

Settimana dei mercati

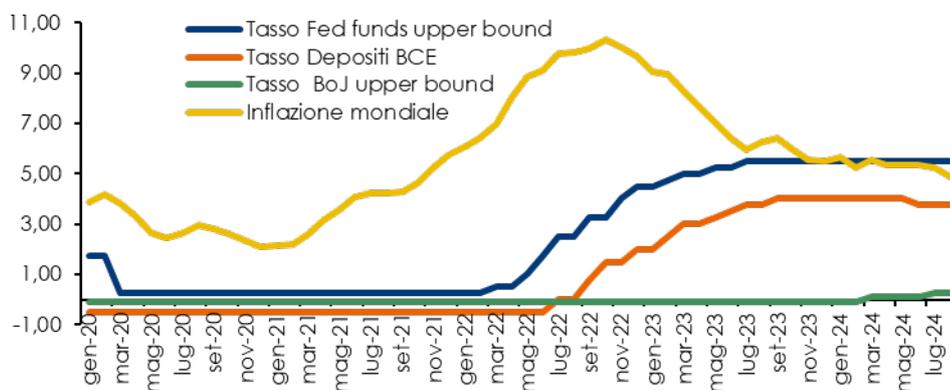
La settimana entrante

- **Europa:** in Francia e Germania la lettura finale dell'inflazione armonizzata di agosto dovrebbe coincidere con la rilevazione preliminare (+2,2% e +2% a/a, rispettivamente). Nell'Eurozona a luglio la produzione industriale è attesa in flessione su base mensile (-2,9% m/m).
- **Italia:** dopo la crescita di mezzo punto percentuale in ciascuno dei due mesi precedenti, l'output industriale di luglio è previsto in flessione congiunturale.
- **USA:** ad agosto il PPI dovrebbe mostrare un incremento di +0,1% m/m sia secondo la misura headline sia secondo quella core. Nello stesso mese il CPI complessivo è atteso in aumento di +0,2% m/m (come a luglio) e di +2,6% a/a (da +2,9% precedente), mentre quello al netto di beni alimentari ed energia è stimato in crescita (come a luglio) di +0,2% m/m e di 3,2% a/a; per l'inflazione headline non escludiamo sorprese al ribasso per via dell'ampia discesa dei prezzi dei carburanti. A settembre la prima lettura dell'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan è prevista in miglioramento a 68,5 da 67,9 precedente. **Risultati societari: Oracle**

Focus della settimana

Probabile un nuovo taglio dei tassi BCE a settembre. I dati economici pubblicati in luglio e agosto hanno nel complesso confermato la validità delle proiezioni pubblicate dallo staff BCE in giugno. Per quanto riguarda l'inflazione, l'indice generale è rallentato a +2,2% in agosto, minimo da oltre tre anni, grazie ad energia e beni industriali non energetici, mentre la variazione tendenziale dei prezzi dei servizi è rimasta molto sostenuta (+4,2% in agosto, alimentata soprattutto dai rincari di alloggio e ristorazione in Francia). Le indagini di fiducia suggeriscono che i rincari dovrebbero rallentare nei prossimi mesi ma, nel complesso, l'andamento dei prezzi core è stato finora in linea con le proiezioni dello staff (2,7% a/a nel 3° trimestre). Un ulteriore elemento di conforto è arrivato dai dati sui salari contrattuali: l'indice BCE è rallentato dal 4,7 al 3,6% a/a nel secondo trimestre. A nostro giudizio, il picco della crescita delle retribuzioni è ormai superato e la tendenza dovrebbe continuare a rallentare nei prossimi trimestri (anche se è ragionevole che la dinamica dei salari continui a superare per qualche tempo quella dell'inflazione, come peraltro prevede anche la BCE). Tutto ciò dovrebbe bastare a garantire un nuovo taglio dei tassi ufficiali di 25pb alla riunione del 12 settembre, il tasso sui depositi calerà perciò al 3,50%. La BCE è attesa confermare l'approccio dipendente dai dati, con decisioni riunione per riunione. Poiché i mercati sono tentati dall'ipotesi di tagli dei tassi a ogni meeting, è possibile che la BCE decida di raffreddare un po' gli entusiasmi per alleggerire la pressione sull'appuntamento di ottobre. Come in precedenza, ciò avverrà al di fuori della comunicazione formale, ovvero nelle risposte alle domande dei giornalisti e nelle dichiarazioni post-meeting.

Banche centrali: tassi di riferimento e inflazione globale



Nota: l'inflazione mondiale è su base annua; Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

9 settembre 2024- 13:05 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

9 settembre 2024- 13:10 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In area euro a luglio il PPI è salito di +0,8% m/m a causa dell'energia ma senza segnalare quindi pressioni inflazionistiche di fondo, mentre le vendite al dettaglio sono cresciute marginalmente, a riprova di un processo molto lento di ripresa dei consumi. Non a caso, la lettura finale del PIL Eurozona 2° trimestre è stata peggiorativa (+0,2% t/t da +0,3%) anche a causa dei fiacchi consumi.

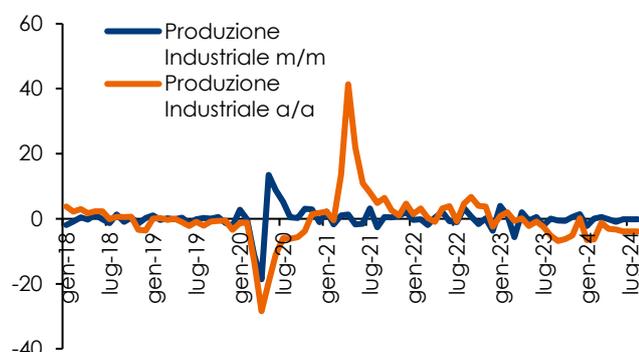
In Italia ad agosto il PMI manifattura ha mostrato un apprezzabile incremento a 49,4: la produzione e i nuovi ordini hanno infatti registrato cali soltanto modesti e l'occupazione ha segnato un aumento dovuto a un notevole miglioramento delle prospettive (che, a nostro avviso, potrebbe ritenersi anche prematuro); sul piano dei prezzi, è stata rilevata una crescita dovuta al ribaltamento del persistente incremento dei costi. Il PMI servizi è invece sceso a 51,4, indicando una moderazione della crescita nel settore terziario, che riflette una riduzione delle vendite (anche internazionali) e una discesa delle aspettative per l'attività futura, ai minimi da dieci mesi. In Germania a luglio gli ordini all'industria hanno registrato - solo grazie alle grandi commesse - il secondo rialzo mensile consecutivo (+2,9% m/m), mentre l'output industriale ha segnato un calo di -2,4% m/m: la manifattura tedesca può essere considerata in una persistente fase di stallo causata dalla domanda internazionale debole, ma anche dalla maggiore competitività dei prodotti cinesi.

Stati Uniti

A luglio il deficit commerciale è aumentato a -78,8 miliardi (massimo due anni), mentre la spesa per costruzioni è diminuita di -0,3% m/m. Nel 2° trimestre la produttività non agricola ha accelerato a +2,5% t/t ann. da +2,3% e il costo del lavoro per unità di prodotto ha rallentato a +0,4% da +0,9%. Dal Beige Book di settembre è emerso un lieve rallentamento dell'economia.

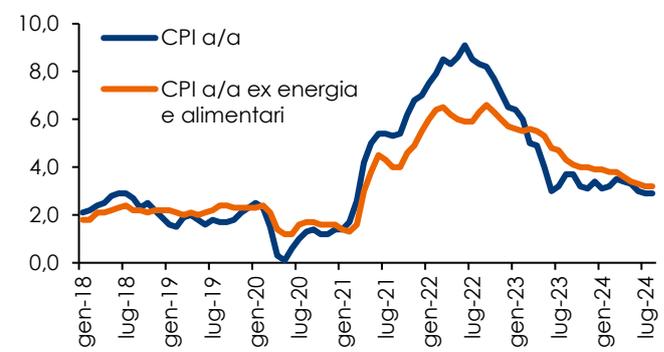
Ad agosto l'ISM manifattura è salito leggermente a 47,2, indicando una contrazione meno marcata per il settore: costi elevati e incertezza economica hanno pesato su produzione e nuovi ordini, ma l'occupazione è risultata in lieve aumento. L'ISM servizi si è rivelato stabile (51,5), continuando a mostrare una modesta espansione, anche se l'occupazione è risultata stagnante e con prospettive negative (considerata la netta diminuzione degli ordini arretrati; sul lato della domanda l'indagine ha rilevato nuovi ordini in accelerazione, mentre da quello dei costi ha riscontrato il valore più alto da 3 mesi. Nello stesso mese il report sul mercato del lavoro ha fornito risultati contrastanti, con nuovi occupati non agricoli pari a 118 mila (contro una media annua di 202 mila), un tasso di disoccupazione in marginale calo al 4,2% e un'accelerazione mensile dei salari. Soprattutto quest'ultimo elemento, a nostro avviso, rende più probabile un approccio graduale da parte della Fed che a settembre dovrebbe optare per un taglio di 25pb.

Area euro: produzione industriale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indice dei prezzi al consumo (CPI)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è conclusa con performance positive e curve più inclinate. I movimenti di mercato restano guidati dalle dinamiche sul settore statunitense. Il BTP decennale riparte da 3,68% (-2pb) e il Bund da 2,23% (-7pb), mentre la curva Treasury torna inclinata positivamente, con il 2 anni a 3,70% e il decennale a 3,75%.

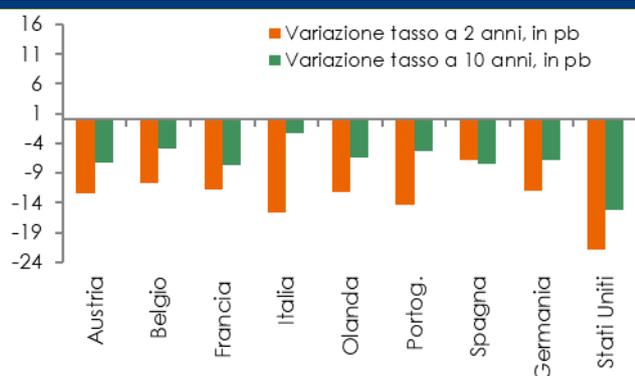
Le dinamiche sul mercato dei titoli di Stato restano guidate dalle attese sulle future scelte della politica monetaria e dall'evoluzione delle prospettive di crescita su entrambe le sponde dell'Atlantico. Più il raggiungimento dei target d'inflazione si fa concreto, più la preoccupazione per l'entità del rallentamento (in particolare in USA) sembra diventare una variabile chiave e a cui si dimostrano molto sensibili le valutazioni dei titoli. A fronte di questo quadro il mercato, in linea con le nostre previsioni, si attende un taglio dei tassi da parte della BCE questa settimana mentre per la riunione della Fed del 18 settembre le attese puntano a una riduzione di 25pb con certezza (o di 50pb con una probabilità inferiore al 30%). La pronta reazione degli istituti all'evoluzione dello scenario potrebbe tradursi in curve più ripide (in un contesto di rendimenti in discesa) come si sta concretizzando sul settore statunitense dove la curva è tornata ad avere un'inclinazione (marginalmente) positiva.

Corporate

Il credito europeo ha chiuso l'ottava con un andamento divergente tra IG e HY. Il clima di cautela prevalente sui mercati si è infatti tradotto in un ritorno totale ampiamente positivo per gli IG (+0,9%) sostenuti dalla discesa dei tassi; moderatamente negativo (-0,1%), invece, il saldo sugli HY. Attività vivace sul primario, soprattutto nella parte centrale della settimana.

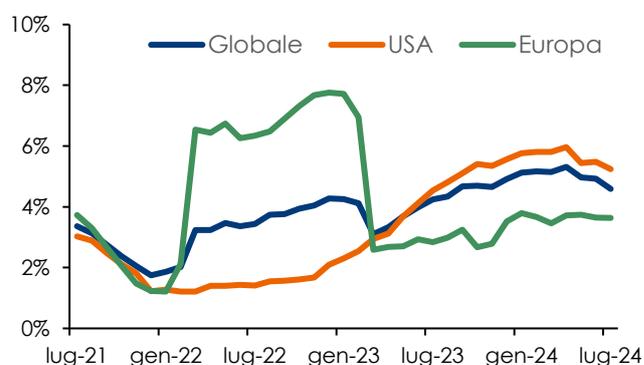
Secondo le stime di Moody's a luglio gli episodi di insolvenza per gli emittenti HY sono stati 6, rispetto ai 10 (rivisti al rialzo) di giugno: si tratta del livello più basso da dicembre 2023 e ampiamente al di sotto della media annuale (12). Il tasso di default è sceso a livello globale a 4,6%, da 4,9% luglio, con gli USA al 5,2% (vs 5,5%) e l'Europa stabile al 3,6%. Dal picco di aprile al 5,3% il tasso è sceso per 3 mesi consecutivi. I segnali positivi sul fronte dei dati puntuali non giustificano ancora significative variazioni prospettiche anche se il trend di fondo appare comunque incoraggiante, caratterizzato da una progressiva ma graduale flessione dei tassi di insolvenza. Nello scenario centrale le insolvenze dovrebbero portarsi entro fine 2024 in area 3,8% (2,9% in area euro), mentre in un orizzonte di 12 mesi il tasso atteso è del 2,9%.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 30.08.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i tassi di insolvenza per gli emittenti speculativi, dati per macro-area geografica (in %)



Fonte: Moody's, dati aggiornati a luglio 2024

Valute e Commodity

Cambi

Il cambio EUR/USD apre la settimana poco sopra area 1,1050, complice il marginale recupero messo a segno dal dollaro che ha annullato la debolezza vista venerdì, dopo il dato sugli occupati non agricoli che ha rafforzato le aspettative di mercato di un taglio dei tassi Fed, ma solo di 25pb.

La BCE apre la tornata delle riunioni di settembre delle principali banche centrali. La fragilità espressa dal ciclo economico (in particolare manifatturiero e meno dei servizi) di molte grandi economie dell'Eurozona ha rafforzato le aspettative di taglio dei tassi da parte della BCE nella riunione di questo giovedì. Una decisione che appare giustificata visto la frenata dell'inflazione in Europa e i timori che l'eccessivo costo del denaro finisca per intensificare il rallentamento della crescita. Sul fronte statunitense, il dato sugli occupati non agricoli di venerdì, ha rafforzato le aspettative di mercato di un taglio dei tassi Fed. Difficilmente si concretizzerà una riduzione maggiore di 25pb che resta la scelta più prudente, alla luce dei segnali di indebolimento del sistema statunitense, ma soprattutto per evitare di suscitare un'eccessiva allarme nei mercati. Il nostro profilo previsivo vede il dollaro indebolirsi e favorire il recupero dell'euro, nonostante le attese di riduzione dei tassi BCE già a partire da questa riunione.

Materie Prime

Il marginale rafforzamento del dollaro (valuta che esprime tutti i derivati finanziari delle Commodity) e la bassa inflazione in Cina (prezzi alla produzione in netto calo, indice di scarsa domanda e sovracapacità produttiva) non impediscono alle principali materie prime di aprire la settimana col segno positivo.

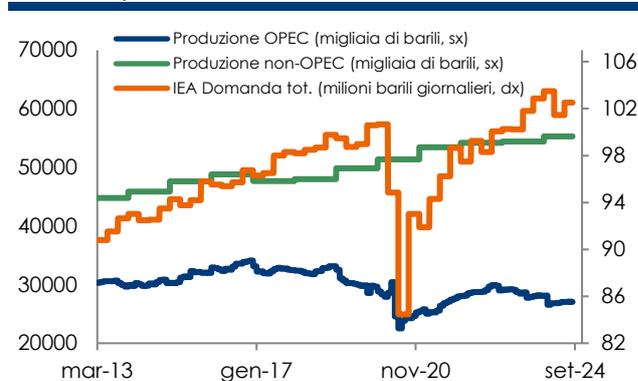
In settimana sono attesi i report mensili sul mercato petrolifero di OPEC, EIA e IEA. I dati precedenti, pubblicati ad agosto, avevano tratteggiato un quadro di sostanziale stabilità per la domanda, vista in crescita sia per quest'anno che per il 2025, al netto dei minori consumi in Cina, confermati anche dalle basse percentuali di raffinazione e vendita di carburanti. Vedremo se le analisi che verranno diffuse nei prossimi giorni terranno conto della novità delle ultime ore, relativa all'accordo raggiunto dai produttori dell'OPEC+ per rinviare di due mesi l'aumento dell'offerta (+180.000 barili dal 1° ottobre, come concordato lo scorso giugno). Decisione maturata dopo la recente debolezza dei prezzi e visti i dubbi sulla futura domanda di energia, come possibile conseguenza del rallentamento economico. Il piano per riportare gradualmente sul mercato i 2,2 milioni di barili al giorno di tagli volontari, effettuati da solo otto membri dell'alleanza OPEC+, viene così posticipato nella speranza di mantenere il mercato contratto ed esercitare una pressione rialzista sui prezzi.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE e Eurostat

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana con intonazione positiva in attesa dell'appuntamento di giovedì con la BCE che dovrebbe annunciare un taglio dei tassi di interesse nell'Eurozona. La scorsa ottava i mercati azionari hanno stornato: lo Stoxx 600 ha perso complessivamente il 3,6%, e il FTSE Mib il 3,15%.

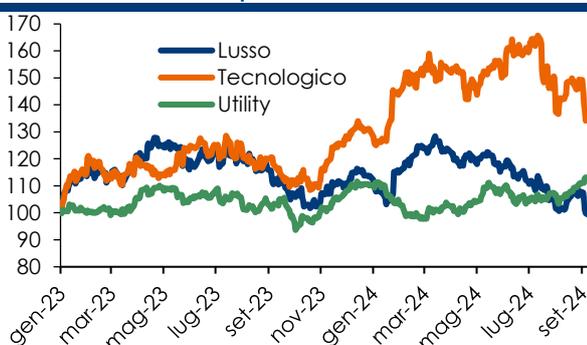
Alcuni indici europei erano tornati a fine agosto in prossimità dei massimi storici, salvo poi stornare nei giorni successivi sulla scia di alcuni dati macroeconomici deludenti. Come il rapporto sul mercato del lavoro americano che indica un rallentamento dell'economia statunitense, la debolezza dell'attività economica in Cina e gli indici PMI in chiaroscuro sull'Eurozona. Alle fonti di incertezza sull'andamento dell'economia globale si sommano anche gli interrogativi sulla sostenibilità dei multipli elevati a cui trattano le società tecnologiche. Gli investitori ora sono focalizzati sui nuovi dati dell'inflazione USA che arriveranno in settimana e soprattutto sull'appuntamento con la BCE che dovrebbe intervenire abbassando i tassi d'interesse nell'Eurozona. A livello settoriale europeo si registra un recupero del Bancario che la settimana scorsa aveva sofferto una contrazione del 3% circa. Prese di profitto invece per il settore Tecnologico che evidenzia una perdita del 9,7% su base settimanale seguito dai beni di Lusso e dal Retail. Sovraperformano invece i comparti Immobiliare, Utility e Telecomunicazioni.

Stati Uniti

Wall Street ripiega dai massimi storici nell'ambito di un contesto di accresciute preoccupazioni riguardo alla crescita economica con la Fed che, però, è pronta ad avviare una politica monetaria di normalizzazione già nella riunione di settembre. Il mercato valuterà anche gli impatti sugli utili aziendali con il consenso che continua, comunque, a stimare una crescita.

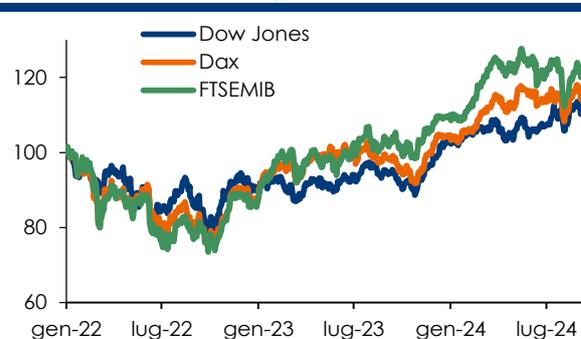
Il contesto di debolezza del listino statunitense è guidato dai realzi dei semiconduttori con il mercato che attende indicazioni più solide per confermare o meno le aspettative di elevata crescita della domanda per i prossimi trimestri. Dubbi in tal senso sembrano arrivati dall'outlook di Nvidia, mentre i nuovi dati di vendita a livello mondiale sembrerebbero aver evidenziato un andamento inferiore rispetto al trend stagionale. Le vendite in luglio hanno raggiunto però 51,3 mld di dollari, con un progresso del 18,7% su base annua e del 2,7% su base mensile (Fonte SIA-Semiconductor Industry Association): il risultato rappresenta anche il quinto mese consecutivo in rialzo. Gli accresciuti timori sul fronte della crescita economica stanno frenando i prezzi del petrolio con riflessi sul comparto Energia. Il consenso stima ancora pressioni sugli utili del settore nella seconda parte dell'anno con una flessione media intorno alla doppia cifra. Di contro, l'Auto mostra una solida reazione nelle ultime settimane nonostante i dati di vendita di vetture negli Stati Uniti abbiano deluso in agosto registrando, anche, una contrazione rispetto a luglio.

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	33.243
40.611	33.046
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
34.557	
34.428-34.446	
33.841	

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
44.667*	40.297-40.295
43.812*	40.068
43.287*	39.792-39.373
42.076*	39.251-39.230
41.585	38.922
41.489	38.499
41.172	38.305
	38.000
	38.518-38.295
	37.780-37.754
	37.611
	37.122
	37.073
	36.523
	36.264-36.231

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 09	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì 10	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	-0,2	0,5
		(••) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-1,8	-2,6
	Risultati societari			
Mercoledì 11	Dati macro			
	Risultati societari			
Giovedì 12	Dati macro	(••) Tasso di disoccupazione trimestrale del 2° trimestre	-	7,2
	Risultati societari			
Venerdì 13	Dati macro			
	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 09	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di luglio	12,0	8,9	
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di luglio	2.116,8	2802,9	
		(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,8	0,8	
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	3,2	3,1	
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	3	3	
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	3	3	
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
	Martedì 10	Germania	(•••) CPI m/m (%) di agosto, finale	-0,1	-0,1
			(•••) CPI a/a (%) di agosto, finale	1,9	1,9
(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale			-0,2	-0,2	
(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale			2	2	
Regno Unito			(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di agosto	-	135
Giappone		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di luglio	4,1	4,2	
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, preliminare	-	8,4	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
		Mercoledì 11	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di luglio	17.950
(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	-0,3			0,8	
(•••) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-0,1			-1,4	
(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di luglio	0,2			1,1	
(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di luglio	-0,1			-1,5	
USA	(•••) CPI m/m (%) di agosto		0,2	0,2	
	(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto		0,2	0,2	
	(•••) CPI a/a (%) di agosto		2,6	2,9	
	(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto		3,2	3,2	
	Risultati Europa				
Risultati USA					
Giovedì 12	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	3,50	3,75	
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	3,9	4,5	
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	3,65	4,25	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	229	227	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.850	1.838	
		(•••) PPI m/m (%) di agosto	0,1	0,1	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto	0,2	0,0	
		(••) PPI a/a (%) di agosto	1,7	2,2	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto	2,4	2,4	
		Risultati Europa			
Risultati USA					
Venerdì 13	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	-0,8	-0,1	
	Francia	(••) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-2,9	-3,9	
		(••) CPI m/m (%) di agosto, finale	0,6	0,6	
	USA	(•••) CPI a/a (%) di agosto, finale	1,9	1,9	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	0,6	0,6	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	2,2	2,2	
	Giappone	(•••) Indice Università del Michigan di settembre, preliminare	68,5	67,9	
	Risultati Europa	(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio, finale	-	2,8	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di luglio, finale	-	2,7	
	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	126.1	2.2	2.8	2.8	2.0
set-24	127.1	123.6	119.5	126.4	2.1	2.9	2.1	1.9
ott-24	127.5	123.9	119.6	126.9	2.4	2.9	1.9	2.2
nov-24	127.1	123.4	118.9	126.4	2.6	3.0	2.0	2.4
dic-24	127.5	123.7	119.2	126.8	2.8	2.9	1.8	2.6
Media	126.2	122.4	118.9	125.7	2.5	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	126.6	122.6	118.6	126.0	2.4	2.6	2.2	2.3
feb-25	126.9	122.9	119.4	126.3	2.0	2.2	2.2	1.9
mar-25	127.9	124.1	120.1	127.3	2.1	2.2	1.7	2.0
apr-25	129.0	125.3	121.3	128.4	2.3	2.6	2.0	2.2
mag-25	129.2	125.6	122.2	128.6	2.3	2.5	2.2	2.2
giu-25	129.4	125.8	122.0	128.7	2.2	2.2	1.8	2.1
lug-25	129.1	125.5	121.8	128.4	2.0	2.1	1.8	1.9
ago-25	129.1	125.5	121.7	128.4	1.8	1.8	1.4	1.8
set-25	129.4	125.8	122.0	128.8	1.8	1.8	2.1	1.8
ott-25	129.8	126.1	122.0	129.1	1.8	1.8	2.1	1.8
nov-25	129.4	125.8	121.5	128.7	1.8	2.0	2.1	1.8
dic-25	129.8	126.1	121.8	129.1	1.8	1.9	2.1	1.8
Media	128.8	125.1	121.2	128.1	2.0	2.2	2.0	2.0

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	121.7	121.4	120.2	120.2	1.3	1.1	1.0	0.9
set-24	123.5	121.4	120.2	120.2	1.1	0.9	0.8	0.8
ott-24	124.0	121.6	120.3	120.3	1.5	1.2	1.0	0.9
nov-24	123.9	121.6	120.3	120.3	2.0	1.7	1.4	1.3
dic-24	124.1	121.8	120.6	120.6	2.0	1.7	1.5	1.4
Media	122.5	120.9	119.8	119.8	1.3	1.1	1.0	1.0

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	122.6	122.0	120.7	120.7	1.8	1.6	1.3	1.2
feb-25	122.5	122.0	120.7	120.6	1.7	1.5	1.2	1.1
mar-25	123.9	122.0	120.8	120.6	1.8	1.5	1.3	1.0
apr-25	125.0	122.6	121.3	121.0	2.1	1.9	1.7	1.4
mag-25	125.2	122.8	121.4	121.1	2.0	1.8	1.6	1.3
giu-25	125.6	123.0	121.6	121.3	2.2	1.9	1.8	1.5
lug-25	124.1	123.2	121.8	121.5	1.9	1.7	1.5	1.3
ago-25	124.2	123.6	122.1	121.8	2.0	1.8	1.6	1.3
set-25	125.8	123.3	121.9	121.6	1.9	1.6	1.4	1.2
ott-25	126.7	123.9	122.3	122.0	2.1	1.9	1.7	1.4
nov-25	126.6	123.9	122.4	122.1	2.2	1.9	1.7	1.5
dic-25	126.8	124.1	122.7	122.4	2.2	1.9	1.7	1.5
Media	124.9	123.0	121.6	121.4	2.0	1.8	1.5	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

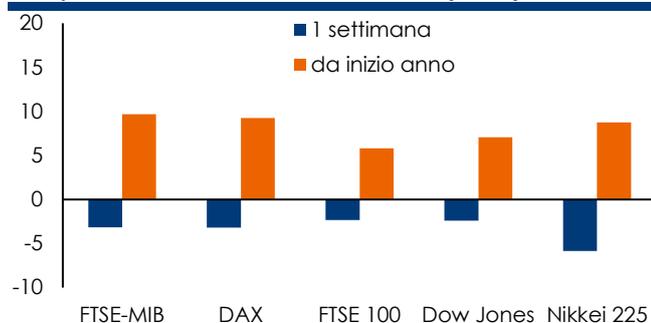
Performance delle principali asset class

Azionario

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

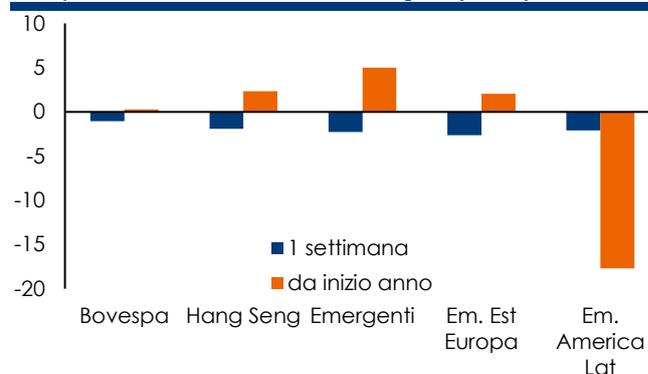
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

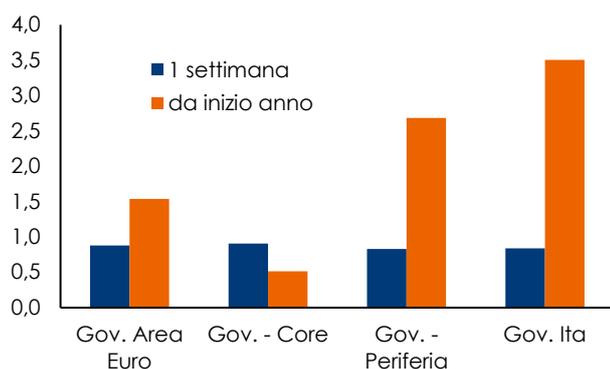


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

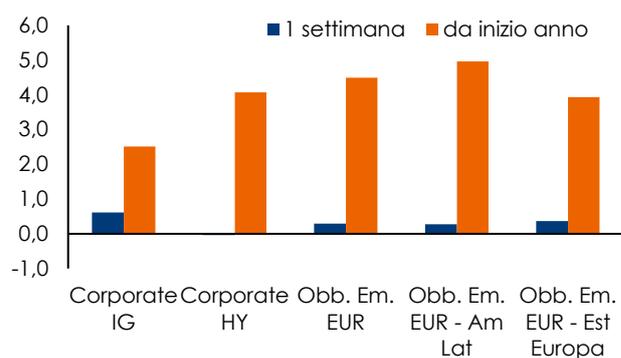
Obbligazionario

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

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. %)

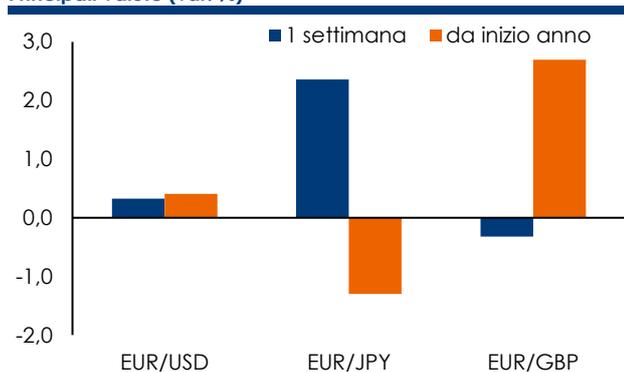
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,3	1,4	3,4	0,4
EUR/JPY	2,4	0,7	0,3	-1,3
EUR/GBP	-0,3	1,9	1,6	2,7
EUR/ZAR	-0,5	2,0	4,2	2,0
EUR/AUD	-1,7	0,6	1,1	-2,5
EUR/NZD	-1,5	2,2	1,8	-2,6
EUR/CAD	-0,9	0,1	-2,7	-2,9
EUR/TRY	-0,2	-2,5	-23,7	-13,7
WTI	-10,9	-7,6	-22,7	-5,6
Brent	-9,8	-7,1	-21,6	-7,8
Oro	-1,4	4,7	29,9	20,7
Argento	-5,9	2,2	19,8	15,5
Grano	5,4	1,8	-4,8	-11,9
Mais	3,2	-1,3	-18,6	-18,6
Rame	-2,6	0,8	7,5	5,1
Alluminio	-4,3	2,0	6,8	-1,8

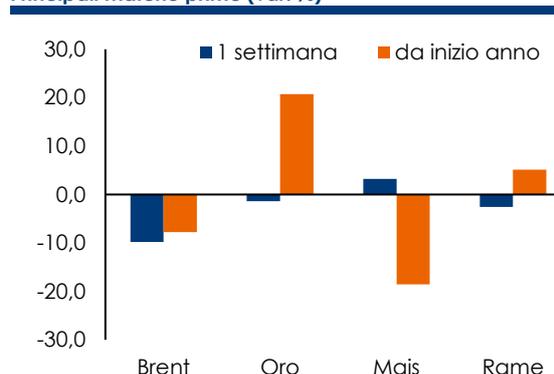
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 02.09.2024.

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 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: Monica Bosi, Thomas Viola