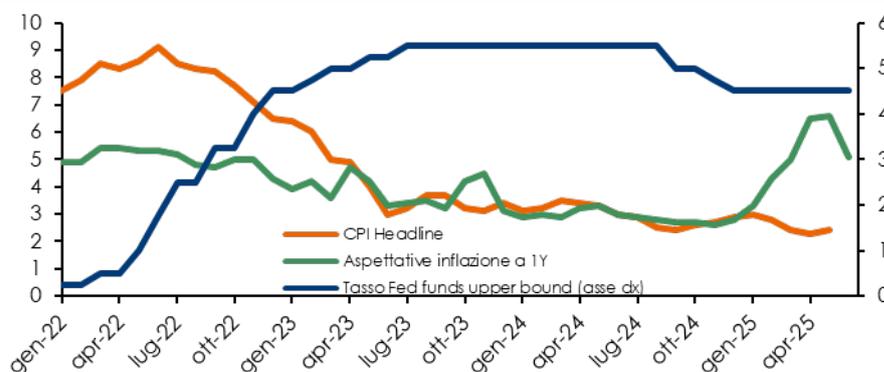


**Settimana dei mercati**
**La settimana entrante**

- **Europa:** a giugno in Germania l'indicatore ZEW, elaborato a partire dalle opinioni di analisti e investitori finanziari sull'andamento dell'economia tedesca, dovrebbe segnare un nuovo deciso recupero a 35 da 25,2; un incremento più contenuto è invece previsto in Francia per l'indice di fiducia delle imprese. Nello stesso mese la stima preliminare del sentiment dei consumatori dell'Eurozona è attesa in miglioramento a -14,8 da -15,2. A maggio nell'area euro l'aggregato monetario M3 dovrebbe registrare una marginale accelerazione su base annua, mentre dalla lettura finale del CPI è prevista una conferma dell'inflazione complessiva a +1,9% a/a e di quella sottostante a +2,3% a/a.
- **Italia:** la lettura finale del CPI armonizzato di maggio ha comportato una revisione al ribasso dell'inflazione: +1,7% a/a d +1,9% preliminare.
- **USA:** a giugno gli indici regionali di fiducia manifatturiera (NY Empire e Philadelphia Fed) dovrebbero mettere a segno un recupero che però non sarà probabilmente sufficiente per un ritorno in territorio espansivo. A maggio le vendite al dettaglio complessive sono attese in diminuzione di -0,6% m/m, mentre quelle senza auto in aumento di +0,2% m/m. Nello stesso mese la produzione industriale è prevista invariata rispetto ad aprile e i nuovi cantieri residenziali in calo di -0,2% m/m (i nuovi permessi di costruzione sono stimati invece in crescita di +0,2%).

**Focus della settimana**

**Nella riunione del 17-18 giugno la Fed dovrebbe mantenere un approccio cauto, lasciando i tassi invariati.** Il governatore Powell ha infatti rimarcato di recente la possibilità di shock più frequenti dal lato dell'offerta, sottolineando quindi l'importanza di mantenere ben ancorate le aspettative di inflazione. Inoltre, le crescenti divisioni all'interno del FOMC dovrebbero favorire un orientamento attendista senza variazioni dei tassi (attualmente al 4,25-4,50%): molti membri ritengono necessario aspettare chiarezza sugli effetti delle politiche commerciali prima di procedere a un ulteriore allentamento. Per quanto concerne le nuove proiezioni economiche è probabile un ritocco al ribasso per le stime di crescita e al rialzo per quelle di inflazione, mentre – riguardo alle previsioni sui tassi – il nuovo grafico a punti potrebbe spostarsi marginalmente verso l'alto, in un contesto di maggiore dispersione, senza che però si modifichi la mediana dei pronunciamenti: riteniamo ancora possibile che la Fed possa procedere con due tagli entro fine anno (a settembre e dicembre), anche se il rischio è che il primo intervento possa essere ulteriormente rimandato.

**Stati Uniti: inflazione, aspettative di inflazione delle famiglie e tasso ufficiale**


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

**16 giugno 2025- 12:34 CET**

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

**16 giugno 2025- 12:44 CET**

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

In Italia ad aprile la produzione industriale ha registrato un sorprendente incremento di +1% m/m che va interpretato con una certa cautela, perché la distribuzione delle festività potrebbe aver generato delle distorsioni. E' dunque probabile una correzione nei restanti mesi del trimestre ma i rischi al ribasso per il PIL sono complessivamente diminuiti.

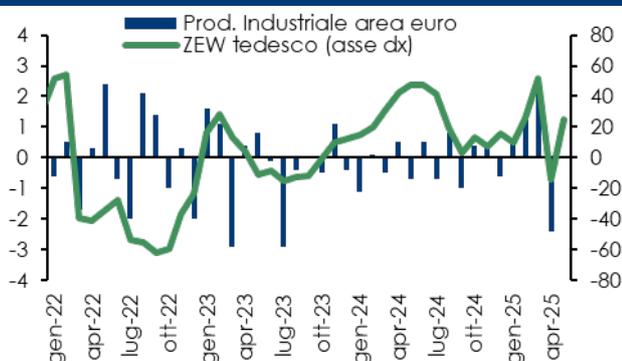
Nell'Eurozona ad aprile l'avanzo commerciale si è ridotto da 36,8 mld di euro di marzo a 9,9 mld, sulla scia delle tensioni commerciali internazionali (per l'Italia il surplus è passato da 4,7 mld a 2,5 mld). L'export verso paesi esterni al blocco è diminuito di -8,2% m/m, riflettendo il venir meno degli acquisti anticipati nei periodi antecedenti in vista dei dazi. Le esportazioni dell'UE verso gli USA sono calate da 71,1 mld di euro a 47,6 mld, guidate da una flessione delle spedizioni di prodotti farmaceutici dall'Irlanda. Tale contrazione ha determinato un'importante correzione sull'output industriale irlandese dello stesso mese (-15% m/m) che ha condizionato la produzione industriale dell'intera area euro: questa è infatti scesa di -2,4% m/m, contro -1,7% atteso e +2,4% precedente. Per i prossimi mesi, tuttavia, le indagini di fiducia anticipano un miglioramento alla luce della de-escalation delle tensioni sull'interscambio.

### Stati Uniti

A fine maggio le richieste continuative di sussidi di disoccupazione hanno raggiunto il massimo da oltre 3 anni. Nello stesso mese, nonostante una ricalibratura mensile al rialzo dei margini dei commercianti (decisi mese per mese, dato il contesto di elevata incertezza), il PPI è salito di +0,1% m/m e di +2,6% a/a: non si è quindi verificata un'accelerazione, analogamente al CPI.

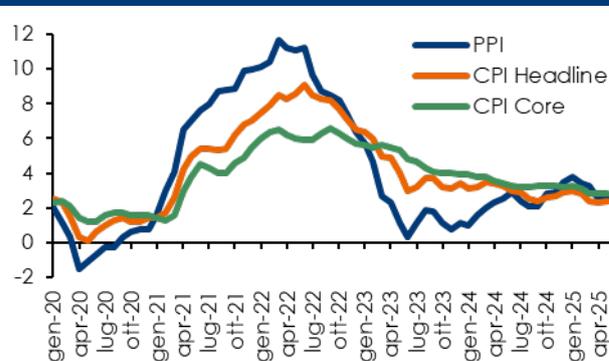
A maggio il CPI headline è salito di +0,1% m/m e di +2,4% a/a e quello core di +0,1% m/m e di +2,8% a/a. L'inflazione complessiva su base mensile ha ricevuto soprattutto l'apporto positivo dell'abitazione (+0,3% m/m) e dei beni alimentari, mentre i trasporti aerei (-2,6% m/m), le auto (nuove e usate) e l'abbigliamento hanno fornito un contributo negativo. Nel complesso il dato, con diverse voci tra i beni che si sono mosse al ribasso sebbene interessate almeno indirettamente dai dazi, ha evidenziato uno sforzo delle imprese ad evitare che i maggiori costi derivanti dalle tariffe ricadano sui consumatori. A giugno l'indice preliminare dell'Università del Michigan è nettamente migliorato, portandosi a 60,5. Secondo le ultime stime del CBO, il deficit federale ha raggiunto USD 1400 mld nei primi otto mesi dell'anno fiscale 2025 (da ottobre 2024), in aumento di 160 mld rispetto allo stesso periodo 2024.

Area euro: produzione industriale Eurozona e ZEW tedesco



Nota: var. % m/m per produzione industriale. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: CPI e PPI



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava ha offerto performance moderatamente positive, in particolare per i Treasury statunitensi che hanno visto una discesa dei rendimenti di quasi 10pb su tutta la curva delle scadenze. Meno omogeneo il ritorno totale sui titoli europei. Il BTP decennale riparte da 3,48% e il Bund di pari scadenza da 3,53%.

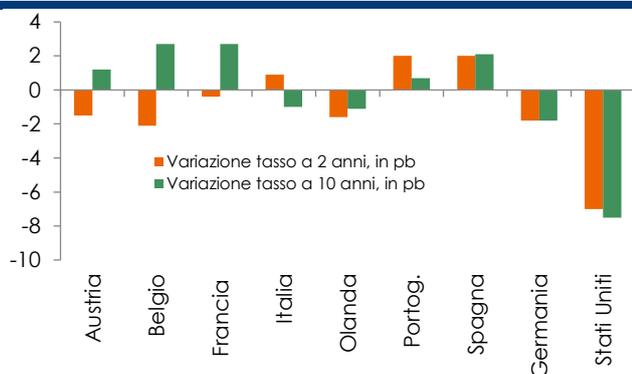
La performance moderatamente positiva della scorsa settimana si basa su indicazioni macro e di politica economica. I dati statunitensi delineano, almeno al momento, un rallentamento economico accompagnato da un aumento dei prezzi contenuto che potrebbe permettere alla Fed di riprendere in autunno la fase espansiva. In questo senso saranno importanti i toni che sceglierà Powell nella riunione della banca centrale (cfr. Focus) mentre la buona domanda ricevuta nelle ultime aste di Treasury contribuisce a stabilizzare il rendimento del decennale in area 4,40%. In Eurozona è probabile che continui la fase laterale, coerente con l'atteggiamento attendista della BCE durante l'estate, in attesa della riunione di settembre. La prima reazione alle rinnovate tensioni in Medio Oriente sui bond è contenuta, senza evidenti flussi verso i bond considerati privi di rischio (come i Treasury e i Bund).

### Corporate

Malgrado la performance negativa messa a segno venerdì, la scorsa settimana si è chiusa con un ritorno totale ancora moderatamente positivo sul credito europeo, in particolare sugli IG (+0,2% vs. +0,1% sugli HY). Il primario, partito in sordina, ha riacquisito vigore nella parte centrale dell'ottava. Sviluppi in Medio Oriente e banche centrali (in primis Fed), saranno i driver dei prossimi giorni.

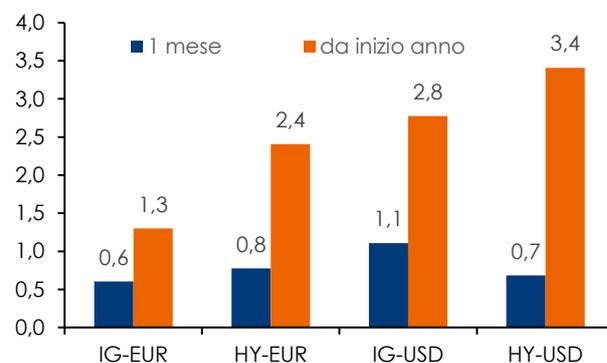
Dopo lo shock di inizio aprile, i premi al rischio sui titoli corporate europei hanno segnato un rapido riaggiustamento e la performance sia mensile che da inizio anno si posiziona in territorio positivo con gli HY che mostrano forza relativa. Alla base del buon andamento dell'asset class sono da porre sia fattori fondamentali che di natura tecnica. Lo scenario macro è quello di una prosecuzione del ciclo, con un'inflazione che, soprattutto in area euro, appare pienamente sotto controllo. La qualità del credito non desta, per ora, motivi di grande preoccupazione (anche se le stime prospettiche di Moody's prefigurano un possibile peggioramento, rispetto alle previsioni di inizio 2025) mentre le dinamiche di primario suggeriscono che gli investitori guardano ancora con interesse all'asset class. L'attacco israeliano ai siti nucleari iraniani e alla catena di comando militare del paese rappresenta un fattore di rischio per il quadro geopolitico globale e per le quotazioni delle materie prime: in questo senso gli sviluppi delle prossime settimane risulteranno cruciali per comprendere se e in che misura il conflitto possa modificare l'evoluzione del quadro centrale e le scelte allocative degli investitori.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 6.6.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale sui titoli IG e HY in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Le tensioni in Medio Oriente dovrebbero continuare a sostenere l'appello delle valute rifugio (come il franco svizzero e il dollaro), preferite dagli investitori avversi al rischio.

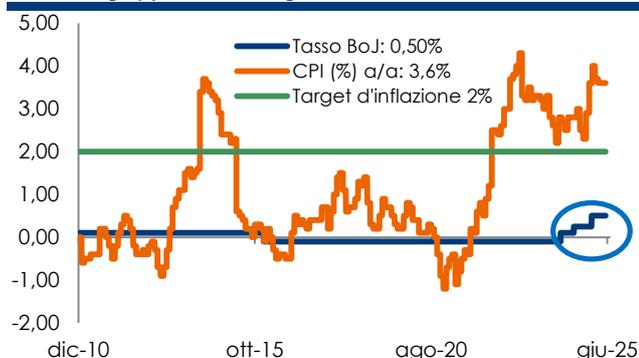
La settimana sul mercato Forex ruoterà intorno alle tre riunioni delle banche centrali. Inizia la Banca del Giappone che manterrà i tassi probabilmente invariati il 17 giugno consentendo allo yen di consolidare il suo recente recupero, nonostante le turbolenze sui titoli di stato giapponesi (JGB) con scadenze molto lunghe. Il rincaro del costo del denaro proseguirà solamente quando la ripresa economica si farà più robusta, avranno buon esito le trattative commerciali con gli Stati Uniti e ci sarà un costante rialzo dell'inflazione. Mercoledì 18 giugno sarà la volta della Fed (vedi Focus) e chiuderà poi la Banca d'Inghilterra (BoE) giovedì 19 giugno. La debolezza dei consumi, unita ad un tasso di disoccupazione più alto di quanto atteso, ha mosso le attese sulla politica monetaria della BoE. Il mercato si aspetta ora due tagli del bank rate inglese entro fine anno: -25pb nella riunione di agosto e altri -25pb a fine anno (novembre/dicembre), mentre resta ferma la probabilità di una conferma del costo del denaro questa settimana.

### Materie Prime

L'attacco israeliano ai siti nucleari in Iran ha fatto deflagrare la crisi portando alla reazione iraniana e al moltiplicarsi delle azioni militari. Un quadro che continuerà ad alimentare i timori per l'equilibrio del mercato petrolifero in un'area strategica per la produzione ed il trasporto del greggio.

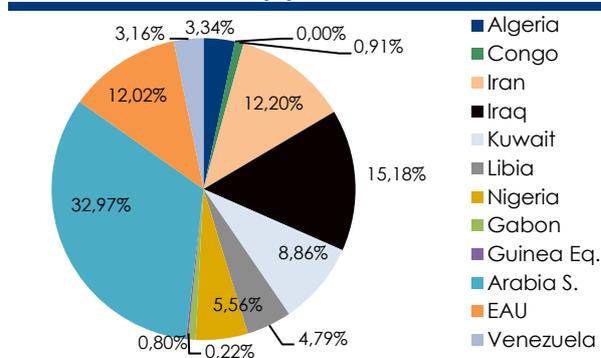
Gli operatori del mercato delle Commodity resteranno concentrati sugli sviluppi in arrivo dal Medio Oriente anche questa settimana. In calendario ci sono entrambi i report mensili di giugno sul mercato petrolifero, curati da OPEC e IEA. Ovviamente le analisi riportate non terranno conto degli ultimi eventi geopolitici ma si concentreranno, in particolare, sugli effetti del deciso cambio di strategia dei Produttori OPEC+ che ha accelerato il reintegro dell'offerta eliminando, più velocemente del previsto, i tagli volontari precedentemente effettuati. IEA e OPEC sono già stati protagonisti, la scorsa ottava, di un botta e risposta polemico. L'Agenzia Internazionale per l'Energia aveva infatti sollecitato i produttori ad intervenire, calmierando i prezzi del greggio dopo gli attacchi israeliani. Il Segretario Generale dell'OPEC aveva ribattuto che non vi erano motivazioni tali da giustificare misure eccezionali per far fronte a rischi, per ora solo ipotizzabili, di tensioni sulle forniture petrolifere.

**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, dati al 31.05.2025

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee hanno archiviato una settimana in flessione su cui ha pesato l'ondata di vendite innescata dal nuovo peggioramento del quadro geopolitico internazionale. A preoccupare gli investitori, in particolare, è la situazione in Medio Oriente, dopo l'attacco israeliano a infrastrutture iraniane, che ha fatto risalire bruscamente i prezzi del petrolio.

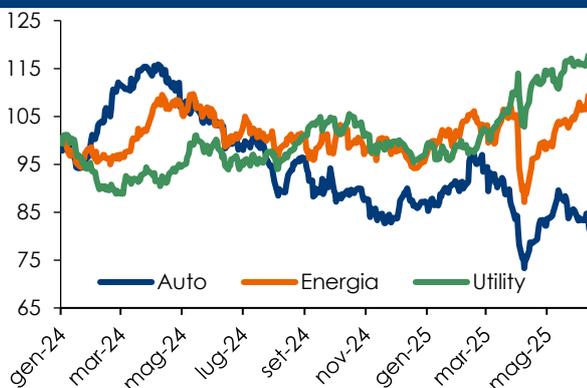
Il clima di avversione al rischio è tornato sui principali listini europei che soffrono di una congiunzione di fattori esogeni negativi: da una parte le nuove tensioni geopolitiche in Medio Oriente che accendono i timori di una nuova escalation militare, dall'altra il rischio di un innalzamento delle barriere commerciali, che potrebbero penalizzare le esportazioni europee nei prossimi mesi. Le vendite nella seduta di venerdì hanno riguardato tutti i listini europei mentre Londra ha mostrato maggiore resilienza. In particolare, sono stati penalizzati i settori più sensibili all'andamento del ciclo economico, tra questi Auto, Turismo&Tempo Libero e Tecnologia. Negativi anche i beni di consumo, mentre hanno tenuto alcuni comparti difensivi, in particolare l'Energia e le Utility. Segno positivo anche per i titoli della Difesa. Le prospettive, in avvio di settimana, restano piuttosto incerte con gli indici poco mossi seppur in territorio positivo. Gli investitori continueranno a monitorare l'andamento del prezzo del petrolio e dei dati macroeconomici.

### Stati Uniti

Wall Street interrompe il recupero dai minimi di aprile, mostrando segnali di affaticamento, accentuati dalle tensioni in Medio Oriente. Dopo il significativo rialzo, gli indici registrano la prima flessione settimanale pur restando vicini ai massimi di febbraio. L'evoluzione del conflitto in Medio Oriente e l'impatto sui prezzi energetici saranno determinanti per inflazione e crescita.

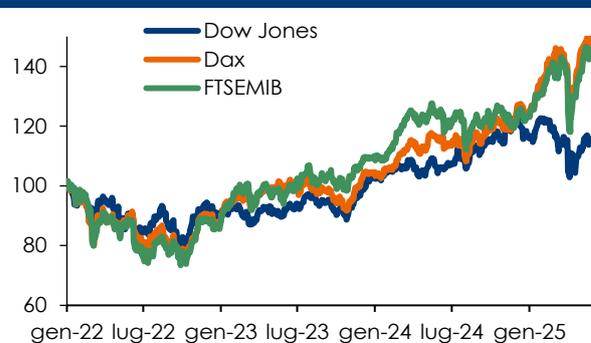
L'escalation delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente sta aumentando la volatilità di breve e spostando gran parte della liquidità su asset rifugio mentre a livello di settori azionari la preferenza torna a indirizzarsi sui difensivi e su quelli Value. La capacità di questi ultimi di garantire una remunerazione interessante da un punto di vista dei dividendi permette di compensare una generale debolezza dei mercati azionari. In questo contesto, alle Utility e Farmaceutici si affianca il settore Energia che mostra forza relativa in scia, inevitabilmente, al deciso rialzo dei prezzi del petrolio; condizione che potrebbe condurre a revisioni, seppur ancora contenute, delle stime di crescita degli utili dei principali gruppi del comparto. Le ricoperture sul titolo Tesla garantiscono sostegno all'Auto favorito anche dall'accordo quadro tra Cina e USA sul tema dei dazi e, in particolare, su quello delle terre rare che dovrebbe avere impatti positivi sulle catene di approvvigionamento per la produzione automobilistica.

#### 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>	<b>38.877</b>
<b>43.243</b>	38.422-38.095
<b>42.735</b>	37.131
<b>41.158</b>	<b>36.219-35.947</b>
<b>40.675-40.708</b>	<b>35.508</b>
40.077	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>	42.081
<b>45.054</b>	41.849
44.966	<b>41.354</b>
44.636-44.769	41.167-41.150
<b>44.033</b>	40.759-40.705
43.115-43.135	<b>39.745</b>
42.606	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 16</b>	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di maggio, finale (*)	-0,1	0,0
		(••) CPI NIC a/a (%) di maggio, finale (*)	1,6	1,7
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale (*)	-0,1	0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale (*)	1,7	1,9
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 17</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 18</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
<b>Giovedì 19</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
<b>Venerdì 20</b>	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; (\*) 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 16</b>	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di giugno	-6,3	-9,2
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
<b>Martedì 17</b>	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di giugno	-	11,6
	Germania	(•••) Indice ZEW di giugno	35,0	25,2
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di giugno	-75,0	-82,0
	USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	-0,6	0,1
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di maggio	0,2	0,1
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di aprile	0,0	0,1
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,0	-0,0
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di maggio	77,7	77,7
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
<b>Mercoledì 18</b>	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale	0,0	0,0
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	1,9	1,9
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di maggio, finale	2,3	2,3
		(•) Partite correnti (miliardi di euro) di aprile	-	50,9
	Regno Unito	(•••) CPI m/m (%) di maggio	0,2	1,2
		(•••) CPI a/a (%) di maggio	3,3	3,5
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	245,0	248,0
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1925,0	1956,0
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di aprile	-	161,8
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	4,5	4,5
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di maggio	1359,0	1361,0
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di maggio	-0,2	1,6
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di maggio, preliminare	1425,0	1422,0
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di maggio, preliminare	0,2	-4,0
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di aprile	-9,5	13,0
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di aprile	4,6	8,4
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di maggio	-359,0	-408,9
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			
<b>Giovedì 19</b>	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	4,25	4,25
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
<b>Venerdì 20</b>	Area Euro	(••) M3 (%) di maggio	4,0	3,9
		(•••) Fiducia dei consumatori di giugno, preliminare	-14,8	-15,2
	Germania	(••) PPI m/m (%) di maggio	-0,3	-0,6
		(••) PPI a/a (%) di maggio	-1,2	-0,9
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di giugno	97,8	96,9
		(•) Aspettative per la propria impresa di giugno	0,0	-1,1
	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	-0,7	1,3
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	1,8	5,3
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di giugno	-20,0	-20,0
	USA	(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di giugno	-1,0	-4,0
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di maggio	-0,1	-1,0
	Giappone	(•••) CPI a/a (%) di maggio	3,5	3,6
	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	127.9	1.9	2.4	2.3	1.7
giu-25	129.1	126.0	122.7	128.4	2.0	2.4	2.3	1.8
lug-25	128.8	125.8	122.4	128.1	1.8	2.4	2.2	1.7
ago-25	129.2	126.2	122.8	128.5	1.9	2.4	2.3	1.8
set-25	129.3	126.3	123.0	128.6	2.1	2.4	2.3	2.0
ott-25	129.5	126.5	123.2	128.8	2.0	2.3	2.3	1.8
nov-25	129.1	126.0	122.6	128.3	1.9	2.4	2.4	1.8
dic-25	129.8	126.4	123.1	129.1	2.2	2.3	2.3	2.0
<b>Media</b>	<b>128.7</b>	<b>125.4</b>	<b>122.0</b>	<b>128.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</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	129.1	125.4	121.6	128.3	1.8	2.2	2.0	1.7
feb-26	129.6	126.0	122.2	128.8	1.8	2.2	2.0	1.7
mar-26	130.4	127.0	123.4	129.7	1.9	2.2	2.0	1.7
apr-26	131.2	127.9	124.5	130.4	1.9	2.0	1.9	1.8
mag-26	131.6	128.3	124.8	130.7	2.2	2.2	2.2	2.2
giu-26	131.6	128.4	125.1	130.8	2.0	1.9	1.9	1.9
lug-26	131.3	128.2	124.8	130.5	2.0	1.9	2.0	1.9
ago-26	131.6	128.6	125.2	130.7	1.9	1.9	2.0	1.8
set-26	131.7	128.7	125.4	130.8	1.8	1.9	1.9	1.7
ott-26	131.8	128.8	125.5	130.9	1.8	1.9	1.9	1.6
nov-26	130.9	128.3	124.9	130.0	1.4	1.8	1.9	1.3
dic-26	131.6	128.7	125.4	130.7	1.4	1.8	1.9	1.2
<b>Media</b>	<b>131.0</b>	<b>127.8</b>	<b>124.4</b>	<b>130.2</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</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	125.0	122.6	121.3	121.2	1.9	1.7	1.5	1.4
giu-25	125.4	122.9	121.6	121.5	2.0	1.8	1.8	1.7
lug-25	124.0	123.2	121.8	121.7	1.8	1.6	1.5	1.4
ago-25	124.0	123.5	122.1	122.0	1.9	1.7	1.7	1.6
set-25	125.5	123.4	122.0	121.9	2.0	1.8	1.7	1.6
ott-25	126.2	123.7	122.2	122.1	2.3	2.1	1.8	1.7
nov-25	126.2	123.7	122.2	122.1	2.3	2.1	1.8	1.7
dic-25	126.4	123.9	122.5	122.4	2.4	2.2	1.9	1.8
<b>Media</b>	<b>124.7</b>	<b>123.0</b>	<b>121.7</b>	<b>121.6</b>	<b>2.0</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	124.9	124.1	122.7	122.6	2.0	1.8	1.5	1.4
feb-26	124.9	124.2	122.9	122.8	2.0	1.8	1.4	1.4
mar-26	126.6	124.4	123.1	123.0	1.8	1.6	1.3	1.3
apr-26	127.1	124.5	123.0	122.9	1.8	1.5	1.3	1.3
mag-26	127.4	124.7	123.0	122.9	1.9	1.7	1.4	1.4
giu-26	127.8	125.0	123.3	123.2	1.9	1.7	1.4	1.4
lug-26	126.4	125.3	123.6	123.5	1.9	1.7	1.5	1.5
ago-26	126.3	125.6	123.9	123.8	1.9	1.7	1.5	1.5
set-26	127.9	125.5	123.8	123.7	1.9	1.7	1.5	1.5
ott-26	128.3	125.4	123.8	123.7	1.6	1.4	1.3	1.3
nov-26	128.2	125.3	123.8	123.7	1.6	1.4	1.3	1.3
dic-26	128.3	125.5	124.0	123.9	1.5	1.3	1.2	1.2
<b>Media</b>	<b>127.0</b>	<b>125.0</b>	<b>123.4</b>	<b>123.3</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

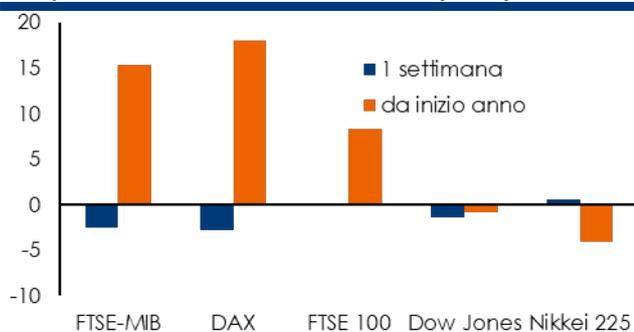
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,5	1,0	11,7	5,2
MSCI - Energia	5,4	4,7	2,8	5,8
MSCI - Materiali	-0,6	1,2	1,8	8,4
MSCI - Industriali	-1,0	0,6	18,8	12,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,2	-2,0	14,3	-3,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,5	0,2	8,9	8,6
MSCI - Farmaceutico	1,3	3,6	-5,3	1,2
MSCI - Servizi Finanziari	-1,9	-1,0	27,9	10,2
MSCI - Tecnologico	-0,5	1,5	7,0	1,7
MSCI - Telecom	-0,9	3,6	20,0	7,9
MSCI - Utility	1,4	1,0	19,2	13,0
FTSE MIB	-2,5	-3,0	20,7	15,4
CAC 40	-1,4	-2,6	2,4	4,1
DAX	-2,7	-1,1	30,6	18,1
FTSE 100	0,2	1,9	8,6	8,3
Dow Jones	-1,3	-1,1	9,4	-0,8
Nikkei 225	0,6	1,5	-1,3	-4,0
Bovespa	0,8	-1,4	14,7	14,1
Hang Seng China Enterprise	-0,7	2,9	33,8	19,7
Sensex	-1,0	-0,8	6,0	4,5
FTSE/JSE Africa All Share	-1,1	2,9	23,7	13,4
Indice BRIC	-1,3	-0,2	12,6	10,7
Emergenti MSCI	-0,3	1,5	10,5	10,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,1	-1,2	29,5	36,7
Emergenti - MSCI America Latina	1,0	0,7	4,7	22,6

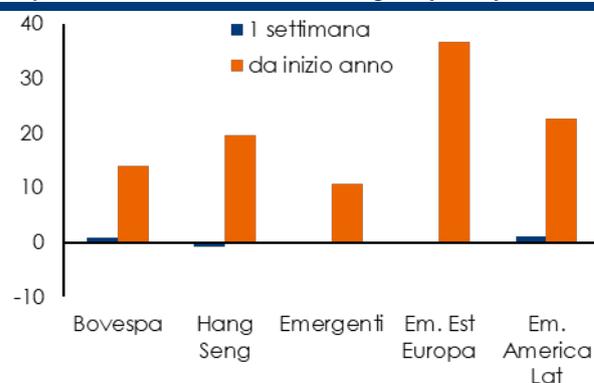
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

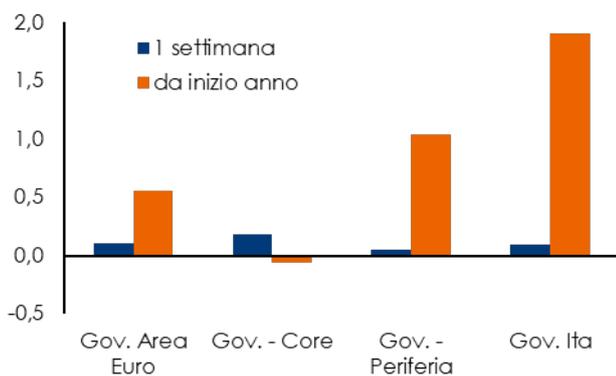


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

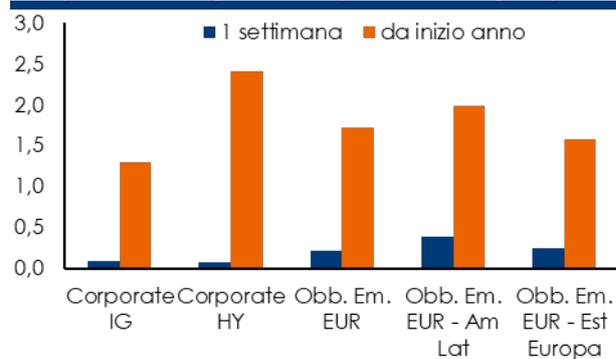
**Obbligazionario**

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

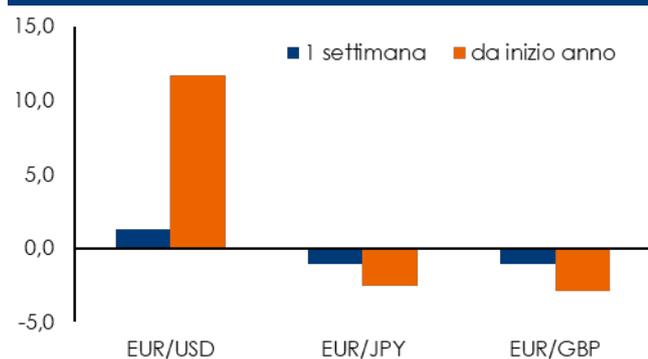
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,3	3,6	7,8	11,7
EUR/JPY	-1,1	-2,6	1,4	-2,5
EUR/GBP	-1,1	-1,3	-0,8	-2,9
EUR/ZAR	-2,1	-2,6	-5,2	-5,7
EUR/AUD	-1,5	-2,0	-8,8	-6,0
EUR/NZD	-1,6	-1,1	-8,8	-3,6
EUR/CAD	-0,4	-0,8	-6,3	-5,2
EUR/TRY	-1,7	-4,9	-22,8	-19,7
WTI	13,0	18,1	-6,0	2,9
Brent	11,7	14,5	-9,3	0,4
Oro	2,4	7,0	46,3	29,2
Argento	-0,8	13,5	23,8	24,8
Grano	-0,8	2,4	-12,2	-2,5
Mais	2,1	-0,2	-1,7	-3,5
Rame	-0,5	0,5	-1,5	10,0
Alluminio	2,1	0,5	-2,1	-1,9

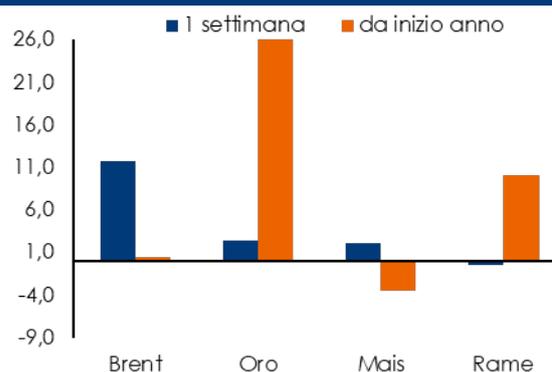
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 09.06.2025.

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 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:** Raffaella Caravaggi, Thomas Viola