

Settimana dei mercati

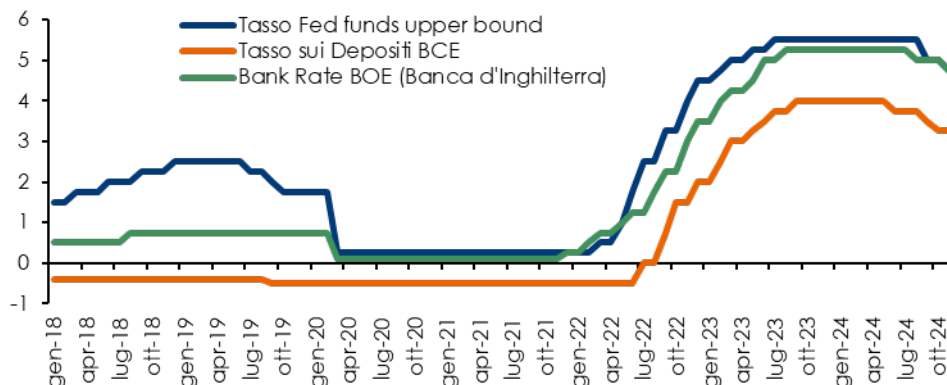
La settimana entrante

- **Europa:** a ottobre, in base ai dati nazionali già resi noti e ipotizzando un parziale rimbalzo dell'assai volatile dato irlandese, la produzione industriale nel complesso dell'Eurozona dovrebbe risultare in flessione di -0,1% m/m, dopo -2,0% m/m registrato a settembre. Le letture finali dell'inflazione tedesca e francese di novembre sono attese coincidere con la rilevazione preliminare.
- **Italia:** a ottobre la produzione industriale potrebbe stabilizzarsi, dopo il calo di -0,4% registrato a settembre. Le indagini di fiducia, inoltre, non mostrano segnali di inversione del trend: il settore manifatturiero potrebbe continuare a frenare il PIL anche nei trimestri a cavallo d'anno.
- **USA:** a novembre l'inflazione, sia alla produzione che al consumo, dovrebbe risultare poco variata rispetto a ottobre. Il CPI è atteso in aumento di +0,3% m/m e di +2,7% a/a, in marginale accelerazione dal mese precedente in entrambi i casi; il CPI core dovrebbe invece mantenere lo stesso ritmo di ottobre: +0,3% m/m e +3,3% a/a. Riguardo al PPI è previsto un incremento di +0,3% m/m (da +0,2% del mese antecedente) per l'indice headline e di +0,2% m/m per il core (da +0,3% di ottobre). **Risultati societari:** Oracle, Macy's, Costco Wholesale.

Focus della settimana

**Nella riunione di giovedì 12 dicembre la BCE dovrebbe ridurre i tassi ufficiali ancora di 25pb.** Come atteso dal mercato, il Consiglio Direttivo taglierà probabilmente di altri 25pb i tassi di riferimento, segnalando che ora il focus è sulla graduale rimozione della restrizione monetaria. Allo stesso tempo, però, è difficile che sia abbandonata l'impostazione delle decisioni "riunione per riunione" e "basate sui dati": al massimo, il comunicato potrebbe prospettare una "graduale" riduzione dei tassi nelle prossime riunioni – senza però sbilanciarsi sul punto di arrivo (tuttavia, anche questa possibilità potrebbe essere preclusa dalle divisioni interne). Il recente andamento dei dati dovrebbe portare a una revisione al ribasso delle proiezioni BCE su crescita e inflazione: in particolare, ci aspettiamo che il ritorno permanente dell'inflazione al 2% avvenga già dalla primavera 2025. I mercati scontano attualmente un punto di arrivo della fase di allentamento a 1,75-1,50%, in considerazione della serie di dati negativi e della minaccia di guerre commerciali; poiché continuiamo a prevedere come scenario più probabile quello di una moderata riaccelerazione trainata dai consumi, manteniamo la nostra stima del punto di arrivo al 2%. Ci attendiamo che i tassi siano tagliati di 25pb a tutte le riunioni di politica monetaria tra dicembre 2024 e giugno 2025.

Banche centrali occidentali: tassi di riferimento



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

9 dicembre 2024- 11:55 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

9 dicembre 2024- 12:00 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

Ad ottobre in area euro le vendite al dettaglio hanno segnato un calo di -0,5% m/m, mostrando consumi ancora altalenanti, e la disoccupazione è rimasta stabile al 6,3% (mentre quella italiana è scesa a 5,8%). In Italia a novembre il PMI Manifattura è sceso a 44,5 da 46,9 e quello Servizi a 49,2 da 52,4: per entrambi la causa principale della flessione è stato il forte calo dei "nuovi ordini".

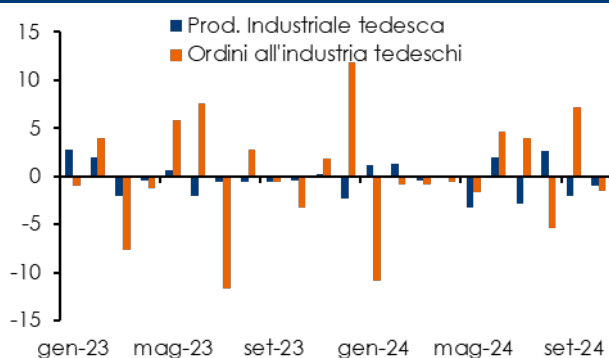
A ottobre in Germania gli ordini all'industria hanno registrato un calo di -1,5% m/m, gravati dalle grandi commesse, mentre la produzione industriale è inaspettatamente scesa di -1% m/m a causa, soprattutto, dei settori energia e auto: questo inizio molto debole del 4° trimestre potrebbe quindi determinare un calo congiunturale del PIL nel periodo, con la manifattura della prima economia europea che sta stentando a superare la lunga fase problematica dovuta sia a fattori esterni (domanda estera debole, maggiore competitività internazionale e alti tassi di interesse) che interni (carenza di lavoratori qualificati e alti costi energetici). In Francia, dove si è aperta la crisi di governo, la produzione industriale ha segnato un calo di -0,1% m/m: fra le performance peggiori quella del comparto auto. In area euro la lettura finale del PIL 3° trimestre ha confermato la crescita di +0,4% t/t, con un aumento dei consumi di +0,7% t/t (massimo da 2 anni).

### Stati Uniti

Ad ottobre la spesa per costruzioni ha accelerato a +0,4% m/m, il deficit commerciale è migliorato a -73,8 mld di dollari e gli ordini di beni durevoli sono stati rivisti a +0,3% (da +0,2% preliminare): la spesa capitale potrebbe aumentare nei prossimi mesi, sulla prospettiva di tagli fiscali e deregulation. A dicembre l'indice Univ. Michigan è stato influenzato dalle recenti elezioni.

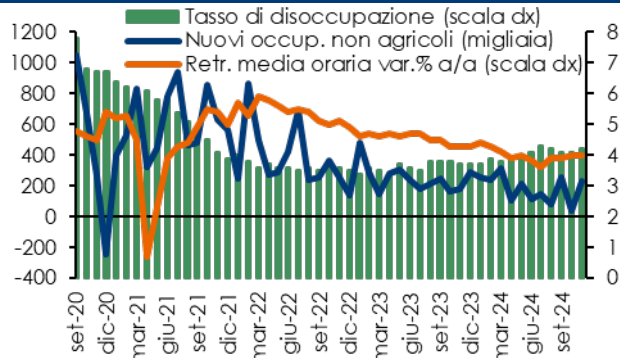
A novembre l'ISM Manifatturiero è salito a 48,4 da 46,5: il dato è migliorato grazie ai "nuovi ordini", passati in territorio espansivo dopo sette mesi di contrazione; l'ISM Servizi ha invece registrato un calo a 52,1 da 56, depresso dall'attività commerciale: il terziario dovrebbe attraversare una fase di moderazione nell'ultima parte dell'anno, con conseguente frenata delle assunzioni. L'employment report di novembre ha fornito indicazioni miste sul mercato del lavoro: i nuovi occupati non agricoli sono stati 227 mila, con generose revisioni al rialzo sia del dato di ottobre che di quello di settembre, mentre il tasso di disoccupazione è salito di un decimo al 4,2%. Benché il "rimbalzo" rispetto alla situazione di ottobre, depressa da uragani e scioperi, mostri un'apprezzabile resilienza della domanda di lavoro, i segnali di debolezza (aumento della disoccupazione e tagli nel commercio) dovrebbero far in modo che la Fed soddisfi le attese di mercato per un taglio a dicembre, anche se la banca centrale potrebbe optare poi per una temporanea pausa nei ribassi.

Area euro: produzione industriale e ordini all'industria tedeschi



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

Stati Uniti: mercato del lavoro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con performance moderatamente positive accompagnate da un appiattimento delle curve delle scadenze, che ha visto scendere i rendimenti su quelle lunghe e salire su quelle brevi, in Europa e da un irripidimento per quella dei Treasury. Sul tratto decennale il BTP si è fermato a 4,16% e il Bund a 2,09%.

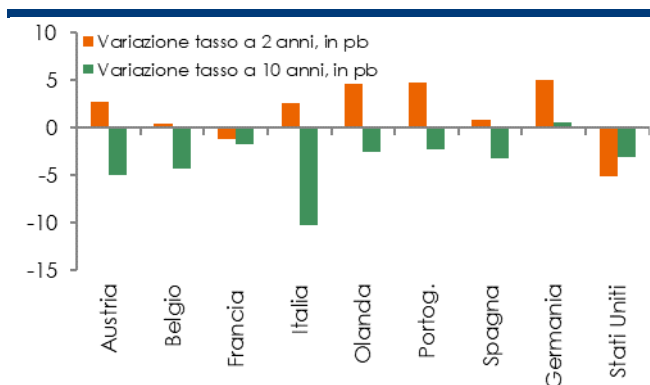
Le dinamiche in termini di inclinazione sono, a nostro avviso, il coerente riflesso dell'evoluzione dello scenario. In Eurozona le indicazioni macro più deboli delle previsioni stanno imponendo una revisione al ribasso delle aspettative di crescita per i prossimi trimestri, a fronte di attese di tagli da parte della BCE stabili rispetto alle settimane precedenti (l'allentamento implicito nei tassi di mercato monetario era già ampio, e indica un punto di arrivo inferiore di 150pb rispetto ai livelli attuali). La parte più sensibile a questo peggioramento dello scenario è, pertanto, quella sul tratto lungo in attesa dei toni che la BCE sceglierà nella riunione di giovedì (cfr Focus). Per converso, negli Stati Uniti, a fronte di un quadro dell'attività economica che resta robusto, i più recenti dati sul mercato del lavoro, che di fatto confermano un graduale riequilibrio, hanno aperto la strada a un taglio dei tassi da parte della Fed nella riunione del 18 dicembre, con la probabilità di una riduzione espressa dalla dinamica dei tassi OIS che alla fine della scorsa ottava è salita fino al 90%.

### Corporate

A fronte di spread in ulteriore restringimento e di tassi complessivamente poco mossi, il credito europeo ha archiviato l'ultima settimana con un ritorno totale positivo senza significative differenze tra IG (+0,4%) e HY (+0,5%). Nei prossimi giorni l'attenzione sarà sulla riunione della BCE, con un particolare focus sulla revisione delle stime macroeconomiche per l'area euro.

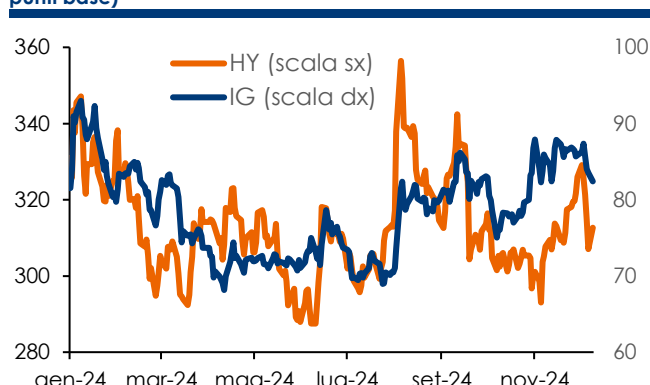
Il clima di risk-on prevalente sui mercati -che hanno sostanzialmente ignorato il nuovo incremento del rischio politico in Francia, dopo la caduta del governo Barnier- ha coinvolto anche il segmento delle obbligazioni societarie come emerge con chiarezza sia dalle performance positive dei titoli IG e HY che dalla dinamica degli indici derivati di CDS, un segmento che ha un importante valore segnaletico in merito al sentiment e al posizionamento degli investitori istituzionali. In chiusura di ottava il Crossover si è portato sotto 290pb, sui minimi da fine settembre. A supportare il comparto cash sono inoltre intervenuti, nelle ultime settimane, anche fattori di tipo tecnico legati al netto rallentamento dell'attività sul mercato primario. La discesa dei volumi -caratteristica di questo periodo dell'anno- appare destinata a proseguire e ad amplificarsi nei prossimi giorni, visti gli appuntamenti in calendario (riunioni delle banche centrali) e l'ormai imminente chiusura dell'anno.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 29.11.2024 in punti base



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i premi al rischio sui titoli IG e HY in euro (ASW, dati in punti base)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Avvio stabile per l'EUR/USD dopo la volatilità di venerdì scorso a seguito dei dati sul mercato del lavoro USA. L'attesa è per un taglio di 25pb dei tassi della BCE, ovvero la quarta riduzione di questa entità quest'anno. Nonostante il rallentamento dell'economia, abbia fatto riaffiorare l'eventualità di una mossa più significativa (-50pb), il mercato tende a escludere questa ipotesi.

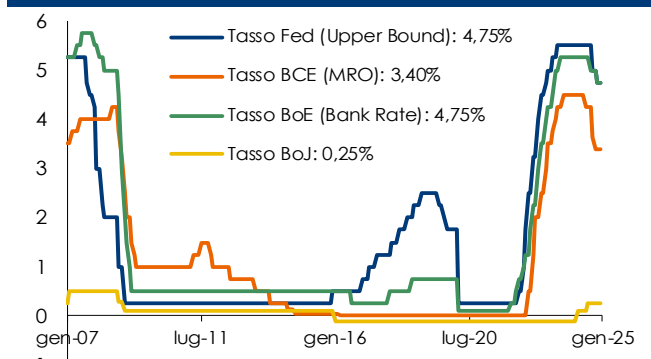
Al via le due settimane chiave per il mercato Forex con tutte le banche centrali che si riuniranno prima delle festività di fine anno. Parte questa settimana la BCE che giovedì 12 dovrebbe tagliare il costo del denaro di 25pb. Una prospettiva che il mercato sconta in maniera piena e che appare coerente col rallentamento dell'economia dell'Eurozona e la sostanziale stabilità dei prezzi. La settimana successiva sarà la volta della Fed, si rafforzano le probabilità di un taglio dei tassi americani di 25pb nella riunione del 18 dicembre e questa prospettiva dovrebbe alimentare la frenata del biglietto verde. Proseguirà fino al 19 dicembre invece il consolidamento dello yen, che trae vantaggio dalle aspettative di restrizione monetaria della Banca del Giappone, il mercato si attende un rialzo dei tassi con una probabilità vicina al 70%. Infine, pensiamo che resterà stabile la sterlina, beneficiando delle aspettative di mercato che escludono un nuovo ribasso del bank rate nella imminente riunione del 19 dicembre.

### Materie Prime

L'indice delle Commodity apre tonico la settimana, con rialzi generalizzati su tutti i comparti in scia alle promesse di nuovi aiuti nel 2025, espresse dai leader cinesi riuniti nel recente Politburo. Petrolio in rialzo dopo che la caduta di Assad in Siria ha introdotto maggiore incertezza nello scenario mediorientale, già scosso da più di una tensione geopolitica.

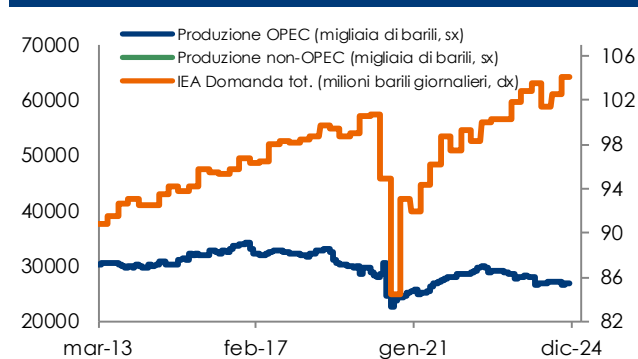
Il prolungamento dei tagli volontari per altri tre mesi, deciso la scorsa ottava, rappresenta il terzo rinvio dei Produttori ed è un chiaro segnale di quanto il mercato petrolifero sia più debole rispetto alle ipotesi precedenti. I circa 2,2 milioni di barili bloccati verranno ripristinati, gradualmente e solo entro settembre 2026, esattamente un anno dopo rispetto a quanto previsto. E' in questo quadro che attendiamo i tre report mensili di IEA, OPEC e EIA, con le indicazioni sulle dinamiche di domanda e offerta, alla luce del nuovo accordo OPEC+. L'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA), a novembre (rapporto OMR), aveva rivisto leggermente al rialzo la domanda di petrolio per il 2024: 920.000 barili al giorno per un ammontare di 102,8 milioni. Immutate le stime 2025: +1 milione al giorno per un totale di 103,8 milioni. Resta alta la tensione sul gas, preoccupa che le scorte europee siano in discesa all'85% della loro capienza, un livello che negli scorsi due anni è stato toccato a metà gennaio e non a dicembre.

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



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

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee proseguono sul sentiero del recupero dopo aver archiviato una settimana positiva, con l'Euro Stoxx 50 che ha segnato un progresso del 3,6%. Gli investitori monitorano con attenzione l'aumento dei rischi geopolitici nell'area del Medio Oriente, a cui si aggiungono la caduta di Assad in Siria e le rinnovate tensioni in Corea del Sud.

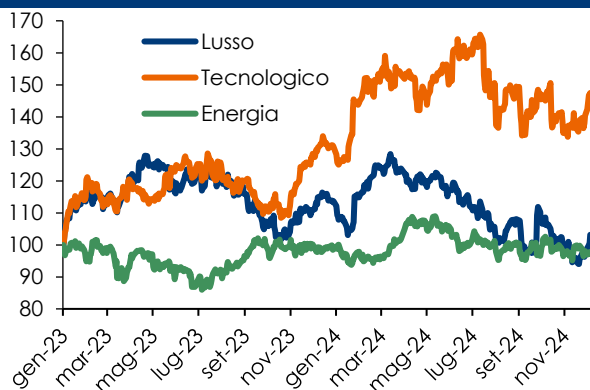
Gli indici azionari si stanno riportando in prossimità dei valori massimi, fa eccezione il francese CAC40, mentre il Dax ha segnato nuovi record, il tutto in un contesto europeo di debole crescita economica attesa e di utili previsti in lieve calo per l'anno in corso e in modesta ripresa nel 2025. Il market mover della settimana è la riunione della BCE in calendario giovedì, con il mercato che scommette su un nuovo taglio al costo del denaro di 25 punti base, l'ultimo del 2024. Sul listino domestico prosegue l'attenzione sul consolidamento bancario innescato dall'annuncio di un'offerta pubblica di scambio di UniCredit su Banco BPM; la banca francese Crédit Agricole ha dichiarato venerdì sera di aver innalzato la propria quota in Banco BPM dal 9,9% a un potenziale 15% tramite l'uso di derivati, e di voler chiedere l'autorizzazione della BCE per arrivare fino al 19,99%. A livello settoriale europeo, la settimana appena conclusa ha visto una sovraperformance del settore Retail, seguito da Lusso e Tecnologico. Per contro, maggiore debolezza ha condizionato l'andamento di Energia, Alimentare e Immobiliare.

### Stati Uniti

Ancora record a Wall Street su tutti e tre i principali indici statunitensi, grazie all'ottimismo di una crescita economica solida e ad attese di politiche fiscali espansive da parte dell'Amministrazione Trump, con la Fed orientata a nuovi tagli dei tassi a dicembre. Il mercato attenua i timori legati a possibili nuove restrizioni per limitare l'accesso alla Cina di tecnologie avanzate.

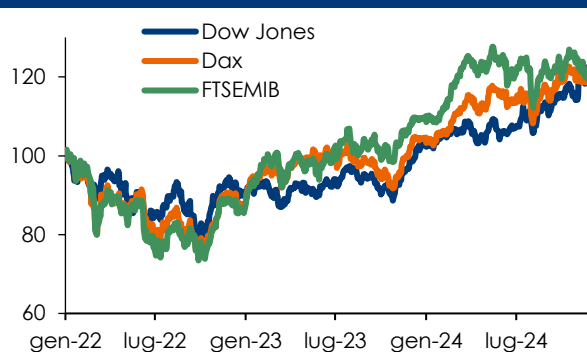
A livello settoriale, gli ulteriori allunghi del listino statunitense sono garantiti soprattutto dalla forza relativa del Tecnologico e in particolare da quella del segmento dei semiconduttori: nel frattempo, la SIA (Semiconductor Industry Association), nel report di inizio dicembre, ha evidenziato un miglioramento delle stime di vendita di semiconduttori a livello mondiale nel 2024, passando dal +16% indicato nella precedente revisione di giugno all'attuale +19%. Nel 2025, l'Associazione si attende un incremento ancora a doppia cifra seppur leggermente ritoccato al ribasso all'11,2% dal 12,5%. Prosegue la forza relativa dell'Auto, con l'indice settoriale tornato sui livelli del 2022, trainato, ancora una volta, dal titolo Tesla. In evidenza anche il comparto Retail dopo le prime indicazioni positive rinvenienti dall'avvio della stagione di acquisti natalizi: secondo i dati preliminari rilasciati da Mastercard SpendingPulse, gli acquisti durante il weekend del Black Friday negli Stati Uniti sono aumentati del 3,4% su base annua.

#### 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

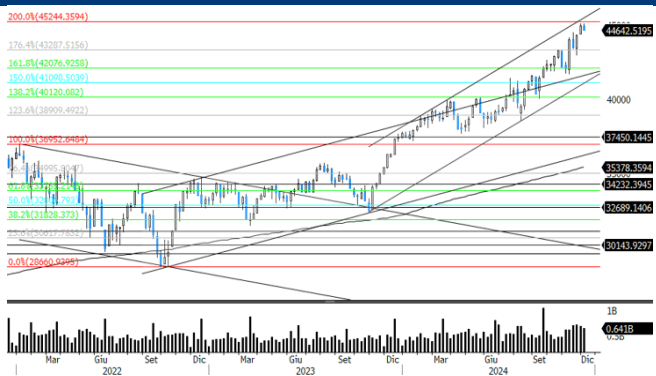
#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	34.648
40.611	34.117-33.935
39.858	33.100
<b>38.544</b>	<b>32.709</b>
37.795	32.150
35.704	<b>31.782</b>
<b>35.462-35.474</b>	31.217
<b>35.245-35.277</b>	30.868
<b>34.968-34.965</b>	<b>30.652</b>
	<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
45.917	44.574
45.244*	44.385-44.323
<b>45.073-45.059</b>	42.938
	<b>41.647</b>
	<b>41.435</b>
	<b>39.993</b>
	<b>39.251-39.230</b>
	38.922
	<b>38.499</b>
	38.305
	<b>38.000</b>
	<b>38.518-38.295</b>
	37.780-37.754

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 09</b>	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 10</b>	Dati Macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,0	-0,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-3,5	-4,0
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 11</b>	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Giovedì 12</b>	Dati Macro	(••) Tasso di disoccupazione trimestrale del 3° trimestre	-	6,8
	Risultati societari	-		
<b>Venerdì 13</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 09</b>	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di ottobre (*)	2.408,8	2.255,1	
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	0,3	0,3	
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	1,2	1,0	
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	2,4	2,5	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	<b>Oracle</b>			
<b>Martedì 10</b>	Germania	(•••) CPI m/m (%) di novembre, finale	-0,2	-0,2	
		(•••) CPI a/a (%) di novembre, finale	2,2	2,2	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale	-0,7	-0,7	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	2,4	2,4	
	USA	(••) Produttività t/t ann. (%) del 3° trimestre, finale	2,2	2,2	
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 3° trimestre, finale	1,5	1,9	
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di novembre, preliminare	-	9,4	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
<b>Mercoledì 11</b>	USA	(•••) CPI m/m (%) di novembre	0,3	0,2	
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di novembre	0,3	0,3	
		(•••) CPI a/a (%) di novembre	2,7	2,6	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre	3,3	3,3	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	<b>Macy's</b>			
<b>Giovedì 12</b>	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	3,0	3,25	
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	3,4	3,65	
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	3,15	3,4	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	224	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.878	1.871	
		(•••) PPI m/m (%) di novembre	0,3	0,2	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di novembre	0,2	0,3	
		(••) PPI a/a (%) di novembre	2,6	2,4	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre	3,2	3,1	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	<b>Costco Wholesale</b>			
<b>Venerdì 13</b>	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	-0,1	-2,0	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-2,1	-2,8	
	Francia	(••) CPI m/m (%) di novembre, finale	-0,1	-0,1	
		(•••) CPI a/a (%) di novembre, finale	1,3	1,3	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale	-0,1	-0,1	
	Regno Unito	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	1,7	1,7	
		(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di ottobre	-16.000	-16.321	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,3	-0,5	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	0,2	-1,8	
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di ottobre	0,2	-1,0	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di ottobre	0,9	-0,7	
		(••) Fiducia dei consumatori GfK di dicembre	-18,0	-18,0	
		Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre, finale	-	3,0
			(•••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre, finale	-	1,6
			(•••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 4° trimestre	13,0	13,0
		(•••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 4° trimestre	33,0	34,0	
		(•••) Indice degli investimenti del 4° trimestre	10,0	10,6	
	Risultati Europa	-			
		Risultati USA	-		

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



## Previsioni di inflazione

### Area euro

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-24	123.6	119.5	116.1	123.2	2.8	3.6	3.3	2.7
feb-24	124.4	120.2	116.8	123.9	2.6	3.3	3.1	2.4
mar-24	125.3	121.3	118.1	124.9	2.4	3.1	2.9	2.3
apr-24	126.0	122.1	119.0	125.6	2.4	2.8	2.7	2.3
mag-24	126.3	122.6	119.5	125.8	2.6	2.9	2.9	2.5
giu-24	126.6	123.0	119.9	126.1	2.5	2.8	2.9	2.4
lug-24	126.5	122.9	119.7	126.0	2.6	2.8	2.9	2.5
ago-24	126.7	123.3	120.1	126.2	2.2	2.8	2.8	2.0
set-24	126.6	123.3	120.2	126.1	1.7	2.7	2.7	1.6
ott-24	127.0	123.6	120.5	126.6	2.0	2.7	2.7	2.0
nov-24	126.7	123.1	119.8	126.1	2.3	2.8	2.7	2.2
dic-24	127.2	123.7	119.3	126.6	2.5	2.9	1.8	2.4
<b>Media</b>	<b>126.1</b>	<b>122.4</b>	<b>119.1</b>	<b>125.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</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	122.5	118.7	125.7	2.1	2.5	2.3	2.0
feb-25	126.4	122.8	119.5	125.9	1.7	2.2	2.3	1.6
mar-25	127.5	124.0	120.2	126.9	1.7	2.2	1.8	1.6
apr-25	128.5	125.3	121.4	128.0	2.0	2.6	2.1	1.9
mag-25	128.8	125.5	122.2	128.3	2.0	2.4	2.3	1.9
giu-25	128.9	125.7	122.1	128.4	1.8	2.2	1.8	1.9
lug-25	128.7	125.4	121.9	128.2	1.7	2.1	1.8	1.7
ago-25	128.7	125.4	121.8	128.2	1.6	1.7	1.4	1.6
set-25	129.1	125.8	122.1	128.5	1.9	2.0	1.6	2.0
ott-25	129.3	126.0	122.1	128.8	1.8	1.9	1.4	1.7
nov-25	129.0	125.6	121.6	128.5	1.8	2.0	1.5	1.9
dic-25	129.6	126.2	121.9	128.8	1.9	2.0	2.1	1.8
<b>Media</b>	<b>128.4</b>	<b>125.0</b>	<b>121.3</b>	<b>127.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</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	123.0	121.2	120.0	120.0	0.7	0.7	0.7	0.6
ott-24	123.4	121.2	120.0	120.1	1.0	0.9	0.8	0.8
nov-24	123.4	121.2	120.0	120.1	1.6	1.4	1.2	1.2
dic-24	123.9	121.7	120.5	120.6	1.8	1.6	1.4	1.4
<b>Media</b>	<b>122.3</b>	<b>120.8</b>	<b>119.7</b>	<b>119.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</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	122.7	122.2	121.4	121.5	1.9	1.7	1.8	1.8
feb-25	122.6	122.2	121.5	121.5	1.8	1.7	1.8	1.8
mar-25	123.9	122.1	120.9	121.4	1.7	1.6	1.3	1.7
apr-25	124.8	122.5	121.2	121.7	2.0	1.9	1.6	2.0
mag-25	125.0	122.7	121.2	121.7	1.9	1.7	1.4	1.8
giu-25	125.4	123.0	121.5	122.0	2.0	1.9	1.7	2.1
lug-25	124.0	123.2	121.7	121.7	1.8	1.6	1.4	1.4
ago-25	124.0	123.6	122.1	122.1	1.9	1.8	1.7	1.7
set-25	125.2	123.2	121.8	121.8	1.8	1.6	1.5	1.5
ott-25	125.4	123.0	121.6	121.6	1.6	1.5	1.3	1.2
nov-25	125.3	122.9	121.6	121.6	1.6	1.4	1.3	1.2
dic-25	126.4	124.0	122.7	122.7	2.1	1.9	1.8	1.7
<b>Media</b>	<b>124.6</b>	<b>122.9</b>	<b>121.6</b>	<b>121.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

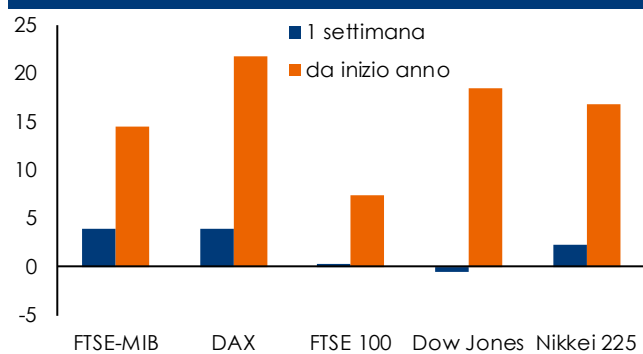
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,2	1,7	26,5	21,6
MSCI - Energia	-3,6	-2,9	7,0	4,1
MSCI - Materiali	-1,2	-3,0	6,6	-0,3
MSCI - Industriali	-0,4	-0,2	25,1	18,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	5,2	7,6	27,7	23,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,4	1,6	11,1	7,9
MSCI - Farmaceutico	-1,2	-3,2	9,3	5,1
MSCI - Servizi Finanziari	-0,4	2,6	35,0	28,9
MSCI - Tecnologico	3,6	2,8	40,5	35,9
MSCI - Telecom	3,8	3,6	39,5	34,7
MSCI - Utility	-2,9	0,1	16,6	15,0
FTSE MIB	4,0	2,8	14,3	14,5
CAC 40	2,7	1,2	-1,3	-1,5
DAX	3,9	6,1	21,6	21,7
FTSE 100	0,3	2,9	10,0	7,4
Dow Jones	-0,6	1,5	23,2	18,4
Nikkei 225	2,3	-1,0	21,0	16,8
Bovespa	0,2	-1,5	-0,9	-6,1
Hang Seng China Enterprise	2,3	-4,2	21,6	16,5
Sensex	2,4	2,8	17,0	13,1
FTSE/JSE Africa All Share	2,9	2,1	17,8	13,1
Indice BRIC	2,2	-2,4	14,6	10,8
Emergenti MSCI	2,5	-2,7	13,3	7,9
Emergenti - MSCI Est Europa	5,0	0,6	3,2	-0,8
Emergenti - MSCI America Latina	0,0	-5,5	-19,4	-24,9

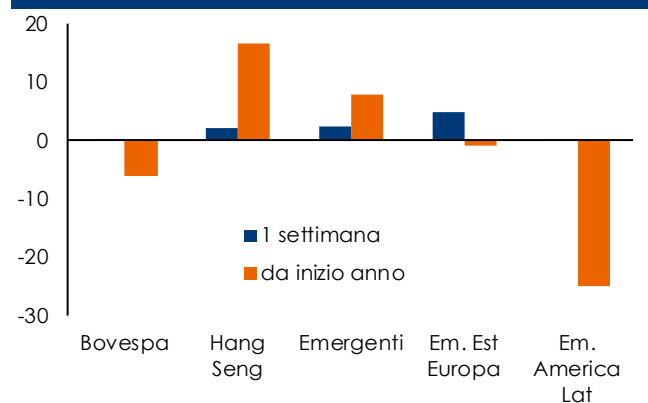
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

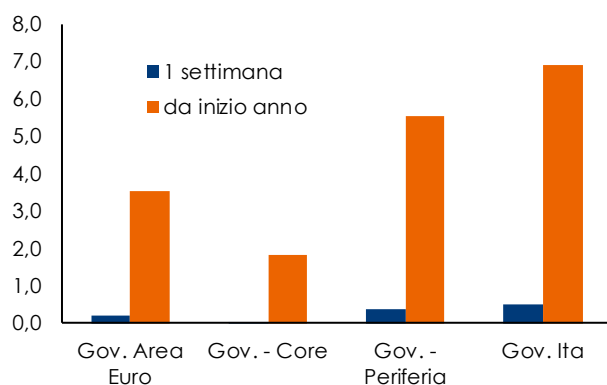


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

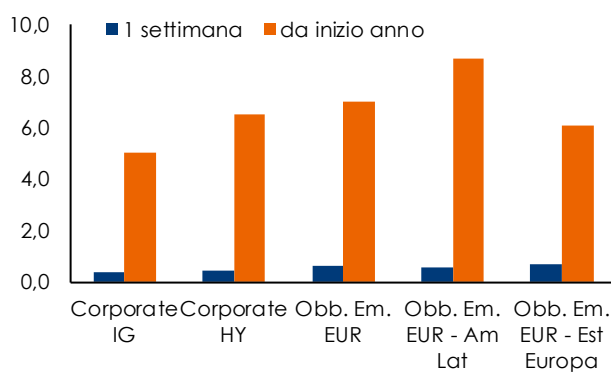
**Obbligazionario**

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

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. %)**

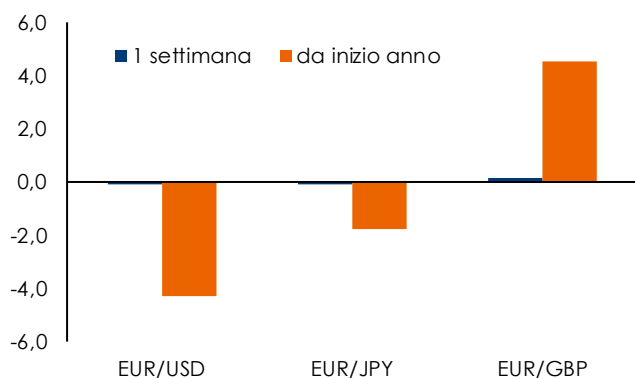
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	-1,5	-2,0	-4,3
EUR/JPY	-0,1	4,6	0,1	-1,8
EUR/GBP	0,2	0,4	3,3	4,5
EUR/ZAR	0,2	-0,7	7,2	5,9
EUR/AUD	-1,7	-1,2	-0,6	-2,0
EUR/NZD	-1,5	-0,4	-3,3	-3,6
EUR/CAD	-1,0	0,0	-2,1	-2,4
EUR/TRY	0,0	0,0	-15,1	-11,4
WTI	-1,2	-6,3	-3,1	-6,2
Brent	-2,5	-5,1	-4,3	-7,7
Oro	-0,7	-1,4	29,9	27,4
Argento	1,6	-0,5	30,5	29,5
Grano	1,9	-5,4	-11,9	-13,6
Mais	1,8	1,1	-7,3	-8,6
Rame	1,2	-2,4	10,1	6,6
Alluminio	0,4	-0,5	21,2	9,2

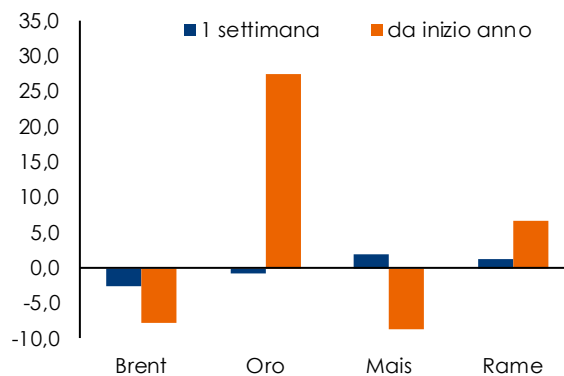
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 2.12.2024.

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](http://www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di 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 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:** Cristina Baiardi, Monica Bosi