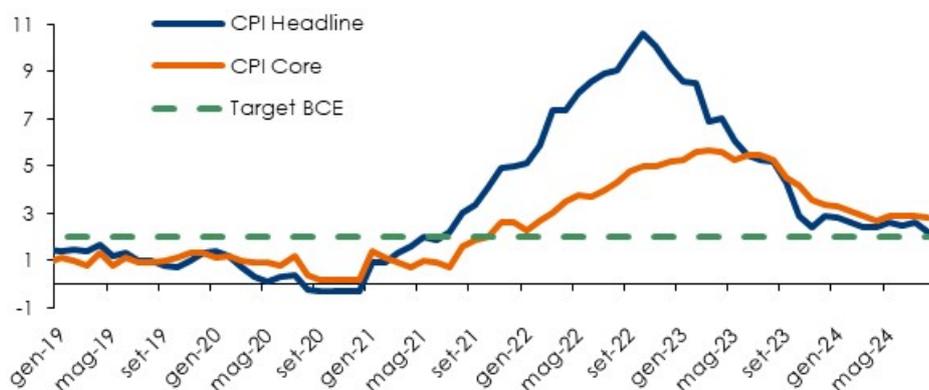


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** nell'Eurozona ad agosto il tasso di disoccupazione dovrebbe risultare stabile al 6,4% (minimo storico). La lettura finale dei PMI di settembre è attesa confermare quella preliminare (44,8 per l'indice della manifattura, 50,5 per quello dei servizi e 48,9 per quello composito).
 - **Italia:** a settembre l'inflazione armonizzata (flash) ha rallentato ulteriormente a +0,8% a/a, mentre la prima lettura dei PMI è attesa in calo rispetto al mese antecedente. Ad agosto il tasso di disoccupazione è stimato invariato al 6,5%.
 - **USA:** ad agosto la spesa per costruzioni è prevista rimbalzare di +0,2% m/m, mentre a settembre l'indicatore ISM è stimato in rialzo per la manifattura (ma sempre in territorio recessivo) e sostanzialmente stabile per il terziario (già in territorio espansivo). Dal report sul mercato del lavoro di settembre dovrebbero emergere nuovi occupati non agricoli poco variati rispetto ad agosto (146 mila da 142 mila) e sempre ampiamente inferiori alla media degli ultimi 12 mesi precedenti (197 mila); il tasso di disoccupazione dovrebbe risultare stabile al 4,2% e la crescita dei salari medi orari in rallentamento su base mensile (+0,3% da +0,4%).
- Risultati societari: NIKE.**

Focus della settimana

A settembre l'inflazione dell'Eurozona dovrebbe scendere sotto il target BCE. In area euro a settembre il CPI preliminare dovrebbe mostrare variazioni di +1,8% a/a (da +2,2% di agosto) e di +0,0% m/m (da +0,1%) per la misura headline e di +2,7% a/a (da +2,8%) per la misura core. L'inflazione complessiva dovrebbe quindi porsi finalmente al di sotto del target BCE grazie - soprattutto - a effetti di base sull'energia e alla flessione mensile dei carburanti. Riguardo alle altre principali componenti, i prezzi dei beni industriali non energetici dovrebbero continuare a mostrare una crescita contenuta (+0,4% a/a ad agosto), benché gli spazi per ulteriori rallentamenti si stiano esaurendo, mentre per quelli dei servizi è attesa ancora una forte espansione (all'incirca sui livelli di agosto pari a +4,1% a/a), anche se i trasporti dovrebbero risultare più economici su base mensile per l'esaurirsi dell'effetto Olimpiadi. Le accresciute preoccupazioni sulle prospettive di crescita dell'Eurozona, in seguito ai deboli PMI flash di settembre (v. scenario macro), hanno reso meno remota l'ipotesi di un taglio BCE a ottobre. Una sorpresa al ribasso dell'inflazione di base, e soprattutto di quella dei servizi, potrebbe essere sufficiente a spingere alcuni membri del Consiglio direttivo ad unirsi alla componente accomodante del Comitato, anche se una rivalutazione dello scenario da parte della BCE e la formazione di una maggioranza favorevole a un taglio già a ottobre non sono scontati.

Area euro: indici CPI


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

30 settembre 2024 - 12:37 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

30 settembre 2024 - 12:47 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a settembre l'IFO è sceso a 85,4 (4° ribasso mensile consecutivo) a causa, soprattutto, di un peggiorato giudizio sulla situazione corrente: il risultato ha reso più concreti i rischi al ribasso per la ripartenza del 2025. Nello stesso mese l'indice ESI area euro è calato a 96,2, segnalando una crescita sotto il potenziale e, al pari dei PMI, l'assenza di spunti positivi nel breve.

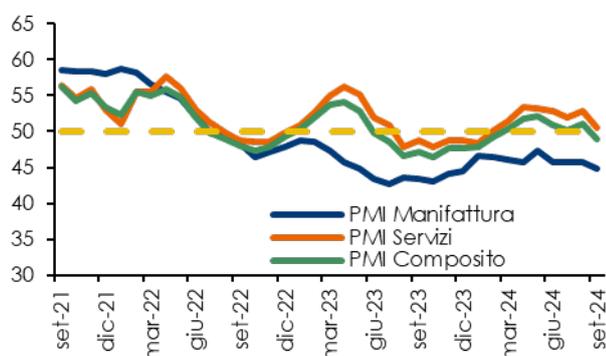
Nell'Eurozona a settembre il PMI flash composito è sceso a 48,9 (minimo da gennaio) a causa di una flessione sia nell'indice manifatturiero (44,8) sia nell'indice dei servizi (50,5). Il settore manifatturiero, in contrazione ormai da 27 mesi, ha mostrato un peggioramento di produzione, ordini e approvvigionamenti, con la differenza tra ordinativi/scorte ai minimi da ottobre, a segnalare una possibile prosecuzione della debolezza anche nella prima parte del prossimo anno. Le difficoltà trasversali si sono iniziate a riflettere sul mercato del lavoro, tanto che le imprese hanno espresso la volontà di ridurre gli organici per il secondo mese consecutivo. Gli unici elementi positivi sono emersi dai prezzi, pagati e ricevuti, in rallentamento sia nella manifattura che nei servizi. I PMI sono risultati finora compatibili con una crescita estiva di +0,1% t/t ma le letture di settembre suggeriscono che la debolezza del ciclo potrebbe protrarsi anche nel finale d'anno e offrono qualche valido argomento alle "colombe" presenti nel board della BCE per sostenere un taglio a ottobre.

Stati Uniti

Ad agosto gli ordini di beni durevoli sono risultati mensilmente invariati: le imprese si stanno limitando in vista delle elezioni e della possibilità di ulteriori tagli dei tassi. A settembre la fiducia dei consumatori (Conf. Board) ha segnato la flessione più estesa da agosto 2021 a causa delle preoccupazioni sull'occupazione.

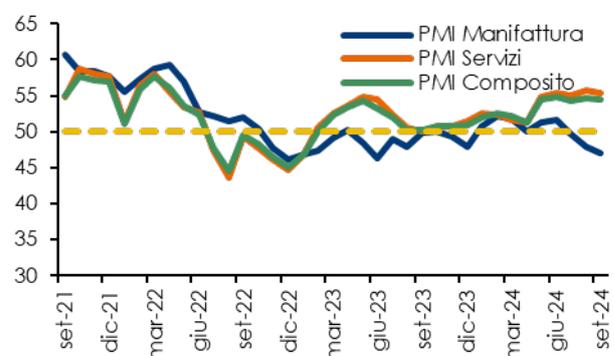
I PMI flash di settembre hanno registrato flessioni, nel complesso, contenute: l'indice manifatturiero si è attestato a 47 da 47,9 di agosto, quello del terziario a 55,4 da 55,7 e l'indicatore composito a 54,4 da 54,6. L'indagine ha mostrato come l'attività economica privata si stia espandendo ancora a un ritmo solido negli Stati Uniti, anche se in lieve rallentamento a causa di una leggera decelerazione degli ordini, e come le aziende riescano ad agire sui prezzi, la cui misura è salita al massimo da 6 mesi (probabilmente in risposta a un aumento dei costi). Il PIL finale 2° trimestre ha confermato l'incremento di +3% t/t ann., con una marginale revisione al ribasso dei consumi. Ad agosto il reddito personale ed i consumi privati hanno rallentato a +0,2% m/m, con una discesa del tasso di risparmio al 4,8%, e il PCE headline a +2,2% a/a. Queste evidenze dovrebbero consolidare l'approccio Fed di supporto alla crescita.

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La corsa ottava si è conclusa con curve più ripide per i titoli emessi dai principali paesi dell'Eurozona, grazie a una discesa dei rendimenti sulle scadenze brevi di quasi 20pb, mentre molto più contenuto è stato il calo sul tratto decennale: il BTP si ferma a 3,46% e il Bund a 2,13%.

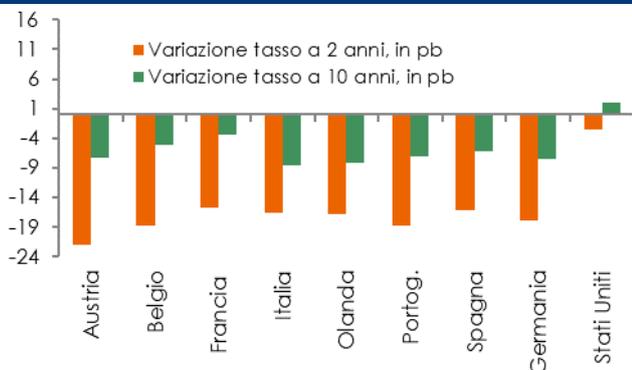
La scorsa settimana è stata caratterizzata da performance positive accompagnate da un irripidimento delle curve delle scadenze. Ad alimentare queste dinamiche ha contribuito, a nostro avviso, l'intensificarsi dei rischi al ribasso sulla crescita nell'Eurozona, in base a quanto emerso dalle indagini di fiducia di settembre, che si è tradotto in attese per un'azione più incisiva della BCE, soprattutto dopo l'intervento di Schnabel. L'esponente della banca, usualmente dalle posizioni restrittive, negli ultimi due interventi ha assunto toni che segnalano un orientamento espansivo trattando le principali variabili macroeconomiche (crescita, inflazione, salari, profitti, mercato del lavoro). Di conseguenza, i dati peggiori delle attese, anziché avere un impatto importato sul tratto lungo, hanno iniziato ad anticipare il sostegno delle attese da parte della BCE, con il calo marcato dei rendimenti sulle scadenze brevi e il mercato monetario che ad oggi anticipa un nuovo taglio dei tassi in ottobre con una probabilità superiore all'80%.

Corporate

L'ottava si è chiusa in territorio moderatamente positivo per il credito europeo, con un ritorno totale in area 0,2% senza significative differenze tra IG e HY, tra tassi a breve in calo e premi al rischio poco mossi. Attività vivace sul primario, attesa in rallentamento nelle prossime settimane, in coincidenza con l'avvio delle trimestrali.

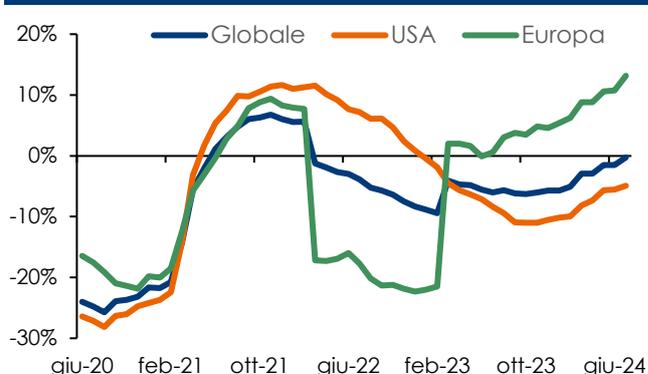
I più recenti segnali giunti dai dati macro europei hanno messo in luce un quadro generale di debolezza congiunturale, con rischi al ribasso sull'ultimo trimestre dell'anno e sull'inizio del 2025. In tale contesto, tenendo conto delle criticità dell'economia reale sugli effetti ritardati della politica monetaria (con il mercato che stima con probabilità superiore all'80% un possibile intervento della BCE anche nella prossima riunione di ottobre), risulta fondamentale monitorare l'evoluzione della credit quality. I dati di agosto rilasciati da Moody's hanno evidenziato ad agosto solo un frazionale peggioramento nei tassi di insolvenza per gli emittenti speculativi (4,7% dal 4,6% precedente) che non alterano il trend di fondo incoraggiante. Indicazioni positive giungono per ora anche dai rating drift, che mettono in relazione il rapporto relativo fra upgrade e downgrade e che vengono pertanto utilizzati come indici anticipatori sull'andamento della qualità del credito.

Titoli di Stato: curve più ripide in Eurozona (variazioni dei rendimenti in pb dal 20.9.2024)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento del rating drift (dati in %)*



Nota: (*) il rating drift è definito come differenza fra upgrade e downgrade in rapporto all'universo degli emittenti cui Moody's assegna un rating Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Lo yen consolida il rialzo in scia alle novità politiche giunte dal Giappone. Il nuovo premier incaricato Ishiba, che solo la scorsa settimana ha ottenuto la leadership interna all'LDP - Partito Liberal Democratico, il principale partito politico giapponese, annuncerà domani la nuova formazione del governo per ricompattare il proprio partito in vista delle elezioni del 27 ottobre.

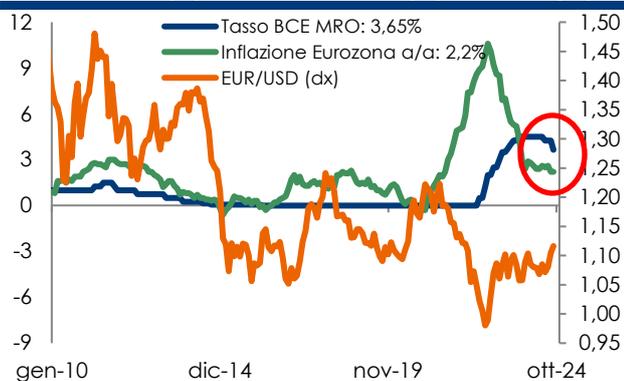
La settimana, sul mercato Forex, ruoterà intorno a due dati macroeconomici importanti. Negli Stati Uniti il dato sui payrolls relativi a settembre è atteso confermare il rallentamento, graduale, del mercato del lavoro. La scorsa settimana, il dato sul PCE "core" di agosto, una misura della dinamica dei prezzi monitorata dalla Fed, è risultato favorevole al prosieguo della politica espansiva. Se anche gli occupati daranno il medesimo segnale espresso dai prezzi, la frenata del dollaro statunitense dovrebbe proseguire favorendo, in relativo, l'euro. Il secondo appuntamento è in Europa ed è la stima preliminare dell'inflazione di settembre. La dinamica dei prezzi, nel suo complesso, dovrebbe assicurare raggiungendo finalmente l'auspicato target BCE del 2%. Nonostante la prudenza inviterebbe a ridurre il costo del denaro in Europa più verso fine anno, il mercato ha aumentato notevolmente le probabilità di un taglio già a ottobre, ignorando la vicinanza temporale con il meeting di settembre. I forti segnali di rallentamento del ciclo economico continentale sembrano avere un peso maggiore nelle valutazioni degli investitori, ampliando le aspettative sulle prossime mosse della BCE.

Materie Prime

Il greggio apre la settimana in rialzo visti i timori di un possibile allargamento del conflitto in Medio Oriente. Il peso dell'instabilità dell'area mediorientale si fa sentire anche sulle materie prime agricole. L'Egitto ha, infatti, comunicato di aver perso più di 6 miliardi di dollari di possibili entrate commerciali per il mancato passaggio delle merci nel Canale di Suez nei soli ultimi otto mesi.

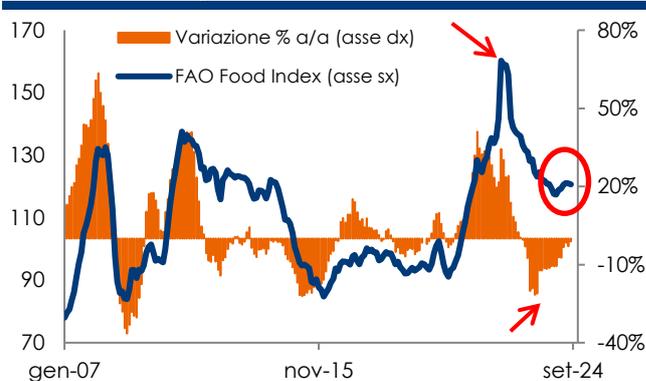
Sono due gli appuntamenti di interesse per le materie prime, questa settimana. Il primo riguarda il mercato petrolifero: le ipotesi secondo cui l'Arabia Saudita, primo esportatore al mondo di greggio, possa sorprendentemente aumentare la sua offerta, stanno guidando i ribassi delle quotazioni. La prospettiva però appare in contrasto con il recente accordo che prolunga i tagli volontari OPEC+ almeno di altri due mesi, mentre incombe l'incontro JMMC (Joint Ministerial Monitoring Committee) del 2 ottobre, quando i tecnici OPEC+ potrebbero, invece, consigliare di estendere i tagli volontari anche oltre il 2024. L'altro appuntamento è quello con l'indice FAO dei prezzi alimentari, in calendario il prossimo venerdì 4 ottobre. Ad agosto, l'indice ha registrato una leggera flessione, con una contrazione nelle quotazioni di zucchero, carne e cereali, compensata solo parzialmente dall'aumento dei prezzi di oli vegetali e prodotti lattiero-caseari. Le precedenti previsioni FAO per la produzione cerealicola mondiale del 2024 si sono mantenute stabili, con un lieve calo per i cereali secondari (anche a destinazione animale), bilanciato dagli incrementi stimati di grano e riso.

Tassi ufficiali BCE (sx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (agosto 2024)

Mercati Azionari

Area euro

Borse europee in consolidamento dopo aver archiviato una settimana in deciso rialzo, con l'indice Stoxx Europe 600 che ha registrato nuovi massimi storici, insieme al tedesco DAX. Le misure di stimolo alla crescita economica annunciate dal governo cinese hanno innescato una reazione positiva dei comparti maggiormente esposti al mercato asiatico.

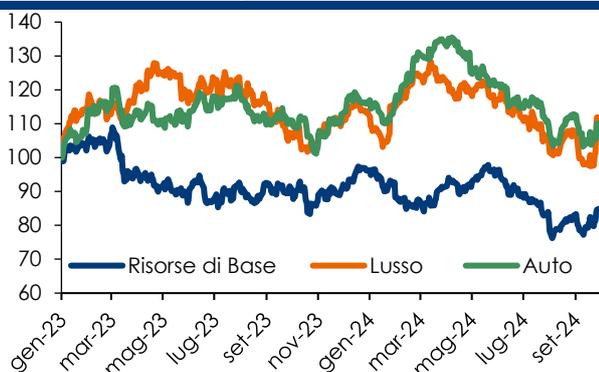
I mercati azionari europei rimangono in prossimità dei massimi di periodo nella convinzione che la crescita economica possa mostrare segni di rallentamento ma non di frenata, sostenuta dalla progressiva normalizzazione della politica monetaria da parte della BCE. Inoltre, l'avvio di stimoli economici annunciato dal governo cinese oltre a rinvigorire i listini asiatici, ha favorito il ritorno di interereste da parte degli investitori sui comparti europei maggiormente esposti al mercato cinese tra cui i Beni di Lusso, Risorse di Base e Auto. Quest'ultimo, tuttavia, continua a subire le progressive revisioni al ribasso dei target per fine 2024 annunciate dalle maggiori case automobilistiche europee, tra cui spiccano Volkswagen e Stellantis. In tale scenario, il consenso raccolto da FacSet per il 3° trimestre ha rivisto al ribasso le stime di utile dell'EuroStoxx da +3,9% a -2,3%, risentendo appunto sia del contesto macro sia delle difficoltà di alcuni comparti. Da inizio anno l'indice spagnolo Ibex guida i rialzi con un progresso del 18% seguito dal Dax +15,7% e dal FTSE MIB +12,8%.

Stati Uniti

E' ancora record a Wall Street con Dow Jones e S&P500 guidati dai ciclici, dai titoli legati al mercato cinese e dai semiconduttori, per i quali è prevista una riaccelerazione nel 3° trimestre (+24,9%), sebbene l'effetto confronto su base annua sia ridimensionato. Il consenso stima una crescita di utili complessivi rispettivamente del 4,8% e del 10,7% nel 4° trimestre e conferma ricavi a +4,7% e +5,3%.

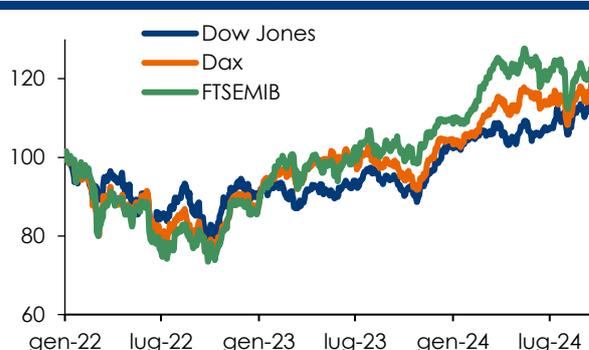
Sul piano settoriale, il mercato è guidato dai comparti ciclici e da quelli legati a livello commerciale alla Cina: i dati di PIL statunitense e le nuove misure di stimolo alla crescita nel paese asiatico sostengono la forza relativa dell'Auto, delle Risorse di base e del Tecnologico. Per quest'ultimo si aggiungono anche i dati rilasciati da Micron Technology che ha fornito un outlook al di sopra delle attese di consenso, alimentando nuovamente l'ottimismo riguardo alla solida domanda di semiconduttori nei prossimi trimestri. I rialzi del comparto Auto, che hanno spinto l'indice settoriale sui massimi di periodo registrati a luglio scorso, sono garantiti soprattutto dalla decisa performance di Tesla, con gli investitori che sembrano scommettere sui dati relativi alle consegne di veicoli nel 3° trimestre: il consenso stima un valore di 460 mila unità con un progresso su base annua del 6%. Di contro, il calo del prezzo del petrolio influisce inevitabilmente sulla debolezza del comparto Energia.

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	33.484
40.611	32.974
39.858	32.828-32.343
38.544	32.150
37.795	31.782
35.704	31.217
35.462-35.474	30.868
34.972-35.118	30.652
34.863	30.093-29.925
34.737	

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: "elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg"

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
45.244*	41.435
44.667*	39.993
43.812*	39.251-39.230
43.287*	38.922
42.628	38.499
	38.305
	38.000
	38.518-38.295
	37.780-37.754
	37.611
	37.122-37.073
	36.523

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

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 30	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di settembre, preliminare (*)	-0,2	-0,3
		(••) CPI NIC a/a (%) di settembre, preliminare (*)	0,7	0,7
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare (*)	1,2	1,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare (*)	0,8	0,8
	Risultati societari	-		
Martedì 01	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di settembre	49,0	49,4
	Risultati societari	-		
Mercoledì 02	Dati macro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	6,5	6,5
	Risultati societari	-		
Giovedì 03	Dati macro	(•••) PMI Servizi di settembre	51,2	51,4
	Risultati societari	-		
Venerdì 04	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	-	0,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	1,0
	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 30	Germania	(•••) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	0,1	-0,1	
		(•••) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	1,7	1,9	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	-0,1	-0,2	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	1,8	2,0	
	Regno Unito	(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre (*)	0,5	0,6	
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre (*)	0,7	0,9	
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto, preliminare (*)	-3,3	-0,5	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di agosto, preliminare (*)	-4,9	-1,5	
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto (*)	2,8	2,6	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	-				
Martedì 01	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di settembre, finale	44,8	44,8	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	0,0	0,1	
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di settembre	1,8	2,2	
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di settembre, preliminare	2,7	2,8	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di settembre, finale	40,3	40,3	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di settembre, finale	44	44	
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di settembre, finale	51,5	51,5	
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di settembre	47,6	47,2	
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di settembre	53,8	54	
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di agosto	0,2	-0,3	
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di settembre	15,6	15,1	
		(•••) PMI Manifatturiero di settembre, finale	47	47	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	2,6	2,7	
		(•••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 3° trimestre	12	13	
		(•••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 3° trimestre	32	33	
		(•••) Indice degli investimenti del 3° trimestre	11,9	11,1	
		Risultati Europa	-		
	Risultati USA	NIKE			
	Mercoledì 02	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	6,4	6,4
		Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di agosto	-	-156,9
USA		(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di settembre	125	99	
Giappone		(•••) Base monetaria a/a (%) di settembre	-	0,6	
Risultati Europa		-			
Risultati USA		-			
Giovedì 03	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di agosto	-2,4	-2,1	
		(••) PPI m/m (%) di agosto	0,4	0,8	
		(•••) PMI Servizi di settembre, finale	50,5	50,5	
		(•••) PMI Composito di settembre, finale	48,9	48,9	
	Germania	(•••) PMI Servizi di settembre, finale	50,6	50,6	
	Francia	(•••) PMI Servizi di settembre, finale	48,3	48,3	
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di settembre, finale	52,8	52,8	
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di settembre	51,6	51,5	
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220,5	218	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1830	1834	
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di agosto	0,1	5,0	
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, finale	0	0	
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di agosto, finale	-	0,5	
		(•••) PMI Servizi di settembre, finale	55,4	55,4	
		(•••) PMI Composito di settembre, finale	-	54,4	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 04	Francia	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,3	-0,5
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	-1,9	-2,2
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di agosto	-	-0,9
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di agosto	-	-,03
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di settembre	53,1	53,6
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di settembre	146	142
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	4,2	4,2
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di sett.	-5	-24
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

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

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-24	123.6	119.5	116.1	123.2	2.8	3.6	3.3	2.7
feb-24	124.4	120.2	116.8	123.9	2.6	3.3	3.1	2.4
mar-24	125.3	121.3	118.1	124.9	2.4	3.1	2.9	2.3
apr-24	126.0	122.1	119.0	125.6	2.4	2.8	2.7	2.3
mag-24	126.3	122.6	119.5	125.8	2.6	2.9	2.9	2.5
giu-24	126.6	123.0	119.9	126.1	2.5	2.8	2.9	2.4
lug-24	126.5	122.9	119.7	126.0	2.6	2.8	2.9	2.5
ago-24	126.7	123.3	120.1	126.2	2.2	2.8	2.8	2.0
set-24	126.8	123.5	119.6	126.2	1.9	2.8	2.2	1.7
ott-24	127.2	123.8	119.7	126.6	2.1	2.9	2.0	2.0
nov-24	126.9	123.4	119.1	126.4	2.5	3.0	2.1	2.4
dic-24	127.2	123.7	119.4	126.6	2.6	2.9	1.9	2.4
Media	126.1	122.4	118.9	125.6	2.4	3.0	2.6	2.3

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.3	122.6	118.8	125.7	2.2	2.6	2.3	2.0
feb-25	126.6	122.9	119.6	126.1	1.8	2.2	2.4	1.7
mar-25	127.6	124.0	120.3	127.1	1.9	2.2	1.8	1.8
apr-25	128.7	125.3	121.5	128.1	2.1	2.6	2.1	2.1
mag-25	128.9	125.6	122.3	128.4	2.1	2.5	2.4	2.0
giu-25	129.1	125.7	122.2	128.5	2.0	2.2	1.9	1.9
lug-25	128.8	125.5	122.0	128.2	1.8	2.1	1.9	1.7
ago-25	128.8	125.5	121.9	128.2	1.6	1.8	1.5	1.6
set-25	129.1	125.8	122.2	128.5	1.8	1.8	2.1	1.8
ott-25	129.5	126.1	122.2	129.0	1.8	1.8	2.1	1.9
nov-25	129.3	125.8	121.7	128.7	1.8	2.0	2.2	1.9
dic-25	129.5	126.1	121.9	128.7	1.8	1.9	2.1	1.7
Media	128.5	125.1	121.4	127.9	1.9	2.1	2.1	1.8

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

Italia

Previsioni di inflazione, anno 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	0.8	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
Media	122.4	120.9	119.8	119.8	1.2	1.1	1.0	0.9

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.5	122.0	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	121.5	2.0	1.8	1.5	1.7
giu-25	125.5	123.1	121.5	121.7	2.1	2.0	1.7	1.8
lug-25	124.0	123.2	121.7	121.4	1.8	1.7	1.4	1.2
ago-25	124.1	123.7	122.1	121.8	2.0	1.9	1.7	1.4
set-25	125.6	123.3	121.8	121.5	1.8	1.7	1.4	1.2
ott-25	126.5	123.9	122.2	121.9	2.1	1.9	1.7	1.4
nov-25	126.4	123.9	122.2	121.9	2.1	1.9	1.7	1.4
dic-25	126.5	124.0	122.4	122.1	2.0	1.9	1.6	1.3
Media	124.8	123.0	121.6	121.5	1.9	1.8	1.5	1.5

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

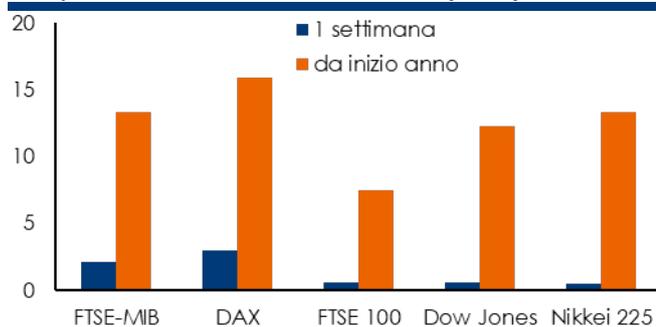
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,0	1,8	30,6	17,6
MSCI - Energia	-2,3	-4,1	-2,3	2,6
MSCI - Materiali	4,6	5,0	22,3	8,8
MSCI - Industriali	1,9	3,4	33,6	17,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,2	6,2	24,4	12,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,8	1,1	16,7	11,5
MSCI - Farmaceutico	-0,4	-3,2	19,2	12,8
MSCI - Servizi Finanziari	0,3	1,0	34,8	19,5
MSCI - Tecnologico	1,6	1,9	48,1	26,2
MSCI - Telecom	1,3	3,8	37,2	24,1
MSCI - Utility	0,5	5,3	32,1	20,2
FTSE MIB	2,2	0,1	21,8	13,4
CAC 40	3,0	1,3	8,4	2,5
DAX	3,1	2,7	26,2	15,9
FTSE 100	0,6	-0,8	9,2	7,5
Dow Jones	0,6	1,8	26,3	12,3
Nikkei 225	0,5	-1,9	19,0	13,3
Bovespa	1,3	-2,4	13,9	-1,1
Hang Seng China Enterprise	15,7	17,3	18,5	23,8
Sensex	-0,5	2,6	28,4	17,0
FTSE/JSE Africa All Share	4,4	4,5	20,9	13,8
Indice BRIC	8,7	10,6	21,4	18,2
Emergenti MSCI	5,8	6,8	23,3	14,7
Emergenti - MSCI Est Europa	3,9	0,5	35,7	5,3
Emergenti - MSCI America Latina	1,6	0,9	-1,8	-15,1

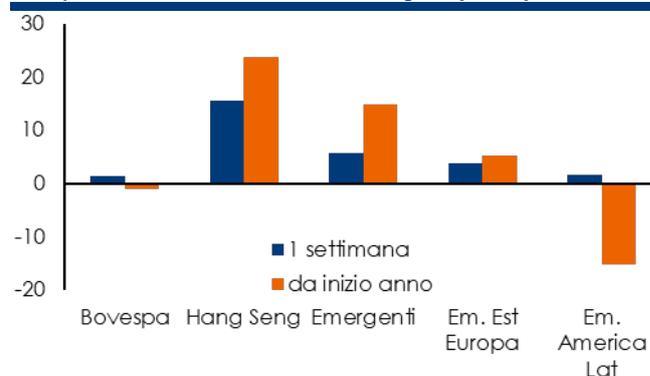
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

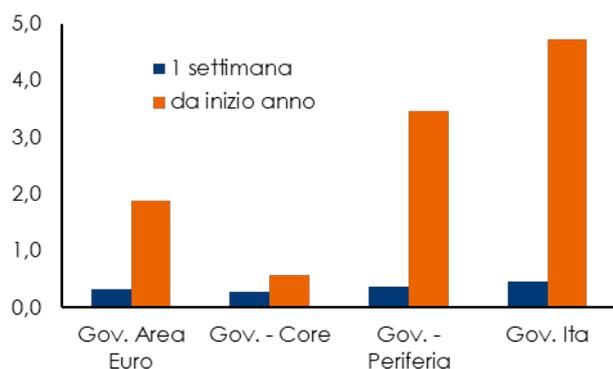


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

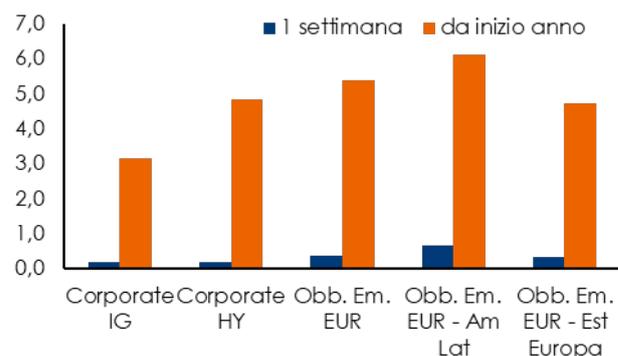
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,3	1,2	9,2	1,9
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,2	0,8	4,9	2,5
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,3	1,2	7,5	2,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,4	1,5	12,9	1,4
Governativi area euro - core	0,3	1,0	7,5	0,6
Governativi area euro - periferici	0,4	1,6	11,3	3,5
Governativi Italia	0,5	2,0	12,6	4,7
Governativi Italia breve termine	0,2	0,9	5,8	3,0
Governativi Italia medio termine	0,3	1,7	10,5	4,1
Governativi Italia lungo termine	0,7	2,9	18,6	6,3
Obbligazioni Corporate	0,2	1,1	9,5	3,7
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,2	1,2	9,7	3,1
Obbligazioni Corporate High Yield	0,2	0,7	10,2	4,8
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,1	1,7	17,7	8,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,4	1,2	12,3	5,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,7	1,6	14,5	6,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	1,2	11,3	4,7

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

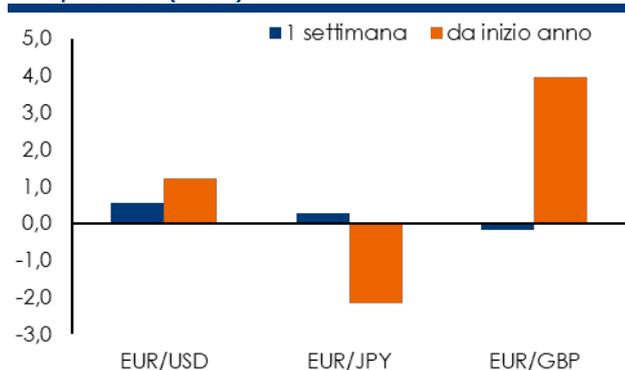
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,6	0,9	6,7	1,2
EUR/JPY	0,3	2,2	-1,3	-2,1
EUR/GBP	-0,2	1,0	3,9	4,0
EUR/ZAR	1,0	3,5	5,4	5,7
EUR/AUD	0,8	1,1	2,1	0,5
EUR/NZD	1,0	1,2	0,3	-0,5
EUR/CAD	-0,4	-1,1	-5,1	-3,3
EUR/TRY	-0,6	-1,7	-24,6	-14,8
WTI	-2,7	-6,9	-24,6	-4,4
Brent	-2,0	-8,1	-24,0	-6,0
Oro	0,9	5,9	43,6	28,1
Argento	3,1	10,5	41,4	31,8
Grano	-0,9	8,4	6,6	-8,1
Mais	0,5	10,0	-12,8	-11,8
Rame	5,3	5,7	23,0	16,6
Alluminio	6,5	3,8	18,3	11,0

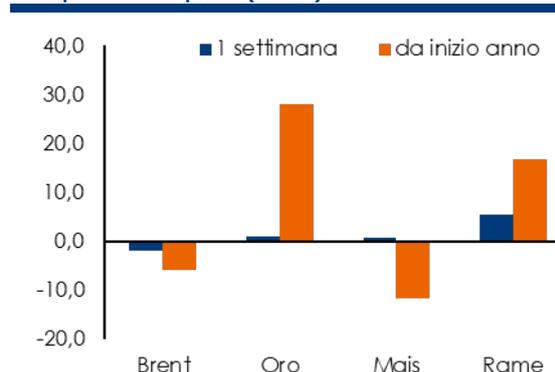
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 23.09.2024.

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) 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: Thomas Viola, Sonia Papandrea.