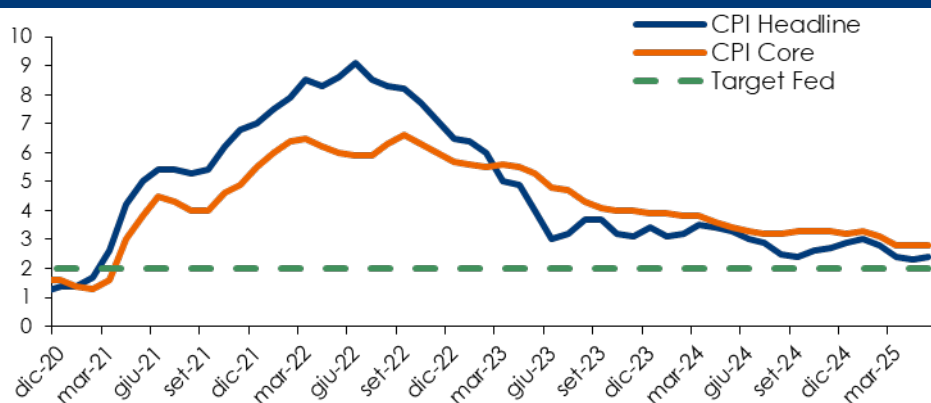


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** il calendario inizia martedì con l'indagine ZEW di luglio in Germania, attesa a 50,4 da 47,5, e con il dato aggregato continentale per la produzione industriale di maggio (+1% m/m e +2,2% a/a), in netto miglioramento rispetto ai dati di aprile). Giovedì l'attenzione è per i dati finali sull'inflazione europea di giugno, attesa in conferma a +0,3% m/m e +2% a/a, con l'indice "core" stabile a +2,3% a/a. **Risultati societari: ASML, Novartis.**
- **Italia:** settimana scarica di dati con in calendario solo la stima finale sull'inflazione armonizzata di giugno (+0,2% m/m e +1,7% a/a, le stime preliminari) e la bilancia commerciale di maggio, che potrebbe mostrare qualche riflesso della recente guerra commerciale.
- **USA:** a luglio i primi indici regionali di fiducia manifatturiera sono attesi in recupero ma sempre in zona contrazione: martedì l'indice Empire Manifatturiero è previsto a -9,6 (dal precedente -16), mentre giovedì l'indice di fiducia della Fed di Philadelphia è atteso a -1 (da -4). Sempre giovedì le vendite al dettaglio di giugno sono stimate in deciso recupero dai precedenti valori negativi. Venerdì, infine, l'indice preliminare di luglio dell'Università del Michigan dovrebbe attestarsi a 61,5 da 60,7: particolare interesse sarà riservato alle attese di inflazione a breve e a medio-lungo, viste le tensioni commerciali in atto. Le nuove richieste settimanali di sussidi di disoccupazione potrebbero infine riflettere il via libera concesso l'8 luglio dalla Corte Suprema all'amministrazione Trump per attuare l'ordine esecutivo dell'11 febbraio, che prevedeva ampie riduzioni degli organici in 21 agenzie federali. **Risultati societari: Citigroup, JPMorgan Chase, Wells Fargo, Alcoa, Bank of America, Goldman Sachs, Johnson & Johnson, Morgan Stanley, United Airlines, General Electric, Netflix, PepsiCo, American Express.**

Focus della settimana

L'inflazione statunitense è prevista in leggera accelerazione a giugno. L'indice CPI headline è atteso mostrare a giugno variazioni di +0,3% m/m (da +0,1%) e di +2,6% a/a (da +2,4%), mentre quello core di +0,3% m/m (da +0,1%) e di +2,9% a/a (da +2,8%). Probabilmente le dinamiche all'interno del paniere non dovrebbero discostarsi significativamente da quelle rilevate a maggio, con un ribaltamento solo modesto dei dazi sui prezzi di alcuni beni (compensato da una persistente moderazione dei prezzi dei servizi). In particolare, gli indicatori ad alta frequenza preannunciano un quadro eterogeneo, caratterizzato da un rincaro di specifiche categorie di merci, come elettrodomestici e mobili, a fronte di un calo delle tariffe aeree e dei prezzi delle auto usate.

Stati Uniti: indici CPI


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

14 luglio 2025 - 13:12 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Team Retail Research
Analisti Finanziari

14 luglio 2025 - 13:17 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia la produzione industriale è tornata a calare a maggio (-0,7% m/m da +0,9% precedente), confermando che il dato di aprile possa essere stato "distorto" dalla distribuzione delle festività. L'industria, dopo aver contribuito a sorpresa alla crescita del valore aggiunto totale a cavallo d'anno, potrebbe dare un apporto nullo nei mesi primaverili e negativo nel 2° semestre.

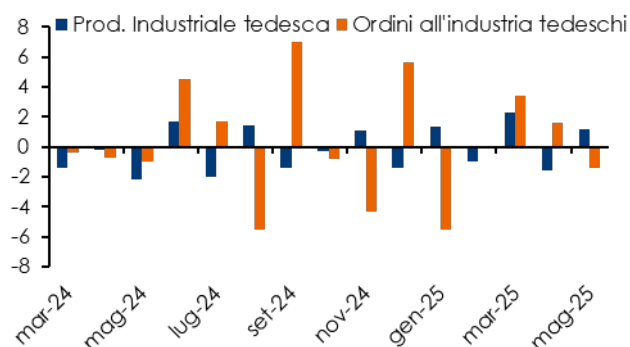
A maggio la produzione industriale tedesca è cresciuta di +1,2% m/m (+1% a/a) da -1,6% m/m precedente. L'output è in rotta per un'espansione nei tre mesi primaverili, quando l'industria potrebbe aver contribuito positivamente, per il secondo trimestre consecutivo, alla formazione del valore aggiunto. Il settore potrebbe aver finalmente svoltato e le indagini offrono prospettive di proseguimento della ripresa nella seconda metà dell'anno partendo da livelli molto bassi. Nonostante i dati industriali migliori delle attese, continuiamo ad attenderci una stagnazione del PIL tedesco nel 2° trimestre e non prevediamo una decisa riaccelerazione del ciclo nel breve termine. Sabato la Casa Bianca ha annunciato tariffe al 30% dal 1° agosto sulle merci importate dall'UE (e dal Messico): a tale dichiarazione la presidente della Commissione Ursula von der Leyen ha replicato affermando che non saranno adottate contromisure fino al mese prossimo e che nel frattempo Bruxelles continuerà a cercare un accordo.

Stati Uniti

I verbali della riunione Fed di giugno hanno evidenziato come l'impatto della politica commerciale statunitense su crescita e inflazione sia alla base dell'ampia dispersione di opinioni all'interno del Consiglio. Nel complesso, il FOMC mostra un approccio molto cauto in merito alle prossime mosse: solo "un paio" di membri appaiono favorevoli a un nuovo taglio a luglio.

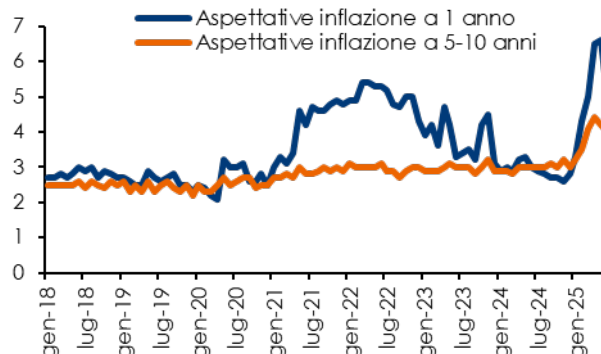
Una nuova ondata di incrementi dei dazi sulle importazioni potrebbe portare l'aliquota media effettiva al livello più alto dagli anni '30. Un primo annuncio, il 7 luglio, ha riguardato 14 paesi, tra i quali il Giappone e la Corea del Sud (con dazi a entrambi al 25%). Il 9 luglio, il giro di vite si è esteso a 22 paesi, in gran parte irrilevanti per l'interscambio commerciale americano, ad eccezione di Filippine e, soprattutto, Brasile (tariffa del 50%). Tutte le nuove misure, fra cui un aumento al 35% delle barriere su merci canadesi ex USMCA, dovrebbero entrare in vigore il 1° agosto, data in cui scadrà anche la sospensione delle misure "reciproche" verso tutti gli altri partner, annunciate il 2 aprile (e poi sospese originariamente sino al 9 luglio). Inoltre, la Casa Bianca ha annunciato tariffe settoriali ad alto impatto, giustificate come misure di sicurezza nazionale (50% sul rame). Queste iniziative rafforzano la prospettiva di un rallentamento della domanda finale interna e di un andamento dell'inflazione americana meno favorevole rispetto all'Europa nel 2° semestre.

Area euro: produzione e ordini industriali tedeschi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: aspettative di inflazione



Fonte: Università del Michigan

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa settimana si è chiusa con performance negative e curve più ripide. Le pressioni in vendita restano più evidenti sui titoli dalle scadenze più lunghe, riflesso dell'attesa di politiche fiscali più espansive e di movimenti tecnici che dovrebbero sfavorire le dinamiche di domanda e offerta in questo segmento. Il BTP decennale riparte da 3,57% e il Bund di pari scadenza da 2,70%.

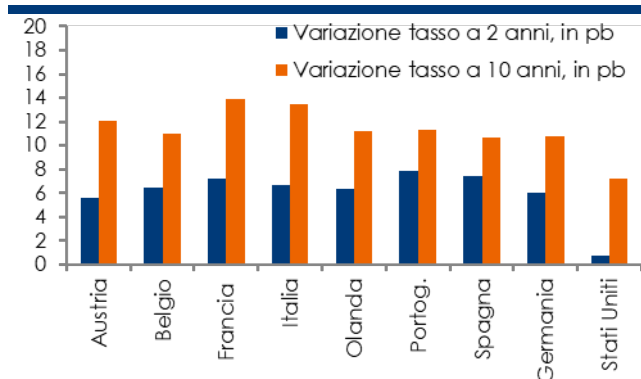
Al netto della volatilità, comunque piuttosto contenuta, di brevissimo periodo, consolida la performance relativa migliore dei BTP rispetto ai Bund tedeschi. Durante la scorsa settimana, a supporto del debito domestico sono arrivate anche le dichiarazioni di Giorgetti sui conti pubblici: secondo il Ministro, l'Italia dovrebbe essere in grado di uscire dalla procedura per deficit eccessivo già nel 2026, con un anno di anticipo rispetto alle precedenti stime dell'Esecutivo stesso. Inoltre, il deficit che potrebbe scendere, senza altre manovre correttive, sotto la soglia UE di 3% del PIL già quest'anno. Infine, i BTP continuano a godere di una preferenza relativa, anche rispetto al debito francese, grazie al contesto politico stabile.

Corporate

A fronte di tassi in modesto rialzo e di spread fermi sugli IG e in restringimento di circa 8-9pb sugli HY, la scorsa settimana, scarica di dati macro rilevanti, si è chiusa con un ritorno totale divergente tra HY (+0,2%) e IG (-0,4%). In avvio della nuova ottava gli annunci sui dazi pesano sul sentiment dei mercati, con il Crossover che quota in area 285pb (+10pb vs i recenti minimi).

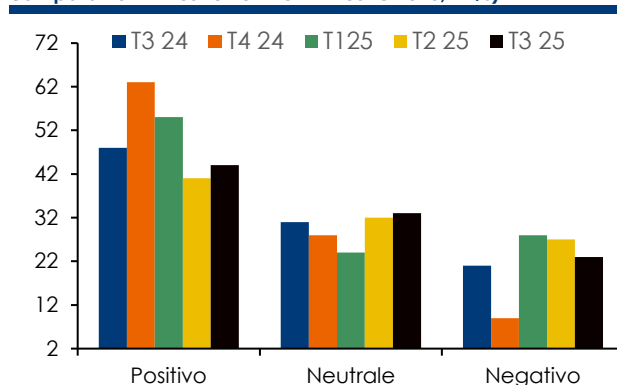
Da un'analisi delle performance dall'inizio dell'anno per le obbligazioni corporate emerge con chiarezza la migliore performance relativa degli HY rispetto agli IG, sia sul comparto in euro che su quello in dollari. Malgrado la scarsa visibilità sull'esito delle lunghe trattative commerciali dell'amministrazione Trump e sugli impatti in termini di variabili macro, i mercati incorporano un quadro abbastanza costruttivo (al netto di alcune fasi di maggiore cautela) e ciò si traduce in un clima prevalente di propensione al rischio, con ricerca di extra-rendimento. I titoli HY sono inoltre supportati da una qualità del credito discreta e da fondamentali aziendali in media soddisfacenti. Il consueto sondaggio condotto da Bloomberg presso un campione di investitori istituzionali sulle aspettative per il 3° trimestre del 2025 sembra indicare una fiducia ancora piuttosto elevata sulla buona tenuta di tale comparto.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 4.07.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale atteso sul segmento High Yield (dati comparati 3° trimestre 2024-3° trimestre 2025, in %)



Fonte: Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

In settimana il focus sarà negli Stati Uniti sui dati dell'inflazione di giugno e sull'interpretazione che ne darà la Fed. A seconda di questo, sarà importante osservare i movimenti del biglietto verde che resta lontano dai minimi, sopra 1,18, visti le scorse settimane.

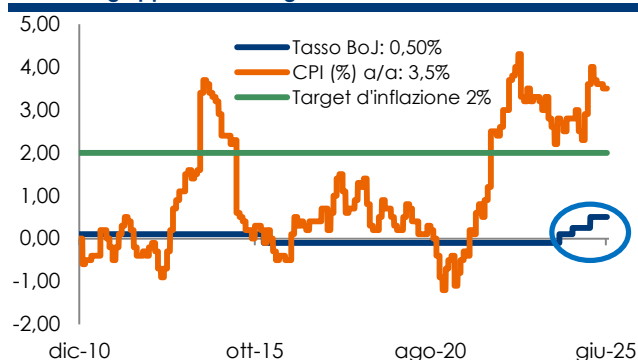
Focus della settimana sulla divisa giapponese che resterà probabilmente volatile in vista del delicato passaggio elettorale relativo al rinnovo della Camera Alta del prossimo 20 luglio, aggravato sia dalla fragilità politica del Governo Ishiba sia dalla difficile trattativa commerciale con gli Stati Uniti. Il Giappone è, infatti, uno dei paesi destinatari delle lettere di richiamo da parte del presidente Trump. Il prossimo meeting della Banca del Giappone (BoJ) è in agenda il 31 luglio. La BoJ ha sorpreso, lo scorso giugno, rimodulando in senso meno rigido, il suo meccanismo di acquisto dei JGB (i titoli di Stato giapponesi). Le aspettative di inflazione restano contenute e non sembrano destare preoccupazione, come emerso anche dagli ultimi dati sia nazionali che per la città di Tokyo. Preoccupa, invece, la ripresa economica che resta vincolata al buon esito degli accordi commerciali con gli Stati Uniti. Solo in questo caso, la BoJ prevedendo un costante surriscaldamento dei prezzi si sentirà autorizzata a proseguire con il rialzo dei tassi, che è l'unico elemento che potrà garantire un recupero maggiore allo yen.

Materie Prime

Atteso in settimana il Monthly Oil Market Report (MOMR) di giugno, curato dall'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC). Nel precedente report, la domanda globale di petrolio era attesa crescere dal livello di 105,1 mb/g del 2025 a un nuovo massimo storico di 106,4 mb/g nel 2026.

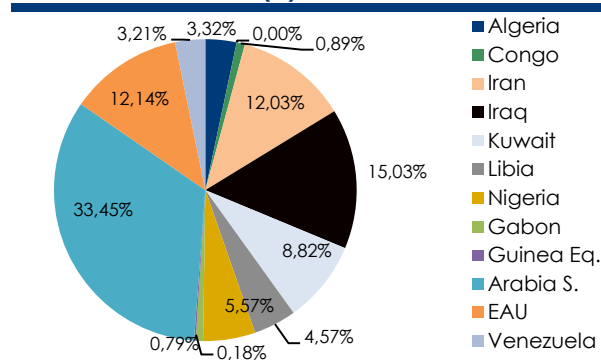
La settimana ruoterà ancora intorno a due temi: gli effetti sulla domanda di materie prime delle minacce commerciali di Trump e la capacità del mercato di assorbire l'extra offerta decisa dai produttori petroliferi. L'incremento di 548.000 barili giornalieri stabilito per il mese di agosto dall'OPEC+ trova sostegno nella forte domanda di petrolio, soprattutto in Asia e Africa. Gli accordi presi ampliano i volumi delle quote dei singoli paesi ma la produzione effettiva resta al di sotto di tali obiettivi. Molti membri dell'OPEC+ non riescono a raggiungere le proprie quote e questo lascia ipotizzare che i timori di un surplus di offerta siano eccessivi. Per questi motivi gli investitori hanno metabolizzato questa scelta convincendosi che il mercato sia in grado di assorbire tale aumento. In aggiunta, si stanno diffondendo indiscrezioni secondo cui l'incremento che verrà deciso nel meeting del prossimo 3 agosto dell'OPEC+ (per il mese di settembre) possa essere l'ultimo. I produttori potrebbero, infatti, prendersi una pausa, consentendo al mercato fisico di riequilibrarsi.

Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



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

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC al 30.06.2025

Mercati Azionari

Area euro

Prevale un clima di maggiore cautela sui mercati, che deriva dalla necessità di valutare in modo più approfondito le incognite sulla questione dazi dopo gli annunci del presidente Trump nel fine settimana (tariffe al 30% sull'import dall'UE dal 1° agosto), oltre alle ripercussioni sugli utili delle aziende europee derivanti dalla svalutazione del dollaro verso euro.

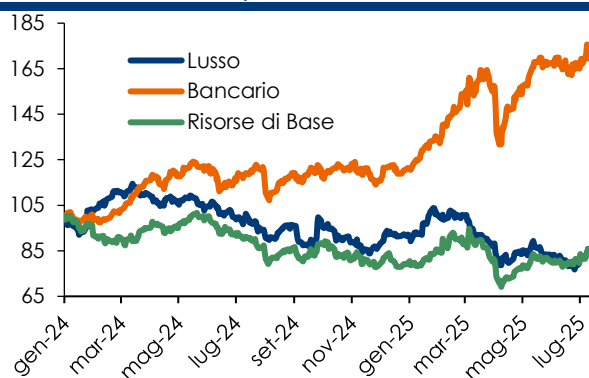
La settimana scorsa si è conclusa con ampie prese di profitto sul comparto del Lusso e su quello Bancario, due settori ben rappresentati rispettivamente sul listino francese e su quello italiano. Di assoluto rilievo, invece, il rialzo messo a segno dall'indice FTSE 100 che si è portato a ridosso della soglia dei 9mila e permesso alla Borsa londinese di siglare un nuovo record storico. Decisiva in questo caso la spinta fornita dai titoli del settore minerario, tutti in forte rialzo di riflesso al balzo dei prezzi del rame a seguito della minaccia dell'imposizione di dazi del 50% da parte di Trump. La nuova tornata di risultati societari trimestrali, che prenderà avvio in settimana, dovrebbe mostrare utili in moderata flessione nel 2° trimestre, mentre un recupero è atteso nella seconda parte dell'anno. Più in generale, la repentina svalutazione del dollaro verso l'euro dovrebbe iniziare a emergere nei bilanci aziendali dei gruppi esportatori, che hanno ricavi in valuta e costi in euro. Per l'intero 2025, il consenso, elaborato da FactSet, prevede per l'EuroStoxx una crescita dell'EPS del 5,8% con un'accelerazione nel 2026 all'11,9%.

Stati Uniti

Wall Street si conferma su livelli storici nonostante qualche presa di profitto innescata da nuovi timori sul fronte dei dazi. Il mercato sembra incorporare uno scenario di accordi, anche se una delusione su tale fronte porterebbe a un aumento, inevitabile, della volatilità di breve. Particolare attenzione sull'avvio della reportistica societaria con una crescita stimata degli utili del 2,5%.

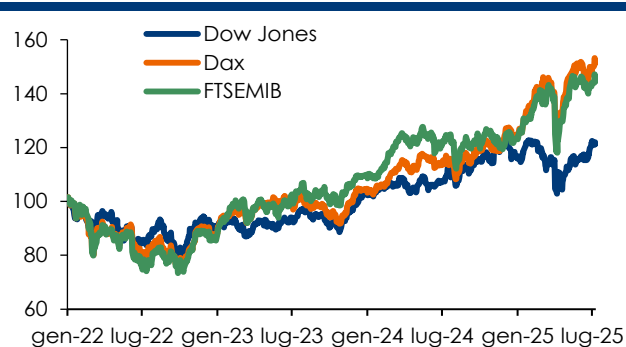
Prende avvio ufficialmente questa settimana la nuova stagione dei risultati societari, con il mercato che guarderà attentamente alle indicazioni rilasciate non solo in termini di dati consuntivi del 2° trimestre ma anche agli outlook per i prossimi mesi, in considerazione anche degli impatti della politica commerciale dell'Amministrazione Trump. Nel frattempo, i dati sopra le attese anticipati da Delta Airlines e il ripristino degli obiettivi per l'intero esercizio hanno complessivamente garantito sostegno a tutto il comparto del trasporto aereo. Prosegue la forza relativa dei semiconduttori in scia alle aspettative di una solida crescita degli utili, basata su una domanda di chip legati all'Intelligenza Artificiale, come dimostrato anche dal superamento, da parte di Nvidia, della soglia di 4 trilioni di dollari di capitalizzazione. Intanto, il consenso si attende un incremento medio degli utili del segmento del 34% nel 2° trimestre rispetto al 2,5% dell'intero mercato statunitense (fonte Bloomberg).

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

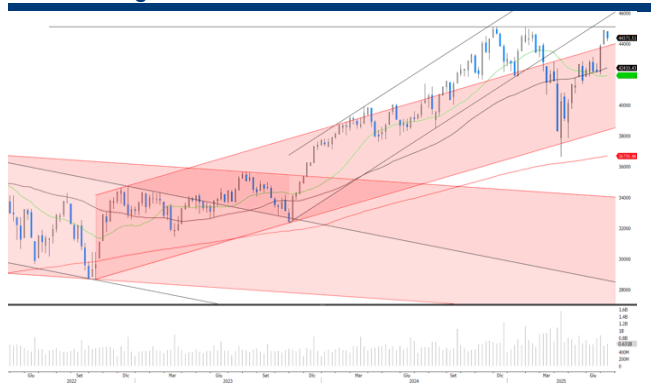
Resistenze	Supporti
44.364	39.649
43.243	39.580-39.480
42.735	39.114
41.158	38.605
40.965	38.422-38.095
	37.131
	36.219-35.947
	35.508
	35.188-35.115
	34.582

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*	44.160-44.013
45.244*	43.130-43.084
45.059-45.073	42.794-42.609
45.054	41.981
44.966	41.354
44.885	41.167-41.150
	40.759-40.705
	39.745
	39.371-39.272
	37.830
	37.103
	36.611
	36.264-36.231

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 14	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Martedì 15	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 16	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di giugno, finale	0,2	0,2
		(••) CPI NIC a/a (%) di giugno, finale	1,7	1,7
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale	0,2	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	1,7	1,7
		(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di maggio	-	2.482,0
	Risultati societari	-		
Giovedì 17	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Venerdì 18	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 14	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio, finale (*)	-0,1	-
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di maggio, finale (*)	-2,4	-
		(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di maggio (*)	-0,6	-1,5
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di maggio (*)	4,4	5,2
		(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di maggio (*)	0,6	0,1
	Risultati Europa	-		
Martedì 15	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di luglio	-	35,3
		(••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	1,0	-2,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	2,2	0,8
	Germania	(•••) Indice ZEW di luglio	50,4	47,5
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di luglio	-66,0	-72,0
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di luglio	-9,6	-16,0
		(•••) CPI m/m (%) di giugno	0,3	0,1
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di giugno	0,3	0,1
		(•••) CPI a/a (%) di giugno	2,6	2,4
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di giugno	2,9	2,8
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Citigroup, JPMorgan Chase, Wells Fargo		
Mercoledì 16	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di maggio	-	9.900,0
	Regno Unito	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno	0,1	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno	3,4	3,4
		(••) CPI m/m (%) di giugno	0,2	0,2
	USA	(••) CPI a/a (%) di giugno	4,2	4,3
		(•••) PPI m/m (%) di giugno	0,2	0,1
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di giugno	0,2	0,1
		(••) PPI a/a (%) di giugno	2,5	2,6
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di giugno	2,7	3,0
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di giugno	0,1	-0,2
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di giugno	77,4	77,4
	Risultati Europa	ASML Holding		
	Risultati USA	Alcoa, Bank of America, Goldman Sachs, Johnson & Johnson, Morgan Stanley, United Airlines		
Giovedì 17	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale	0,3	0,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	2,0	2,0
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di giugno, finale	2,3	2,3
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di giugno	-	33,1
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di maggio	4,6	4,6
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	234,0	227,0
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.965,0	1.965,0
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	0,1	-0,9
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di giugno	0,3	-0,3
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di maggio	0,0	0,0
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di maggio	-	-7,8
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di luglio	-1,0	-4,0
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di giugno	-274,7	-305,5
	Giappone	Novartis		
	Risultati Europa	General Electric, Netflix, PepsiCo		
	Risultati USA			

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 18	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di maggio	-	19,8
	Germania	(••) PPI m/m (%) di giugno	0,1	-0,2
		(••) PPI a/a (%) di giugno	-1,3	-1,2
		(•••) Indice Università del Michigan di luglio, preliminare	61,5	60,7
	USA	(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di giugno	1.298,0	1.256,0
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di giugno	3,3	-9,8
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di giugno, preliminare	1.386,0	1.394,0
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di giugno, preliminare	-0,6	-2,0
		(•••) CPI a/a (%) di giugno	3,3	3,5
	Giappone	-		
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	American Express		

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

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	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	128.9	125.7	122.4	128.2	1.9	2.3	2.2	1.8
ago-25	129.2	126.1	122.8	128.6	2.0	2.3	2.2	1.9
set-25	129.4	126.2	122.9	128.7	2.2	2.3	2.3	2.1
ott-25	129.6	126.3	123.1	128.9	2.0	2.2	2.2	1.9
nov-25	129.2	125.9	122.6	128.5	2.0	2.3	2.3	1.9
dic-25	129.6	126.3	123.0	128.9	2.0	2.2	2.3	1.9
Media	128.7	125.3	122.0	128.0	2.1	2.4	2.4	2.0

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 BCE	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	129.1	125.2	121.4	128.4	1.9	2.1	1.8	1.8
feb-26	129.6	125.8	122.0	128.9	1.8	2.0	1.8	1.8
mar-26	130.5	126.8	123.2	129.8	1.9	2.0	1.9	1.8
apr-26	131.3	127.7	124.3	130.6	2.0	1.8	1.7	1.9
mag-26	131.4	127.9	124.5	130.7	2.1	1.9	1.9	2.0
giu-26	131.6	128.2	124.9	130.9	2.0	1.8	1.8	1.9
lug-26	131.5	128.1	124.7	130.7	2.0	1.9	1.9	1.9
ago-26	131.8	128.5	125.1	131.0	2.0	1.9	1.9	1.9
set-26	131.9	128.6	125.3	131.1	1.9	1.9	1.9	1.9
ott-26	132.1	128.8	125.6	131.3	1.9	2.0	2.0	1.8
nov-26	131.7	128.4	125.1	130.9	1.9	2.0	2.0	1.9
dic-26	132.1	128.8	125.6	131.3	1.9	2.0	2.1	1.9
Media	131.2	127.7	124.3	130.5	1.9	1.9	1.9	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.

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	122.2	122.2	1.8	1.7	1.7	1.7
set-25	125.3	123.4	122.2	122.2	1.9	1.8	1.8	1.8
ott-25	125.9	123.6	122.4	122.4	2.1	2.0	2.0	1.9
nov-25	125.9	123.6	122.4	122.4	2.1	2.0	2.0	1.9
dic-25	126.1	123.8	122.7	122.7	2.2	2.1	2.1	2.1
Media	124.6	122.9	121.8	121.8	1.9	1.8	1.7	1.7

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	122.9	122.9	1.8	1.7	1.7	1.7
feb-26	124.6	124.1	123.1	123.1	1.7	1.7	1.6	1.7
mar-26	126.3	124.3	123.3	123.3	1.5	1.5	1.5	1.6
apr-26	126.8	124.4	123.2	123.2	1.5	1.5	1.5	1.6
mag-26	127.0	124.6	123.2	123.2	1.8	1.7	1.7	1.7
giu-26	127.2	124.8	123.4	123.4	1.8	1.7	1.6	1.6
lug-26	125.9	125.1	123.8	123.8	1.7	1.7	1.6	1.6
ago-26	125.8	125.5	124.1	124.1	1.7	1.6	1.6	1.6
set-26	127.4	125.4	124.0	124.0	1.7	1.6	1.5	1.5
ott-26	127.7	125.3	124.0	124.0	1.4	1.4	1.3	1.3
nov-26	127.7	125.3	124.0	124.0	1.4	1.4	1.3	1.3
dic-26	127.8	125.4	124.2	124.2	1.4	1.3	1.2	1.2
Media	126.6	124.9	123.6	123.6	1.6	1.6	1.5	1.5

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

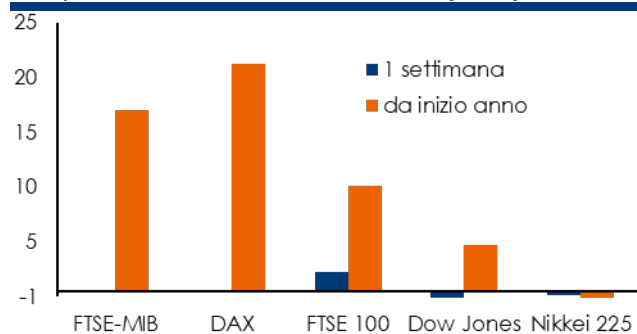
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,3	3,7	11,6	9,1
MSCI - Energia	3,1	1,1	-0,1	7,0
MSCI - Materiali	0,6	2,9	0,8	11,5
MSCI - Industriali	0,6	4,2	19,3	17,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,0	3,7	11,2	-0,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,5	-1,1	6,4	7,4
MSCI - Farmaceutico	0,4	-1,2	-8,9	0,0
MSCI - Servizi Finanziari	-0,5	4,3	26,7	15,0
MSCI - Tecnologico	0,7	7,7	11,2	9,5
MSCI - Telecom	-0,6	2,9	20,1	11,0
MSCI - Utility	0,0	1,2	16,5	14,3
FTSE MIB	-0,1	1,1	15,3	16,6
CAC 40	0,7	1,2	0,7	5,4
DAX	-0,1	2,3	28,3	20,8
FTSE 100	1,7	1,2	8,6	9,6
Dow Jones	-1,0	5,2	10,9	4,3
Nikkei 225	-0,3	4,3	-4,2	-1,1
Bovespa	-3,6	-0,7	5,7	13,2
Hang Seng China Enterprise	1,3	1,3	32,3	20,7
Sensex	-1,6	1,2	1,9	5,0
FTSE/JSE Africa All Share	0,0	2,1	19,1	15,7
Indice BRIC	-0,5	1,1	11,2	11,8
Emergenti MSCI	0,2	3,3	9,4	14,3
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,5	7,3	26,6	46,8
Emergenti - MSCI America Latina	-4,9	0,1	-2,1	22,7

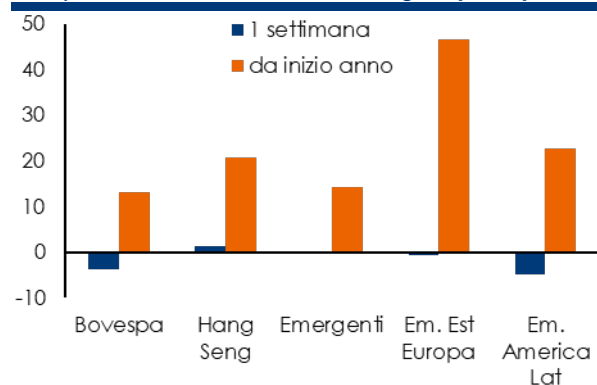
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

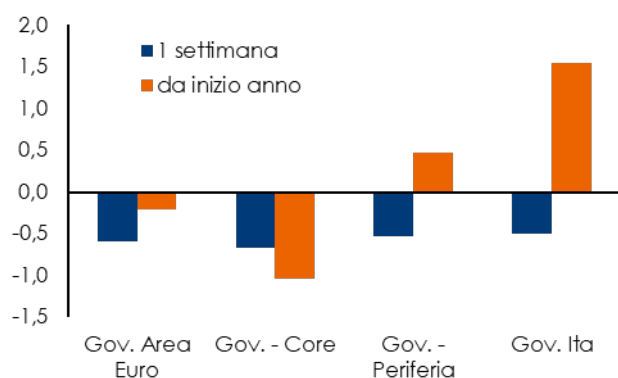


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

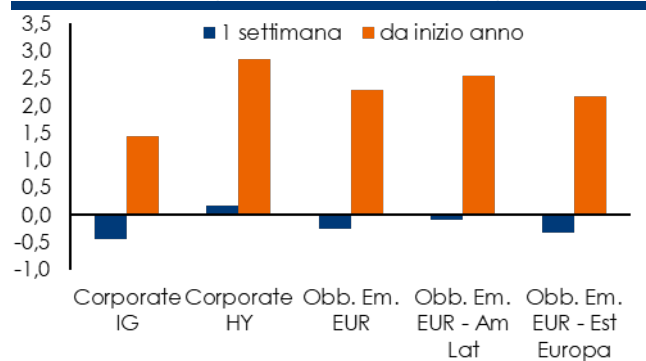
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

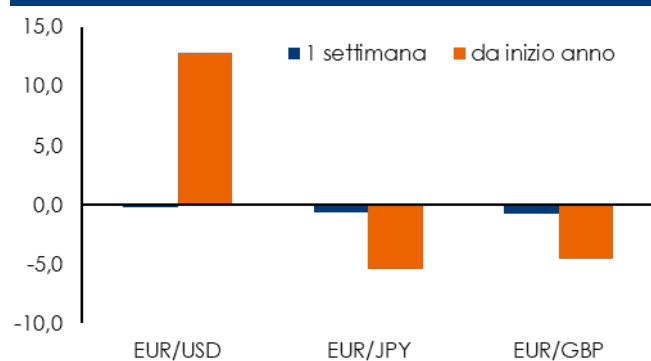
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,2	1,1	7,3	12,9
EUR/JPY	-0,6	-2,7	0,1	-5,4
EUR/GBP	-0,7	-1,8	-3,1	-4,5
EUR/ZAR	0,1	-1,4	-5,0	-6,6
EUR/AUD	1,4	-0,4	-9,4	-5,9
EUR/NZD	0,1	-2,2	-8,1	-5,1
EUR/CAD	0,2	-1,9	-6,8	-6,9
EUR/TRY	-0,3	-3,1	-23,4	-22,0
WTI	1,7	-5,3	-15,9	-3,7
Brent	2,0	-4,4	-16,5	-4,9
Oro	1,0	-1,6	39,5	27,8
Argento	6,6	7,4	26,4	33,5
Grano	-1,3	1,2	-2,4	-1,9
Mais	-3,1	-8,9	1,3	-11,7
Rame	-2,1	0,1	-1,3	10,2
Alluminio	0,5	3,5	5,1	2,0

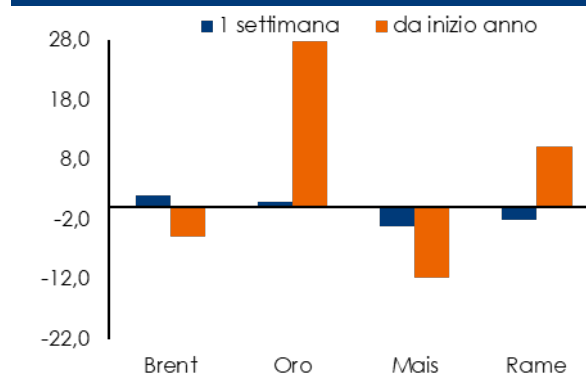
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 07.07.2025.

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.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 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 – 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 Risso, 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 Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Sonia Papandrea