

Settimana dei mercati

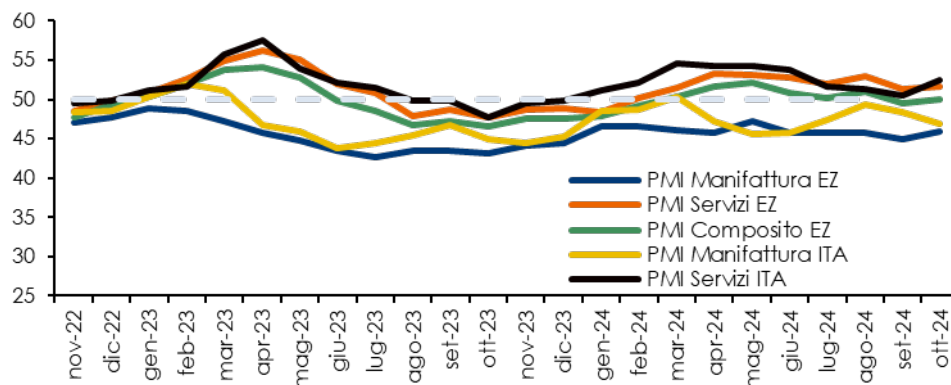
La settimana entrante

- **Europa:** a novembre l'indice di fiducia dei consumatori elaborato dalla Commissione UE dovrebbe proseguire la graduale risalita, attestandosi a -12,4 da -12,5. Nel 3° trimestre la crescita dei salari negoziali, rilevata dalla BCE, è prevista in accelerazione a +5,8% a/a (da un precedente +3,5% a/a) grazie, soprattutto, a importanti accordi siglati in Germania (la dinamica dovrebbe rallentare nei prossimi trimestri, restando su ritmi ancora superiori all'inflazione). Nello stesso periodo il PIL tedesco è atteso mostrare variazioni di +0,2% t/t e -0,2% a/a anche secondo la rilevazione finale: dallo spaccato dovrebbe emergere che la crescita è stata trainata dai consumi, pubblici e privati, a fronte di una contrazione per gli investimenti in macchinari e in costruzioni; anche le esportazioni nette, come suggerito dai dati mensili sul commercio di beni, dovrebbero aver frenato la crescita.
- **Italia:** non è in programma la pubblicazione di dati rilevanti.
- **USA:** a ottobre i dati sul settore immobiliare dovrebbero fornire in prevalenza segnali di debolezza, con le aperture di nuovi cantieri previste in diminuzione per il secondo mese (-1,3% m/m), i permessi edilizi stimati in recupero solo parziale (+1,1% m/m dopo -3,1% di settembre) e un rimbalzo per le vendite di case esistenti. A novembre, l'indice regionale di fiducia manifatturiera Philadelphia Fed potrebbe evidenziare un rallentamento a 7 dopo il balzo a 10,3 visto a ottobre, mentre la lettura finale dell'indice dell'Università del Michigan dovrebbe comportare un lieve miglioramento a 73,5 da 73 preliminare. Nello stesso mese i PMI flash sono previsti poco variati. **Risultati societari: Lowe's, Wal-Mart Stores, Nvidia.**

Focus della settimana

In area euro la prima stima degli indici PMI di novembre potrebbe fornire informazioni sulla crescita a cavallo d'anno. Le letture finali di ottobre hanno registrato revisioni al rialzo diffuse a manifattura e servizi, tali da riportare l'indicatore composito sulla soglia d'invarianza. Ci aspettiamo che l'indagine manifatturiera possa mostrare un'ulteriore attenuazione del ritmo di contrazione di ordinativi e produzione, ma che l'indice rimanga comunque stabile, in territorio recessivo, a 46. La ripresa dei servizi dovrebbe invece aver superato il punto di massimo: ci attendiamo di conseguenza un indicatore invariato a 51,6. Tale generale situazione di stasi dovrebbe perciò rendere immutato a 50 (limite spartiacque tra espansione e recessione) il PMI composito. Nel complesso, le indagini di novembre sono attese confermare un quadro di rallentamento della crescita del PIL dell'Eurozona tra fine 2024 e inizio 2025, dopo la sorpresa positiva vista in estate.

Area euro: indici PMI di Eurozona e Italia



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

18 novembre 2024 - 12:22 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

18 novembre 2024 - 12:32 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania ad ottobre l'inflazione armonizzata è stata confermata a +2,4% a/a, con una marginale accelerazione dei prezzi dei servizi, su base annua, dovuta a quelli ricreativi. In area euro la crescita del 3° trimestre è stata confermata a +0,4% t/t, mentre la produzione industriale di settembre ha registrato un calo di 2% m/m allontanando ulteriormente le prospettive di ripresa.

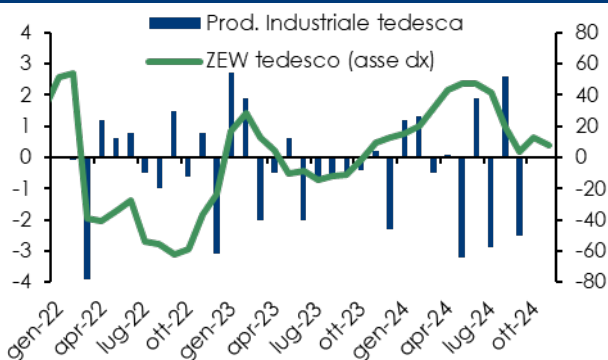
In Germania a novembre l'indice ZEW, che misura le aspettative di analisti e investitori sugli sviluppi dell'economia tedesca, ha registrato un forte calo a 7,4 da 13,1. A determinare la flessione è stata soprattutto l'affermazione di Trump nelle presidenziali statunitensi, con la relativa prospettiva di dazi anti-UE; anche la crisi del governo tedesco ha pesato sul risultato, determinando tra l'altro un peggioramento del giudizio sulle condizioni correnti, sebbene la prospettiva di elezioni molto vicine sia stata apprezzata da alcuni intervistati. I curatori dell'indagine hanno sottolineato come le aspettative si presentino al momento molto dinamiche e mutevoli, ma l'elevata incertezza attuale dovrebbe sicuramente frenare gli investimenti delle imprese, mettendo a rischio la ripresa tedesca. Secondo un'analisi Bloomberg le quasi certe elezioni a febbraio potrebbero determinare 2 trimestri di stagnazione in Germania, con una riduzione di -0,5% della crescita media 2025.

Stati Uniti

A novembre l'indice regionale manifatturiero NY Empire ha raggiunto il massimo da 3 anni, attestandosi a 31,2 grazie a ordini e spedizioni. A ottobre la produzione industriale è scesa di -0,3% m/m, a causa di scioperi e uragani, le vendite al dettaglio sono salite di +0,4% m/m, trainate dalle auto, e il PPI (+2,4% a/a) ha segnalato lievi pressioni inflazionistiche rilevate anche dal CPI.

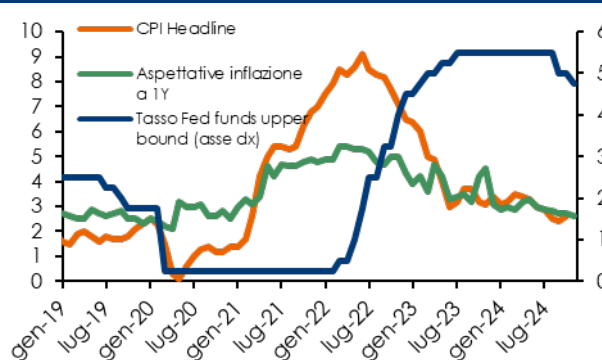
A ottobre il CPI headline ha mostrato variazioni di +0,2% m/m e di +2,6% a/a e il CPI core di +0,3% m/m e di +3,3% a/a. I prezzi dei servizi abitativi hanno continuato a evidenziare un'elevata vischiosità, con un aumento di +0,4% m/m (in accelerazione da +0,2%), che ha causato oltre la metà dell'incremento mensile complessivo. I prezzi dei servizi core non abitativi sono aumentati di +0,3% m/m, rallentando rispetto a settembre, e quelli dei beni core non sono scesi a causa dei veicoli usati (+2,7% m/m). Nel complesso, a fronte della dinamica positiva dei servizi che dovrebbe favorire il trend di ridimensionamento, la persistente tenuta dei prezzi abitativi e qualche nuova tensione in quelli delle merci dovrebbero far proseguire la Fed in un allentamento graduale. Lo stesso Powell ha poi sottolineato che l'andamento dell'economia non richiede alla Fed di intervenire con urgenza.

Area euro: ZEW e produzione industriale tedesca



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

Stati Uniti: tasso ufficiale, inflazione e relative aspettative



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Anche la scorsa settimana è stata condizionata dal disallineamento delle performance tra Treasury (negativa) e debito europeo (mediamente positiva). Si registra un buon recupero dei BTP con il decennale che ha archiviato la settimana a 3,55% e lo spread rientrato a 120pb.

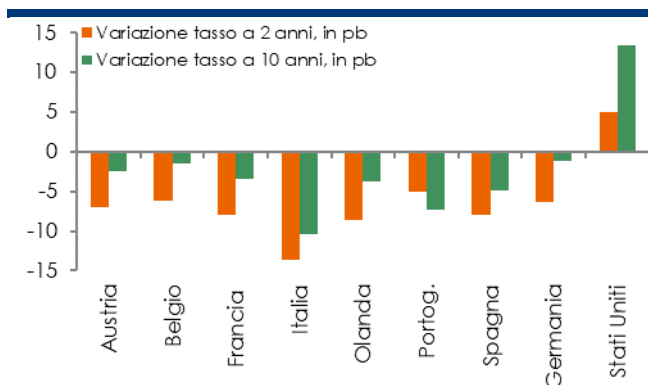
Il tratto distintivo dell'ultimo mese è stato quello dell'ulteriore disallineamento tra titoli di Stato statunitensi ed europei. I Treasury hanno subito un nuovo aumento dei rendimenti di circa 40pb in media su tutte le scadenze: la curva resta inclinata positivamente ma il mercato è molto cauto circa la velocità della rimozione della restrizione monetaria. La vittoria di Trump alle presidenziali ha indotto una modulazione delle aspettative verso uno scenario di medio periodo caratterizzato da maggiore crescita, maggiore inflazione, maggior deficit e, di conseguenza, da una Fed più cauta nella fase di allentamento monetario. I titoli dell'Eurozona hanno invece espresso una discesa dei rendimenti sul tratto breve e un aumento su quello lungo, in linea con le prospettive di politica monetaria. L'attenzione alla crescita, l'orientamento delle banche centrali e la stabilizzazione delle aspettative circa gli effetti dall'amministrazione Trump a livello globale saranno cruciali nei prossimi mesi.

Paesi emergenti

La performance dell'ultimo mese per i titoli governativi emessi dai paesi emergenti è stata negativa per le obbligazioni in dollari e poco significativa per le altre emissioni. Il risultato deriva da una restrizione dello spread ma dal contestuale aumento dei titoli di riferimento (Treasury) che appesantiscono il ritorno totale.

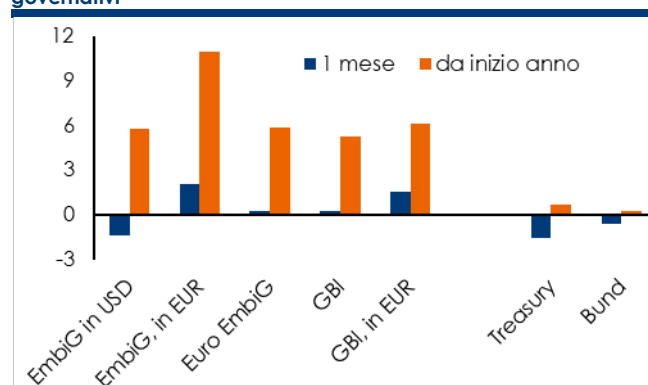
In Cina i dati di ottobre hanno confermato un ulteriore miglioramento dell'attività economica all'inizio del 4° trimestre, trainata soprattutto dal recupero, superiore alle attese, dei consumi, supportati dai programmi di permute e dalle festività. La dinamica della produzione industriale è rimasta robusta pur rilevando una modesta decelerazione sia su base annua (da 5,4% a/a in settembre a 5,3% a/a in ottobre), che ha riguardato tutte le tipologie di imprese a eccezione di quelle a capitale straniero e che sembra legata a una moderazione delle vendite estere. Alcuni segnali positivi si sono registrati anche nel mercato immobiliare grazie alle misure di sostegno governative, ma non ancora univoci da puntare ad una stabilizzazione. L'attività economica dovrebbe continuare a migliorare nei prossimi mesi, grazie alle recenti misure di stimolo, avvicinando la crescita al target per il 2024. Nuove misure di supporto si renderanno necessarie nel 2025 per evitare una nuova frenata.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dall'8.11.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Paesi emergenti: performance dei principali indici di titoli governativi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il cambio EUR/USD apre la settimana in area 1,0550, esprimendo movimenti minimi e restando sui livelli di chiusura della scorsa ottava. Gli investitori presteranno attenzione alle dichiarazioni che giungeranno da alcuni membri del Board della BCE nel corso della settimana e dalla stessa Presidente Lagarde.

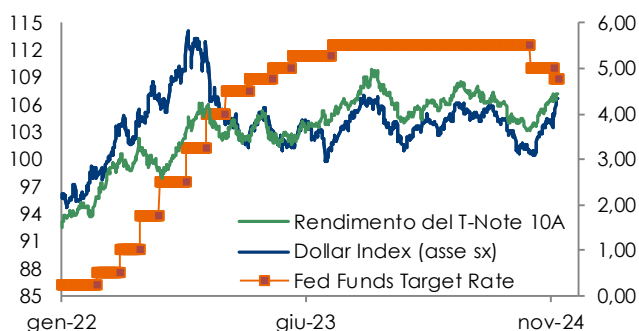
USD. Il taglio delle tasse e il protezionismo, annunciati da Trump, rischiano di incidere sul bilancio federale e rinfocolare l'inflazione. Uno scenario che sosterrà il dollaro e manterrà alti i rendimenti dei Treasury, oltre a ridurre le aspettative di ribasso dei tassi Fed. Solo il prosieguo dell'espansione monetaria della Fed, giustificata dal rallentamento economico e dal calo dei prezzi, frenerà la corsa del biglietto verde. **EUR.** Le attese di ulteriore ribasso del costo del denaro della BCE e il deterioramento del ciclo economico in atto condannano l'euro a restare debole nel breve, spostando più avanti nel tempo il recupero, in scia all'auspicata ripresa economica dell'Eurozona. **GBP.** La sterlina resterà stabile, in linea con le aspettative che vedono ridotte al minimo le probabilità di un taglio dei tassi a dicembre, viste le incerte conseguenze sull'inflazione della manovra finanziaria del governo laburista. **JPY.** Lo yen rischia di restare debole a causa della debolezza del nuovo Governo del neopremier Ishiba e dell'eccessiva cautela della Banca del Giappone nel dar seguito al suo approccio restrittivo.

Materie Prime

L'indice aggregato delle Commodity apre leggermente positivo la settimana di scambi, nonostante l'apprezzamento del dollaro, valuta che esprime i contratti finanziari delle principali materie prime, sia di ostacolo a un maggior recupero.

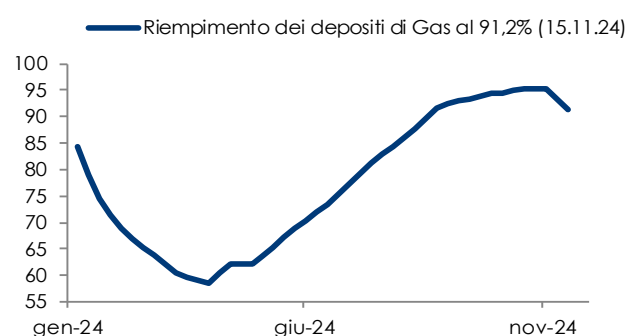
Energia. L'incertezza sulle future scelte di Trump sul petrolio, le tensioni in Medio Oriente e il contenimento dell'offerta da parte dei produttori manterranno il greggio sui livelli attuali. Il rincaro del gas potrebbe proseguire a causa dei timori sulle forniture all'Europa attraverso l'Ucraina, alla vigilia di una stagione invernale che si prospetta mediamente più fredda (scorte in calo a 91,2% dal precedente 96% circa). **Metalli Preziosi.** La forza del dollaro statunitense frenerà la corsa dell'oro. Il biglietto verde è un bene rifugio in grado di intercettare l'avversione al rischio degli investitori e concorrenziale rispetto al metallo giallo. **Metalli Industriali.** Permangono i dubbi sul ciclo cinese, il maggior consumatore di metalli, mentre si amplia lo scetticismo sulla reale volontà del Governo di stimolare l'economia. Uno scenario che riduce la prospettiva di recupero sia nel breve che nel medio termine. **Prodotti Agricoli.** Aumentano i segnali di rincaro dei prezzi delle derrate alimentari, pur in un quadro di sostanziale stabilità per i cereali e di maggior pressione rialzista sui beni agricoli "coloniali", in arrivo dal Sud Est asiatico.

Dollar Index (scambi commerciali) dal 2022, tasso Fed e T-Notes 10A



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

Scorte totali di Gas da inizio anno in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Mercati Azionari

Area euro

Avvio di settimana poco mosso per le borse europee, con il FTSE MIB penalizzato dallo stacco dei dividendi che pesa per l'1,2%. In un contesto europeo di generalizzata prudenza, gli investitori sono alla ricerca di nuovi driver a sostegno delle quotazioni.

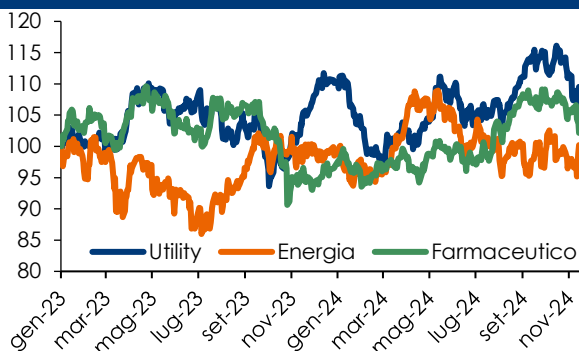
Gli indici mostrano maggiore cautela dopo il rilascio di alcuni dati macroeconomici europei che confermano la debole crescita economica, a cui si uniscono i timori per le possibili implicazioni della politica protezionistica promessa da Trump in campagna elettorale. Nel contempo, si avvia alla conclusione la stagione dei risultati societari, che per l'Euro Stoxx mostra una contrazione degli utili del 5,1% nel 3° trimestre, secondo il consenso di FacSet, mentre una ripresa del 7,8% è attesa nel 4° trimestre. Per l'intero anno 2024 gli utili sono attesi in flessione del 2,1%. Nell'ultima settimana le performance degli indici europei hanno delineato una forza relativa per i mercati periferici (FTSE MIB +1,1% e Ibex +0,7%), mentre è proseguita la sottoperformance del francese Cac40 (-0,9%), a cui si aggiunge quella dello svizzero SMI (-1,4%). A livello settoriale si segnala il recupero del comparto Energia, che ha visto una stabilità del prezzo del petrolio e una risalita delle quotazioni del gas naturale. Settimana positiva anche per l'Assicurativo e per le Utility. Per contro, i comparti Farmaceutico, Media e Risorse di Base hanno mostrato maggiore debolezza.

Stati Uniti

Dopo l'allungo post-elezioni, Wall Street ripiega dai livelli storici, in attesa di nuovi driver. Si riducono le probabilità, implicite nelle quotazioni, di un sentiero di tagli dei tassi da parte della Fed più marcato delle attese, data la resilienza della crescita economica e lo scenario di aumento dell'inflazione legato alle nuove politiche economiche dell'Amministrazione Trump.

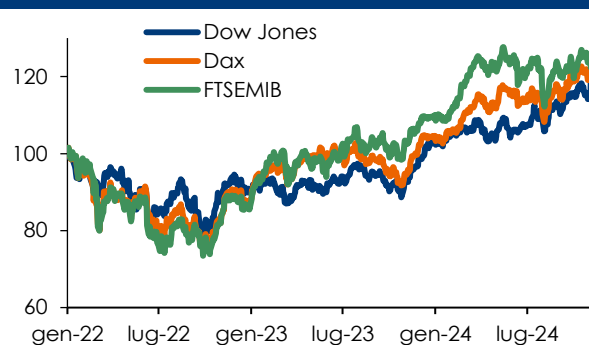
A livello settoriale prosegue la forza relativa dei Finanziari sulle attese di una maggiore deregolamentazione; quest'ultima metterebbe in discussione la proposta di Basilea III liberando ingenti risorse, a titolo di capitale in eccesso detenute dalle principali istituzioni finanziarie, e utilizzate per la distribuzione di dividendi o l'acquisto di azioni proprie. Secondo stime di mercato, tale importo raggiungerebbe circa 134 mld di dollari. Inoltre, una politica fiscale espansiva garantirebbe al comparto un aumento degli impieghi a sostegno dei consumi e degli investimenti aziendali. In attesa del rilascio dei dati di bilancio di importanti gruppi, il Retail è sostenuto dalla scelta di Trump di implementare politiche a sostegno della crescita statunitense con riflessi positivi sui consumi americani. Nel frattempo, un primo banco di prova importante è rappresentato dalla stagione degli acquisti natalizi, per la quale la NRF (National Retail Federation) stima una crescita, su base annua, della spesa tra il 2,5% e il 3,5%.

Andamento settore europeo



Nota: 01.01.2023 = base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSEMIB

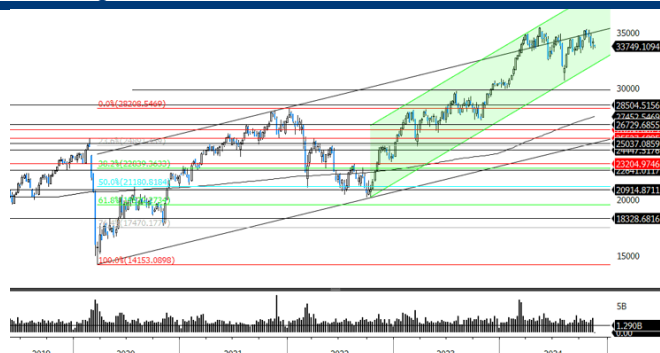


Nota: 01.01.2022 = base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	33.604
40.611	33.475
39.858	33.128
38.544	32.974
37.795	32.828-32.343
35.704	32.150
35.462-35.474	31.782
35.245-35.277	31.217
34.968	30.868
34.470	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*	41.647
44.667*	41.435
44.487	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 18	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 19	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 20	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 21	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 22	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.
Lunedì 18	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di settembre (*)	12,5	6,0
	USA	(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di settembre	-	111,4
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di settembre (*)	-0,7	1,5
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di settembre (*)	-4,8	-3,4
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 19	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,3	0,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	2,0	2,0
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di ottobre, finale	2,7	2,7
		(•) Partite correnti (miliardi di euro) di settembre	-	31,5
	USA	(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di ottobre	1.337	1.354
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di ottobre	-1,3	-0,5
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di ottobre	1.440	1.425
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di ottobre	1,1	-3,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 20	Germania	(••) PPI m/m (%) di ottobre	0,2	-0,5
		(••) PPI a/a (%) di ottobre	-1,0	-1,4
	Regno Unito	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre	0,5	0,0
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre	2,2	1,7
		(••) CPI m/m (%) di ottobre	0,5	-0,3
	Giappone	(••) CPI a/a (%) di ottobre	3,4	2,7
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di ottobre, finale	-	9,3
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di ottobre	-146,7	-187,2
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Nvidia		
Giovedì 21	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di novembre, preliminare	-12,4	-12,5
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di novembre	94,0	92,4
		(•) Aspettative per la propria impresa di novembre	0,0	-3,4
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	217
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.885	1.873
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di novembre	7,0	10,3
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di ottobre	-0,3	-0,5
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di ottobre	3,9	3,8
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di ottobre	2,5	-1,0
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Venerdì 22	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di novembre, stima flash	46,0	46,0	
		(•••) PMI Servizi di novembre, stima flash	51,6	51,6	
		(•••) PMI Composito di novembre, stima flash	50,0	50,0	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di novembre, stima flash	43,0	43,0	
		(•••) PMI Servizi di novembre, stima flash	51,7	51,6	
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,2	0,2	
		(••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	-0,2	-0,2	
		(•••) PMI Manifattura di novembre, stima flash	44,7	44,5	
	Francia	(•••) PMI Servizi di novembre, stima flash	49,1	49,2	
		(•••) PMI Manifattura di novembre, stima flash	50,0	49,9	
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di novembre, stima flash	52,0	52,0	
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	-0,4	0,3	
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	3,3	4,0	
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di novembre	-22,0	-21,0	
		(•••) Indice Università del Michigan di novembre, finale	73,5	73	
	USA	(•••) PMI Manifatturiero di novembre, stima flash	48,8	48,5	
		(•••) PMI Servizi di novembre, stima flash	55,3	55,0	
		(•••) PMI Composito di novembre, stima flash	54,2	54,1	
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre	2,3	2,5	
	Giappone				
	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. 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	126.5	2.0	2.7	2.7	1.9
nov-24	126.8	123.2	119.0	126.3	2.4	2.8	2.1	2.3
dic-24	127.4	123.8	119.3	126.8	2.7	3.0	1.9	2.6
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	126.2	122.5	118.7	125.7	2.1	2.6	2.3	2.0
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	128.1	2.0	2.6	2.1	2.0
mag-25	128.9	125.5	122.3	128.4	2.0	2.4	2.4	2.0
giu-25	129.0	125.7	122.1	128.5	1.9	2.2	1.9	1.9
lug-25	128.8	125.4	121.9	128.3	1.8	2.1	1.9	1.8
ago-25	128.8	125.4	121.9	128.3	1.6	1.7	1.5	1.7
set-25	129.1	125.8	122.2	128.6	2.0	2.0	1.7	2.0
ott-25	129.4	126.0	122.2	128.9	1.9	1.9	1.4	1.9
nov-25	129.2	125.7	121.6	128.7	1.9	2.0	2.2	1.9
dic-25	129.7	126.3	121.9	129.0	1.8	2.0	2.1	1.7
Media	128.5	125.0	121.3	127.9	1.9	2.1	2.0	1.9

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	123.5	121.3	120.2	120.3	1.6	1.5	1.3	1.3
dic-24	123.7	121.6	120.5	120.6	1.6	1.5	1.4	1.4
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	122.5	122.2	121.5	121.6	1.8	1.7	1.9	1.9
feb-25	122.4	122.2	121.5	121.6	1.7	1.6	1.8	1.9
mar-25	123.8	122.1	120.9	121.5	1.6	1.6	1.3	1.8
apr-25	124.7	122.5	121.2	121.8	1.9	1.8	1.6	2.1
mag-25	124.9	122.7	121.2	121.8	1.8	1.7	1.4	1.9
giu-25	125.3	123.0	121.5	122.1	1.9	1.9	1.7	2.2
lug-25	123.9	123.2	121.7	121.8	1.7	1.6	1.4	1.5
ago-25	123.8	123.6	122.1	122.2	1.8	1.8	1.7	1.7
set-25	125.1	123.2	121.8	121.9	1.7	1.6	1.5	1.6
ott-25	125.3	123.0	121.6	121.7	1.6	1.5	1.3	1.3
nov-25	125.9	123.7	122.3	122.4	2.0	1.9	1.7	1.7
dic-25	126.0	123.8	122.4	122.5	1.9	1.8	1.6	1.6
Media	124.5	122.9	121.6	121.9	1.8	1.7	1.6	1.8

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

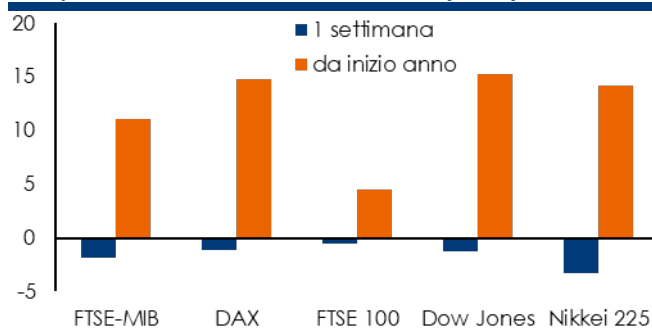
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,2	-1,1	24,3	17,1
MSCI - Energia	-0,1	1,7	7,5	7,4
MSCI - Materiali	-3,4	-7,5	6,6	-1,9
MSCI - Industriali	-3,0	-1,9	26,1	15,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,6	4,4	20,6	13,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,1	-4,4	8,4	4,4
MSCI - Farmaceutico	-5,2	-8,5	9,1	2,7
MSCI - Servizi Finanziari	-0,5	2,5	36,7	26,4
MSCI - Tecnologico	-2,2	-0,7	35,4	28,4
MSCI - Telecom	-2,6	1,9	32,6	27,2
MSCI - Utility	-0,6	-5,0	18,9	14,4
FTSE MIB	-1,9	-4,3	14,2	11,0
CAC 40	-2,2	-4,6	0,4	-3,7
DAX	-1,1	-2,2	20,8	14,8
FTSE 100	-0,6	-3,3	7,7	4,5
Dow Jones	-1,2	0,4	24,3	15,3
Nikkei 225	-3,3	-2,0	13,8	14,2
Bovespa	-1,5	-2,5	3,8	-4,8
Hang Seng China Enterprise	-4,2	-5,9	12,2	14,8
Sensex	-2,6	-5,4	17,9	7,2
FTSE/JSE Africa All Share	-0,5	-3,3	14,1	9,7
Indice BRIC	-3,8	-6,3	11,2	8,5
Emergenti MSCI	-3,6	-6,1	11,1	6,0
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,4	-5,3	1,1	-6,2
Emergenti - MSCI America Latina	-1,9	-5,2	-15,5	-22,0

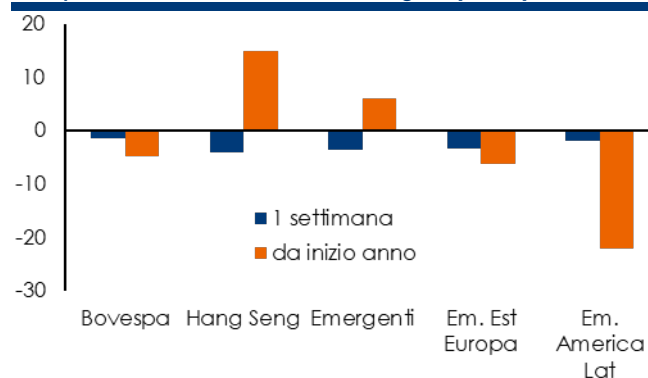
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

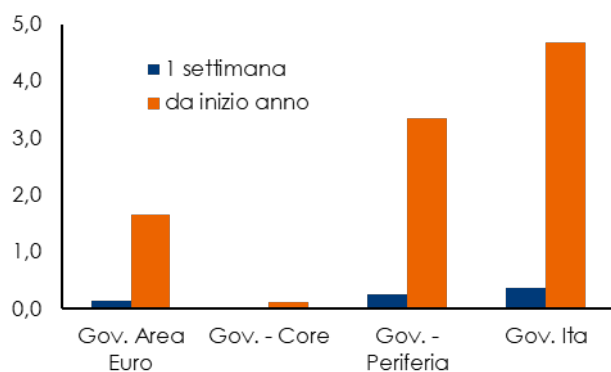


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

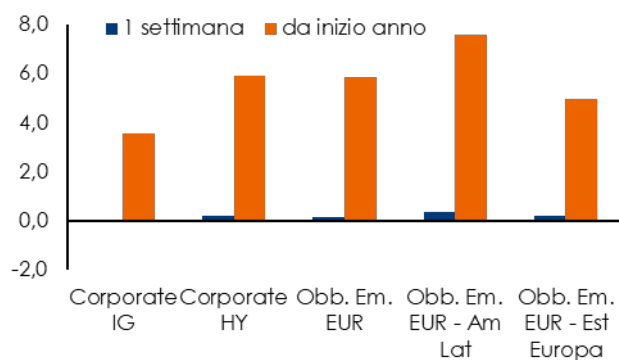
Obbligazionario

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

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. %)

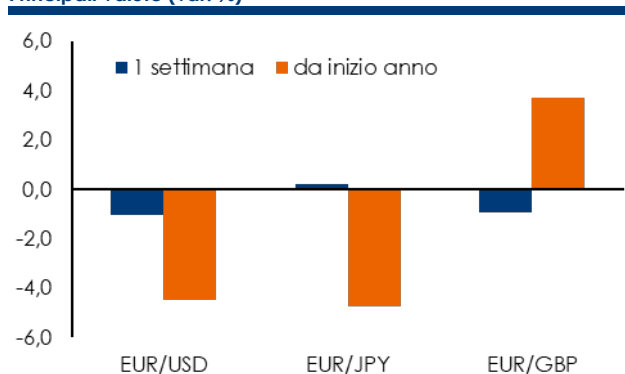
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,0	-2,9	-3,6	-4,4
EUR/JPY	0,2	-0,6	-0,7	-4,7
EUR/GBP	-0,9	-0,4	4,7	3,7
EUR/ZAR	-0,1	-0,1	4,7	5,4
EUR/AUD	-0,8	-0,8	2,1	-0,8
EUR/NZD	-1,0	-0,8	0,4	-3,2
EUR/CAD	-0,2	0,8	1,0	-1,8
EUR/TRY	0,5	2,2	-13,6	-10,7
WTI	-1,8	-3,5	-12,0	-6,7
Brent	-1,2	-2,8	-11,9	-7,9
Oro	-1,1	-4,6	30,5	25,0
Argento	0,4	-7,5	28,8	27,6
Grano	-4,7	-5,9	-2,1	-14,2
Mais	-1,4	4,8	-9,2	-10,0
Rame	-4,7	-5,5	8,9	5,2
Alluminio	1,1	3,1	18,7	11,1

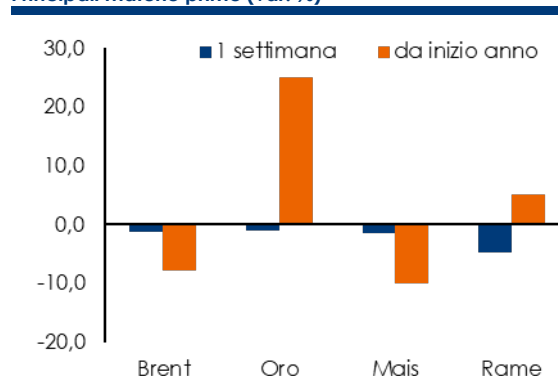
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 11.11.2024.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia 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, Thomas Viola