

Settimana dei mercati

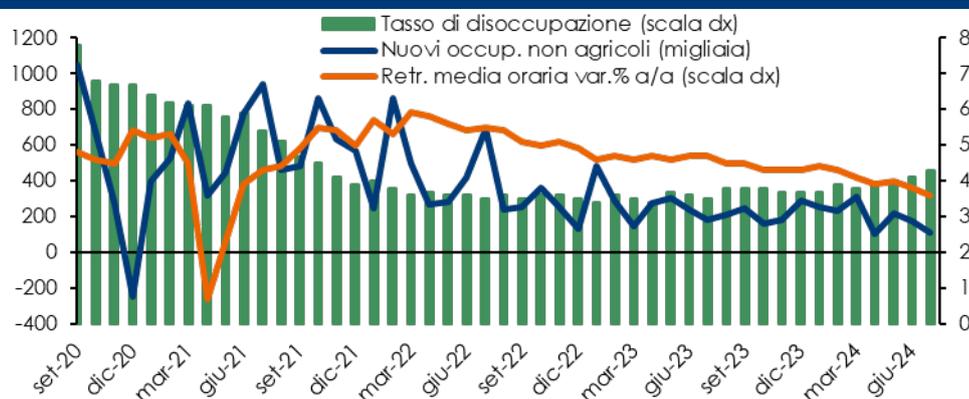
La settimana entrante

- **Europa:** in Germania e Francia a luglio la produzione industriale dovrebbe tornare a calare su base congiunturale dopo l'incremento di giugno. Nello stesso mese nell'Eurozona le vendite al dettaglio sono attese in marginale aumento mensile, mentre il PPI è previsto in ampio calo tendenziale (-2,5% a/a). Nell'area euro la lettura finale dei PMI manifattura di agosto è stata migliorativa, mentre quella del PMI servizi dovrebbe confermare i risultati provvisori (così come quella del PIL del 2° trimestre).
- **Italia:** la prima rilevazione degli indici PMI di agosto ha mostrato un apprezzabile miglioramento della fiducia nella manifattura (che tuttavia non ha superato la condizione recessiva) e così dovrebbe accadere anche nei servizi (già in stato di espansione). La lettura finale del PIL del 2° trimestre ha ribadito le variazioni della seconda stima: +0,2% t/t e +0,9% a/a. Sul piano politico, potrebbe infine intensificarsi il flusso di notizie in merito alle indiscrezioni sui contenuti della prossima manovra di bilancio, che dovrà essere coerente con il piano fiscale strutturale da presentare alla UE entro il 20 settembre.
- **USA:** ad agosto gli indici ISM potrebbero evidenziare una ripresa di fiducia per il comparto manifatturiero (47,5 rispetto al 46,8 di luglio) e una lieve flessione (51,1 da 51,4) per quello dei servizi, mentre le vendite di auto sono viste in frenata a 15,4 mln rispetto ai 15,8 del mese precedente. A luglio la spesa per costruzioni è attesa in crescita di +0,1% m/m, dopo il calo di -0,3% m/m registrato a giugno, ed il disavanzo commerciale potrebbe ampliarsi a -79 mld di dollari rispetto ai -73,1 mld del mese precedente. Nello stesso mese il dato sui JOLTS dovrebbe mostrare un'ulteriore diminuzione dei posti di lavoro vacanti. Infine, mercoledì verrà pubblicato il Beige Book, preparato in funzione della riunione del FOMC che si terrà il 17-18 settembre. Sul piano politico, nei sondaggi più recenti Harris ha superato Trump di 1,5-2 punti, ma, a causa delle peculiarità del meccanismo elettorale, tale vantaggio nel voto popolare non sarebbe sufficiente ad assicurare una vittoria alla candidata democratica.

Focus della settimana

**Dal rapporto sul mercato del lavoro USA di agosto non dovrebbe emergere un ulteriore deterioramento dell'occupazione.** Dopo il dato molto debole di luglio (114 mila) l'employment report dello scorso mese dovrebbe mostrare un incremento dei nuovi occupati non agricoli pari a 165 mila, risultato più allineato alla media degli ultimi 12 mesi. Il rapporto dovrebbe contemplare anche un calo del tasso di disoccupazione al 4,2% dal 4,3% precedente ed un'accelerazione del salario medio orario sia su base mensile (+0,3% da +0,2%) che tendenziale (+3,7% da +3,6%).

Stati Uniti: mercato del lavoro



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.

2 settembre 2024 - 12:26 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

2 settembre 2024 - 12:36 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

Nell'Eurozona il CPI flash di agosto ha mostrato variazioni di +0,2% m/m (da 0% precedente) e +2,2% a/a (da +2,6%) per la misura headline e +2,8% a/a (da +2,9%) per quella core. L'inflazione complessiva tendenziale ha dunque raggiunto il livello più basso da 3 anni, anche se quella da servizi ha registrato un'accelerazione a +4,2% (quella da beni ha invece rallentato a +0,3%).

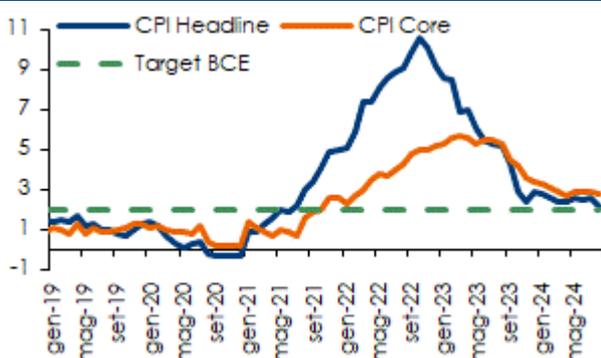
In Germania ad agosto l'indice IFO ha registrato una flessione a 86,6 (da 87 di luglio) causata soprattutto dal settore Manifatturiero in cui gli ordini sono risultati in calo e le aspettative sono scese al livello più basso da febbraio: l'indagine, coerente con i PMI, potrebbe anticipare un peggioramento della crisi tedesca (la cui economia – con la seconda stima del PIL 2° trimestre – ha confermato una contrazione di -0,1% t/t, dovuta soprattutto al calo degli investimenti (-2,2%). Nell'Eurozona a luglio il tasso di disoccupazione ha raggiunto il minimo storico di 6,4%, mentre ad agosto l'indice ESI ha registrato il secondo incremento mensile consecutivo, attestandosi a 96,6 da 96: la principale sorpresa è stato il miglioramento di sentiment dell'industria (passato a -9,7 da -10,4, contro previsioni al ribasso), a fronte di un già atteso innalzamento del morale dei servizi (passato a 6,3 da 5 grazie all'effetto positivo delle Olimpiadi) e di una revisione negativa della fiducia delle famiglie.

### Stati Uniti

Con la seconda lettura la variazione del PIL 2° trimestre è passata a +3% t/t ann. da +2,8% preliminare. La correzione al rialzo è stata motivata sostanzialmente da un ricalcolo positivo dei consumi (+2,9% t/t ann. da +2,3% preliminare), a cui si sono contrapposte riletture peggiorative per investimenti, esportazioni, scorte, spesa pubblica, importazioni e investimenti immobiliari.

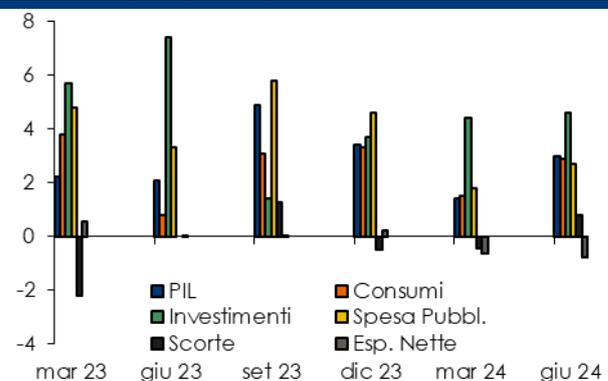
A luglio gli ordini preliminari di beni durevoli sono aumentati (oltre le attese) di +9,9% m/m grazie alle commesse di aeromobili: al netto dei trasporti la variazione è stata di -0,2% m/m, a conferma del trend di sostanziale stabilizzazione nell'ultimo anno che indica una crescita contenuta degli investimenti. Nello stesso mese l'indice delle vendite di case in corso ha raggiunto il minimo storico (in prospettiva, però, la recente flessione dei tassi sui mutui dovrebbe ridare respiro al mercato), mentre il reddito personale e i consumi privati hanno registrato un'accelerazione su base mensile. Sempre a luglio il PCE core ha marginalmente rallentato a +2,6% a/a, supportando l'avvio dei tagli Fed a settembre. Ad agosto la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board è salita (oltre le attese) a 103,3 da 101,9 di luglio, registrando il secondo incremento mensile consecutivo. Gli intervistati si sono dichiarati più ottimisti riguardo alla situazione economica attuale e futura (attese di inflazione in calo).

#### Area euro: indici CPI



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

#### Stati Uniti: PIL e principali componenti



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

L'ottava si è chiusa con performance negative determinate da curve più ripide (o meno invertite) in un clima di cautela con la lunga stringa di dati macro che non ha portato sorprese di rilievo. La variabile chiave della settimana sarà probabilmente il rapporto sul mercato del lavoro in USA (cfr. Focus). Il BTP decennale riparte da 3,69% e il Bund da 2,29%

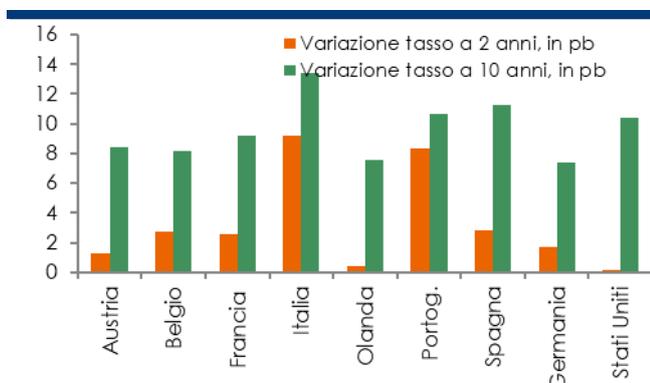
Gli importanti dati pubblicati in settimana, tra cui l'inflazione preliminare in EZ e il deflatore dei consumi in USA, non hanno alterato lo scenario che si è andato delineando dall'inizio dell'estate: le conferme sul rallentamento dei prezzi, unite a dati di crescita non particolarmente brillanti (nonostante alcune recenti indicazioni statunitensi migliori delle previsioni) aprono la strada al primo taglio per la Fed e al secondo per la BCE in settembre. Il mercato monetario anticipa, ad oggi, riduzioni ad ogni riunione fino a fine anno (e anche la probabilità intorno al 30% che la prima mossa della Fed sia di 50 e non di 25pb). Queste riflessioni ci sembrano coerenti con le dinamiche della curva statunitense, che esprime ad oggi il rendimento al 3,90% sia sul 2 che sul dieci anni ma che potrebbe tornare ad avere una più decisa inclinazione positiva nelle prossime settimane.

### Corporate

I numerosi dati macro rilasciati in settimana non hanno riservato sorprese rilevanti tali da alterare lo scenario di un taglio dei tassi da parte di BCE e Fed a settembre. Sul secondario la performance è stata divergente tra IG e HY, sulla scia di qualche presa di beneficio sul debito sovrano. Primario vivace, a chiusura di un mese di agosto contrassegnato da volumi robusti.

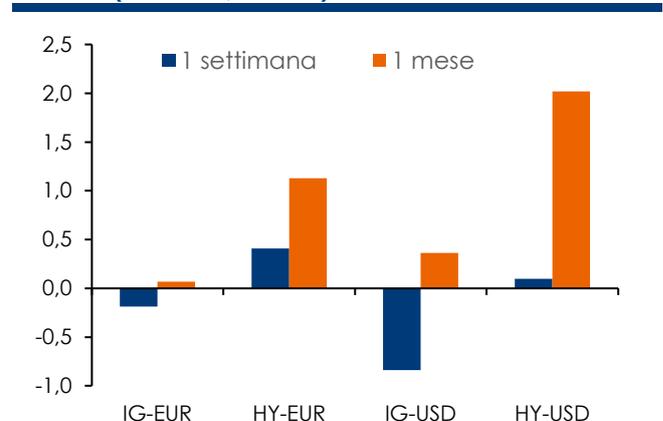
Agosto si è chiuso con una performance positiva per i titoli corporate sia in euro che in dollari. Su entrambi i segmenti la migliore performance relativa è stata messa a segno dalle obbligazioni con rating inferiore a BBB-, supportate da un discreto restringimento dei premi al rischio. Il fattore tassi - fondamentale nel determinare il ritorno totale del comparto IG - è stato positivo nelle prime settimane di agosto, quando si era assistito ad un'ampia discesa dei rendimenti dei Treasury, guidata dalle attese di un primo taglio dei tassi da parte della Fed a settembre. Nell'ultima decade del mese sui tassi, sia in area euro che in USA, si è registrata maggiore volatilità in un contesto di consolidamento delle aspettative sulle prossime mosse delle banche centrali, mentre la ripresa della propensione al rischio ha favorito i titoli HY. Sul mercato primario i volumi sono stati molto robusti: secondo le stime di Bloomberg agosto 2024 è stato il più vivace degli ultimi 10 anni.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 23.08.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance a 1 settimana e a 1 mese sui titoli in EUR e USD (total return, dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Avvio di settimana all'insegna della forza del dollaro, che ha toccato i massimi a due settimane contro euro, in attesa del dato sul mercato del lavoro americano in agenda venerdì. La valuta unica ha rallentato reagendo al calo dei prezzi al consumo in Europa che ha rafforzato le attese di riduzione dei tassi d'interesse.

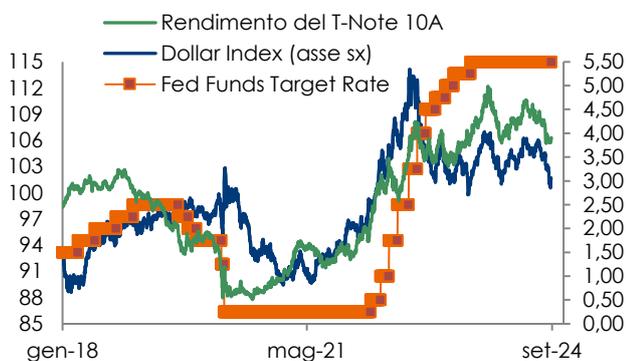
In settimana è atteso il dato cruciale sul mercato del lavoro USA di agosto che non dovrebbe mostrare un ulteriore deterioramento dell'occupazione, dopo il dato molto debole di luglio e la revisione dei dati sugli occupati non-agricoli (-818.000 unità), fino a marzo 2024, resa nota dal Dipartimento del Lavoro americano lo scorso 21 agosto. L'altra statistica, attesa dalla Fed, è quella sull'inflazione di agosto, in calendario l'11 settembre. Il dollaro sta vivendo una fase di marginale rafforzamento sia per la revisione al rialzo della crescita USA del 2° trimestre 2024, sia perché intercetta una parte dell'avversione al rischio degli investitori, viste le tensioni geopolitiche in atto. Una situazione, a nostro avviso, solo temporanea: le recenti dichiarazioni di Powell indicano, senza tentennamenti, l'avvio dell'espansione monetaria, scongiurando l'ipotesi di ulteriore recupero del biglietto verde. La scorsa ottava abbiamo avuto la conferma che i prezzi al consumo in Europa sono in calo e questo rafforza lo scenario di riduzione del costo del denaro. Uno scenario che rallenta l'euro che inizia a scontare il nuovo taglio dei tassi europei.

### Materie Prime

Le Commodity aprono sottotono la settimana, complice il controverso segnale dato dall'economia cinese, il primo consumatore al mondo di materie prime che ha comunicato dati deboli e divergenti sulla manifattura di agosto, confermando come il recupero del ciclo cinese, nonostante gli aiuti posti in campo, resti deludente.

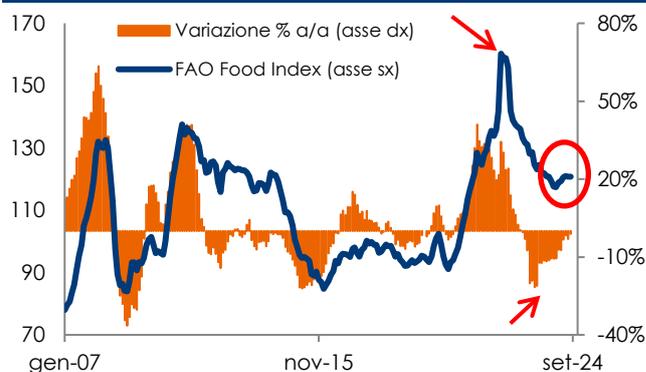
E' probabile che prosegua la volatilità delle quotazioni petrolifere. WTI e Brent da un lato sono sorretti dalle tensioni in Medi Oriente e dal sostanziale azzeramento della produzione dalla Libia ma dall'altro sono indeboliti dal rallentamento del ciclo mondiale e dal possibile aumento dell'offerta. Crescono le indiscrezioni che vorrebbero l'OPEC+ pronto ad aumentare di 180.000 barili l'offerta giornaliera, a partire dal 1° ottobre. Uno scenario reso più agevole dall'assenza dal mercato del greggio libico che darebbe spazio agli altri produttori per incrementare le loro quote, lasciando pressoché invariato l'ammontare complessivo offerto. Venerdì 6 settembre verrà diffuso il bollettino mensile della FAO con l'aggiornamento ad agosto dell'indice dei prezzi alimentari. Nella precedente rilevazione del 5 agosto, il benchmark delle principali materie prime alimentari mondiali era rimasto sostanzialmente invariato (per il secondo mese consecutivo), poiché gli aumenti dei prezzi degli oli vegetali, della maggior parte delle carni e dello zucchero avevano compensato il calo delle quotazioni dei cereali.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2018, tasso Fed e T-Notes 10Ai



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

FAO Food Index da dicembre 2006



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee hanno archiviato il mese di agosto con una performance positiva recuperando nelle ultime settimane il sell off iniziale. L'Euro Stoxx ha segnato un +1,5%. Buona parte degli indici si è riportato sui valori massimi dell'anno e in alcuni casi sono stati raggiunti nuovi record.

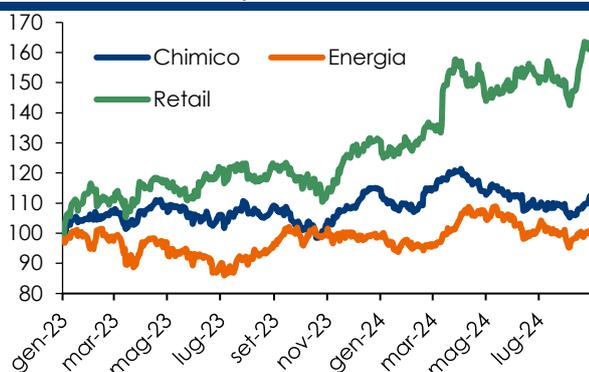
Il FTSE MIB si è riportato stabilmente oltre i 34 mila punti, terminando l'ultimo mese con un bilancio positivo dell'1,4%. Meglio hanno fatto, in Europa, il CAC40 (+2,1% in agosto) e soprattutto il DAX, che ha raggiunto addirittura nuovi record storici grazie a un progresso mensile del 2,7% e nonostante un'economia tedesca che stenta a risollevarsi dalla fase stagnante in cui si è arenata, come hanno evidenziato anche i dati sul PIL diffusi la scorsa settimana. Le indicazioni rassicuranti sul rientro nei ranghi dell'inflazione, come confermato dai resoconti pubblicati di recente sia in Europa, sia negli Stati Uniti, hanno contribuito a riportare l'interesse degli investitori sul mercato azionario, arginando l'ondata di volatilità di inizio mese. Aumenta la consapevolezza che in virtù di questi dati le Banche centrali, osservate speciali come di consueto, potranno muoversi con maggiore tranquillità nell'allentamento di politica monetaria negli appuntamenti di metà settembre. A livello settoriale europeo nel mese di agosto si nota la sovraperformance del Retail seguito da Assicurativo e Bancario; per contro l'alimentare ha registrato la maggiore debolezza.

### Stati Uniti

Wall Street rinnova i massimi annullando le perdite di inizio agosto: in tal modo, gli indici archiviano il quarto mese positivo consecutivo grazie a una stagione di risultati societari ancora incoraggiante e alle attese di un taglio dei tassi Fed a settembre. Nuovi dati macroeconomici e l'attenzione alle elezioni presidenziali rappresenteranno driver nelle prossime settimane.

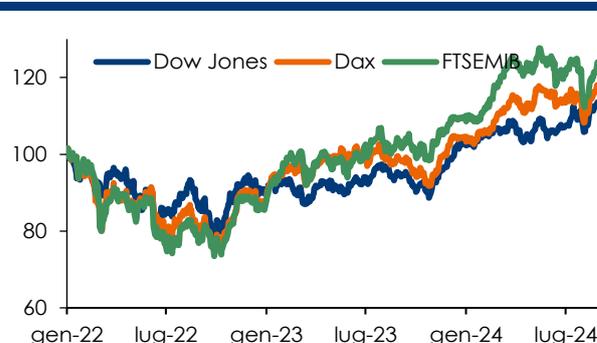
A livello settoriale, i Finanziari mostrano forza relativa: la volatilità dei mercati delle ultime settimane potrebbe garantire un miglioramento dei risultati delle attività di trading con impatti positivi sui dati del 3° trimestre. Inoltre, Citigroup stima aumenti delle attività in Investment Banking nei mercati asiatici come quello indiano, di Taiwan e giapponese. Le aspettative di taglio dei tassi, con il consenso che stima una riduzione di circa 100pb entro fine anno, favorisce ancora la forza relativa delle Utility, anche se un'eventuale vittoria di Trump alle presidenziali potrebbe penalizzarle, dato il progetto di abrogare anche solo in parte le norme contenute nell'*Inflation Reduction Act* che incentiva il ricorso alle energie rinnovabili. Di contro, ritracciano i semiconduttori, con Nvidia, che ha riportato ricavi e utili sopra le attese ma previsioni per il trimestre in corso in linea con le aspettative e tassi di crescita leggermente inferiori, oltre ai potenziali ritardi nella produzione del nuovo chip Blackwell, che rappresenta la prossima generazione di processori di intelligenza artificiale.

#### 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	34.169
40.611	<b>33.906</b>
39.858	33.413
<b>38.544</b>	<b>33.106-33.046</b>
37.795	<b>32.828-32.343</b>
35.704	<b>32.150-32.096</b>
<b>35.462-35.474</b>	<b>31.782</b>
34.972-35.118	31.217
34.863	30.868
34.557	<b>30.652</b>
34.446	<b>30.093-29.925</b>

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
44.667*	<b>40.842</b>
43.812*	<b>40.736-40.584</b>
43.287*	<b>40.295-40.068</b>
42.076*	39.792-39.373
	<b>39.251-39.230</b>
	38.922
	<b>38.499</b>
	38.305
	<b>38.000</b>
	<b>38.518-38.295</b>
	37.780-37.754
	<b>37.611</b>
	37.122
	37.073
	<b>36.523</b>
	<b>36.264-36.231</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 02</b>	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di luglio (*)	2,0	-
		(••) PPI a/a (%) di luglio (*)	-1,6	-
		(•••) PMI Manifattura di agosto (*)	49,4	48,5
		(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	0,2	0,2
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale (*)	0,9	0,9
	Risultati societari			
<b>Martedì 03</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Mercoledì 04</b>	Dati macro	(•••) PMI Servizi di agosto	52,5	51,7
	Risultati societari			
<b>Giovedì 05</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Venerdì 06</b>	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio	-	-0,2
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	-	-1,0
	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 02</b>	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di agosto, finale (*)	45,8	45,6	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di agosto, finale (*)	42,4	42,1	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di agosto, finale (*)	43,9	42,1	
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di agosto, finale (*)		52,5	
	Giappone	(•••) Investimenti t/t (%) del 2° trimestre (*)	7,4	10,0	
	Risultati Europa Risultati USA				
<b>Martedì 03</b>	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di luglio	-	-103,5	
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di agosto	47,5	46,8	
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di agosto	-	52,9	
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di luglio	0,1	-0,3	
		(•••) PMI Manifatturiero di agosto, finale	48,1	48,0	
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di agosto	-	1,0	
	Risultati Europa Risultati USA				
	<b>Mercoledì 04</b>	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di luglio	-2,5	-3,2
		(••) PPI m/m (%) di luglio	0,3	0,5	
		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	53,3	53,3	
		(•••) PMI Composito di agosto, finale	51,2	51,2	
Germania		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	51,4	51,4	
Francia		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	55	55	
Regno Unito		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	53,3	53,3	
USA		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di agosto	15,4	15,8	
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di luglio	4,7	-3,3	
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di luglio	-79	-73,1	
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di luglio, finale	9,9	9,9	
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di luglio, finale	-	-0,2	
Risultati Europa Risultati USA					
<b>Giovedì 05</b>		Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio	0,1	-0,3
			(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	0,2	-0,3
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di luglio	-1,7	3,9	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di luglio	-1,9	-11,8	
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di agosto	54,5	55,3	
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di agosto	141	122	
		(••) Produttività t/t ann. (%) del 2° trimestre, finale	2,5	2,3	
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 2° trimestre, finale	0,8	0,9	
		(•••) ISM non Manifatturiero di agosto	51,1	51,4	
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	230	231	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1866	1868	
		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	55,2	55,2	
		(•••) PMI Composito di agosto, finale	-	54,1	
	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.	
Venerdì 06	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,3	0,3	
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	0,6	0,6	
	(••) Consumi privati t/t (%) del 2° trimestre	0,3	0,2		
	(•) Investimenti t/t (%) del 2° trimestre	-0,3	-1,4		
	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	-0,5	1,4	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-3,5	-4,1	
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di luglio	-	-6087,5	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	-0,3	0,8	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-0,9	-1,6	
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di luglio	-	0,8	
	USA	(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di luglio	-	-2,0	
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di agosto	165	114	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	4,2	4,3	
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di agosto	-2	1	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di luglio, preliminare	109,4	109	
	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-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	126.1	2.2	2.8	2.8	2.0
set-24	127.1	123.6	119.5	126.4	2.1	2.9	2.1	1.9
ott-24	127.5	123.9	119.6	126.9	2.4	2.9	1.9	2.2
nov-24	127.1	123.4	118.9	126.4	2.6	3.0	2.0	2.4
dic-24	127.5	123.7	119.2	126.8	2.8	2.9	1.8	2.6
<b>Media</b>	<b>126.2</b>	<b>122.4</b>	<b>118.9</b>	<b>125.7</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</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-25	126.6	122.6	118.6	125.9	2.4	2.6	2.2	2.2
feb-25	126.9	122.9	119.4	126.2	2.0	2.2	2.2	1.8
mar-25	127.9	124.1	120.1	127.2	2.1	2.2	1.7	1.9
apr-25	129.0	125.3	121.3	128.3	2.3	2.6	2.0	2.1
mag-25	129.2	125.6	122.2	128.5	2.3	2.5	2.2	2.1
giu-25	129.4	125.8	122.0	128.6	2.2	2.2	1.8	2.0
lug-25	129.1	125.5	121.8	128.3	2.0	2.1	1.8	1.8
ago-25	129.1	125.5	121.7	128.3	1.8	1.8	1.4	1.8
set-25	129.4	125.8	122.0	128.7	1.8	1.8	2.1	1.7
ott-25	129.8	126.1	122.0	129.0	1.8	1.8	2.1	1.7
nov-25	129.4	125.8	121.5	128.6	1.8	2.0	2.1	1.7
dic-25	129.7	126.1	121.8	128.9	1.7	1.9	2.1	1.6
<b>Media</b>	<b>128.8</b>	<b>125.1</b>	<b>121.2</b>	<b>128.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</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.

### 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	121.7	121.4	120.2	120.2	1.3	1.1	1.0	0.9
set-24	123.5	121.4	120.2	120.2	1.1	0.9	0.8	0.8
ott-24	124.0	121.6	120.3	120.3	1.5	1.2	1.0	0.9
nov-24	123.9	121.5	120.3	120.3	1.9	1.7	1.4	1.3
dic-24	124.1	121.8	120.6	120.6	2.0	1.7	1.5	1.4
<b>Media</b>	<b>122.5</b>	<b>120.9</b>	<b>119.8</b>	<b>119.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</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-25	122.6	122.0	120.7	120.7	1.8	1.6	1.3	1.2
feb-25	122.5	122.0	120.7	120.6	1.7	1.5	1.2	1.1
mar-25	123.9	122.0	120.8	120.6	1.8	1.5	1.3	1.0
apr-25	125.0	122.6	121.3	121.0	2.1	1.9	1.7	1.4
mag-25	125.2	122.8	121.4	121.1	2.0	1.8	1.6	1.3
giu-25	125.6	123.0	121.6	121.3	2.2	1.9	1.8	1.5
lug-25	124.1	123.2	121.8	121.5	1.9	1.7	1.5	1.3
ago-25	124.2	123.5	122.1	121.8	2.0	1.8	1.6	1.3
set-25	125.8	123.3	121.9	121.6	1.9	1.6	1.4	1.2
ott-25	126.7	123.9	122.3	122.0	2.1	1.9	1.7	1.4
nov-25	126.6	123.9	122.4	122.1	2.2	2.0	1.7	1.5
dic-25	126.8	124.1	122.6	122.3	2.2	1.9	1.7	1.4
<b>Media</b>	<b>124.9</b>	<b>123.0</b>	<b>121.6</b>	<b>121.4</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

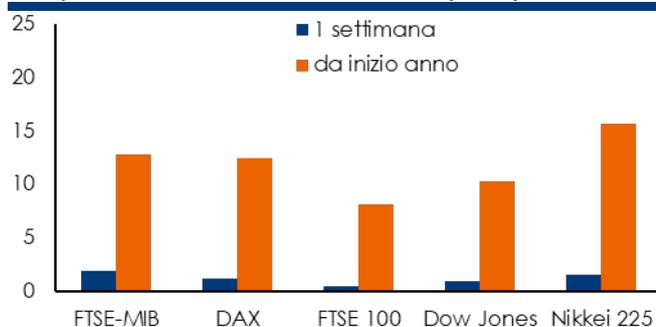
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,5	6,2	22,5	15,5
MSCI - Energia	-0,6	3,0	2,5	7,0
MSCI - Materiali	0,4	4,8	10,9	3,6
MSCI - Industriali	1,4	7,3	22,2	13,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,5	6,9	11,1	5,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,2	3,8	10,4	10,3
MSCI - Farmaceutico	1,1	5,0	18,7	16,5
MSCI - Servizi Finanziari	1,8	8,2	29,7	18,3
MSCI - Tecnologico	-0,2	7,5	35,1	23,8
MSCI - Telecom	-0,6	3,2	28,7	19,6
MSCI - Utility	0,4	2,9	18,9	14,2
FTSE MIB	1,8	6,9	19,4	12,7
CAC 40	0,0	4,6	4,0	0,6
DAX	1,1	6,6	18,8	12,3
FTSE 100	0,4	2,3	12,0	8,1
Dow Jones	0,9	4,6	19,3	10,3
Nikkei 225	1,5	7,8	18,3	15,6
Bovespa	0,3	8,1	15,4	1,4
Hang Seng China Enterprise	-0,8	4,2	-3,9	3,6
Sensex	1,0	1,9	26,2	14,2
FTSE/JSE Africa All Share	-1,2	3,3	11,2	8,2
Indice BRIC	0,1	3,3	7,6	6,9
Emergenti MSCI	-0,4	3,6	11,6	7,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,6	4,0	22,2	4,8
Emergenti - MSCI America Latina	-2,4	5,3	-6,0	-15,9

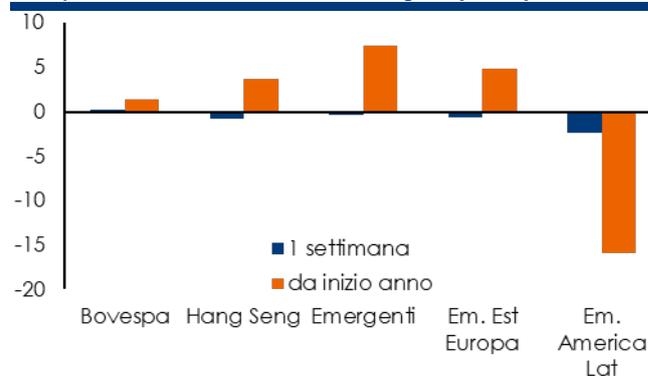
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

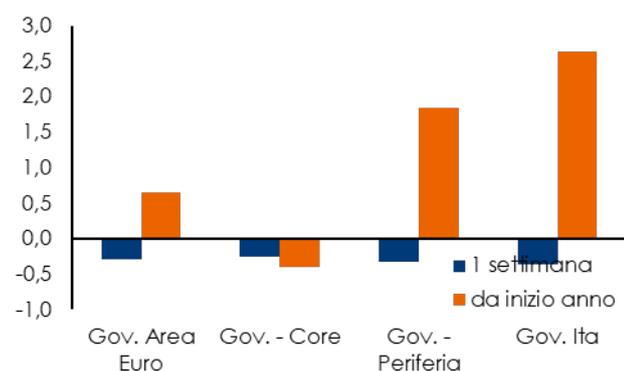


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

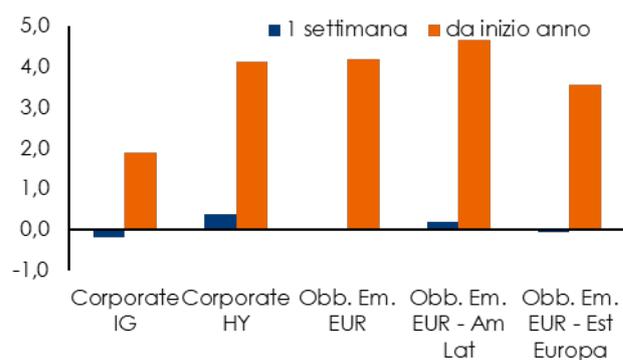
**Obbligazionario**

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

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. %)**

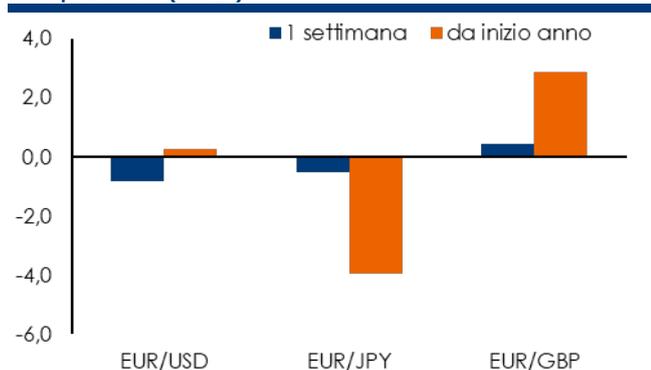
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,8	1,4	2,5	0,3
EUR/JPY	-0,5	-1,4	-2,5	-3,9
EUR/GBP	0,5	1,1	1,5	2,9
EUR/ZAR	0,0	0,6	3,9	1,8
EUR/AUD	1,0	2,7	2,3	-0,7
EUR/NZD	1,3	3,1	2,3	-1,6
EUR/CAD	0,8	1,3	-1,7	-2,2
EUR/TRY	0,8	-3,7	-23,2	-13,6
WTI	-5,0	0,0	-14,1	2,6
Brent	-5,6	0,0	-13,2	-0,3
Oro	-0,5	3,3	28,6	21,0
Argento	-5,4	0,0	17,2	17,9
Grano	6,1	1,7	-7,6	-15,2
Mais	2,8	-2,8	-18,1	-19,8
Rame	1,1	2,9	9,0	7,9
Alluminio	-1,3	10,0	11,2	2,6

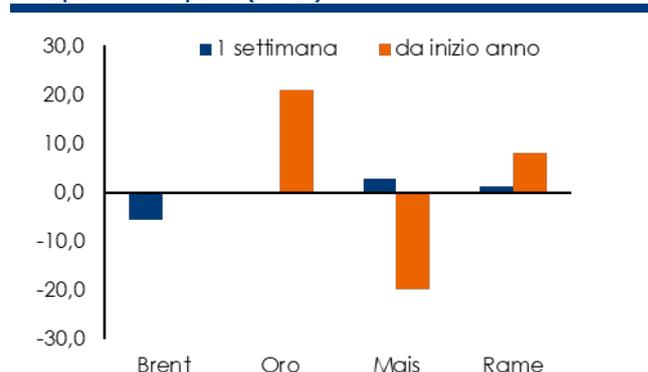
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 26.08.2024.

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](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 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 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, Sonia Papandrea, Thomas Viola