

## Settimana dei mercati

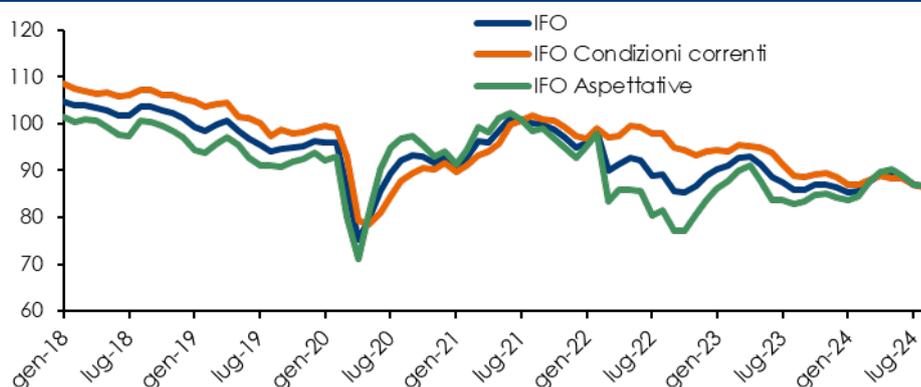
### La settimana entrante

- **Europa:** nell'Eurozona a settembre la prima lettura degli indici PMI ha mostrato netti cali mensili sia nella manifattura che nei servizi (44,8 da 45,8 e 50,5 da 52,9 rispettivamente), con il PMI composito che è sceso in territorio recessivo per la prima volta dall'inizio dell'anno. Nello stesso mese le indagini della Commissione Europea dovrebbero risultare compatibili con ritmi di crescita del PIL solo modestamente positivi (indicatore sintetico ESI a 96,5 da 96,6); in particolare, nelle ultime rilevazioni sulla fiducia delle imprese sono emersi crescenti segnali di ridimensionamento delle intenzioni di assunzione: tale segnale dovrebbe avere riscontro effettivo sulla situazione occupazionale solo verso fine anno, mentre il tasso di disoccupazione di settembre, che sarà pubblicato in settimana, dovrebbe rimanere stabile al 6%.
- **Italia:** a settembre la fiducia dei consumatori è stimata in aumento; prevista invariata, invece, quella delle imprese.
- **USA:** a settembre gli indici PMI flash potrebbero evidenziare una minor contrazione nel settore manifatturiero (a 48,6 da 47,9) e, viceversa, un rallentamento dell'espansione nei servizi (a 55,2 da 55,7), mentre la fiducia dei consumatori del Conference Board è attesa in lieve aumento a 104. Ad agosto il reddito personale è previsto in marginale accelerazione a +0,4% m/m, a fronte di un probabile rallentamento dei consumi privati a +0,3% da +0,5% precedente, con conseguente risalita del tasso di risparmio. Nello stesso mese il deflatore dei consumi (PCE) potrebbe mostrare variazioni di +2,3% a/a (da +2,5% a luglio) e di +0,1% m/m (da +0,2%) nella misura headline e di +2,7% a/a (da +2,6% a luglio) e di +0,2% m/m (come a luglio) nella misura core. Sempre ad agosto gli ordini di beni durevoli esclusi i trasporti sono stimati in marginale aumento congiunturale. **Risultati societari: Micron Technology, Costco Wholesale.**

### Focus della settimana

**A settembre l'IFO tedesco è previsto ai minimi da 6 mesi.** Ad agosto l'indice è sceso per il terzo mese consecutivo, attestandosi a 86,6 (rispetto a una media di lungo termine di circa 96) con le aziende che si sono nel complesso dichiarate insoddisfatte soprattutto della situazione corrente. Per settembre la misura complessiva dovrebbe ridursi a 86, quale risultato di flessioni diffuse sia alla valutazione della situazione corrente (86,1 da 86,5) che alle aspettative (86,5 da 86,8), senza peraltro incorporare del tutto – probabilmente – l'impatto delle alluvioni che hanno colpito l'area orientale del Paese (assieme ad Austria e Paesi dell'Europa orientale). Tale dato segnalerebbe un ulteriore deterioramento del clima imprenditoriale della manifattura tedesca ed evidenzerebbe che un'inversione di tendenza nel settore chiave dell'economia potrebbe essere sempre più lontana.

### Area euro: IFO tedesco



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.

23 settembre 2024 - 12:47 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

23 settembre 2024 - 12:57 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

Nell'Eurozona ad agosto la lettura finale del CPI ha confermato un'inflazione complessiva a +2,2% a/a, in calo rispetto a +2,6% di luglio grazie soprattutto ai prezzi dell'energia. Confermata anche, la variazione del CPI al netto di beni alimentari ed energia (+2,8% a/a da +2,9% precedente). L'inflazione dovrebbe diminuire anche in settembre, in scia alla forte discesa del prezzo del petrolio.

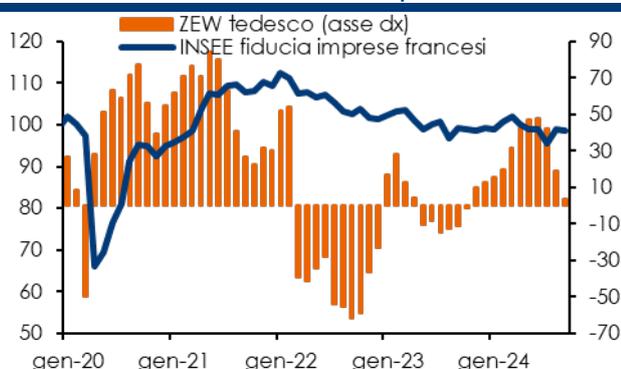
In Germania a settembre l'indice ZEW ha nettamente sorpreso al ribasso (3,6 da 19,2) mostrando come la speranza degli investitori tedeschi circa un miglioramento rapido dell'economia si sia largamente ridotta: ci aspettiamo una ripresa della manifattura europea solo a 2025 avviato. Sempre in Germania ad agosto l'indice PPI ha mostrato livelli superiori alle previsioni, con variazioni di +0,2% m/m e di -0,8% a/a: il principale contributo rialzista è giunto dall'energia (elettricità e gas). In Francia a settembre la fiducia delle imprese è risultata invariata, in linea con il consenso, a 99 (leggermente al di sotto della media di lungo periodo pari a 100): le risposte degli intervistati sulla produzione passata sono migliorate, mentre sono peggiorate quelle sul livello degli ordini. Nell'Eurozona a settembre la fiducia delle famiglie, secondo la stima preliminare, è salita di mezzo punto a -12,9. Il sentiment sembra dunque aver ripreso il suo trend ascendente, alimentato dal ridimensionamento dell'inflazione, che si era interrotto ad agosto.

### Stati Uniti

A settembre gli indici regionali di fiducia manifatturiera (NY Empire e Philly Fed) sono tornati in territorio espansivo. Ad agosto le vendite al dettaglio sono rallentate, con una variazione di +0,1% m/m da +1,1% precedente, mentre la produzione industriale (+0,8% m/m) ha recuperato solo in parte il ribasso di luglio (-0,9%) dovuto all'uragano Beryl.

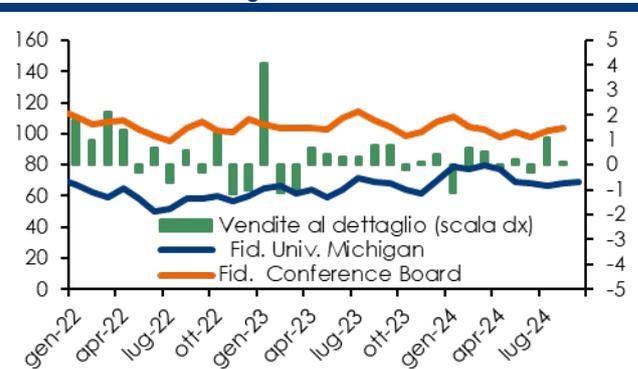
Nella riunione di settembre la Fed ha ridotto i tassi di riferimento di 50pb, a 4,75-5%, e s'è mostrata pronta ad ulteriori diminuzioni importanti. Nel nuovo grafico a punti (dot plot) infatti i funzionari prevedono di tagliare i tassi di oltre 50pb quest'anno, fino al 4,4%, e di 100pb l'anno prossimo, fino al 3,4% (contro un solo taglio dei tassi per il 2024 previsto nel grafico di giugno, che vedeva i fed funds terminare il 2025 al 4,1%). Riguardo all'aggiornamento delle proiezioni economiche, l'istituto ha rivisto al rialzo quelle sul tasso di disoccupazione e al ribasso quelle di inflazione, mantenendo pressoché stabili le previsioni di crescita: la Fed si è detta fiduciosa non solo di un ritorno dell'inflazione al 2%, ma anche di poter sostenere l'economia ricalibrando appropriatamente la propria politica con un processo cauto, basato sui dati e deciso riunione per riunione. Questo atteggiamento della Fed favorirà sicuramente un miglioramento del settore immobiliare che ad agosto ha mostrato risultati contrastanti.

Area euro: ZEW tedesco e INSEE fiducia imprese francesi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: vendite al dettaglio e fiducia dei consumatori



Nota: var. % m/m per le vendite al dettaglio; Fonte: Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava, nella quale si è conclusa la tornata delle riunioni di settembre delle principali banche centrali, si è chiusa con un ritorno totale per il debito europeo e per i Treasury nel complesso negativo, legato a rendimenti in aumento in particolare sulle scadenze lunghe. Sul tratto decennale il Treasury riparte da 3,74%, il BTP da 3,54% e il Bund da 2,20%.

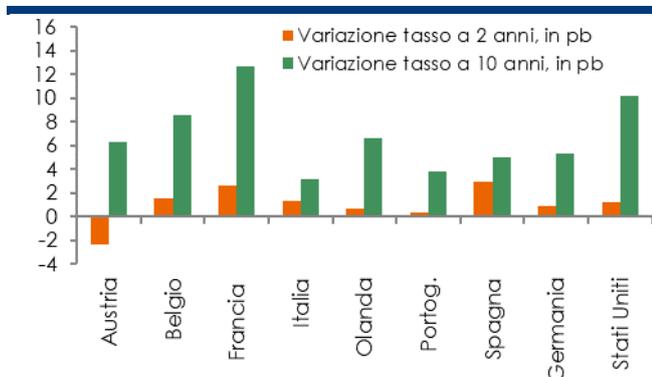
La riunione della Fed conclusasi il 19 settembre (cfr. Macro) rappresenta, a nostro avviso, uno snodo importante per le prospettive del debito sovrano globale, non solo statunitense, nel corso dei prossimi mesi. Il taglio di 50pb era l'esito con la probabilità più elevata secondo i prezzi di mercato e, ad oggi, le previsioni del Consiglio direttivo (FOMC) circa l'andamento futuro del target rate si sono avvicinate a quanto implicito nel monetario. Inoltre, Powell ha veicolato un messaggio secondo cui il taglio di 50pb, compiuto a settembre, sembrerebbe dovuto principalmente a una maggiore fiducia nel completamento del processo disinflazionistico, mentre l'economia e il mercato del lavoro restano relativamente resilienti. Su queste basi riteniamo che avranno sempre maggiore importanza i dati relativi ad attività, domanda e occupazione che saranno pubblicati nei prossimi mesi, mentre i rendimenti di mercato saranno progressivamente meno sensibili alle indicazioni relative ai prezzi, a meno di sorprese negative su questo ultimo fronte.

### Corporate

Nella settimana guidata dalle riunioni delle principali banche centrali – con la Fed che ha optato per una mossa di 50pb – il credito europeo ha segnato un ritorno totale di -0,1% sugli IG e +0,3% sugli HY, tra tassi core in leggero rialzo e premi al rischio in restringimento, soprattutto sugli HY. Il primario ha evidenziato un rallentamento.

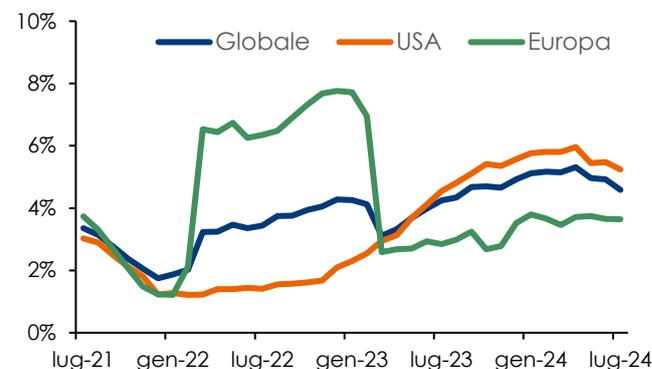
La qualità del credito ha fornito negli ultimi due mesi segnali contrastanti. Le più recenti stime di Moody's relative ad agosto hanno infatti corretto in senso peggiorativo i dati di luglio: gli episodi di insolvenza per gli emittenti speculativi sono stati 7 (rispetto ai 6 precedenti) e il tasso di default è passato a 4,7% (da 4,6%). Nel mese successivo, agosto, le insolvenze sono salite a 10, sui livelli di maggio e giugno, anche se sempre al di sotto della media annua. Il tasso di default si è portato a livello globale a 4,6%, da 4,7% luglio. Dal picco di aprile al 5,3% il trend di fondo appare comunque incoraggiante con una discesa progressiva, anche se non del tutto lineare, dei tassi di insolvenza. Nello scenario centrale il default rate è stimato al 2,9% in un orizzonte di 12 mesi (agosto 2025), mentre entro fine 2024 al 4%, leggermente più elevato di quanto calcolato in precedenza (3,8%).

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 13.09.2024, in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento dei tassi di insolvenza per gli emittenti speculativi (%)



Fonte: Moody's

## Valute e Commodity

### Cambi

La svolta espansiva negli Stati Uniti dovrebbe frenare ulteriormente il biglietto verde favorendo, in relativo, il recupero dell'euro nonostante prosegua, anche in Europa, la riduzione del costo del denaro.

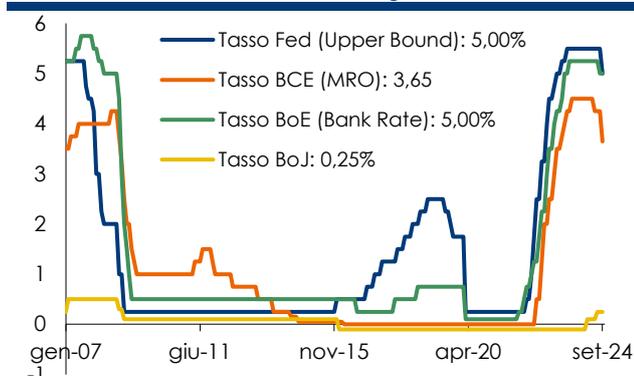
**USD.** Il messaggio di fiducia nel calo dell'inflazione e di tenuta della crescita giunto dalla Fed sarebbe di supporto al biglietto verde. Di contro, le attese di ribasso dei tassi di interesse finiranno per frenare il dollaro nei confronti delle principali valute. **EUR.** L'esito della recente riunione BCE non ha modificato lo scenario sull'euro che resta atteso in rafforzamento, al netto delle nuove aspettative di taglio dei tassi, in Europa, entro fine anno. **GBP.** La sterlina è attesa consolidare grazie alla conferma del bank rate al 5% nella recente riunione della Banca d'Inghilterra. Il mercato sconta un nuovo taglio di 25pb a novembre quando verranno pubblicate le nuove previsioni per il sistema inglese. **JPY.** L'approccio restrittivo della Banca del Giappone, nonostante la pausa nel rialzo dei tassi della recente riunione, consentirà allo yen di consolidare (agevolato anche dalla frenata del dollaro), restando lontano dai minimi segnati quest'anno.

### Materie Prime

Avvio di settimana positivo sulle materie prime, complici la frenata del dollaro e il parziale recupero del petrolio. Il taglio dei tassi Fed, la stagione degli uragani nel Golfo del Messico, che limita l'operatività delle piattaforme offshore, e il peggioramento della situazione geopolitica in Medio Oriente sono tutti elementi che premono al rialzo sui prezzi.

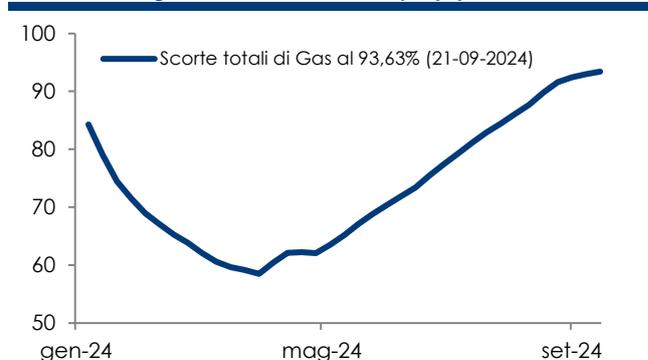
**Energia.** Le tensioni geopolitiche in Medio Oriente e il prolungamento dei tagli volontari all'offerta da parte dell'OPEC+ impediranno ulteriori ribassi al petrolio. I dubbi sul rinnovo delle forniture di gas attraverso l'Ucraina terranno alta la pressione sul metano in Europa. **Metalli Preziosi.** L'avversione al rischio degli investitori alimenta la ricerca di asset difensivi, una situazione a cui si somma la svolta espansiva delle principali banche centrali, col risultato di sostenere l'oro che continua a rinnovare i massimi storici. **Metalli Industriali.** I timori sulla reale forza del ciclo cinese, il primo consumatore mondiale di metalli, penalizzano il recupero dei prezzi nel breve. Si riduce anche la prospettiva di una maggiore ripresa nel medio termine, a causa dei ritardi nella transizione "green". **Agricoli.** Immutata la divergenza fra i cereali, in consolidamento dopo i buoni raccolti estivi, e le soft commodity, costantemente pressate al rialzo dalle difficoltà dei trasporti in Medio Oriente.

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



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

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



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

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee consolidano il recupero messo a segno dopo l'atteso taglio dei tassi annunciato dapprima dalla BCE (di 25pb) e poi dalla Fed (di 50pb). Prima di ritracciare parzialmente, i principali indici hanno allungato in prossimità dei massimi di inizio settembre guidati dall'Ibex, che mostra forza relativa e guida i rialzi da inizio anno (+16%).

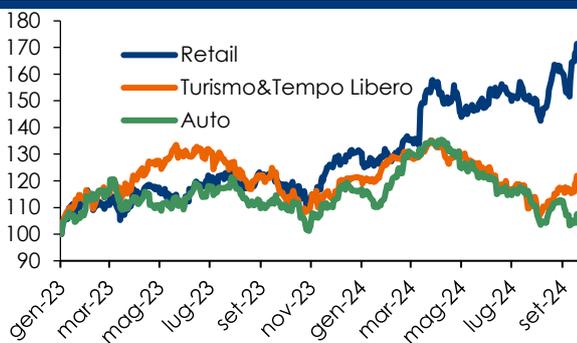
Le decisioni di allentamento della politica monetaria da parte delle banche centrali hanno incoraggiato gli acquisti sul mercato azionario in generale. Le borse europee hanno archiviato una settimana con segno positivo; fa eccezione il listino londinese che mostra maggiore debolezza, complice anche la decisione della Bank of England di mantenere i tassi di interesse invariati al 5% nella riunione della scorsa settimana. A livello settoriale europeo si segnala il progressivo recupero del Turismo&Tempo Libero, seguito dal Retail e dalle Costruzioni, mentre prosegue la debolezza dei settori Lusso e Auto, che risentono della fiacchezza dei consumi in Cina. Per l'Auto sono poco incoraggianti i dati sulle immatricolazioni in Europa rilasciati da ACEA, l'Associazione dei costruttori europei, che hanno mostrato un netto calo delle vendite di auto nel mese di agosto (-18% a/a) e soprattutto dell'elettrico (-44%). Mercedes-Benz ha chiuso la settimana in deciso calo dopo aver annunciato una revisione al ribasso delle stime per la seconda volta in un anno, imputabile soprattutto all'indebolimento della domanda cinese.

### Stati Uniti

Nuovi record per Dow Jones e S&P500, spinti da attese di crescita degli utili ancora significative e dall'interpretazione positiva del mercato che il taglio dei tassi superiore alle attese sia dovuto a una lotta efficace contro l'inflazione piuttosto che a rischi di recessione. Recupera forza relativa il Nasdaq, con il ritmo di crescita dei semiconduttori atteso in riaccelerazione nel 3° trimestre.

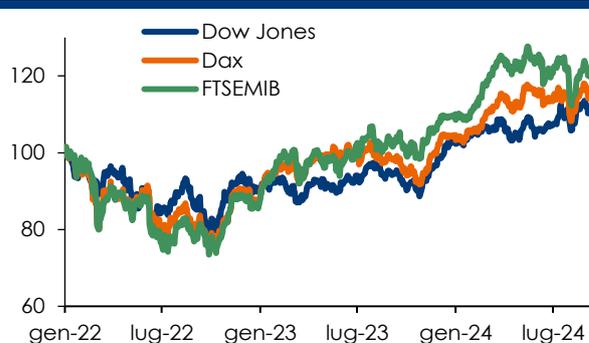
A livello settoriale i ciclici come Media, Bancari, Auto e Tecnologici recuperano forza relativa, supportati dalla svolta monetaria. I primi beneficiano di segnali per la risoluzione dello sciopero di sceneggiatori e attori a Hollywood, con progressi attesi nei contratti. Disney valuta la vendita di reti tradizionali come ABC per investire in Disney+ e Netflix e amplia l'offerta di abbonamenti con pubblicità per attrarre nuovi utenti nei mercati emergenti. Data la correlazione inversa con i tassi, anche il Tecnologico recupera forza relativa, guidato dalle ricoperture su Nvidia, che beneficia dell'elevata domanda di chip per applicazioni di intelligenza artificiale; nell'ultimo periodo accelerano le imprese che adottano queste tecnologie, specialmente nel cloud computing e nella sicurezza. Apple trova sostegno nel lancio di iPhone 16 e Apple Watch Series 10, ora disponibili negli store. Sebbene la domanda iniziale sembri leggermente inferiore rispetto ai modelli precedenti, l'integrazione dell'intelligenza artificiale in iOS 18 è prevista aumentare l'interesse nei nuovi sistemi Apple.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2023= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSEMIB



Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

## Analisi Tecnica

### FTSE MIB

#### FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	32.974
40.611	<b>32.828-32.343</b>
39.858	32.150
<b>38.544</b>	<b>31.782</b>
37.795	31.217
35.704	30.868
<b>35.462-35.474</b>	<b>30.652</b>
34.972-35.118	<b>30.093-29.925</b>
34.863	
34.557	
34.428-34.446	

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>39.993</b>
44.667*	<b>39.251-39.230</b>
43.812*	38.922
43.287*	<b>38.499</b>
<b>42.161</b>	38.305
	<b>38.000</b>
	<b>38.518-38.295</b>
	37.780-37.754
	<b>37.611</b>
	37.122-37.073
	<b>36.523</b>
	<b>36.264-36.231</b>

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 23</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 24</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 25</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Giovedì 26</b>	Dati macro	(•••) Indice di fiducia dei consumatori di settembre	97,0	96,1
		(•••) Fiducia delle imprese di settembre	87,1	87,1
	Risultati societari	-		
<b>Venerdì 27</b>	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di agosto	-	2,0
		(••) PPI a/a (%) di agosto	-	-1,6
		(•) Fatturato industriale m/m (%) di luglio	-	0,1
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di luglio	-	-3,7
	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 23	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash (*)	44,8	45,7
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash (*)	50,5	52,3
		(•••) PMI Composito di settembre, stima flash (*)	48,9	50,5
	Germania	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash (*)	40,3	42,2
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash (*)	50,6	51,0
	Francia	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash (*)	44,0	44,3
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash (*)	48,3	53,2
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash (*)	51,5	52,2
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash (*)	52,8	53,5
	USA	(•••) PMI Manifatturiero di settembre, stima flash	48,6	47,9
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash	55,2	55,7
		(•••) PMI Composito di settembre, stima flash	54,3	54,6
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Martedì 24	Germania	(•••) Indice IFO di settembre	86,0	86,6
		(•••) Indice IFO situazione corrente di settembre	86,1	86,5
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di settembre	86,5	86,8
	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di luglio	6,0	6,47
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di settembre	104,0	103,3
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Mercoledì 25	Giappone	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	5,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	<b>Micron Technology</b>		
Giovedì 26	Area Euro	(••) M3 (%) di agosto	2,6	2,3
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	-	-0,2
	Germania	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	-	-3,9
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225	219
	USA	(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1832,5	1829
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima finale	3,0	3,0
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre	2,9	2,9
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	2,5	2,5
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre	2,8	2,8
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, preliminare	-2,8	9,8
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di agosto, preliminare	0,1	-0,2
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di agosto	0,75	-5,5
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di agosto	-	-4,6
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, finale	-	-3,5
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, finale	-	-3,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	<b>Costco Wholesale</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 27	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di settembre, finale	-	-12,9
		(••) Indicatore situazione economica di settembre	96,5	96,6
	(•) Fiducia nel Manifatturiero di settembre	-9,8	-9,7	
	(•) Fiducia nei Servizi di settembre	6,1	6,3	
	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di settembre	11	2
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	6,0	6,0
	Francia	(••) PPI m/m (%) di agosto	-	0,2
		(••) PPI a/a (%) di agosto	-	-5,4
	USA	(••) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	-0,7	0,5
		(•••) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	1,6	1,8
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	-0,8	0,6
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	2,0	2,2
		(•••) Indice Università del Michigan di settembre, finale	69,4	69
		(•••) Reddito personale m/m (%) di agosto	0,4	0,3
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di agosto	2,3	2,5
		(••) Deflatore dei consumi privati m/m (%) di agosto	0,1	0,2
		(••) Deflatore dei consumi privati core a/a (%) di agosto	2,7	2,6
		(••) Deflatore dei consumi privati core m/m (%) di agosto	0,2	0,2
		(•••) Consumi privati m/m (%) di agosto	0,3	0,5
	Giappone	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di settembre	2,2	2,6
		(••) Indicatore anticipatore di luglio, finale	-	109,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

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

## Previsioni di inflazione

### Area euro

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-24	123.6	119.5	116.1	123.2	2.8	3.6	3.3	2.7
feb-24	124.4	120.2	116.8	123.9	2.6	3.3	3.1	2.4
mar-24	125.3	121.3	118.1	124.9	2.4	3.1	2.9	2.3
apr-24	126.0	122.1	119.0	125.6	2.4	2.8	2.7	2.3
mag-24	126.3	122.6	119.5	125.8	2.6	2.9	2.9	2.5
giu-24	126.6	123.0	119.9	126.1	2.5	2.8	2.9	2.4
lug-24	126.5	122.9	119.7	126.0	2.6	2.8	2.9	2.5
ago-24	126.7	123.3	120.1	126.2	2.2	2.8	2.8	2.0
set-24	127.0	123.5	119.6	126.4	2.1	2.8	2.2	1.9
ott-24	127.4	123.8	119.7	126.8	2.3	2.9	2.0	2.1
nov-24	127.2	123.4	119.1	126.6	2.7	3.0	2.1	2.5
dic-24	127.4	123.7	119.4	126.8	2.7	2.9	1.9	2.6
<b>Media</b>	<b>126.2</b>	<b>122.4</b>	<b>118.9</b>	<b>125.7</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</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	126.5	122.6	118.8	125.9	2.4	2.6	2.3	2.2
feb-25	126.8	122.9	119.6	126.3	2.0	2.2	2.4	1.9
mar-25	127.9	124.0	120.3	127.3	2.0	2.2	1.8	2.0
apr-25	128.9	125.3	121.5	128.4	2.3	2.6	2.1	2.2
mag-25	129.2	125.6	122.3	128.6	2.3	2.5	2.4	2.2
giu-25	129.3	125.7	122.2	128.7	2.1	2.2	1.9	2.1
lug-25	129.0	125.5	122.0	128.4	1.9	2.1	1.9	1.9
ago-25	129.0	125.5	121.9	128.4	1.8	1.8	1.5	1.8
set-25	129.3	125.8	122.2	128.7	1.8	1.8	2.1	1.8
ott-25	129.7	126.1	122.2	129.2	1.8	1.8	2.1	1.9
nov-25	129.5	125.8	121.7	129.0	1.8	2.0	2.2	1.9
dic-25	129.7	126.1	121.9	129.0	1.8	1.9	2.1	1.7
<b>Media</b>	<b>128.7</b>	<b>125.1</b>	<b>121.4</b>	<b>128.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</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	123.3	121.3	120.1	120.1	1.0	0.9	0.8	0.7
ott-24	123.9	121.6	120.2	120.2	1.4	1.2	0.9	0.8
nov-24	123.8	121.5	120.2	120.2	1.9	1.7	1.3	1.3
dic-24	124.0	121.8	120.5	120.5	1.9	1.7	1.4	1.3
<b>Media</b>	<b>122.4</b>	<b>120.9</b>	<b>119.8</b>	<b>119.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</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	122.0	121.1	121.1	1.8	1.6	1.6	1.5
feb-25	122.4	122.0	121.1	121.0	1.6	1.5	1.5	1.4
mar-25	123.9	122.0	120.7	121.0	1.7	1.5	1.2	1.3
apr-25	124.9	122.6	121.2	121.4	2.1	1.9	1.6	1.8
mag-25	125.1	122.8	121.3	121.4	2.0	1.8	1.5	1.6
giu-25	125.5	123.1	121.5	121.6	2.1	2.0	1.7	1.8
lug-25	124.0	123.2	121.7	121.3	1.8	1.7	1.4	1.1
ago-25	124.1	123.6	122.1	121.7	2.0	1.9	1.7	1.3
set-25	125.6	123.3	121.8	121.4	1.8	1.6	1.4	1.1
ott-25	126.5	123.9	122.2	121.8	2.1	1.9	1.7	1.3
nov-25	126.4	123.9	122.2	121.8	2.1	1.9	1.7	1.3
dic-25	126.5	124.0	122.4	122.0	2.0	1.9	1.6	1.2
<b>Media</b>	<b>124.8</b>	<b>123.0</b>	<b>121.6</b>	<b>121.5</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

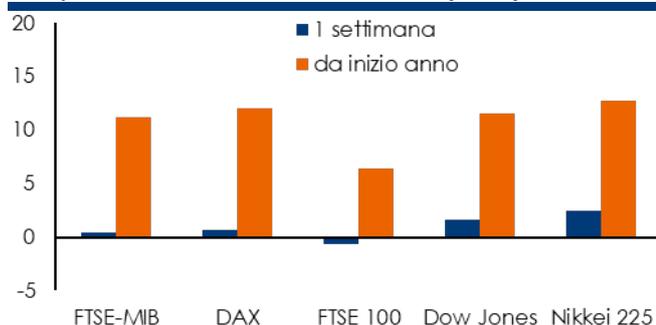
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,0	0,7	27,7	16,0
MSCI - Energia	2,1	-2,5	-0,3	3,8
MSCI - Materiali	1,0	0,6	15,5	3,4
MSCI - Industriali	1,4	2,1	29,4	14,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,1	2,7	19,0	8,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,6	0,4	12,5	9,9
MSCI - Farmaceutico	-1,5	-1,6	18,8	13,6
MSCI - Servizi Finanziari	1,3	2,6	32,2	19,1
MSCI - Tecnologico	1,8	-1,0	45,8	24,3
MSCI - Telecom	2,2	2,0	35,2	22,6
MSCI - Utility	0,4	4,7	22,5	18,5
FTSE MIB	0,5	0,2	18,0	11,1
CAC 40	0,5	-1,2	4,2	-0,7
DAX	0,7	0,7	20,6	12,0
FTSE 100	-0,6	-1,2	7,1	6,4
Dow Jones	1,6	2,2	23,8	11,6
Nikkei 225	2,4	-1,7	16,4	12,7
Bovespa	-2,8	-3,4	13,0	-2,3
Hang Seng China Enterprise	5,1	3,7	1,1	7,1
Sensex	2,0	4,4	28,3	17,2
FTSE/JSE Africa All Share	2,4	-0,4	14,4	9,2
Indice BRIC	2,3	1,8	10,3	8,4
Emergenti MSCI	1,9	0,5	14,7	8,1
Emergenti - MSCI Est Europa	0,3	-4,1	28,5	1,5
Emergenti - MSCI America Latina	-1,0	-3,0	-4,9	-16,4

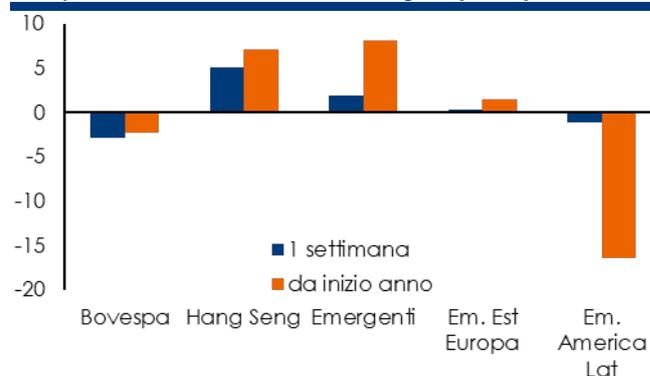
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

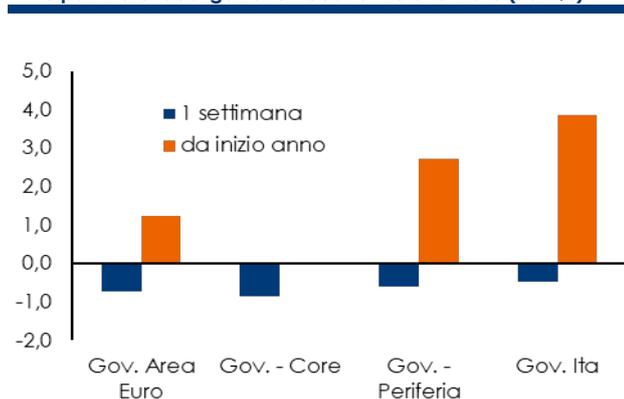


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

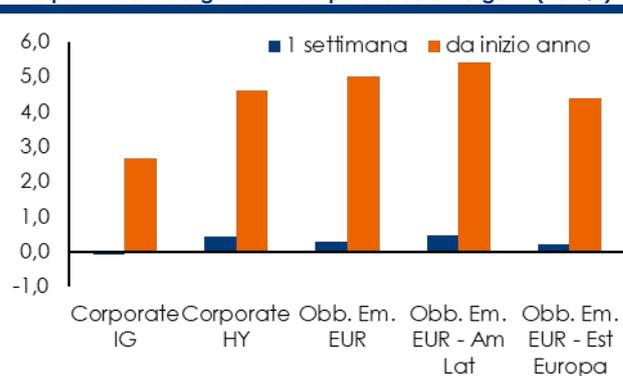
**Obbligazionario**

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)**

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)**

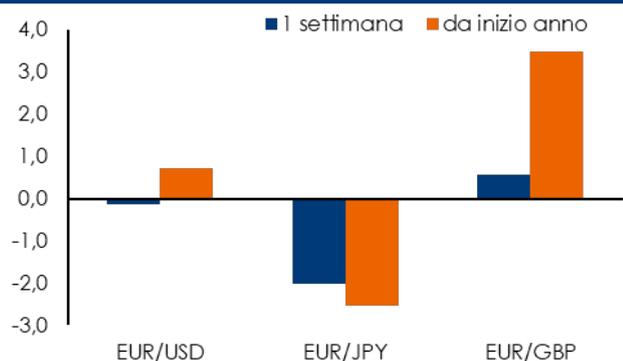
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	-0,7	5,0	0,7
EUR/JPY	-2,0	1,1	-1,3	-2,5
EUR/GBP	0,6	1,1	3,6	3,5
EUR/ZAR	1,0	2,1	2,5	4,0
EUR/AUD	0,9	0,8	0,9	-0,9
EUR/NZD	0,6	0,6	-0,5	-2,1
EUR/CAD	0,2	0,1	-5,6	-3,3
EUR/TRY	-0,3	0,2	-24,1	-14,4
WTI	1,5	-4,9	-21,0	-0,7
Brent	2,5	-5,6	-20,0	-3,2
Oro	1,4	4,5	36,1	26,6
Argento	1,6	5,6	32,2	29,4
Grano	-1,1	13,9	-1,3	-8,9
Mais	-1,5	10,0	-15,2	-14,2
Rame	1,8	3,0	13,6	10,7
Alluminio	0,6	-0,7	10,2	4,2

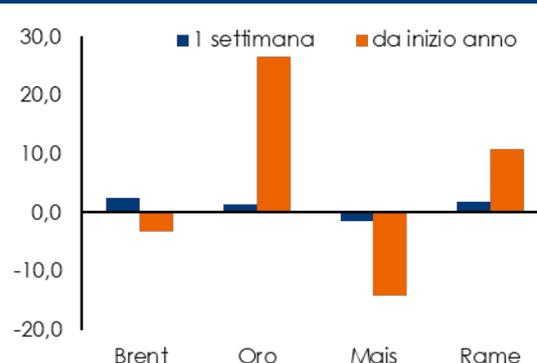
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Principali valute (var. %)



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

## Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 16.09.2024.

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 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, Monica Bosi, Thomas Viola