

Settimana dei mercati

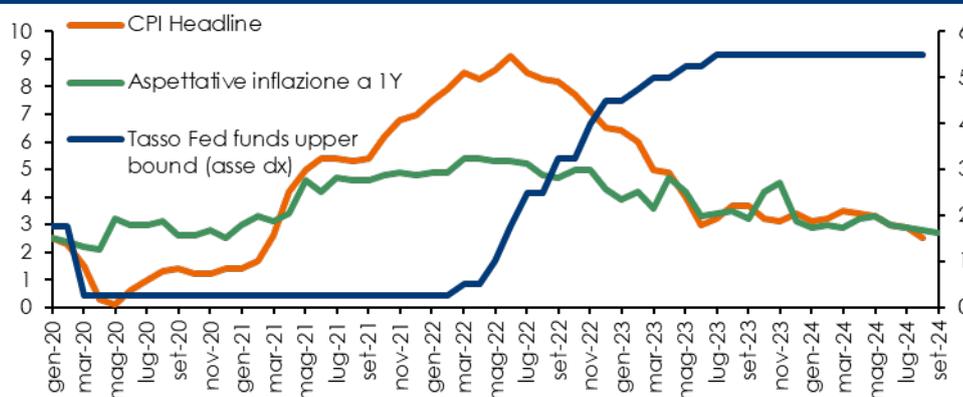
La settimana entrante

- **Europa:** nell'area euro il saldo della bilancia commerciale di luglio è uscito in leggera flessione a 21,2 mld di euro rispetto ai precedenti 22,3 mld. L'attenzione sarà poi rivolta all'indice ZEW tedesco di settembre, atteso in lieve flessione rispetto ai livelli precedenti (17 e 19,2). La lettura finale del CPI armonizzato di agosto per l'area euro dovrebbe confermare i dati preliminari (+2,2% a/a, +2,8% core).
- **Italia:** la lettura finale del CPI armonizzato di agosto è stata di 1,2 a/a, minore rispetto al preliminare e alla stima pari a +1,3% a/a per l'indice complessivo. Per quanto riguarda la bilancia commerciale di luglio, si è attestata a 6743 mln, rispetto al dato precedente rivisto a 5150 mln.
- **USA:** a settembre, l'indice regionale di fiducia manifatturiera NY Empire è atteso a -4, in lieve miglioramento rispetto al precedente -4,7, mentre per il Philadelphia Fed si prevede una crescita più ampia a -1 da -7 precedente (entrambi comunque rimarrebbero in zona contrazione). Ad agosto, le vendite al dettaglio dovrebbero aumentare dello 0,2% m/m, in rallentamento dal +1% di luglio, mentre quelle escluse le auto sono previste in espansione dello 0,2% m/m. La produzione industriale di agosto è stimata in rialzo del +0,2% m/m, dopo il calo di -0,6% di luglio. L'utilizzo della capacità produttiva dovrebbe attestarsi al 77,9%, in linea con il mese precedente. Nello stesso mese i dati relativi al settore immobiliare dovrebbero mostrare indicazioni contrastate, con un incremento congiunturale per i nuovi cantieri residenziali e le licenze edilizie ed una flessione per le vendite di case esistenti. **Risultati societari: FedEx.**

Focus della settimana

Probabile un taglio dei tassi Fed a settembre: La riunione del FOMC del 17-18 settembre si concluderà con molta probabilità con il primo taglio dei tassi, dopo che la Fed ha lasciato il target rate invariato sul massimo di periodo dal luglio dello scorso anno. L'entità di questo intervento, a nostro avviso di 25 punti base, in linea con il consenso nonostante il mercato assegni una probabilità intorno al 40% di una mossa più corposa (50pb). Le nuove stime della Fed includeranno un aumento delle previsioni sul tasso di disoccupazione e una riduzione delle proiezioni sull'inflazione. Di conseguenza, il grafico a punti dovrebbe spostarsi verso il basso, includendo due/tre interventi nel 2024 (anziché solo uno come a giugno); inoltre, la proiezione mediana per il tasso sui fed fund a fine 2025 dovrebbe essere rivista al ribasso, a 3,75-4%. Questi tagli sarebbero all'incirca in linea con le nostre attuali previsioni, e di entità significativamente inferiore rispetto a quelli, assai più aggressivi, che il mercato sta attualmente prezzando.

Stati Uniti: tassi ufficiali, inflazione e relative aspettative



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.

16 settembre 2024- 12:18 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

16 settembre 2024- 12:28 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania, è stato confermato il CPI armonizzato di agosto a -0,2% m/m e +2,0% a/a. In Italia, la produzione industriale di luglio è scesa dello 0,9% m/m e del 3,3% a/a. In Francia, l'inflazione di agosto è aumentata dello 0,5% m/m e rallentata all'1,8% a/a. Nell'Eurozona, la produzione industriale di luglio ha registrato una flessione dello 0,3% m/m e del 2,2% a/a.

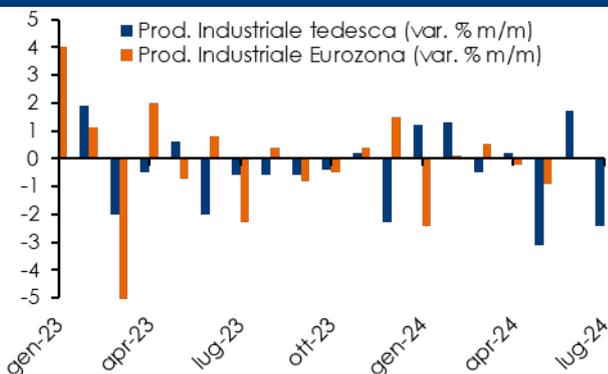
La BCE ha annunciato una seconda riduzione dei tassi ufficiali del 2024, abbassando il tasso sui depositi di 25pb, portandolo al 3,50%. Questo intervento segue quello di giugno e si inserisce in un contesto di aspettative di ulteriori diminuzioni graduali nei prossimi mesi, con un possibile ulteriore taglio a dicembre. I nuovi tassi sono il risultato di un'analisi della BCE che considera l'andamento dell'inflazione, che rimane in linea con le previsioni, e un rallentamento dell'attività economica. Le proiezioni indicano una crescita del PIL più contenuta, con un incremento previsto del 0,8% nel 2024 e un recupero moderato nei due anni successivi. Il tasso di rifinanziamento principale è fissato a 3,65% e quello marginale a 3,90%. Nonostante l'allentamento, la BCE non ha fornito indicazioni specifiche sui futuri movimenti dei tassi, che dipenderanno dall'analisi continua dei dati economici e dell'inflazione. I mercati, inizialmente, si aspettano un'accelerazione delle riduzioni, ma la BCE sembra mantenere una politica cauta, con aggiustamenti graduali e non più di tre ulteriori interventi nel 2025.

Stati Uniti

Negli Stati Uniti, i nuovi sussidi di disoccupazione settimanali sono stati 230 mila, leggermente superiori alle attese. Il PPI di agosto è cresciuto dello 0,2% m/m, mentre su base annua è sceso all'1,7%, segnalando un raffreddamento dell'inflazione. L'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan è aumentato a 69, superando le previsioni.

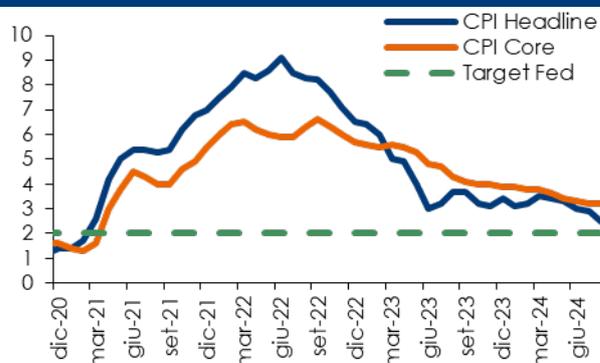
Il CPI di agosto negli Stati Uniti ha registrato un aumento dello 0,2% m/m, in linea con le aspettative, mentre è sceso al 2,5% a/a dal 2,9% a/a di luglio. Il CPI core ha sorpreso al rialzo con un incremento dello 0,3% m/m, leggermente superiore alle attese, ma stabile al 3,2% a/a. Gli affitti e dei servizi di trasporto, inclusa l'assicurazione auto, hanno mostrato un'accelerazione, mentre i costi sanitari e i prezzi delle auto usate sono diminuiti. L'energia ha continuato a scendere per il secondo mese consecutivo, riflettendo un calo dei prezzi della benzina. Il settore degli alloggi ha rappresentato la principale spinta inflazionistica, mentre i servizi non abitativi e l'abbigliamento hanno mostrato aumenti più modesti. La dinamica dei prezzi dei beni core è rimasta in territorio deflazionistico: dati che confermano l'aspettativa che la Fed opererà per un taglio dei tassi di un quarto di punto percentuale nella riunione di questa settimana (cfr. Focus).

Area euro; produzione industriale Eurozona e Germania



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici CPI



Nota: var. % a/a per CPI; Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con performance moderatamente positive e curve complessivamente più ripide, in un contesto in cui i titoli di Stato stanno diventando più sensibili alle indicazioni sulla crescita. Il BTP riparte da 3,50% e il Bund da 2,14%.

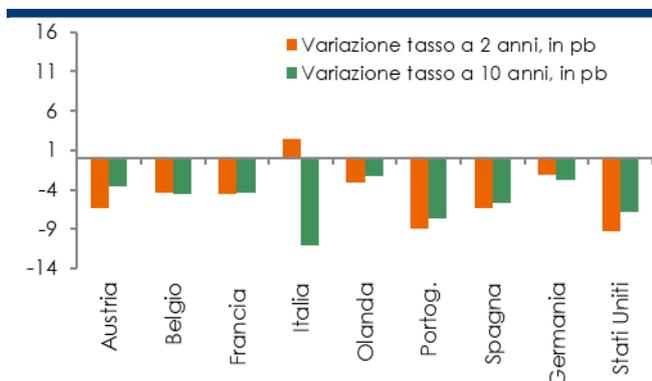
I mercati restano aggressivi sul ritmo e ampiezza dei futuri tagli da parte delle principali banche centrali. La BCE (cfr. Macro Europa) ha segnalato la necessità di raccogliere altre numerose indicazioni di scenario prima di proseguire nel sentiero di rimozione della restrizione monetaria, di fatto spostando l'attesa per la riunione di dicembre, mentre l'incontro di ottobre dovrebbe rivelarsi interlocutorio. Le prospettive appaiono quindi molto più caute di quelle al momento implicite nei prezzi di mercato, che anticipano una nuova riduzione già il mese prossimo con una probabilità del 70%. Queste valutazioni restano ampiamente legate all'evoluzione negli Stati Uniti, ove sono scesi i rendimenti sulle scadenze brevi e il mercato monetario anticipa una mossa da 50pb con una probabilità di quasi il 40%. La scelta della Fed in settimana (cfr. Focus), con l'attenzione spostata sulle previsioni di crescita, sarà probabilmente discriminante per le prospettive del settore nei prossimi mesi.

Corporate

La settimana si è chiusa con movimenti sostanzialmente nulli sui titoli corporate europei, tra tassi in modesto calo e premi al rischio in leggero allargamento sugli IG e stabili sugli HY. Sul primario l'attività è risultata nel complesso vivace e i principali appuntamenti in calendario (CPI USA e meeting BCE) hanno frenato solo temporaneamente il flusso di nuova carta.

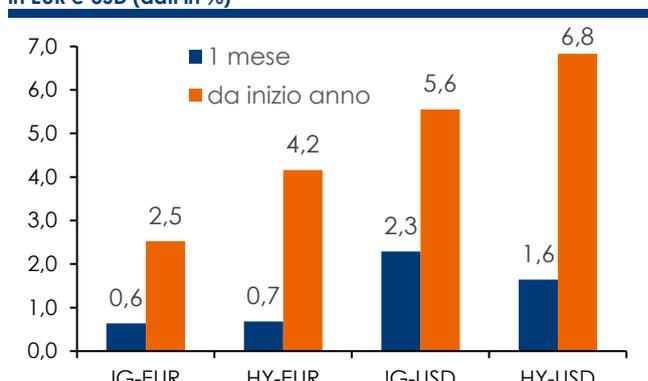
Dopo la violenta fase di risk off che ha interessato i mercati finanziari nella prima decade di agosto, determinando un ordinato allargamento degli spread sui titoli corporate e uno "spike" nel costo della protezione dal rischio di insolvenza (Crossover in area 340pb, circa 50pb al di sopra dei livelli attuali) i mercati hanno recuperato terreno e il saldo dell'ultimo mese appare positivo per i listini azionari e per il debito sovrano. In tale contesto anche il credito europeo chiude l'ultimo mese con un ritorno totale positivo, sia per la carta in euro che soprattutto per quella in dollari (ove gli IG hanno beneficiato di una flessione particolarmente ampia dei tassi sui Treasury). Il driver principale per il comparto continua a essere l'impostazione, attuale e prospettica, della politica monetaria: superata, senza grandi sorprese la riunione della BCE, maggiore incertezza circonda l'esito del FOMC (17-18 settembre), sia in termini di entità del primo ribasso che di valutazione sulle prospettive di crescita, variabile oggetto di grande attenzione in queste ultime settimane.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 6.9.2024 in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale a 1 mese e da inizio anno sui corporate in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Dopo il taglio tassi BCE della scorsa ottava, la settimana sul mercato Forex sarà focalizzata sulle restanti riunioni delle banche centrali. Si parte con la Fed (vedi Focus), poi la Bank of England ed infine la Bank of Japan.

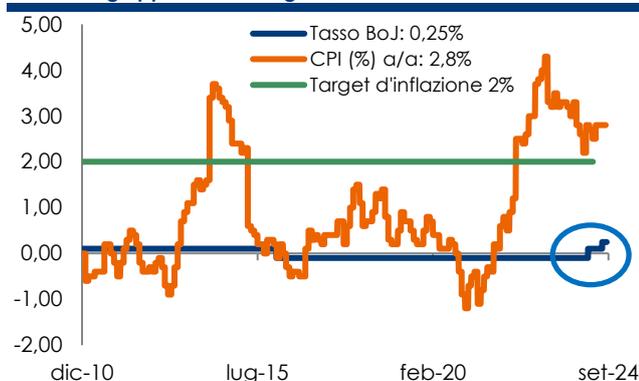
L'attesa è soprattutto per il calo del costo del denaro negli Stati Uniti e il conseguente ribasso del dollaro, elemento centrale del nostro scenario. L'indebolimento dell'economia statunitense supporta la svolta espansiva della Fed e questo dovrebbero indebolire il biglietto verde e favorire il recupero della valuta unica. La sterlina si è rafforzata contro dollaro in scia alla frenata di quest'ultimo. La valuta inglese dovrebbe proseguire il consolidamento in atto anche contro euro: il mercato colloca il prossimo taglio del bank rate a novembre, avendo ridotto al minimo la probabilità di -25pb nella riunione del prossimo 19 settembre. Ci attendiamo quindi che la sterlina continui ad avvantaggiarsi del differenziale tassi contro euro (la BCE ha già tagliato) e contro dollaro (la Fed taglierà). Lo yen si è rafforzato ancora contro dollaro sfruttando la frenata del dollaro e la tendenza ribassista dei rendimenti a lunga americani. Nonostante le dichiarazioni restrittive della Bank of Japan degli ultimi giorni, difficilmente verranno alzati i tassi nella riunione di venerdì 20 e questo potrebbe smussare il trend rialzista dello yen.

Materie Prime

Si apre una settimana caratterizzata probabilmente dai medesimi temi di quella appena conclusa: i timori sui consumi cinesi di materie prime, l'impatto degli uragani sulla raffinazione negli Stati Uniti, le mosse dei produttori per limitare l'offerta di greggio e infine la domanda di oro come investimento rifugio.

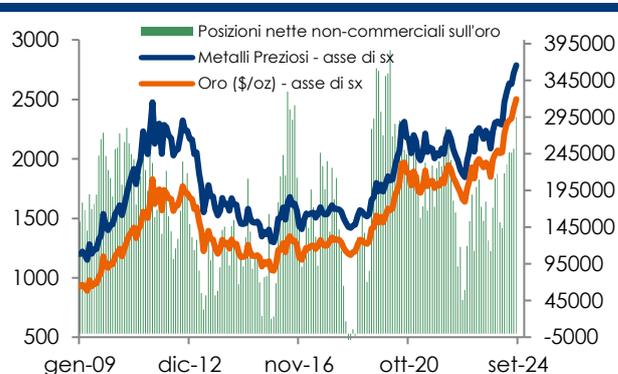
L'avvio della stagione degli uragani nel Golfo del Messico, come sempre accade, inciderà sull'operatività delle piattaforme offshore, riducendo il trasferimento del prodotto estratto agli impianti di raffinazione a terra. Un elemento di pressione rialzista per WTI e Brent che dovrebbero proseguire l'allontanamento dai minimi annuali visti la scorsa ottava. Sullo sfondo, i report di settembre curati da IEA, EIA e OPEC hanno fotografato una situazione di marginale rallentamento della domanda di greggio, di timore per la reale dimensione del rallentamento economico globale ma, soprattutto, hanno confermato la delusione per i consumi di carburanti in Cina. Gli operatori sulle commodity vorranno capire se la domanda di risorse da parte del primo consumatore mondiale (la Cina) si riprenderà almeno nell'ultimo trimestre dell'anno. Una situazione che alimenta una certa avversione al rischio, a cui si somma la svolta espansiva delle politiche monetarie, due elementi che dovrebbero spingere ancora al rialzo l'oro, con la possibilità di registrare nuovi massimi, dopo quelli appena segnati in area 2.600 dollari l'oncia.

Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BoJ e Ministero delle Finanze giapponese

Posizioni nette non-commerciali sull'oro dal 2009



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee si mostrano in cauto progresso in avvio di una settimana chiave per le decisioni di politica monetaria da parte della Fed, con diversi dubbi, da parte degli investitori, sull'entità del taglio. La scorsa ottava l'indice Euro Stoxx ha messo a segno un progresso del 2,1% portando la performance da inizio anno al +6,2%.

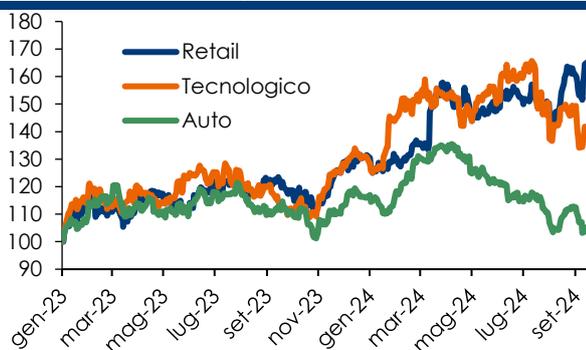
Le borse europee hanno archiviato una settimana positiva con Madrid che ha registrato la performance migliore con un progresso del 3,3%, seguita da Francoforte (+2,1%), Parigi (+1,5%) e Londra (+1,12%). Più contenuto il progresso del FTSE MIB (+0,8%). Il tema maggiormente attenzionato dai mercati rimane la riunione delle banche centrali con la BCE che ha tagliato, come da previsioni, i tassi dello 0,25% mentre sale l'attesa per l'intervento sui tassi da parte della Fed nella riunione del 17 e del 18 settembre. Per quanto riguarda i singoli settori europei si evidenzia la performance positiva del Retail (+5%) e del Tecnologico (+4,8%). In calo invece il settore Auto (-1,9%). In Italia si è distinto il comparto Bancario (+1,7%) spinto anche dalla recente notizia di UniCredit che ha acquisito il 9% di Commerzbank riportando il tema del riassetto bancario, sia nazionale che europeo, sotto i riflettori. In progresso anche le Utility domestiche, con un aumento dell'1%.

Stati Uniti

Wall Street si riavvicina ai massimi storici, in attesa dell'intervento della Fed, che questa settimana avvierà una politica monetaria più accomodante, con riflessi positivi soprattutto sul Nasdaq; l'indice beneficia anche del fatto che il consenso stima una ripresa del ritmo di crescita dei tecnologici nel 3° trimestre. Il Dow Jones sfiora i massimi storici sostenuto da Retail e Finanziari.

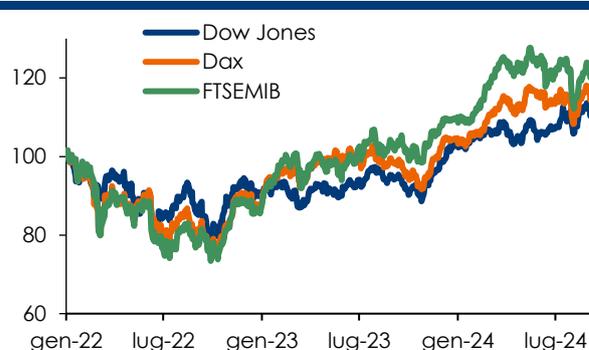
Il rimbalzo del listino statunitense dai minimi registrati a inizio settembre è guidato dalle ricoperture sul comparto Tecnologico, grazie anche alle attese dell'avvio del sentiero di tagli dei tassi da parte della Fed: date le caratteristiche "growth", il settore risulta infatti inversamente correlato. In particolare, il segmento dei semiconduttori torna a essere oggetto di acquisti grazie a rinnovate aspettative riguardo alla solida domanda, dopo il moderato rallentamento registrato nel 2° trimestre: le vendite di chip per l'intelligenza artificiale restano robuste soprattutto in scia al miglioramento dei mercati dei personal computer e degli smartphone che compensano le richieste provenienti dai settori Industriale e Automotive. Prosegue la forza relativa del comparto Auto con i principali produttori che stanno attuando politiche di efficientamento in modo da fronteggiare il calo della domanda di vetture elettriche. In questa direzione si inserisce l'accordo tra GM e Hyundai per una riduzione dei costi di produzione e garantire una vasta gamma di veicoli e di nuove tecnologie. Di contro, permane la debolezza dell'Energia.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2023= base 100 Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: andamento indici



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	33.415
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
34.557	
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*	39.993
43.812*	39.251-39.230
43.287*	38.922
42.076*	38.499
41.585	38.305
41.489-41.533	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 16	Dati macro	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale (*)	1,2	1,3
	Risultati societari	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di luglio (*)	6743	5150
Martedì 17	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 18	Dati macro			
	Risultati societari			
Giovedì 19	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 20	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 16	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di luglio (*)	21,2	22,3	
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di settembre	-4	-4,7	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Martedì 17	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di settembre	-	17,9	
	Germania	(•••) Indice ZEW di settembre	17	19,2	
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di settembre	-80	-77,3	
	USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	-0,2	1	
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di agosto	0,2	0,4	
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di luglio	0,3	0,3	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,2	-0,64	
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di agosto	77,9	77,8	
	Giappone	(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di luglio	0,9	-1,3	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Mercoledì 18	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	0,2	0,2	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	2,2	2,2	
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, finale	2,8	2,8	
	Regno Unito	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto	0,3	-0,2	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto	2,2	2,2	
		(••) CPI m/m (%) di agosto	0,5	0,1	
		(••) CPI a/a (%) di agosto	3,4	3,6	
	USA	(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di luglio	-	96,1	
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	5,25	5,50	
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di agosto	1320	1238	
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di agosto	6,6	-6,8	
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di agosto	1413	1396	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di agosto	1,2	-3,3	
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di luglio	0,5	2,1	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di luglio	2,5	-1,7	
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di agosto	-963	-755,2	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
	Giovedì 19	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di luglio	-	50,5
		Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	5	5
USA		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	230	230	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1855	1850	
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di settembre	-1	-7	
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di agosto	-0,3	-0,6	
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di agosto	3,9	3,9	
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di agosto	-1,3	1,3	
Risultati Europa					
Risultati USA					
Venerdì 20		Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di settembre, preliminare	-13,1	-13,5
	Germania	(••) PPI m/m (%) di agosto	0	0,2	
		(••) PPI a/a (%) di agosto	-0,9	-0,8	
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di settembre	98,8	98,8	
		(•) Aspettative per la propria impresa di settembre	7	7,9	
	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,5	0,7	
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	1,1	1,4	
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di settembre	-13	-13	
	Giappone	(•••) CPI a/a (%) di agosto	3	2,8	
	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	126.1	2.2	2.8	2.8	2.0
set-24	127.1	123.6	119.5	126.5	2.1	2.9	2.1	2.0
ott-24	127.5	123.9	119.6	127.0	2.4	2.9	1.9	2.2
nov-24	127.1	123.4	118.9	126.5	2.6	3.0	2.0	2.4
dic-24	127.5	123.7	119.2	126.9	2.8	2.9	1.8	2.6
Media	126.2	122.5	118.9	125.7	2.5	3.0	2.6	2.4

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	128.7	2.3	2.5	2.2	2.3
giu-25	129.4	125.8	122.0	128.8	2.2	2.2	1.8	2.2
lug-25	129.1	125.5	121.8	128.5	2.0	2.1	1.8	2.0
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	1.7
ott-25	129.8	126.1	122.0	129.1	1.8	1.8	2.1	1.7
nov-25	129.4	125.8	121.5	128.7	1.8	2.0	2.1	1.7
dic-25	129.8	126.1	121.8	129.1	1.8	1.9	2.1	1.7
Media	128.8	125.1	121.2	128.2	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	121.3	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	121.9	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	121.0	2.0	1.8	1.6	1.3
giu-25	125.6	123.0	121.6	121.2	2.2	1.9	1.8	1.4
lug-25	124.1	123.2	121.8	121.4	1.9	1.7	1.5	1.2
ago-25	124.2	123.5	122.1	121.7	2.0	1.8	1.6	1.2
set-25	125.8	123.3	121.9	121.5	1.9	1.7	1.4	1.1
ott-25	126.7	123.9	122.3	121.9	2.2	1.9	1.7	1.3
nov-25	126.6	123.9	122.4	122.0	2.2	1.9	1.7	1.4
dic-25	126.8	124.1	122.6	122.2	2.1	1.9	1.7	1.3
Media	124.9	123.0	121.6	121.3	2.0	1.7	1.5	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

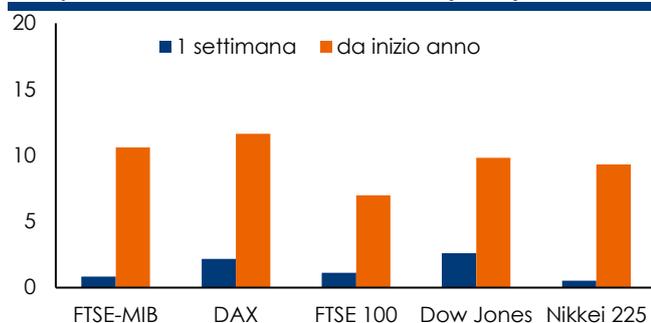
Performance delle principali asset class

Azionario

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

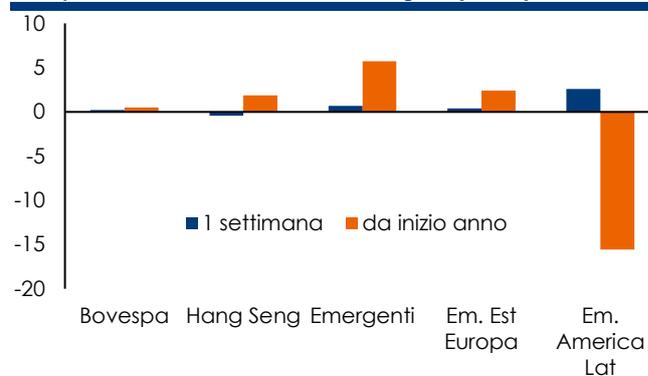
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

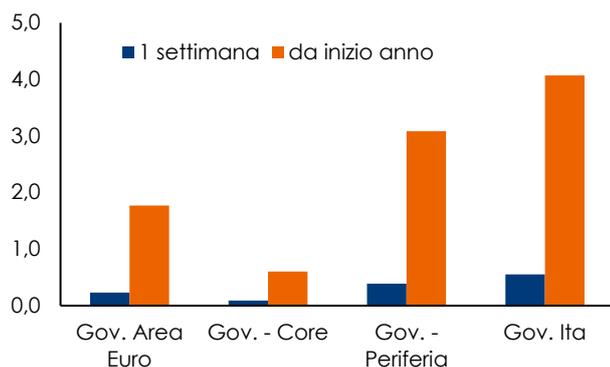


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

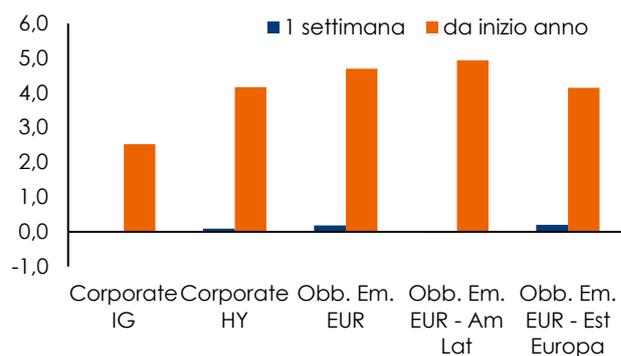
Obbligazionario

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

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. %)

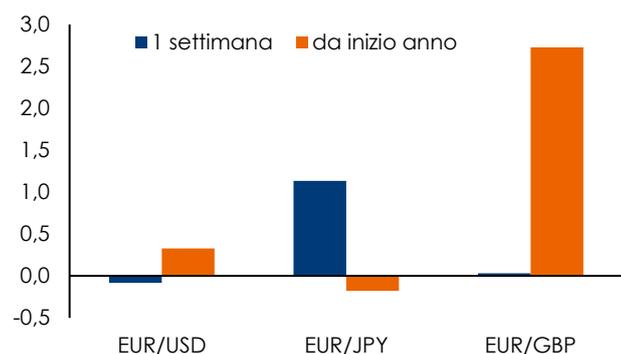
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	0,9	3,1	0,3
EUR/JPY	1,1	3,2	1,4	-0,2
EUR/GBP	0,0	1,2	1,9	2,7
EUR/ZAR	0,7	1,3	2,8	2,7
EUR/AUD	0,6	0,3	1,1	-1,9
EUR/NZD	-0,2	0,5	0,9	-2,8
EUR/CAD	0,0	0,1	-3,3	-2,9
EUR/TRY	0,3	-2,0	-23,0	-13,4
WTI	1,4	-12,4	-22,4	-4,2
Brent	0,8	-11,3	-22,1	-7,0
Oro	3,4	4,9	35,1	24,9
Argento	10,4	10,5	34,0	27,5
Grano	7,5	12,5	4,5	-5,3
Mais	7,7	9,4	-10,9	-12,3
Rame	3,5	3,9	10,6	8,8
Alluminio	5,5	6,0	11,4	3,6

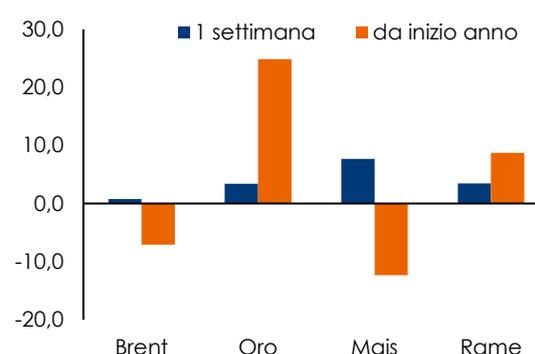
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 09.09.2024.

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: Raffaella Caravaggi, Thomas Viola