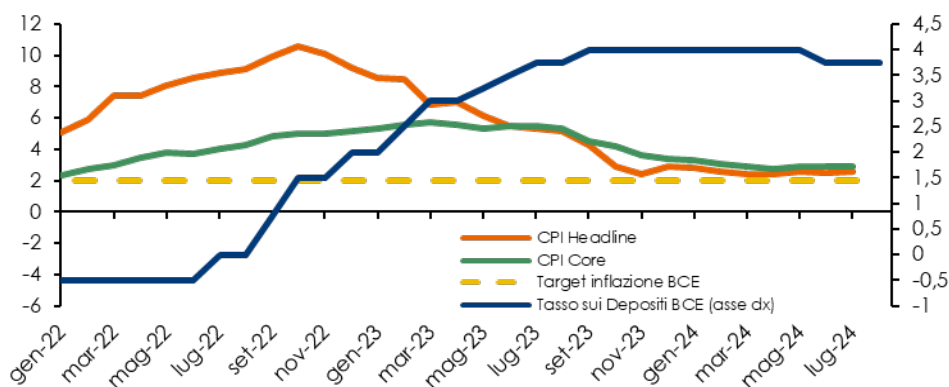


**Settimana dei mercati**
**La settimana entrante**

- **Europa:** in Germania ad agosto l'indice IFO è risultato in leggera flessione (con un contributo negativo sia delle aspettative che del giudizio sulla situazione corrente), mentre il tasso di disoccupazione è stimato invariato al 6%. La lettura finale del PIL tedesco 2° trimestre dovrebbe confermare il dato preliminare (-0,1% t/t). Nell'Eurozona a luglio il tasso di disoccupazione è atteso stabile a 6,5%. e l'aggregato monetario M3 in accelerazione a +2,7% a/a. Ad agosto dalle indagini mensili dalle Commissione UE dovrebbe risultare un indice di situazione economica (ESI) in lieve aumento a 95,9 (da 95,8), sulla scia di un miglioramento della fiducia dei servizi (a fronte di un deterioramento del morale di industria e consumatori). **Risultati societari: BHP Billiton, Ageas.**
- **Italia:** a luglio il tasso di disoccupazione è atteso fermo al 7%. Ad agosto la prima stima del CPI armonizzato dovrebbe mostrare una variazione di +1,3% a/a (rispetto a +1,6% di luglio), mentre la fiducia delle famiglie è prevista in leggero aumento e quella delle imprese in lieve diminuzione.
- **USA:** la seconda stima del PIL 2° trimestre è attesa confermare l'incremento di +2,8% t/t ann.. A luglio il reddito personale dovrebbe mantenere lo stesso ritmo di crescita di giugno (+0,2% m/m), mentre i consumi privati dovrebbero mostrare un'intensificazione a +0,5% m/m da +0,3% precedente; nello stesso mese l'inflazione mensile rilevata dal PCE è prevista in accelerazione a +0,2% m/m da +0,1%, secondo la misura complessiva, e stabile, secondo la misura core (+0,2% come a giugno). Sempre a luglio le vendite di case in corso sono stimate in lieve aumento e gli ordini preliminari di beni durevoli sono previsti in recupero di +3,9% m/m grazie soprattutto alle commesse sui mezzi di trasporto (al netto dei quali gli ordinativi dovrebbero essere invariati). Ad agosto la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board dovrebbe evidenziare un ulteriore miglioramento. **Risultati societari: Hewlett-Packard, Campbell Soup.**

**Focus della settimana**

**Nell'Eurozona ad agosto l'inflazione tendenziale (complessiva e di base) è prevista in frenata.** La pubblicazione dei CPI flash armonizzati delle principali economie dovrebbe mostrare uno scenario di generalizzato rallentamento della corsa dei prezzi al consumo: per l'indice complessivo in Germania si dovrebbe passare da +2,6% a/a di luglio a +2,2% di agosto, in Francia da +2,7% a +2,1%, in Italia da +1,6% a +1,3% ed in Spagna da +2,9% a +2,5%. Da questi risultati sono attese nell'intera area euro variazioni di agosto pari a +2,2% a/a (da +2,6%) ed a +0,2% m/m (da 0%) per l'indicatore headline e a +2,8% a/a (da +2,9%) per quello core. Tale quadro, se confermato, ci appare compatibile con un taglio BCE a settembre, ipotesi rafforzata anche dal rallentamento della crescita salariale emerso giovedì scorso dalle rilevazioni dell'Istituto (+3,6% a/a nel 2° trimestre da +4,7% del periodo antecedente).

**Area euro: indici CPI e tasso ufficiale sui depositi BCE**


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

**26 agosto 2024- 12:43 CET**

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

**26 agosto 2024- 12:55 CET**

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

In Germania ad agosto l'indice ZEW è sceso a 19,2 (minimo da gennaio) a causa di un deciso deterioramento delle prospettive economiche legato all'incertezza nell'evoluzione della politica monetaria, alle tensioni mediorientali e alle trimestrali deludenti. Nell'area euro l'inflazione di luglio è stata confermata a +2,6% a/a (headline) e a +2,9% a/a (core).

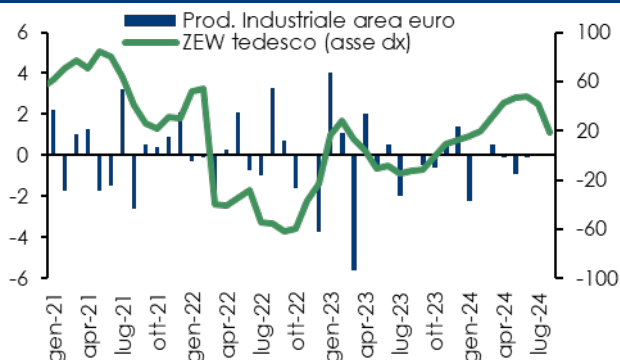
Nell'Eurozona la seconda lettura del PIL 2° trimestre ha confermato la crescita di +0,3% t/t e +0,6% a/a, mentre la produzione industriale di giugno è calata di -0,1% m/m (con revisione al ribasso anche del dato di maggio): la flessione è stata causata soprattutto dai risultati di Irlanda, Belgio e Paesi Baltici. Ad agosto il PMI flash Composito è salito a 51,2 da 50,2, sostenuto da un rialzo del PMI servizi che ha beneficiato dell'impatto, temporaneo, delle Olimpiadi in Francia. Non si è attenuata, al contrario, la recessione manifatturiera con segnali che la produzione industriale resterà debole almeno fino a fine anno (anche i servizi potrebbero risentirne). Dall'indagine è emerso inoltre che, nonostante i segnali di indebolimento del ciclo e di attenuamento delle pressioni salariali i prezzi di vendita nei servizi non sembrano aver intrapreso una chiara tendenza discendente, (perlomeno non ancora). Nello stesso mese la fiducia preliminare dei consumatori è peggiorata a -13,4.

### Stati Uniti

A luglio il PPI ha segnato la minore crescita mensile degli ultimi 4 mesi (0%), grazie al calo dei prezzi dei servizi, mentre dallo spaccato del CPI (+2,9% a/a headline e di +3,2% core) è emerso che i servizi non abitativi sono rimasti stabili e che le pressioni al ribasso sui beni core sono aumentate: nel complesso i dati hanno confermato la ripresa della tendenza disinflazionistica.

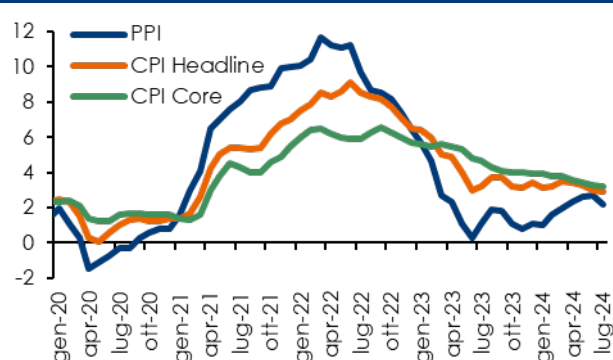
A luglio le vendite di case esistenti hanno segnato il 1° rialzo in 5 mesi, mentre la produzione industriale e le vendite al dettaglio hanno confermato il quadro di "atterraggio morbido": la prima ha mostrato una flessione di -0,6% m/m, su cui hanno inciso fattori stagionali (uragano Beryl) e le seconde hanno evidenziato una buona tenuta dei consumi con un aumento di +1% m/m; il quadro di rallentamento produttivo dovrebbe protrarsi anche nei prossimi mesi, come anticipato dai PMI flash di agosto da cui sono emersi (in un contesto di crescita dell'attività economica complessivamente ancora robusta) un'intensificazione della contrazione manifatturiera e un marginale miglioramento dello stato espansivo dei servizi. Nello stesso mese, la revisione annuale (aprile 2023-marzo 2024) dei libri paga, ossia dei nuovi occupati non agricoli, è stata ampia e pari a -818 mila unità (-68 mila unità in media al mese); il ricalcolo ha ridotto la media mensile da 242 mila a 174 mila, simile a quella, meno robusta, del passato trimestre.

Area euro: produzione industriale ed indice ZEW tedesco



Nota: var. % m/m per produzione industriale. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: indici PPI e CPI



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La discesa dei rendimenti in agosto è stata particolarmente ampia per i Treasury ma significativa anche per il debito europeo, dove si è accompagnata ad un restringimento degli spread. Il due anni USA è sceso di quasi 40pb, portandosi a 3,88%, solo 10pb sopra il decennale, che tratta a 3,78% (-25pb). In Eurozona il decennale BTP si è fermato a 3,58% e il Bund a 2,24%

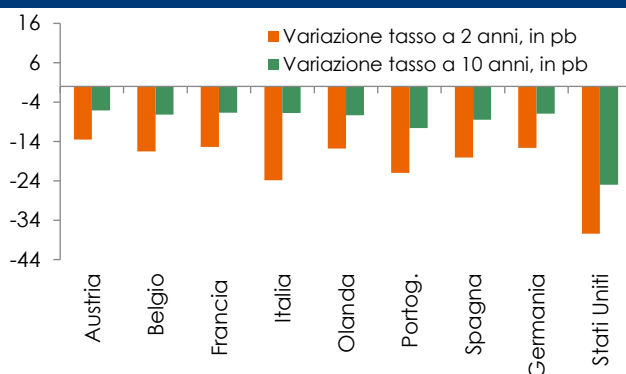
Agosto, condizionato da scambi tipicamente rarefatti, si avvia a chiudersi con robuste performance, grazie alla discesa dei rendimenti accompagnata dall'irripidimento (o minore inversione) delle curve delle scadenze, dinamica alimentata dai Treasury. I titoli USA si sono mossi anticipando il primo taglio dei tassi da parte della Fed in settembre, come di fatto certificato dall'intervento di Powell al simposio di Jackson Hole. Il Presidente della Fed ha affermato che è "giunto il momento" per la svolta di politica monetaria. A oggi il mercato anticipa un taglio di 25pb con certezza o di 50pb con una probabilità vicina al 40% per settembre, per una riduzione complessiva del tasso sui fed fund di oltre 100pb entro fine anno. Più caute le attese per il target rate in Eurozona: nei tassi a brevissimo sono incorporati pienamente altri due tagli (oppure tre con una probabilità non trascurabile) entro dicembre.

### Paesi emergenti

La performance di agosto per i principali indici di titoli governativi emergenti è stata positiva, con le obbligazioni in dollari appesantite dal contestuale andamento del biglietto verde contro euro. Il risultato irrobustisce il ritorno totale da inizio anno.

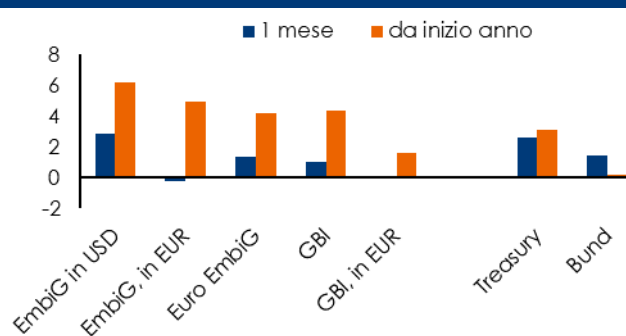
L'andamento positivo per il debito sovrano a livello globale si è tradotto, per i titoli di Stato dei paesi emergenti, in rendimenti in calo per le emissioni in valuta locale e spread in restringimento per quelle in hard currency. Più in sofferenza, rispetto all'euro, ma dimostrando in media una tenuta significativa rispetto al dollaro, sono state le valute dei principali paesi dell'area. Ad alimentare gli scambi la crescente certezza dell'avvio della normalizzazione della politica monetaria negli USA accompagnata da dati che segnalano il rallentamento ma non la recessione sempre degli Stati Uniti, che restano uno dei principali sbocchi per le esportazioni dell'area emergente. Le prospettive per il prossimo semestre saranno, a nostro avviso, dipendenti oltre che dallo scenario macro anche dall'evoluzione della situazione politica statunitense. Inoltre, sarà cruciale anche il delinearci del quadro cinese, con il paese che sta subendo un rallentamento inatteso, a fronte di Autorità che nelle ultime settimane si sono mostrate determinate a sostenere un'accelerazione nella seconda parte dell'anno.

Titoli di Stato: variazioni in rendimenti dal 31.7.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Paesi emergenti



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Avvio di settimana all'insegna della prudenza: oltre alle valutazioni su quanto dichiarato da Fed e BCE a Jackson Hole, preoccupa l'escalation di tensioni in Medio Oriente. Una situazione che alimenta l'avversione al rischio e favorisce le valute rifugio come franco svizzero e yen.

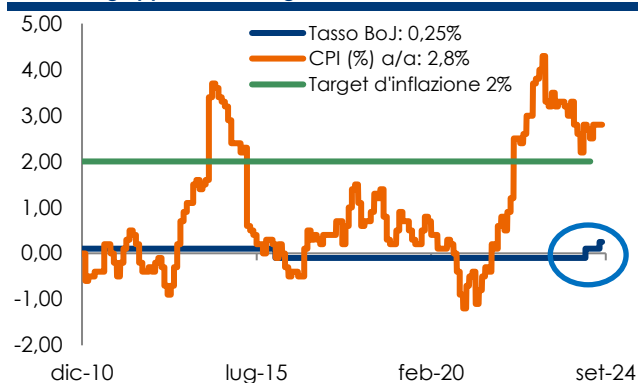
In attesa dei dati macro settimanali, sul mercato Forex si valuteranno le dichiarazioni di Fed e BCE emerse dal simposio di Jackson Hole. Sul fronte europeo si irrobustiscono le aspettative di un ulteriore taglio dei tassi a settembre, specie dopo che la dinamica del rinnovo dei salari, all'interno dell'Eurozona, ha mostrato segnali di rallentamento nel 2° trimestre. Una frenata che potrebbe alimentare le attese addirittura di un duplice taglio del costo del denaro, entro la fine dell'anno. Messaggio espansivo anche quello veicolato dal presidente della Fed Powell, che si è detto pronto ad abbassare i tassi di interesse, visti sia i progressi nella lotta contro l'inflazione sia le preoccupazioni per il possibile indebolimento del ciclo economico. Infine, lo yen continuerà a beneficiare delle parole espresse dal governatore della BoJ, in audizione al Parlamento giapponese. Ueda si è, infatti, detto pronto ad alzare i tassi di interesse se prezzi e crescita resteranno in linea con le previsioni, dopo che l'inflazione 'core' ha accelerato per il 3° mese consecutivo a luglio: +2,7% a/a dal 2,6% di giugno.

### Materie Prime

Apertura di settimana positiva per l'indice aggregato delle Commodity grazie ai rialzi di Energia e Metalli Preziosi, due comparti sostenuti dall'escalation di tensioni in Medio Oriente. L'avversione al rischio su mercati si scarica sui beni rifugio: oro e argento scambiano, rispettivamente al nuovo massimo storico di 2.520 dollari l'oncia e sopra i 30 dollari l'oncia.

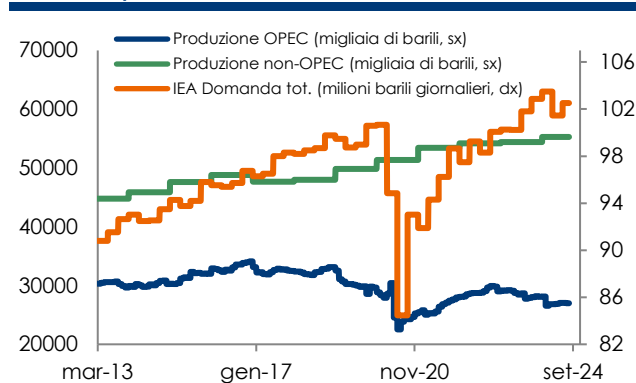
Settimana ricca di incognite per le Commodity: i timori legati alla domanda futura di risorse, espressa in particolare da Stati Uniti e Cina, restano il principale fattore di preoccupazione. Ai deboli fondamentali si sommano anche le tensioni geopolitiche che vanno dalla situazione in Medio Oriente al conflitto russo-ucraino. Un quadro di incertezza ben evidenziato dal calo dei prezzi del petrolio. Se negli Stati Uniti, la Fed appare preoccupata dal possibile eccessivo rallentamento ed è pronta ad agire abbassando il costo del denaro, permane un maggior scetticismo sul recupero del ciclo cinese. Nella seconda metà dell'anno, l'attività di raffinazione del petrolio e le importazioni di greggio in Cina potrebbero aumentare, rispettivamente, di circa il 3% e il 4% rispetto ai livelli del 1° semestre, grazie al possibile incremento dei consumi, favoriti dagli stimoli governativi. Di contro però, probabilmente, il dato aggregato annuale finirà comunque per deludere, a causa della debolezza dell'economia e del progressivo passaggio ai veicoli elettrici.

**Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ**



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

**Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC e IEA

## Mercati Azionari

### Area euro

Listini europei in recupero dopo il generalizzato sell-off di inizio mese sui principali mercati finanziari. I volumi degli scambi sono ancora ridotti ma l'impostazione rimane moderatamente positiva grazie anche alla rafforzata ipotesi di un allentamento della politica monetaria su entrambe le sponde dell'Atlantico nel mese di settembre.

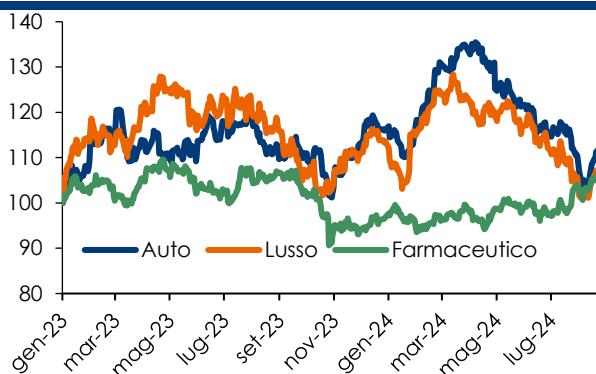
Borse europee in consolidamento dopo le dichiarazioni accomodanti da parte del presidente della Fed, Jerome Powell, al simposio di Jackson Hole, che si sommano al rinnovato ottimismo verso un ulteriore taglio dei tassi anche da parte della BCE grazie alla frenata della crescita dei salari e dopo i segnali favorevoli emersi dai verbali della riunione del Consiglio Direttivo. A livello settoriale europeo nelle ultime settimane gli acquisti hanno premiato il Retail seguito dall'Immobiliare e dall'Assicurativo mentre le prese di profitto hanno pesato sul Bancario, le Risorse di Base e il Tecnologico. La stagione dei risultati societari relativi al 2° trimestre ha mostrato una crescita degli utili dell'8,4%, sotto le attese di consenso di inizio reportistica, con una percentuale di sorprese positive nel 55% dei casi. La crescita degli EPS 2024 è stata pertanto rivista leggermente al ribasso al +4,2% dal +6,1% precedente (fonte: FactSet). A deludere maggiormente sono stati i comparti Auto, Lusso e Beni Strumentali, per contro hanno sorpreso positivamente Bancario, Utility, Telecom e Farmaceutico.

### Stati Uniti

Wall Street si riporta in prossimità dei massimi storici registrati lo scorso luglio in un contesto favorito dall'aumento delle aspettative riguardo a un primo taglio dei tassi Fed nella riunione di settembre. Inoltre, il mercato sembra incorporare un atterraggio morbido dell'economia, che potrebbe confermare le stime di crescita degli utili per l'attuale esercizio e per il 2025.

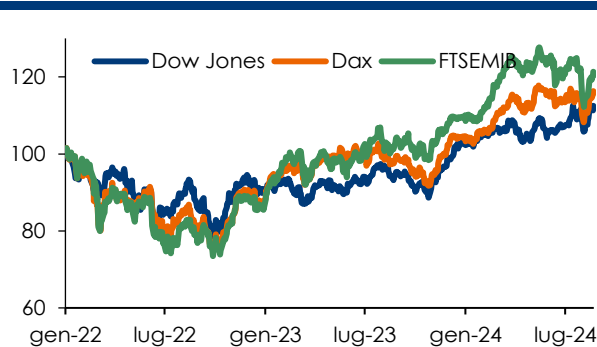
Il recupero del mercato statunitense, dopo i ritracciamenti della prima parte di agosto, è stato sostenuto anche dalla partecipazione di alcuni settori precedentemente penalizzati come quello legato ai beni di consumo, che aveva risentito di alcune trimestrali inferiori alle attese. Recupera forza relativa il segmento dei semiconduttori che era stato maggiormente interessato da prese di profitto: i nuovi dati di vendita, rilasciati dall'Associazione SIA, hanno evidenziato ancora una robusta domanda a livello mondiale con il 2° trimestre che si è archiviato con una crescita su base annua del 18,3% e un miglioramento del 6,5% rispetto ai primi tre mesi dell'attuale esercizio. In recupero dai minimi di agosto anche il settore Auto: i principali produttori statunitensi proseguono nella strategia focalizzata sui veicoli più redditizi come Suv e pickup in un contesto in cui la domanda di vetture elettriche rallenta. Di contro, il calo del prezzo del petrolio incide sul comparto Energia con il consenso che si attende una flessione degli utili nella seconda parte dell'anno anche per un effetto confronto sfavorevole.

#### 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	33.413
40.611	<b>33.106-33.046</b>
39.858	<b>32.828-32.343</b>
<b>38.544</b>	<b>32.150-32.096</b>
37.795	<b>31.782</b>
35.704	31.217
<b>35.462-35.474</b>	30.868
34.972-35.118	<b>30.652</b>
34.863	<b>30.093-29.925</b>
34.557	
34.269	
34.061-34.065	
33.704	

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
43.287*	<b>40.736-40.584</b>
42.076*	<b>40.295-40.068</b>
<b>41.376</b>	39.792-39.373
	<b>39.251-39.230</b>
	38.922
	<b>38.499</b>
	38.305
	<b>38.000</b>
	<b>38.518-38.295</b>
	37.780-37.754
	<b>37.611</b>
	37.122
	37.073
	<b>36.523</b>

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

## Appuntamenti della settimana entrante

### Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 26</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Martedì 27</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Mercoledì 28</b>	Dati macro	(•) Fatturato industriale m/m (%) di giugno	-	-0,9
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di giugno	-	-4,8
	Risultati societari			
<b>Giovedì 29</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Venerdì 30</b>	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di agosto, preliminare	-	0,4
		(••) CPI NIC a/a (%) di agosto, preliminare	1,1	1,3
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	-0,1	-0,9
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, preliminare	1,3	1,6
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	7	7
		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di agosto	-	99
		(•••) Fiducia delle imprese di agosto	87,0	87,6
	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 26	Germania	(•••) Indice IFO di agosto (*)	86,6	86,0		
		(•••) Indice IFO situazione corrente di agosto (*)	86,5	86,5		
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di agosto (*)	86,8	85,8		
	USA	(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di luglio, preliminare	4,9	-6,7		
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di luglio, preliminare	0,0	0,4		
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di giugno, finale (*)	109	-		
	Risultati Europa					
	Risultati USA					
Martedì 27	Germania	(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	-0,1	-0,1		
		(••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	-0,1	-0,1		
	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di giugno	-	6,8		
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di agosto	100,6	100,3		
		Risultati Europa				
	Risultati USA					
Mercoledì 28	Area Euro	(••) M3 (%) di luglio	2,7	2,2		
	Risultati Europa	<b>Ageas</b>				
	Risultati USA	<b>Hewlett-Packard</b>				
Giovedì 29	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di agosto, finale	-	-13,4		
		(••) Indicatore situazione economica di agosto	95,9	95,8		
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di agosto	-10,9	-10,5		
		(•) Fiducia nei Servizi di agosto	5,3	4,8		
	Germania	(•••) CPI m/m (%) di agosto, preliminare	0,1	0,3		
		(•••) CPI a/a (%) di agosto, preliminare	2,1	2,3		
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	0,0	0,5		
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, preliminare	2,2	2,6		
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	230	232		
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1870	1863		
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, seconda stima	2,8	2,8		
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre	2,2	2,3		
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, seconda stima	2,3	2,3		
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre	2,9	2,9		
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di luglio	0,7	4,8		
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di luglio	-	-7,8		
			Risultati Europa			
			Risultati USA	<b>Campbell Soup</b>		

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 30	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	6,5	6,5	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	0,2	0,0	
		(••••) CPI stima flash a/a (%) di agosto	2,2	2,6	
		(••••) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, preliminare	2,8	2,9	
	Germania	(••••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di agosto	16	18	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	6	6	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,1	-0,2	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-0,7	2,9	
	Francia	(••) PPI m/m (%) di luglio	-	-0,3	
		(••) PPI a/a (%) di luglio	-	-6	
		(••) CPI m/m (%) di agosto, preliminare	0,5	0,2	
		(••••) CPI a/a (%) di agosto, preliminare	1,8	2,3	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	0,5	0,2	
		(••••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, preliminare	2,1	2,7	
		(••••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,3	0,3	
		(••••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	1,1	1,1	
		USA	(••••) Indice Università del Michigan di agosto, finale	68	67,8
			(••••) Reddito personale m/m (%) di luglio	0,2	0,2
			(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di luglio	2,6	2,5
			(••••) Consumi privati m/m (%) di luglio	0,5	0,3
	Giappone	(••••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	2,5	2,5	
		(••••) CPI Tokyo a/a (%) di agosto	2,3	2,2	
		(••••) Produzione industriale m/m (%) di luglio, preliminare	3,6	-4,2	
		(••••) Produzione industriale a/a (%) di luglio, preliminare	2,7	-7,9	
			(••••) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	2,8	3,7
		Risultati Europa			
		Risultati USA			

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

## Previsioni di inflazione

### Area euro

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-24	123.6	119.5	116.1	123.2	2.8	3.6	3.3	2.7
feb-24	124.4	120.2	116.8	123.9	2.6	3.3	3.1	2.4
mar-24	125.3	121.3	118.1	124.9	2.4	3.1	2.9	2.3
apr-24	126.0	122.1	119.0	125.6	2.4	2.8	2.7	2.3
mag-24	126.3	122.6	119.5	125.8	2.6	2.9	2.9	2.5
giu-24	126.6	123.0	119.9	126.1	2.5	2.8	2.9	2.4
lug-24	126.5	122.9	119.7	126.0	2.6	2.8	2.9	2.5
ago-24	126.7	123.1	119.3	126.1	2.2	2.6	2.2	1.9
set-24	127.0	123.4	119.5	126.4	2.1	2.7	2.1	1.9
ott-24	127.1	123.2	119.5	126.5	2.1	2.3	1.9	1.9
nov-24	126.7	122.7	118.9	126.0	2.3	2.4	1.9	2.1
dic-24	127.1	123.0	119.2	126.4	2.4	2.3	1.7	2.2
<b>Media</b>	<b>126.1</b>	<b>122.2</b>	<b>118.7</b>	<b>125.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>

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	126.2	122.0	118.4	125.5	2.1	2.1	2.0	1.9
feb-25	126.4	122.2	118.9	125.7	1.6	1.7	1.8	1.5
mar-25	127.4	123.4	119.6	126.7	1.7	1.7	1.3	1.5
apr-25	128.7	124.7	120.8	127.9	2.1	2.1	1.6	1.9
mag-25	128.9	124.9	121.7	128.2	2.1	1.9	1.8	1.9
giu-25	129.1	125.1	121.5	128.4	2.0	1.7	1.3	1.8
lug-25	128.8	125.1	121.3	128.0	1.9	1.9	1.8	1.8
ago-25	128.9	125.1	121.2	128.1	1.7	1.7	1.6	1.6
set-25	129.3	125.5	121.5	128.6	1.8	1.8	1.7	1.7
ott-25	129.3	125.3	121.5	128.6	1.8	1.8	1.7	1.7
nov-25	129.0	125.0	121.0	128.3	1.9	1.9	1.8	1.8
dic-25	129.4	125.3	121.3	128.6	1.8	1.9	1.8	1.7
<b>Media</b>	<b>128.5</b>	<b>124.5</b>	<b>120.7</b>	<b>127.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>

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	1.3	1.6	1.2	1.1
ago-24	121.7	121.7	120.5	120.5	1.4	1.3	1.3	1.2
set-24	123.7	121.8	120.6	120.6	1.3	1.2	1.2	1.1
ott-24	124.2	122.0	120.7	120.7	1.6	1.6	1.3	1.3
nov-24	124.0	121.9	120.7	120.7	2.1	2.0	1.8	1.7
dic-24	124.2	122.1	121.0	121.0	2.1	2.0	1.9	1.8
<b>Media</b>	<b>122.5</b>	<b>121.1</b>	<b>120.0</b>	<b>120.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>

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	122.9	122.5	121.3	121.3	2.0	2.0	1.8	1.7
feb-25	122.7	122.4	121.3	121.2	1.9	1.8	1.7	1.6
mar-25	124.2	122.5	121.4	121.2	2.0	1.9	1.8	1.5
apr-25	125.3	123.0	121.9	121.7	2.4	2.3	2.2	2.0
mag-25	125.5	123.2	122.0	121.7	2.3	2.2	2.1	1.8
giu-25	125.8	123.5	122.2	121.9	2.4	2.3	2.3	2.0
lug-25	123.7	123.3	122.0	121.7	1.8	1.7	1.7	1.4
ago-25	123.8	123.6	122.4	122.1	1.7	1.6	1.6	1.3
set-25	125.7	123.7	122.5	122.2	1.7	1.6	1.6	1.3
ott-25	126.6	124.3	122.9	122.6	1.9	1.9	1.8	1.6
nov-25	126.5	124.3	123.0	122.7	2.0	1.9	1.9	1.7
dic-25	126.7	124.4	123.2	122.9	2.0	1.9	1.8	1.6
<b>Media</b>	<b>124.9</b>	<b>123.4</b>	<b>122.2</b>	<b>121.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

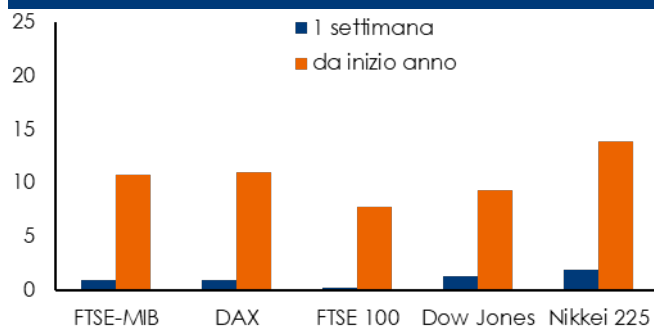
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,9	3,6	25,3	15,2
MSCI - Energia	-0,7	-0,5	6,0	6,5
MSCI - Materiali	2,3	2,0	14,1	2,7
MSCI - Industriali	1,5	3,0	23,9	12,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,4	2,9	14,6	5,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,5	4,0	9,6	9,5
MSCI - Farmaceutico	1,4	4,9	18,3	15,4
MSCI - Servizi Finanziari	1,2	2,4	30,3	16,0
MSCI - Tecnologico	-0,1	4,3	43,1	25,5
MSCI - Telecom	0,2	4,4	33,8	20,2
MSCI - Utility	1,0	5,2	16,8	13,1
FTSE MIB	1,0	-0,6	19,1	10,7
CAC 40	1,1	0,9	4,9	0,6
DAX	0,9	0,9	18,9	11,0
FTSE 100	0,2	0,5	13,5	7,7
Dow Jones	1,3	1,4	19,9	9,2
Nikkei 225	1,9	1,2	20,5	13,9
Bovespa	1,2	6,4	17,1	1,1
Hang Seng China Enterprise	1,3	4,6	-0,8	4,4
Sensex	1,6	0,5	26,0	13,1
FTSE/JSE Africa All Share	0,6	3,9	14,1	9,6
Indice BRIC	-0,2	2,2	9,7	6,6
Emergenti MSCI	-0,3	2,6	13,4	7,5
Emergenti - MSCI Est Europa	0,5	2,4	25,0	5,9
Emergenti - MSCI America Latina	-1,0	4,4	-3,8	-13,9

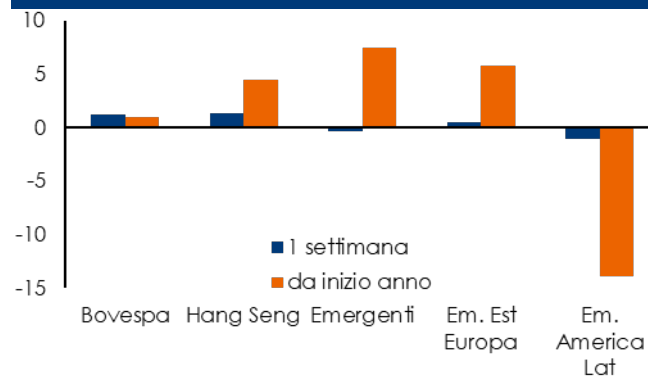
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

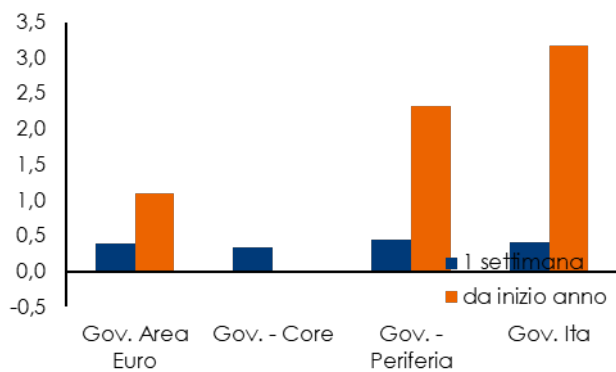


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

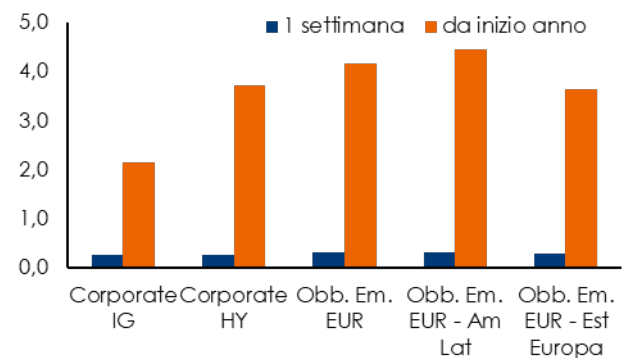
**Obbligazionario**

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

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. %)**

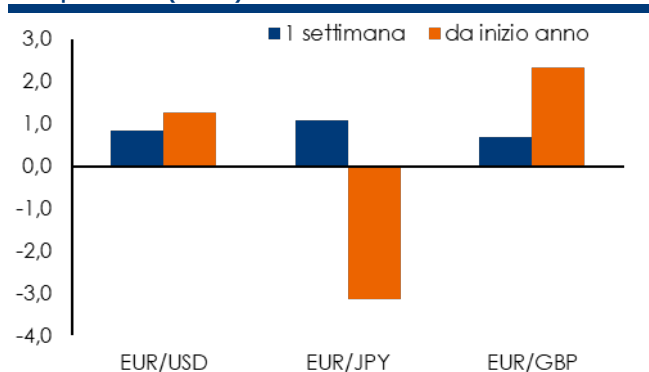
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,8	3,0	3,3	1,3
EUR/JPY	1,1	3,9	-1,4	-3,1
EUR/GBP	0,7	-0,4	1,3	2,3
EUR/ZAR	-1,4	-0,1	1,3	1,4
EUR/AUD	-0,2	0,5	2,0	-1,8
EUR/NZD	0,7	2,4	1,7	-2,9
EUR/CAD	0,1	-0,5	-2,6	-3,3
EUR/TRY	-1,7	-6,0	-24,7	-14,5
WTI	1,5	-2,1	-5,4	5,4
Brent	2,6	-1,8	-5,7	3,5
Oro	0,3	5,4	31,3	21,1
Argento	2,6	8,0	24,1	24,9
Grano	-5,2	-4,3	-15,5	-20,2
Mais	-3,4	-7,5	-22,5	-22,5
Rame	1,9	1,3	9,9	8,5
Alluminio	7,5	10,8	16,6	6,6

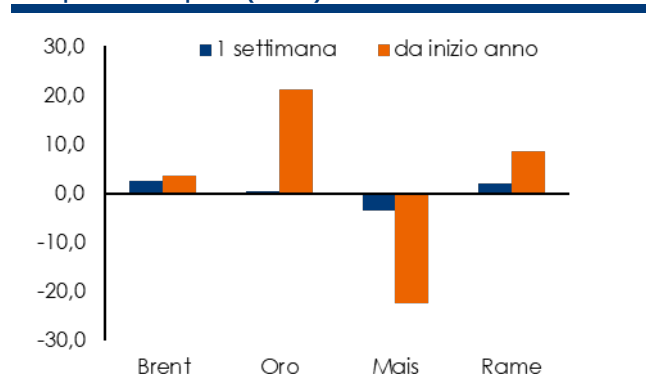
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 29.07.2024.

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](http://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 Risso, 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 Risso

### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Sonia Papandrea, Thomas Viola