.9	1.8
nov-25	125.9	123.6	122.3	122.3	2.1	2.0	1.9	1.8
dic-25	126.1	123.8	122.6	122.6	2.2	2.1	2.0	2.0
Media	124.6	122.9	121.7	121.7	1.9	1.8	1.7	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.6	124.0	122.8	122.8	1.8	1.7	1.6	1.6
feb-26	124.6	124.1	123.0	123.0	1.7	1.7	1.5	1.6
mar-26	126.3	124.3	123.2	123.2	1.5	1.5	1.4	1.5
apr-26	126.8	124.4	123.1	123.1	1.5	1.5	1.4	1.5
mag-26	127.0	124.6	123.1	123.1	1.7	1.7	1.6	1.6
giu-26	127.2	124.8	123.3	123.3	1.8	1.7	1.6	1.6
lug-26	125.9	125.1	123.7	123.7	1.7	1.7	1.6	1.6
ago-26	125.8	125.5	124.0	124.0	1.7	1.6	1.6	1.6
set-26	127.4	125.4	123.9	123.9	1.7	1.6	1.5	1.5
ott-26	127.7	125.3	123.9	123.9	1.4	1.4	1.3	1.3
nov-26	127.6	125.2	123.9	123.9	1.4	1.4	1.3	1.3
dic-26	127.8	125.4	124.1	124.1	1.4	1.3	1.2	1.2
Media	126.6	124.8	123.5	123.5	1.6	1.6	1.5	1.5

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

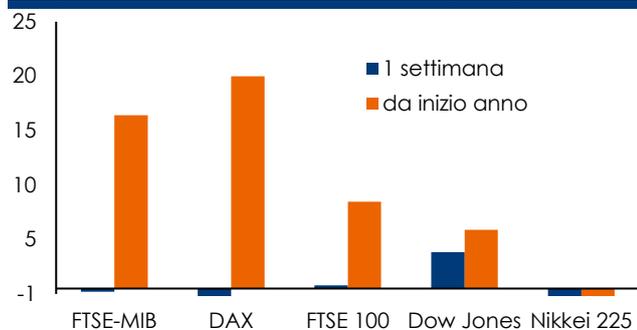
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,9	3,7	13,4	9,5
MSCI - Energia	2,1	4,7	-1,8	5,1
MSCI - Materiali	2,5	2,9	3,5	11,6
MSCI - Industriali	0,3	2,7	21,7	16,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,2	3,4	12,6	-0,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,0	-0,1	9,2	9,2
MSCI - Farmaceutico	0,6	0,6	-5,8	0,5
MSCI - Servizi Finanziari	0,9	3,1	30,7	16,1
MSCI - Tecnologico	1,2	7,4	11,9	9,5
MSCI - Telecom	-0,7	3,5	18,4	12,5
MSCI - Utility	0,3	2,4	20,8	14,6
FTSE MIB	-0,3	-2,4	16,6	15,9
CAC 40	0,1	-1,4	0,3	4,3
DAX	-1,0	-2,1	28,8	19,5
FTSE 100	0,3	-0,2	7,5	8,0
Dow Jones	3,3	4,8	13,8	5,4
Nikkei 225	-2,2	4,9	-3,2	-0,8
Bovespa	3,2	3,8	11,9	17,4
Hang Seng China Enterprise	-1,9	0,2	33,9	18,8
Sensex	-0,3	1,4	4,2	6,6
FTSE/JSE Africa All Share	0,8	0,8	20,3	15,6
Indice BRIC	0,0	1,6	14,1	12,7
Emergenti MSCI	0,7	4,1	11,5	14,5
Emergenti - MSCI Est Europa	1,4	10,1	31,9	48,5
Emergenti - MSCI America Latina	3,5	6,3	7,3	29,0

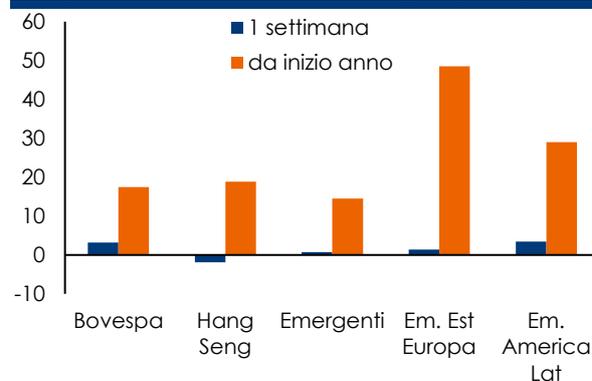
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

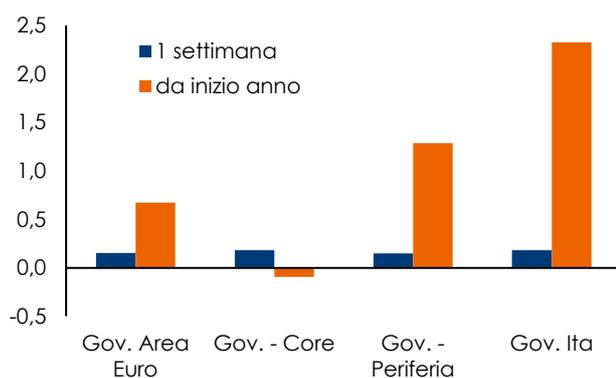


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

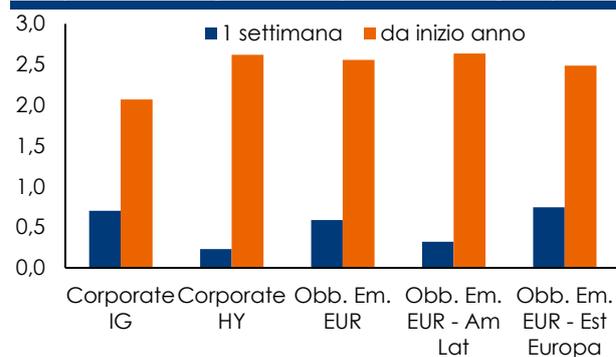
Obbligazionario

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

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. %)

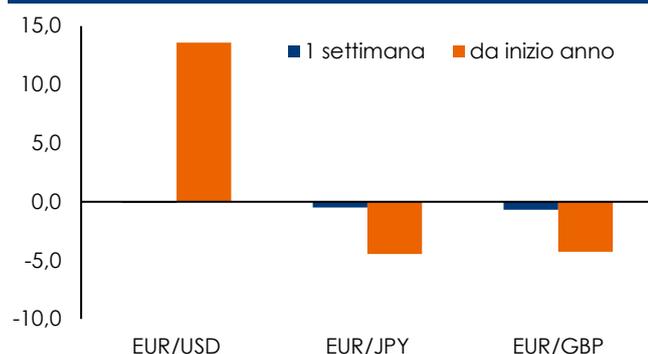
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	2,9	8,5	13,6
EUR/JPY	-0,5	-3,2	2,1	-4,5
EUR/GBP	-0,7	-2,4	-2,2	-4,3
EUR/ZAR	-0,1	-3,1	-6,1	-6,3
EUR/AUD	-0,9	-3,0	-11,0	-7,3
EUR/NZD	-1,2	-3,5	-9,7	-5,3
EUR/CAD	-0,1	-2,6	-8,0	-7,2
EUR/TRY	-0,3	-4,6	-24,6	-22,1
WTI	1,3	2,8	-20,2	-7,4
Brent	0,7	2,4	-21,3	-8,8
Oro	1,0	-0,1	38,5	25,7
Argento	1,7	1,4	16,7	25,3
Grano	5,1	2,2	-1,2	-0,7
Mais	1,1	-4,6	2,6	-8,0
Rame	-0,7	1,1	-1,5	11,7
Alluminio	-1,3	4,6	1,1	0,5

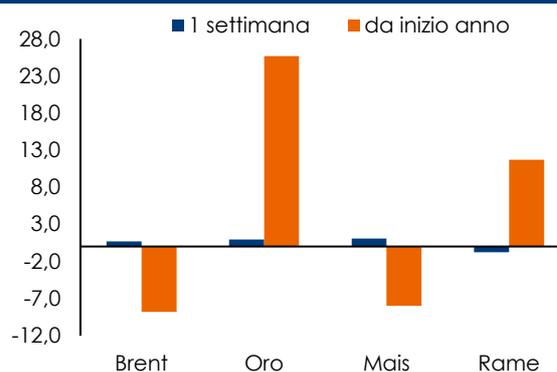
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 30.06.2025.

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

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

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

Certificazione Analisti

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

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

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

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia 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, Monica Bosi