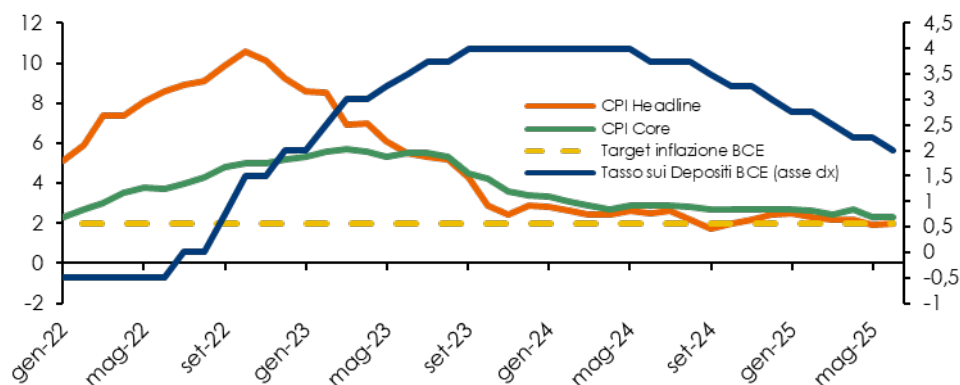


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a luglio in area euro la lettura preliminare degli indici PMI dovrebbe mostrare un incremento rispetto a giugno sia per il settore manifatturiero che per i servizi (con un marginale aumento dell'indicatore composito a 50,7 da 50,6), parimenti a quella della fiducia dei consumatori attesa a -15 da -15,3 precedente. Nello stesso mese in Germania l'indice IFO sul sentiment delle imprese è previsto in rialzo a 89 da 88,4 di giugno (grazie a una migliorata valutazione sia della situazione corrente che delle aspettative) così come in Francia l'analogo indicatore INSEE dovrebbe aumentare a 97 da 96. **Risultati societari:** **Ryanair, SAP, Iberdrola, BNP Paribas, Deutsche Bank, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, Nokia, Repsol, Total Energies, Volkswagen.**
- **Italia:** a luglio la fiducia di consumatori è prevista in marginale peggioramento, a fronte di un leggero incremento di quella delle imprese. **Risultati societari:** **Poste Italiane SpA, Moncler SpA, Saipem SpA, UniCredit SpA, Italgas SpA, STMicroelectronics NV, ENI SpA.**
- **USA:** a giugno gli ordini preliminari di beni durevoli sono stimati in netto ribasso mensile (-10,5%) a causa delle commesse sui beni di trasporto (al netto di queste il dato dovrebbe risultare in marginale aumento). Nello stesso mese le vendite di case esistenti sono attese in frazionale calo rispetto a maggio. A luglio il PMI flash dei servizi è previsto in marginale rialzo e quello manifatturiero in flessione, pur rimanendo in territorio espansivo. **Risultati societari:** **Verizon Communications, Coca-Cola, General Motors, Texas Instruments, United Technologies, Alphabet, AT&T, IBM, Tesla, Dow Chemical, Intel.**

Focus della settimana
Il 24 luglio dovrebbe aver luogo una riunione interlocutoria della BCE che lascerà i tassi invariati.

Anche se l'approccio riunione per riunione e basato sui dati, non esclude alcuna opzione, nelle scorse settimane diversi membri del Consiglio Direttivo hanno segnalato una preferenza per un atteggiamento di attesa, ora che il tasso sui depositi è arrivato al 2%. Il rinvio della scadenza per l'introduzione dei dazi "reciproci" al 1° agosto e la reazione relativamente tranquilla dei mercati rende ancora più probabile che i tassi non siano toccati. Nello scenario centrale in cui UE e USA raggiungessero un accordo basato su un dazio del 10% o poco più, la BCE potrebbe tagliare i tassi ancora una volta prima di fine anno, forse alla riunione di settembre, in coincidenza con l'aggiornamento delle proiezioni, o forse a ottobre/dicembre, come i mercati ritengono attualmente più probabile. In caso di escalation della guerra commerciale, invece, la politica monetaria potrebbe diventare più marcatamente espansiva tra fine 2025 e il 1° semestre 2026.

Titolo


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

21 luglio 2025 - 12:44 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

21 luglio 2025 - 12:54 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In area euro a maggio l'avanzo commerciale è salito a 16,2 mld da 9,9 mld di aprile, a conferma di una permanenza del fenomeno di acquisti anticipati per la prospettiva dei dazi, mentre a giugno l'inflazione headline è stata confermata a +2% a/a e quella core a +2,3% a/a (con i prezzi dei servizi che hanno marginalmente accelerato a +3,3%).

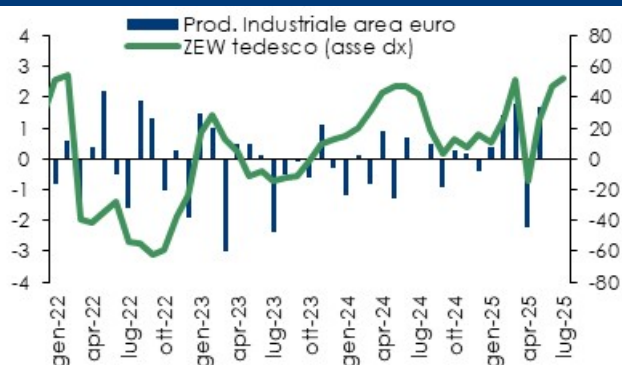
In Germania a luglio l'indice ZEW è salito, oltre le attese, a 52,7 da 47,5. Secondo i curatori del sondaggio sarebbe in atto uno strutturale consolidamento della fiducia originato dalle misure fiscali di stimolo decise dal governo Merz: queste hanno reso i due terzi degli intervistati convinti di una crescita nel secondo semestre, nonostante le dispute commerciali con gli Stati Uniti che comunque, secondo le risposte fornite, potrebbero trovare una veloce risoluzione. Nell'area euro a maggio la produzione industriale ha segnato un incremento di +1,7% m/m, contro +1% atteso e -2,2% precedente, che ha portato il relativo indice vicino al picco di marzo (causato dagli acquisti anticipati in vista dei dazi). Il rialzo è stato trainato dall'Irlanda e dal suo importante settore farmaceutico (+28%) per cui il fenomeno delle anticipazioni degli ordini sta persistendo per la prospettiva di pesanti tariffe specifiche. Sebbene l'evoluzione futura rimanga incerta, il dato ha comunque evidenziato come la crescita primaverile non sia stata penalizzata eccessivamente dall'inversione di questi acquisti anticipati.

Stati Uniti

A luglio NY Empire e Philly Fed sono passati in territorio espansivo sulla scia di un'impennata di nuovi ordini e spedizioni; dalle indagini i prezzi pagati sono però risultati in forte aumento per i dazi, a fronte di quelli ricevuti poco variati: una marcata progressività nel processo di trasferimento delle tariffe sui prezzi è stata testimoniata anche da PPI (0% m/m) e CPI di giugno.

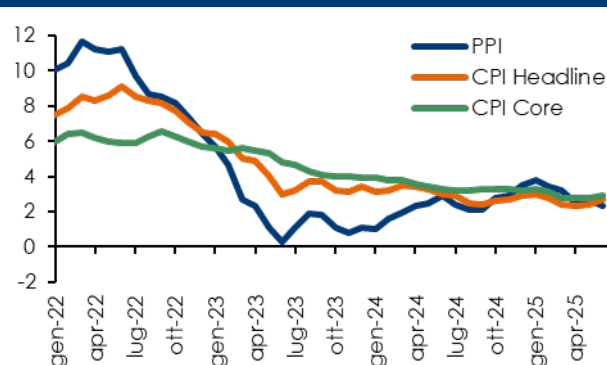
Il CPI headline di giugno ha segnato aumenti di +0,3% m/m (da +0,1% precedente) e di +2,7% a/a (da +2,4%), mentre l'indice core ha registrato incrementi di +0,2% m/m (da +0,1%) e di +2,9% a/a (da +2,8%). La variazione mensile, più interessante al fine di valutare il ribaltamento delle tariffe sui prezzi al consumo, ha evidenziato un'attuazione solo modesta del fenomeno: l'inflazione congiunturale è stata infatti generata prevalentemente dall'abitazione, mentre altre voci core hanno mostrato variazioni eterogenee che hanno coinvolto sia beni che servizi. Nello stesso mese la produzione industriale, al traino delle Utility, è salita di +0,3% m/m, i prezzi all'import di +0,1% e le vendite al dettaglio di +0,6%, lasciando ipotizzare una meno intensa moderazione dei consumi. A luglio l'indice preliminare dell'Università del Michigan ha segnato un nuovo rialzo.

Area euro: ZEW tedesco e produzione industriale Eurozona



Nota: var % m/m per prod. ind.; Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: indici CPI e PPI



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

L'ultima settimana, caratterizzata da movimenti molto contenuti, si è chiusa con performance moderatamente positive, in particolare per i titoli di Stato europei, e curve più ripide. Con l'avvicinarsi delle riunioni di BCE (cfr. Focus) e Fed, il mercato monetario anticipa tassi invariati per entrambe, mentre il BTP decennale riparte da 3,50% e il Bund da 2,65%.

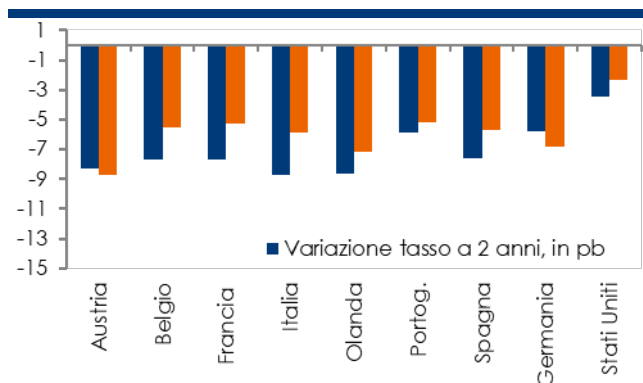
Da inizio anno lo spread BTP-Bund si è progressivamente ridotto, portandosi stabilmente sotto i 100pb. Il livello di partenza elevato dei rendimenti dei BTP, il proseguimento dei tagli dei tassi da parte della BCE e la svolta in senso espansivo della politica fiscale tedesca hanno contribuito ad un contesto favorevole per il debito domestico. Nel breve periodo il fattore chiave per i tassi, soprattutto a breve, è l'incertezza sul fronte delle trattative commerciali che potrebbe alimentare la volatilità. I rischi per i rendimenti arrivano al ribasso da un eventuale rallentamento della crescita superiore alle attese, al rialzo da un'inflazione persistente negli Stati Uniti e dalle politiche fiscali. In prospettiva, i tassi a breve avranno un movimento laterale. I tassi a lungo termine tenderanno ad aumentare, a causa dello scenario fiscale. Fattore chiave saranno anche il livello dei dazi dopo le trattative e se questo avrà un impatto temporaneo o duraturo su inflazione e crescita. Sugli spread intra Eurozona potrebbe pesare la riduzione del bilancio BCE.

Paesi emergenti

L'ultima settimana ha registrato performance molto contenute per i titoli di Stato emessi dai principali paesi emergenti, sia in hard currency (EUR e USD in particolare) sia in local currency (la divisa dei singoli paesi). L'incertezza sul fronte delle politiche commerciali statunitensi al momento non sembra avere un impatto significativo sui bond, mentre più volatili sono le valute.

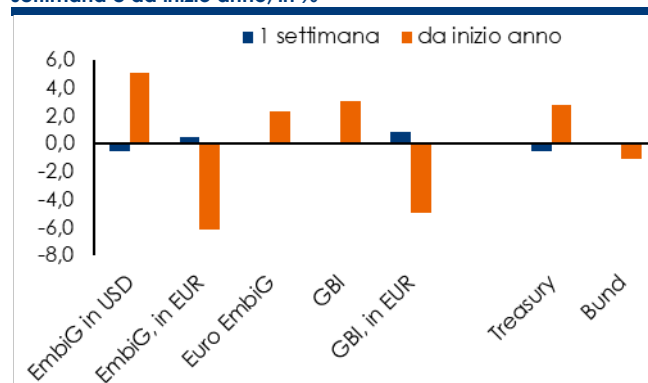
Da inizio anno la performance dei bond emergenti è positiva nella divisa di emissione ma condizionata, per investitori in euro, dall'andamento valutario. Le prospettive dipendono dall'evoluzione della politica commerciale statunitense. La nostra idea è che la strada negoziale sarà quella prevalentemente battuta dalle principali economie emergenti, unita a strategie di diversificazione dei commerci e a politiche monetarie espansive. Questo contesto rappresenta un supporto sia per il debito in valuta locale sia per gli spread in valute forti, che tuttavia partono da un livello di spread già compresso e potrebbero subire aumenti di volatilità di breve periodo legati all'incertezza. I principali fattori di rischio sono, a nostro avviso, un'eventuale recessione in USA e in area euro mentre un'eventuale intensificazione delle tensioni geopolitiche potrebbe alimentare la dispersione di performance tra i singoli paesi.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dall'11.7.2025 in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Paesi emergenti: performance dei principali indici a una settimana e da inizio anno, in %



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Focus della settimana sulla divisa giapponese che resterà probabilmente volatile, visto il deludente risultato ottenuto alle elezioni per il rinnovo della Camera Alta dalla coalizione di Governo del premier Ishiba.

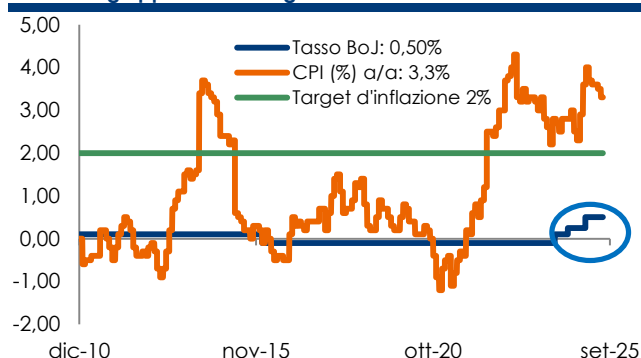
La coalizione di Governo del premier Ishiba non è, infatti, riuscita a ottenere la maggioranza dei seggi alla Camera Alta. Il Partito Liberal Democratico di Ishiba e il suo partner minore di coalizione, il Komeito, necessitavano di almeno 50 seggi (oltre ai 75 già posseduti) per raggiungere l'obiettivo ma si sono fermati solo a 47. Questo risultato è un altro duro colpo per la coalizione di Governo, già sconfitta nelle elezioni dello scorso ottobre per il rinnovo della Camera Bassa e che ora è minoritaria in entrambe le Camere, aggravando, così, l'instabilità politica in Giappone. È la prima volta che l'LDP non ha la maggioranza in almeno una delle due ali del Parlamento dalla fondazione del Partito, nel 1955. Ishiba ha confermato la volontà di non dimettersi viste le sfide che il Paese dovrà affrontare, a partire dalla trattativa commerciale con gli Stati Uniti, ma potrebbe subire pressioni interne al suo partito affinché trovi un altro partner, allargando la coalizione. Una situazione politica complicata che certo non agevolerà le scelte della Banca del Giappone (BoJ), il prossimo 31 luglio, rendendo ancor più volatile lo yen.

Materie Prime

La settimana ruoterà ancora intorno a due temi: (1) gli effetti delle sanzioni europee al petrolio russo sulle quotazioni internazionali e (2) il cauto ottimismo attorno alla tenuta del sistema energetico europeo dopo il rapporto ACER, Agenzia Europea per la Cooperazione fra i Regolatori dell'Energia.

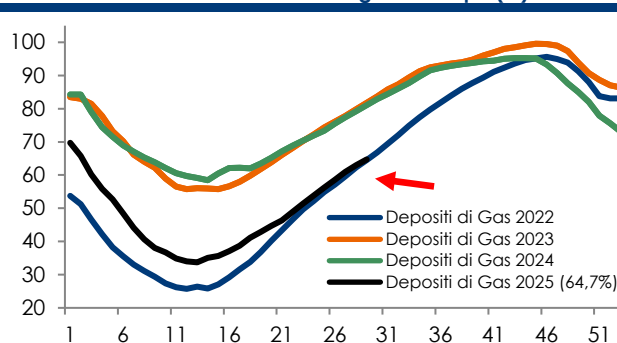
Secondo l'ACER, le importazioni di gas nell'UE sono aumentate di quasi il 10% nel 2° trimestre 2025, rispetto allo stesso trimestre 2024, in scia all'incremento degli approvvigionamenti di gas naturale liquefatto (GNL), saliti di oltre il 30% a/a, grazie sia alla debolezza della domanda in Asia, che ha dirottato in Europa parte dei carichi, sia ai maggiori volumi arrivati dagli Stati Uniti. Poche variazioni nelle importazioni via gasdotto, salvo il crollo delle forniture russe (-45% a/a) come conseguenza del mancato rinnovo del contratto di transito in Ucraina. Le uniche consegne dalla Russia arrivano solo dal gasdotto TurkStream. La volatilità dei prezzi è calata ma le differenze di costo tra gli Stati si sono ampliate. La necessità di rifornire i depositi europei (al 64,7% della capienza al 20.07.2025) e la perdita del rifornimento russo tengono alta la pressione sul TTF, il contratto sul gas europeo. Permangono i timori sui consumi di metano per la generazione di elettricità legata al condizionamento degli ambienti in agosto, viste le previsioni di forte caldo in Europa.

Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



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

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 20.07.2025

Mercati Azionari

Area euro

Prevale un sentiment di moderata positività sui listini europei, fiduciosi che un'intesa sul fronte commerciale con gli Stati Uniti verrà trovata prima della scadenza del 1° agosto, fissata dal presidente Trump, per scongiurare un aggravio dei dazi. Nel frattempo, ha preso avvio la stagione dei risultati che al momento ha fornito solo indicazioni preliminari.

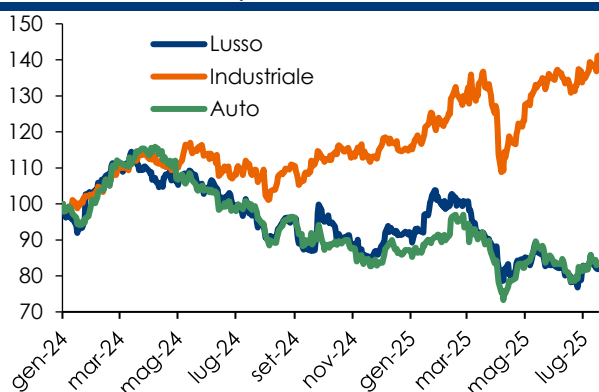
La settimana scorsa si è conclusa con alcune prese di profitto sui beni di Lusso, Tecnologici e Auto, che avevano sovraperformato in precedenza. Per quanto riguarda i beni di Lusso, il comparto dopo anni di crescita sostenuta si trova a fare i conti con un periodo di difficoltà. Secondo gli esperti di Boston Consulting Group, la contrazione del potere di acquisto ha portato una disaffezione al lusso dei cosiddetti clienti aspirazionali (quelli con una spesa annua inferiore ai 5 mila euro in beni personali di lusso) che hanno ridotto o eliminato gli acquisti di beni di alta gamma. Il profit warning di Renault ha condizionato l'andamento del settore in Europa a seguito sia della debolezza evidenziata dalle immatricolazioni di auto in giugno sia dei volumi ancora deboli dei veicoli commerciali leggeri. Per contro, la scorsa ottava ha mostrato una sovraperformance del comparto Industriale dove la francese Legrand, attiva nella produzione di dispositivi elettrici, ha rivisto al rialzo le previsioni sul fatturato per l'intero 2025. Più in generale, i produttori di cavi e apparecchiature elettriche sono favoriti dalle stime di crescita legate ai data-center.

Stati Uniti

Nuovi record storici per S&P500 e Nasdaq grazie alla forza relativa dei Tecnologici e alle prime indicazioni positive sul fronte delle trimestrali, con il consenso che ha rivisto in miglioramento le attese di crescita degli utili (+3,3%). Gli ultimi dati macro hanno evidenziato la resilienza della crescita USA mentre il mercato scommette su una politica accomodante della Fed.

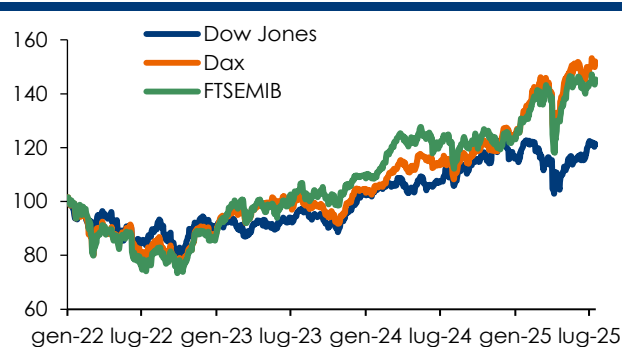
Le prime indicazioni provenienti dalle trimestrali societarie stanno aumentando la forza relativa dei Tecnologici, guidati dai semiconduttori: lo scenario prospettato dal produttore di chip, TSMC, è quello di una domanda ancora resiliente di semiconduttori di fascia alta proveniente dai suoi principali clienti come Nvidia e AMD che sta superando la propria capacità produttiva. Inoltre, le Autorità statunitensi hanno rimosso alcune limitazioni alle vendite di chip in Cina con caratteristiche particolari per il mercato asiatico. Le trimestrali di importanti gruppi finanziari hanno evidenziato il grande apporto fornito dalle attività di trading i cui ricavi hanno raggiunto, in alcuni casi, livelli storici: tale situazione accanto a una nuova crescita dei risultati da interessi ha inciso positivamente sugli utili dell'intero settore. Di contro, Farmaceutico ed Energia sono oggetto di maggiore debolezza. A pesare sul primo è lo scenario di possibili dazi alle importazioni di farmaci e principi attivi che avrebbero ricadute anche sulle aziende di statunitensi.

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
40.402	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*	43.758
45.244*	43.130-43.084
45.059-45.073	42.794-42.609
45.054	41.981
44.966	41.354
44.775-44.885	41.167-41.150
44.571	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 21	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Martedì 22	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Poste Italiane SpA		
Mercoledì 23	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Moncler SpA, Saipem SpA, UniCredit SpA		
Giovedì 24	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Italgas SpA, STMicroelectronics NV		
Venerdì 25	Dati macro	(•••) Indice di fiducia dei consumatori di luglio	95,9	96,1
		(•••) Fiducia delle imprese di luglio	87,5	87,3
	Risultati societari	ENI SpA		

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 21	USA	(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di giugno	-0,3	-0,1
	Risultati Europa	Ryanair		
	Risultati USA	Verizon Communications		
Martedì 22	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati Europa	SAP		
	Risultati USA	Coca-Cola, General Motors, Texas Instruments, United Technologies		
Mercoledì 23	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di luglio, preliminare	15,0	-15,3
	USA	(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di giugno	4,0	4,0
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di giugno	-0,7	0,8
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di giugno, finale	-	-0,5
	Risultati Europa	Iberdrola		
	Risultati USA	Alphabet, AT&T, IBM, Tesla		
Giovedì 24	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	2,0	2,0
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	2,4	2,4
		(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	49,8	49,5
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	50,6	50,5
		(•••) PMI Composito di luglio, stima flash	50,7	50,6
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	2,2	2,2
	Germania	(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	49,5	49,0
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	50,0	49,7
	Francia	(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	48,5	48,1
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	49,6	49,6
	Regno Unito	(••) Fiducia delle imprese di luglio	97,0	96,0
		(•) Aspettative per la propria impresa di luglio	0,0	-1,1
		(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	48,0	47,7
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	52,9	52,8
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	227,0	221,0
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.960,0	1.956,0
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di giugno, finale	-	1.397,0
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di giugno, finale	-	0,2
		(•••) PMI Manifatturiero di luglio, stima flash	52,5	52,9
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	53,0	52,9
		(•••) PMI Composito di luglio, stima flash	52,7	52,9
	Risultati Europa	BNP Paribas, Deutsche Bank, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, Nokia, Repsol, Total Energies		
	Risultati USA	Dow Chemical, Intel		
Venerdì 25	Area Euro	(••) M3 (%) di giugno	3,7	3,9
	Germania	(•••) Indice IFO di luglio	89,0	88,4
		(•••) Indice IFO situazione corrente di luglio	86,7	86,2
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di luglio	91,1	90,7
	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	1,2	-2,8
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	1,9	-1,3
		(••) Fiducia dei consumatori GfK di luglio	-20,0	-18,0
	USA	(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di giugno, preliminare	-10,5	16,4
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di giugno, preliminare	0,1	0,5
	Giappone	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di luglio	3,0	3,1
		(••) Indicatore anticipatore di maggio, finale	-	105,3
	Risultati Europa	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-	-7,0
	Risultati USA	Volkswagen		

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 BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	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	122.7	128.5	2.0	2.4	2.3	1.9
lug-25	128.9	125.7	122.4	128.3	1.9	2.3	2.2	1.8
ago-25	129.3	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	126.4	123.2	129.0	2.1	2.2	2.2	2.0
nov-25	129.2	125.9	122.6	128.5	2.0	2.3	2.3	1.9
dic-25	129.6	126.3	123.1	128.9	2.0	2.3	2.3	1.9
Media	128.7	125.3	122.0	128.1	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 ex AEAT	Core ex tob	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	122.1	128.9	1.8	2.0	1.9	1.8
mar-26	130.5	126.8	123.3	129.8	1.9	2.0	1.9	1.8
apr-26	131.3	127.7	124.3	130.6	1.9	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	131.7	128.2	124.9	131.0	2.0	1.8	1.8	1.9
lug-26	131.4	128.0	124.7	130.7	1.9	1.9	1.9	1.9
ago-26	131.8	128.5	125.2	131.0	1.9	1.9	1.9	1.9
set-26	131.8	128.6	125.3	131.1	1.9	1.9	1.9	1.8
ott-26	132.1	128.8	125.6	131.3	1.9	1.9	2.0	1.8
nov-26	131.7	128.5	125.1	130.9	1.9	2.0	2.1	1.9
dic-26	132.1	128.9	125.6	131.3	1.9	2.1	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	125.1	122.7	121.4	121.3	1.8	1.7	1.6	1.5
lug-25	123.7	123.0	121.7	121.6	1.6	1.5	1.4	1.3
ago-25	123.7	123.3	122.0	121.9	1.7	1.6	1.6	1.5
set-25	125.2	123.2	121.9	121.8	1.8	1.7	1.6	1.5
ott-25	125.8	123.4	122.0	121.9	2.0	1.8	1.7	1.5
nov-25	125.8	123.4	122.0	121.9	2.0	1.9	1.7	1.5
dic-25	126.0	123.6	122.3	122.2	2.1	2.0	1.7	1.7
Media	124.5	122.9	121.6	121.5	1.9	1.7	1.6	1.5

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	124.5	123.9	122.5	122.4	1.8	1.6	1.3	1.2
feb-26	124.6	124.0	122.7	122.6	1.7	1.6	1.2	1.2
mar-26	126.3	124.2	122.9	122.8	1.5	1.4	1.2	1.2
apr-26	126.8	124.3	122.8	122.7	1.5	1.4	1.2	1.2
mag-26	127.0	124.5	122.9	122.8	1.7	1.6	1.4	1.3
giu-26	127.4	124.8	123.1	123.0	1.8	1.7	1.4	1.4
lug-26	126.0	125.0	123.4	123.3	1.8	1.7	1.4	1.4
ago-26	125.9	125.4	123.7	123.6	1.8	1.7	1.4	1.4
set-26	127.4	125.2	123.6	123.5	1.8	1.6	1.4	1.4
ott-26	127.8	125.2	123.6	123.5	1.6	1.4	1.3	1.3
nov-26	127.7	125.1	123.6	123.5	1.5	1.4	1.3	1.3
dic-26	127.9	125.3	123.8	123.7	1.5	1.3	1.2	1.2
Media	126.6	124.7	123.2	123.1	1.7	1.5	1.3	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

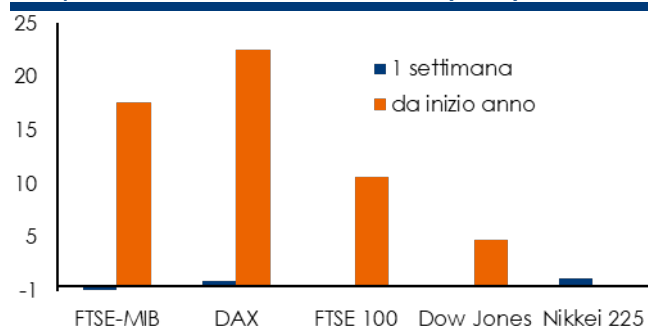
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,3	4,7	14,4	9,7
MSCI - Energia	-1,9	-2,1	-3,6	4,2
MSCI - Materiali	-1,0	3,5	1,1	9,9
MSCI - Industriali	0,5	5,6	21,0	18,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,0	4,9	14,6	0,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,2	-0,3	5,8	7,4
MSCI - Farmaceutico	-2,2	-0,3	-9,9	-2,1
MSCI - Servizi Finanziari	0,3	4,8	27,1	15,8
MSCI - Tecnologico	2,1	9,0	19,7	11,6
MSCI - Telecom	-0,1	4,8	23,9	11,6
MSCI - Utility	0,7	3,0	19,6	
FTSE MIB	-0,3	2,1	17,0	17,1
CAC 40	0,0	2,9	3,7	5,8
DAX	0,5	4,0	33,6	22,0
FTSE 100	0,0	2,6	10,4	10,1
Dow Jones	-0,1	5,1	10,1	4,2
Nikkei 225	0,6	3,7	0,6	-0,2
Bovespa	-2,1	-2,7	4,5	10,9
Hang Seng China Enterprise	3,2	6,1	43,4	24,5
Sensex	-0,2	-0,4	1,8	5,0
FTSE/JSE Africa All Share	2,4	4,6	24,0	17,8
Indice BRIC	1,5	3,4	16,8	13,8
Emergenti MSCI	1,7	5,0	14,7	16,2
Emergenti - MSCI Est Europa	2,7	9,3	34,1	51,2
Emergenti - MSCI America Latina	-1,0	-0,6	-0,4	21,4

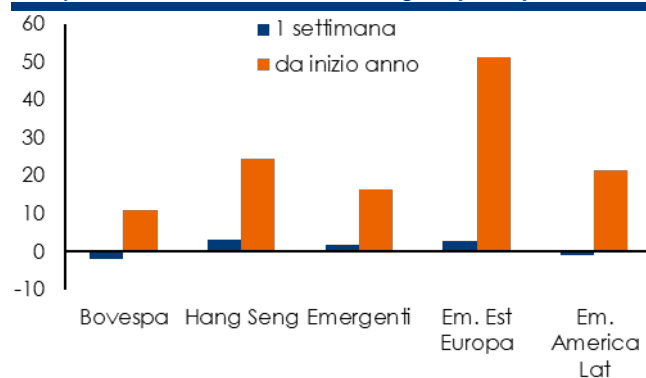
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

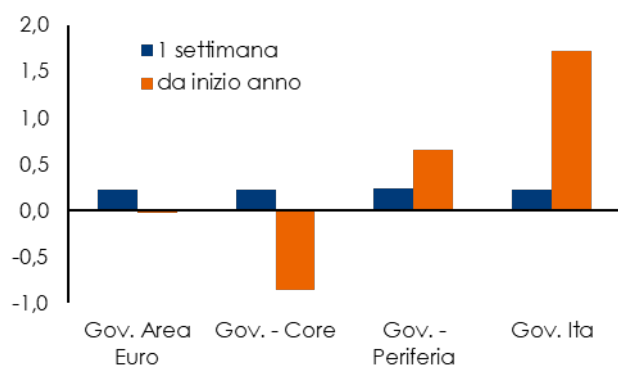


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

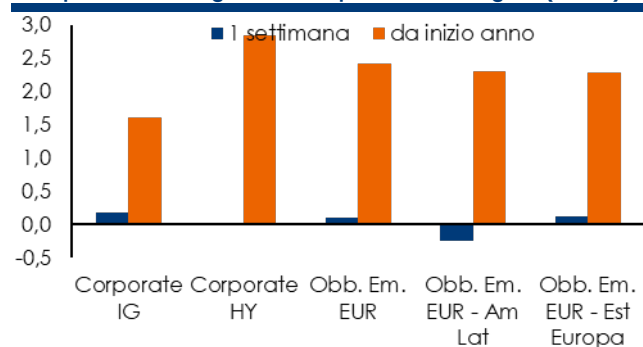
Obbligazionario

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

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. %)

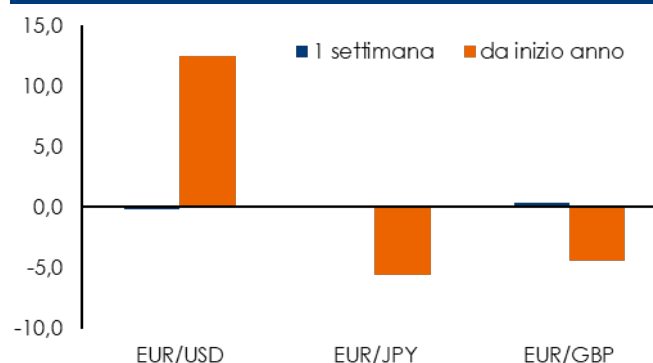
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,2	0,6	6,9	12,5
EUR/JPY	-0,1	-1,9	-0,8	-5,6
EUR/GBP	0,3	-1,1	-2,8	-4,4
EUR/ZAR	1,3	0,4	-3,6	-5,4
EUR/AUD	-0,4	0,2	-8,3	-6,5
EUR/NZD	-0,1	-0,9	-6,8	-5,3
EUR/CAD	0,0	-0,5	-6,3	-6,8
EUR/TRY	-0,5	-2,5	-23,8	-22,2
WTI	0,7	-10,0	-15,8	-5,9
Brent	0,2	-10,0	-16,1	-7,1
Oro	0,4	0,2	40,6	27,7
Argento	-1,2	3,5	27,4	30,7
Grano	2,0	-4,1	0,3	-1,3
Mais	-1,8	-5,4	3,8	-11,6
Rame	1,2	1,3	4,2	11,5
Alluminio	1,0	3,2	10,3	3,1

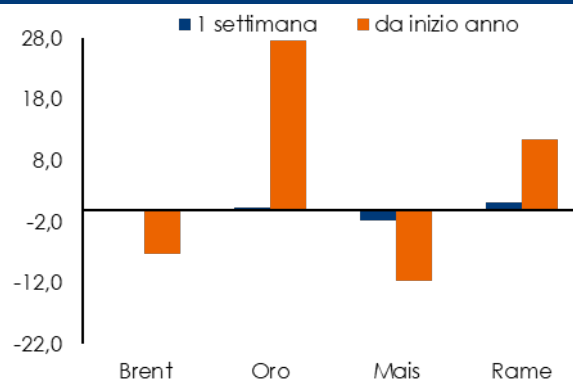
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo 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 14.07.2025.

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: Sonia Papandrea, Thomas Viola