

Settimana dei mercati

La settimana entrante

- Europa:** ad ottobre il tasso di disoccupazione dell'Eurozona è risultato stabile a 6,3% (minimo storico), mentre, su base mensile, gli ordini all'industria tedeschi dovrebbero segnare un calo a fronte di un probabile rialzo della produzione industriale (+1% m/m): in Germania i dati sul traffico di mezzi pesanti e sulla produzione di auto hanno infatti segnalato un recupero nel manifatturiero, che però non dovrebbe essere sufficiente a compensare l'ampia flessione del mese precedente (-2,5%). Nello stesso mese è atteso un incremento anche per l'output industriale francese (+0,3% m/m), trainato dai settori Farmaceutico e Aeronautico. La statistica definitiva sul PIL area euro del 3° trimestre dovrebbe confermare le variazioni di +0,4% t/t e di +0,9% a/a: l'espansione è stata probabilmente guidata dai consumi, pubblici e privati, a fronte di una frenata per gli investimenti (al netto di quelli in proprietà intellettuale); anche l'apporto del commercio estero dovrebbe risultare negativo per via di un calo dell'export a fronte di un lieve aumento per l'import.
- Italia:** la lettura finale del PIL del 3° trimestre è attesa confermare la stagnazione congiunturale e la crescita tendenziale di +0,4%. Ad ottobre il tasso di disoccupazione è risultato in calo a 5,8%. A novembre la prima rilevazione dell'indice PMI Manifattura ha mostrato una flessione a 44,5 da 46,9: lo stesso dovrebbe fare quello sui servizi (51 da 52,4).
- USA:** ad ottobre il deficit commerciale è atteso in miglioramento -74,9 mld di dollari (da -84,4 mld). A novembre l'ISM manifatturiero è visto in lieve recupero a 47,6 da 46,5 e l'ISM servizi in moderato rallentamento a 55,5 da 56 di ottobre. A dicembre l'indice preliminare dell'Università del Michigan continuerà probabilmente a evidenziare un'ascesa della fiducia dei consumatori (73,3 da 71,8). Nello stesso mese l'employment report di novembre dovrebbe mostrare un'accelerazione della creazione di posti di lavoro, dopo gli effetti degli uragani e degli scioperi che avevano pesato sul dato di ottobre: si prevede un aumento di 200 mila nuovi occupati non agricoli, dopo i 12 mila di ottobre. Il tasso di disoccupazione è atteso invariato al 4,1%, mentre il ritmo di incremento mensile dei salari orari medi dovrebbe rallentare a +0,3% m/m da +0,4% precedente (a +3,9% da +4% a/a). Mercoledì sarà infine pubblicato il Beige Book preparato per la riunione del prossimo FOMC che si terrà il 17-18 dicembre.

Focus della settimana

Andamento Stagione dei risultati. Negli Stati Uniti, si è conclusa la stagione dei risultati del 3° trimestre 2024, superando le attese nel 75,3% dei casi. Gli utili sono cresciuti del 9%, rispetto al 2% atteso a inizio reportistica, sostenuti dall'aumento dei ricavi (+5,7%), da strategie di gestione dei costi ben calibrate e dal contributo dei Tecnologici (+18,8%, guidati dai semiconduttori +37,8%). A questi si affiancano le crescite a doppia cifra della maggior parte dei settori, fra cui Media, Assicurativi, Trasporti, Farmaceutici, Auto e Finanziari. Senza i Tecnologici, l'aumento sarebbe stato del 6,6%, mentre escludendo i profitti del comparto Energia sarebbe salito all'11,4%. Nel dettaglio i profitti dei semiconduttori restano guidati dalle opportunità offerte dall'Intelligenza Artificiale; di contro, il segmento dei semiconduttori destinati all'industria e al settore Automobilistico sta affrontando maggiori difficoltà. Nonostante la revisione al rialzo del 3° trimestre, il consenso ha ritoccato leggermente al ribasso il 4°, al 7,7%, che porterebbe l'intero anno a chiudere con utili in aumento del 9,8%, mentre per il 1° trimestre 2025 ipotizza un aumento dell'11,8% (Fonte: Bloomberg). **In Eurozona,** allo stato attuale hanno riportato circa il 98% dei gruppi con sorprese positive nel 51,5% dei casi. Gli utili del 3° trimestre sono attesi in flessione -4,5%, rivisti in miglioramento da inizio reportistica e sostenuti ancora dai Finanziari, senza i quali la flessione sarebbe dell'11,1% mentre si attenua, ma resta ancora negativo, il contributo dell'Energia senza la quale il calo si ridimensionerebbe allo 0,4%. Anche in questo caso le politiche di razionalizzazione dei costi si confermano un fattore determinante, mentre il contributo dei ricavi risulta meno incisivo, con una flessione stimata dell'1,7%. Per i prossimi trimestri l'outlook migliora con una ripresa degli utili attesa del 6,6% nel 4° trimestre, flat nel 1° trimestre del 2025 e dell'8,1% nel 2°. Per l'intero anno in corso, il consenso prevede un modesto calo degli utili complessivi pari al 2,2% (+0,3% gli EPS); la ripresa è stimata a partire dal 2° trimestre del 2025, coerente con un miglioramento della congiuntura in Eurozona (Fonte: FactSet).

2 dicembre 2024 - 12:47 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

2 dicembre 2024 - 12:52 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a novembre l'indice IFO sulla fiducia delle imprese è sceso a 85,7 da 86,5 precedente: le aziende tedesche hanno accusato l'incertezza legata alla crisi politica interna e alla prospettiva di nuovi dazi da parte dell'amministrazione Trump. Nello stesso mese in Italia il morale della famiglie è sceso e quello delle imprese è salito ma per ragioni non strutturali.

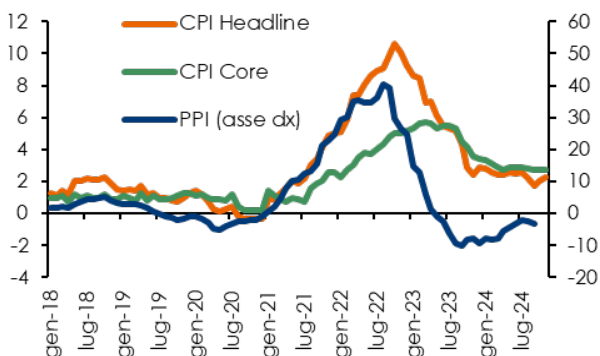
In area euro a ottobre l'aggregato monetario M3 ha registrato un'accelerazione a +3,4% a/a da +3,2%. A novembre l'ESI area euro è risultato sostanzialmente invariato (95,8 da 95,7), rimanendo coerente con una crescita sotto il potenziale. La fiducia, confermata in peggioramento per le famiglie, è scesa nei servizi e aumentata nell'industria. Nel complesso l'indagine ha evidenziato la fase di stallo della manifattura, per cui non si vedono possibilità di ripartenza anche nei prossimi mesi, e un minore slancio del terziario, le cui intenzioni di assunzione sono ora compatibili con una crescita quasi stagnante dei posti di lavoro a cavallo d'anno. A novembre il CPI headline preliminare area euro ha mostrato un variazione di +2,3% a/a (da +2%): i temporanei effetti base sull'energia di fine anno (causa del rimbalzo) erano ampiamente previsti, mentre il corrente indebolimento della domanda dovrebbe aumentare le probabilità di un raffreddamento dei servizi: in tale contesto il percorso di progressiva riduzione del tasso depositi BCE dovrebbe proseguire fino al 2%.

Stati Uniti

A novembre la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board è salita a 111,7 (massimo da oltre 1 anno) grazie alla minore inflazione e a un giudizio più positivo sul mercato del lavoro. La seconda stima del PIL 3° trimestre ha confermato la crescita di +2,8% t/t ann., trainata dai consumi (rivisti però al ribasso a +3,5% t/t ann. da +3,7%) e dagli investimenti aziendali.

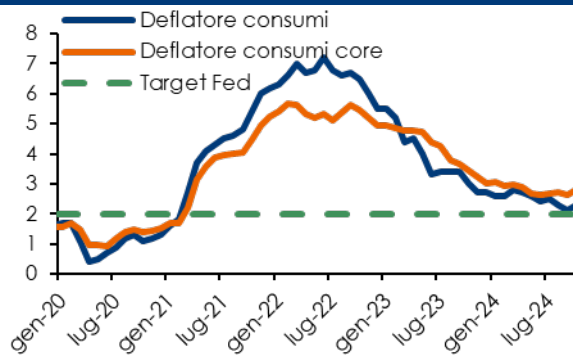
Ad ottobre gli ordini preliminari di beni durevoli hanno rallentato a +0,1% m/m, mentre il reddito personale ha registrato una sorprendente crescita di +0,6% m/m, dovuta in larga parte all'aumento dei salari, a fronte di consumi privati saliti di +0,4%: ciò ha elevato il tasso di risparmio al 4,4%; il PCE ha segnato variazioni di +2,3% a/a (da +2,1%) per la misura headline e di +2,8% (da +2,7%) per quella core, con i prezzi dei servizi core ex abitazione cresciuti di +0,4% m/m sulla scia dei servizi finanziari: tale evidenza, assieme all'accelerazione dei redditi personali, dovrebbe rafforzare l'intento (emerso anche dai verbali di novembre) di un allentamento graduale da parte della Fed che dovrebbe avere in 3,50-3,75% il punto di arrivo.

Area euro: indici CPI e PPI



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

Stati Uniti: indici PCE



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con performance decisamente positive e curve, in particolare in Europa, più piatte, in scia a deboli indicazioni macro. In relativo il comparto francese è stato penalizzato dalle tensioni politiche interne. Sul tratto decennale il BTP riparte da 3,25% e il Bund da 2,05%, con lo spread a 120pb.

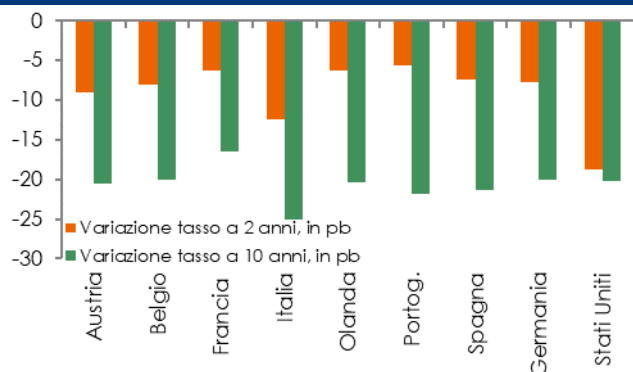
La discesa dei rendimenti nella scorsa settimana è il riflesso di una serie di indicazioni piuttosto deboli sul fronte macroeconomico e di interventi di banchieri centrali, in vista delle prossime riunioni, in particolare di Fed e BCE, di dicembre. Per gli Stati Uniti, il mercato monetario ad oggi anticipa un taglio di 25pb con una probabilità del 60% e un allentamento complessivo di circa 100pb in un arco temporale molto lungo, entro inizio 2027 (con il target rate che arriverebbe a 3,75%). Sono più aggressive le attese degli operatori circa le prossime mosse della BCE: a dicembre una riduzione di 25pb è data per certa e ad una di 50pb è assegnata una probabilità molto contenuta (del 20%); i tassi a brevissimo anticipano in totale oltre 150pb di riduzione entro l'autunno del prossimo anno (che porterebbero il tasso sui depositi all'1,75%). Le nostre previsioni puntano a un tasso al 3,75% in USA e al 2% in Eurozona entro settembre 2025.

Corporate

La forza relativa degli IG, sia in euro che soprattutto in dollari, alimentata dalla generalizzata flessione dei tassi è stato il tratto distintivo della scorsa ottava. Sugli HY la performance, sostanzialmente nulla sui titoli in EUR e positiva su quelli in USD, è stata penalizzata da un leggero allargamento degli spread. Attività rarefatta sul primario, tra fattori stagionali e festività negli USA.

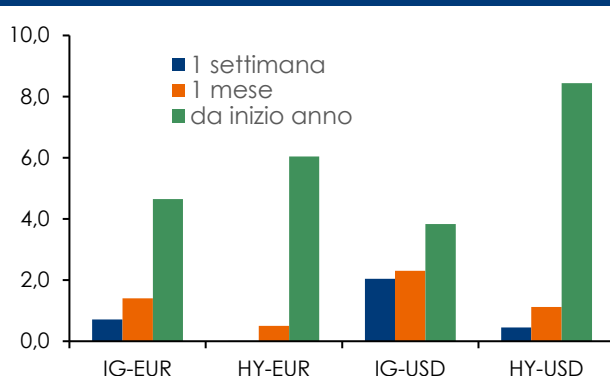
Al netto della performance delle ultime settimane di dicembre – in cui la liquidità diviene progressivamente più scarsa e tendono a risultare preponderanti i fattori tecnici legati alla gestione di fine anno dei portafogli - il comparto del credito si avvia ad archiviare il 2024 con un ritorno totale positivo, anche se differenziato per classe di rating. La dinamica dei tassi di mercato ha penalizzato gli IG, mentre la ricerca di extra rendimento ha alimentato i flussi verso gli HY, sia in euro che soprattutto in dollari. Spostando lo sguardo sul 2025 la ripresa (incerta) del ciclo europeo e la velocità della BCE nel portare i tassi alla neutralità (in area 2%) saranno i principali driver di breve termine, mentre a partire dal secondo semestre dell'anno il fattore Trump potrebbe farsi sentire in maniera più decisa. Sul fronte tecnico, l'intensa attività di prefinanziamento registrata nel corso del 2024 dovrebbe assicurare un discreto equilibrio tra domanda e offerta. Un primo test importante, in questo senso, si avrà a gennaio, un mese tradizionalmente molto importante per il collocamento di nuova carta.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 22.11.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale sui titoli in euro e in dollari (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Euro debole in avvio di settimana, pesa la possibile crisi di governo in Francia, vista la mancanza di accordo sulla nuova finanziaria che dovrà essere varata per aggiustare i conti pubblici. Dollaro in lieve rialzo sulla scia delle parole di Trump su potenziali dazi nei confronti dei paesi BRICS che volessero abbandonare il biglietto verde come principale valuta di transazione globale.

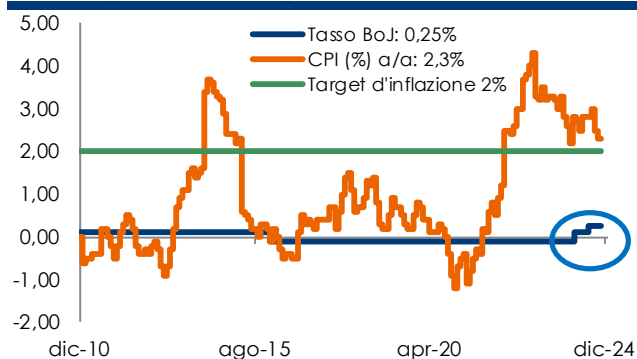
I dati di inflazione dei singoli paesi e dell'aggregato Eurozona, comunicati la scorsa settimana, hanno mostrato un blando surriscaldamento dei prezzi europei. Un elemento però che non sembra in grado di controbilanciare i timori per l'evidente debolezza del ciclo economico, col risultato di non modificare eccessivamente le attese di taglio dei tassi della BCE, nell'incontro del prossimo mese. Lo yen arriva da un'ottava di discreto recupero, avendo registrato la miglior performance settimanale, contro il dollaro, da questa estate. L'apprezzamento della valuta giapponese è stato favorito dal dato sull'inflazione registrata nella città di Tokyo, a novembre, che è stato molto più forte del previsto. L'aumento ha provocato un discreto cambio di aspettative sulle mosse della Banca del Giappone (BoJ), col mercato che ora assegna una probabilità del 60% ad un aumento dei tassi di interesse, già nella riunione del 19 dicembre, circa il doppio dei consensi che si erano registrati solo un mese fa. Il governatore della BoJ Ueda continua ad avere un atteggiamento estremamente prudente, restio ad aperture sull'esito della prossima riunione, alimentando la volatilità sulla valuta.

Materie Prime

I produttori di petrolio hanno posticipato al 5 dicembre (da domenica 1° dicembre) l'incontro online. I paesi dovranno decidere se prolungare i tagli all'offerta almeno per la prima parte del 2025, vista la frenata dei prezzi del greggio, oppure dare seguito ai piani iniziali e reimmettere una parte della produzione, volontariamente ridotta, da gennaio.

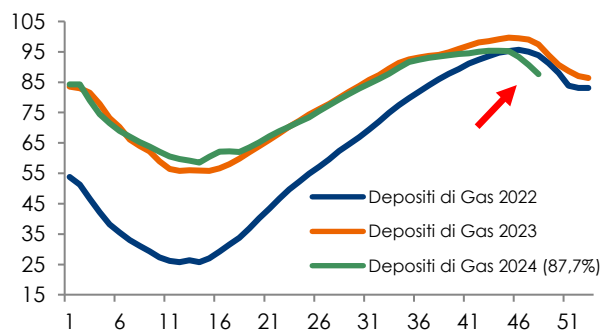
La decisione statunitense di sanzionare anche Gazprombank, l'ultima istituzione finanziaria russa a non essere stata ancora colpita, con l'obiettivo di frenare gli introiti sulla vendita di gas, rischia di penalizzare ulteriormente il sistema energetico europeo. Circostanza che arriva proprio alla vigilia di una stagione invernale che è prevista essere più fredda delle ultime due e che ha già registrato picchi di consumi e conseguente ricorso alle scorte per fronteggiare l'imprevista richiesta di prodotto per il riscaldamento degli ambienti. Lo scenario sul gas si fa quindi decisamente più complicato e non escludiamo che nelle prossime settimane il TTF possa scambiare in area 45-65 euro per megawattora, non solo per i timori relativi al transito dall'Ucraina e alle attese di maggiori consumi dovuti a un inverno mediamente più rigido. Per ora il mercato del GNL (gas naturale liquefatto) sembra salvo da sanzioni e l'Europa ha incrementato la diversificazione delle forniture anche se la quota di GNL russo resta comunque cospicua.

Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



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

Dinamica delle scorte di gas annuali in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 24.11.2024

Mercati Azionari

Area euro

L'Euro Stoxx ha archiviato una settimana in leggera flessione. Dai massimi di metà maggio l'indice ha perso il 6% e da inizio anno guadagna poco più del 5%; un andamento in controtendenza rispetto all'S&P 500 che invece continua ad aggiornare nuovi record e quota attualmente poco sopra i 6 mila punti.

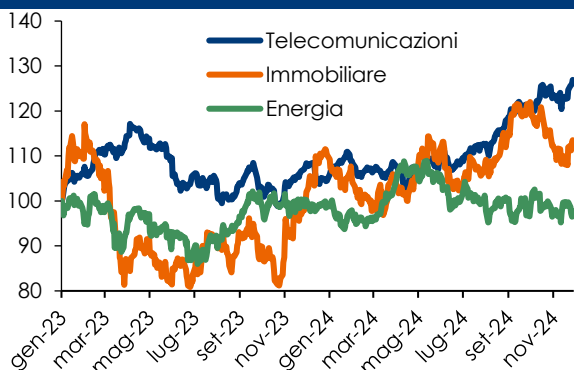
Il fattore di maggiore preoccupazione per l'Europa rimane la futura politica commerciale dell'amministrazione Trump che prevede l'introduzione di nuovi dazi all'importazione, a cui si somma la debole crescita economica UE, con paesi che faticano a riprendersi come la Germania. Sullo sfondo rimane qualche perplessità per la crisi di governo in Francia anche se il CAC40 ha mostrato variazioni settimanali tutto sommato contenute (-1,2%), pur confermando l'ampia sottoperformance a sei mesi e da inizio anno. Sul listino domestico proseguono l'attenzione sul consolidamento bancario e le difficoltà del settore Auto, con Stellantis che ha annunciato le dimissioni del CEO Tavares e Volkswagen alle prese con lo sciopero dei lavoratori in Germania. A livello settoriale europeo in settimana si sono mossi in controtendenza i settori Telecomunicazione e Immobiliare con progressi dell'1% circa, mentre Alimentari, Energia e Retail hanno sottoperformato.

Stati Uniti

Nuovi record a Wall Street, che chiude novembre con la miglior performance dell'anno, guidata dalla vittoria di Trump, che ha rafforzato le attese di una politica economica pro-crescita domestica e favorevole agli utili aziendali. Ben accolta anche la nomina di Bessent a Segretario al Tesoro, grazie al suo impegno per la riduzione della tassazione negli Stati Uniti.

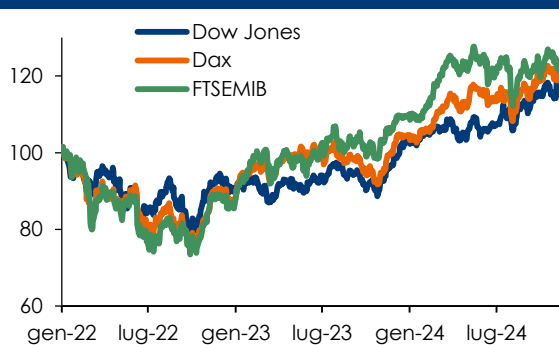
Le attese riguardo a una politica economica, da parte della nuova Amministrazione Trump, più orientata alla crescita domestica negli Stati Uniti, stanno incidendo positivamente sui comparti legati ai consumi. Nonostante indicazioni sottotono derivanti da alcune trimestrali societarie, il settore Retail sembra trovare sostegno anche nelle aspettative di crescita della spesa nel periodo degli acquisti natalizi, iniziato ufficialmente nel week end del Giorno del Ringraziamento. Secondo i dati preliminari rilasciati da Mastercard SpendingPulse, gli acquisti durante il weekend del Black Friday sono aumentati del 3,4% su base annua, con un maggiore apporto fornito dalle vendite tramite il canale online (+14,6% a/a). Forza relativa anche per i Telefonici, mentre il segmento dei semiconduttori è oggetto di realizzi dopo gli ampi guadagni conseguiti fino ad ora con le aspettative che restano incentrate su crescite anche nel 2025.

Andamento Settoriale Europeo



Nota: 01.01.2023= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

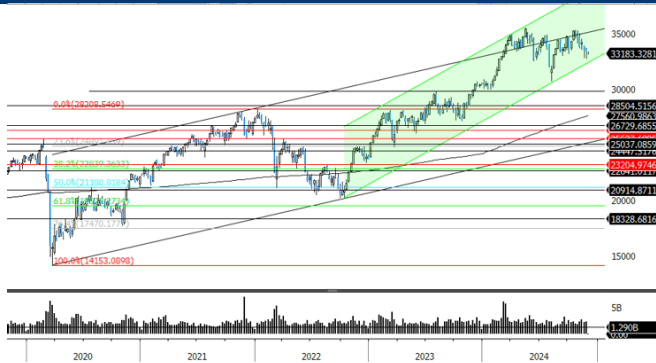


Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

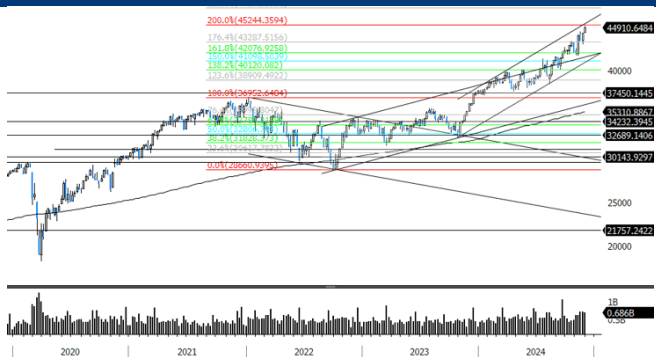
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	33.100
40.611	32.709
39.858	32.150
38.544	31.782
37.795	31.217
35.704	30.868
35.462-35.474	30.652
35.245-35.277	30.093-29.925
34.968	
34.470	
33.890	
33.708	

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
45.917	44.690
45.244*	44.385-44.323
45.071	42.938
	41.647
	41.435
	39.993
	39.251-39.230
	38.922
	38.499
	38.305
	38.000
	38.518-38.295
	37.780-37.754

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 02	Dati Macro	(•••) PMI Manifattura di novembre (*)	44,5	46,0
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	0,0	0,0
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	0,4	0,4
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre (*)	5,8	6,1
	Risultati societari	-		
Martedì 03		-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 04	Dati Macro	(•••) PMI Servizi di novembre	51,0	52,4
	Risultati societari	-		
Giovedì 05	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 06	Dati Macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	-	1,2
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-	0,7
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 02	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre (*)	6,3	6,3
		(•••) PMI Manifattura di novembre, finale (*)	45,2	45,2
	Germania	(•••) PMI Manifattura di novembre, finale (*)	43,0	43,2
	Francia	(•••) PMI Manifattura di novembre, finale (*)	43,1	43,2
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di novembre, finale (*)	48,0	48,6
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di novembre	47,6	46,5
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di novembre	56,0	54,8
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di ottobre	0,2	0,1
		(•••) PMI Manifatturiero di novembre, finale	49,0	48,8
	Giappone	(•••) Investimenti t/t (%) del 3° trimestre (*)	8,1	6,7
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 03	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di ottobre	-	-173,8
	USA	(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di novembre	16,0	16,0
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di novembre	-	-0,3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 04	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di ottobre	-3,3	-3,4
		(••) PPI m/m (%) di ottobre	0,4	-0,6
		(•••) PMI Servizi di novembre, finale	49,2	49,2
		(•••) PMI Composito di novembre, finale	48,1	48,1
	Germania	(•••) PMI Servizi di novembre, finale	49,4	49,4
	Francia	(•••) PMI Servizi di novembre, finale	45,7	45,7
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di novembre, finale	50,0	50,0
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di novembre	157,5	233,0
		(•••) ISM non Manifatturiero di novembre	55,5	56,0
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di ottobre	0,4	-0,5
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, finale	-	0,2
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di ottobre, finale	-	0,1
		(•••) PMI Servizi di novembre, finale	57,0	57,0
		(•••) PMI Composito di novembre, finale	-	55,3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Giovedì 05	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	-0,5	0,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	1,7	2,9
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di ottobre	-2,1	4,2
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di ottobre	1,3	1,0
	Francia	(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,3	-0,9
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-0,2	-0,6
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di ottobre	-	-0,8
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di ottobre	-	-0,9
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di novembre	53,5	54,3
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	213
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.904	1.907
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di ottobre	-74,9	-84,4
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 06	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,4	0,4
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	0,9	0,9
		(••) Consumi privati t/t (%) del 3° trimestre	0,7	0,1
		(•) Investimenti t/t (%) del 3° trimestre	-	-2,5
	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	1,0	-2,5
		(••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-3,3	-4,6
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di ottobre	-	-8.266,4
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di novembre	200	12,0
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	4,1	4,1
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di novembre	30,0	-46,0
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di ottobre	10	6,0
		(•••) Indice Università del Michigan di dicembre, preliminare	73,3	71,8
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di ottobre, preliminare	108,8	109,1
	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

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	123.3	120.2	126.1	1.7	2.7	2.7	1.6
ott-24	127.0	123.6	120.5	126.6	2.0	2.7	2.7	2.0
nov-24	126.7	123.1	119.8	126.1	2.3	2.8	2.7	2.2
dic-24	127.2	123.7	119.3	126.6	2.5	2.9	1.8	2.4
Media	126.1	122.4	119.1	125.6	2.4	2.9	2.8	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	126.2	122.5	118.7	125.7	2.1	2.5	2.3	2.0
feb-25	126.4	122.8	119.5	125.9	1.7	2.2	2.3	1.6
mar-25	127.5	124.0	120.2	126.9	1.7	2.2	1.8	1.6
apr-25	128.5	125.3	121.4	128.0	2.0	2.6	2.1	1.9
mag-25	128.8	125.5	122.2	128.3	2.0	2.4	2.3	1.9
giu-25	128.9	125.7	122.1	128.4	1.9	2.2	1.8	1.9
lug-25	128.7	125.4	121.9	128.2	1.7	2.1	1.8	1.7
ago-25	128.7	125.4	121.8	128.2	1.6	1.7	1.4	1.6
set-25	129.1	125.8	122.1	128.5	1.9	2.0	1.6	2.0
ott-25	129.3	126.0	122.1	128.8	1.8	1.9	1.4	1.7
nov-25	129.0	125.6	121.6	128.5	1.8	2.0	1.5	1.9
dic-25	129.6	126.2	121.9	128.8	1.9	2.0	2.1	1.8
Media	128.4	125.0	121.3	127.8	1.8	2.1	1.9	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	123.0	121.2	120.0	120.0	0.7	0.7	0.7	0.6
ott-24	123.4	121.2	120.0	120.1	1.0	0.9	0.8	0.8
nov-24	123.4	121.2	120.0	120.1	1.6	1.4	1.2	1.2
dic-24	123.9	121.7	120.5	120.6	1.8	1.6	1.4	1.4
Media	122.3	120.8	119.7	119.8	1.1	1.0	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	122.7	122.2	121.4	121.5	1.9	1.7	1.8	1.8
feb-25	122.6	122.2	121.5	121.5	1.8	1.7	1.8	1.8
mar-25	123.9	122.1	120.9	121.4	1.7	1.6	1.3	1.7
apr-25	124.8	122.5	121.2	121.7	2.0	1.9	1.6	2.0
mag-25	125.0	122.7	121.2	121.7	1.9	1.7	1.4	1.8
giu-25	125.4	123.0	121.5	122.0	2.0	1.9	1.7	2.1
lug-25	124.0	123.2	121.7	121.7	1.8	1.6	1.4	1.4
ago-25	124.0	123.6	122.1	122.1	1.9	1.8	1.7	1.7
set-25	125.2	123.2	121.8	121.8	1.8	1.6	1.5	1.5
ott-25	125.4	123.0	121.6	121.6	1.6	1.5	1.3	1.2
nov-25	125.3	122.9	121.6	121.6	1.6	1.4	1.3	1.2
dic-25	126.4	124.0	122.7	122.7	2.1	1.9	1.8	1.7
Media	124.6	122.9	121.6	121.8	1.8	1.7	1.6	1.7

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

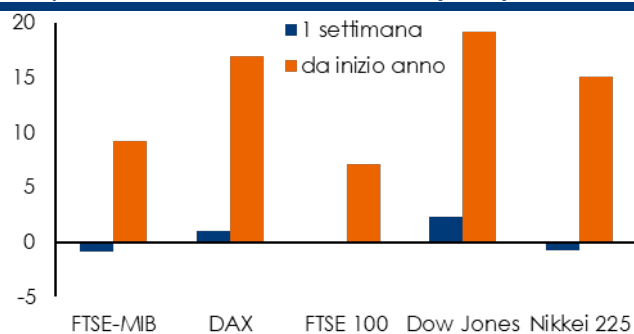
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,7	4,1	25,3	20,2
MSCI - Energia	-0,1	4,9	7,5	8,0
MSCI - Materiali	0,0	-1,1	6,7	0,9
MSCI - Industriali	0,4	4,4	26,1	18,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,0	7,6	22,7	17,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,2	2,2	10,7	8,4
MSCI - Farmaceutico	1,3	-1,6	10,7	6,4
MSCI - Servizi Finanziari	0,6	7,5	36,1	29,4
MSCI - Tecnologico	0,6	4,6	36,5	31,3
MSCI - Telecom	1,3	3,1	36,0	29,8
MSCI - Utility	1,4	2,9	20,7	18,4
FTSE MIB	-0,8	-4,4	10,8	9,2
CAC 40	-1,3	-3,3	-2,5	-5,0
DAX	1,0	1,8	19,5	17,0
FTSE 100	-0,1	1,3	10,0	7,1
Dow Jones	2,4	6,8	23,9	19,2
Nikkei 225	-0,7	1,2	15,2	15,1
Bovespa	-2,7	-1,9	-2,0	-6,3
Hang Seng China Enterprise	2,1	-4,7	16,2	14,7
Sensex	0,1	0,6	18,9	11,0
FTSE/JSE Africa All Share	0,3	-1,2	12,5	10,8
Indice BRIC	0,0	-3,8	10,8	8,4
Emergenti MSCI	-1,2	-3,9	9,8	5,4
Emergenti - MSCI Est Europa	0,2	-0,4	-1,1	-5,5
Emergenti - MSCI America Latina	-4,0	-4,4	-19,9	-24,9

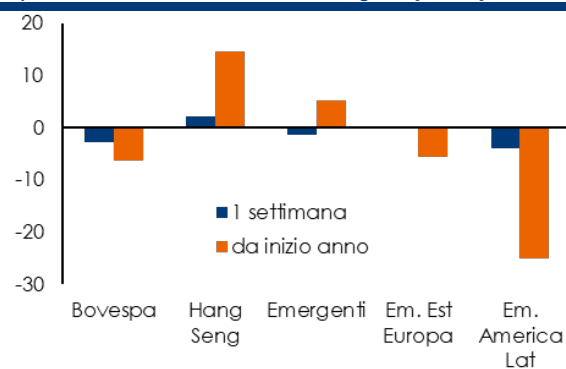
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

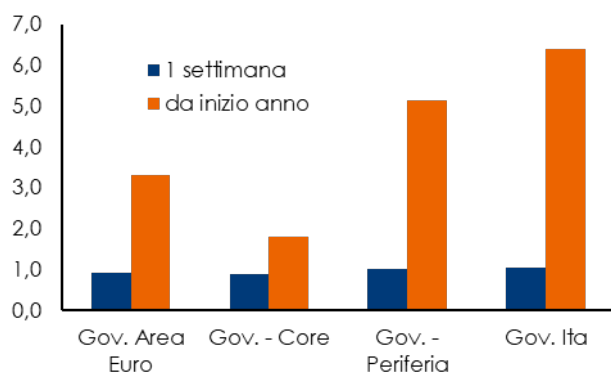


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

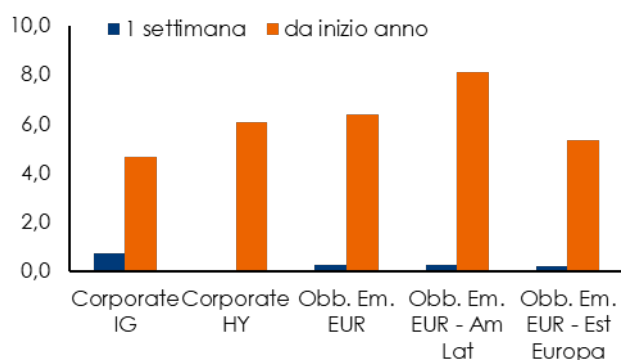
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

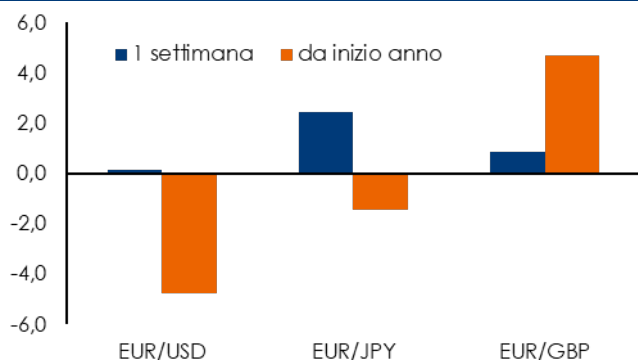
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,2	-3,4	-3,0	-4,8
EUR/JPY	2,4	4,7	1,0	-1,4
EUR/GBP	0,9	1,4	3,6	4,7
EUR/ZAR	-0,6	0,0	6,9	5,9
EUR/AUD	-0,3	2,1	1,1	0,1
EUR/NZD	0,8	2,3	-1,3	-1,8
EUR/CAD	-0,5	2,5	-0,6	-1,0
EUR/TRY	-0,6	2,4	-14,1	-10,9
WTI	-3,6	-1,2	-7,3	-4,2
Brent	-0,6	-0,8	-8,0	-5,8
Oro	-3,0	-4,3	27,1	27,0
Argento	-3,4	-7,4	18,7	25,6
Grano	-1,8	-5,9	-7,4	-14,9
Mais	-1,0	1,6	-9,3	-10,6
Rame	0,5	-5,5	7,1	5,3
Alluminio	-1,1	-2,4	17,2	8,8

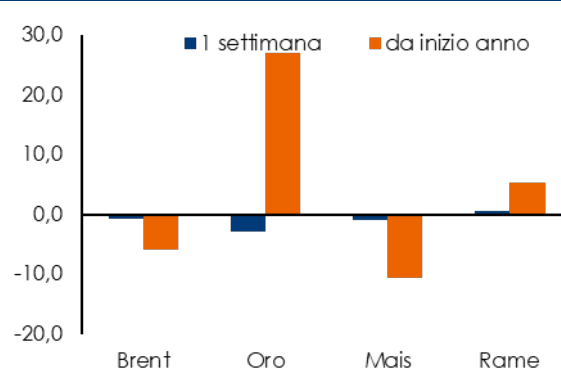
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, 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 25.11.2024.

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 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: Monica Bosi, Raffaella Caravaggi