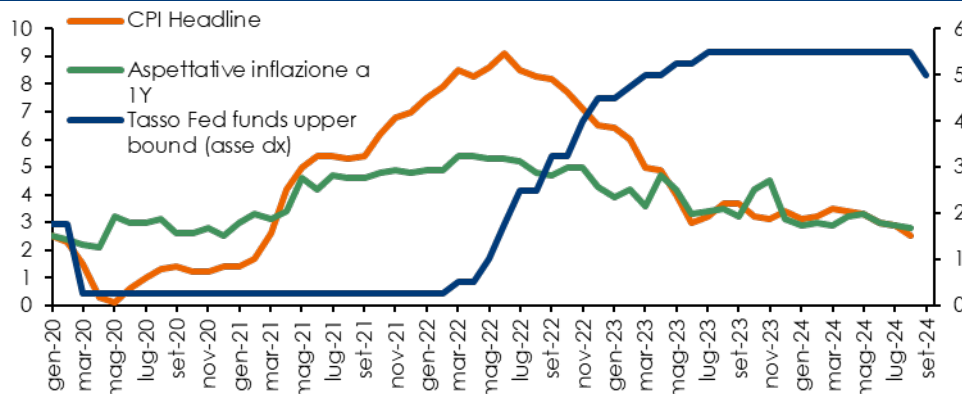


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- Europa:** ad agosto nell'area euro le vendite al dettaglio sono risultate in accelerazione a +0,2% m/m da +0,1% precedente, sostenute verosimilmente dal persistente incremento dei redditi reali. Nello stesso mese in Germania la produzione industriale è prevista in limitato recupero a +0,8% m/m, dopo il forte calo di -2,4% di luglio dovuto principalmente al comparto auto: tale rimbalzo rischia però di essere temporaneo in base alle evidenze sugli ordini che, sempre per agosto, contemplanò una flessione di -5,8% m/m. La lettura finale del CPI armonizzato tedesco di settembre dovrebbe confermare le variazioni preliminari (-0,1% m/m e +1,8% a/a). Giovedì è in programma la pubblicazione dei verbali della riunione BCE del 12 settembre.
- Italia:** ad agosto la produzione industriale è attesa in aumento su base mensile (+0,3%) ed in calo su base annua (-3,1%). Il Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine presentato dal Governo mostra un quadro di finanza pubblica più virtuoso di quanto stimato in precedenza: il disavanzo tendenziale è migliorato per l'anno in corso da 4,3% a 3,8%, per il 2025 da 3,7% a 2,9%. La manovra netta che il Governo intende approvare vale lo 0,4% del PIL sull'anno prossimo, e porta il deficit programmatico 2025 al 3,3%.
- USA:** ad agosto il deficit commerciale è previsto in miglioramento a -70,5 mld di dollari da -78,8 mld di luglio. A settembre l'indice dei prezzi alla produzione (PPI) dovrebbe mostrare variazioni di +0,1% m/m (da +0,2% precedente) e di +1,6% a/a (come ad agosto) per la misura headline e di +0,2% m/m (da +0,3%) e di +2,7% a/a (da +2,4%) per quella core. Le nuove richieste di sussidi di disoccupazione nella settimana fino al 5 ottobre sono stimate pari a 230 mila. Ad ottobre la prima rilevazione dell'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan dovrebbe risultare in lieve aumento rispetto al dato di settembre. Mercoledì è in programma la pubblicazione dei verbali della riunione Fed terminata il 18 settembre. **Risultati societari: PepsiCo, Delta Airlines, JPMorgan Chase, Wells Fargo.**

Focus della settimana

A settembre l'inflazione complessiva dovrebbe rallentare ulteriormente negli Stati Uniti. L'indice dei prezzi al consumo (CPI) di settembre dovrebbe mostrare variazioni di +0,1% m/m (da +0,2% precedente) e di +2,3% a/a (da +2,5%) per la misura headline e di +0,2% m/m (da +0,3%) e di +3,2% a/a (come ad agosto) per quella core. Per quanto riguarda la categoria (più problematica) dei servizi non energetici, la variazione mensile dei prezzi è attesa pari a +0,4%, sostenuta dalla vischiosità degli affitti, mentre i prezzi di beni core potrebbero evidenziare un incremento di +0,1% m/m a causa di un recupero dei listini delle auto.

Stati Uniti: CPI, aspettative di inflazione e tasso ufficiale


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.

7 ottobre 2024- 12:24 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

7 ottobre 2024- 12:34 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In area euro ad agosto la disoccupazione è rimasta a 6,4% ma si profila un probabile peggioramento in base alle ultime indagini. In Italia a settembre il PMI manifatturiero ha mostrato una contrazione più intensa per via di una flessione della produzione, degli ordini e delle giacenze di fattori produttivi, mentre quello servizi ha evidenziato un'espansione marginale.

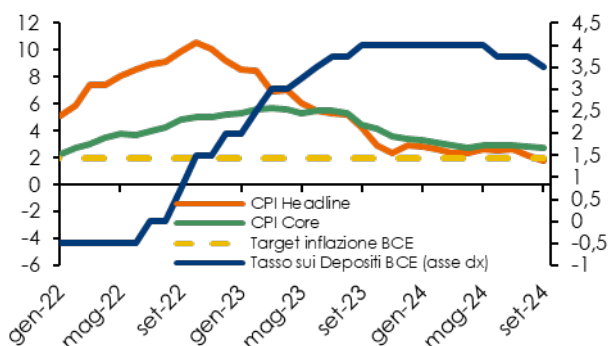
Nell'Eurozona a settembre il CPI flash ha mostrato variazioni di +1,8% a/a e di -0,1% m/m per la misura headline e di +2,7% a/a per la misura core. La riduzione dell'inflazione complessiva è stata causata principalmente dai prezzi dell'energia (-6% a/a) a cui si è affiancato un promettente rallentamento di quelli dei servizi (+4% a/a da +4,1% di agosto); i prezzi dei beni industriali non energetici hanno invece mantenuto il loro ritmo di crescita annuo (+0,4% a/a), mentre quelli dei beni alimentari hanno accelerato marginalmente. Anche se la frenata nei servizi potrebbe essere stata indotta dal rientro dell'effetto-Olimpiadi, le indagini di settore segnalano un possibile ulteriore rallentamento dei prezzi (ancora sostenuto) nei prossimi mesi: ciò lascia sperare in un completamento del processo disinflattivo che dovrebbe perfezionarsi nei primi mesi del 2025 (nel 4° trimestre 2024 l'inflazione media dovrebbe rimanere ancora a +2,2% a/a).

Stati Uniti

A settembre l'indice ISM manifattura è rimasto invariato a 47,2 a causa di una domanda poco vivace (la riduzione di ordini e produzione è stata comunque meno intensa di prima), mentre quello dei servizi è ampiamente salito a 54,9 indicando un rafforzamento dell'attività derivante dalla robusta domanda domestica e dell'avvio dei tagli Fed (le assunzioni sono però rallentate).

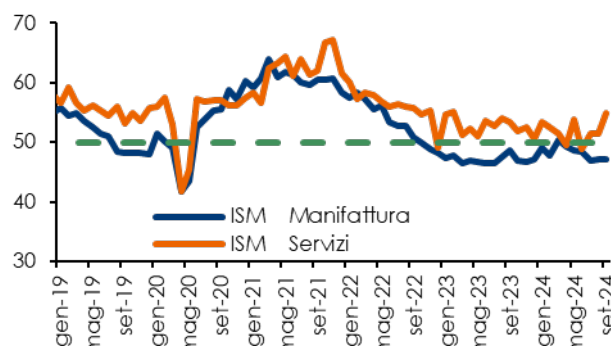
Ad agosto la spesa per costruzioni USA ha registrato una riduzione di -0,1% m/m, mentre gli ordini di beni durevoli senza trasporti sono stati confermati a +0,5% m/m. Nello stesso periodo le posizioni di lavoro aperte presso le imprese sono salite a 8,04 mln (massimo da 3 mesi) da 7,71 mln di luglio: l'incremento è stato probabilmente indotto da un "congelamento" delle assunzioni (il cui tasso ha toccato il minimo dal 2013), a fronte di licenziamenti agli stessi livelli dello scorso ann. Una sostanziale tenuta del mercato del lavoro è poi emersa dall'employment report di settembre in cui i nuovi occupati non agricoli sono risultati in accelerazione (soprattutto nei servizi) a 254 mila (ben sopra 203 mila, media degli ultimi 12 mesi), il tasso di disoccupazione in calo a 4,1% e la crescita salariale annua ai massimi da 4 mesi. Tale quadro occupazionale dovrebbe indurre la Fed ad un allentamento più graduale (approccio già caldeggiato da Powell nella conferenza al NABE).

Area euro: indici CPI e tasso ufficiale



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

Stati Uniti: indici ISM



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La performance settimanale è stata negativa in particolare in USA dove i Treasury hanno subito un aumento di circa 40pb sul tratto a 2 anni e di 20pb su quello decennale. In Eurozona l'aumento è stato contenuto tra i 5 e i 10pb con il BTP decennale che si è fermato a 3,50% e il Bund a 2.20%.

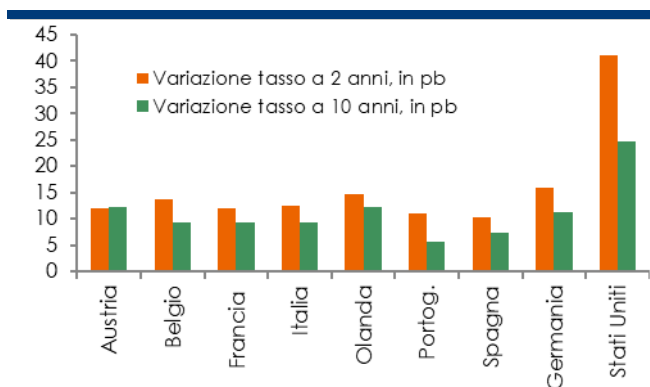
Durante la scorsa ottava il debito statunitense ha subito dati più forti delle attese sul fronte macro che hanno innescato un ampio ridimensionamento delle attese circa il ritmo dei tagli dei tassi da parte della Fed, con il mercato monetario che ad oggi ha completamente annullato la probabilità di un taglio di 50pb ad ottobre a anticipa una riduzione di 25pb con una probabilità del 95%. Anche i titoli europei sono stati appesantiti dall'evoluzione oltreoceano ma in misura decisamente minore, grazie all'apertura di diversi esponenti della Bce ad un nuovo taglio del target rate in ottobre. Infatti, Lagarde ha aperto a un taglio dei tassi a ottobre, in seguito a una lunga serie di sorprese negative dai dati e all'andamento leggermente migliore delle attese dell'inflazione, indicando che "gli ultimi sviluppi rafforzano la nostra fiducia che l'inflazione tornerà tempestivamente all'obiettivo" e che "di ciò terremo conto nella nostra prossima riunione di politica monetaria a ottobre". Un'altra conferma è arrivata da Villeroy de Galhau (BCE) che ha segnalato come una nuova mossa in tempi stretti è piuttosto probabile.

Corporate

I dati sul mercato del lavoro USA di settembre, ampiamente più robusti delle attese hanno indotto una rimodulazione delle attese sui tassi e la settimana si è chiusa con un ritorno totale divergente tra IG (-0,1%) e HY (+0,05%). Dopo un settembre caratterizzato da volumi estremamente vivaci ottobre ha preso il via con una con un'attività più contenuta.

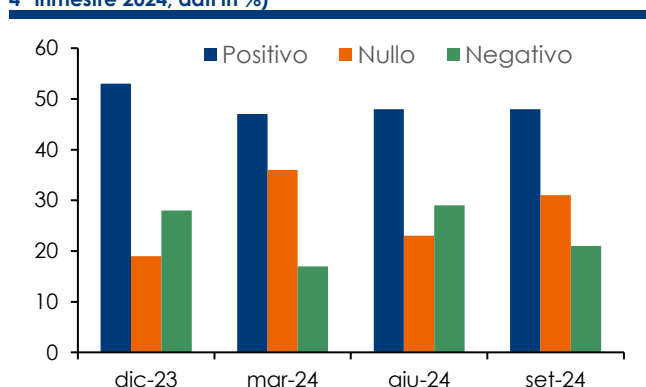
Dopo che i dati di Moody's sulla dinamica della qualità del credito per gli emittenti HY hanno evidenziato negli ultimi due mesi segnali contrastanti pur senza modificare il trend di fondo incoraggiante, il periodico sondaggio trimestrale effettuato da Bloomberg in merito alla valutazione e al posizionamento degli investitori istituzionali (soprattutto portfolio manager) sul mercato HY ha evidenziato che, malgrado le valutazioni siano considerate care dal 32% degli intervistati, le prospettive del comparto sono giudicate ancora interessanti. Come emerge dal grafico sotto riportato il 48% degli investitori si attende infatti nel 4° trimestre un ritorno totale positivo, il 31% nullo e solo il 21% negativo. Altri elementi interessanti che emergono dall'indagine si riferiscono ai fattori chiave che nei prossimi mesi guideranno la performance, rappresentati dai timori di recessione e dalla dinamica degli utili societari, mentre l'andamento dei prezzi sembra aver perso importanza.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 27.9.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: le prospettive degli HY europei (total return atteso nel 4° trimestre 2024, dati in %)



Fonte: Bloomberg, HY Survey

Valute e Commodity

Cambi

Stabile lo yen che ha metabolizzato le ondivaghe affermazioni del neopremier Ishiba sull'operato della Bank of Japan e i verbali della recente riunione BoJ di settembre in cui si è discusso della necessità di aumentare lentamente i tassi di interesse, ma non nel breve termine.

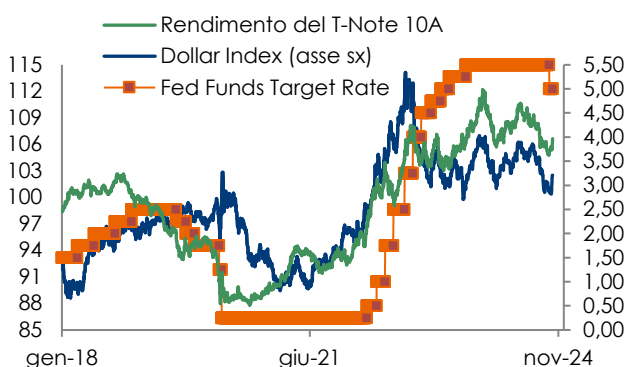
La settimana sul mercato Forex riparte dai due temi su cui da tempo sono focalizzati gli investitori: le prossime mosse della Fed e l'evolversi della situazione in Medio Oriente. La scorsa ottava l'euro/dollaro è sceso a lambire 1,0950, spinto dalla forza del dollaro che ha incassato il sorprendente dato sui nuovi occupati di settembre, decisamente sopra le attese. La moneta americana continua a scontare un raffreddamento delle attese su nuovi tagli dei tassi della Fed ma, nonostante questo, si è ridotta parzialmente la divergenza col mercato, che non indica più un calo di -50pb a novembre, ma si limita a dare per certo (99%) un taglio di -25pb. In aggiunta, le fortissime tensioni in Medio Oriente continuano a tenere alta l'avversione al rischio, altro elemento che continuerà a premiare la divisa statunitense anche come asset difensivo preferito, contribuendo a rafforzarla. Diametralmente opposto il quadro europeo: il taglio dei tassi già a ottobre appare sempre più probabile ed è ora incorporato anche nel nostro scenario centrale, rappresentando un ostacolo al recupero dell'euro.

Materie Prime

Prevale la cautela sulle materie prime, in avvio di settimana, mentre il dollaro rallenta la sua corsa dopo il rafforzamento seguito ai dati occupazionali di settembre. L'apprezzamento del biglietto verde, valuta che esprime tutti i contratti finanziari delle principali Commodity rappresenta un ostacolo che impedisce un recupero maggiore dei comparti.

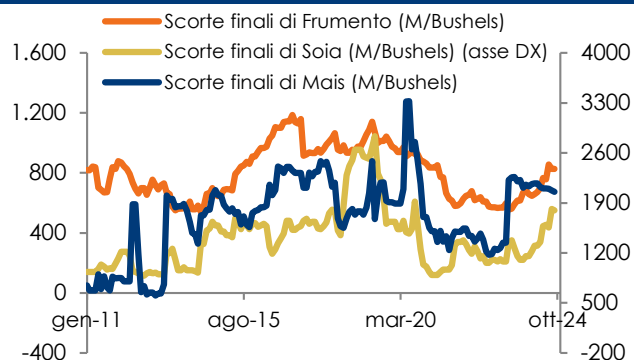
Questa settimana sono in calendario il report mensile STEO sul mercato petrolifero, curato dall'EIA (l'Agenzia americana per l'energia), e il WASDE, il rapporto mensile sui raccolti curato dal Dip. dell'Agricoltura USA. Il focus degli operatori resterà però sull'evolversi della crisi in Medio Oriente. Il petrolio è in forte rialzo, spinto dalle dichiarazioni del presidente Biden che aveva lasciato intendere che colpire gli impianti petroliferi iraniani fosse un'opzione militare in discussione. Una eventualità che era sempre stata esclusa proprio per non acuire i timori sull'offerta di greggio in arrivo dall'area mediorientale. Permane l'attenzione sul TTF, il gas europeo. Nonostante dall'area di crisi arrivi solo una parte modesta del metano destinato all'Europa, un'eventuale escalation del conflitto rischierebbe di avere riflessi su tutte le aree di consumo. A questo scenario si sommano i dubbi sul possibile mancato rinnovo dell'accordo sui flussi di gas russo attraverso l'Ucraina (in scadenza a dicembre) che genererebbe ulteriori difficoltà per il sistema degli approvvigionamenti europei.

Dollar Index (scambi commerciali) dal 2018, tasso Fed e T-Notes 10A



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

Scorte finali di cereali, stime WASDE



Fonte: WASDE, elaborazioni Intesa Sanpaolo (agosto 2024)

Mercati Azionari

Area euro

L'Euro Stoxx ha perso il 2,1% la scorsa ottava. A pesare, oltre al clima di incertezza globale, sono state le statistiche poco confortanti dell'indice PMI dei servizi in Eurozona, che segnalano un peggioramento dell'attività, a cui si somma la debolezza di alcuni settori.

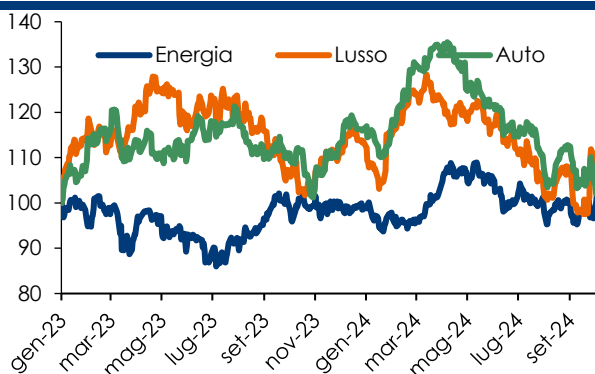
Il tema dominante sui mercati azionari resta quello legato ai rischi di un'escalation del conflitto in Medio Oriente che possa avere ripercussioni sulla geografia politica ma, soprattutto, sul rialzo del prezzo del petrolio con effetti finali sull'inflazione. I listini peggiori sono stati l'italiano e il francese (-3,2% entrambi) su cui ha pesato in particolare la contrazione dei comparti Auto, Lusso e Tecnologia. La notizia dell'approvazione dei dazi sull'auto elettrica cinese da parte dell'Unione Europea annunciata venerdì ha portato solo un moderato recupero del settore di riferimento in chiusura di seduta. Il comparto Energia ha registrato la migliore performance settimanale (+5%) in scia al recupero del prezzo del petrolio; per contro l'Auto è stato il peggiore con una flessione del 6%. In tale scenario il consenso raccolto da FacSet per il 3° trimestre ha rivisto al ribasso le stime di utile dell'Euro Stoxx da +2,4% a -4,2%, risentendo appunto del contesto macro e delle difficoltà di alcuni comparti.

Stati Uniti

Wall Street resta in prossimità dei massimi storici e chiude una nuova ottava in rialzo, spinta dai dati occupazionali, che attenuano i timori di un deciso rallentamento dell'economia negli Stati Uniti, dopo le politiche monetarie restrittive. In attesa delle prossime mosse Fed e dell'avvio delle trimestrali, per il 3° trim. il consenso rivede in lieve ribasso le crescita degli utili al 4,4% dal 4,8%.

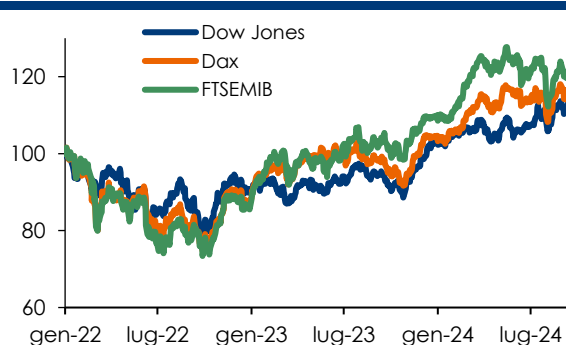
L'escalation delle tensioni in Medio Oriente ha inevitabilmente condizionato l'andamento di alcuni settori, soprattutto quelli ciclici, per via di possibili ripercussioni sulla crescita economica derivanti da un'impennata dei prezzi petroliferi. In particolare, il comparto Auto è tornato a mostrare debolezza dopo i guadagni delle scorse settimane, frenato anche dai dati di vendita dei principali gruppi automobilistici statunitensi: in particolare, Tesla ha chiuso il 3° trimestre con vendite in crescita (la prima variazione trimestrale positiva del 2024), ma di poco inferiori alle attese di consenso, mentre General Motors ha registrato una flessione. Di contro, mostrano forza relativa i comparti Difensivi come le Utility per via anche delle attese di un sentiero di ribassi dei tassi da parte della Fed nelle prossime riunioni. Un sostegno al mercato arriva anche dal segmento dei semiconduttori sulle aspettative di ulteriore miglioramento della domanda e in scia ai nuovi dati di vendita a livello mondiale. Secondo quanto riportato dall'Associazione SIA (Semiconductor Industry Association) le vendite in agosto hanno registrato un nuovo incremento su base annua (+20,6%) e su quella mensile (+3,5%).

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2023= 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

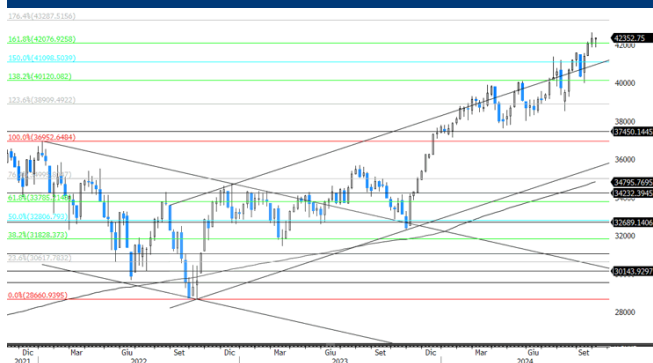
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	33.128
40.611	32.974
39.858	32.828-32.343
38.544	32.150
37.795	31.782
35.704	31.217
35.462-35.474	30.868
34.972-35.118	30.652
34.863	30.093-29.925
34.737	
33.969-34.084	

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
45.244*	41.847
44.667*	41.435
43.812*	39.993
43.287*	39.251-39.230
42.628	38.922
	38.499
	38.305
	38.000
	38.518-38.295
	37.780-37.754
	37.611
	37.122-37.073

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

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 07	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 08	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 09	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 10	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,3	-0,9
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	-3,1	-3,3
	Risultati societari	-		
Venerdì 11	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 07	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto (*)	0,2	0,2
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto (*)	0,8	1
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di agosto (*)	-5,8	-2
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di agosto (*)	-3,9	-1,6
	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di agosto	12	25,4
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di agosto, preliminare (*)	106,7	106,9
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			
Martedì 08	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,8	-2,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	-3,9	-5,3
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di agosto	-	-5884,4
	USA	(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di agosto	-70,5	-78,8
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di agosto	2419	2802,9
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	PepsiCo		
Mercoledì 09	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di settembre, preliminare	-	-3,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Giovedì 10	Germania	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	-	-0,2
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	1,8
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	230	225
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1832	1826
		(•••) CPI m/m (%) di settembre	0,1	0,2
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di settembre	0,2	0,3
		(•••) CPI a/a (%) di settembre	2,3	2,5
	(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di settembre	3,2	3,2	
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Delta Airlines		
	Venerdì 11	Germania	(•••) CPI m/m (%) di settembre, finale	0
(•••) CPI a/a (%) di settembre, finale			1,6	1,6
(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale			-0,1	-0,1
(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale			1,8	1,8
Regno Unito		(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di agosto	-18900	-20003
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,2	-0,8
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	-0,5	-1,2
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di agosto	0,2	-1
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di agosto	-0,4	-1,3
		USA	(•••) PPI m/m (%) di settembre	0,1
(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di settembre		0,2	0,3	
(••) PPI a/a (%) di settembre		1,6	1,7	
(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di settembre		2,7	2,4	
(•••) Indice Università del Michigan di ottobre, preliminare		70,5	70,1	
Risultati Europa	-			
Risultati USA	JPMorgan Chase, Wells Fargo			

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-24	123.6	119.5	116.1	123.2	2.8	3.6	3.3	2.7
feb-24	124.4	120.2	116.8	123.9	2.6	3.3	3.1	2.4
mar-24	125.3	121.3	118.1	124.9	2.4	3.1	2.9	2.3
apr-24	126.0	122.1	119.0	125.6	2.4	2.8	2.7	2.3
mag-24	126.3	122.6	119.5	125.8	2.6	2.9	2.9	2.5
giu-24	126.6	123.0	119.9	126.1	2.5	2.8	2.9	2.4
lug-24	126.5	122.9	119.7	126.0	2.6	2.8	2.9	2.5
ago-24	126.7	123.3	120.1	126.2	2.2	2.8	2.8	2.0
set-24	126.6	123.4	120.2	125.9	1.8	2.7	2.7	1.5
ott-24	127.0	123.6	119.7	126.4	2.0	2.7	2.0	1.8
nov-24	126.8	123.2	119.1	126.2	2.4	2.9	2.1	2.2
dic-24	127.4	123.8	119.4	126.8	2.7	3.0	1.9	2.6
Media	126.1	122.4	119.0	125.6	2.4	2.9	2.7	2.3

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-25	126.1	122.4	118.8	125.6	2.1	2.4	2.3	2.0
feb-25	126.4	122.6	119.6	125.9	1.7	2.0	2.4	1.6
mar-25	127.5	123.8	120.3	126.9	1.7	2.0	1.9	1.6
apr-25	128.5	125.1	121.5	127.9	2.0	2.4	2.2	1.9
mag-25	128.7	125.4	122.3	128.2	1.9	2.3	2.4	1.9
giu-25	128.9	125.5	122.2	128.3	1.8	2.0	1.9	1.7
lug-25	128.6	125.2	122.0	128.0	1.6	1.9	1.9	1.6
ago-25	128.6	125.2	121.9	128.0	1.5	1.6	1.5	1.4
set-25	129.0	125.6	122.2	128.4	1.8	1.8	1.7	1.9
ott-25	129.3	125.9	122.2	128.8	1.8	1.9	2.1	1.9
nov-25	129.1	125.7	121.7	128.6	1.8	2.0	2.2	1.8
dic-25	129.7	126.3	121.9	128.9	1.8	2.0	2.1	1.7
Media	128.4	124.9	121.4	127.8	1.8	2.0	2.0	1.8

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

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-24	120.4	120.1	119.2	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
feb-24	120.4	120.2	119.3	119.3	0.8	0.8	0.8	0.7
mar-24	121.8	120.2	119.3	119.4	1.2	1.2	1.1	1.2
apr-24	122.4	120.3	119.3	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
mag-24	122.7	120.6	119.5	119.5	0.8	0.8	0.8	0.8
giu-24	122.9	120.7	119.5	119.5	0.9	0.8	0.8	0.8
lug-24	121.8	121.2	120.0	120.0	1.6	1.3	1.2	1.1
ago-24	121.6	121.4	120.1	120.1	1.2	1.1	0.9	0.8
set-24	123.1	121.2	119.9	119.9	0.8	0.7	0.6	0.5
ott-24	123.6	121.4	120.0	120.0	1.2	1.1	0.8	0.7
nov-24	123.5	121.4	120.0	120.0	1.7	1.6	1.2	1.1
dic-24	123.8	121.7	120.3	120.3	1.7	1.6	1.3	1.2
Media	122.3	120.9	119.7	119.7	1.2	1.1	0.9	0.9

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-25	122.6	122.2	121.2	121.2	1.8	1.7	1.7	1.6
feb-25	122.4	122.2	121.2	121.1	1.7	1.6	1.6	1.5
mar-25	123.9	122.2	120.7	121.1	1.7	1.7	1.2	1.4
apr-25	125.0	122.8	121.1	121.5	2.1	2.0	1.5	1.8
mag-25	125.2	122.9	121.2	121.6	2.0	1.9	1.4	1.8
giu-25	125.6	123.2	121.5	121.9	2.2	2.1	1.7	2.0
lug-25	124.1	123.4	121.7	121.6	1.9	1.8	1.4	1.3
ago-25	124.1	123.8	122.1	122.0	2.1	2.0	1.7	1.6
set-25	125.4	123.4	121.7	121.6	1.9	1.8	1.5	1.4
ott-25	126.1	123.7	122.0	121.9	2.0	1.9	1.7	1.6
nov-25	125.9	123.7	122.0	121.9	1.9	1.9	1.7	1.6
dic-25	126.1	123.8	122.2	122.1	1.9	1.8	1.6	1.5
Media	124.7	123.1	121.6	121.6	1.9	1.9	1.5	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

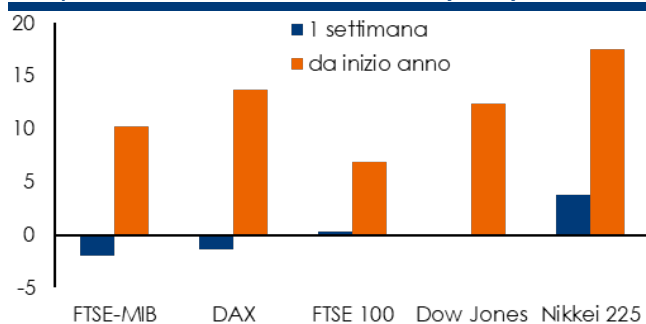
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,7	5,1	30,0	16,7
MSCI - Energia	5,5	7,6	9,2	8,9
MSCI - Materiali	-2,3	7,4	21,3	5,8
MSCI - Industriali	-0,9	6,3	33,4	16,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,6	6,9	22,1	9,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,1	-1,8	17,0	8,7
MSCI - Farmaceutico	-1,8	-2,5	16,8	10,9
MSCI - Servizi Finanziari	-0,2	3,3	35,5	19,2
MSCI - Tecnologico	-0,5	9,4	44,1	25,8
MSCI - Telecom	0,8	9,6	35,7	25,5
MSCI - Utility	-0,8	4,0	35,4	19,1
FTSE MIB	-1,9	0,5	20,3	10,3
CAC 40	-1,5	2,3	6,5	-0,3
DAX	-1,4	4,1	25,1	13,7
FTSE 100	0,4	1,0	10,3	6,9
Dow Jones	0,1	5,0	26,8	12,4
Nikkei 225	3,7	8,1	26,9	17,5
Bovespa	-0,7	-2,1	15,4	-1,8
Hang Seng China Enterprise	11,6	32,0	31,7	35,1
Sensex	-5,2	0,0	23,0	12,3
FTSE/JSE Africa All Share	-0,2	6,1	20,5	12,3
Indice BRIC	2,6	17,4	28,6	23,0
Emergenti MSCI	0,7	9,7	25,8	15,2
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,9	-3,3	30,1	-1,4
Emergenti - MSCI America Latina	-0,5	2,6	3,9	-15,5

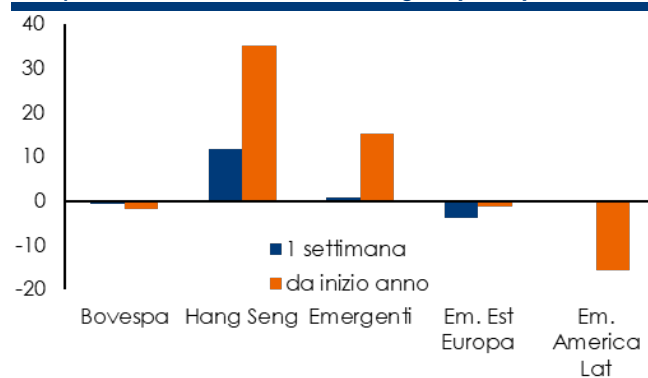
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

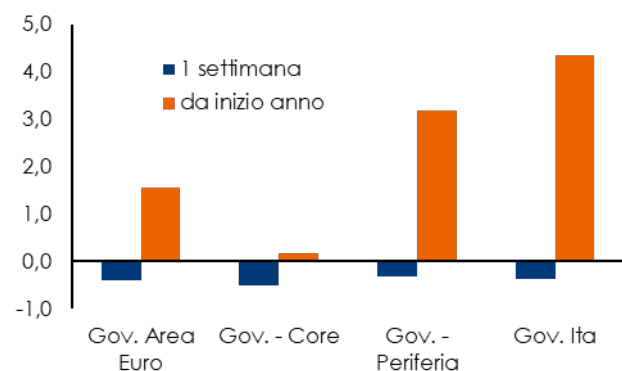


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

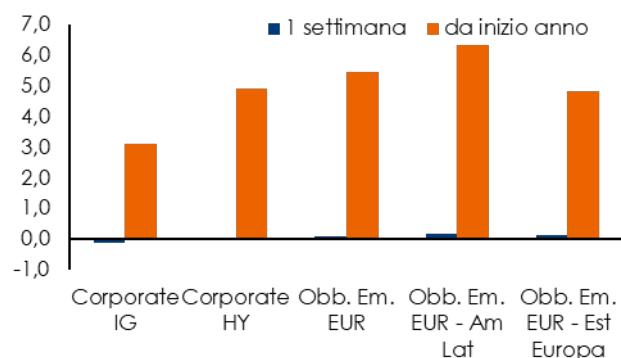
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,4	0,0	9,5	1,6
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,1	0,3	4,7	2,3
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,4	0,2	7,3	1,9
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,5	-0,3	14,1	1,0
Governativi area euro - core	-0,5	-0,3	7,7	0,2
Governativi area euro - periferici	-0,3	0,5	11,8	3,2
Governativi Italia	-0,4	0,8	13,1	4,4
Governativi Italia breve termine	-0,1	0,4	5,7	2,9
Governativi Italia medio termine	-0,4	0,6	10,5	3,6
Governativi Italia lungo termine	-0,5	1,2	20,2	5,8
Obbligazioni Corporate	-0,2	0,5	9,8	3,6
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,1	0,6	10,2	3,1
Obbligazioni Corporate High Yield	0,1	0,8	11,0	4,9
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,4	1,3	19,7	7,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,1	1,2	13,9	5,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,2	1,6	16,6	6,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,1	1,1	12,9	4,8

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. %)

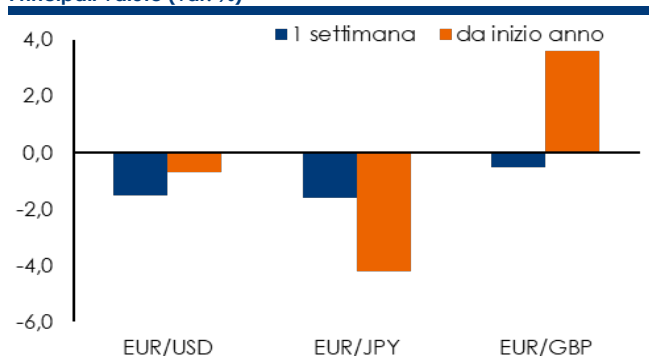
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,5	-0,6	3,8	-0,7
EUR/JPY	-1,6	-2,8	-3,4	-4,2
EUR/GBP	-0,5	0,9	3,2	3,6
EUR/ZAR	0,7	3,3	6,9	5,6
EUR/AUD	-0,3	2,6	2,1	0,4
EUR/NZD	-1,7	0,7	-1,6	-2,0
EUR/CAD	1,1	0,4	-3,6	-2,0
EUR/TRY	1,3	0,1	-22,1	-13,5
WTI	10,2	11,0	-9,3	4,8
Brent	9,5	10,6	-7,1	2,0
Oro	0,5	5,9	44,7	27,8
Argento	2,3	15,8	48,2	33,6
Grano	1,1	6,7	3,9	-6,0
Mais	-0,1	10,6	-13,7	-9,9
Rame	-0,4	11,0	25,1	16,2
Alluminio	0,2	10,7	18,1	11,3

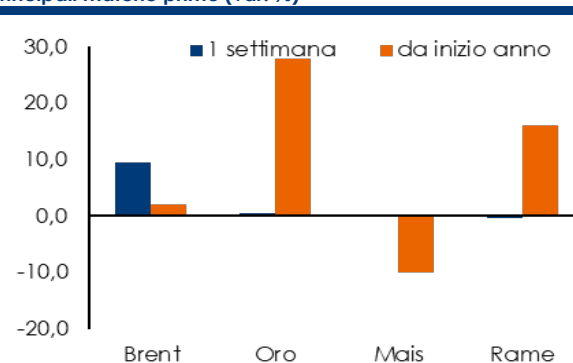
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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, Refinitiv).

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, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 30.09.2024.

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

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

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

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

Certificazione Analisti

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

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

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

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Thomas Viola