

Settimana dei mercati

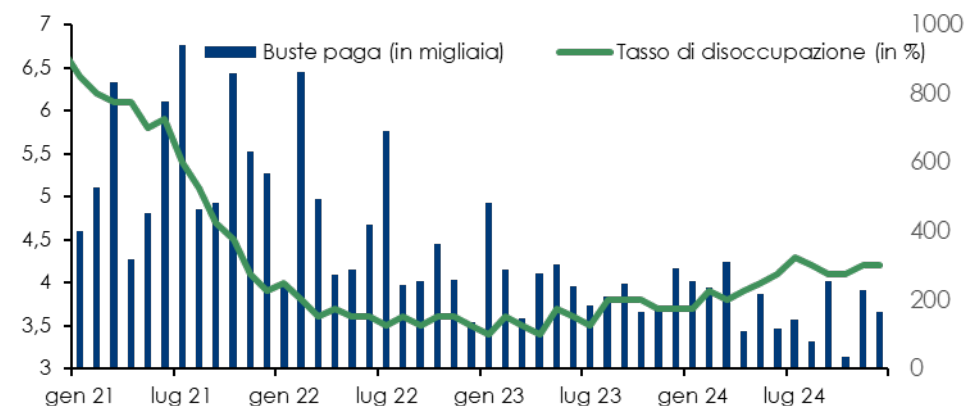
La settimana entrante

- **Europa:** a novembre il tasso di disoccupazione è rimasto al minimo storico del 6,3%, mentre le vendite al dettaglio sono in aumento di +0,5% m/m (dopo la correzione di -0,5% di ottobre). A novembre, in Germania, gli ordini all'industria sono attesi in calo dello 0,2% m/m, dopo la diminuzione del 1,5% di ottobre, mentre la produzione industriale di novembre è prevista in aumento dello 0,5% m/m, dopo il calo dell'1,0% di ottobre. In Francia, la produzione industriale è prevista in calo dello 0,1% m/m a novembre, con una contrazione annuale pari a -1,3%, rispetto al -0,6% di ottobre.
- **Italia:** a dicembre la prima stima del CPI rileva una decelerazione dell'inflazione armonizzato a +1,4% a/a da +1,5%. A novembre il tasso di disoccupazione è diminuito marginalmente a 5,7% da 5,8% di ottobre.
- **USA:** a dicembre, come successo anche per l'indicatore manifatturiero, l'ISM servizi dovrebbe segnare un rialzo a 53,5 da 52,1. Mercoledì saranno infine pubblicati i verbali del FOMC del 17-18 dicembre. L'indice di fiducia dell'Università Del Michigan dovrebbe risultare in gennaio stabile a 74 dopo cinque mesi di aumenti consecutivi. **Risultati societari: Delta Airlines.**

Focus della settimana

Il rapporto su occupazione e salari di dicembre negli Stati Uniti dovrebbe confermare un rallentamento della domanda di lavoro. Il consenso punta a un aumento delle buste paga di 163 mila unità, in calo rispetto alle 227 mila di novembre. Il tasso di disoccupazione di dicembre dovrebbe restare stabile al 4,2%, segnando una stabilizzazione dopo due aumenti consecutivi, dovuti, nonostante licenziamenti contenuti, al forte calo del tasso di assunzioni. La durata media della disoccupazione è aumentata costantemente nel corso del 2024, raggiungendo le 10,5 settimane a novembre. La volatilità che ha già caratterizzato i mesi di ottobre e novembre per effetto di scioperi e uragani potrebbe condizionare anche le rilevazioni di dicembre. Inoltre, il rapporto includerà una prima parte delle revisioni annuali dell'indagine (le revisioni complete saranno disponibili in febbraio), che potrebbero complicare ulteriormente l'interpretazione dei dati. Nel complesso, la domanda di lavoro è in rallentamento ma dovrebbe mantenersi su ritmi relativamente robusti. Dati in linea con le attese dovrebbero confermare la previsione di una pausa della Fed in gennaio, in linea con quanto implicito nei tassi di mercato.

Stati Uniti: tasso di disoccupazione (in %) e variazione della buste paga (in migliaia, sc ds)



Note: gli ultimi dati (dic. 2024) sono previsioni. 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.

7 gennaio 2025- 12:34 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

7 gennaio 2025- 12:44 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a dicembre l'indice ZEW è salito a 15,7 da 7,4 grazie alle attese sull'esito elettorale, mentre l'IFO è sceso a 84,7 da 85,6, rimanendo coerente con una contrazione economica a fine 2024 e con una stagnazione a inizio 2025. Nello stesso mese in Italia il morale di consumatori e imprese ha accusato un calo, evidenziando come i rischi sulla crescita siano al ribasso.

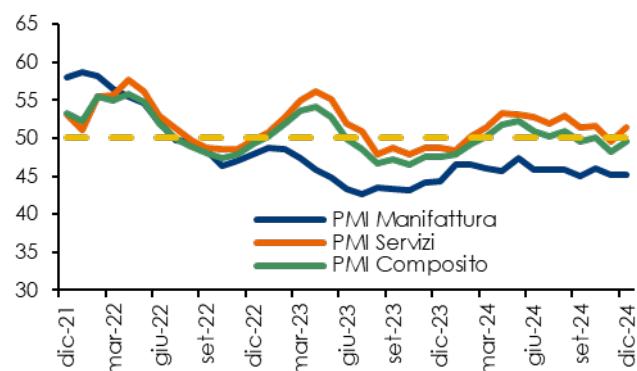
Nell'area euro a dicembre il PMI composito finale è salito da 48,3 a 49,6, un massimo da due mesi, pur restando in terreno recessivo: l'indice manifatturiero è rimasto invariato su livelli depressi (45,1) mentre il PMI servizi è aumentato da 49,5 a 51,6 (tornando a segnalare una moderata espansione); questi segnali non sono ancora interpretabili come un'inversione di tendenza e ci aspettiamo quindi che la crescita economica rimanga modesta (tra +0,1% e +0,2% t/t) a cavallo d'anno. Nell'Eurozona a novembre l'aggregato monetario M3 ha registrato una crescita di +3,8% a/a, in accelerazione rispetto a +3,4% di ottobre: il tasso di aumento annuale dei prestiti alle famiglie è rimasto stabile a +0,9%, mentre quello dei prestiti alle imprese è diminuito a +1%.

Stati Uniti

A dicembre la Fed, pur tagliando ancora i tassi di 25pb, ha aperto a un approccio più circospetto: secondo il nuovo grafico a punti, per il 2025 e 2026 i funzionari hanno infatti previsto solo 2 tagli in ciascun anno, coerentemente con più elevate previsioni di inflazione (su cui ha inciso una valutazione disomogenea delle potenziali ricadute delle politiche governative).

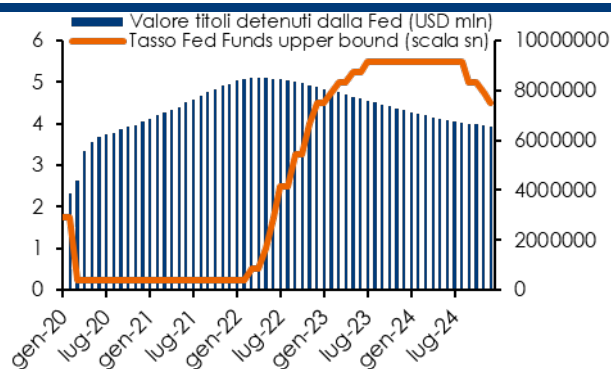
A novembre il reddito personale ed i consumi privati hanno mantenuto ritmi di crescita robusti (con le vendite al dettaglio salite di +0,7% m/m), mentre la produzione industriale è calata di -0,1% m/m ed è continuata la dinamica altalenante dell'immobiliare in crisi. Nello stesso mese il PCE ha fornito segnali più confortanti sull'inflazione rispetto a CPI e PPI, e gli ordini di beni durevoli senza trasporti (+0,7% m/m) hanno indicato un miglioramento nelle prospettive per gli investimenti. A dicembre la fiducia dei consumatori (Conference Board) è diminuita e i PMI hanno evidenziato come la crescita statunitense sia trainata dal terziario (sebbene, secondo la componente aspettative, pure il manifatturiero dovrebbe contribuire nel 2025); migliore il responso dell'ISM manifatturiero che ha segnato un rialzo a 49,3 grazie a ordini e produzione migliorati. La lettura finale del PIL del 3° trimestre è stata ampiamente migliorativa, con una variazione di +3,1% t/t ann. da +2,8% preliminare.

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: tasso ufficiale e bilancio Fed



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Le prime sedute del 2025 sono state condizionate da un aumento dei rendimenti più evidente sul settore europeo (tra i 5 e i 10pb) che su quello statunitense, in un contesto ancora caratterizzato da liquidità piuttosto contenuta. La lunga stringa di dati in agenda per questa settimana potrebbe contribuire a dare sostegno al settore nel breve termine.

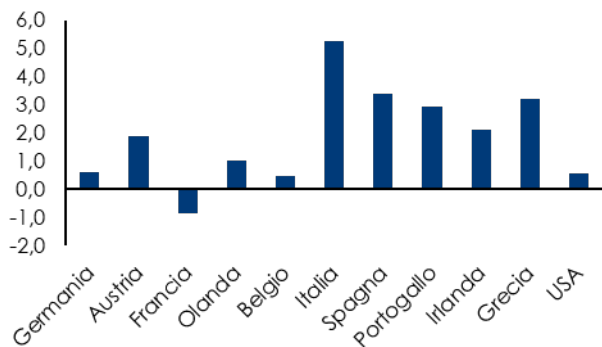
Il 2024 si è chiuso con performance positive (ad eccezione di quella del debito francese, appesantito dall'instabilità politica), accompagnate da una ricerca di extra rendimento che ha visto favoriti i BTP, con un ritorno totale di oltre il 5%, seguiti dai bond di Spagna, Grecia e Portogallo (intorno al 3%) a fronte di un +0,6% per i titoli tedeschi. A condizionare le valutazioni è stata la svolta di politica monetaria, con il primo taglio della BCE in giugno e quello della Fed in settembre, insieme all'avvicinarsi dell'obiettivo d'inflazione e a una crescita deludente in area euro e ancora resiliente in USA. I fattori chiave in apertura di 2025 saranno, a nostro avviso, le prospettive di crescita dell'Eurozona e la prima messa a terra del programma della nuova amministrazione Trump, le cui attese sono state una delle variabili chiave per la salita dei rendimenti dei Treasury nella parte finale del 2024. Non si può escludere che le prossime settimane siano condizionate da scambi volatili senza una spinta direzionale decisa.

Corporate

Nel corso dell'ultima settimana, in un clima ancora prevalentemente festivo tra volumi rarefatti e fattori tecnici legati al fine anno, il credito europeo ha segnato una performance divergente tra IG (-0,5%) e HY (+0,1%). I titoli IG sono stati infatti penalizzati dal rialzo dei tassi e dall'allargamento degli spread. Primario atteso in ripresa nei prossimi giorni.

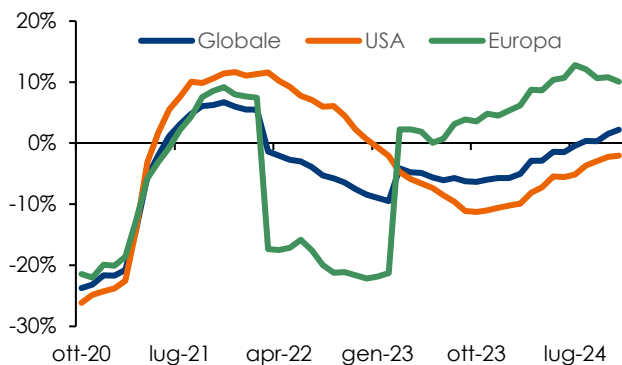
Gli ultimi dati di Moody's relativi a novembre hanno offerto un quadro non del tutto incoraggiante: gli episodi di insolvenza sono stati 14, il livello più alto da aprile, al di sopra della media mensile degli ultimi 12 mesi. I tassi di default a livello globale sono saliti al 5% (dal 4,6% di ottobre), con una dinamica analoga in termini di direzione ma differenziata per ampiezza tra Stati Uniti (6,3% da 5,6%) e area euro (3,6%, da 3,3%). Le previsioni di Moody's articolate sui diversi scenari stimano che il tasso di default a livello globale chiuderà l'anno al 4,6%, dal 4,3% precedentemente stimato. Restano però intatte le stime per il 2025 che vedono una continua e significativa discesa delle insolvenze (3% a settembre 2025 e 2,7% a novembre). Indicazioni complessivamente favorevoli giungono anche dall'andamento dei rating drift che mettono in relazione il rapporto relativo upgrade vs. downgrade e che vengono utilizzati come segnali anticipatori sull'andamento della qualità del credito.

Titoli di Stato: performance 2024 in %



Note: indici totale return Barclays Bloomberg.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Nota: (*) il rating drift è definito come differenza fra upgrade e downgrade in rapporto all'universo degli emittenti cui Moody's assegna un rating.
Fonte: Moody's, dati aggiornati a novembre 2024

Valute e Commodity

Cambi

Si riduce la forza del dollaro USA consentendo al cambio EUR/USD di restare a 1,04, lontano dai minimi di inizio anno. La frenata del biglietto verde contro le principali valute deriva dai dubbi degli investitori che iniziano a domandarsi se l'Amministrazione Trump imporrà dazi meno aggressivi di quelli annunciati in campagna elettorale.

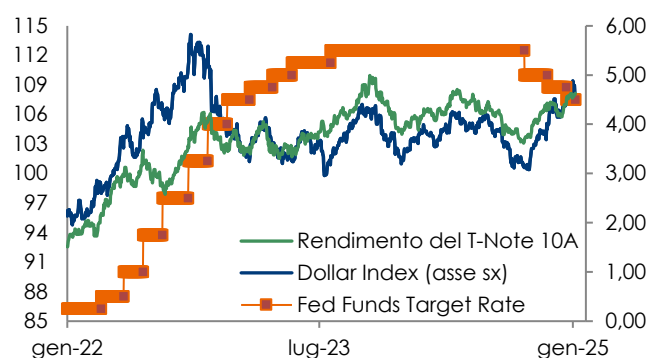
Il finale di 2024 ha visto un deciso ridimensionamento delle aspettative sul calo del costo del denaro negli Stati Uniti, portando a una decisa inversione di tendenza per il biglietto verde che ha interrotto il suo deprezzamento ed ha immediatamente metabolizzato il nuovo scenario sui fed funds, tornando ad apprezzarsi. Una dinamica che sembra rafforzarsi anche in queste prime battute del 2025: le previsioni del mercato sull'azione della Federal Reserve indicano un mantenimento dei tassi fermi a gennaio e un possibile, ma scarsamente probabile, calo a marzo (-25pb). L'ammontare dei tagli che gli investitori si attendono per il 2025 è ora di soli 50pb, troppa l'incertezza legata all'insediamento e alle future decisioni del presidente Trump. Di conseguenza, il dollaro sta incorporando a pieno questa prospettiva, rafforzando la nostra previsione di forte consolidamento contro tutte le principali valute, almeno nella prima metà dell'anno.

Materie Prime

Materie prime deboli in avvio in Europa, nonostante i dati cinesi delle ultime ore non siano negativi e alimentino le attese sulla domanda di risorse del primo consumatore al mondo. Cala la tensione rialzista sul TTF, il gas europeo, dopo lo stop alle forniture russe attraverso il metanodotto ucraino, nel pieno dell'inverno continentale e con le riserve in calo sotto il 70%.

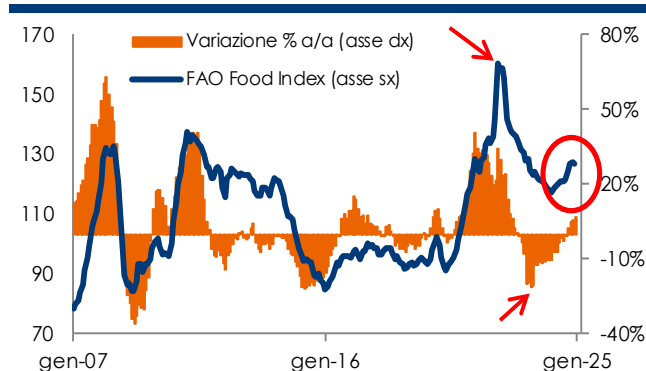
Dopo che l'indice FAO dei prezzi mondiali degli alimentari è sceso in dicembre, rispetto al mese precedente, trainato dal calo delle quotazioni dello zucchero, questa settimana è in agenda il report mensile WASDE, curato dal Dipartimento dell'Agricoltura USA (10 gennaio). Tornando alla FAO, l'Organizzazione delle Nazioni Unite ha segnalato l'interruzione del rialzo del costo delle derrate alimentari, salito al massimo annuale (2024) proprio lo scorso novembre. L'indice ha registrato una media di 127,0 punti a dicembre, -0,5% rispetto a novembre e in aumento del 6,7% rispetto a dicembre 2023. Per l'intero 2024, la media è stata di 122,0 punti, -2,1% rispetto al valore medio del 2023. Un risultato frutto dell'equilibrio fra gli ampi cali delle quotazioni di cereali e zucchero, rispetto ai marginali aumenti di oli vegetali, latticini e carni. L'importante sottoindice dei cereali è rimasto pressoché invariato mensilmente ma è risultato in flessione del 9,3% rispetto a dicembre 2023, poiché un aumento marginale del mais ha compensato il calo del grano.

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

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (dicembre 2024)

Mercati Azionari

Area euro

I principali indici azionari europei (Dax, Ibex 35 e FTSE Mib) hanno archiviato il 2024 con un progresso a doppia cifra, fa eccezione il francese CAC 40 che ha perso il 2%. L'Euro Stoxx ha guadagnato il 6,6% sostenuto dagli acquisti sui titoli Bancari, Assicurativi e Retail mentre Risorse di Base e Auto hanno registrato le maggiori flessioni.

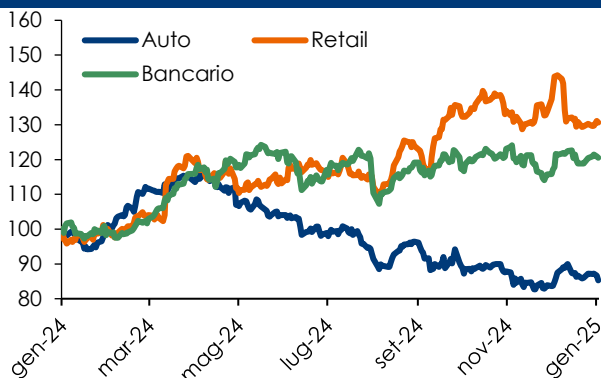
Le Borse hanno avviato il 2025 in progresso moderato, valutando con prudenza i rischi potenziali derivanti sia da una modesta crescita congiunturale europea sia dal faticoso recupero dell'economia cinese, importante mercato di riferimento per alcuni settori europei, tra cui i beni di Lusso e Auto. L'attenzione degli investitori si concentra, inoltre, sulle decisioni che saranno prese dal presidente Trump sul fronte dei dazi e sulle prossime mosse delle banche centrali in merito agli obiettivi di politica monetaria. In generale, gli utili societari sono attesi in crescita nel 2025; per l'Euro Stoxx le stime di consenso indicano un progresso dell'EPS dell'8% nell'anno e del 10,8% nel 2026 a fronte di un P/E rispettivamente di 12,8x e 11,6x a sconto rispetto alla media storica decennale di 15,3x (fonte FactSet). A destare qualche incertezza è anche la politica, con l'esito delle elezioni in Germania il mese prossimo e l'insediamento del nuovo governo Bayrou in Francia. Sorprese positive potrebbero arrivare sul fronte geopolitico come l'auspicata fine dei conflitti in Ucraina e in Medio Oriente.

Stati Uniti

Dopo un 2024 da record e qualche presa di beneficio sul finale d'anno, Wall Street si riporta in prossimità dei massimi storici, guidata ancora dal Nasdaq e dalle prospettive di crescita dei semiconduttori legati all'IA. Il mercato teme un'inflazione potenzialmente più elevata del previsto, tronando a scontare una politica monetaria meno accomodante rispetto ai mesi scorsi.

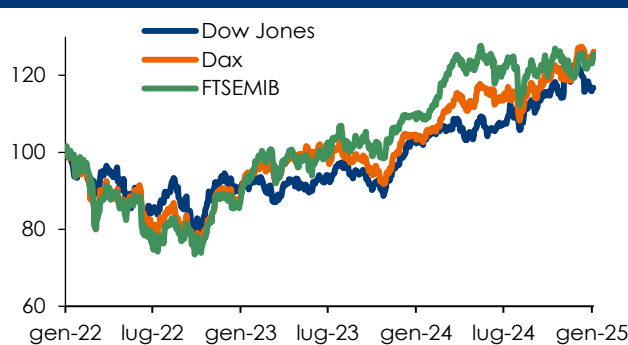
Dopo alcune prese di beneficio nelle ultime sedute del 2024, Wall Street torna vicino ai massimi, guidata soprattutto dal comparto Tecnologico, in scia ai dati in crescita e migliori delle attese rilasciati dal più importante fornitore di Apple e Nvidia: situazione che alimenta le attese di un prosieguo della solida domanda di chip per i prossimi trimestri, soprattutto per quanto riguarda le applicazioni di Intelligenza Artificiale. Torna a mostrare forza relativa il settore Media mentre la debolezza dell'Auto è spiegata, in particolare, dai realzi sul titolo Tesla: il Gruppo ha deluso le attese per le vetture consegnate nel 4° trimestre, anche se i livelli raggiunti rappresentano un record per il periodo, ed ha chiuso l'intero anno con la prima flessione nelle vendite di auto da oltre un decennio. Di contro, i dati di vendita di vetture di dicembre nell'intero mercato in USA sono cresciute grazie al miglioramento dell'offerta di veicoli più piccoli e alla riduzione dei tassi di interesse sui prestiti auto: inoltre, la probabile cessazione degli incentivi sulle vetture elettriche hanno fatto anticipare le scelte dei consumatori a fine 2024.

Andamento Settoriale Europeo



Nota: 01.01.2024= 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



Livelli tecnici

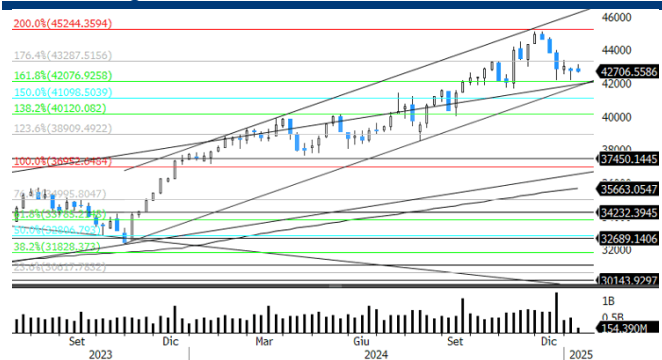
Resistenze	Supporti
41.158	34.167
40.611	33.780
39.858	33.266
38.544	33.100
37.795	32.709
35.704	32.150
35.462-35.474	31.782
35.245-35.277	31.217
35.007	30.868
	30.652
	30.093-29.925

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
45.917	42.174-42.146
45.244*	41.766
45.073-45.059	41.647
44.728	41.435
44.470	39.993
43.688	39.251-39.230
43.373	38.922
	38.499
	38.305
	38.000
	38.518-38.295
	37.780-37.754
	44.574

Fonte: "elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg"

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 06	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 07	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di dicembre, preliminare (*)	0,1	0,3
		(••) CPI NIC a/a (%) di dicembre, preliminare (*)	1,3	1,5
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, preliminare (*)	0,1	0,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, preliminare (*)	1,4	1,6
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di novembre (*)	5,7	5,8
	Risultati societari	-		
Mercoledì 08	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 09	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 10	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	-	-0,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	-	2,6
	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 06		Nessun dato rilevante	-	-	
		Risultati Europa	-	-	
		Risultati USA	-	-	
Martedì 07	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di novembre (*)	6,3	6,3	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, preliminare (*)	0,4	0,4	
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di dicembre, preliminare (*)	2,4	2,4	
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di dicembre, preliminare (*)	2,7	2,7	
	Francia	(••) CPI m/m (%) di dicembre, preliminare (*)	0,2	0,3	
		(•••) CPI a/a (%) di dicembre, preliminare (*)	1,3	1,5	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, preliminare (*)	0,2	0,4	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, preliminare (*)	1,8	1,9	
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di dicembre (*)	53,3	54,4	
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di dicembre	53,5	52,1	
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di novembre	-78,3	-73,8	
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di dicembre (*)	-1,0	-	
		Risultati Europa	-	-	
	Risultati USA	-	-		
Mercoledì 08	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di dicembre, finale	-	-14,5	
		(••) Indicatore situazione economica di dicembre	95,6	95,8	
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di dicembre	-11,6	-11,1	
		(•) Fiducia nei Servizi di dicembre	5,7	5,3	
		(••) PPI a/a (%) di novembre	-1,4	-3,2	
		(••) PPI m/m (%) di novembre	1,5	0,4	
		Germania	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,5	-0,3
			(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	2,5	5,1
			(•••) Ordini all'industria m/m (%) di novembre	-0,2	-1,5
			(••) Ordini all'industria a/a (%) di novembre	3,0	5,7
		Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di novembre	-	-7666,1
		USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di dicembre	140,0	146,0
			(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215,0	211,0
			(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.861,5	1.844,0
			(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di novembre	10,5	19,2
	Risultati Europa	-	-		
	Risultati USA	-	-		
Giovedì 09	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,3	-0,5	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	1,7	1,9	
	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,5	-1,0	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-4,5	-4,5	
		Risultati Europa	-	-	
	Risultati USA	-	-		

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) 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 10	Francia	(•••) Produzione industriale m/m (%) di novembre	-0,1	-0,1
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-1,3	-0,6
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di novembre	-	0,0
	USA	(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di novembre	-	-1,4
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di dicembre	163	227
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di dicembre	4,2	4,2
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di dicembre	5,0	22,0
		(•••) Indice Università del Michigan di gennaio, preliminare	74,0	74,0
		(••) Indicatore anticipatore di novembre, preliminare	107,1	109,1
	Giappone	-	-	-
	Risultati Europa	-	-	-
	Risultati USA	Delta Airlines	-	-

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	126.6	123.1	119.8	126.3	2.2	2.7	2.7	2.3
dic-24	127.2	123.7	119.3	126.6	2.5	2.9	1.9	2.4
Media	126.1	122.4	119.1	125.6	2.4	2.9	2.8	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	122.5	118.7	125.7	2.1	2.5	2.3	2.1
feb-25	126.7	122.9	119.5	126.1	1.9	2.3	2.3	1.8
mar-25	127.5	123.9	120.2	126.9	1.7	2.1	1.8	1.7
apr-25	128.5	125.2	121.4	128.0	2.0	2.5	2.1	1.9
mag-25	128.8	125.5	122.3	128.3	2.0	2.4	2.3	1.9
giu-25	128.9	125.6	122.1	128.4	1.8	2.2	1.8	1.9
lug-25	128.7	125.4	121.9	128.2	1.7	2.0	1.9	1.7
ago-25	128.7	125.4	121.8	128.2	1.6	1.7	1.5	1.6
set-25	129.0	125.7	122.1	128.5	1.9	2.0	1.6	2.0
ott-25	129.3	125.9	122.2	128.9	1.8	1.9	1.4	1.8
nov-25	129.0	125.6	121.6	128.5	1.9	2.0	1.5	1.8
dic-25	129.5	126.2	121.9	128.8	1.9	2.0	2.1	1.8
Media	128.4	125.0	121.3	127.9	1.9	2.1	1.9	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	1.5	1.3	1.2	1.2
dic-24	123.8	121.6	120.6	120.7	1.7	1.6	1.5	1.5
Media	122.3	120.8	119.7	119.8	1.1	1.0	1.0	0.9

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.5	122.0	121.4	121.5	1.7	1.6	1.8	1.8
feb-25	122.6	122.2	121.6	121.6	1.8	1.6	1.9	1.9
mar-25	124.1	122.3	121.2	121.7	1.9	1.7	1.6	1.9
apr-25	125.1	122.7	121.6	122.0	2.2	2.0	1.9	2.3
mag-25	125.2	122.9	121.6	122.0	2.0	1.9	1.8	2.1
giu-25	125.5	123.1	121.8	122.2	2.1	2.0	1.9	2.3
lug-25	124.0	123.2	121.9	121.8	1.8	1.6	1.6	1.5
ago-25	124.0	123.6	122.3	122.2	1.9	1.8	1.8	1.7
set-25	125.2	123.2	122.0	121.9	1.8	1.7	1.7	1.6
ott-25	125.4	123.0	121.8	121.7	1.6	1.5	1.5	1.3
nov-25	125.3	122.9	121.8	121.7	1.7	1.5	1.5	1.3
dic-25	126.6	124.2	123.1	123.0	2.3	2.1	2.1	1.9
Media	124.6	122.9	121.8	121.9	1.9	1.8	1.8	1.8

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 16.12.2024

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