

Settimana dei mercati

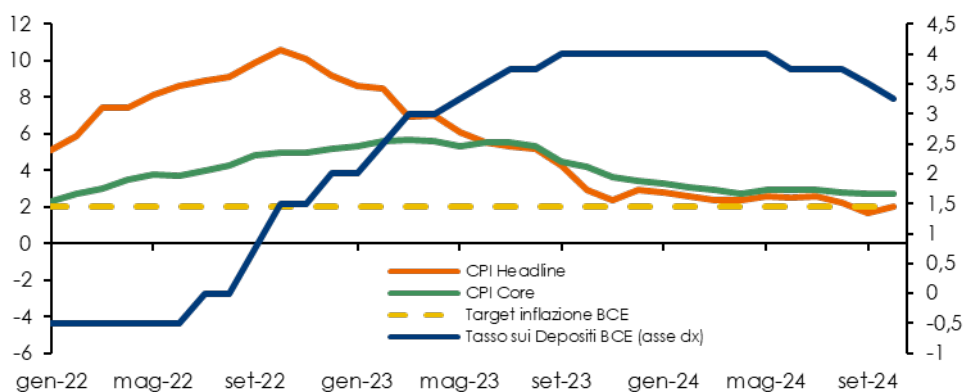
La settimana entrante

- **Europa:** a novembre in Germania il tasso di disoccupazione è previsto stabile al 6,1%, mentre l'IFO è sceso a 85,7 (da 86,5), con la componente aspettative che ha probabilmente iniziato a risentire dell'incerto contesto politico domestico e internazionale. Nello stesso mese, per l'area euro, le indagini mensili della Commissione dovrebbero mostrare una stabilità del sentiment manifatturiero e un peggioramento di quello del terziario, accanto al già comunicato calo del morale dei consumatori: da ciò discenderebbe una diminuzione dell'indice di situazione economica (ESI) a 95,1 da 95,6 di ottobre. A ottobre nell'Eurozona la crescita di M3 potrebbe accelerare a +3,4% a/a: nei mesi recenti abbiamo iniziato ad assistere ad una lieve tendenza di risalita per i prestiti a famiglie e imprese che ci aspettiamo sia proseguita, su ritmi comunque ancora modesti, anche in ottobre.
- **Italia:** a novembre le indagini Istat dovrebbero evidenziare un morale delle imprese nuovamente in deterioramento (a 85 da 85,8) e una fiducia delle famiglie stabile a 97,4; nello stesso mese l'inflazione armonizzata è prevista in aumento a +1,5% a/a da +1%.
- **USA:** a ottobre i redditi personali sono attesi in crescita di +0,3% m/m e i consumi privati di +0,4% m/m, mentre il deflatore di consumi (PCE) dovrebbe segnare un aumento di +2,3% a/a da +2,1% precedente. Nello stesso mese, per gli ordini preliminari di beni durevoli, è previsto un incremento di +0,5% m/m (+0,1% esclusi i trasporti) e per le vendite di case in corso un decremento di -2% m/m. A novembre la fiducia dei consumatori del Conference Board è stimata in miglioramento a 111,8 da 108,7. La seconda lettura del PIL 3° trimestre dovrebbe confermare la crescita di +2,8% t/t ann. Domani saranno infine pubblicati i verbali del FOMC di novembre. **Risultati societari: Best Buy, Hewlett-Packard, Macy's.**

Focus della settimana

Inflazione area euro in probabile aumento a novembre. Nell'Eurozona il CPI flash di novembre è atteso mostrare un'accelerazione dell'inflazione complessiva a +2,3% a/a (da +2% precedente) prevalentemente per via dell'inversione dell'effetto base sulla componente energetica che dovrebbe continuare a spingere al rialzo la crescita dei prezzi sino a fine anno. Anche l'inflazione sottostante (al netto di alimentari freschi ed energia) potrebbe risalire di un decimo a +2,8% a/a, dopo due mesi di stabilità. Una riaccelerazione temporanea dei prezzi a fine 2024 era attesa, ma secondo le nostre stime dovrebbe rimanere al di sotto delle previsioni di settembre della BCE e, a meno di sorprese significative, non destare particolari preoccupazioni all'interno del Consiglio Direttivo, che al momento appare più concentrato sui rischi al ribasso dello scenario di crescita (che, come evidenziato dai PMI, stanno aumentando in misura significativa).

Area euro: inflazione e tasso ufficiale



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

25 novembre 2024 - 12:19 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

25 novembre 2024 - 12:29 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A ottobre l'inflazione area euro è stata confermata a +2% a/a (headline) e a +2,7% a/a (core), mentre il PIL tedesco 3° trimestre è stato rivisto al ribasso con una variazione di +0,1% t/t da +0,2% preliminare. A novembre la fiducia delle imprese francesi è salita (senza recuperare per intero il calo di ottobre); la fiducia dei consumatori area euro è invece scesa da -12,5 a -13,7.

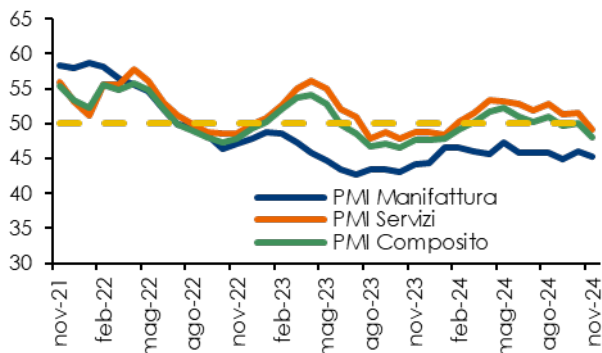
Nell'Eurozona durante il 3° trimestre la crescita dei salari negoziali rilevata dalla BCE ha registrato un'accelerazione a +5,4% a/a (massimo storico) da +3,5% precedente, trainata dalle contrattazioni tedesche. A novembre i PMI flash area euro hanno fornito segnali di rallentamento del PIL a cavallo d'anno: l'indice manifatturiero è sceso a 45,2 da 46 e quello dei servizi è tornato in zona contrazione a 49,2 da 51,6 (per un PMI composito pari a 48,1). Nell'ambito del secondario l'indagine ha evidenziato un eccesso di capacità produttiva e l'assenza di segni di ripartenza del ciclo delle scorte nei prossimi mesi: tale debolezza ha iniziato, a quanto sembra, a riflettersi anche nel terziario, già penalizzato da una dinamica dei consumi privati ancora fiacca. Infine, le indicazioni poco incoraggianti derivanti dalle componenti più anticipatorie delle indagini e l'elevata incertezza sul contesto geopolitico, suggeriscono che i rischi al ribasso anche nei trimestri successivi stanno aumentando e una riaccelerazione del ciclo non è scontata.

Stati Uniti

A settembre i flussi di investimento estero netti sono saliti a 216,1 mld di dollari grazie soprattutto ai paesi europei. A novembre l'indice regionale di fiducia manifatturiera della Philadelphia Fed è tornato in zona contrazione a -5,5 da 10,3: a pesare il calo di nuovi ordini e consegne, che comunque si sono mantenuti superiori allo zero (positive anche occupazione e aspettative).

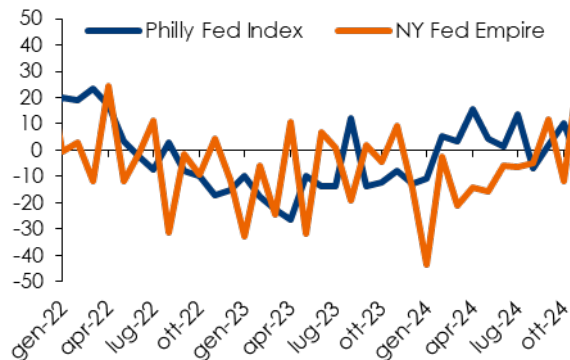
Dai dati immobiliari di ottobre è emersa una situazione di difficoltà, con i nuovi cantieri residenziali scesi di -3,1% m/m (contestuale revisione negativa da -0,5% a -1,9% del dato precedente) e le nuove licenze edilizie di -0,6% m/m (contestuale revisione negativa da -2,9% a -3,1% del dato precedente): la debolezza è stata testimoniata soprattutto dalla correzione delle statistiche di settembre in quanto quelle di ottobre sono state fortemente influenzate dagli uragani; il recupero delle vendite di case esistenti (+3,4% m/m) è stato dettato dal calo dei tassi sui mutui di settembre, discesa del tutto recuperata attualmente sulla scia delle nuove attese per una Fed più severa. A novembre i PMI flash hanno registrato significativi rialzi (il composito è salito a 55,3 da 54,1), sostenuti dall'aumento della domanda e da migliorate aspettative riconducibili alla prospettiva di tassi di interesse più bassi, maggiore crescita e politiche commerciali più favorevoli.

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici regionali di fiducia manifatturiera



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con una performance positiva grazie agli acquisti concentrati negli ultimi scambi, in scia a dati macro peggiori delle attese in Eurozona, Il ritorno totale è stato accompagnato da un marginale allargamento dello spread sulla scadenza decennale. Il BTP riparte da 3,50% e il Bund da 2,23%.

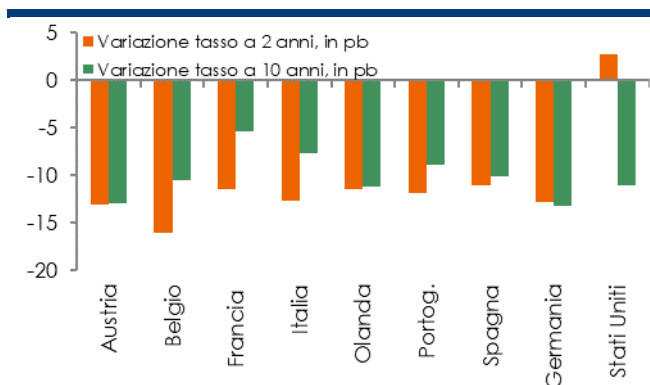
Venerdì, l'agenzia di rating Moody's ha confermato la valutazione sul debito italiano a Baa3 mantenendo invariato anche l'Outlook a Stabile. Il giudizio si basa sulla previsione che la crescita resti sotto l'1% sia quest'anno che nel 2025 in seguito alla "debole domanda interna e delle esportazioni" dovuta anche alla crisi tedesca. Nonostante l'attesa riduzione del deficit, Moody's ritiene che non sarà semplice riportare il debito in una traiettoria discendente, in un contesto di tassi d'interesse elevati e in scia ancora agli effetti della gestione del Superbonus. Inoltre, un altro aspetto critico evidenziato da Moody's riguarda l'attuazione del PNRR: da una parte i fondi continuano a sostenere le prospettive dell'Italia, dall'altra i risultati ottenuti finora come "contrastanti", e la spesa effettiva dei fondi disponibili è stata inferiore alle attese. L'agenzia segnala che un eventuale miglioramento del rating potrebbe avvenire in presenza di una crescita economica più robusta. Al contrario, il rating potrebbe essere declassato in caso di "un significativo indebolimento della solidità economica e fiscale dell'Italia". Attualmente Moody's è l'agenzia con il rating più basso sull'Italia.

Corporate

La scorsa ottava si è chiusa con un ritorno totale positivo sul credito europeo: la discesa dei tassi, alimentata dall'evidente debolezza dell'economia dell'eurozona, ha favorito, in relativo, gli IG (+0,3%) rispetto agli HY (+0,05%). Performance divergenti sui corporate in dollari (-0,2% sugli IG vs. +0,25% sugli HY). Avvio di settimana discretamente intonato, con il Crossover poco sopra 300pb.

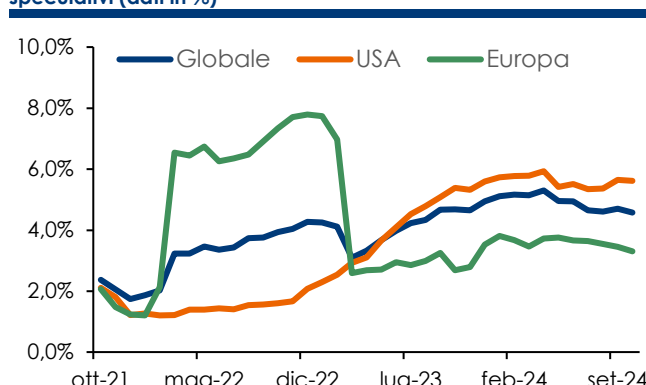
Gli ultimi dati di Moody's mostrano che a ottobre il tasso di insolvenza globale per gli emittenti HY si è attestato al 4,6%, in frazionale flessione rispetto al 4,7% del mese precedente (5,6% da 5,7% a settembre negli USA e 3,3% da 3,5% in Europa, si cfr. grafico). Il modello previsivo di Moody's stima che nello scenario centrale (baseline scenario) il tasso di insolvenza globale scenda al 4,3% entro la fine del 2024, per poi diminuire gradualmente ma in maniera lineare e continua fino al 2,5% in un orizzonte di 12 mesi. Come già nei report dei mesi precedenti, l'agenzia riconosce che i rischi geopolitici restano rilevanti. La forbice fra lo scenario centrale e gli scenari avversi si presenta assai ampia, con un tasso stimato di default che nell'ipotesi più pessimistica (global severely pessimistic forecast) si attesta a ottobre 2025 al 9,5% e al 5,9% in quella più moderata (global moderately pessimistic forecast).

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 15.11.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Nonostante i timori legati alle tensioni geopolitiche, che spingerebbero gli investitori verso il dollaro USA come asset difensivo, le dichiarazioni del Segretario al Tesoro Bessent, indicato da Trump, stanno limitando la domanda di biglietto verde in questo inizio di settimana.

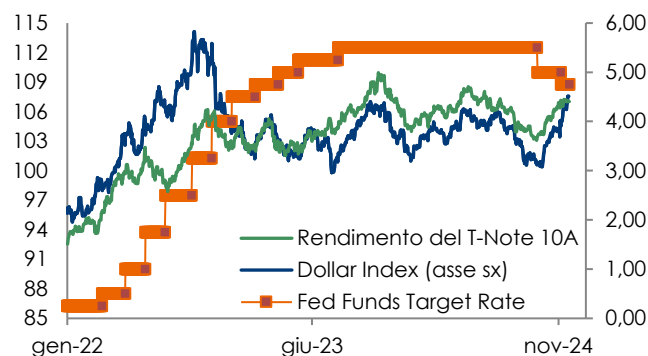
La debolezza del ciclo economico europeo emerge chiaramente dai dati economici recentemente pubblicati, e la valuta unica sembra già riflettere l'atteso e necessario taglio dei tassi da parte della BCE previsto per dicembre. Le aspettative di riduzione del costo del denaro si sono addirittura spostate verso -50pb, con una probabilità vicina al 50%. Più incerto lo scenario di riduzione del costo del denaro negli Stati Uniti: gli investitori vedono un taglio Fed di 25pb con una probabilità di quasi il 60% e questa volatilità e incertezza finiscono per rafforzare il biglietto verde. Nel nostro scenario, solo una netta presa di posizione espansiva della Fed potrà frenare la corsa del dollaro e, di conseguenza, consentire all'euro di recuperare. Continua il timido recupero dello yen che attende il prosieguo dell'approccio restrittivo della Banca centrale del Giappone per rafforzarsi ulteriormente, prospettiva che difficilmente si concretizzerà nella prossima riunione di dicembre.

Materie Prime

Ancora forte attenzione sul TTF, il gas europeo. Se all'inizio dell'attuale anno termico le scorte sfioravano il 98% della capienza massima, sono bastati una decina di giorni di temperature e al di sotto della media invernale, per far calare le riserve sotto il 90%. Le recenti tensioni fra Russia e Ucraina smorzano qualsiasi ipotesi di rinnovo del transito del gas russo per il metanodotto ucraino.

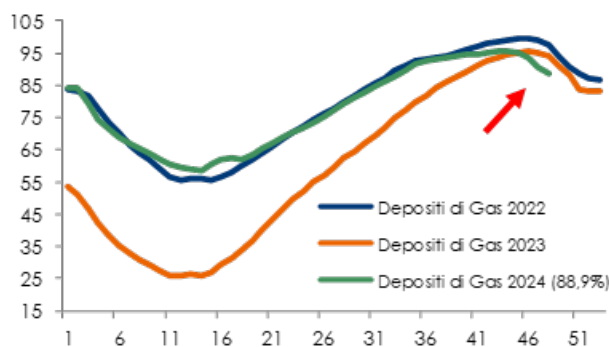
C'è attesa per la riunione del 1° dicembre in cui l'OPEC+ dovrà decidere se ritardare l'aumento della produzione per una parte del 2025 o per l'intero anno. I produttori hanno già esteso i tagli volontari anche al mese di dicembre. Pensiamo che l'OPEC+ abbia poco margine di manovra: sarebbe rischioso aumentare la produzione mentre si prevede una debole domanda ma allo stesso tempo sarebbe difficile intensificare i tagli all'offerta, poiché alcuni paesi vorrebbero già commercializzare più prodotto. Molti membri, specie i più piccoli e non di certo l'Arabia Saudita, hanno però bisogno di un prezzo superiore ai 60 dollari al barile per far quadrare i loro bilanci. Questo crea la paradossale situazione per cui proprio i produttori minori, che spingono per poter vendere di più, sarebbero quelli maggiormente penalizzati dal calo di prezzo generato da un aumento dell'offerta. E' probabile che l'OPEC+ possa decidere di estendere i tagli volontari solo alla prima parte del 2025 (ad esempio un solo trimestre) e valutare i consumi di petrolio espressi dal ciclo economico globale e cinese, prima di effettuare nuove modifiche alla strategia.

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



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

Dinamica delle scorte di gas annuali in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 22.11.2024

Mercati Azionari

Area euro

Avvio di settimana in moderato rialzo per le borse europee dopo l'andamento contrastato della scorsa ottava sulla scia dei dati economici non incoraggianti provenienti dall'Eurozona.

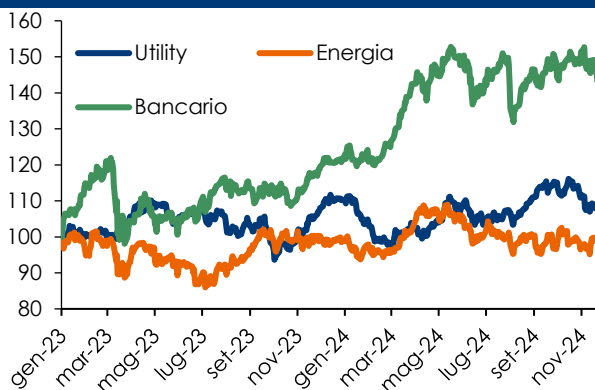
Una serie di dati macroeconomici pubblicati in Europa la scorsa settimana, in particolare il rallentamento della crescita in Germania nel 3° trimestre e gli indici PMI deludenti, hanno rafforzato le aspettative che la Banca Centrale Europea possa optare per un taglio dei tassi di 50 punti base a dicembre, piuttosto che per una riduzione più moderata. Su tale ipotesi le borse europee hanno reagito positivamente, nella speranza appunto che la politica monetaria, non rimanendo restrittiva troppo a lungo, possa fornire uno stimolo alla crescita economica. L'avvio alla conclusione della stagione dei risultati societari mostra, infatti, per l'EuroStoxx una contrazione degli utili del 5,1% nel 3° trimestre, secondo il consenso di FacSet, mentre una ripresa del 7,8% è attesa nel 4° trimestre. Per l'intero anno 2024, gli utili sono attesi in flessione del 2,1%. A livello settoriale si segnala il recupero del Tecnologico e del Lusso, penalizzati nelle scorse settimane, mentre prosegue il rafforzamento delle Utility che trarranno vantaggio dalla riduzione dei tassi d'interesse, visti gli elevati finanziamenti per investimenti che caratterizzano il settore.

Stati Uniti

Wall Street torna in prossimità dei massimi storici guidata dalle aspettative di un nuovo slancio alla crescita economica e degli utili societari grazie alle politiche dell'Amministrazione Trump. In particolare, le prospettive di interventi sui dazi stanno favorendo il settore delle medie e piccole imprese statunitensi, contribuendo a ridurre il divario tra l'indice S&P500 e il Russell 2000.

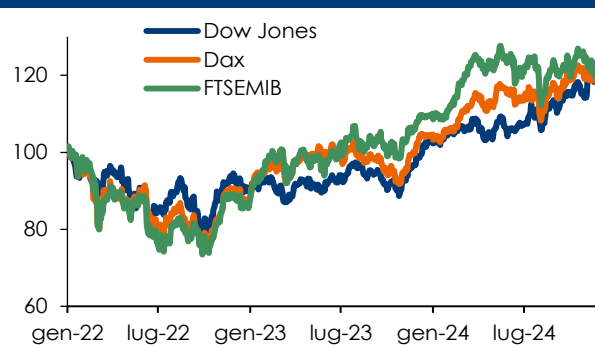
A livello settoriale prosegue la forza relativa dell'Auto con l'indice del comparto che si conferma sui massimi degli ultimi due anni e mezzo; a trainare è soprattutto Tesla, mentre il maggiore interesse verso i ciclici, scaturito dall'esito elettorale USA, sta premiando anche altri importanti produttori come GM e Ford. Questi ultimi troverebbero, tra l'altro, maggiore vantaggio dalle eventuali politiche federali a favore delle vetture a combustione tradizionale nei confronti delle quali le case automobilistiche presentano una marginalità maggiore. Alcune trimestrali deludenti frenano, nel breve, il comparto Retail anche se le prospettive per la stagione di acquisti natalizi si confermano interessanti. Perde forza relativa il farmaceutico per via delle possibili conseguenze della nomina di Robert F. Kennedy Jr., no vax, a capo del Dipartimento della Salute e dei Servizi Umani.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2023= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

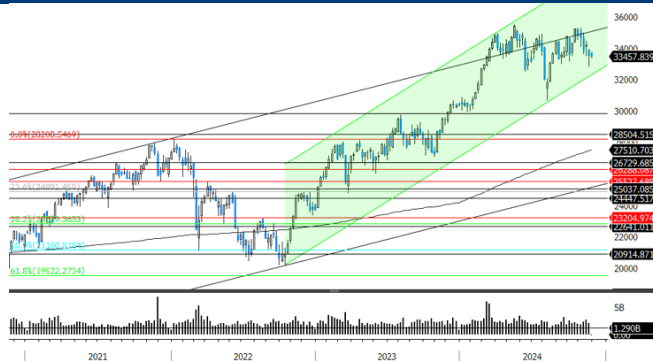


Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

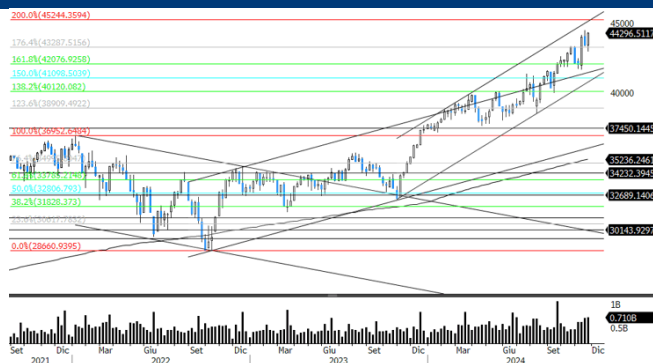
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	32.787
40.611	32.150
39.858	31.782
38.544	31.217
37.795	30.868
35.704	30.652
35.462-35.474	30.093-29.925
35.245-35.277	
34.968	
34.470	
33.890	

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*	42.938
44.667*	41.647
44.487	41.435
	39.993
	39.251-39.230
	38.922
	38.499
	38.305
	38.000
	38.518-38.295
	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.
Lunedì 25	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 26	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 27	Dati Macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 28	Dati Macro	(••) PPI m/m (%) di ottobre	-	-0,8
		(••) PPI a/a (%) di ottobre	-	-2,7
		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di novembre	97,4	97,4
		(•••) Fiducia delle imprese di novembre	85,0	85,8
	Risultati societari	-		
Venerdì 29	Dati Macro	(••) CPI NIC m/m (%) di novembre, preliminare	-0,1	0,0
		(••) CPI NIC a/a (%) di novembre, preliminare	1,4	0,9
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	-0,2	0,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	1,5	1,0
		(•) Fatturato industriale m/m (%) di settembre	-	-0,1
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di settembre	-	-4,6
	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; (*) 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.
Lunedì 25	Germania	(•••) Indice IFO di novembre (*)	85,7	86,0
		(•••) Indice IFO situazione corrente di novembre (*)	84,3	85,5
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di novembre (*)	87,2	87,0
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di settembre, finale (*)	109,1	-
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre (*)	-0,7	-
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 26	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di settembre	4,6	5,2
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di novembre	111,8	108,7
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Mercoledì 27	USA	Best Buy, Hewlett-Packard, Macy's		
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	217	213
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.888,5	1.908
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, seconda stima	2,8	2,8
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre	3,7	3,7
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima	1,8	1,8
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre	2,2	2,2
		(•••) Reddito personale m/m (%) di ottobre	0,3	0,3
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di ottobre	2,3	2,1
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, preliminare	0,5	-0,7
		(•••) Consumi privati m/m (%) di ottobre	0,4	0,5
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di ottobre, preliminare	0,1	0,5
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di ottobre	-2,0	7,4
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di ottobre	-	2,2
		Risultati Europa	-	
	Risultati USA	-		
Giovedì 28	Area Euro	(••) M3 (%) di ottobre	3,4	3,2
		(•••) Fiducia dei consumatori di novembre, finale	-	-13,7
		(••) Indicatore situazione economica di novembre	95,1	95,6
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di novembre	-13	-13
		(•) Fiducia nei Servizi di novembre	6,5	7,1
	Germania	(•••) CPI m/m (%) di novembre, preliminare	-0,2	0,4
		(•••) CPI a/a (%) di novembre, preliminare	2,3	2,0
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	-0,5	0,4
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	2,6	2,4
		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 29	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	-0,2	0,3
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di novembre	2,3	2,0
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di novembre, preliminare	2,8	2,7
	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di novembre	20	27
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	6,1	6,1
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	-0,5	1,3
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	3,3	0,9
		(••) PPI m/m (%) di ottobre	-	-0,1
	Francia	(••) PPI a/a (%) di ottobre	-	-7,0
		(••) CPI m/m (%) di novembre, preliminare	0,0	0,3
		(•••) CPI a/a (%) di novembre, preliminare	1,4	1,2
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	0,0	0,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	1,8	1,6
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,4	0,4
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	1,3	1,3
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	2,5	2,4
		(•••) CPI Tokyo a/a (%) di novembre	2,2	1,8
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre, preliminare	4,0	1,6
	Giappone	(•••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre, preliminare	2,0	-2,6
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	2,0	0,7
		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	126.6	2.0	2.7	2.7	2.0
nov-24	126.7	123.2	119.0	126.2	2.3	2.8	2.1	2.2
dic-24	127.3	123.8	119.4	126.7	2.6	3.0	1.9	2.4
Media	126.1	122.4	119.0	125.6	2.4	2.9	2.7	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	118.7	125.8	2.2	2.6	2.3	2.1
feb-25	126.4	122.8	119.6	125.9	1.6	2.2	2.3	1.6
mar-25	127.4	124.0	120.2	126.9	1.7	2.2	1.8	1.6
apr-25	128.5	125.3	121.4	127.9	2.0	2.6	2.1	1.9
mag-25	128.7	125.6	122.3	128.2	1.9	2.4	2.4	1.9
giu-25	128.9	125.7	122.1	128.4	1.8	2.2	1.9	1.8
lug-25	128.7	125.4	122.0	128.1	1.7	2.1	1.9	1.7
ago-25	128.7	125.4	121.9	128.1	1.5	1.7	1.5	1.5
set-25	129.0	125.8	122.2	128.5	1.9	2.0	1.7	1.9
ott-25	129.3	126.0	122.2	128.8	1.8	1.9	1.4	1.7
nov-25	129.0	125.7	121.6	128.5	1.8	2.0	2.2	1.8
dic-25	129.6	126.3	121.9	128.9	1.8	2.0	2.1	1.7
Media	128.4	125.0	121.3	127.8	1.8	2.2	2.0	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	123.0	121.2	120.0	120.0	0.7	0.7	0.7	0.6
ott-24	123.4	121.2	120.0	120.1	1.0	0.9	0.8	0.8
nov-24	123.3	121.1	120.0	120.1	1.4	1.4	1.2	1.2
dic-24	123.5	121.3	120.3	120.4	1.4	1.4	1.3	1.3
Media	122.3	120.8	119.7	119.8	1.1	1.0	0.9	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	122.3	122.0	121.3	121.4	1.6	1.5	1.8	1.8
feb-25	122.3	122.0	121.4	121.4	1.5	1.5	1.8	1.8
mar-25	123.6	121.9	120.8	121.3	1.5	1.4	1.3	1.6
apr-25	124.5	122.3	121.1	121.6	1.7	1.7	1.5	1.9
mag-25	124.7	122.5	121.1	121.6	1.6	1.6	1.3	1.8
giu-25	125.1	122.8	121.4	121.9	1.8	1.7	1.6	2.0
lug-25	123.7	123.0	121.6	121.6	1.5	1.5	1.3	1.3
ago-25	123.6	123.4	122.0	122.0	1.7	1.6	1.6	1.6
set-25	124.9	123.0	121.7	121.7	1.5	1.5	1.4	1.4
ott-25	125.1	122.8	121.5	121.5	1.4	1.3	1.3	1.2
nov-25	125.7	123.5	122.2	122.2	2.0	1.9	1.8	1.7
dic-25	125.8	123.6	122.3	122.3	1.9	1.8	1.7	1.6
Media	124.3	122.7	121.5	121.7	1.7	1.6	1.5	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

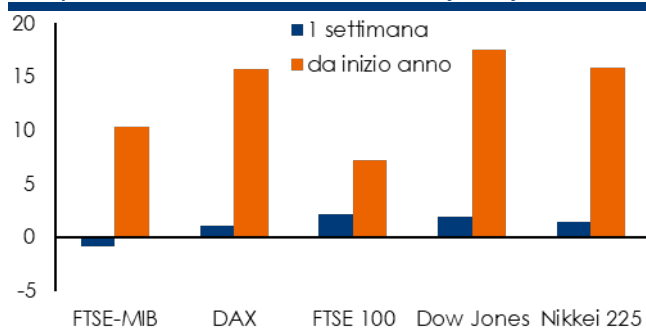
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,1	1,6	24,9	18,8
MSCI - Energia	1,4	4,6	9,4	10,1
MSCI - Materiali	1,4	-2,6	7,9	0,3
MSCI - Industriali	1,6	2,3	26,9	17,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,5	5,4	21,4	15,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,5	-1,0	9,1	6,6
MSCI - Farmaceutico	1,7	-4,6	8,6	4,2
MSCI - Servizi Finanziari	0,8	6,0	36,8	27,8
MSCI - Tecnologico	1,6	1,1	37,0	30,8
MSCI - Telecom	-1,0	2,2	31,0	27,1
MSCI - Utility	1,3	-1,1	20,3	16,5
FTSE MIB	-0,8	-3,7	13,8	10,3
CAC 40	0,2	-2,7	0,0	-3,3
DAX	1,1	-0,4	21,0	15,8
FTSE 100	2,2	0,5	10,7	7,2
Dow Jones	2,0	5,2	25,2	17,5
Nikkei 225	1,5	2,3	15,3	15,9
Bovespa	1,1	-0,6	2,9	-3,8
Hang Seng China Enterprise	-2,2	-7,0	9,1	12,3
Sensex	2,9	0,6	21,1	10,5
FTSE/JSE Africa All Share	1,4	-1,6	13,1	11,4
Indice BRIC	-0,8	-4,8	9,9	8,0
Emergenti MSCI	-0,2	-4,2	10,9	6,2
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,6	-3,7	-0,1	-6,8
Emergenti - MSCI America Latina	0,3	-3,9	-15,2	-21,8

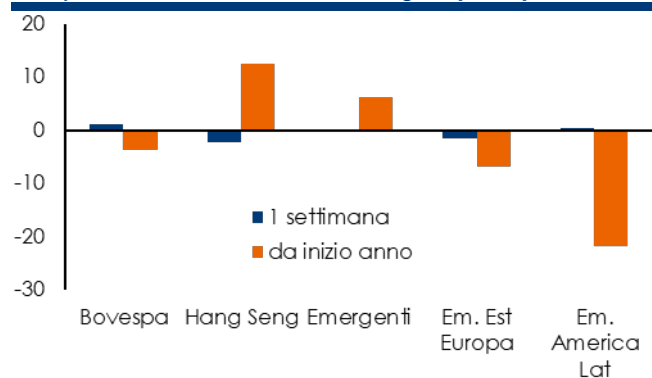
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

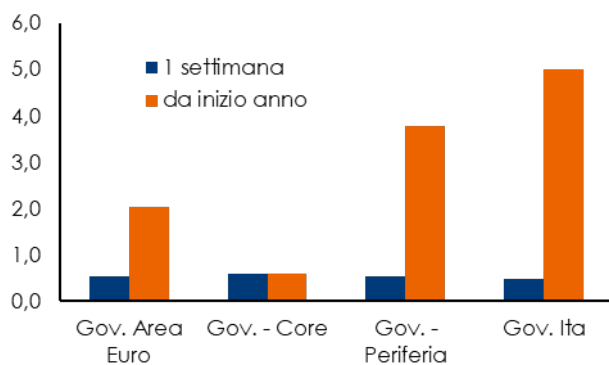


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

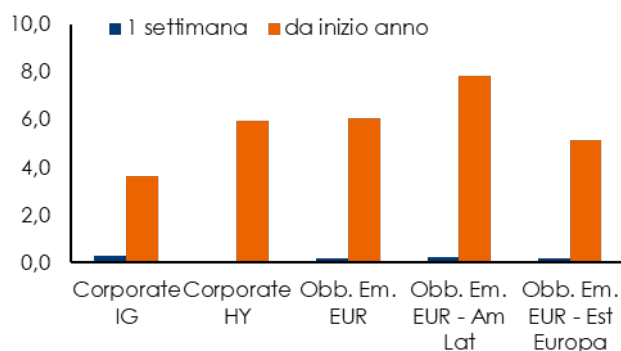
Obbligazionario

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

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. %)

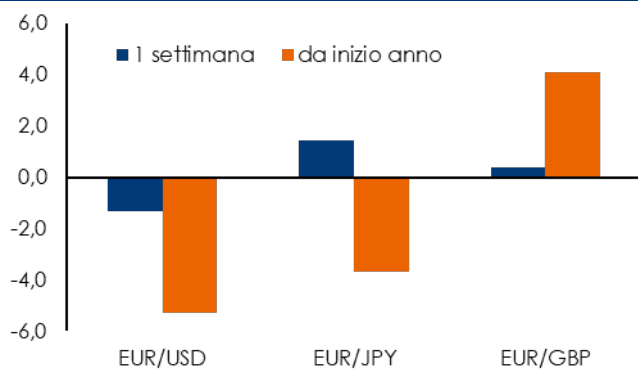
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,3	-3,1	-4,5	-5,3
EUR/JPY	1,4	1,7	0,7	-3,7
EUR/GBP	0,4	0,0	4,2	4,1
EUR/ZAR	0,6	0,8	8,0	6,6
EUR/AUD	1,3	1,7	3,1	0,8
EUR/NZD	0,5	0,9	0,3	-2,4
EUR/CAD	1,7	2,7	2,1	0,0
EUR/TRY	1,1	2,4	-12,5	-10,1
WTI	1,9	-1,9	-6,7	-1,7
Brent	1,5	-2,1	-7,6	-3,4
Oro	2,2	-2,5	33,4	28,9
Argento	-1,4	-8,9	26,4	27,8
Grano	-1,4	-5,2	-1,7	-14,1
Mais	-1,1	2,2	-8,4	-9,9
Rame	-0,4	-6,4	7,4	4,8
Alluminio	-1,0	-0,4	18,3	10,1

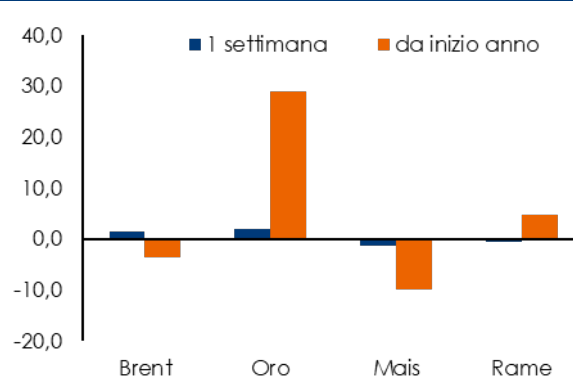
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 18.11.2024.

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.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 separazione 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: Sonia Papandrea, Thomas Viola