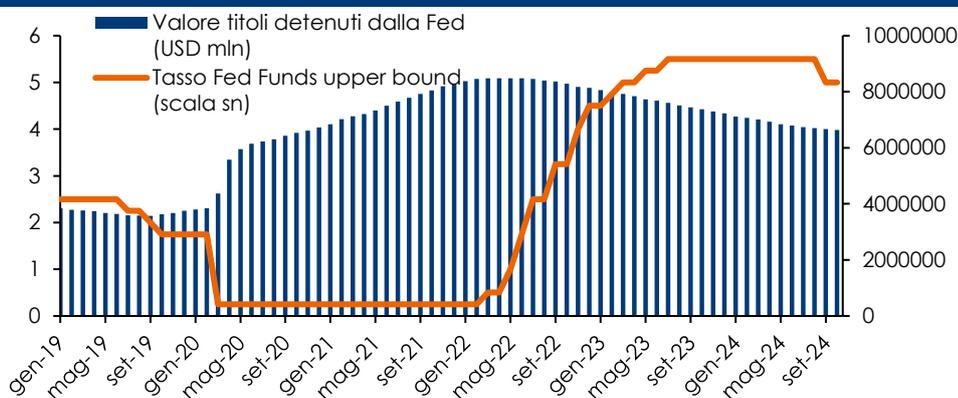


**Settimana dei mercati**
**La settimana entrante**

- **Europa:** a settembre nell'Eurozona l'indice dei prezzi alla produzione (PPI) è atteso in calo di -0,6% m/m (-3,4% a/a), sulla scorta dell'ampia correzione dei prezzi dell'energia registrata nel mese in esame, mentre le vendite al dettaglio potrebbero offrire qualche spunto favorevole circa una timida ripartenza dei consumi: si prevede un incremento di +0,4% m/m, con una revisione al rialzo dei dati di luglio e agosto per via dell'inclusione dei dati aggiornati sulle vendite tedesche. Nello stesso mese in Germania la produzione industriale è stimata in flessione di -1% m/m, in seguito al rientro del rimbalzo del settore auto visto ad agosto e a causa dell'impatto delle alluvioni verificatesi nel l'Europa centrale e orientale. **Risultati societari: Ryanair, BMW, Credit Agricole, Fresenius, ArcelorMittal, Engie, Telefonica.**
- **Italia:** a ottobre la prima rilevazione degli indici PMI è prevista in lieve aumento per la manifattura (che rimarrebbe comunque in contrazione) e stabile per i servizi (che toccherebbero la soglia della neutralità). A settembre l'output industriale è stimato in calo di -0,5% m/m. **Risultati societari: BPER Banca, d'Amico International Shipping, Exor, Fincantieri, Buzzi Unicem, Brembo, Enel, FCA, Assicurazioni Generali, Banco BPM, Saipem, Snam, Saras, Azimut, Banca Mediolanum, Leonardo Finmeccanica, Mediobanca, MFE, Maire, Tecnimont, RCS MediaGroup, STMicroelectronics, Banca Monte dei Paschi di Siena, Poste Italiane.**
- **USA:** a ottobre l'ISM non manifatturiero è atteso in flessione (ma comunque in zona espansiva), mentre a novembre l'indice dell'Università del Michigan è previsto in frazionale aumento. Domani si svolgeranno le elezioni presidenziali: i sondaggi esprimono grande incertezza sull'esito finale. Secondo i dati NYT/Siena, Harris sarebbe in vantaggio marginale in Nevada, North Carolina e Wisconsin, mentre Trump in Arizona; un testa a testa si profila invece in Michigan, Georgia e Pennsylvania. **Risultati societari: QUALCOMM.**

**Focus della settimana**

**La Federal Reserve dovrebbe operare un taglio dei tassi di 25pb, a 4,50-4,75%, ma con toni meno accomodanti rispetto a settembre.** È molto probabile che nel Comitato del 6 e 7 novembre la banca centrale assuma un atteggiamento più graduale nella conduzione dell'allentamento monetario. Il Beige Book preparato per la riunione aveva infatti evidenziato che l'attività economica è rimasta per lo più stabile nelle diverse aree, con una crescita modesta in due distretti, e che il mercato del lavoro aveva registrato un lieve miglioramento a fronte di un'inflazione che si manteneva su un trend di moderazione. I membri della Fed intervenuti di recente hanno inoltre mantenuto un orientamento accomodante, esprimendosi però - nella maggior parte delle dichiarazioni - a favore di tagli dei tassi di minore entità rispetto a quello visto a settembre.

**Stati Uniti: bilancio Fed e tasso ufficiale**


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.

**4 novembre 2024- 12:14 CET**

Data e ora di produzione

Nota settimanale

**Research Department**
**Ricerca per  
investitori privati e PMI**
**Team Retail Research**

Analisti Finanziari

**4 novembre 2024- 12:24 CET**

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

A ottobre in area euro l'indice di situazione economica ESI è sceso a 95,6, per un maggior pessimismo manifatturiero, e l'inflazione è salita a +2% a/a a causa di cibo ed energia: dovrebbe però diminuire di nuovo già a inizio 2025. A settembre la disoccupazione dell'Eurozona si è attestata a 6,3% (minimo storico), mentre quella tedesca è risultata stabile a 6,1% in ottobre.

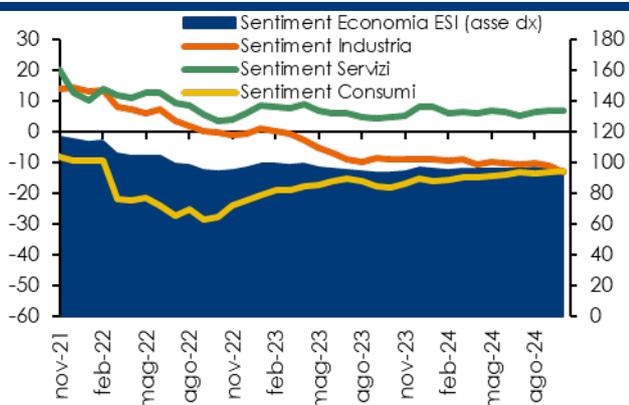
Nell'Eurozona il PIL preliminare 3° trimestre è cresciuto di +0,4% t/t. Circa un decimo della variazione è stato indotto dal tipicamente volatile dato irlandese (+2% t/t): escludendo questo e le Olimpiadi (che hanno consentito l'exploit francese di +0,4% t/t), la performance sarebbe stata pari a +0,25% t/t. Le sorprese principali sono provenute da Germania e Italia: la prima ha segnato un +0,2% t/t, grazie ai consumi pubblici e privati, ma la contestuale revisione a -0,3% del dato precedente lascia interpretare la variazione come un rimbalzo "tecnico" non indicativo di una riaccelerazione nel breve; la seconda è risultata stagnante in quanto la crescita della domanda interna, comprese le scorte, è stata compensata dal contributo negativo derivante dalle esportazioni nette (dal lato dell'offerta è sceso il valore aggiunto agricolo e industriale e salito quello dei servizi). Nel 4° trimestre la crescita dovrebbe rallentare a +0,2% t/t.

### Stati Uniti

A ottobre la fiducia dei consumatori (Conference Board) è ampiamente salita a 108,7 grazie a un migliorato giudizio occupazionale. A settembre i consumi privati hanno mostrato un'accelerazione a +0,5% m/m, sostenuti dalla crescita del reddito personale e dal calo del tasso di risparmio al 4,6% (minimo da 1 anno); il PCE ha mostrato un'inflazione core stabile a +2,7% a/a.

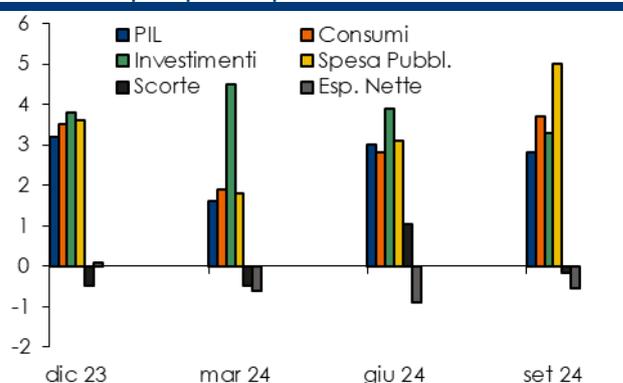
Il PIL preliminare 3° trimestre ha segnato un incremento di +2,8% t/t ann. da +3%. La crescita è stata principalmente il riflesso di un aumento dei consumi, dell'export e della spesa federale (soprattutto per la difesa), mentre la principale penalizzazione è provenuta dalle importazioni. I consumi hanno accelerato a +3,7% t/t ann. (massimo da inizio 2023), trainati da acquisti di auto e farmaci (sul lato beni) e di servizi sanitari e ricreativi (sul lato servizi). Nel complesso i dati hanno mostrato un'economia USA ancora in salute che potrebbe limitare la fase di significativo rallentamento al solo periodo a cavallo d'anno: ciò è coerente con nuovi tagli gradualisti da parte della Fed. L'employment report USA di ottobre ha mostrato un tasso di disoccupazione stabile a 4,1% e nuovi occupati non agricoli pari a sole 12 mila unità: questo incremento così modesto delle assunzioni (coincidente con i livelli registrati durante la pandemia) è stato causato dall'impatto degli uragani e di alcuni scioperi. Nello stesso mese l'ISM Manifatturiero ha mostrato un'attività ancora in contrazione su cui pesa l'incertezza elettorale.

Area euro: indici di fiducia della Commissione UE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: PIL e principali componenti



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con performance negative. I rendimenti dei Treasury sono saliti ancora di una decina di punti base, mentre peggiore è stato l'andamento del debito europeo, che fino alla scorsa settimana si era dimostrato più resiliente. I tassi sono aumentati di circa 10pb sul Bund e di una quindicina sui BTP, che ripartono rispettivamente da 2,40% e 3,68%.

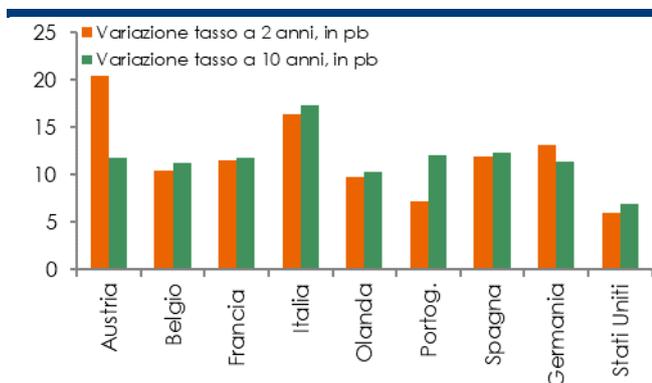
Nel corso dell'ultima settimana, negli USA, i dati più robusti delle attese diffusi in ottobre hanno lasciato il passo ai sondaggi elettorali come fattore chiave per le valutazioni dei titoli di Stato. Il mercato sembra temere una vittoria di Trump, in prima battuta per i riflessi che potrebbe avere sulle prospettive di debito. Inoltre, alcuni dati macro sono risultati più deboli delle attese, frenando i rialzi dei rendimenti (cfr. Macro). Invece, in Europa ad alimentare le vendite sono arrivati i numeri d'inflazione di ottobre più alti delle previsioni, insieme ad indicazioni più robuste sul fronte della crescita. Le prossime sedute saranno cruciali per le prospettive di medio termine: dopo la recente fase di vendite, unita alle dinamiche su altre asset class, il mercato sembra dare maggiore probabilità a una vittoria di Trump (cd. Trump trade), con una potenziale ricopertura delle posizioni corte (e quindi discesa dei rendimenti) in caso contrario. Inoltre, a queste valutazioni, si uniranno quelle relative all'esito della riunione della Fed (cfr. Focus), con un potenziale aumento della volatilità.

### Corporate

La settimana, ricca di indicazioni macro sia per l'area euro che per gli USA, si è chiusa con una performance debole sugli IG (-0,7%) e sostanzialmente nulla sugli HY, che hanno mostrato una buona tenuta di fondo rispetto alla flessione dei listini azionari. Attività discreta sul primario, salvo l'assenza di nuove operazioni venerdì in attesa dei dati occupazionali USA.

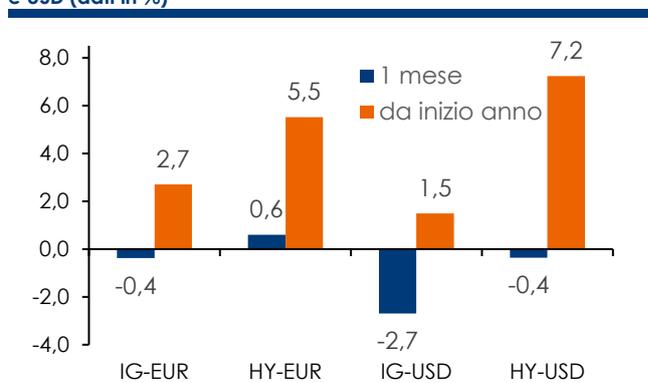
Il segmento del credito europeo ha archiviato il mese di ottobre con movimenti modesti, divergenti per classe di rating (-0,4% sugli IG vs. +0,6% sugli HY). Il deciso rialzo dei tassi intervenuto nell'ultimo mese sul debito sovrano europeo, in parte legato all'analogo e più intenso movimento che si è visto sulla curva dei Treasury statunitensi, ha penalizzato le obbligazioni IG che, da inizio anno, segnano una performance di poco inferiore al 3% a fronte del 5,5% degli HY. Il gap tra i due comparti, trainato anche da una costante ricerca di extra rendimento e dalla minore vulnerabilità dei bond speculativi ai movimenti e alla volatilità dei tassi, risulta ancora più accentuato sui corporate bond in dollari (+7,2% sugli HY vs. +1,5% sugli IG) ove la curva dei rendimenti ha incorporato nelle ultime settimane una decisa rimodulazione delle aspettative di politica monetaria, a fronte di una crescita economica sempre piuttosto solida e di un posizionamento degli investitori in merito all'esito delle elezioni presidenziali, ormai vicinissime.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 25.10.2025 in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale a 1 mese e da inizio anno sui titoli in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

La settimana sul mercato Forex ruoterà intorno alle decisioni delle banche centrali, in particolare Fed e BoE. Frena il dollaro, su cui pesano i nuovi sondaggi che danno in vantaggio la candidata Harris in alcuni stati chiave, invertendo le precedenti previsioni favorevoli al candidato Trump.

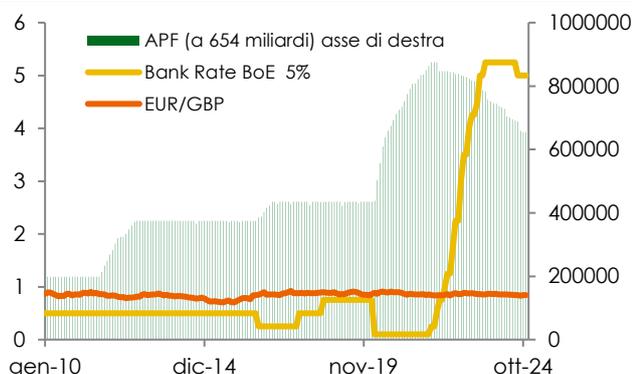
La settimana Forex vede in agenda le riunioni della Fed e della Bank of England (BoE), entrambe giovedì 7 novembre. Il dato sugli occupati di venerdì scorso è apparso distorto anche se le revisioni dei precedenti livelli hanno confermato il raffreddamento del mercato del lavoro, aprendo le porte a un calo del costo del denaro negli Stati Uniti. Nel Regno Unito resta aperto il dibattito sul budget presentato dal nuovo governo laborista. L'ammontare del possibile allentamento fiscale, ipotizzato nella manovra delineata la scorsa settimana, sembra superare le stime del mercato e della stessa Bank of England, col risultato di ridurre le aspettative di taglio del bank rate per il 2025 (da circa -120pb complessivi a soli -100pb). Il tutto alla vigilia proprio della riunione di novembre che vedrà anche la presentazione delle nuove stime sul sistema inglese, curate dalla BoE, nel consueto MPR (Monetary Policy Report). Il taglio di 25pb resta valido anche se la probabilità espressa dal mercato si è ridotta; quello che sicuramente emergerà sarà la cautela sulle prossime mosse, viste le inattese conseguenze che l'azione del nuovo governo potrebbe provocare.

### Materie Prime

Il Congresso Nazionale del Popolo (NPC) si riunisce fino all'8 novembre, in Cina, e sarà seguito con attenzione dagli operatori sulle commodity che si aspettano una serie di misure di stimolo concrete oltre a maggiori dettagli rispetto ai recenti annunci. Il petrolio è tornato stabilmente sopra i 70 dollari dopo che l'OPEC+ ha deciso di mantenere i tagli volontari per tutto dicembre.

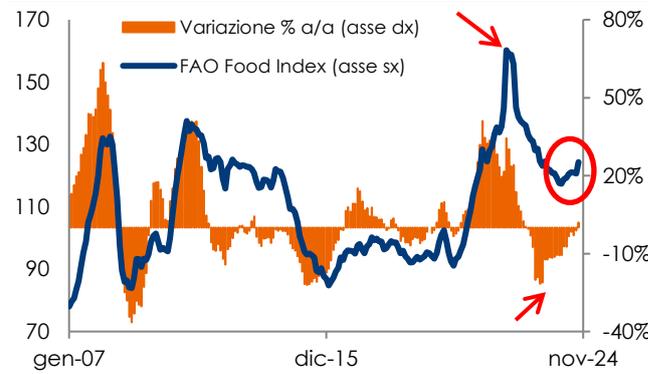
In attesa dell'esito delle Presidenziali USA e della successiva decisione sui tassi Fed, importante per ipotizzare quale sarà la futura dinamica del dollaro, valuta in cui sono espressi tutti i contratti sulle Commodity, sono due gli appuntamenti settimanali, entrambi per il comparto degli Agricoli. A fine ottava è prevista prima la nuova revisione dell'indice FAO sui prezzi delle materie prime alimentari. Ad ottobre, l'indice ha registrato una crescita dovuta in particolare all'aumento generalizzato delle quotazioni per zucchero, lattiero-caseari, oli vegetali e cereali, attestandosi a 124,4 punti, in aumento del 3,0% rispetto al mese precedente e del 2,1% rispetto allo stesso mese del 2023. Sempre venerdì 8 è in agenda il WASDE (World Agricultural Supply and Demand Estimates) di novembre a cura del Dipartimento dell'Agricoltura statunitense (USDA, United States Department of Agriculture). Nel documento del mese scorso le stime sui cereali relative alla stagione 2024/25 avevano mostrato una riduzione delle scorte di mais e una maggiore stabilità per i fondamentali di grano e soia.

Programma APF in sterline, EUR/GBP e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (ottobre 2024)

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee hanno archiviato il mese di ottobre all'insegna della debolezza con lo Stoxx 600 che ha perso il 3%. Tra i singoli indici si distingue la sovraperformance del FTSE MIB (+1,5%) e la sottoperformance del CAC40 (-3%). I guadagni da inizio anno rimangono comunque a doppia cifra, fanno eccezione solo Parigi che arretra leggermente e Londra in moderato guadagno.

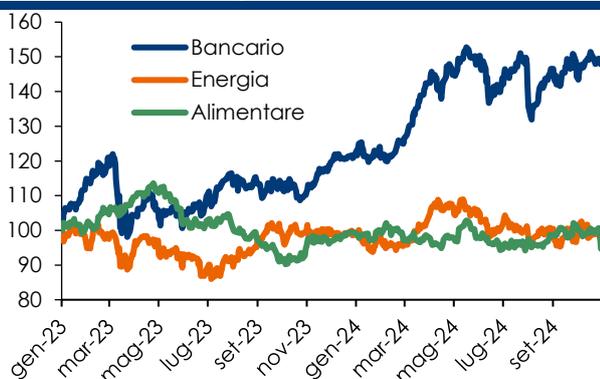
L'andamento delle borse europee risulta influenzato dalla tornata di risultati trimestrali riportati in questo periodo. Le stime di consenso elaborate da FactSet indicano un calo degli EPS del 5,7% nel 3° trimestre per l'indice Euro Stoxx, mentre un recupero del 12% è atteso nel 4° trimestre. Per l'intero 2024 il consenso stima un progresso limitato degli utili, intorno al 2%. Per quanto riguarda l'andamento della settimana scorsa si nota la decisa contrazione del comparto Alimentare, che ha risentito della flessione del titolo Campari dopo aver riportato ricavi trimestrali sotto le attese di consenso. La debolezza ha caratterizzato anche il Retail, seguito dal Tecnologico. Per contro, le Risorse di Base hanno mostrato maggiore resilienza unitamente ai titoli bancari che hanno riportato in generale solidi risultati trimestrali. Settimana negativa invece per il comparto Energia in scia alla flessione del prezzo del petrolio. Le borse attendono ora con apprensione l'esito delle elezioni politiche statunitensi (martedì) e la decisione della Fed sui tassi (giovedì).

### Stati Uniti

Dopo i nuovi record del Nasdaq, Wall Street si prepara alle elezioni statunitensi, che potrebbero aumentare la volatilità. I dati macro e quelli societari confermano la solidità della congiuntura: per il 3° trimestre ha riportato il 67% delle società con il 75% di sorprese positive. In tale contesto, il consenso ha rivisto al rialzo al 7,4% l'aumento atteso degli utili e al 5,1% l'incremento dei ricavi.

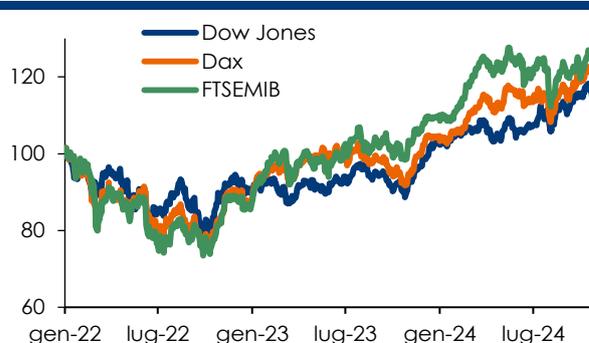
Le trimestrali societarie continuano a essere il driver principale a livello settoriale, con il comparto Retail che mostra forza relativa grazie soprattutto ai solidi dati di Amazon, mentre si comincia a guardare con attenzione all'importante stagione di acquisti natalizi. A tal proposito, la National Retail Federation statunitense stima un incremento della spesa tra il 2,5% e il 3,5% rispetto a quanto registrato nell'analogo periodo 2023, a un ritmo, comunque, inferiore rispetto alla media degli ultimi anni. Il contesto resta favorevole e caratterizzato da un'economia che non evidenzia segnali di debolezza favorendo, quindi, la propensione al consumo. Un contributo importante è atteso arrivare dalle vendite on-line, stimate in miglioramento dell'8-9% (vs. 10,7% del 2023). Le trimestrali dei big tecnologici hanno rilasciato un quadro contrastato frenando l'intero settore, anche se su quest'ultimo potrebbero pesare prese di profitto visti gli elevati livelli raggiunti e con il Nasdaq nuovamente su massimi storici.

#### 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	34.281
40.611	<b>34.079</b>
39.858	33.900
<b>38.544</b>	<b>33.128</b>
37.795	32.974
35.704	<b>32.828-32.343</b>
<b>35.462-35.474</b>	32.150
<b>35.245-35.277</b>	<b>31.782</b>
	31.217
	30.868
	<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
45.244*	<b>41.704</b>
44.667*	<b>41.435</b>
43.812*	<b>39.993</b>
<b>43.325</b>	<b>39.251-39.230</b>
42.834	38.922
42.457-42.594	<b>38.499</b>
42.326	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 04</b>	Dati Macro	(•••) PMI Manifattura di ottobre (*)	46,9	48,5
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 05</b>	Risultati societari	-		
		<b>BPER Banca, d'Amico International Shipping, Exor, Fincantieri</b>		
<b>Mercoledì 06</b>	Dati Macro	(•••) PMI Servizi di ottobre	50,4	50,5
	Risultati societari	<b>Buzzi Unicem, Brembo, Enel, FCA, Assicurazioni Generali, Banco BPM, Saipem, Snam, Saras</b>		
<b>Giovedì 07</b>	Dati Macro	-		
	Risultati societari	<b>Azimut, Banca Mediolanum, Leonardo Finmeccanica, Mediobanca, MFE, Maire, Tecnimont, RCS MediaGroup, STMicroelectronics</b>		
<b>Venerdì 08</b>		(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,5	0,1
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-3,6	-3,2
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	-	-0,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	-	0,8
	Risultati societari	<b>Banca Monte dei Paschi di Siena, Poste Italiane</b>		

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.
<b>Lunedì 04</b>	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	46,0	45,9
	Germania	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	43,0	42,6
	Francia	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	44,5	44,5
	USA	(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di settembre	-0,5	-0,2
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di settembre, finale	-0,8	-0,8
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di settembre, finale	0,4	0,4
	Risultati Europa Risultati USA	<b>Ryanair</b> -		
<b>Martedì 05</b>	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di settembre	-	-171,9
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,7	1,4
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-0,5	0,5
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di settembre	-1,1	1,6
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di settembre	-	0,3
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	51,8	51,8
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di ottobre	53,8	54,9
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di settembre	-84,1	-70,4
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di ottobre	-	-0,1
	Risultati Europa Risultati USA	- -		
<b>Mercoledì 06</b>	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di settembre	-3,4	-2,3
		(••) PPI m/m (%) di settembre	-0,6	0,6
		(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	51,2	51,2
		(•••) PMI Composito di ottobre, finale	49,7	49,7
	Germania	(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	51,4	51,4
		(•••) Ordini all'industria m/m (%) di settembre	1,6	-5,8
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di settembre	-2,6	-3,9
	Francia	(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	48,3	48,3
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di ottobre	55,1	57,2
	USA	(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	55,3	55,3
		(•••) PMI Composito di ottobre, finale	-	54,3
	Risultati Europa Risultati USA	<b>BMW, Credit Agricole, Fresenius</b> <b>QUALCOMM</b>		
	<b>Giovedì 07</b>	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,4
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	1,3	0,8
Germania		(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-1,0	2,9
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-3,0	-2,7
Regno Unito		(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	4,75	5,00
USA		(••) Produttività t/t ann. (%) del 3° trimestre, preliminare	2,5	2,5
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 3° trimestre, prel.	1,1	0,4
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	223	216
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1875	1862
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di settembre	14	8,9
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	4,75	5,00
Risultati Europa Risultati USA		<b>ArcelorMittal, Engie, Telefonica</b> -		
<b>Venerdì 08</b>		Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di settembre	-
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di novembre, preliminare	71,0	70,5
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di settembre, preliminare	109,0	106,9
	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	126.5	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	126.9	2.7	3.0	1.9	2.6
<b>Media</b>	<b>126.1</b>	<b>122.4</b>	<b>119.0</b>	<b>125.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</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	126.3	122.5	118.7	125.7	2.2	2.6	2.3	2.1
feb-25	126.6	122.8	119.5	126.0	1.8	2.2	2.3	1.7
mar-25	127.6	124.0	120.2	127.0	1.8	2.2	1.8	1.7
apr-25	128.7	125.3	121.4	128.1	2.1	2.6	2.1	2.0
mag-25	128.9	125.5	122.3	128.3	2.0	2.4	2.4	2.0
giu-25	129.0	125.7	122.1	128.4	1.9	2.2	1.9	1.9
lug-25	128.8	125.4	121.9	128.2	1.8	2.1	1.9	1.7
ago-25	128.8	125.4	121.9	128.2	1.7	1.7	1.5	1.6
set-25	129.2	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	129.8	126.3	121.9	129.1	1.8	2.0	2.1	1.7
<b>Media</b>	<b>128.5</b>	<b>125.0</b>	<b>121.3</b>	<b>127.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</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.

## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,5	-1,0	26,9	15,5
MSCI - Energia	-1,3	-5,5	0,7	2,9
MSCI - Materiali	-1,5	-3,5	13,9	2,0
MSCI - Industriali	-1,3	-1,9	29,8	13,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,3	0,2	20,8	9,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,8	-2,4	10,7	6,1
MSCI - Farmaceutico	-1,0	-2,5	16,2	8,1
MSCI - Servizi Finanziari	-1,0	1,0	34,6	20,4
MSCI - Tecnologico	-3,0	-0,2	41,3	25,5
MSCI - Telecom	0,6	0,3	36,3	25,9
MSCI - Utility	-2,9	-3,4	21,2	15,1
FTSE MIB	-1,0	3,1	20,8	14,2
CAC 40	-1,9	-1,7	5,2	-1,7
DAX	-1,5	0,6	26,7	14,9
FTSE 100	-0,9	-0,8	10,7	6,2
Dow Jones	-0,1	-0,7	23,5	11,6
Nikkei 225	0,4	-1,5	19,1	13,7
Bovespa	-1,4	-2,8	8,4	-4,5
Hang Seng China Enterprise	-0,2	-9,5	16,4	20,6
Sensex	-1,9	-3,9	21,9	8,6
FTSE/JSE Africa All Share	-1,5	0,0	18,5	12,3
Indice BRIC	-1,1	-8,4	17,2	12,6
Emergenti MSCI	-1,4	-4,8	18,4	9,6
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,6	-3,8	6,6	-5,1
Emergenti - MSCI America Latina	-3,5	-7,1	-11,2	-21,5

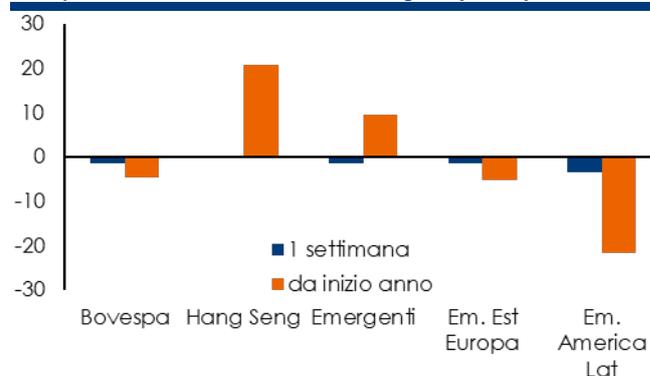
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

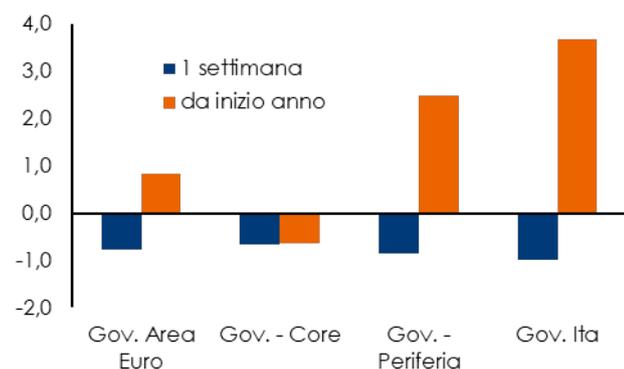


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

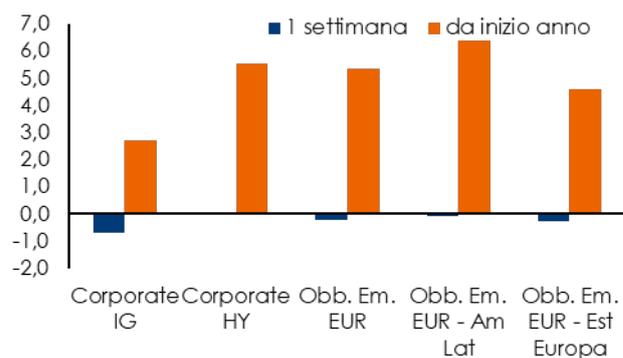
**Obbligazionario**

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,8	-0,7	6,4	0,8
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,2	0,0	4,0	2,4
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,7	-0,5	5,1	1,4
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-1,1	-1,2	8,7	-0,3
Governativi area euro - core	-0,7	-0,8	4,8	-0,6
Governativi area euro - periferici	-0,8	-0,7	8,1	2,5
Governativi Italia	-1,0	-0,7	9,2	3,7
Governativi Italia breve termine	-0,3	-0,1	4,6	2,8
Governativi Italia medio termine	-0,9	-0,5	7,5	3,1
Governativi Italia lungo termine	-1,5	-1,1	13,4	4,7
Obbligazioni Corporate	-0,6	-0,1	7,9	3,4
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,7	-0,4	7,7	2,7
Obbligazioni Corporate High Yield	0,1	0,6	10,4	5,5
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,5	-2,3	16,8	5,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,2	-0,4	12,2	5,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,1	0,0	15,1	6,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,3	-0,5	11,0	4,6

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. %)**

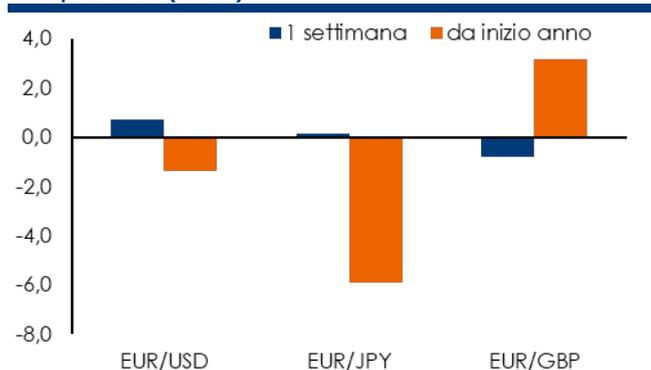
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,7	-0,8	1,6	-1,3
EUR/JPY	0,1	-1,4	-2,8	-5,9
EUR/GBP	-0,8	-0,5	3,3	3,2
EUR/ZAR	0,1	0,5	2,6	5,6
EUR/AUD	-0,6	-2,3	-0,1	-2,0
EUR/NZD	-0,6	-2,0	-1,2	-3,9
EUR/CAD	-0,9	-1,7	-3,1	-3,6
EUR/TRY	-1,0	0,4	-18,6	-13,1
WTI	5,5	-4,5	-11,7	-0,8
Brent	4,5	-4,4	-12,1	-3,1
Oro	0,1	3,7	37,3	32,5
Argento	-3,5	1,3	40,9	36,2
Grano	2,3	-3,1	-0,2	-9,0
Mais	1,7	-1,6	-12,5	-11,4
Rame	-0,3	-4,1	18,0	11,8
Alluminio	-2,9	-1,8	16,3	9,1

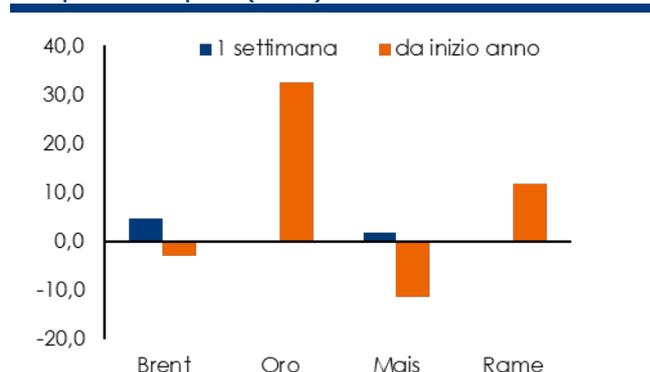
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 28.10.2024.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni ([www.prodottiequotazioni.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 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 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, Thomas Viola