

Settimana dei mercati

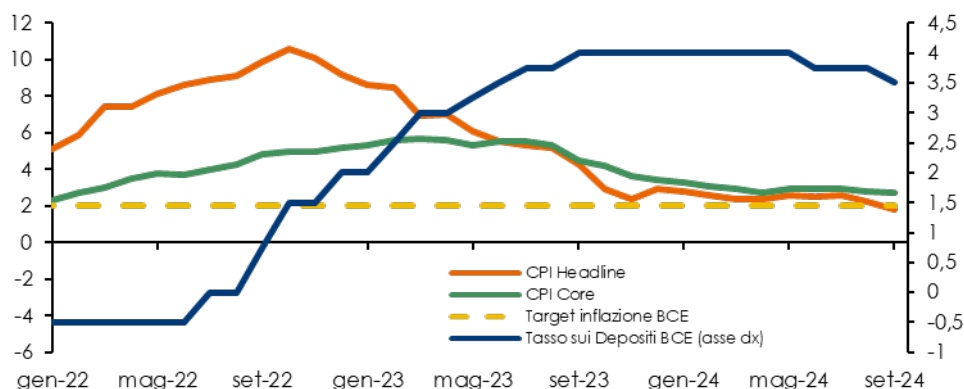
La settimana entrante

- **Europa:** ad agosto la produzione industriale area euro è attesa in largo recupero, mentre ad ottobre lo ZEW tedesco dovrebbe registrare un rimbalzo. Nell'Eurozona l'inflazione finale di settembre è prevista coincidere col dato preliminare. **Risultati societari: ASML Holding, Nokia.**
- **Italia:** l'inflazione armonizzata di settembre dovrebbe essere confermata a +0,8% a/a.
- **USA:** a settembre le vendite al dettaglio sono stimate in accelerazione mensile, mentre la produzione industriale e i dati immobiliari (nuovi cantieri e licenze edilizie) dovrebbero mostrare una flessione. A ottobre gli indici regionali di fiducia manifatturiera sono previsti contrastati. **Risultati societari: Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, Johnson & Johnson, United Airlines, Alcoa, Morgan Stanley, Netflix, American Express.**

Focus della settimana

**Nella riunione di giovedì 17 ottobre la BCE dovrebbe operare un nuovo taglio da -25pb.** Il 30 settembre, nell'audizione al Parlamento Europeo, la presidente Lagarde ha lasciato trasparire un'evidente apertura a un'accelerazione del ciclo di allentamento di politica monetaria. Lo scenario si sta infatti muovendo in una direzione diversa da quella attesa dalla banca centrale. In particolare, non si sta materializzando l'attesa riaccelerazione dei consumi che dovrebbe derivare dal recupero dei redditi reali: a mettere a rischio il processo sono il basso livello di fiducia delle famiglie, l'inatteso aumento della propensione al risparmio (ormai su livelli ben superiori a quelli pre-pandemici) e i primi (embrionali) segni di deterioramento occupazionale (nelle più recenti indagini le imprese si sono dichiarate meno disposte a nuove assunzioni). Il concretizzarsi di rischi negativi nello scenario macroeconomico sembra aver convinto la BCE della necessità di portare la politica monetaria a livelli neutrali in modo molto meno graduale di quanto previsto in precedenza (peraltro la riduzione dei tassi potrebbe anche diminuire la propensione al risparmio). Nell'immediato, oltre a tagliare i tassi, il Consiglio dovrebbe cambiare l'indirizzo molto generico che sta fornendo da giugno, spostando l'accento dal mantenimento di un adeguato livello di restrizione alla rimozione della restrizione stessa, mentre, per il resto, potrebbe essere ribadito l'approccio riunione per riunione, dipendente dai dati. Dopo il taglio di ottobre, è ora plausibile che la BCE faccia scendere il tasso sui depositi al 3% già a dicembre. In seguito, potrebbe esserci una pausa a gennaio e quindi altri due tagli a marzo e aprile, oppure una discesa rapida al 2,5% a inizio 2025 (come scontano i mercati), prima di una pausa più prolungata. La scelta dipenderà dall'evoluzione dei dati: per il momento, manteniamo una stima di 2,5% per il punto di arrivo.

Area euro: inflazione e tasso BCE sui depositi



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

14 ottobre 2024- 12:36 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

14 ottobre 2024- 12:46 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

In Italia ad agosto la produzione industriale italiana è rimasta debole, segnando un incremento di +0,1% m/m dopo -1% di luglio. L'industria, in Italia come altrove (vedi Germania), non mostra segnali di ripartenza, e verosimilmente continuerà a frenare l'attività economica generale anche tra fine 2024 e inizio 2025. L'inflazione tedesca è stata confermata a +1,8% a/a a settembre.

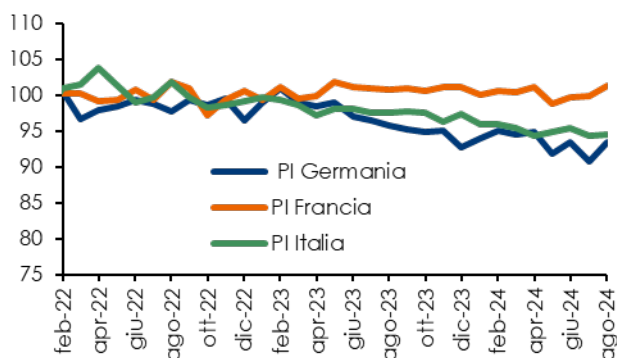
Nell'Eurozona ad agosto il volume delle vendite al dettaglio ha segnato un'accelerazione a +0,2% m/m (da 0,0% di luglio) che potrebbe rappresentare un segnale di avvio dell'atteso processo di trasferimento dei maggiori redditi reali in consumi da parte delle famiglie. Nello stesso mese in Germania la produzione industriale ha sorpreso al rialzo, con un incremento di +2,9% m/m rispetto a +0,8% atteso e -2,9% precedente. Il risultato è stato determinato principalmente dal comparto auto (+19,3%) che è riuscito a invertire il forte calo del mese antecedente (-8,2%), ma se si considera la media dell'output industriale dei primi due mesi del 3° trimestre, questa è ancora al di sotto di oltre l'1% rispetto alla media del 2° trimestre. Tale confronto evidenzia come la manifattura tedesca sia ancora in una situazione di grave crisi che esclude miglioramenti nei prossimi mesi sulla base dei più recenti indicatori prospettici: Berlino stima una crescita economica negativa nel 2024.

### Stati Uniti

Ad agosto il deficit commerciale si è ridotto a -70,4 mld di dollari: il miglioramento mensile di 8,5 mld è stato il più ampio da marzo 2023 ed è stato indotto da un calo di -0,9% m/m dell'import e di un aumento di +2% dell'export. I verbali Fed di settembre hanno confermato l'ipotesi che l'ampio taglio di 50pb sia scaturito soprattutto da considerazioni legate alla gestione del rischio.

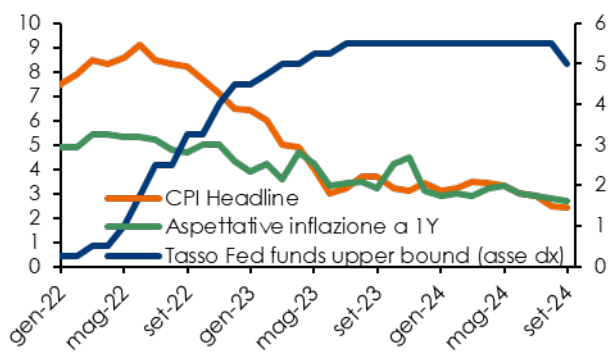
A settembre il CPI ha registrato una variazione di +0,2% m/m (come ad agosto e contro +0,1% atteso) e di +2,4% a/a (da +2,5% precedente) per la misura headline e di +0,3% m/m (come ad agosto e contro +0,2% atteso) e di +3,3% a/a (da +3,2%) per la misura core. Lo spaccato ha confermato le già note criticità principali del paniere: i prezzi dei servizi core hanno continuato a salire considerevolmente su base mensile (+0,4% m/m come ad agosto), trainati soprattutto dall'abitazione (+0,2% m/m) che non mostra ancora flessioni congiunturali; anche diverse altre categorie del terziario hanno evidenziato importanti rialzi mensili, confermando la vischiosità di gran parte del settore. Segnali più incoraggianti sono emersi invece dal PPI (0% m/m) che nello stesso mese ha rilevato una decelerazione congiunturale dei servizi (+0,2% da +0,4%). A ottobre l'indice preliminare dell'Università del Michigan è sceso a 68,9 da 70,1 per il peggioramento delle aspettative di inflazione a 1 anno (salite a +2,9% da +2,7% di settembre): ciò è prevalso su un migliorato giudizio riguardo all'occupazione e ai tassi di interesse.

#### Area euro: indici di produzione industriale maggiori economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Stati Uniti: inflazione, relative aspettative e tasso ufficiale



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana scorsa è stata condizionata da una performance negativa per i titoli di Stato delle principali economie avanzate accompagnata da curve più ripide. La presentazione del pesante Budget francese e la variazione a Negativo dell'Outlook di Fitch sugli OAT (rating AA-) non sembrano avere un impatto sui rendimenti. Il BTP decennale riparte da 3,54% e il Bund da 2,26%.

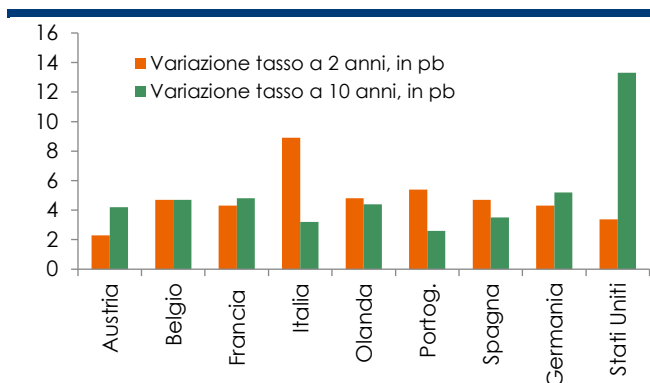
La scorsa ottava è stata ampiamente condizionata dal ridimensionamento delle aspettative circa le future mosse della Banca Centrale Statunitense accompagnato da un aumento della volatilità. I titoli di Stato si confermano in quest'ultima fase più sensibili ai dati di crescita e occupazione rispetto a quelli sui prezzi, con l'obiettivo di rientro dell'inflazione al target che sembra oramai acquisito. Il mercato monetario dopo gli ultimi movimenti anticipa un taglio dei tassi di 25pb da parte della Fed ad inizio novembre con una probabilità di circa il 90%, mentre entro la fine dell'anno è implicita nella valutazione di mercato una riduzione di quasi 50pb. Maggiore certezza vi è invece sulla riunione della BCE di questa settimana (cfr. Focus) mentre la visibilità circa le mosse future della banca centrale europea è piuttosto bassa, elemento che potrebbe ulteriormente alimentare nuove oscillazioni nel corso delle prossime settimane.

### Corporate

Sul credito europeo settimana si è chiusa con una performance molto modesta, divergente per classe di rating (-0,05% sugli IG vs. +0,05% sugli HY), a fronte di spread poco mossi e di tassi in modesto aumento. L'attività di primario dovrebbe rallentare tra avvio delle trimestrali e attesa per la riunione BCE (ove il focus sarà soprattutto sulla valutazione della congiuntura europea).

Il mercato primario delle obbligazioni corporate domestiche è risultato molto robusto sia nel 3T2024 che da inizio anno, segnando volumi record dal 2010. Secondo le nostre stime da inizio 2024 gli emittenti italiani non finanziari hanno infatti collocato 34,4 miliardi di euro, a fronte di titoli in scadenza per 14,7 miliardi portando così le emissioni nette a 19,7 miliardi. Da un'analisi per classe di rating emerge con chiarezza come il trend dei primi nove mesi dell'anno sia stato caratterizzato da una divergenza tra la leggera flessione degli IG e il netto aumento dei titoli HY e privi di rating (NR, not rated). Alla base della vivacità del primario (soprattutto HY) sono da porre diversi fattori di supporto: il livello compresso degli spread, il recupero dell'attività di M&A e il clima di mercato favorevole e piuttosto "anelastico" agli shock geopolitici che ha incoraggiato un prefinanziamento delle scadenze (si cfr. grafico in calce per il profilo temporale).

Titoli di Stato: variazioni dal 04.10.2024 in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il profilo delle scadenze per i bond italiani non finanziari (dati in EUR mld.)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Il cambio euro/dollaro apre in ribasso la settimana, sotto area 1,0950, spinto dall'apprezzamento del dollaro americano ben comprato dagli investitori avversi al rischio, delusi dopo l'annuncio di nuovi stimoli fiscali del Ministro delle Finanze cinese, lo scorso sabato mattina.

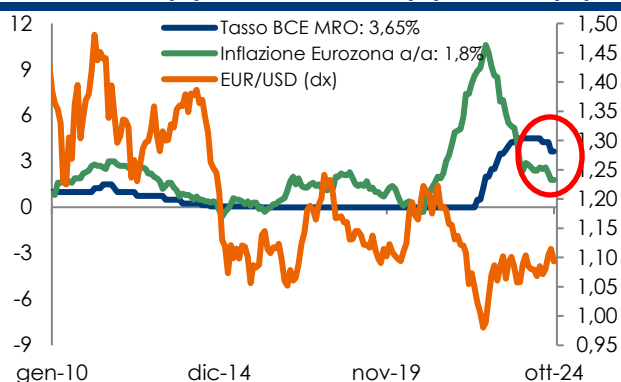
L'appuntamento chiave della settimana è ovviamente il meeting della BCE previsto per giovedì. Lo scenario europeo resta immutato: il taglio dei tassi rimane probabile, nonostante le recenti e controverse dichiarazioni espresse dai membri del board dell'istituto centrale. Una prospettiva che ovviamente impedisce un forte recupero dell'euro. A nostro avviso, la debolezza della valuta unica appare comunque limitata poiché i dubbi sul mercato del lavoro USA alimentano ancora la possibilità che anche la Fed, come la BCE, tagli i tassi due volte prima di fine anno, indebolendo così il dollaro. Pensiamo che la sterlina possa continuare a consolidarsi sfruttando la tenuta del ciclo economico domestico e grazie alla prospettiva di un solo taglio dei tassi entro fine anno da parte della Banca d'Inghilterra. Infine, la forza del biglietto verde rischia di ostacolare il recupero dello yen che attende il proseguimento della politica restrittiva da parte della Banca del Giappone ma appare penalizzato dalla posizione del nuovo Governo che si è già detto contrario a un inasprimento delle condizioni monetarie.

### Materie Prime

L'indice aggregato delle Commodity apre al ribasso la settimana: in calo tutti i comparti ad eccezione dell'oro che sembra intercettare la delusione degli investitori dopo gli annunci del Ministro delle Finanze cinese. Gli operatori ritengono che le misure ipotizzate dal Governo siano per ora solo delle intenzioni e che non ci sia nessun nuovo stimolo realmente posto in campo.

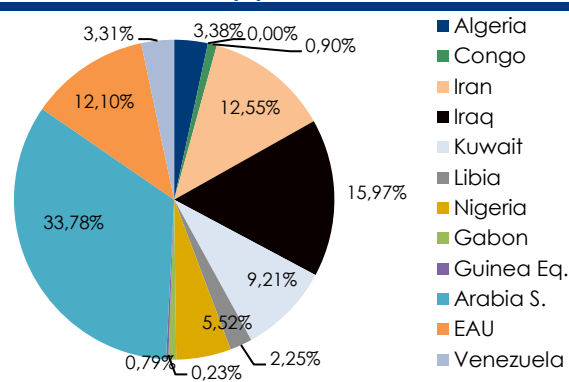
Questa settimana sono in agenda i report mensili di OPEC ed IEA sul mercato petrolifero. Nel MOMR (Monthly Oil Market Report) di settembre, curato dall'Organizzazione dei paesi produttori (OPEC) la stima del consumo per il 2024 era 104,2 milioni di barili (+2,0 mb/g a/a), in marginale ribasso dai 104,3 milioni di agosto. Per il 2025 la previsione era di 106,0 mb/g (+1,7 mb/g a/a) leggermente più bassa dei precedenti 106,1 milioni. Vedremo se la decisione presa nel recente JMMC (Joint Ministerial Monitoring Committee), di riconfermare i tagli volontari OPEC+ fino al 31 dicembre, inciderà sulla nuova analisi. L'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA), nel suo report OMR (Oil Monthly Report), aveva abbassato la domanda di petrolio a +900.000 barili dai +970.000 di agosto, per un totale di circa 103 milioni di barili al giorno, vedremo se questo dato verrà rivisto ulteriormente a causa del rallentamento economico in atto.

Tassi ufficiali BCE (sx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.09.2024

## Mercati Azionari

### Area euro

Le Borse europee aprono caute una settimana caratterizzata dall'attesa per la decisione della BCE sui tassi d'interesse, in calendario giovedì. La scorsa ottava si è chiusa con una performance in moderato rialzo per i principali indici europei guidati dal FTSE Mib, mentre il listino londinese è rimasto invariato.

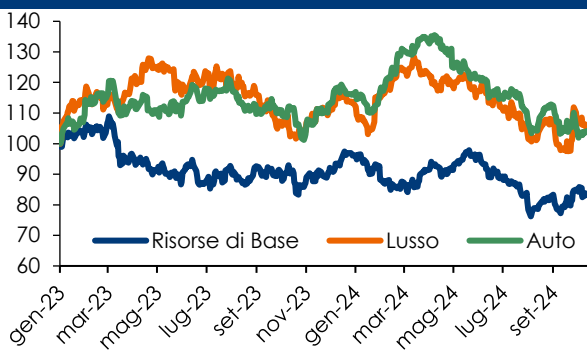
Gli investitori valutano il nuovo piano di stimoli annunciato dal Governo cinese nel fine settimana, che non ha fornito dettagli concreti su cifre e tempi di implementazione tanto da scatenare reazioni contrastanti da parte degli indici azionari Hang Seng e Shanghai. Il mercato asiatico rappresenta un importante riferimento per molte società europee attive, in particolare nel settore del Lusso dell'Auto e delle Materie Prime. L'applicazione dei dazi sull'import di auto elettriche cinesi da parte dell'Unione Europea, approvata la scorsa settimana, ha portato solo un moderato recupero del settore di riferimento, in quanto i produttori tedeschi, maggiormente presenti in Cina, temono ripercussioni negative sulle vendite locali. A livello settoriale, la scorsa ottava ha mostrato una sovraperformance del settore Turismo&Tempo Libero seguito da Retail e Assicurativo. Per contro, maggiore debolezza ha caratterizzato le Risorse di Base, i Beni di Lusso e l'Alimentare. L'avvio della Reporting Season in USA, con i primi risultati positivi del comparto finanziario, costituisce un elemento di supporto per l'azionario europeo.

### Stati Uniti

Nuovi massimi storici per Wall Street, guidata dal Dow Jones, sostenuto anche dall'avvio delle trimestrali dei primi Finanziari. I recenti dati macro confermano un "atterraggio morbido" della congiuntura, nonostante l'ultimo biennio di politiche monetarie restrittive. Per il 3° trimestre, il consenso stima crescita di utili pari al 4,3% e di ricavi al 4,5%.

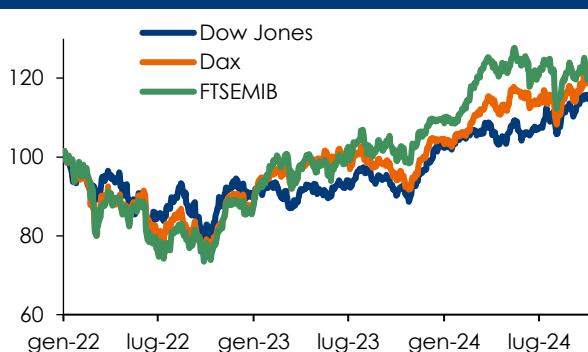
Dopo una fase di volatilità innescata dall'escalation delle tensioni in Medio Oriente, Wall Street rinnova i massimi storici trainato da Tecnologici e Finanziari. In entrambi i casi, il driver fondamentale è legato alle indicazioni provenienti dal fronte dei risultati societari con le vendite in crescita e superiori alle attese del principale produttore mondiale di semiconduttori, TSMC, che hanno attenuando i timori che la spesa in hardware per l'intelligenza artificiale stia iniziando a ridursi. Il mercato guarderà così ad eventuali conferme provenienti dalle trimestrali di importanti gruppi statunitensi: a tal riguardo, il consenso stima una crescita degli utili nel 3° trimestre ancora particolarmente solida (+36,4%) per il segmento dei semiconduttori. Le indicazioni emerse dai dati di JPM Morgan hanno alimentato la forza relativa dei Finanziari: l'impatto del taglio dei tassi Fed non si è ancora manifestato pienamente sui ricavi da interesse ma le prospettive, almeno per fine anno, restano solide. Di contro, perde forza l'Auto, appesantita soprattutto da Tesla.

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

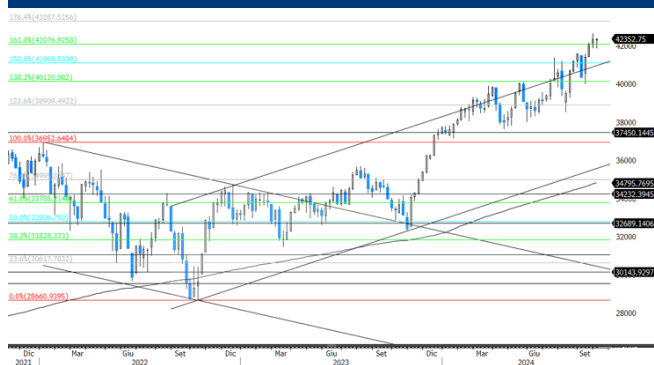
#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	33.900
40.611	<b>33.128</b>
39.858	32.974
<b>38.544</b>	<b>32.828-32.343</b>
37.795	32.150
35.704	<b>31.782</b>
<b>35.462-35.474</b>	31.217
34.972-35.118	30.868
34.863	<b>30.652</b>
34.737	<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
45.244*	<b>41.831</b>
44.667*	<b>41.435</b>
43.812*	<b>39.993</b>
43.287*	<b>39.251-39.230</b>
<b>42.899</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

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.
<b>Lunedì 14</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 15</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 16</b>	Dati macro	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	0,8	0,8
	Risultati societari	-		
<b>Giovedì 17</b>	Dati macro	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di agosto	-	6743,2
	Risultati societari	-		
<b>Venerdì 18</b>	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.	
<b>Lunedì 14</b>		Nessun dato rilevante			
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
<b>Martedì 15</b>	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di ottobre	-	9,3	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	1,8	-0,3	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	-1,0	-2,2	
	Germania	(•••) Indice ZEW di ottobre	10,0	3,6	
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di ottobre	-84,0	-84,5	
	Francia	(••) CPI m/m (%) di settembre, finale	-1,2	-1,2	
		(•••) CPI a/a (%) di settembre, finale	1,2	1,2	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	-1,2	-1,2	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	1,5	1,5	
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di settembre	-	23,7	
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di agosto	4,1	4,1	
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di ottobre	3,6	11,5	
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto, finale	-	-3,3	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di agosto, finale	-	-4,9	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	<b>Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, Johnson &amp; Johnson, United Airlines</b>			
<b>Mercoledì 16</b>	Regno Unito	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre	0,1	0,3	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre	1,9	2,2	
		(••) CPI m/m (%) di settembre	0,1	0,6	
		(••) CPI a/a (%) di settembre	3,1	3,5	
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di agosto	0,2	-0,1	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di agosto	3,8	8,7	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	-	3,9	
			<b>ASML Holding</b>		
	Risultati Europa	<b>Alcoa, Morgan Stanley</b>			
	Risultati USA				
<b>Giovedì 17</b>	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	3,25	3,5	
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	3,65	3,9	
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	3,4	3,65	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	-0,1	-0,1	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	1,8	1,8	
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di settembre, finale	2,7	2,7	
		(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di agosto	-	21231,9	
		USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	252,5	258
			(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1888	1861
			(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,3	0,1
	(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di settembre		0,2	0,1	
	(•) Variazione delle scorte m/m (%) di agosto		0,3	0,4	
	(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di agosto		-	135,4	
	(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre		-0,1	0,8	
	(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di settembre		77,8	77,9	
	(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di ottobre		3,5	1,7	
	Giappone		(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di agosto	-0,3	1,4
			(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di settembre	-521	-595,8
		Risultati Europa	<b>Nokia</b>		
		Risultati USA	<b>Netflix</b>		

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 18	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di agosto	-	39,6
	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	-0,3	1,1
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	3,1	2,3
	USA	(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di settembre	1350	1356
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di settembre	-0,4	9,6
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di settembre	1455	1470
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di settembre	-1,0	4,6
	Giappone	(•••) CPI a/a (%) di settembre	2,5	3,0
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	<b>American Express</b>		

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	127.1	123.6	119.7	126.5	2.1	2.7	2.0	1.9
nov-24	126.8	123.2	119.1	126.3	2.4	2.9	2.1	2.3
dic-24	127.5	123.8	119.4	126.9	2.8	3.0	1.9	2.6
<b>Media</b>	<b>126.1</b>	<b>122.4</b>	<b>119.0</b>	<b>125.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</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	126.2	122.3	118.8	125.6	2.1	2.4	2.3	2.0
feb-25	126.5	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	1.7
apr-25	128.6	125.1	121.5	128.0	2.0	2.4	2.2	1.9
mag-25	128.8	125.4	122.3	128.2	2.0	2.3	2.4	1.9
giu-25	128.9	125.5	122.2	128.3	1.8	2.0	1.9	1.8
lug-25	128.6	125.2	122.0	128.0	1.7	1.9	1.9	1.6
ago-25	128.7	125.2	121.9	128.0	1.5	1.6	1.5	1.5
set-25	129.0	125.6	122.2	128.4	1.9	1.8	1.7	2.0
ott-25	129.4	125.9	122.2	128.9	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	129.0	1.8	2.0	2.1	1.7
<b>Media</b>	<b>128.4</b>	<b>124.9</b>	<b>121.4</b>	<b>127.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</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	121.6	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
<b>Media</b>	<b>122.3</b>	<b>120.9</b>	<b>119.7</b>	<b>119.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</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	122.2	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
<b>Media</b>	<b>124.7</b>	<b>123.1</b>	<b>121.6</b>	<b>121.6</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

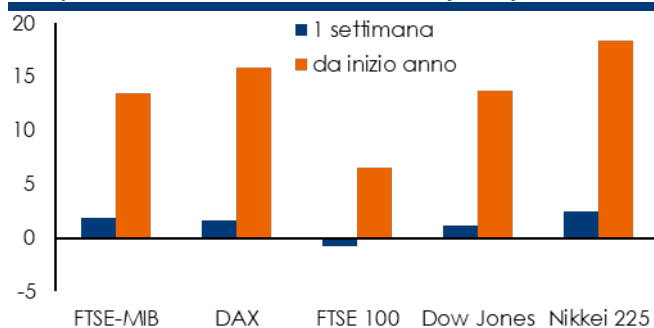
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,4	2,7	30,4	17,8
MSCI - Energia	-0,9	7,7	3,7	8,5
MSCI - Materiali	-0,2	3,6	20,0	5,5
MSCI - Industriali	1,1	4,1	33,8	17,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,4	1,9	22,0	8,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,8	-2,4	16,8	8,8
MSCI - Farmaceutico	1,7	-1,9	18,0	12,6
MSCI - Servizi Finanziari	1,7	3,6	36,9	20,7
MSCI - Tecnologico	3,1	4,8	47,4	28,9
MSCI - Telecom	0,6	4,5	34,3	24,3
MSCI - Utility	0,0	-0,2	29,0	17,1
FTSE MIB	1,8	2,6	22,0	13,5
CAC 40	0,0	1,5	8,2	0,4
DAX	1,6	3,8	27,9	15,9
FTSE 100	-0,7	-0,4	8,4	6,6
Dow Jones	1,2	3,6	27,3	13,7
Nikkei 225	2,5	8,3	22,6	18,4
Bovespa	-1,4	-3,6	12,3	-3,1
Hang Seng China Enterprise	-7,4	23,0	17,6	23,5
Sensex	1,1	-1,1	23,7	13,5
FTSE/JSE Africa All Share	-0,2	5,1	18,2	12,1
Indice BRIC	-4,5	11,6	21,6	17,9
Emergenti MSCI	-2,0	7,1	21,9	13,3
Emergenti - MSCI Est Europa	2,2	-1,6	26,6	0,7
Emergenti - MSCI America Latina	-2,9	-2,8	-1,9	-18,0

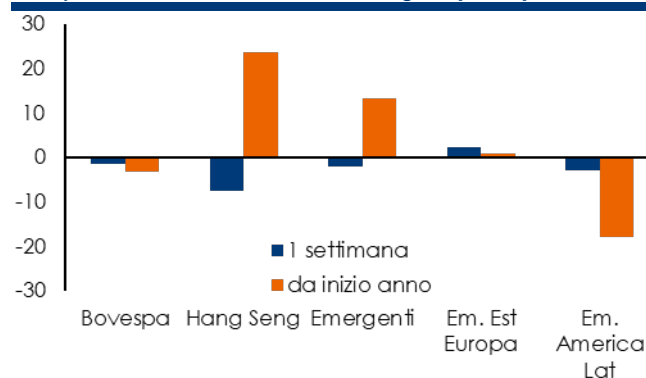
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

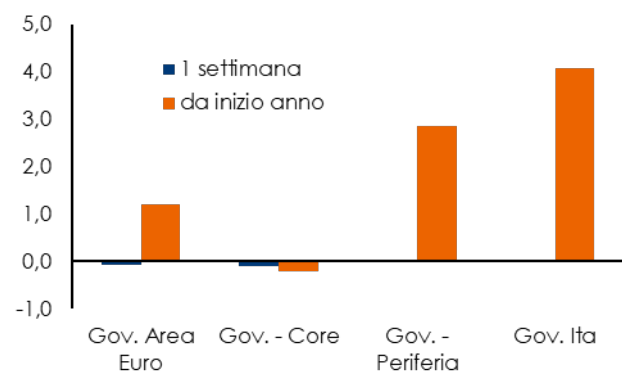


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

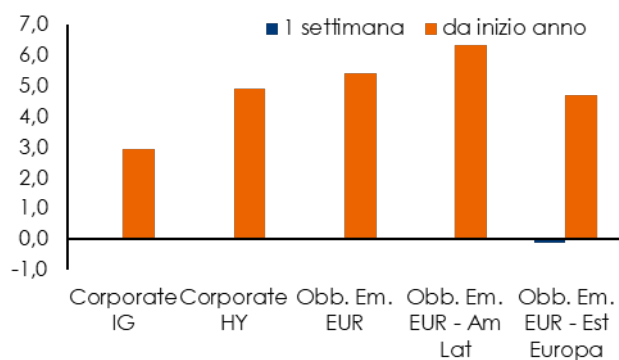
**Obbligazionario**

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,1	-0,5	8,0	1,2
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,1	4,5	2,3
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,0	-0,3	6,5	1,6
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,1	-1,1	11,2	0,4
Governativi area euro - core	-0,1	-0,8	6,1	-0,2
Governativi area euro - periferici	0,0	-0,2	10,3	2,8
Governativi Italia	0,0	0,0	11,7	4,1
Governativi Italia breve termine	-0,1	0,1	5,4	2,7
Governativi Italia medio termine	0,0	-0,1	9,6	3,4
Governativi Italia lungo termine	0,1	0,0	17,5	5,4
Obbligazioni Corporate	0,0	0,4	9,0	3,4
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,0	0,4	9,1	2,9
Obbligazioni Corporate High Yield	0,0	0,7	10,6	4,9
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,6	0,2	17,5	6,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,1	0,7	12,8	5,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,0	1,4	15,3	6,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,1	0,6	11,7	4,7

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

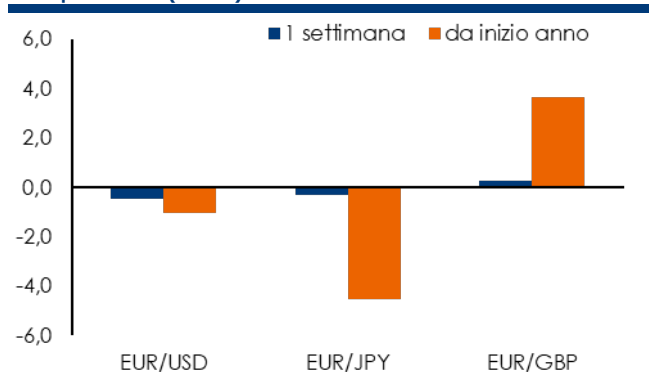
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,4	-1,8	3,5	-1,0
EUR/JPY	-0,3	-4,0	-3,2	-4,5
EUR/GBP	0,3	0,7	3,3	3,6
EUR/ZAR	0,0	3,0	4,1	6,0
EUR/AUD	0,1	1,6	2,6	-0,1
EUR/NZD	-0,1	0,1	-0,6	-2,5
EUR/CAD	-0,7	0,5	-4,5	-3,0
EUR/TRY	0,4	1,1	-21,5	-13,2
WTI	-3,6	8,3	-15,2	3,8
Brent	-3,9	8,6	-14,4	1,0
Oro	0,4	2,6	37,8	28,2
Argento	-0,8	3,4	38,6	31,8
Grano	0,3	4,1	2,5	-5,3
Mais	-2,9	5,9	-16,1	-12,2
Rame	-1,5	7,7	22,0	14,4
Alluminio	-0,8	11,1	18,9	10,4

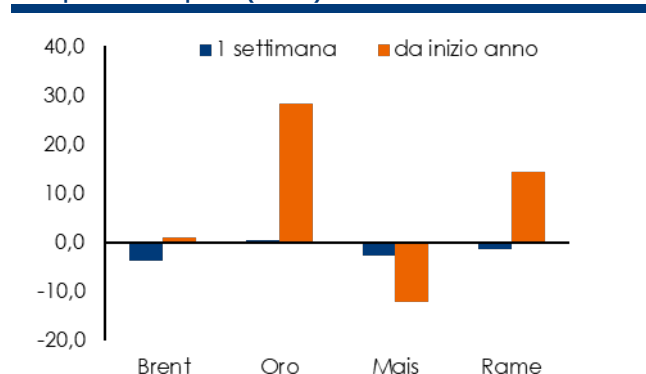
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 07.10.2024.

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.intesasnpaolo.com](http://www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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:** Sonia Papandrea, Thomas Viola