

Settimana dei mercati

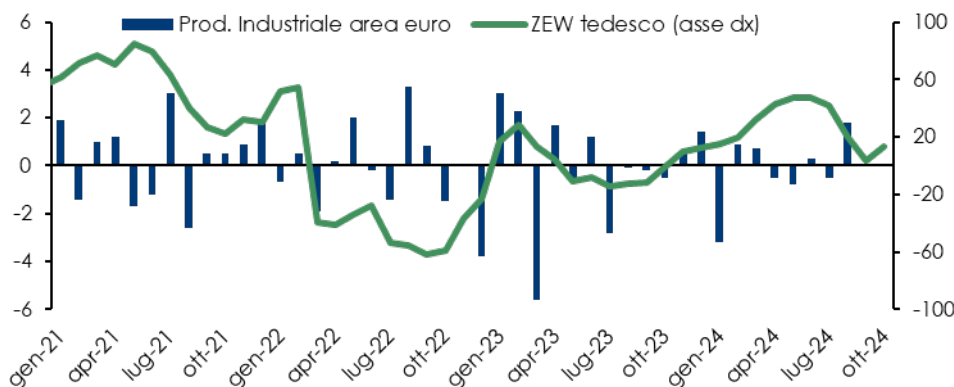
La settimana entrante

- Europa:** in area euro a settembre la produzione industriale è attesa mostrare una contrazione di -1,4% m/m cosicché il risultato del 3° trimestre dovrebbe mostrare una sostanziale stagnazione. In Francia e Germania le stime finali sui prezzi al consumo di ottobre non dovrebbero offrire sorprese ma sarà interessante analizzare il dettaglio delle componenti per comprendere le ragioni dietro l'accelerazione dell'inflazione da servizi tedesca (che ha rappresentato la principale sorpresa al rialzo tra le letture preliminari). Nell'Eurozona la seconda lettura del PIL relativo al 3° trimestre è prevista coincidente con la rilevazione preliminare: +0,4% t/t e +0,9% a/a. È in programma infine la pubblicazione, da parte della Commissione Europea, delle Previsioni Economiche d'Autunno con il consueto aggiornamento delle proiezioni di finanza pubblica (il documento rappresenterà la base per la valutazione dei Piani Fiscali Strutturali di Medio Termine e dei Documenti Programmatici di Bilancio dei Paesi membri). **Risultati societari:** AstraZeneca, Bayer, Vodafone Group, Allianz, Alstom, RWE, Burberry, Deutsche Telekom, E.ON, Siemens.
- Italia:** la lettura definitiva del CPI armonizzato di ottobre è attesa confermare la variazione di +1% a/a. **Risultati societari:** A2A, Arnoldo Mondadori Editore, FinecoBank, Safilo Group, ERG, Assicurazioni Generali, Autogrill.
- USA:** a ottobre il CPI è previsto mostrare lo stesso ritmo di crescita mensile di settembre (+0,2% m/m per la misura headline e +0,3% m/m per quella core), così da portare l'inflazione annua complessiva a +2,6% da +2,4% (quella sottostante rimarrebbe invece stabile a +3,3%), mentre il PPI dovrebbe accelerare congiunturalmente (a +0,2% m/m da 0% sull'headline e a +0,3% da +0,2% sul core). Nello stesso mese la produzione industriale è attesa in calo di -0,3% m/m, anche per effetto di scioperi e uragani, e le vendite al dettaglio, dopo la performance robusta vista a settembre, potrebbero rallentare solo moderatamente a +0,3% m/m da +0,4%. A novembre il NY Empire, indice regionale di fiducia manifatturiera, è visto tornare sul livello di neutralità da valori recessivi. **Risultati societari:** Home Depot, Cisco Systems, Walt Disney.

Focus della settimana

**In Germania l'indice ZEW dovrebbe incorporare l'incertezza politica.** L'indagine ZEW, che misura le aspettative a 6 mesi di analisti finanziari e investitori istituzionali sull'economia tedesca, potrebbe risentire della crisi politica interna nonché dei timori di guerra commerciale con gli USA: è probabile quindi che mostri una variazione contenuta (13,7 da 13,1), interrompendo sul nascere la fase di forte recupero avviata a ottobre; viceversa, le valutazioni sulla situazione corrente potrebbero risultare meno negative (-85 da -86,9).

Area euro: ZEW tedesco e produzione industriale Eurozona



Nota: var. % m/m per produzione industriale; 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.

11 novembre 2024- 12:35 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

11 novembre 2024- 12:45 CET

Data e ora di circolazione

11 novembre 2024- 13:05 CET

Data e ora di diffusione dell'erratum

## Scenario macro

### Area euro

In Italia a ottobre il PMI Manifattura ha mostrato una sorprendente flessione a 46,9 da 48,3, dovuta a un peggioramento nel calo dei nuovi ordini e della produzione, con un ridimensionamento delle vendite estere; quadro opposto per l'indice Servizi, salito a 52,4 da 50,5 grazie ad un incremento degli ordini interni che ha portato alla maggiore accelerazione dell'attività da luglio.

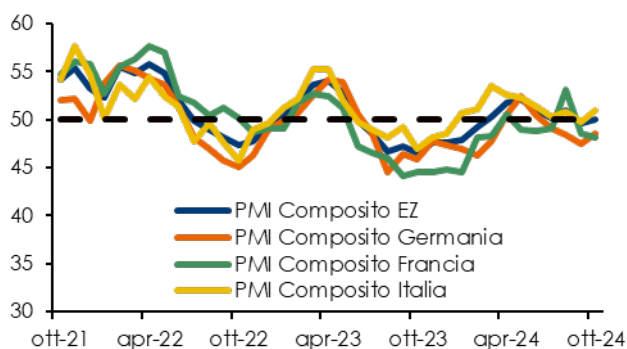
In area euro a settembre le vendite al dettaglio hanno registrato un incremento di +0,5% m/m, con contestuale revisione a +1,1% del risultato precedente (grazie al robusto dato tedesco): i consumi europei hanno finalmente mostrato segni di ripartenza in forza del persistente incremento dei redditi reali. Nello stesso mese in Francia e Germania la produzione industriale ha registrato cali significativi: nel primo caso una diminuzione di -0,9% m/m e nel secondo una flessione -2,5% m/m. Sebbene nello stesso mese gli ordini industriali per le aziende tedesche siano rimbalzati consistentemente (+4,2% m/m, risultato che ha indotto le autorità a stimare un punto di minimo della crisi entro fine 2024), queste rimarranno probabilmente prudenti alla luce (proprio) del fattore politico: Scholz ha sfiduciato il ministro delle finanze Lindner, aprendo alla possibilità di nuove elezioni nel breve periodo, e l'elezione di Trump ha reso concrete prospettive di penalizzanti misure protezionistiche nel lungo periodo.

### Stati Uniti

A settembre il deficit commerciale ha registrato un peggioramento a 84,4 mld di dollari da 70,8 mld di agosto, mentre gli ordini di beni durevoli sono stati rivisti marginalmente al rialzo. A ottobre l'ISM Servizi ha mostrato la più rapida crescita da metà 2022 (56 da 54,9), trainato dall'espansione dei nuovi ordini e dell'attività commerciale (con conseguente aumento occupazionale).

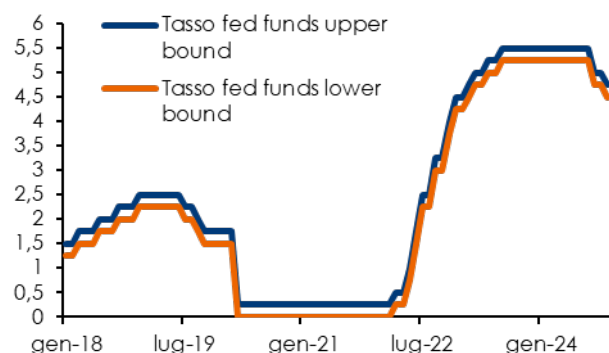
Le elezioni del 5 novembre hanno decretato Trump quale nuovo Presidente: la netta vittoria anche nel voto popolare dovrebbe permettere al prossimo inquilino della Casa Bianca di godere della maggioranza dei seggi sia al senato che alla Camera. Questo dovrebbe consentire un'ampia attuazione del programma annunciato, anche se Trump non è sicuramente nuovo a improvvisi cambi di direzione. Riteniamo comunque che la nuova amministrazione, quanto meno, estenderà i tagli fiscali del 2017 (in scadenza per larga parte il prossimo anno), aumenterà la spesa federale, rafforzerà il contrasto all'immigrazione e adotterà tariffe specifiche contro Cina e UE: ciò porterà ad un ampliamento del deficit, a consistenti pressioni inflazionistiche e a una maggiore crescita nel breve termine. Nella riunione di novembre la Fed ha operato l'atteso taglio di 25pb per contribuire a mantenere la forza dell'economia, esprimendo una maggiore attenzione per l'obiettivo della piena occupazione che per quello della stabilità dei prezzi.

Area euro: PMI Compositi Eurozona e principali economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: corridoio tassi ufficiali



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana, estremamente volatile, si è chiusa con performance nel complesso positive per il debito sovrano delle economie avanzate, con curve moderatamente più ripide. Il BTP decennale riparte da 3,60% e il Bund di pari scadenza da 2,30%.

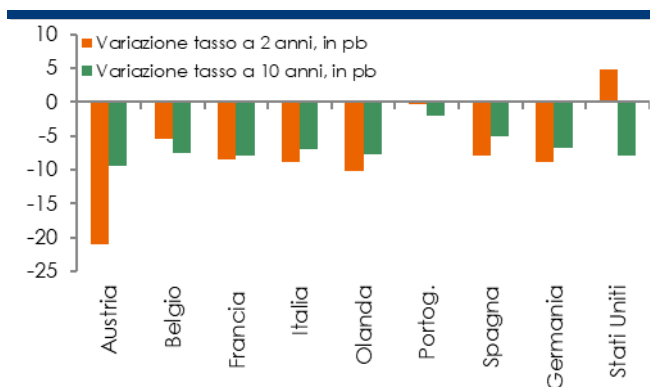
La volatilità ha condizionato gli scambi sui titoli di Stato nell'ultima ottava. L'iniziale movimento al rialzo dei Treasury, che già aveva condizionato le settimane passate, dopo la vittoria di Trump è stato ampio e accompagnato da un irripidimento della curva. L'incremento ha coinvolto entrambe le componenti dei tassi nominali, sia quella reale che quella d'inflazione, testimoniando che i fattori di base sono le attese di maggiore crescita ma anche di un'accelerazione dei prezzi, oltre che di dinamiche di finanza pubblica in peggioramento. La riunione della Fed, conclusasi con un taglio atteso da 25pb e soprattutto con uno spostamento di focus verso il mercato del lavoro, ha poi contribuito a un recupero delle valutazioni. In USA il mercato monetario ha rivisto al rialzo le attese sul sentiero del target rate a partire dal 2025, con un taglio a dicembre scontato al 65% di probabilità e un punto di minimo di arrivo tra il 3,75% e il 4% a metà 2026

### Corporate

Sul comparto del credito, sia in euro che in dollari, la settimana delle elezioni presidenziali USA e delle riunioni della Bank of England e della Fed si è chiusa con una performance positiva, molto differenziata tra IG e HY. Sul primario l'attività è stata modesta, con alcune sedute di volumi nulli: le poche operazioni in collocamento hanno però registrato ottimi rapporti di copertura.

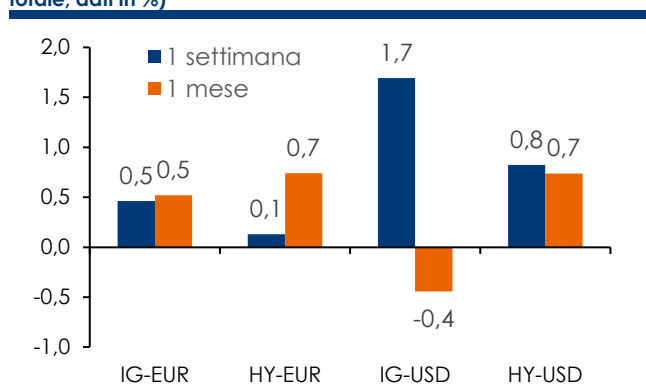
La netta vittoria di Donald Trump sulla sfidante Kamala Harris, accompagnata da un pieno controllo del Congresso, seguita a breve distanza dalla riunione della Fed (che non ha sorpreso gli investitori con un taglio unanime di 25pb del corridoio dei Fed funds a 4,5-4,75%) hanno generato un'ampia volatilità che si è estesa anche al segmento del credito, sia attraverso il canale della componente tasso che del grado di propensione al rischio presente sui mercati. Sulle obbligazioni societarie europee la settimana si chiude all'insegna della forza relativa dei titoli IG (+0,5%), frutto di una discesa dei premi al rischio, accompagnata da una flessione dei tassi, coerente con l'ipotesi che l'agenda della nuova amministrazione americana possa rappresentare un freno per l'economia dell'area, già alle prese con una crescita debole. Sugli HY il ritorno totale modesto, ma comunque positivo (+0,15%), segnala come il rendimento aggiuntivo offerto dalle obbligazioni societarie resti ancora un fattore chiave per sostenere il comparto.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti in pb dal 1.11.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance sulle obbligazioni in EUR e USD (ritorno totale, dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

La vittoria di Trump ha riportato il focus sulla dinamica dell'inflazione negli Stati Uniti, gli operatori sui cambi si concentreranno sui dati di ottobre relativi sia ai prezzi al consumo (CPI) che alla produzione (PPI). Le promesse elettorali di Trump vertono sul calo delle tasse e su una politica commerciale protezionistica e questo ha spinto al rialzo il dollaro e i rendimenti dei Treasury.

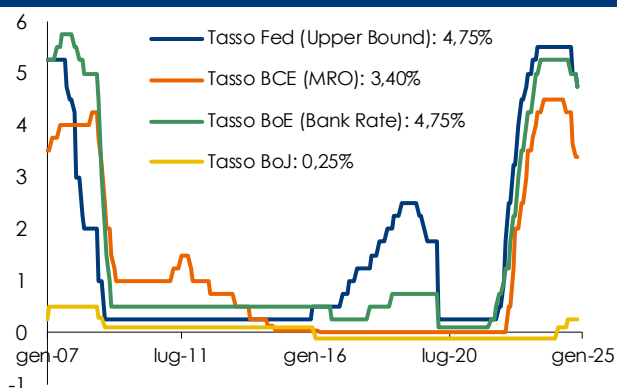
Superate le riunioni delle banche centrali delle scorse giornate, si apre una settimana in cui la forza del biglietto verde sarà ancora il principale driver del mercato Forex. Il dollaro, la scorsa ottava, ha metabolizzato l'atteso taglio dei tassi di 25pb da parte della Fed e la netta vittoria elettorale di Trump, rafforzandosi con decisione. L'incertezza del quadro ha portato a una certa revisione ribassista delle aspettative sulle prossime mosse espansive della Fed e questo ne ha ulteriormente alimentato la dinamica. Di contro, si stanno ampliando le aspettative per un nuovo taglio dei tassi BCE, nella riunione di dicembre, l'esatto contrario di quello che sta accadendo per la Fed, con il risultato di frenare la valuta unica. Infine, la sterlina consolida dopo il taglio (-25pb) del bank rate (4,75%) da parte della Banca d'Inghilterra e le preoccupazioni espresse per i possibili effetti inflattivi della manovra finanziaria delineata dal Governo laburista. La moneta inglese sembra, ancora una volta, l'unica in grado di resistere alla forza del dollaro.

### Materie Prime

Gli operatori sulle materie prime restano scettici rispetto alle notizie giunte dalla Cina la scorsa settimana e incassano la conferma della scarsa domanda interna, vista la debolezza dell'inflazione relativa ai consumi e alla produzione di ottobre. La deflazione dei costi dei fattori di produttività riconferma gli effetti negativi dell'eccesso di capacità manifatturiera cinese.

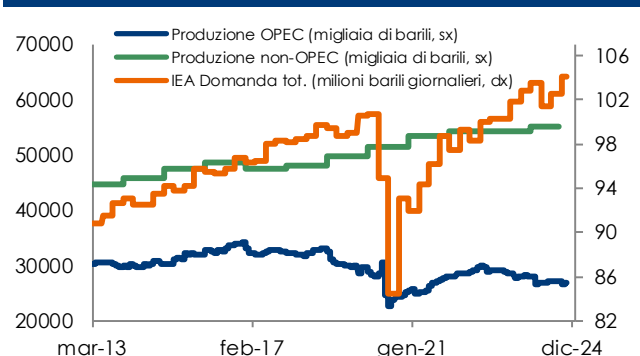
Materie prime che dovranno fare i conti, anche questa settimana, sia con la forza del dollaro (valuta che esprime tutti i derivati finanziari delle Commodity, limitandone i rialzi), sia con lo scetticismo degli investitori dopo il varo dello swap del debito degli enti locali, in Cina, privo però dei necessari dettagli. Questa settimana sono attesi i report mensili sul mercato petrolifero curati da EIA, IEA e OPEC. Si parte proprio coi produttori riuniti nel Cartello che, attraverso l'analisi MOMR (Monthly Oil Market Report), comunicheranno le stime sulla crescita dei consumi per il 2024 (ormai al termine) ma soprattutto per il 2025. L'appuntamento chiave sarà poi quello del 1° dicembre, quando si riuniranno per decidere se prolungare i tagli volontari all'offerta anche nel 2025 oppure sospenderli, tomando ad aumentare la produzione. In agenda anche l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) che col suo rapporto OMR (Oil Market Report) dovrà comunicare se intende rivedere ancora al ribasso la crescita della domanda di greggio. Medesimo messaggio che potrebbe ribadire la Energy Information Administration (EIA) statunitense nel suo nuovo Short-Term Energy Outlook (STEO).

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



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

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC e IEA

## Mercati Azionari

### Area euro

Avvio di settimana tonico per i principali indici azionari europei dopo un'ottava di flessione su cui hanno pesato i timori sulle possibili ripercussioni negative della politica economica e fiscale del futuro Presidente degli Stati Uniti. Gli investitori guardano ai numerosi dati macro importanti che saranno rilasciati nei prossimi giorni oltre che al prosieguo dei risultati trimestrali.

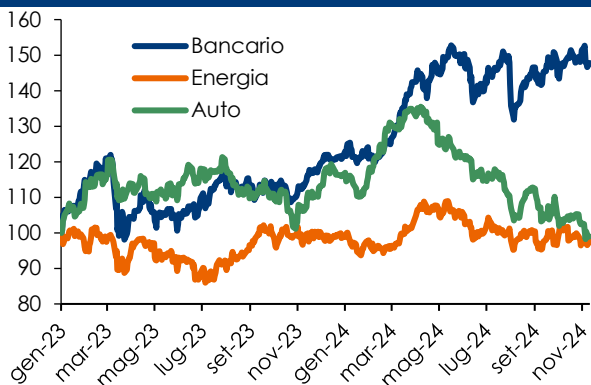
L'ottava che inizia oggi si caratterizza per numerosi dati macroeconomici importanti, tra cui lo Zew tedesco di novembre, in calendario per domani, e l'inflazione USA di ottobre, successivamente. Le prospettive macro sono ancora più importanti alla luce dei nuovi rischi che si prospettano derivanti sia dalla possibile introduzione di misure restrittive negli USA all'import di beni prodotti in Europa sia dai minori consumi in Cina, mercato di sbocco importante per alcuni comparti come il Lusso e le Auto. L'andamento delle borse europee risulta influenzato, inoltre, dalla tornata di risultati trimestrali riportati in questo periodo che nel complesso appaiono più deboli sugli utili rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il settore Auto ha registrato la peggiore performance settimanale, su cui hanno pesato le flessioni dei principali titoli tedeschi. Debole anche il comparto bancario nonostante gli ottimi risultati trimestrali finora pubblicati. Per contro, gli investitori hanno premiato alcuni titoli europei che potrebbero beneficiare delle politiche di deregulation di Trump, tra cui alcuni gruppi presenti nella filiera dell'Oil & Gas, e il nuovo approccio sullo scenario internazionale che potrebbe rafforzare gli investimenti per la Difesa.

### Stati Uniti

Wall Street conclude una delle migliori settimane dell'anno grazie al taglio dei tassi da parte della Fed e alla vittoria del nuovo presidente USA, che alimenta aspettative di crescita delle aziende, sostenute da possibili riduzioni fiscali e deregolamentazione. Per le trimestrali, il consenso rivede ancora al rialzo all'8,4% l'aumento atteso degli utili e al 5,7% dei ricavi.

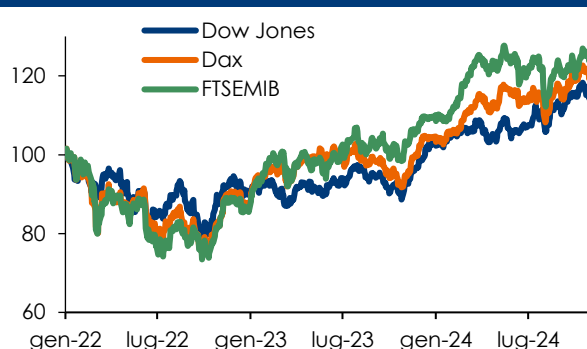
La vittoria di Trump ha ulteriormente favorito il rialzo dei titoli più ciclici grazie al possibile impulso che la politica economica del nuovo presidente potrebbe dare alla crescita degli utili delle società statunitensi, attraverso un taglio della pressione fiscale e una più ampia deregolamentazione. A beneficiare di ciò sono soprattutto i Finanziari e il settore Energia; quest'ultimo dovrebbe trovare sostegno nelle politiche a favore dell'utilizzo dei combustibili fossili annunciate durante la campagna elettorale. Forza relativa anche per il Tecnologico: alle indicazioni ancora positive sul fronte dei risultati societari, si aggiungono anche i nuovi dati di vendita dei semiconduttori rilasciati da SIA (Semiconductor Industry Association). Il 3° trimestre si è chiuso con un nuovo aumento delle vendite mondiali +23,2% a/a e +10,7% t/t, con il dato trimestrale che rappresenta il tasso di crescita più ampio dal 2016. Di contro, le possibili scelte in tema di energie rinnovabili da parte di Trump, potrebbero frenare il comparto Utility.

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	33.995
40.611	<b>33.602</b>
39.858	<b>33.128</b>
<b>38.544</b>	32.974
37.795	<b>32.828-32.343</b>
35.704	32.150
<b>35.462-35.474</b>	<b>31.782</b>
<b>35.245-35.277</b>	31.217
<b>34.968</b>	30.868
34.375	<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>41.647</b>
44.667*	<b>41.435</b>
<b>44.157</b>	<b>39.993</b>
	<b>39.251-39.230</b>
	38.922
	<b>38.499</b>
	38.305
	<b>38.000</b>
	<b>38.518-38.295</b>
	37.780-37.754

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

## Appuntamenti della settimana entrante

### Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 11</b>	Dati Macro	-		
	Risultati societari	<b>A2A</b>		
<b>Martedì 12</b>	Dati Macro	-		
	Risultati societari	<b>Arnoldo Mondadori Editore</b>		
<b>Mercoledì 13</b>	Dati Macro	-		
	Risultati societari	<b>Finecobank, Safilo Group</b>		
<b>Giovedì 14</b>	Dati Macro	-		
	Risultati societari	<b>ERG, Assicurazioni Generali</b>		
<b>Venerdì 15</b>		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	1,0	1,0
		(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di settembre	-	1.431
	Risultati societari	<b>Autogrill</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 11</b>	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di settembre (*)	1.271,7	2.951,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
<b>Martedì 12</b>	Area Euro	(•••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di novembre	-	20,1
		(•••) Indice ZEW di novembre	13,7	13,1
	Germania	(•••) Indice ZEW situazione corrente di novembre	-85,0	-86,9
		(•••) CPI m/m (%) di ottobre, finale	0,4	0,4
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre, finale	2,0	2,0
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,4	0,4
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	2,4	2,4
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di ottobre	-	27,9
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di settembre	4,1	4,0
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di ottobre, preliminare	-	-6,4
	Risultati Europa	<b>AstraZeneca, Bayer, Vodafone Group</b>		
	Risultati USA	<b>Home Depot</b>		
	<b>Mercoledì 13</b>	Francia	(•) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 3° trimestre	7,2
USA		(•••) CPI m/m (%) di ottobre	0,2	0,2
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di ottobre	0,3	0,3
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre	2,6	2,4
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di ottobre	3,3	3,3
		Risultati Europa	<b>Allianz, Alstom, RWE</b>	
Risultati USA	<b>Cisco Systems</b>			
<b>Giovedì 14</b>	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, seconda stima	0,4	0,4
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, seconda stima	0,9	0,9
		(••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-1,4	1,8
	USA	(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-2,0	0,1
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	223	221
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1.892
		(•••) PPI m/m (%) di ottobre	0,2	0,0
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di ottobre	0,3	0,2
		(••) PPI a/a (%) di ottobre	2,3	1,8
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di ottobre	3,0	2,8
		Risultati Europa	<b>Burberry, Deutsche Telekom, E.ON, Siemens</b>	
Risultati USA	<b>Walt Disney</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.
Venerdì 15	Francia	(••) CPI m/m (%) di ottobre, finale	0,2	0,2
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre, finale	1,2	1,2
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,3	0,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	1,5	1,5
	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di settembre	-15.800	-15.060
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	0,1	0,5
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-1,1	-1,6
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di settembre	-0,1	1,1
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di settembre	0,0	-0,3
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre	0,2	0,5
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre	1,0	0,7
		USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,3
	(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di ottobre		0,3	0,5
	(•) Variazione delle scorte m/m (%) di settembre		0,2	0,3
	(•••) Indice Empire Manifatturiero di novembre		0,0	-11,9
	(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre		-0,3	-0,3
	(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di ottobre		77,1	77,5
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre, finale	-	1,4
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di settembre, finale	-	-2,8
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash	0,2	0,7
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima flash	0,7	2,9
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	2,8	3,2
		(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di settembre	0,2	-1,1
	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	126.2	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
<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	126.2	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	128.8	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	128.2	1.7	2.1	1.9	1.8
ago-25	128.8	125.4	121.9	128.3	1.6	1.7	1.5	1.6
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	129.1	125.7	121.6	128.6	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
<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

### 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	119.9	119.9	1.0	0.9	0.7	0.6
nov-24	123.5	121.3	120.1	120.1	1.6	1.5	1.3	1.2
dic-24	123.7	121.6	120.4	120.4	1.6	1.5	1.3	1.3
<b>Media</b>	<b>122.3</b>	<b>120.8</b>	<b>119.7</b>	<b>119.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.5	122.1	121.4	121.4	1.8	1.7	1.8	1.8
feb-25	122.4	122.1	121.4	121.3	1.7	1.6	1.8	1.7
mar-25	123.8	122.1	120.8	121.2	1.6	1.6	1.3	1.5
apr-25	124.7	122.5	121.1	121.5	1.9	1.8	1.5	1.8
mag-25	124.9	122.7	121.1	121.5	1.8	1.7	1.3	1.7
giu-25	125.3	122.9	121.4	121.8	1.9	1.9	1.6	1.9
lug-25	123.8	123.1	121.6	121.5	1.7	1.6	1.3	1.3
ago-25	123.8	123.5	122.0	121.9	1.8	1.8	1.6	1.5
set-25	125.1	123.2	121.7	121.6	1.7	1.6	1.4	1.3
ott-25	125.3	123.0	121.5	121.4	1.6	1.5	1.3	1.3
nov-25	125.9	123.7	122.2	122.1	2.0	1.9	1.7	1.7
dic-25	126.0	123.7	122.3	122.2	1.9	1.8	1.6	1.5
<b>Media</b>	<b>124.5</b>	<b>122.9</b>	<b>121.5</b>	<b>121.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

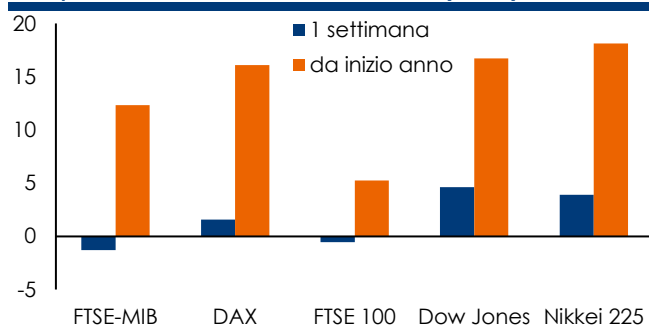
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	3,7	1,6	30,7	19,6
MSCI - Energia	2,7	-1,1	8,6	7,3
MSCI - Materiali	0,4	-2,7	16,9	2,7
MSCI - Industriali	4,2	1,0	34,4	18,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	5,6	6,2	26,9	15,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,1	-2,4	11,4	6,2
MSCI - Farmaceutico	0,9	-3,6	17,9	8,6
MSCI - Servizi Finanziari	4,5	4,1	41,0	25,6
MSCI - Tecnologico	5,5	2,6	42,7	32,3
MSCI - Telecom	4,0	4,6	38,7	30,0
MSCI - Utility	0,6	-1,9	23,9	14,9
FTSE MIB	-1,3	-0,6	19,6	12,3
CAC 40	0,8	-2,0	5,4	-1,5
DAX	1,6	0,4	27,7	16,1
FTSE 100	-0,6	-1,4	10,6	5,2
Dow Jones	4,6	2,6	28,3	16,7
Nikkei 225	3,9	-0,2	21,4	18,1
Bovespa	-0,2	-1,7	6,0	-4,7
Hang Seng China Enterprise	-0,7	-3,9	18,7	19,8
Sensex	0,9	-2,3	22,5	10,1
FTSE/JSE Africa All Share	-1,4	-1,3	19,1	10,6
Indice BRIC	0,5	-3,8	18,4	13,5
Emergenti MSCI	0,5	-2,1	19,8	10,9
Emergenti - MSCI Est Europa	1,4	-2,1	12,3	-1,4
Emergenti - MSCI America Latina	1,2	-3,2	-10,0	-20,6

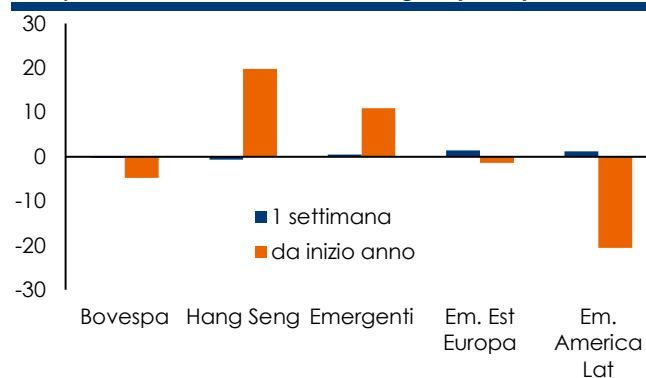
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

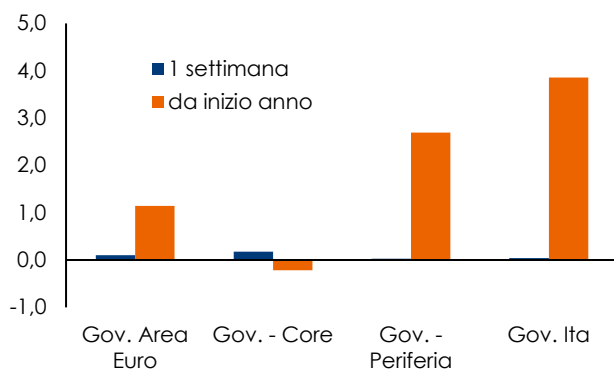


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

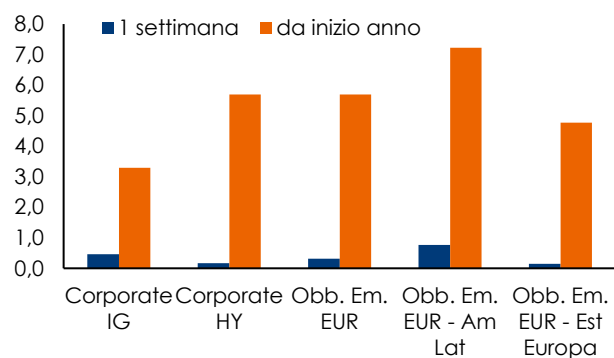
**Obbligazionario**

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,1	-0,1	7,0	1,1
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,1	0,2	4,3	2,5
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,2	0,0	5,7	1,6
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,0	-0,2	9,5	0,2
Governativi area euro - core	0,2	0,0	5,5	-0,2
Governativi area euro - periferici	0,0	-0,2	8,7	2,7
Governativi Italia	0,0	-0,2	9,6	3,9
Governativi Italia breve termine	0,1	0,2	4,8	2,9
Governativi Italia medio termine	0,2	-0,1	7,9	3,3
Governativi Italia lungo termine	-0,1	-0,5	14,1	4,9
Obbligazioni Corporate	0,4	0,4	8,6	3,9
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,5	0,4	8,6	3,3
Obbligazioni Corporate High Yield	0,2	0,7	10,3	5,7
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	1,0	-0,2	15,5	6,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,3	0,3	11,3	5,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,8	0,9	14,4	7,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,2	0,1	10,0	4,8

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. %)**

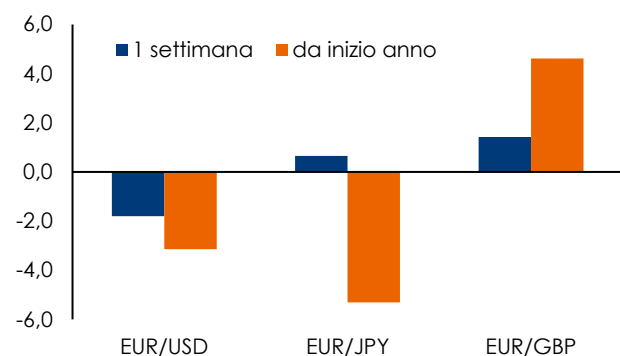
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,8	-2,2	0,0	-3,1
EUR/JPY	0,7	-0,8	-1,4	-5,3
EUR/GBP	1,4	1,0	5,2	4,6
EUR/ZAR	1,1	1,0	6,1	6,9
EUR/AUD	1,7	-0,3	3,1	-0,3
EUR/NZD	1,5	-0,2	1,3	-2,5
EUR/CAD	1,6	1,1	-0,9	-1,9
EUR/TRY	1,8	1,9	-16,8	-11,5
WTI	-1,4	-6,7	-8,7	-1,7
Brent	-1,5	-6,4	-9,2	-4,0
Oro	-2,6	0,7	38,1	29,2
Argento	-3,7	-1,1	40,9	30,3
Grano	-1,2	-6,2	-2,3	-10,5
Mais	3,5	3,7	-7,1	-8,5
Rame	-2,8	-3,7	17,3	10,1
Alluminio	-0,9	-1,3	17,3	9,0

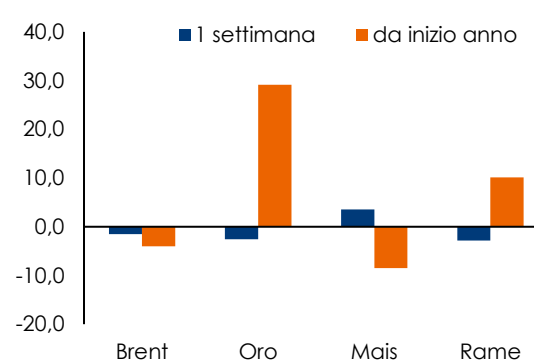
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Principali valute (var. %)



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

## Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 04.11.2024.

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

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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