

Settimana dei mercati

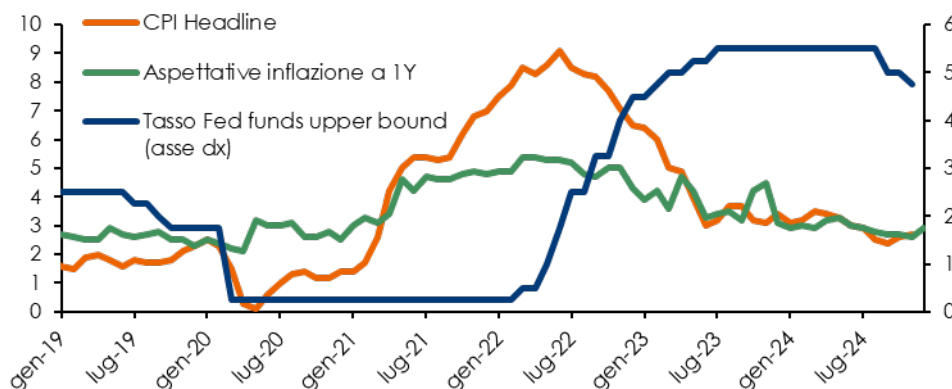
La settimana entrante

- **Europa:** in Germania a dicembre si dovrebbe verificare un ulteriore deterioramento del morale sia degli analisti finanziari (indice ZEW a 6,8 da 7,4) che degli imprenditori (indice IFO a 85,5 da 85,7); questi ultimi dovrebbero mostrarsi invece più ottimisti in Francia (indice INSEE a 97,5 da 96,7). Nell'Eurozona a dicembre la prima rilevazione della fiducia dei consumatori è prevista in leggero calo, mentre quella degli indici PMI ha fornito segnali misti: a fronte di una stabilità per l'indicatore manifatturiero (45,2), quello dei servizi ed il composito hanno registrato un considerevole aumento (51,4 da 49,5 e 49,5 da 48,3, rispettivamente).
- **Italia:** a dicembre si dovrebbe registrare un recupero per la fiducia dei consumatori (97 da 96,6) dopo il calo dei due mesi precedenti; viceversa, il morale delle imprese manifatturiere dovrebbe tornare a scendere (86 da 86,5) dopo il sorprendente rimbalzo visto il mese scorso.
- **USA:** a novembre le vendite al dettaglio, il reddito personale e i consumi privati sono attesi mostrare robusti ritmi di crescita, mentre il deflatore dei consumi (PCE) è previsto in lieve accelerazione a +2,5% a/a da +2,3% di ottobre. Nello stesso mese sono previsti, per l'industria, un rimbalzo della produzione (+0,3% m/m) e un rialzo nel grado di utilizzo della capacità produttiva (77,3% da 77,1%) e, per il settore immobiliare, un recupero dei nuovi cantieri residenziali, una ripresa delle nuove licenze edilizie e un allungo delle vendite di case esistenti. A dicembre l'indice regionale di fiducia manifatturiera relativo al distretto di New York dovrebbe evidenziare un rallentamento dell'espansione, mentre quello relativo al distretto di Philadelphia dovrebbe rilevare il passaggio da una fase recessiva a una di crescita. Nello stesso mese i PMI flash sono attesi in leggera flessione. **Risultati societari: Micron Technology, FedEx, NIKE.**

Focus della settimana

Nella riunione del 17-18 dicembre la Fed è attesa ridurre i tassi ufficiali di ulteriori 25pb. I recenti dati di inflazione non dovrebbero infatti essere di ostacolo (sono coerenti con un incremento mensile di appena un decimo del PCE core a novembre), anche se sta emergendo un approccio più cauto sul percorso di successivo allentamento, per via non solo della resilienza dell'inflazione ma anche della tenuta della domanda (e del mercato del lavoro, al netto dei fattori una tantum). Le nuove proiezioni economiche potrebbero vedere revisioni al rialzo su crescita e inflazione, e al ribasso sulla disoccupazione; conseguentemente, il "grafico a punti" dovrebbe spostarsi verso l'alto: i tagli attesi nel 2025 potrebbero ridursi a due/tre, dai quattro previsti lo scorso settembre, e anche il livello di equilibrio dei tassi nel medio/lungo termine potrebbe essere più elevato di quanto stimato tre mesi fa.

Stati Uniti: inflazione, relative aspettative e tasso ufficiale



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

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

16 dicembre 2024 - 12:15 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

16 dicembre 2024 - 12:25 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Ad ottobre la produzione industriale nell'Eurozona è risultata mensilmente invariata (come in Italia); tuttavia, al netto del volatile dato irlandese, l'output si è contratto di -0,5% m/m: le indagini prospettiche più recenti non hanno segnalato un'inversione di tendenza per l'industria, che potrebbe continuare a frenare l'attività economica generale anche nei prossimi 3-6 mesi.

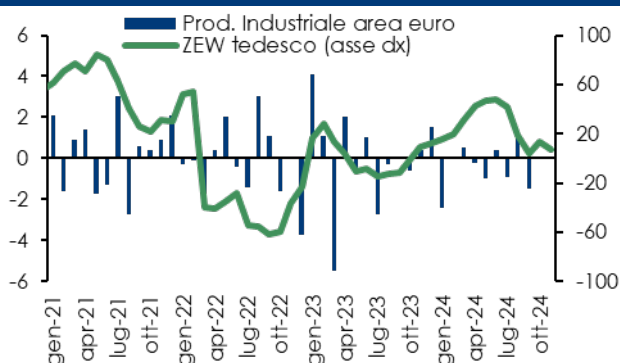
A dicembre la BCE ha tagliato i tassi di 25pb, mantenendo per il futuro il suo approccio basato sui dati e fornendo nuove proiezioni economiche: la banca centrale si attende che i prezzi saliranno del 2,4% quest'anno, del 2,1% nel 2025, dell'1,9% nel 2026 e dell'1,1% nel 2027 (le stime di settembre si attestavano rispettivamente a 2,5%, 2,2% e 2,0% per il triennio 2024-26) e che l'inflazione di fondo sarà al 2,9% per il 2024 e al 2,3% nel 2025 (stabili rispetto a settembre), per poi portarsi all'1,9% nei due anni successivi. Quanto alla crescita, le nuove stime contemplano un aumento del PIL dello 0,7% per l'anno in corso (0,8% in settembre) e poi dell'1,1% (1,3%), 1,4% (1,5%) e 1,3% nel triennio 2025-27, con rischi al ribasso.

Stati Uniti

Nel 3° trim. la produttività non agricola è aumentata di +2,2% t/t ann. e il costo del lavoro per unità di prodotto di +0,8% t/t ann. In questo ciclo economico (iniziato a fine 2019) la produttività sta avendo una crescita media annua di +1,8%, ben al di sopra del ritmo rilevato nel ciclo precedente (+1,5%). Le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione sono salite a 242 mila.

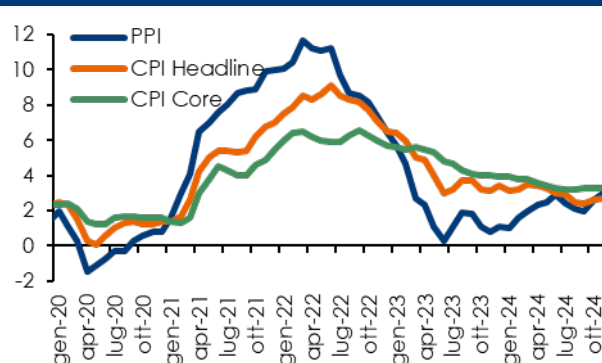
A novembre il CPI ha mostrato variazioni in linea con il consenso: +0,3% m/m (da +0,2%) e +2,7% a/a (da +2,6%) per la misura headline e +0,3% m/m e +3,3% a/a (come a ottobre) per la misura core. L'inflazione complessiva sul mese è stata spiegata per quasi la metà dalla dinamica dei prezzi dell'abitazione (+0,3% m/m), che continua a non fornire concreti segnali di cedimento, ma anche cibo ed energia hanno fornito contributi positivi. Per l'incremento mensile del CPI core sono stati pure importanti i rialzi non solo dei servizi ma anche dei beni: entrambe le categorie hanno registrato un incremento di +0,3% m/m (i beni core sono rincarati di +0,2% m/m anche nel PPI). Queste recidive sulle merci dovrebbero aver reso il dato un po' allarmante per la Fed, rafforzandone l'intento di procedere gradualmente.

Area euro. ZEW tedesco e produzione industriale Eurozona



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

Stati Uniti: indici CPI e PPI



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa settimana ha espresso performance negative sia per i titoli di Stato dell'Eurozona che per i Treasury. Le vendite hanno coinvolto prevalentemente il segmento lungo delle curve. Sul tratto decennale il BTP si è fermato a 3,39% e il Bund a 2,26%, mentre il Treasury è salito al 4,40%

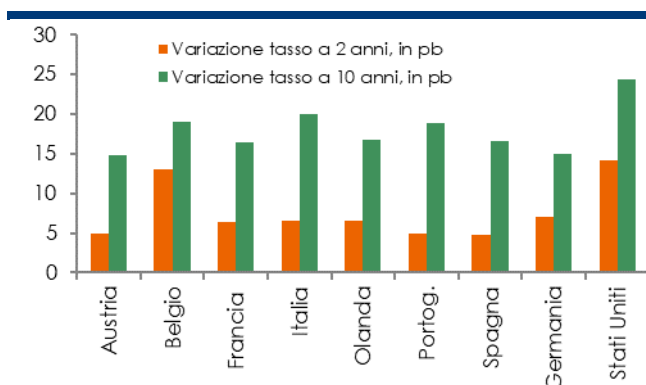
La performance negative della scorsa settimana, concentrata nelle ultime sedute di contrattazione, è stata condizionata, a nostro avviso, da diversi fattori. In primo luogo, Lagarde in conferenza stampa ha veicolato un messaggio meno espansivo delle attese, ponendo ancora l'attenzione sull'andamento dei prezzi e sulle prospettive di ripresa della crescita per l'anno prossimo, nonostante nel complesso la revisione delle previsioni della BCE potrebbero rappresentare un supporto per il debito sovrano dell'area nella prima parte del 2025. Inoltre, ad appesantire anche i Treasury sono stati alcuni dati sui prezzi in USA più elevati delle attese, che hanno alzato l'attenzione sulla riunione della Fed di questa settimana, per la quale è atteso un taglio di 25pb (cfr. Focus). Infine, sugli scambi potrebbero iniziare ad avere un impatto valutazioni tecniche con l'avvicinarsi della chiusura di anno e la diminuzione della liquidità tipica del periodo.

Corporate

L'ultima settimana ha evidenziato una performance divergente tra IG e HY. I titoli con rating più elevato sono stati penalizzati dall'andamento sfavorevole dei tassi, mentre gli HY hanno beneficiato di un ulteriore restringimento degli spread. Nei prossimi giorni il focus sarà sui meeting delle banche centrali, soprattutto Fed, in un contesto di primario ormai quasi fermo.

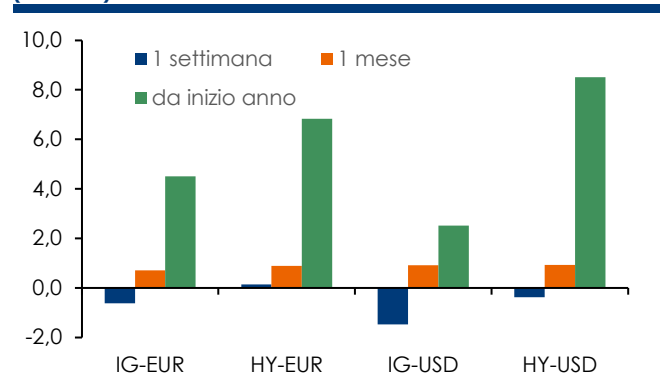
Nell'ultimo mese le obbligazioni corporate in euro hanno registrato un ritorno totale positivo, sia sui titoli HY (+0,9%) che soprattutto sugli IG (+1,5%), guidate dalla discesa dei tassi e dalla compressione degli spread. Al netto della dinamica delle ultimissime settimane dell'anno, in cui i fattori tecnici legati agli aggiustamenti di portafoglio divengono prevalenti, il segmento del credito si avvia a chiudere il 2024 con una performance ampiamente positiva. Il lento recupero dell'economia europea, la prosecuzione della normalizzazione monetaria della BCE – che nell'ultima riunione ha ridotto i tassi di 25pb e ha rimosso ogni indicazione sulla necessità di mantenere condizioni finanziarie restrittive – e le attese di una graduale flessione dei tassi di insolvenza offrono indicazioni complessivamente favorevoli per le prospettive 2025. Non mancano però gli elementi di cautela, legati sia a sorprese negative di natura macro (per eventuali impatti negativi dell'introduzione di dazi da parte della nuova amministrazione USA) che a considerazioni di natura valutativa.

Titoli di Stato: variazioni dal 6.12.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance sui titoli corporate in euro e in dollari (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il focus degli operatori, dopo lo scontato taglio dei tassi BCE di 25pb della scorsa ottava, è rivolto alle restanti riunioni delle banche centrali previste per questa settimana. Partirà la Fed il 18 dicembre sera, le attese sono di riduzione del costo del denaro di 25pb, mossa che dovrebbe frenare il dollaro. Toccherà poi alla BoJ e alla Banca d'Inghilterra, giovedì 19 dicembre.

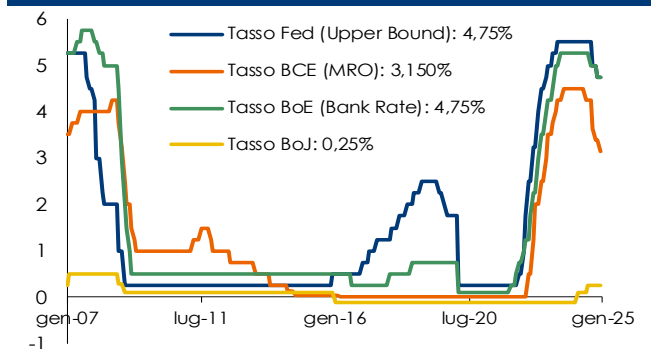
USD. In attesa dell'insediamento di Trump, non ci aspettiamo una modifica della politica monetaria espansiva della Fed, a patire dalla riunione di questa settimana che dovrebbe vedere un taglio di -25pb. Tuttavia, è probabile che i tassi americani non calino in maniera così ampia come atteso e questa prospettiva sosterrà il dollaro nell'immediato. **EUR.** L'ipotesi di più tagli dei tassi BCE l'anno prossimo, i timori di ulteriore rallentamento dell'Eurozona, l'allarme per le tariffe prospettate da Trump e l'incertezza in Germania e Francia, sono i fattori che ostacoleranno il recupero dell'euro nel breve. **GBP.** La stabilità dei tassi, la cautela della Banca d'Inghilterra (già a partire dalla riunione del 19 dicembre) e il differenziale tassi fra Europa e Regno Unito, favorevole alla valuta inglese, sono gli elementi che sosterranno la sterlina almeno nella prima parte del 2025. **JPY.** Lo yen è atteso rafforzarsi in scia sia al prosieguo dell'approccio restrittivo della Banca del Giappone (a partire dal prossimo anno e non dalla riunione del 19 dicembre) sia grazie al beneficio derivante dalla riduzione dei tassi Fed, che limiterà la forza del dollaro.

Materie Prime

I dati cinesi del fine settimana, pur confermando lo slancio preso, il mese scorso, dalla Manifattura e dall'Industria sono risultati deboli dal lato dei consumi delle famiglie. Nonostante la variazione positiva, le vendite al dettaglio in Cina sono cresciute meno del previsto a novembre, evidenziando l'urgenza per Pechino di incoraggiare ulteriormente le spese private.

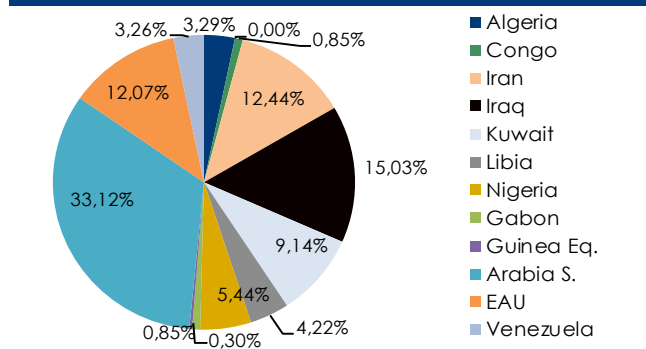
Energia. L'estensione dei tagli volontari dell'OPEC+, ai primi mesi del 2025, rafforza lo scenario di prezzi alti ma stabili per il petrolio. Le tensioni fra Russia e Ucraina, uniti ai timori per le forniture e ai maggiori consumi invernali, premeranno al rialzo sui prezzi del gas europeo. **Metalli Preziosi.** Prospettive di consolidamento su livelli alti per i Preziosi in scia a politiche monetarie espansive, a cui si sommeranno l'avversione al rischio e l'incertezza sulle tariffe commerciali. Possibili nuovi massimi per l'oro nel 2025 ma solo temporanei. **Metalli Industriali.** Il rialzo di fine anno appare guidato dagli acquisti anticipati in vista della «guerra commerciale» fra USA e Cina. In attesa delle nuove misure di sostegno all'economia del Governo cinese nel 2025, confermiamo un cauto ottimismo nel medio termine. **Agricoli.** L'impatto del cambiamento climatico nelle principali aree cerealicole del mondo sosterrà il prezzo delle granaglie nei prossimi mesi. La speculazione inciderà ancora sui Coloniali da cui ci attendiamo però un fisiologico storno, il prossimo anno.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2007



Fonte: livello tassi a cura delle banche centrali, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.11.2024

Mercati Azionari

Area euro

I listini europei si avviano a chiudere l'anno con performance ampiamente positive, a doppia cifra, guidate dal tedesco Dax che a oggi guadagna il 21,5%. Fa eccezione il francese CAC40 che arretra del 2,3% indebolito dalla flessione dei titoli del Lusso, Auto e Tecnologici.

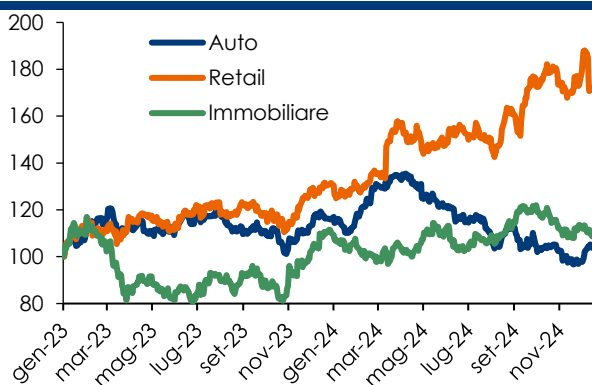
Le borse europee hanno archiviato una settimana con variazioni contenute intorno alla parità, solo l'indice spagnolo ha perso il 2,6% appesantito sia dalla forte flessione del titolo Zara sia dalla debolezza dei titoli legati all'energia rinnovabile. Dopo la decisione della BCE di ridurre i tassi, i mercati si preparano a seguire la riunione della Fed americana in calendario mercoledì seguita poi dalla Bank of England giovedì, che si prevede lasci i tassi invariati, e dalla BoJ, la Bank of Japan, venerdì. I listini azionari europei seguono con umori contrastanti le notizie provenienti dalla Cina: se la promessa di una politica monetaria accomodante l'anno prossimo inizialmente ha aiutato le quotazioni, la mancanza di dettagli sul piano di stimolo all'economia della Repubblica Popolare cinese ha riservato l'ennesima delusione agli investitori. A livello settoriale europeo si nota un recupero su base settimanale dell'Auto (+2,8%), seguito da Turismo&Tempo Libero (+1,4%), per contro maggiore debolezza è evidenziata dal settore Retail (-8,5%), seguito con distacco dall'Immobiliare (-2,9%).

Stati Uniti

Wall Street rinnova livelli storici trainata soprattutto dal Tecnologico: il Nasdaq supera, così, l'importante livello di 20.000 punti. L'ottimismo per una crescita economica solida, l'attesa di politiche fiscali espansive, oltre al fatto che la Fed mantiene un atteggiamento accomodante, rappresentano i principali temi di sostegno. Da monitorare però i rischi geopolitici e i dazi.

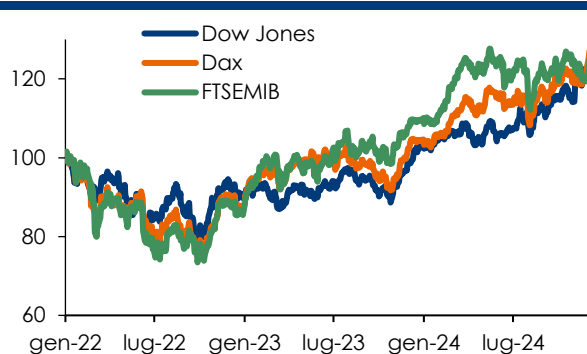
I nuovi massimi di Wall Street trovano fondamento soprattutto nella forza relativa del comparto Tecnologico: l'elemento trainante si conferma l'attesa per il prosieguo di una solida domanda legata alle applicazioni di Intelligenza Artificiale. Importanti, in tal senso sono le indicazioni emerse dalla trimestrale e dall'outlook rilasciato da Broadcom, uno dei principali produttori di chip a livello internazionale. Il Gruppo ha anche stimato come il mercato connesso ai componenti per l'IA possa raggiungere il valore di 90 mld di dollari entro il 2027. Il comparto Media si conferma come uno dei migliori da inizio anno, rinnovando livelli storici. La spesa pubblicitaria dovrebbe continuare a crescere pure nel 2025, sebbene a un ritmo inferiore rispetto all'attuale esercizio, anche per il venir meno di importanti appuntamenti politici e sportivi. Secondo GroupM, principale società di investimenti nel settore dei media a livello mondiale, la raccolta pubblicitaria negli USA dovrebbe crescere del 7% nel prossimo anno dopo il 9% dell'attuale esercizio.

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

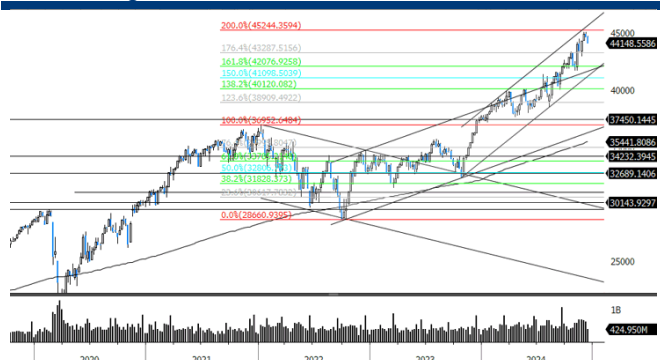
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	34.828
40.611	34.394
39.858	34.117-33.935
38.544	33.100
37.795	32.709
35.704	32.150
35.462-35.474	
35.245-35.277	31.782
35.007	31.217
	30.868
	30.652
	30.093-29.925

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	43.790
45.244*	42.938
45.073-45.059	41.647
44.728	41.435
	39.993
	39.251-39.230
	38.922
	38.499
	38.305
	38.000
	38.518-38.295
	37.780-37.754
	44.574

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 16	Dati macro	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale (*)	1,5	1,6
	Risultati societari	-		
Martedì 17	Dati macro	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di ottobre	-	2.579,8
	Risultati societari	-		
Mercoledì 18	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 19	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 20	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di novembre	-	1,0
		(••) PPI a/a (%) di novembre	-	-3,8
		(•) Fatturato industriale m/m (%) di novembre	-	-0,3
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di novembre	-	-5,7
		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di dicembre	97,0	96,6
		(•••) Fiducia delle imprese di dicembre	86,0	86,5
	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 16	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di dicembre, stima flash (*)	45,2	45,2	
		(•••) PMI Servizi di dicembre, stima flash (*)	51,4	49,5	
		(•••) PMI Composito di dicembre, stima flash (*)	49,5	48,2	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di dicembre, stima flash (*)	42,5	43,1	
		(•••) PMI Servizi di dicembre, stima flash (*)	51,0	49,3	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di dicembre, stima flash (*)	41,9	43,0	
		(•••) PMI Servizi di dicembre, stima flash (*)	48,2	46,9	
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di dicembre, stima flash (*)	47,3	48,5	
		(•••) PMI Servizi di dicembre, stima flash (*)	51,4	51,0	
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di dicembre	10,0	31,2	
		(•••) PMI Manifatturiero di dicembre, stima flash	49,5	49,7	
		(•••) PMI Servizi di dicembre, stima flash	55,8	56,1	
		(•••) PMI Composito di dicembre, stima flash	55,1	54,9	
		(•••) PMI Composito di dicembre, stima flash	55,1	54,9	
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di ottobre (*)	2,1	1,1	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di ottobre (*)	5,6	1,0	
		(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di ottobre (*)	0,3	-0,1	
Risultati Europa	-				
Risultati USA	-				
Martedì 17	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di dicembre	-	12,5	
		(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di ottobre	-	12.544,3	
	Germania	(•••) Indice ZEW di dicembre	6,8	7,4	
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di dicembre	-92,6	-91,4	
		(•••) Indice IFO di dicembre	85,5	85,7	
		(•••) Indice IFO situazione corrente di dicembre	84,0	84,3	
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di dicembre	87,5	87,2	
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di novembre	-	26,7	
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di ottobre	4,3	4,3	
	USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,5	0,4	
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di novembre	0,4	0,1	
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di ottobre	0,1	0,1	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,3	-0,3	
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di novembre	77,3	77,1	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
	Mercoledì 18	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale	-0,3	-0,3
(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale			2,3	2,3	
(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di novembre, finale			2,7	2,7	
Regno Unito		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre	0,1	0,6	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre	2,6	2,3	
		(••) CPI m/m (%) di novembre	0,2	0,5	
		(••) CPI a/a (%) di novembre	3,7	3,4	
USA		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	4,50	4,75	
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di novembre	1.343	1.311	
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di novembre	2,4	-3,1	
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di novembre	1.430	1.416	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di novembre	1,0	-0,4	
Giappone		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di novembre	-432,8	-357,7	
Risultati Europa		-			
Risultati USA		-			
			Micron Technology		

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.	
Giovedì 19	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di ottobre	-	37,0	
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di dicembre	97,5	96,7	
		(•) Aspettative per la propria impresa di dicembre	4,0	4,7	
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	4,75	4,75	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	229,0	242,0	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.886	
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di ottobre	-	216,1	
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di dicembre	2,9	-5,5	
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di novembre	-0,1	-0,4	
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima finale	2,8	2,8	
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre	3,7	3,5	
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima finale	1,9	1,9	
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre	2,1	2,1	
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di novembre	4,1	4,0	
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di novembre	3,0	3,4	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	FedEx, NIKE		
	Venerdì 20	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di dicembre, preliminare	-14,0	-13,7
		Germania	(••) PPI m/m (%) di novembre	0,3	0,2
			(••) PPI a/a (%) di novembre	-0,3	-1,1
Francia		(••) PPI m/m (%) di novembre	-	0,9	
		(••) PPI a/a (%) di novembre	-	-5,7	
Regno Unito		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,5	-0,9	
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	0,9	2,0	
USA		(•••) Indice Università del Michigan di dicembre, finale	74,0	74,0	
		(•••) Reddito personale m/m (%) di novembre	0,4	0,6	
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di novembre	2,5	2,3	
		(•••) Consumi privati m/m (%) di novembre	0,5	0,4	
Giappone		(•••) CPI a/a (%) di novembre	2,9	2,3	
		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	2.6	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	126.3	122.5	118.7	125.8	2.2	2.5	2.3	2.1
feb-25	126.5	122.8	119.5	126.0	1.7	2.2	2.3	1.7
mar-25	127.5	124.0	120.2	127.0	1.8	2.2	1.8	1.7
apr-25	128.6	125.3	121.4	128.0	2.0	2.6	2.1	2.0
mag-25	128.8	125.5	122.2	128.3	2.0	2.4	2.3	2.0
giu-25	129.0	125.7	122.1	128.5	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	128.6	2.0	2.0	1.6	2.0
ott-25	129.4	126.0	122.1	128.9	1.9	1.9	1.4	1.8
nov-25	129.0	125.6	121.6	128.5	1.9	2.0	1.5	1.9
dic-25	129.6	126.2	121.9	128.9	1.9	2.0	2.1	1.8
Media	128.4	125.0	121.3	127.9	1.9	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	120.6	120.7	1.8	1.7	1.5	1.5
Media	122.3	120.8	119.7	119.8	1.1	1.0	1.0	0.9

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.6	122.1	121.4	121.5	1.8	1.7	1.8	1.8
feb-25	122.7	122.3	121.6	121.6	1.9	1.7	1.9	1.9
mar-25	124.2	122.4	121.2	121.7	2.0	1.8	1.6	1.9
apr-25	125.2	122.8	121.5	122.0	2.3	2.1	1.8	2.3
mag-25	125.3	123.0	121.5	122.0	2.1	2.0	1.7	2.1
giu-25	125.6	123.2	121.7	122.2	2.2	2.1	1.8	2.3
lug-25	124.1	123.3	121.8	121.8	1.9	1.7	1.5	1.5
ago-25	124.1	123.7	122.2	122.2	2.0	1.9	1.7	1.7
set-25	125.3	123.3	121.9	121.9	1.9	1.7	1.6	1.6
ott-25	125.5	123.1	121.7	121.7	1.7	1.6	1.4	1.3
nov-25	125.4	123.0	121.7	121.7	1.7	1.5	1.4	1.3
dic-25	126.7	124.3	123.0	123.0	2.3	2.1	2.0	1.9
Media	124.7	123.0	121.8	121.9	2.0	1.8	1.7	1.8

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

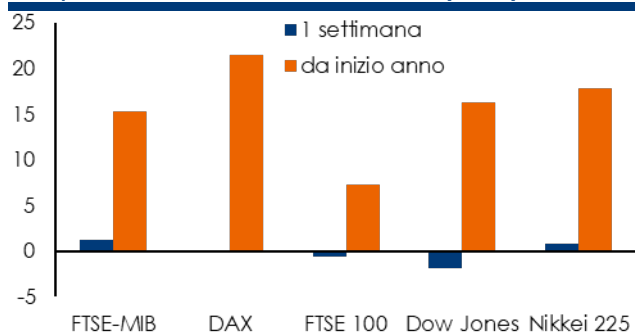
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,5	2,9	22,1	20,4
MSCI - Energia	-2,1	-4,9	3,3	2,1
MSCI - Materiali	-2,7	-0,7	-0,3	-2,6
MSCI - Industriali	-1,7	0,0	17,8	15,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,1	10,0	25,1	25,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,3	2,8	9,1	7,3
MSCI - Farmaceutico	-2,8	-0,3	4,8	2,4
MSCI - Servizi Finanziari	-0,9	0,2	29,0	26,7
MSCI - Tecnologico	0,1	5,3	35,7	35,3
MSCI - Telecom	2,9	7,6	41,6	36,9
MSCI - Utility	-1,8	-2,2	12,0	11,9
FTSE MIB	1,3	2,3	15,2	15,3
CAC 40	-1,3	1,6	-2,8	-2,1
DAX	0,1	6,0	21,6	21,6
FTSE 100	-0,6	3,0	9,6	7,4
Dow Jones	-1,8	0,9	17,5	16,3
Nikkei 225	0,8	2,1	19,7	17,9
Bovespa	-1,1	-2,5	-4,3	-7,1
Hang Seng China Enterprise	-3,0	1,9	17,9	16,1
Sensex	0,3	5,4	14,4	13,2
FTSE/JSE Africa All Share	0,2	3,9	15,7	13,3
Indice BRIC	-1,4	2,3	12,3	11,0
Emergenti MSCI	-0,6	2,0	10,6	8,1
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,1	4,3	0,0	-2,1
Emergenti - MSCI America Latina	-0,5	-4,2	-22,6	-25,3

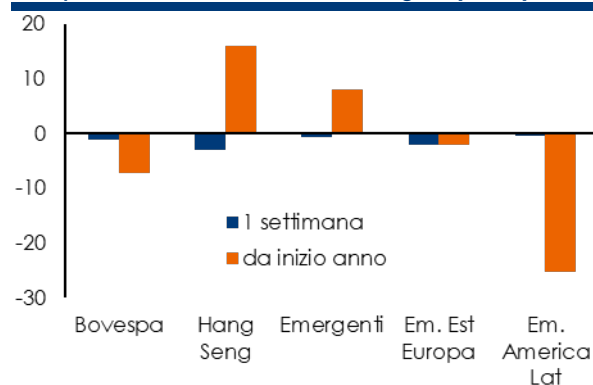
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



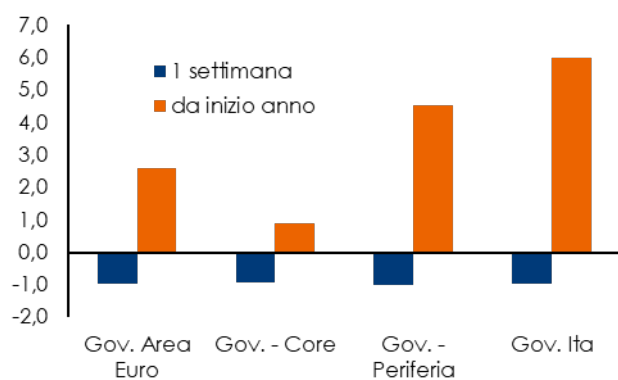
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

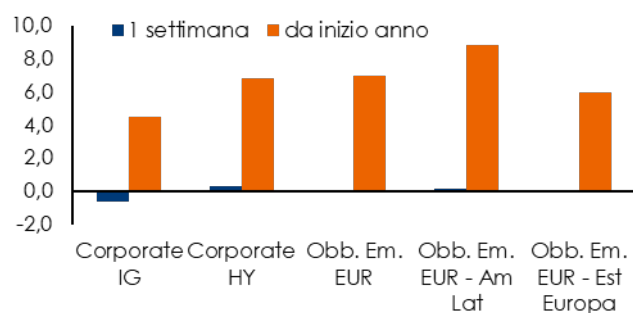
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



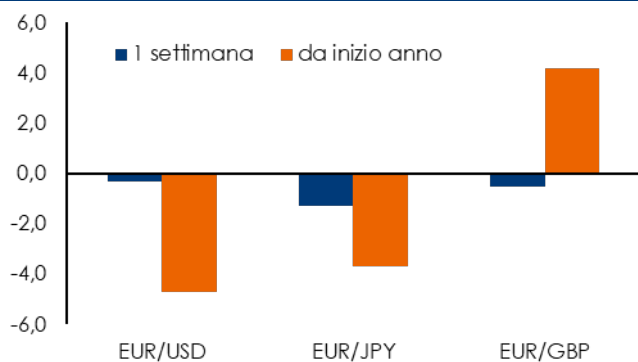
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,3	-0,7	-3,7	-4,7
EUR/JPY	-1,3	1,4	-3,5	-3,7
EUR/GBP	-0,5	0,5	3,8	4,2
EUR/ZAR	-0,1	1,5	8,2	7,5
EUR/AUD	-0,7	-1,3	-1,3	-1,8
EUR/NZD	-1,1	-1,1	-3,3	-3,9
EUR/CAD	0,0	-0,7	-2,2	-2,4
EUR/TRY	-0,1	-0,6	-13,7	-11,6
WTI	3,7	5,8	-0,7	-1,0
Brent	2,9	4,5	-3,1	-3,7
Oro	0,7	2,7	34,0	28,2
Argento	-1,7	0,0	35,4	27,3
Grano	2,0	2,9	-12,3	-12,1
Mais	2,0	4,4	-8,3	-6,0
Rame	-0,8	0,1	8,7	5,8
Alluminio	0,1	2,9	21,7	9,3

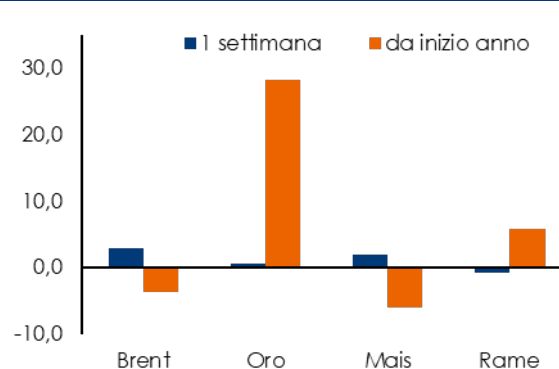
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 09.12.2024.

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: Sonia Papandrea, Thomas Viola