

Settimana dei mercati

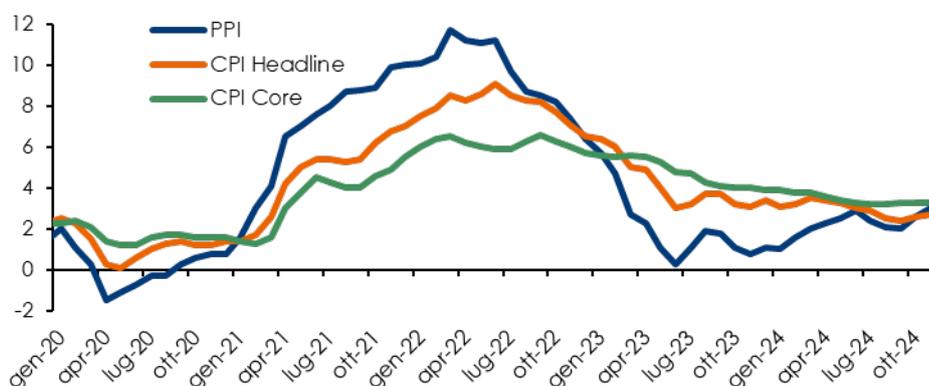
La settimana entrante

- **Europa:** a novembre la produzione industriale dell'Eurozona è attesa in aumento di +0,2% m/m, trainata dalla Germania e, in minor misura, dalla Francia (e nonostante la flessione registrata in diversi altri paesi, tra cui Spagna e Irlanda). In Germania nel 2024 il PIL dovrebbe essersi contratto di -0,2%, secondo la prima stima, dopo il -0,3% del 2023: questa pubblicazione anticipa il dato relativo alla variazione del 4° trimestre 2024, in calendario il 30 gennaio, che è prevista pari a -0,1% t/t (dopo la sorprendente espansione di +0,1% dei tre mesi precedenti). La rilevazione finale dell'inflazione area euro di dicembre è attesa coincidere con il dato preliminare (+2,4% a/a secondo l'indice complessivo e +2,7% a/a secondo l'indice core).
- **Italia:** a novembre la produzione industriale dovrebbe esser tornata a crescere dopo la stagnazione del mese precedente; la rilevazione finale del CPI armonizzato di dicembre è attesa confermare la variazione annuale di +1,4%.
- **USA:** a dicembre l'output industriale dovrebbe essere cresciuto di +0,3% m/m, dopo la flessione registrata in ciascuno dei tre mesi precedenti; anche il grado di utilizzo degli impianti è previsto risalire, a 77% da 76,8% di novembre (che rappresentava un minimo da aprile del 2021). Nello stesso mese le vendite al dettaglio sono attese evidenziare ancora la resilienza dei consumi, con un incremento di +0,6% m/m, mentre i dati sul settore immobiliare dovrebbero continuare a fornire indicazioni contrastanti. A gennaio l'indice NY Empire Manufacturing, dopo l'ampia correzione di dicembre (da 31,2 a 0,2) è visto rimbalzare leggermente a 3; pure l'indicatore Philadelphia Fed è atteso in recupero solo lieve, con permanenza in territorio recessivo, a -5 da -10,9 a dicembre. **Risultati societari: Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Wells Fargo, Bank of America, Morgan Stanley.**

Focus della settimana

Negli Stati Uniti CPI e PPI di dicembre attesi su ritmi ancora relativamente sostenuti. I prezzi al consumo dovrebbero crescere di +0,3% m/m nell'ultimo mese del 2024, come a novembre; per l'indice al netto di alimentari ed energia si prevede un rallentamento a +0,2% m/m, da +0,3% precedente; su base annua, l'inflazione headline è attesa in accelerazione di due decimi a +2,9%, quella core stabile a +3,3%. Il PPI headline di dicembre dovrebbe aumentare di +0,4% m/m, parimenti al mese precedente, mentre il ritmo di crescita della componente core è visto accelerare a +0,3% da +0,2% di novembre. In sintesi, i dati dovrebbero essere coerenti con una pausa nel percorso di riduzione dei tassi da parte della Fed a gennaio.

Stati Uniti: indici CPI e PPI



Nota: var. % a/a. 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.

13 gennaio 2025 - 12:13 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

13 gennaio 2025 - 12:20 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A novembre il tasso di disoccupazione area euro è risultato stabile a 6,3%, mentre quello italiano è sceso 5,7%. Nello stesso mese in Germania la produzione industriale è rimbalzata di +1,5% m/m anche se le prospettive rimangono problematiche, come evidenziato dalla flessione degli ordini (-5,4% m/m). Sempre a novembre le vendite al dettaglio dell'Eurozona sono salite di +0,1% m/m.

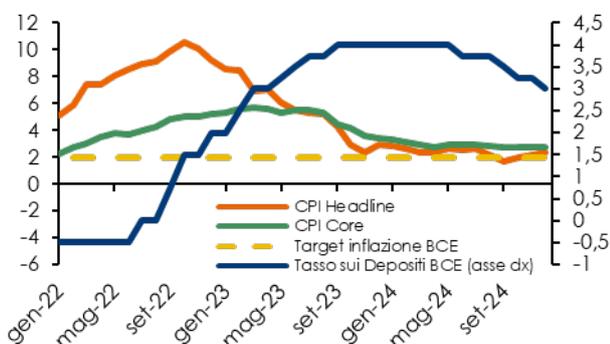
A dicembre l'inflazione nell'area euro ha accelerato a +2,4% a/a (+0,4% m/m) da +2,2% di novembre, con quella core rimasta stabile a +2,7%. La salita dei prezzi nel mese è stata causata dai servizi (+0,8% m/m) e dall'energia. Il dato non ha cambiato lo scenario prospettico: la risalita dell'inflazione negli ultimi mesi del 2024, ampiamente attesa e provocata in gran parte dall'energia, dovrebbe rivelarsi temporanea in quanto già a inizio 2025 dovrebbero verificarsi sia un rientro di tali effetti-base sull'energia sia una decelerazione delle componenti core (secondo quanto lasciano intendere la domanda ancora debole e le recenti indagini di fiducia del terziario). Nello stesso mese l'indice ESI dell'Eurozona è sceso a 93,7 da 95,6 sotto il peso dell'instabilità governativa in Germania, Francia e Austria e dell'incertezza sulle politiche commerciali americane, segnalando un indebolimento della crescita a cavallo d'anno.

Stati Uniti

A dicembre l'ISM dei servizi è salito a 54,1 da 52,1, trainato da attività commerciale e ordini (che hanno cercato di anticipare la probabile introduzione di tariffe); le imprese hanno però riportato un generalizzato aumento dei prezzi pagati. A novembre le posizioni di lavoro aperte sono significativamente aumentate, mentre il deficit commerciale è peggiorato a -78 da -74 mld USD.

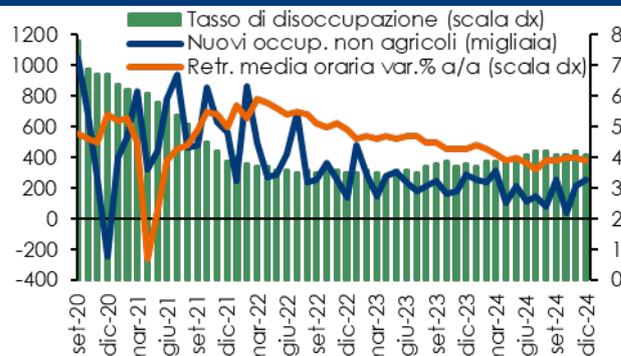
L'avvenuta approvazione da parte del Congresso di una legge che finanzia le attività del Governo federale fino al 14 marzo ha scongiurato il rischio di paralisi amministrativa, mentre la pubblicazione dei verbali dell'ultimo FOMC ha evidenziato l'assunzione di un approccio più cauto della Fed nei prossimi trimestri. Tale approccio è stato con ogni probabilità rafforzato dall'employment report di dicembre che ha mostrato condizioni ancora notevolmente robuste: i nuovi occupati non agricoli hanno sorpreso al rialzo con 256 mila unità (da 212 mila di novembre, registrando così l'incremento più elevato degli ultimi nove mesi) e il tasso di disoccupazione è inaspettatamente sceso di un decimo a 4,1%, con una partecipazione rimasta invariata al 62,5%. A gennaio la prima stima dell'indice dell'Università del Michigan ha mostrato una flessione a 73,2 da 74 di dicembre: la discesa è stata causata principalmente dalle maggiori attese di inflazione palesate dalle famiglie in scia alla possibile imposizione di dazi da parte della nuova amministrazione.

Area euro: inflazione e tasso ufficiale



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

Stati Uniti: mercato del lavoro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La prima settimana del 2025 si è chiusa con performance negative per i titoli di Stato delle economie avanzate, con rendimenti in aumento e un moderato irripidimento delle curve delle scadenze. Il BTP decennale arriva a 3,75%, il Bund a 2,40% e il Treasury a 4,80%, rispettivamente ai massimi da agosto e luglio dello scorso anno e da ottobre 2023.

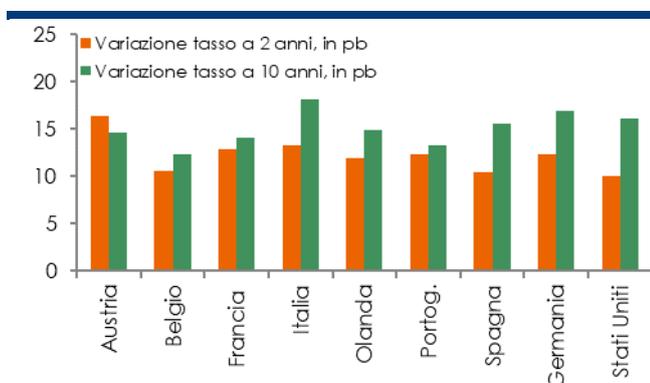
Il 2025 ha preso il via con un ulteriore aumento dei rendimenti dei titoli di Stato delle principali economie avanzate, intensificando un movimento che già ha condizionato dicembre 2024. Alla base di queste dinamiche si registrano una serie di fattori, legati prevalentemente al mercato statunitense: l'inattesa forza dell'economia e del mercato del lavoro, alcune indicazioni di nuove pressioni sui prezzi, l'incertezza sull'impatto inflattivo della nuova amministrazione e la cautela della Fed. I titoli europei continuano a mostrare una correlazione molto robusta con i Treasury e, inoltre, in settimana, potrebbero aver subito anche l'aumento dell'inflazione in Eurozona, nonostante dovrebbe essere temporaneo. In prospettiva, il restringimento delle condizioni finanziarie complessive in USA, legato al contestuale aumento dei rendimenti, debolezza dell'azionario e rafforzamento del dollaro, potrebbero alimentare la volatilità sul settore.

Corporate

Il trend di rialzo dei tassi e di riaggiustamento delle prospettive sulla politica monetaria della Fed ha pesato sui titoli IG, sia in euro che in dollari, che chiudono la settimana in territorio negativo mostrando debolezza relativa rispetto agli HY (si cfr. grafico). In avvio della nuova ottava il clima di risk-off porta il Crossover in area 320pb, sui massimi da metà agosto.

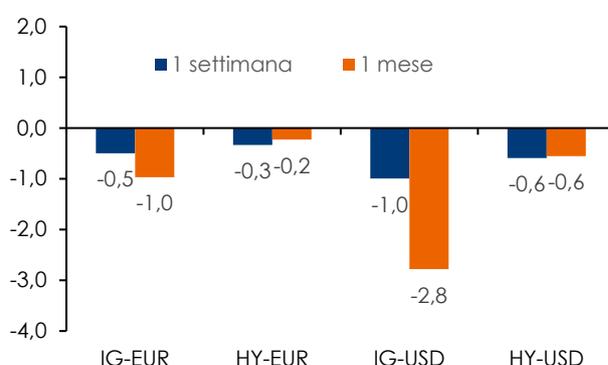
La scorsa settimana si è chiusa con volumi molto robusti sul mercato corporate, tanto in Europa che negli Stati Uniti. Gennaio è tradizionalmente un mese caratterizzato da un'attività molto intensa sul segmento delle nuove emissioni, poiché con l'inizio del nuovo anno gli operatori istituzionali procedono ad impostare le strategie di portafoglio e a mettere la nuova liquidità al lavoro. Sulle obbligazioni in dollari il 2025 vede anche l'incidenza di un fattore politico significativo: il 20 gennaio si insedierà la nuova amministrazione Trump e vi sono molti timori in merito all'impatto che le politiche commerciali basate su aumenti dei dazi e delle tariffe possano avere sulla dinamica dell'inflazione e quindi sul livello dei tassi. Tornando invece al comparto europeo (IG) appare interessante segnalare che i volumi molto robusti sono stati accompagnati da tassi di copertura delle operazioni elevati, in area 2,5x, mentre gli spread effettivi di collocamento sono risultati in media inferiori di 6pb alle guidance iniziali (dati Bloomberg).

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 03.01.2025, in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il total return a 1 settimana e a 1 mese sui titoli IG e HY in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Avvio di settimana debole per il cross EUR/USD come conseguenza dell'apprezzamento del dollaro USA, dopo i forti dati sul mercato del lavoro, e in attesa delle statistiche sull'inflazione. In aggiunta, le nuove sanzioni a Mosca su gas e petrolio hanno ampliato l'avversione al rischio spingendo ancor di più gli investitori verso il biglietto verde, inteso come asset difensivo.

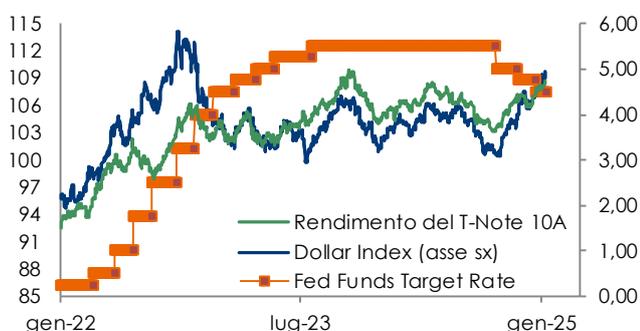
L'ottava, sul mercato Forex, ruoterà ancora una volta attorno ai movimenti del biglietto verde, la cui forza influenza i cambi con tutte le principali valute. Dopo i dati sul mercato del lavoro USA di venerdì scorso, una statistica che la Federal Reserve monitora con grande attenzione, questa settimana le attenzioni si concentreranno sui dati di dicembre relativi al CPI e PPI negli Stati Uniti. Entrambe le rilevazioni sono attese in marginale crescita e questo rafforza, dopo i numeri sugli occupati di dicembre, il nostro scenario di fondo che indica un deciso ridimensionamento delle aspettative sul calo del costo del denaro statunitense. Gli investitori danno per scontato il progressivo disallineamento tra le politiche monetarie di Fed e BCE, con le attese che indicano un inevitabile calo dei tassi in Europa, al fine di scongiurare qualsiasi ipotesi di crisi economica, rispetto a una maggior cautela dell'istituto americano (le attese sono per poco meno di 50pb di ribasso nel 2025). Una prospettiva che inevitabilmente alimenta la dinamica rialzista del dollaro e, in relativo, deprimerà l'euro almeno nella prima parte del 2025.

Materie Prime

Le nuove sanzioni statunitensi contro Mosca colpiranno le esportazioni di greggio russo verso Cina e India. Sono stati sanzionati anche gli operatori Gazprom Neft e Surgutneftegas, attivi nelle forniture di metano, col risultato di innalzare la pressione sul gas europeo e ampliare i timori per le forniture di gas liquefatto di origine russa, nel pieno della stagione invernale.

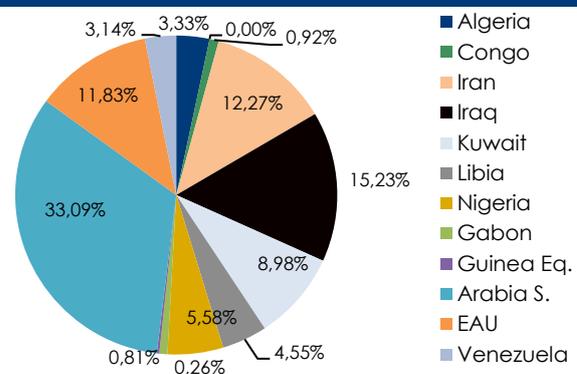
La settimana ruoterà intorno alle statistiche sul comparto Energia. In agenda sono previsti i report mensili sul mercato petrolifero curati dall'IEA, dall'OPEC e dall'EIA. Anche la Cina dovrebbe pubblicare una serie di dati sulla produzione e sull'import di petrolio e gas nel corso della settimana. Vedremo, in particolare, come OPEC e IEA valuteranno le dinamiche di domanda e offerta per il 2025, specie alla luce del dato sulla produzione OPEC di dicembre che ha visto l'offerta petrolifera complessiva calare grazie al maggior rispetto delle quote assegnate e all'intensificazione dei tagli produttivi. Considerando che la prospettiva di un marginale surplus di offerta di petrolio resta una previsione comune sia per i produttori che per l'Agenzia Internazionale dell'Energia, il rinnovo dei tagli produttivi fino alla fine del 1° trimestre 2025, deciso a dicembre dall'OPEC+, sembra essere il fattore di maggior influenza per le quotazioni del greggio rispetto ai timori di calo della domanda, legato al rallentamento del ciclo, e ai dubbi sulla dimensione del calo del costo del denaro.

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



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

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.12.2024

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee mantengono una performance positiva da inizio anno, seppure l'aumento della volatilità nelle recenti sedute ne abbia ridotto l'apprezzamento. In questa fase gli investitori sembrano adottare un atteggiamento cauto sull'azionario nonostante i mercati europei siano ritenuti ancora sottovalutati sui multipli rispetto a quelli statunitensi.

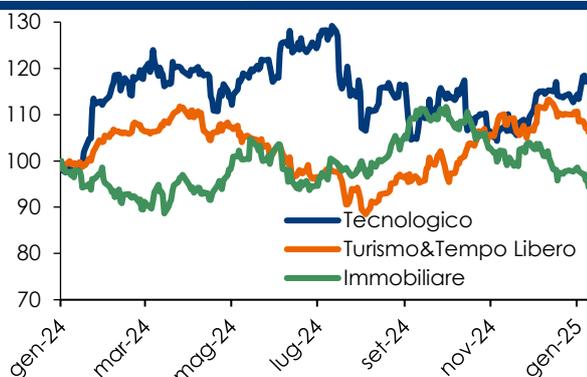
L'S&P500 ha messo a segno un progresso di oltre il 20% nell'ultimo anno rispetto al rispetto al +8% dello Stoxx Europe 600. Tuttavia, i timori che i benefici di un'economia statunitense forte (come hanno evidenziato i dati sull'occupazione diffusi lo scorso venerdì) vengano messi in ombra da un'inflazione persistente e dalla probabilità di un rallentamento dei tagli dei tassi americani frenano i listini azionari su entrambe le sponde dell'Atlantico. A questa maggiore prudenza si somma l'incertezza sulla portata e sull'impatto delle politiche commerciali della prossima amministrazione statunitense. A livello settoriale europeo, da inizio anno, si nota una sovraperformance del Tecnologico; dopo la fase iniziale di sviluppo dell'hardware e della produzione dei semiconduttori, l'attenzione si sposta a valle della catena del valore verso lo sviluppo applicato dei data center e dei servizi presenti in vari settori e nei diversi paesi creando nuove opportunità di investimento. Per contro, maggiore debolezza contraddistingue il comparto Turismo&Tempo Libero, seguito dal settore Immobiliare.

Stati Uniti

Wall Street si allontana dai massimi risentendo dell'aumento dei rendimenti sui titoli governativi, che riflettono un atteggiamento più cauto della Fed sui tassi, complici le attese per le nuove pressioni inflazionistiche. In avvio la nuova stagione delle trimestrali, con il consenso che stima utili in crescita del 7,3% e ricavi in aumento del 4,7%. Il 15 p.v. riporteranno i dati i primi gruppi finanziari.

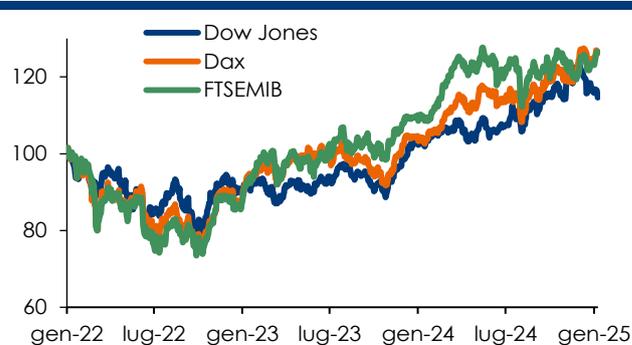
L'ulteriore rialzo dei rendimenti sui titoli governativi sta pesando sul mercato statunitense e soprattutto sul comparto Tecnologico in seguito alle attese di un atteggiamento più cauto della Fed nel tagliare i tassi, preoccupata di un riaccendersi delle pressioni inflazionistiche in un contesto di crescita economica ancora solida. Il mercato sembra mettere in secondo piano gli ulteriori segnali incoraggianti riguardo alle attese di una solida domanda di semiconduttori per i prossimi mesi, come evidenziato anche da risultati e outlook dell'importante produttore mondiale, TSMC. Nel frattempo, anche le vendite di chip hanno mostrato ancora un rialzo in novembre a livello internazionale: +20,7% su base annua e +1,6% su base mensile (Fonte SIA), rappresentando livelli storici e l'ottavo mese consecutivo in aumento. Di contro, forza relativa per l'Auto, con le vendite di vetture negli USA che hanno archiviato l'intero 2024 con un progresso del 6,1% facendo seguito ai guadagni realizzati negli ultimi due esercizi (+18,9% nel 2023 e +6,9% del 2022).

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= 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

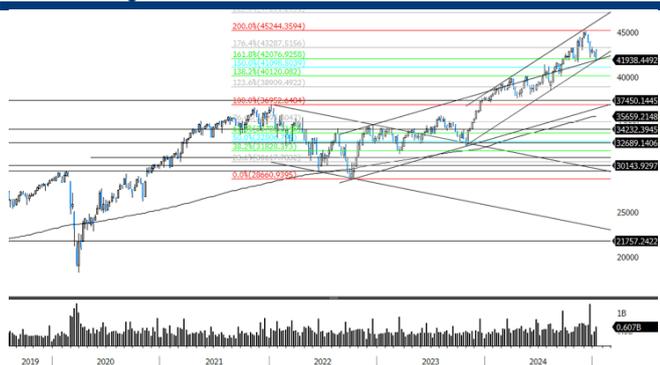
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	34.722
40.611	34.356
39.858	34.167
38.544	33.780
37.795	33.266
35.704	33.100
35.462-35.474	32.709
35.433	32.150
35.005-35.090	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
45.917	41.647
45.244*	41.435
45.073-45.059	39.993
44.728	39.251-39.230
44.470	38.922
43.688	38.499
43.373	38.305
43.115	38.000
	38.518-38.295
	37.780-37.754
	44.574

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. * = proiezioni di Fibonacci. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 13	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 14	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,1	0,0
		(••) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-2,3	-3,6
	Risultati societari	-		
Mercoledì 15	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 16	Dati macro	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	1,4	1,4
		(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di novembre	-	5.153,4
	Risultati societari	-		
Venerdì 17	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 13	Dati macro	Nessun dato rilevante	-	-		
	Risultati Europa	-				
	Risultati USA	-				
Martedì 14	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di novembre	-	-157,4		
	USA	(•••) PPI m/m (%) di dicembre	0,4	0,4		
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di dicembre	0,3	0,2		
		(••) PPI a/a (%) di dicembre	3,5	3,0		
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di dicembre	3,8	3,4		
		(••) Partite correnti (miliardi di yen) di novembre	2.578,1	2.408,8		
	Giappone	-				
Risultati Europa	-					
Risultati USA	-					
Mercoledì 15	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,2	0,0		
		(••) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-1,9	-1,2		
	Francia	(••) CPI m/m (%) di dicembre, finale	0,2	0,2		
		(•••) CPI a/a (%) di dicembre, finale	1,3	1,3		
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale	0,2	0,2		
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	1,8	1,8		
	Germania	(•) PIL 2024, variazione preliminare in media d'anno	-0,2	-0,3		
	Regno Unito	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre	0,4	0,1		
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre	2,6	2,6		
	USA	(••) CPI m/m (%) di dicembre	0,7	0,1		
		(••) CPI a/a (%) di dicembre	3,8	3,6		
		(•••) Indice Empire Manifatturiero di gennaio	3,0	0,2		
		(•••) CPI m/m (%) di dicembre	0,3	0,3		
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di dicembre	0,2	0,3		
		(•••) CPI a/a (%) di dicembre	2,9	2,7		
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di dicembre	3,3	3,3		
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di dicembre, preliminare	-	3,0		
	Giappone	-				
	Risultati Europa	-				
	Risultati USA	-				
	Giovedì 16	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di novembre	-	6.811,4	
			(•••) CPI m/m (%) di dicembre, finale	0,4	0,4	
		Germania	(•••) CPI a/a (%) di dicembre, finale	2,6	2,6	
(•••) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale			0,7	0,7		
(•••) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale			2,8	2,8		
(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di novembre			-18.000	-18.969		
Regno Unito		(•••) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,1	-0,6		
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-0,9	-0,7		
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di novembre	-0,2	-0,6		
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di novembre	-0,5	0,0		
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	210,0	201,0		
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.877	1.867		
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	0,6	0,7		
USA		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di dicembre	0,5	0,2		
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di novembre	0,1	0,1		
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di gennaio	-5,0	-10,9		
		Risultati Europa	-			
		Risultati USA	-			
				Bank of America, Morgan Stanley		

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.
Venerdì 17	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale	0,4	0,4
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	2,4	2,4
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di dicembre, finale	2,7	2,7
	Regno Unito	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di novembre	-	25,8
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	0,3	0,3
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	3,6	0,1
	USA	(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di novembre	-	152,3
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,3	-0,1
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di dicembre	77,0	76,8
		(•••) Nuovi cantieri (migliaia di unità) di dicembre	1.325	1.289
		(•) Variazione cantieri m/m (%) di dicembre	2,8	-1,8
		(••) Nuovi permessi di costruzione (migliaia di unità) di dicembre, prelim.	1.460	1.493
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di dicembre, preliminare	-2,2	5,2
	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 passato

	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	126.6	123.1	119.8	126.3	2.2	2.7	2.7	2.3
dic-24	127.1	123.5	120.3	126.5	2.4	2.8	2.7	2.3
Media	126.1	122.4	119.2	125.6	2.4	2.9	2.8	2.3

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

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.2	122.3	118.9	125.6	2.1	2.4	2.4	2.0
feb-25	126.6	122.8	119.5	126.1	1.8	2.2	2.3	1.8
mar-25	127.5	123.8	120.8	126.9	1.7	2.0	2.3	1.7
apr-25	128.5	125.2	122.3	127.9	1.9	2.5	2.8	1.9
mag-25	128.7	125.5	122.6	128.2	1.9	2.4	2.6	1.9
giu-25	128.9	125.6	122.7	128.4	1.8	2.1	2.3	1.8
lug-25	128.6	125.3	122.3	128.1	1.7	2.0	2.2	1.7
ago-25	128.6	125.3	122.2	128.1	1.5	1.6	1.7	1.5
set-25	129.0	125.7	122.5	128.5	1.9	1.9	2.0	1.9
ott-25	129.3	125.9	122.7	128.8	1.8	1.8	1.9	1.7
nov-25	128.9	125.5	122.2	128.4	1.8	2.0	2.0	1.7
dic-25	129.4	126.0	122.7	128.7	1.9	2.0	2.0	1.8
Media	128.4	124.9	121.8	127.8	1.8	2.1	2.2	1.8

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

Italia

Previsioni di inflazione, anno passato

	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	123.3	121.1	120.0	120.1	1.5	1.3	1.2	1.2
dic-24	123.4	121.2	120.2	120.3	1.4	1.3	1.2	1.2
Media	122.3	120.8	119.7	119.7	1.1	1.0	0.9	0.9

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.5	122.0	121.4	121.5	1.8	1.6	1.8	1.8
feb-25	122.4	122.0	121.4	121.4	1.7	1.5	1.8	1.8
mar-25	123.9	122.1	121.0	121.5	1.7	1.6	1.4	1.8
apr-25	124.9	122.6	121.4	121.8	2.0	1.9	1.8	2.1
mag-25	125.1	122.7	121.4	121.8	1.9	1.8	1.6	1.9
giu-25	125.4	123.0	121.6	122.0	2.0	1.9	1.8	2.1
lug-25	123.8	123.1	121.7	121.6	1.7	1.5	1.4	1.3
ago-25	123.8	123.4	122.1	122.0	1.8	1.7	1.7	1.6
set-25	125.1	123.1	121.8	121.7	1.7	1.5	1.5	1.4
ott-25	125.3	122.9	121.6	121.5	1.5	1.4	1.3	1.2
nov-25	125.2	122.8	121.6	121.5	1.5	1.4	1.3	1.2
dic-25	125.5	123.1	122.0	121.9	1.7	1.6	1.5	1.3
Media	124.4	122.7	121.6	121.7	1.8	1.6	1.6	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

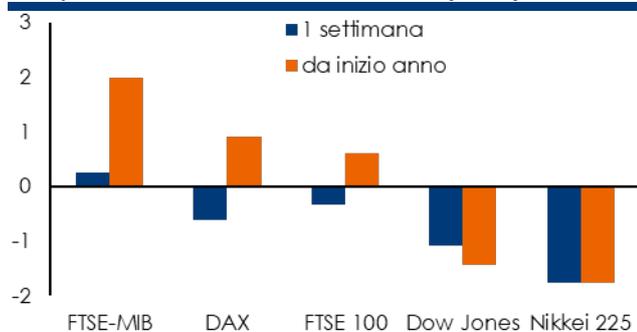
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,3	-3,6	16,1	-0,8
MSCI - Energia	0,8	0,6	4,1	3,1
MSCI - Materiali	-0,6	-5,4	-4,4	-0,5
MSCI - Industriali	-1,5	-4,2	11,6	-0,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,7	-5,2	20,5	-1,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,4	-6,0	0,2	-2,5
MSCI - Farmaceutico	0,5	-1,1	-1,7	1,4
MSCI - Servizi Finanziari	-2,2	-3,8	23,2	-1,5
MSCI - Tecnologico	-4,2	-3,6	29,9	-1,3
MSCI - Telecom	-2,6	-2,7	30,7	0,5
MSCI - Utility	-1,9	-2,7	8,8	-1,0
FTSE MIB	0,3	-0,1	14,4	2,0
CAC 40	-0,8	-0,3	-1,1	0,1
DAX	-0,6	-1,5	20,3	0,9
FTSE 100	-0,3	-0,9	7,8	0,6
Dow Jones	-1,1	-4,3	11,6	-1,4
Nikkei 225	-1,8	-0,7	10,2	-1,8
Bovespa	0,3	-4,6	-9,3	-1,2
Hang Seng China Enterprise	-4,1	-5,5	16,2	-5,9
Sensex	-1,9	-6,9	5,3	-2,2
FTSE/JSE Africa All Share	-2,5	-5,2	11,3	-1,8
Indice BRIC	-2,9	-7,2	5,1	-4,3
Emergenti MSCI	-2,0	-4,5	6,1	-1,7
Emergenti - MSCI Est Europa	0,0	-1,9	-1,5	2,4
Emergenti - MSCI America Latina	1,0	-6,4	-28,4	0,5

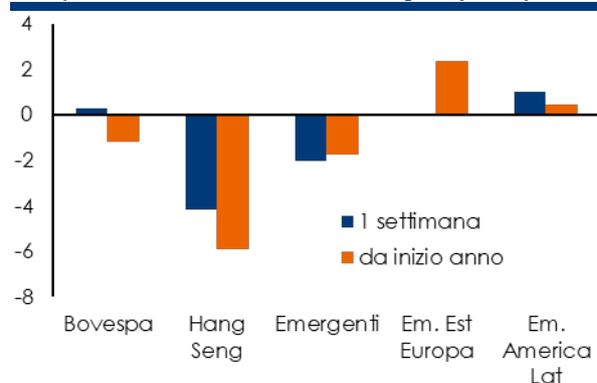
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

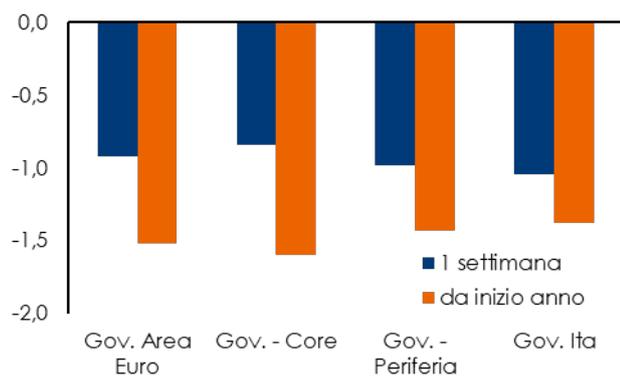


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

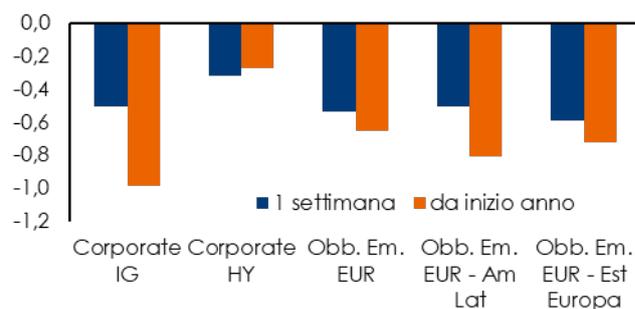
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

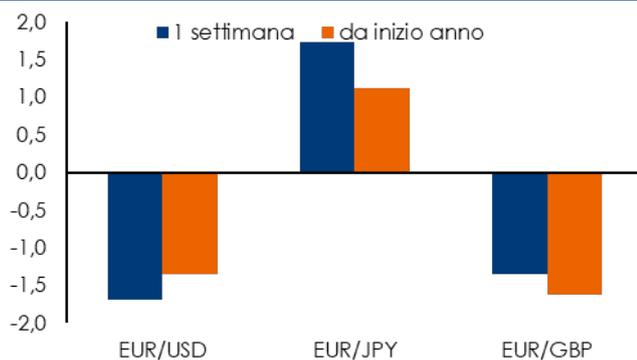
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,7	-2,7	-6,7	-1,3
EUR/JPY	1,7	0,2	-0,9	1,1
EUR/GBP	-1,3	-1,1	2,3	-1,6
EUR/ZAR	-1,5	-4,3	4,3	-0,5
EUR/AUD	0,1	-0,7	-1,1	0,7
EUR/NZD	0,1	-1,0	-4,0	0,6
EUR/CAD	1,1	1,4	-0,2	1,1
EUR/TRY	1,2	1,3	-9,1	1,0
WTI	6,6	10,0	7,9	9,3
Brent	6,8	9,4	4,1	9,2
Oro	2,5	2,2	32,3	2,8
Argento	2,3	2,1	34,1	7,0
Grano	-0,6	2,1	-9,8	-2,5
Mais	3,4	10,1	5,9	3,3
Rame	2,4	-1,4	8,6	3,7
Alluminio	3,1	-1,4	15,2	0,8

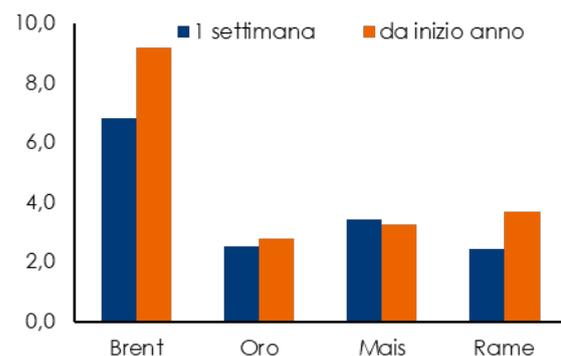
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 07.01.2025.

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