

Settimana dei mercati

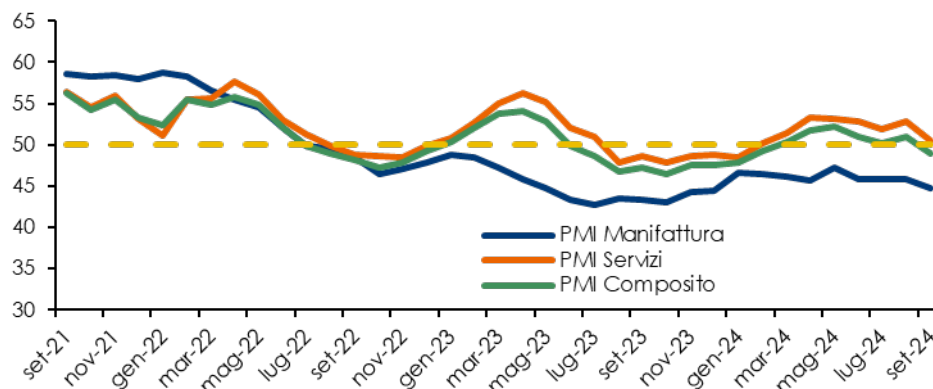
La settimana entrante

- Europa:** a settembre l'indice dei prezzi alla produzione (PPI) tedesco è sceso di -0,5% m/m e di -1,4% a/a, confermando il quadro disinflazionistico già emerso con il CPI: su entrambi gli orizzonti temporali un forte contributo al ribasso è stato offerto dai carburanti e dagli oli combustibili. Ad ottobre in Germania l'indice IFO è atteso poco variato, mentre in Francia l'indice INSEE di fiducia delle imprese dovrebbe registrare un incremento. Nello stesso mese in area euro la stima preliminare dell'indicatore di fiducia dei consumatori è prevista in miglioramento a -12,5 da -12,9 di settembre. **Risultati societari: Deutsche Bank, Iberdrola, Barclays, Orange, Mercedes Benz, Sanofi.**
- Italia:** a settembre la fiducia di famiglie e imprese è attesa in leggero progresso. Il Governo ha presentato il Documento Programmatico di Bilancio coerente con il Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine diffuso in precedenza: la manovra 2025 vale quasi 30 miliardi (più di quanto atteso alla vigilia), con impatto sull'indebitamento netto confermato a 9 miliardi. **Risultati societari: Ferrari, Intesa Sanpaolo, Eni.**
- USA:** a settembre per gli ordini di beni durevoli dovrebbe verificarsi una correzione di -1% m/m dopo la stabilità di agosto, flessione che dovrebbe interessare, ma in misura molto più contenuta, anche l'aggregato al netto dei mezzi di trasporto. Nello stesso mese le vendite di case esistenti potrebbero mostrare un rimbalzo solo parziale rispetto alla discesa (-2,5% m/m) del mese antecedente. Ad ottobre il PMI flash composito (in territorio espansivo da quasi due anni) è visto stabile a 54: l'indice dei servizi dovrebbe scendere leggermente, mentre il PMI manifatturiero è atteso in recupero. Mercoledì sarà diffuso il Beige Book della Federal Reserve, preparato per la riunione del 7 novembre. **Risultati societari: General Electric, General Motors, Texas Instruments, United Technologies, Verizon Communications, AT&T, Boeing, Coca-Cola, IBM, Tesla, Dow Chemical.**

Focus della settimana

PMI flash area euro di ottobre: probabile una marginale accelerazione nei servizi. Gli indicatori saranno al centro dell'attenzione dopo la discesa della misura composita in territorio recessivo a settembre. Il PMI manifatturiero dovrebbe restare su livelli di contrazione per il 28° mese consecutivo (a 45,1 da 45 precedente), mentre è possibile una leggera accelerazione per l'espansione del terziario (51,5 da 51,4); l'indice composito recupererebbe così in misura marginale attestandosi a 49,7 da 49,6. Un'altra lettura debole ad ottobre potrebbe indurre la BCE a continuare con tagli consecutivi nel 1° trimestre 2025.

Area euro: indici PMI



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.

21 ottobre 2024 - 11:44 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

21 ottobre 2024 - 11:50 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Nell'area euro ad agosto l'output industriale ha registrato, in linea con le attese, un incremento di +1,8% m/m (da -0,5% di luglio) grazie soprattutto alla produzione automobilistica. Il quadro di fondo rimane comunque debole in base ai recenti indici di fiducia. L'indagine BCE sul credito bancario del 3° trimestre ha rilevato un allentamento delle condizioni per famiglie e imprese.

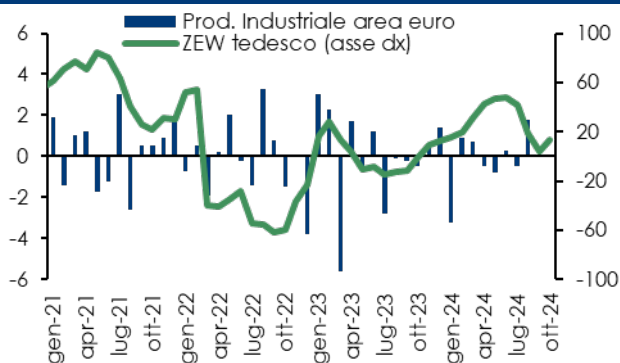
In Germania a ottobre l'indice ZEW è salito oltre le attese a 13,1 da 3,6, anche se il giudizio sulla situazione corrente ha continuato il suo trend discendente, raggiungendo -86,9 da -84,5 (9 intervistati su 10 affermano che il quadro corrente è negativo). Il rasserenamento delle aspettative è stato indotto non solo da attese di inflazione stabili e dalla prospettiva di ulteriori tagli BCE, ma anche dai segnali positivi provenienti dai mercati di esportazione della Germania (in particolare in Cina dove le autorità hanno annunciato misure di stimolo). Il rimbalzo dell'indice non cambia le prospettive di breve termine per l'economia tedesca, le cui stime governative di crescita per il 2024 sono negative: un'effettiva svolta per la manifattura dovrebbe verificarsi verso la metà del 2025. In area euro l'inflazione complessiva di settembre è stata rivista a +1,7% a/a da +1,8% preliminare: degna di nota la correzione al ribasso della crescita dei prezzi dei servizi, ridimensionata a +3,9% da +4% preliminare.

Stati Uniti

A settembre le vendite al dettaglio hanno registrato un incremento di +0,4% m/m da +0,1% precedente: la dinamica, che ha interessato quasi tutte le categorie di spesa, ha evidenziato come i consumi continuino ad essere trainati dal robusto mercato del lavoro (gli ultimi sussidi settimanali di disoccupazione sono diminuiti dopo alcuni rialzi dovuti all'impatto degli uragani).

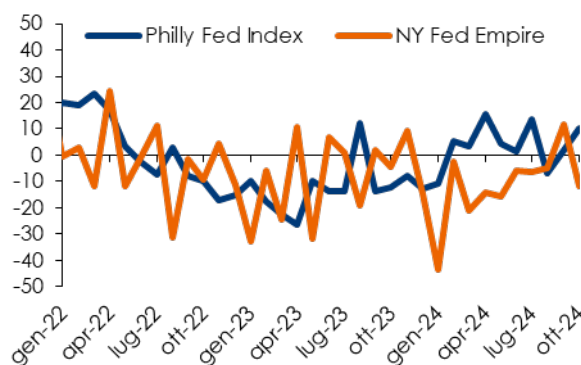
Ad ottobre gli indici regionali di fiducia manifatturiera sono risultati contrastanti: il NY Empire è disceso su valori recessivi (-11,9) per via di un deciso indebolimento di ordini e spedizioni, a fronte di un miglioramento delle aspettative e dell'occupazione (sul risultato potrebbe aver pesato anche l'incertezza derivante dalle prossime elezioni presidenziali); il Philadelphia Fed ha mostrato un'espansione dell'attività manifatturiera del distretto (10,3) grazie a un ritorno alla crescita di ordini e spedizioni, accompagnato da migliorate aspettative (l'indagine ha inoltre rilevato un'occupazione sostanzialmente stabile e un rallentamento dei prezzi pagati e praticati). A settembre la produzione industriale ha segnato un calo di -0,3% m/m con contestuale revisione al ribasso del dato precedente (+0,3% m/m da +0,8%): i risultati, condizionati da 2 uragani e dallo sciopero alla Boeing, hanno risentito anche della domanda estera sottotono. Sempre a settembre i nuovi cantieri e i permessi edilizi sono risultati in flessione per la risalita da metà mese dei tassi sui mutui.

Area euro: produzione industriale e ZEW tedesco



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

Stati Uniti: indici regionali di fiducia manifatturiera



Fonte: Moody's

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con performance positive accompagnate dal progressivo scollamento tra andamento del debito statunitense, i cui rendimenti sono rimasti di fatto stabili, e quello europeo, dove i tassi sono scesi in maniera decisamente più robusta, soprattutto sul debito periferico. Il BTP decennale si è fermato a 3,36% (-20pb) e il Bund a 2,19% (-9pb).

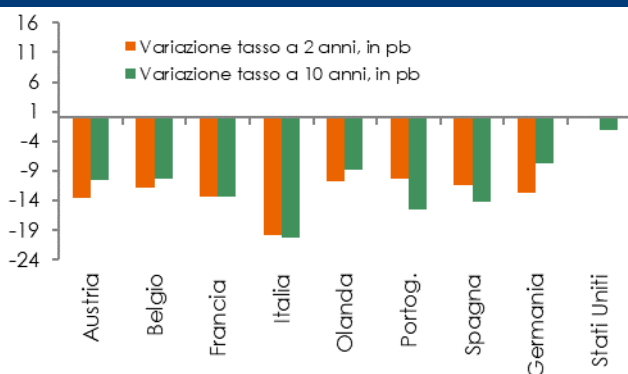
L'andamento positivo del debito domestico si innesta in una fase di performance relativa migliore del debito periferico rispetto a quello core, e in particolare dei BTP. Contestualmente, in settimana, è stato presentato dal Governo il Documento Programmatico di Bilancio coerente con il Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine: la manovra 2025 vale quasi 30 miliardi (più di quanto atteso alla vigilia), con impatto sull'indebitamento netto confermato a 9 miliardi. Da un lato, è positivo che i tagli fiscali siano stati rifinanziati non solo per il 2025 ma anche per gli anni successivi (a differenza di quanto avvenuto l'anno scorso). D'altro canto, si attendono maggiori informazioni sulle coperture (circa un terzo delle quali non è dettagliato nel DPB), e sulla loro natura "strutturale" o meno. Nel frattempo, a supporto della dinamica dei BTP è arrivato anche il miglioramento dell'Outlook sulla valutazione del debito italiano da parte di Fitch, che passa a Positivo da Stabile, con il rating che si mantiene a BBB, grazie, secondo l'agenzia, al miglioramento della credibilità fiscale.

Corporate

La scorsa settimana, focalizzata sulla riunione della BCE, si è chiusa con un ritorno totale positivo, in particolare sugli IG (+0,7% vs. +0,4% degli HY), tra tassi in calo e spread poco mossi. Sul primario l'attività ha mostrato un fisiologico rallentamento rispetto ai volumi estremamente elevati di settembre. La nuova ottava riparte in un clima di attesa, con il Crossover in area 300pb.

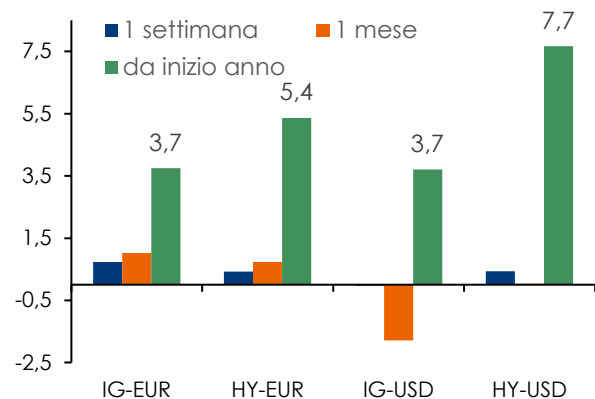
A fronte di premi al rischio in restringimento e tassi a breve in calo, il credito europeo ha offerto nell'ultimo mese una performance positiva e da inizio anno il ritorno totale, sempre con segno positivo, mette in luce la forza relativa degli HY, sia in euro che in dollari (si cfr. grafico). Con un'inflazione che si sta avvicinando ai livelli obiettivo delle banche centrali, si sono allentate le preoccupazioni sul fronte prezzi, mentre il focus principale degli investitori si è spostato sulla crescita, quale fattore chiave per dettare il passo dell'avviato allentamento monetario. In tale contesto di crescita moderata, ma comunque positiva, e di tassi in calo il mercato del credito continua a restare ben supportato. Sul fronte tecnico, dopo un settembre caratterizzato da emissioni molto vivaci, ad ottobre si è assistito a un fisiologico rallentamento. Al netto dei rischi di natura geopolitica le prospettive per l'asset class restano moderatamente positive, anche se le valutazioni già piuttosto compresse limitano gli spazi di performance.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dall'11.10.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance a 1 settimana, 1 mese e da inizio anno (total return, dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

La divisa unica apre stabile la settimana europea, scambiando sui livelli a cui aveva chiuso la scorsa ottava. Il cambio euro/dollaro, dopo essere sceso a lambire 1,08, riparte da area 1,0850. Per il biglietto verde i due appuntamenti chiave sono la riunione Fed di inizio novembre e le elezioni presidenziali, il cui risultato appare decisamente in bilico.

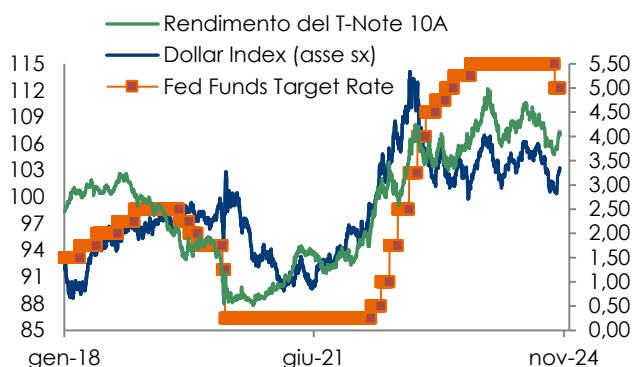
USD. Nonostante la forza del mercato del lavoro, non tramonta l'ipotesi di due tagli dei tassi Fed da 25pb entro fine anno. E' questo l'unico scenario che può frenare la corsa del dollaro, favorito anche dall'avversione al rischio degli investitori come bene rifugio. **EUR.** L'esito della riunione BCE ha modificato lo scenario sull'euro che resterà debole nel breve ma è atteso rafforzarsi nel medio termine. Gli elementi che sostengono questa prospettiva sono il recupero economico previsto il prossimo anno nell'Eurozona e l'auspicato storno del biglietto verde, come conseguenza del riallineamento delle politiche monetarie fra le due economie. **GBP.** La sterlina è attesa restare stabile nel breve termine, in linea con le aspettative di mercato che scontano un taglio di 25pb a novembre, quando verranno pubblicate le nuove previsioni per il sistema inglese. **JPY.** Lo yen dovrebbe consolidare, beneficiando dell'approccio restrittivo della Banca del Giappone, già a partire dal prossimo 31 ottobre, e nonostante le posizioni espresse dal nuovo Governo, contrario a un eccessivo inasprimento delle condizioni monetarie.

Materie Prime

L'indice aggregato delle Commodity apre in recupero la settimana europea. A spingere il comparto delle materie prime la nuova azione accomodante della PBoC, la banca centrale cinese, che ha nuovamente abbassato i tassi, dando seguito al piano di espansione del credito, annunciato qualche settimana fa.

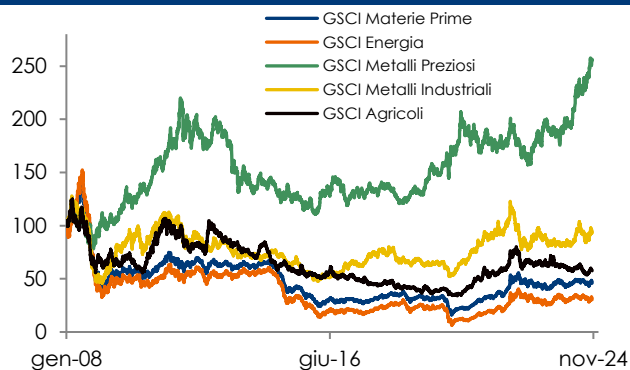
Energia. Le tensioni in Medio Oriente e la strategia di contenimento dell'offerta da parte dei produttori impediranno eccessivi ribassi al petrolio ma pesa il calo della domanda di combustibili dalla Cina. Le incertezze sulle forniture di gas attraverso l'Ucraina manterranno alta la pressione sul metano in Europa. **M. Preziosi.** Temi immutati: all'avversione al rischio degli investitori che sostiene la domanda di beni rifugio si aggiunge la svolta espansiva delle principali banche centrali col risultato di sostenere l'oro nella sua corsa verso nuovi massimi. **M. Industriali.** Si ampliano i timori sul ciclo cinese, il primo consumatore di metalli, mentre è forte la delusione per la pochezza degli stimoli varati dal Governo. Un quadro che riduce la prospettiva di recupero sia nel breve che nel medio termine. **Agricoli.** Prosegue la differenziazione fra i cereali, sostanzialmente stabili dopo la buona resa dei raccolti estivi, e i prodotti "coloniali", ancora spinti al rialzo dalle difficoltà dei trasporti nel Mar Rosso.

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



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

Andamento dei principali comparti delle Commodity



Nota: media mobile a 30 giorni, serie storiche dei principali indici dei prezzi delle materie prime; 01.01.2008 = 100. Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee hanno archiviato la scorsa settimana in rialzo. L'indice FTSE MIB ha sovraperformato tornando sopra i 35 mila punti con un progresso del 2,6%, seguito dall'Ibex +1,7%. Frazionale progresso invece per il Cac 40 (+0,4%), appesantito dalla maggiore tassazione per le Big Cap proposta dal Governo per contribuire a sanare i conti pubblici.

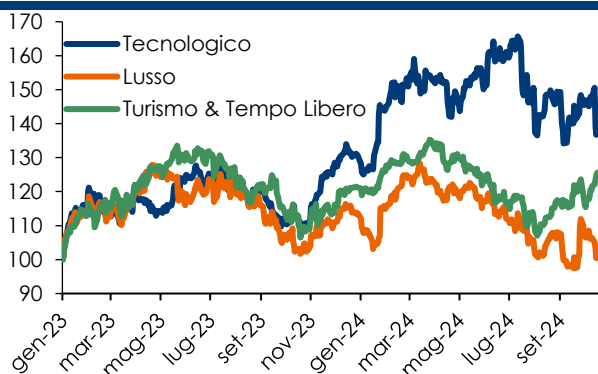
La stagione dei risultati societari del 3° trimestre 2024 è un appuntamento importante per contestualizzare gli effetti del rallentamento economico nell'Eurozona. Dopo un 2° trimestre con utili in crescita dell'8,7%, l'Euro Stoxx si avvia a consuntivare i dati del 3° con il consenso FactSet che stima una flessione degli utili complessivi del 5,7%, dato aggiornato al ribasso rispetto a settembre quando ci si aspettava una crescita del 2,4% e ridimensionato dall'aumento atteso per i Finanziari, senza i quali la flessione sarebbe del 12,1%. Per il 4° trimestre, invece, l'aumento degli utili resta stimato al 12,2%, mentre per l'intero esercizio 2024 a +2% dal precedente +4,5%. Il 2024 si conferma dunque un anno di transizione, con il rallentamento della congiuntura europea legato soprattutto alle difficoltà dell'economia tedesca, a cui si somma la minor domanda cinese. A livello settoriale, la settimana scorsa ha visto una sottoperformance del Tecnologico che ha perso il 5,1%, seguito da Risorse di Base (-3,9%) e Lusso (-3,3%).

Stati Uniti

Ennesimo record a Wall Street, spinta dall'avvio delle trimestrali e da dati macro che indicano un "atterraggio morbido" dell'economia. Il settore Tecnologico continua a crescere grazie all'IA, mentre semiconduttori per Auto e Industriale affrontano un contesto più sfidante. Per il 2024, la crescita degli utili è prevista intorno al 9%, con accelerazione nel 2025 al 14,3%.

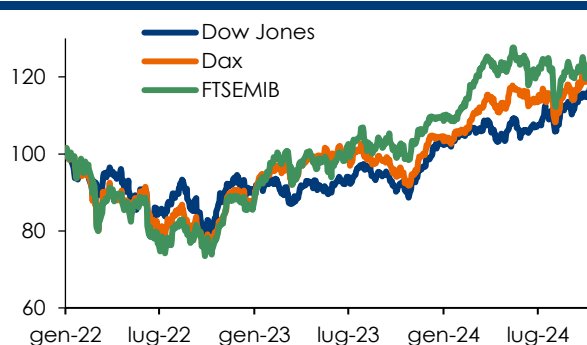
Le indicazioni provenienti dalla stagione dei risultati societari rappresentano il driver principale nell'attuale contesto di mercato, con i solidi dati di importanti gruppi bancari che giustificano la forza relativa del comparto Finanziario. Nonostante l'avvio di una politica monetaria espansiva della Fed, i gruppi del settore mostrano ancora un impatto limitato sui risultati da interesse mentre beneficiano ancora in modo significativo dei ricavi derivanti dal trading, soprattutto azionario; ciò grazie alla volatilità registrata nel corso del 3° trimestre. Il sentiero di riduzione dei rendimenti da parte della banca centrale statunitense favorisce la forza relativa dei comparti Immobiliare e Utility. Un importante contributo ai rialzi di mercato arriva ancora dal Tecnologico anche se la reportistica in questo caso deve entrare ancora nel vivo: i dati di Microsoft e Apple, per esempio, verranno rilasciati a fine mese. Di contro, il calo del petrolio mette pressione sul comparto Energia, i cui utili sono attesi ancora in flessione nel 3° trimestre.

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

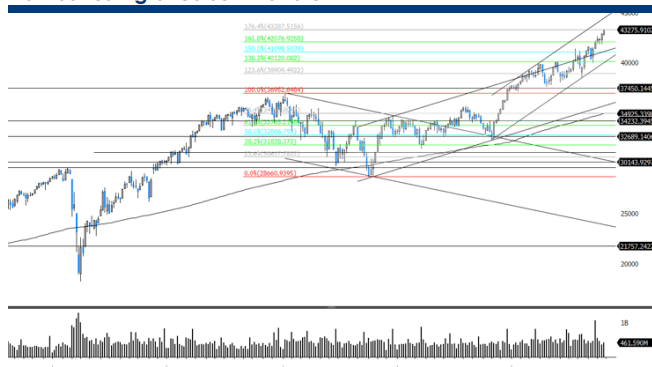
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	34.329
40.611	33.900
39.858	33.128
38.544	32.974
37.795	32.828-32.343
35.704	32.150
35.462-35.474	31.782
	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
45.244*	42.692
44.667*	42.507
43.812*	41.831
43.325	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 21	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	Ferrari		
Giovedì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	Intesa Sanpaolo		
Venerdì 25	Dati macro	(•••) Indice di fiducia dei consumatori di ottobre	98,5	98,3
		(•••) Fiducia delle imprese di ottobre	87,0	86,7
	Risultati societari	ENI		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 21	Germania	(••) PPI m/m (%) di settembre (*)	-0,5	-0,2
		(••) PPI a/a (%) di settembre (*)	-1,4	-1,1
	USA	(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di settembre	-0,3	-0,2
	Risultati Europa Risultati USA	SAP -		
Martedì 22	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	General Electric, General Motors, Texas Instruments, United Technologies, Verizon Communications		
Mercoledì 23	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di ottobre, preliminare	-12,5	-12,9
	USA	(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di settembre	3,9	3,9
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di settembre	0,5	-2,5
	Risultati Europa Risultati USA	Deutsche Bank, Iberdrola AT&T, Boeing, Coca-Cola, IBM, Tesla		
Giovedì 24	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	45,1	45,0
		(•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash	51,5	51,4
		(•••) PMI Composito di ottobre, stima flash	49,7	49,6
	Germania	(•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	40,8	40,6
		(•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash	50,7	50,6
	Francia	(•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	45,0	44,6
		(•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash	50,0	49,6
		(••) Fiducia delle imprese di ottobre	99,0	98,5
		(•) Aspettative per la propria impresa di ottobre	5,0	5,5
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	51,5	51,5
		(•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash	52,4	52,4
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	240	241
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1875,5	1867
		(•••) PMI Manifatturiero di ottobre, stima flash	47,5	47,3
		(•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash	55,0	55,2
		(•••) PMI Composito di ottobre, stima flash	54,0	54,0
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di settembre, finale	-	-6,5
Risultati Europa Risultati USA	Barclays, Orange Dow Chemical			
Venerdì 25	Area Euro	(••) M3 (%) di settembre	2,9	2,9
	Germania	(•••) Indice IFO di ottobre	85,6	85,4
		(•••) Indice IFO situazione corrente di ottobre	84,4	84,4
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di ottobre	87,0	86,3
	Regno Unito	(••) Fiducia dei consumatori GFK di ottobre	-21	-20
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di ottobre, finale	69,3	68,9
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di settembre, preliminare	-1,0	0,0
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di settembre, prelim.	-0,1	0,5
	Giappone	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di ottobre	1,8	2,1
		(••) Indicatore anticipatore di agosto, finale	-	106,7
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	-	3,9
	Risultati Europa Risultati USA	Mercedes Benz, Sanofi -		

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	127.1	123.6	119.7	126.5	2.0	2.7	2.1	1.8
nov-24	126.8	123.2	119.1	126.2	2.4	2.9	2.1	2.2
dic-24	127.4	123.8	119.4	126.8	2.7	3.0	2.0	2.5
Media	126.1	122.4	119.0	125.6	2.4	2.9	2.7	2.3

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.1	122.3	118.8	125.5	2.0	2.4	2.4	1.9
feb-25	126.4	122.6	119.6	125.8	1.6	2.0	2.4	1.6
mar-25	127.4	123.8	120.3	126.8	1.7	2.0	1.9	1.6
apr-25	128.5	125.0	121.5	127.9	1.9	2.4	2.2	1.9
mag-25	128.7	125.3	122.4	128.1	1.9	2.3	2.4	1.8
giu-25	128.8	125.5	122.2	128.2	1.8	2.0	1.9	1.7
lug-25	128.6	125.2	122.0	127.9	1.6	1.9	1.9	1.5
ago-25	128.6	125.2	121.9	128.0	1.5	1.5	1.5	1.4
set-25	128.9	125.6	122.2	128.3	1.9	1.8	1.7	1.8
ott-25	129.3	125.9	122.2	128.8	1.8	1.8	2.1	1.9
nov-25	129.1	125.7	121.7	128.5	1.8	2.0	2.2	1.8
dic-25	129.6	126.3	122.0	128.9	1.7	2.0	2.1	1.7
Media	128.3	124.9	121.4	127.7	1.8	2.0	2.1	1.7

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	123.5	121.4	120.1	120.1	1.1	1.1	0.8	0.8
nov-24	123.4	121.4	120.1	120.1	1.6	1.6	1.3	1.2
dic-24	123.7	121.7	120.4	120.4	1.6	1.6	1.3	1.3
Media	122.3	120.9	119.7	119.8	1.1	1.1	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	122.5	122.2	121.3	121.3	1.7	1.7	1.8	1.7
feb-25	122.3	122.2	121.3	121.2	1.6	1.6	1.7	1.6
mar-25	123.8	122.2	120.8	121.2	1.7	1.7	1.3	1.5
apr-25	124.9	122.8	121.2	121.6	2.0	2.0	1.6	1.9
mag-25	125.1	122.9	121.3	121.7	1.9	1.9	1.5	1.8
giu-25	125.5	123.2	121.6	122.0	2.1	2.1	1.8	2.1
lug-25	124.0	123.4	121.8	121.7	1.8	1.8	1.5	1.4
ago-25	124.0	123.8	122.2	122.1	2.0	2.0	1.7	1.7
set-25	125.2	123.4	121.8	121.7	1.8	1.8	1.5	1.4
ott-25	125.9	123.7	122.1	122.0	1.9	1.9	1.7	1.6
nov-25	125.7	123.7	122.1	122.0	1.9	1.9	1.7	1.6
dic-25	125.9	123.8	122.3	122.2	1.8	1.8	1.6	1.5
Media	124.6	123.1	121.7	121.7	1.8	1.9	1.6	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

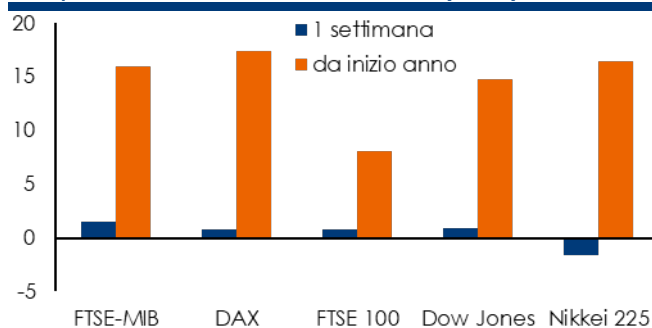
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,0	2,1	34,5	18,4
MSCI - Energia	-2,4	1,8	0,7	5,7
MSCI - Materiali	0,2	2,5	24,0	6,0
MSCI - Industriali	0,0	2,7	39,1	17,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,4	0,5	27,4	9,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,1	-0,7	17,1	9,2
MSCI - Farmaceutico	-0,8	-1,2	20,3	12,2
MSCI - Servizi Finanziari	1,7	3,6	43,9	23,3
MSCI - Tecnologico	-0,9	4,1	52,9	29,4
MSCI - Telecom	0,0	1,8	36,1	24,8
MSCI - Utility	1,8	1,7	35,0	20,4
FTSE MIB	1,5	4,3	28,7	16,0
CAC 40	0,1	1,5	11,7	0,9
DAX	0,8	5,0	32,8	17,3
FTSE 100	0,8	1,6	12,9	8,1
Dow Jones	1,0	2,9	30,6	14,8
Nikkei 225	-1,6	3,3	24,6	16,4
Bovespa	0,4	-0,4	15,3	-2,7
Hang Seng China Enterprise	-2,9	12,2	19,3	20,2
Sensex	-1,2	-4,2	23,9	12,2
FTSE/JSE Africa All Share	0,9	4,0	24,2	13,4
Indice BRIC	-1,8	6,7	23,4	15,7
Emergenti MSCI	-0,4	4,4	24,8	12,8
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,3	-2,4	19,5	-0,9
Emergenti - MSCI America Latina	0,2	-1,6	0,6	-17,8

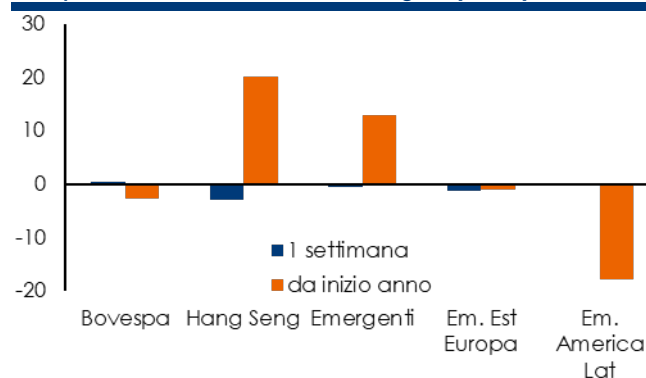
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

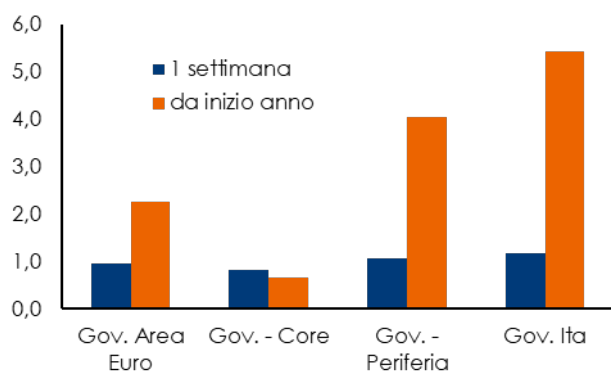


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

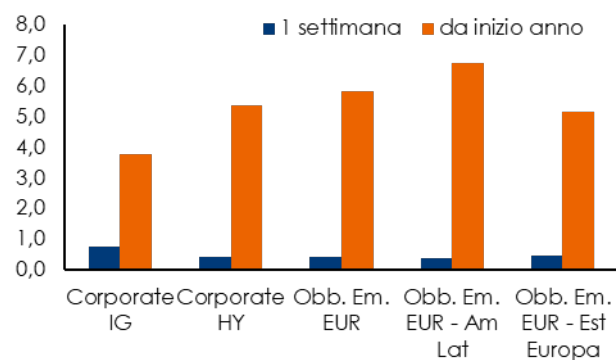
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	1,0	1,0	10,0	2,3
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,3	0,5	4,8	2,6
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,7	0,8	7,7	2,4
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	1,4	1,4	14,7	1,9
Governativi area euro - core	0,8	0,7	8,0	0,7
Governativi area euro - periferici	1,1	1,3	12,3	4,0
Governativi Italia	1,2	1,5	13,9	5,4
Governativi Italia breve termine	0,4	0,5	5,8	3,2
Governativi Italia medio termine	1,0	1,1	11,2	4,5
Governativi Italia lungo termine	1,8	2,4	21,6	7,6
Obbligazioni Corporate	0,7	1,0	10,5	4,2
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,7	1,1	10,8	3,7
Obbligazioni Corporate High Yield	0,4	0,7	12,0	5,4
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,2	-0,7	19,6	7,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,4	0,9	13,8	5,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,4	1,4	16,1	6,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,4	0,8	12,6	5,2

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. %)

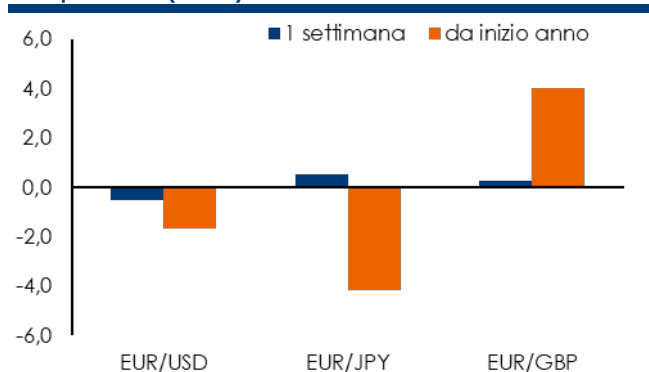
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	-2,3	1,7	-1,7
EUR/JPY	0,5	-1,8	-1,7	-4,2
EUR/GBP	0,3	-0,1	4,5	4,0
EUR/ZAR	0,0	0,7	5,7	5,4
EUR/AUD	0,0	0,2	3,8	-0,1
EUR/NZD	-0,1	-1,0	1,9	-2,4
EUR/CAD	0,3	0,3	-2,6	-2,6
EUR/TRY	0,5	2,0	-19,5	-12,6
WTI	-5,7	-3,2	-21,5	-2,8
Brent	-5,2	-1,4	-20,3	-4,7
Oro	3,1	4,1	37,7	31,7
Argento	9,5	10,0	45,9	42,4
Grano	-1,7	1,2	-1,8	-8,4
Mais	-0,7	0,9	-18,2	-14,0
Rame	-1,7	2,4	20,7	12,5
Alluminio	-0,8	3,0	19,7	9,6

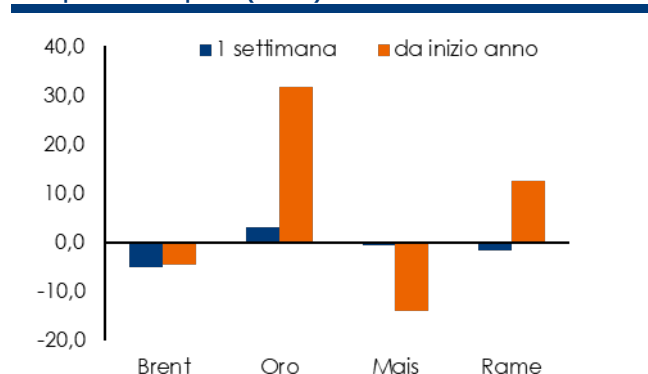
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 14.10.2024.

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) 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 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: Cristina Baiardi, Sonia Papandrea