

Settimana dei mercati

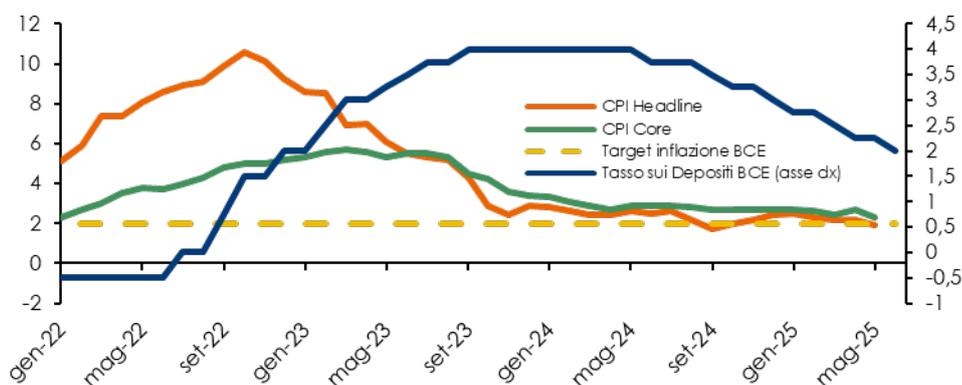
La settimana entrante

- **Europa:** in Germania, a giugno, l'inflazione armonizzata preliminare dovrebbe attestarsi a +2,2% a/a da +2,1% precedente, mentre il tasso di disoccupazione dovrebbe salire marginalmente al 6,4%. A maggio, in Francia, la produzione industriale è attesa in moderato aumento (+0,3% m/m), a differenza degli ordini all'industria tedeschi per cui si prevede un calo di -0,3% m/m. Nello stesso mese, nell'Eurozona, il tasso di disoccupazione è stimato invariato al 6,2%, così come l'aggregato monetario M3, che si è attestato al 3,9% a/a, immutato rispetto ad aprile. Giovedì saranno pubblicati i verbali della riunione BCE di giugno.
- **Italia:** a giugno il CPI armonizzato flash è rimasto invariato rispetto a maggio a +1,7% a/a. Nello stesso mese la prima rilevazione del PMI manifatturiero è attesa in rialzo (49,5 da 49,2) e quella dell'indice dei servizi in ribasso (52,4 da 53,2). A maggio, il tasso di disoccupazione è previsto in marginale aumento, al 6%.
- **USA:** a giugno sia l'ISM manifatturiero che quello dei servizi sono stimati in miglioramento, con il secondo che potrebbe ritornare in zona espansione: per entrambi l'attenzione sarà rivolta alle indicazioni sui prezzi che nei mesi recenti avevano toccato un massimo dal 2022. L'employment report dello stesso mese dovrebbe evidenziare un ulteriore rallentamento nella creazione di posti di lavoro (113 mila nuovi occupati da 139 mila di maggio) e un incremento di un decimo del tasso di disoccupazione (4,3%); per quanto riguarda la dinamica salariale, dovrebbe emergere una crescita della retribuzione media oraria di +0,3% m/m (da +0,4% antecedente) e di +3,8% a/a (da 3,9% di maggio). Dopo un ulteriore perfezionamento dell'accordo quadro con la Cina (con l'eliminazione di reciproche restrizioni) potrebbero essere siglate intese con Messico ed India, mentre si profila un rinvio per la scadenza di alcuni negoziati (compresi quelli con l'UE, destinataria di una recente proposta).

Focus della settimana

**Nell'area euro, a giugno, è attesa in marginale aumento solo l'inflazione headline.** A giugno il CPI headline dell'Eurozona è atteso in rialzo di +0,3% m/m (da 0% precedente) e di +2% a/a (da +1,9%), mentre per la misura core si prevede un incremento di +2,3% a/a (come a maggio). L'impennata del petrolio, dovuta alle tensioni geopolitiche mediorientali, è stata di breve durata e dovrebbe aver inciso principalmente sui costi del carburante nelle ultime settimane del mese: questo potrebbe riflettersi su un aumento dei prezzi dei trasporti ma non dovrebbe intaccare significativamente le bollette per le forniture energetiche. Ne deriva che l'inflazione sottostante dovrebbe continuare il suo percorso di ridimensionamento sulla scia di un raffreddamento sia dei prezzi dei servizi, sia degli aumenti salariali in un contesto di crescita debole.

Area euro: CPI e tasso BCE sui depositi



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

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

30 giugno 2025- 12:45 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

30 giugno 2025- 12:55 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

Nell'Eurozona a giugno il PMI composito flash è rimasto invariato a 50,2 e l'indice ESI è sceso a 94 da 94,8 per un peggioramento della fiducia manifatturiera e delle famiglie: la variazione del PIL 2° trimestre dovrebbe essere negativa per l'inversione del processo di anticipazione dell'export verso gli USA ed anche nel 2° semestre la crescita dovrebbe avvenire a ritmi modesti.

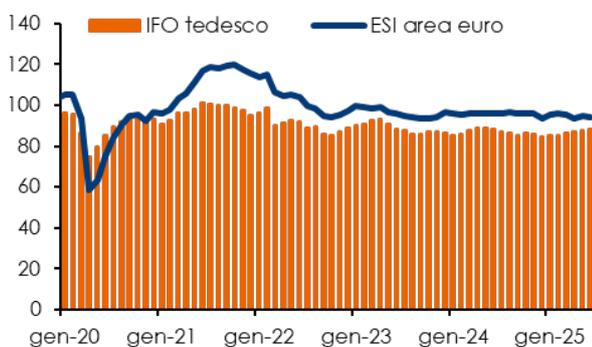
In Germania a giugno l'indice IFO si è attestato a 88,4 punti da 87 (sesto rialzo mensile consecutivo) grazie al miglioramento delle aspettative (a fronte di una valutazione della situazione corrente invariata). La spinta prospettica è stata il riflesso dell'attesa di un aumento della spesa governativa per difesa e infrastrutture: il progetto di bilancio 2025 comprende investimenti per 115,7 mld di euro nel 2025 e 123,6 mld nel 2026. Queste stime ambiziose non sorprendono ma restiamo cauti su quella che sarà la spesa effettiva e il relativo impatto sulla crescita che stimiamo a +0,3% quest'anno ed a +1% nel 2026. Nello stesso mese in Italia la fiducia delle famiglie è calata a sorpresa a 96,1 da 96,5 precedente, mostrando comunque un miglioramento delle attese sia sull'occupazione che sull'inflazione; il sentiment delle imprese è invece migliorato oltre le attese a 87,3 da 86,6. Le indagini supportano in media il trend di recupero visto a partire dal mese scorso e appaiono coerenti con una crescita marginale nei trimestri centrali dell'anno.

### Stati Uniti

Il PIL 1° trim. finale è stato rivisto a -0,5% t/t ann. per una correzione negativa di consumi (+0,5% da +1,2% prel.) ed export. A maggio gli ordini preliminari di beni durevoli senza trasporti sono saliti di +0,5% m/m, mentre reddito personale e consumi privati sono scesi (-0,4% e -0,1% m/m). I sussidi continuativi di disoccupazione hanno confermato il raffreddamento del mercato del lavoro.

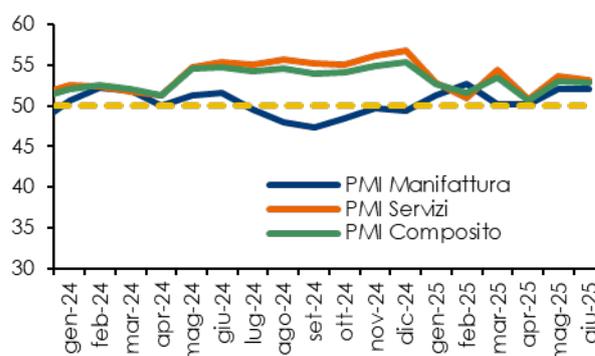
A giugno il PMI flash dei servizi si è attestato a 53,1 (da 49,7 precedente) e quello manifatturiero a 52 (come a maggio), segnalando così un'attività imprenditoriale ancora in espansione (grazie anche agli acquisti anticipati in vista delle scadenze di luglio in ambito tariffario) sebbene ad un ritmo leggermente più contenuto a causa di un netto calo dell'export. Decisamente marcato, poi, l'effetto delle attese dei dazi sui prezzi: questi hanno subito la maggiore accelerazione da 3 anni per i beni, a causa del ribaltamento dei maggiori costi legati alle misure protezionistiche sui clienti; stesso discorso, anche se più contenuto, per i servizi. Nello stesso mese la fiducia dei consumatori (Conference Board) è scesa a 93 da 98,4 per i timori circa il potenziale impatto delle tariffe sull'economia e sull'occupazione (minor attenzione è stata riservata ai rischi geopolitici). A maggio i tassi trentennali al 7% hanno determinato dati immobiliari contrastati, rispecchiando un indebolimento della domanda ed un aumento dell'inventuto.

#### Area euro: indici ESI e IFO



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Stati Uniti: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con performance moderatamente positiva per il debito europeo, grazie al flusso cedolare e a una marginale discesa dei rendimenti, con i BTP che hanno messo a segno un ritorno totale decisamente migliore dei Bund grazie al ritorno dello spread in area 90pb. Sul tratto decennale il BTP riparte da .3,46% (-4pb) e il Bund da 2,58% (+6pb)

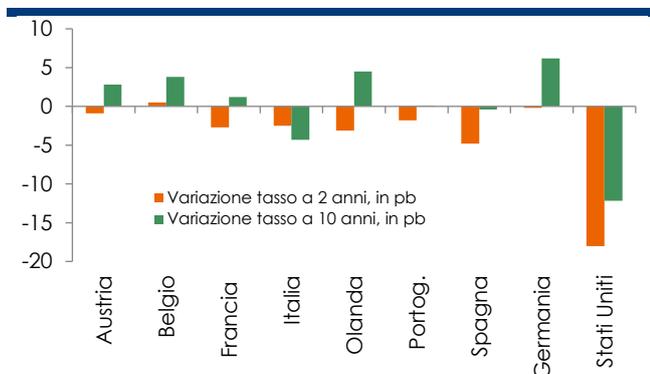
La ricerca di extrarendimento è tornata ad essere un fattore guida per i mercati con la de-escalation delle tensioni in Medio Oriente grazie alla tregua tra Israele e Iran ma lo scenario resta appesantito dall'incertezza sull'esito delle trattative commerciali tra i singoli paesi e gli Stati Uniti. Queste due dinamiche chiave si stanno riflettendo nelle valutazioni dei titoli di stato: gli scambi, infatti, proseguono la fase di consolidamento in un movimento laterale sia per i Treasury che per i titoli europei. Sui primi si è registrata nell'ultima settimana una discesa dei rendimenti della parte breve della curva delle scadenze in scia alla rimodulazione delle attese sulle prossime mosse della Fed con il mercato monetario che assegna una probabilità non trascurabile (intorno al 20%) di un taglio da parte della banca statunitense già nella riunione di fine luglio. In questo senso riteniamo, anche in base alle ultime dichiarazioni di Powell, che saranno determinanti le indicazioni relative all'andamento reale dei prezzi (CPI, PPI e PCE) in pubblicazione nelle prossime settimane.

### Corporate

Sul credito europeo la settimana si chiude con una performance modesta, divergente per classe di rating, -0,1% sugli IG e +0,05% sugli HY ove l'allentamento delle tensioni si è tradotto in un buon restringimento degli spread. In avvio della nuova ottava, che sarà caratterizzata da una lunga stringa di dati macro, i mercati sono ben impostati con il Crossover che quota in area 285pb

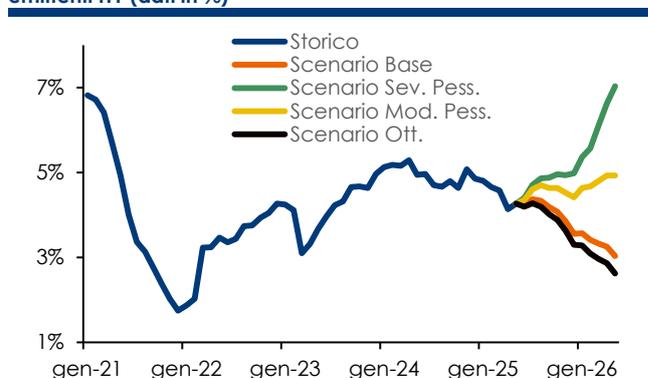
Gli ultimi dati di Moody's relativi alla qualità del credito indicano che a maggio gli episodi di insolvenza per gli emittenti High Yield sono stati 14, in decisa crescita rispetto ai 9 di aprile (rivisti al rialzo) e sui valori massimi da inizio anno. Il tasso di default a livello globale si è così portato al 4,3%, dal 4,1% di aprile, appena al di sopra del livello di lungo periodo (4,2%). Il modello dell'agenzia (CTM, Credit Transition Model) ipotizza che nello scenario di base -che prevede una modesta decelerazione della crescita mondiale ed un ulteriore allentamento della politica monetaria- il tasso di default si porti entro un anno al 3,2%, su valori più bassi rispetto agli attuali, ma la forchetta previsiva è ampia. Gli scenari moderatamente o gravemente pessimistici, prevalentemente legati ad una nuova escalation delle tensioni commerciali, spostano ben più in alto i tassi di default stimati (in area 7%).

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 20.6.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i tassi di default globali storici e prospettici per gli emittenti HY (dati in %)



Fonte: Moody's

## Valute e Commodity

### Cambi

La debolezza del dollaro, aggravata dalla negativa revisione del dato sul PIL statunitense, resta il tema di questo inizio di ottava. Oggi al senato inizia l'iter di approvazione legato alle riforme fiscali di Trump il cui impatto potrebbe mettere in forte dubbio la tenuta dei conti pubblici USA, un altro elemento che rischia di incidere sul biglietto verde.

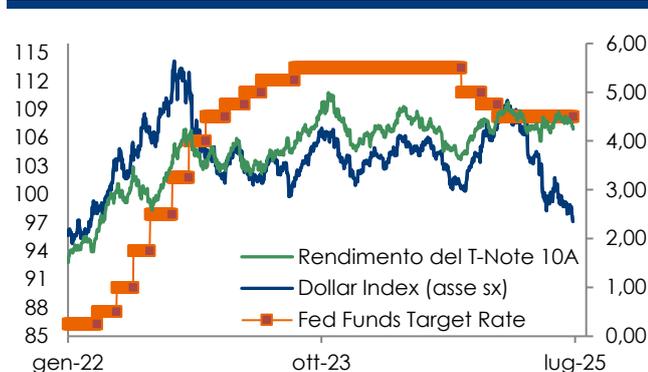
Il focus della settimana sul mercato Forex resterà sulla dinamica del dollaro. Il recente movimento di debolezza del biglietto verde è originato dalle indiscrezioni secondo cui il presidente Trump avrebbe già una lista di nomi con cui sostituire il presidente della Fed Powell, ovviamente non prima della scadenza naturale del suo mandato (maggio 2026). L'ipotesi di una nomina anticipata, oltre a porre sotto pressione lo stesso Powell, alimenta l'idea che questo possa spingere la banca centrale ad un taglio dei tassi prima di quanto atteso, frenando la valuta. Il dollaro ha già perso oltre il 10% da inizio anno, complici le preoccupazioni per lo stato di salute dell'economia statunitense, minacciata dalla "guerra commerciale" promossa da Trump (con gli investitori che hanno identificato la valuta USA come sintesi del "sistema America"), e poi dai timori sulla sostenibilità del debito pubblico, specie se saranno implementate le riforme fiscali promesse in campagna elettorale.

### Materie Prime

Prezzi del petrolio stabili, dopo il calo visto nelle scorse sedute sull'allentamento dei timori geopolitici. I leader dell'OPEC+ si collegheranno in videoconferenza il 6 luglio per decidere quale livello di offerta rendere disponibile ad agosto sulla base delle osservazioni che emergeranno dal meeting JMMC (Joint Ministerial Monitoring Committee), previsto il giorno stesso.

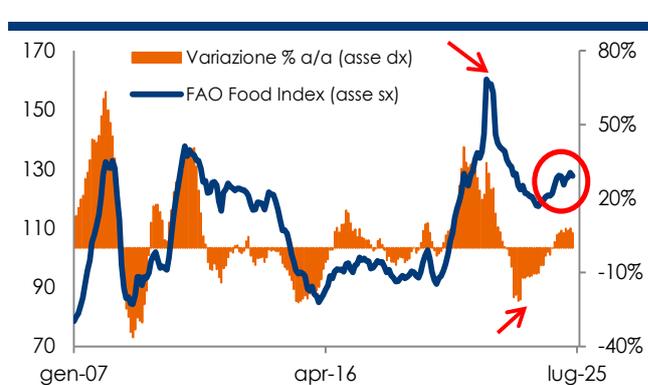
Col calo delle tensioni in Medio Oriente, il focus sulle materie prime tornerà sui dati di crescita e sulla domanda di risorse per la seconda parte dell'anno. Nonostante si avvicinino le scadenze delle sospensioni dei dazi, le numerose indiscrezioni su accordi, intese e possibili rinvii, smussano le tensioni anche dal punto di vista commerciale. Abbiamo leggermente alzato le previsioni per i prezzi del petrolio su entrambi i contratti WTI e Brent, nell'ipotesi che, superato lo shock legato alla crisi in Iran, i valori ritornino poco sopra i livelli precedenti, essendosi chiuso il divario apertosi a seguito degli attacchi. In settimana è atteso l'indice FAO dei prezzi alimentari che lo scorso mese è diminuito dello 0,8% rispetto ad aprile, come risultato dei forti cali delle quotazioni internazionali di mais e olio di palma, che non hanno bilanciato i rincari di burro e carne bovina. Nel pieno della stagione estiva, nell'emisfero settentrionale del mondo, stanno aumentando le previsioni di raccolti abbondanti e dalle rese probabilmente alte. Uno scenario che ovviamente potrebbe deprimere le quotazioni dei principali cereali alle borse merci.

**Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2022, tasso Fed e T-Note 10A**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

**FAO Food Index da gennaio 2007**



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (giugno 2025)

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee beneficiano di un moderato ritorno alla propensione al rischio dopo i progressi nei negoziati commerciali con gli Stati Uniti sui dazi. Ad alimentare il clima positivo sui mercati c'è anche il cessate il fuoco tra Iran e Israele che, pur essendo fragile, sembra finora reggere, favorendo anche un allentamento della pressione sul prezzo del petrolio.

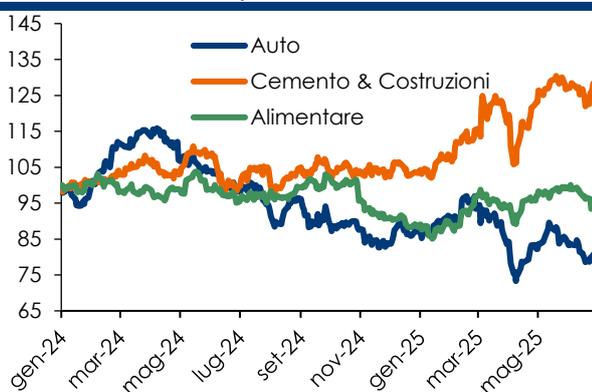
L'apertura del presidente statunitense Trump, all'eventualità di prorogare la scadenza della sospensione dei dazi dopo il 9 luglio, ha fatto salire tutto il comparto automobilistico europeo, uno dei più colpiti dalle politiche protezionistiche americane. In Italia, l'attenzione rimane sul settore Bancario dopo che alla fine della scorsa settimana Mediobanca ha aggiornato gli obiettivi del business plan al 2028 puntando molto sulla crescita degli utili e sui dividendi, nel tentativo ultimo di difendersi dall'OPS di Banca MPS. Sullo sfondo resta la crisi in Medio Oriente, mentre la tregua Iran-Israele regge e proseguono gli sforzi diplomatici per riportare Teheran al tavolo negoziale. Il comparto Tecnologico mostra una decisa sovraperformance su base settimanale in scia ai rialzi dell'indice americano Nasdaq trainato dal titolo Nvidia che ha raggiunto nuovi massimi, superando Microsoft in termini di capitalizzazione. Ottava positiva anche per il comparto del Cemento-Costruzioni a seguito delle attese sul maxipiano fiscale annunciato dal nuovo cancelliere Friedrich Merz e, in prospettiva, sulla ricostruzione in Ucraina. Per contro prosegue, invece, la debolezza del settore Alimentare.

### Stati Uniti

Wall Street rinnova livelli storici in un contesto di allentamento delle tensioni geopolitiche e di un maggior ottimismo riguardo allo scenario sui dazi in vista della scadenza del 9 luglio. In attesa di giungere a nuovi e importanti accordi in campo commerciale, il mercato guarderà con attenzione alla nuova tornata di risultati societari, con il consenso che stima una crescita degli utili del 2,8%.

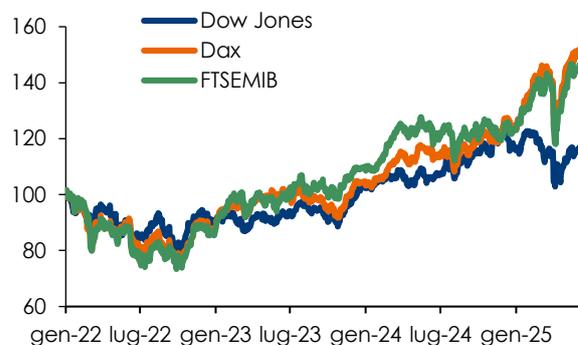
Il contesto di propensione al rischio dei mercati sta favorendo, nuovamente, la forza relativa dei comparti ciclici: in evidenza il Tecnologico e, in particolare, il segmento dei semiconduttori sulle rinnovate aspettative di crescita della domanda di chip grazie anche a un allentamento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina che hanno portato a un accordo in tema di terre rare, utilizzate nella produzione di semiconduttori. Intanto, le vendite di questi ultimi a livello mondiale hanno registrato un nuovo incremento sia su base mensile (+2,5%) che annuale (+22,7%), durante il mese di aprile, secondo quanto comunicato dall'Associazione SIA (Semiconductor Industry Association). Inoltre, il comparto Tecnologico sta trovando supporto anche in nuovi dati di bilancio incoraggianti a cui si affiancano outlook promettenti. Forza relativa anche per Media, Finanziari e Retail mentre l'allentamento delle tensioni geopolitiche frena i rialzi del petrolio con impatti, nel breve, sul settore Energia.

#### 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
<b>44.364</b>	39.114
<b>43.243</b>	<b>38.605</b>
<b>42.735</b>	38.422-38.095
<b>41.158</b>	37.131
<b>40.675-40.708</b>	<b>36.219-35.947</b>
40.077	<b>35.508</b>
39.929	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
<b>45.073-45.059</b>	42.794-42.609
<b>45.054</b>	<b>41.981</b>
44.966	<b>41.354</b>
44.636-44.769	41.167-41.150
<b>44.033</b>	40.759-40.705
	<b>39.745</b>
	39.371-39.272
	37.830
	37.103
	<b>36.611</b>
	36.264-36.231
	<b>35.280</b>
	<b>34.205</b>

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Appuntamenti della settimana entrante

### Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 30</b>	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di giugno, preliminare (*)	0,2	-0,1
		(••) CPI NIC a/a (%) di giugno, preliminare (*)	1,7	1,6
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare (*)	0,2	-0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare (*)	1,7	1,7
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 1</b>	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di giugno	49,5	49,2
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 2</b>	Dati macro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	6,0	5,9
	Risultati societari	-		
<b>Giovedì 3</b>	Dati macro	(•••) PMI Servizi di giugno	52,4	53,2
	Risultati societari	-		
<b>Venerdì 4</b>	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	-	0,7
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-	3,7
	Risultati societari	-		

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

## Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 30</b>	Area Euro	(••) M3 (%) di maggio (*)	3,9	3,9
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno (*)	-1,6	-1,6
	Germania	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno (*)	3,6	3,6
		(•••) CPI m/m (%) di giugno, preliminare	0,2	0,1
	Regno Unito	(•••) CPI a/a (%) di giugno, preliminare	2,2	2,1
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, preliminare	0,3	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, preliminare	2,2	2,1
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre (*)	0,7	0,7
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre (*)	1,3	1,3
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di giugno, preliminare (*)	0,5	0,5
	Giappone	(•••) Produzione industriale a/a (%) di giugno, preliminare (*)	-1,8	-1,8
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
<b>Martedì 1</b>	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di giugno, finale	49,4	49,4
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	0,3	0,0
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di giugno, preliminare	2,0	1,9
	Germania	(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di giugno, preliminare	2,3	2,3
		(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di giugno	16,5	34,0
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	6,4	6,3
		(•••) PMI Manifattura di giugno, finale	49,0	49,0
	Francia	(•••) PMI Manifattura di giugno, finale	47,8	47,8
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di giugno, finale	47,7	47,7
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di giugno	48,7	48,5
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di giugno	69,5	69,4
	Giappone	(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di maggio	-0,2	-0,4
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di giugno	15,4	15,7
		(•••) PMI Manifatturiero di giugno, finale	52,0	52,0
		(•••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 2° trimestre	10,0	12,0
		(•••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 2° trimestre	34,0	35,0
		(•••) Indice degli investimenti del 2° trimestre	10,0	3,1
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
<b>Mercoledì 2</b>	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	6,2	6,2
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di maggio	-	-69,3
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di giugno	90,0	37,0
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di giugno	-	-3,4
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			

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

## Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Giovedì 3</b>	Area Euro	(•••) PMI Servizi di giugno, finale	50,0	50,0
		(•••) PMI Composito di giugno, finale	50,2	50,2
	Germania	(•••) PMI Servizi di giugno, finale	49,4	49,4
	Francia	(•••) PMI Servizi di giugno, finale	48,7	48,7
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di giugno, finale	51,3	51,3
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di giugno	50,6	49,9
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	241,0	236,0
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1950,0	1974,0
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di maggio	8,1	-3,7
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di giugno	113,0	139,0
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	4,3	4,2
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di giugno	-2,0	-8,0
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di maggio	-71,1	-61,6
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di maggio, finale	16,4	16,4
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di maggio, finale	-	0,5
		(•••) PMI Servizi di giugno, finale	53,1	53,1
		(•••) PMI Composito di giugno, finale	-	52,8
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
	<b>Venerdì 4</b>	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di maggio	0,3
(••) PPI m/m (%) di maggio			-0,6	-2,2
Germania		(•••) Ordini all'industria m/m (%) di maggio	-0,3	0,6
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di maggio	5,7	4,8
Francia		(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,3	-1,4
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di maggio	0,1	-2,1
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di maggio	-	-0,6
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di maggio	-	-1,6
Regno Unito		(•••) PMI Costruzioni di giugno	48,5	47,9
Risultati Europa		-		
Risultati USA	-			

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

## Previsioni di inflazione

### Area euro

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-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	128.4	2.0	2.4	2.3	1.8
lug-25	128.8	125.7	122.4	128.1	1.8	2.3	2.3	1.7
ago-25	129.0	126.1	122.8	128.4	1.8	2.3	2.3	1.7
set-25	129.1	126.2	123.0	128.4	2.0	2.3	2.3	1.9
ott-25	129.3	126.4	123.2	128.6	1.8	2.2	2.3	1.7
nov-25	128.9	125.9	122.6	128.2	1.8	2.3	2.4	1.7
dic-25	129.3	126.3	123.1	128.6	1.7	2.3	2.3	1.6
<b>Media</b>	<b>128.6</b>	<b>125.3</b>	<b>122.0</b>	<b>127.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>1.9</b>

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

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	128.8	125.2	121.4	128.1	1.6	2.1	1.9	1.6
feb-26	129.3	125.8	122.1	128.6	1.6	2.0	1.9	1.5
mar-26	130.1	126.8	123.3	129.4	1.6	2.0	1.9	1.6
apr-26	130.9	127.7	124.4	130.2	1.7	1.8	1.8	1.6
mag-26	131.0	127.9	124.5	130.3	1.8	1.9	1.9	1.8
giu-26	131.4	128.2	124.9	130.7	1.8	1.8	1.8	1.8
lug-26	131.1	128.1	124.8	130.4	1.8	1.9	1.9	1.8
ago-26	131.4	128.5	125.2	130.6	1.8	1.9	1.9	1.8
set-26	131.5	128.6	125.4	130.7	1.8	1.9	1.9	1.8
ott-26	131.7	128.8	125.6	130.9	1.8	1.9	2.0	1.7
nov-26	131.3	128.4	125.1	130.5	1.8	2.0	2.0	1.8
dic-26	131.6	128.8	125.7	130.9	1.8	2.0	2.1	1.8
<b>Media</b>	<b>130.8</b>	<b>127.7</b>	<b>124.4</b>	<b>130.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>

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

### Italia

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-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	125.2	122.8	121.5	121.5	1.9	1.7	1.7	1.7
lug-25	123.9	123.1	121.8	121.8	1.7	1.6	1.5	1.5
ago-25	123.8	123.4	122.1	122.1	1.8	1.7	1.7	1.7
set-25	125.3	123.3	122.0	122.0	1.9	1.7	1.7	1.7
ott-25	126.0	123.6	122.2	122.2	2.1	2.0	1.8	1.7
nov-25	125.9	123.5	122.2	122.2	2.1	2.0	1.8	1.7
dic-25	126.1	123.7	122.5	122.5	2.2	2.1	1.9	1.9
<b>Media</b>	<b>124.6</b>	<b>122.9</b>	<b>121.7</b>	<b>121.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.6	123.9	122.7	122.7	1.8	1.7	1.5	1.5
feb-26	124.6	124.1	122.9	122.9	1.7	1.6	1.4	1.5
mar-26	126.3	124.2	123.1	123.1	1.6	1.4	1.3	1.4
apr-26	126.8	124.3	123.0	123.0	1.5	1.4	1.3	1.4
mag-26	127.0	124.5	123.1	123.1	1.8	1.6	1.6	1.6
giu-26	127.4	124.8	123.4	123.4	1.8	1.7	1.6	1.6
lug-26	126.0	125.1	123.7	123.7	1.7	1.6	1.6	1.6
ago-26	125.9	125.4	124.0	124.0	1.7	1.6	1.6	1.6
set-26	127.5	125.3	123.9	123.9	1.7	1.6	1.6	1.6
ott-26	127.9	125.2	123.9	123.9	1.5	1.4	1.4	1.4
nov-26	127.8	125.2	123.9	123.9	1.5	1.3	1.4	1.4
dic-26	128.0	125.3	124.1	124.1	1.4	1.3	1.3	1.3
<b>Media</b>	<b>126.7</b>	<b>124.8</b>	<b>123.5</b>	<b>123.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

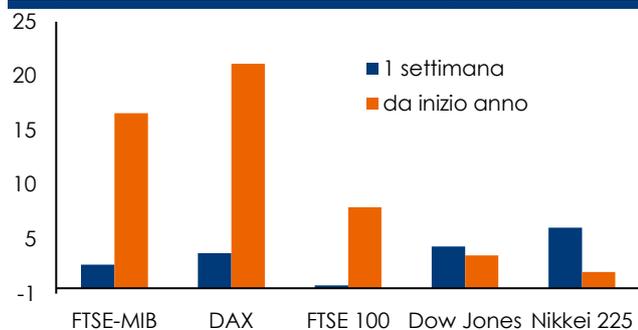
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	2,6	3,8	14,2	8,1
MSCI - Energia	-1,0	5,3	-3,3	3,4
MSCI - Materiali	2,2	1,7	2,3	8,9
MSCI - Industriali	3,3	3,2	22,1	16,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,9	1,9	15,3	-0,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,8	-2,6	8,9	7,6
MSCI - Farmaceutico	1,4	0,9	-7,3	-0,5
MSCI - Servizi Finanziari	2,9	2,6	30,4	14,3
MSCI - Tecnologico	3,7	8,2	13,6	7,2
MSCI - Telecom	5,1	6,6	23,1	12,7
MSCI - Utility	0,3	1,0	21,9	13,9
FTSE MIB	2,2	-1,0	19,7	16,1
CAC 40	2,0	-0,8	2,8	4,2
DAX	3,2	0,1	31,7	20,6
FTSE 100	0,2	0,1	7,5	7,4
Dow Jones	3,8	3,7	12,0	3,0
Nikkei 225	5,6	6,6	2,3	1,5
Bovespa	-0,2	-0,1	10,5	13,8
Hang Seng China Enterprise	1,6	3,4	35,9	20,0
Sensex	1,9	2,5	5,6	6,9
FTSE/JSE Africa All Share	1,4	2,3	21,0	14,7
Indice BRIC	2,7	3,9	16,1	13,1
Emergenti MSCI	3,9	6,2	13,1	14,2
Emergenti - MSCI Est Europa	6,3	4,5	28,6	44,6
Emergenti - MSCI America Latina	2,0	4,4	6,0	24,7

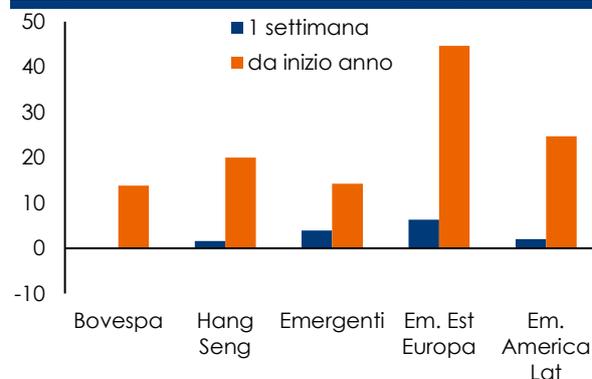
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



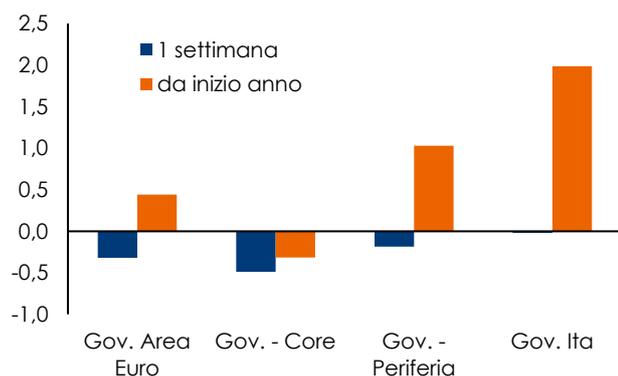
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Obbligazionario

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

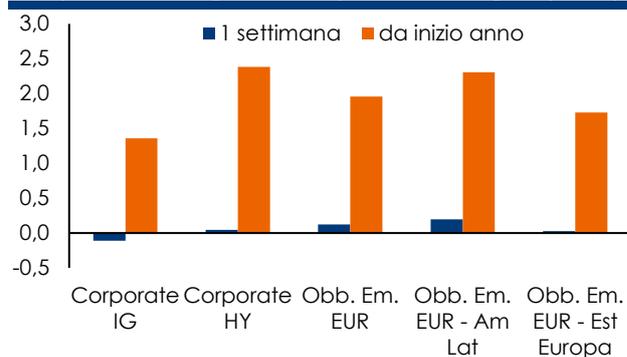
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



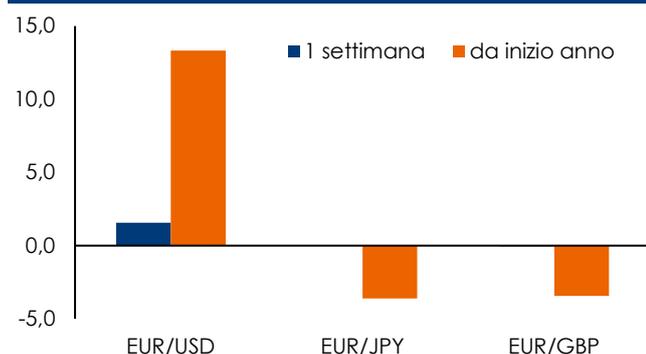
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,6	2,7	9,3	13,3
EUR/JPY	0,0	-3,4	2,6	-3,6
EUR/GBP	0,0	-1,3	-0,9	-3,4
EUR/ZAR	-0,6	-2,1	-5,6	-6,2
EUR/AUD	0,3	-1,8	-10,1	-6,7
EUR/NZD	0,6	-1,9	-8,5	-4,2
EUR/CAD	-0,8	-2,3	-8,0	-7,1
EUR/TRY	-1,7	-4,2	-24,9	-21,6
WTI	-4,3	7,9	-19,6	-8,6
Brent	-5,2	6,0	-21,6	-9,2
Oro	-2,5	0,2	40,8	24,7
Argento	-0,5	9,0	23,1	23,1
Grano	-5,1	-1,8	-5,2	-4,9
Mais	-0,2	-5,8	5,3	-8,8
Rame	1,9	3,7	2,6	12,3
Alluminio	0,4	6,3	2,9	1,8

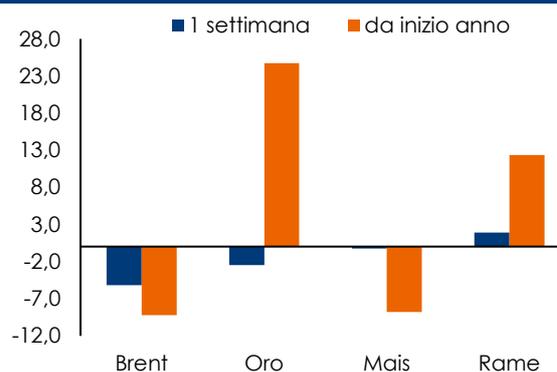
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 23.06.2025.

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

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – 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:** Raffaella Caravaggi, Thomas Viola