

Settimana dei mercati

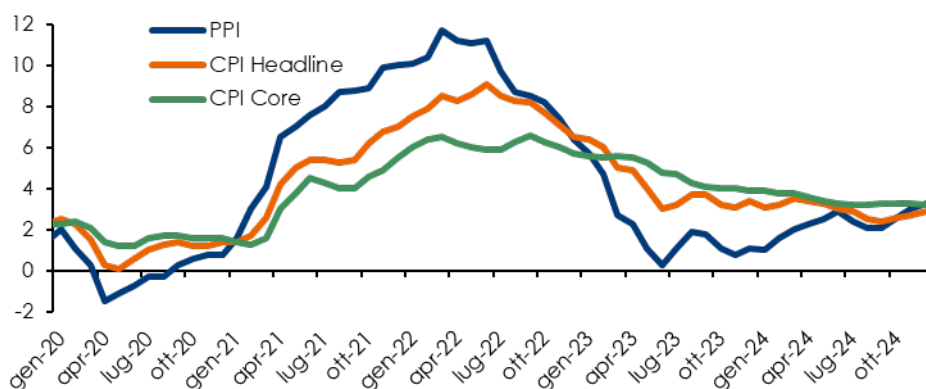
La settimana entrante

- Europa:** a dicembre l'output industriale dell'Eurozona è atteso in calo di -0,7% m/m sulla base dei dati nazionali già pubblicati. La seconda rilevazione del PIL 4° trimestre dovrebbe confermare le variazioni emerse in sede preliminare (0% t/t e +0,9% a/a) così come la lettura finale del CPI tedesco armonizzato di gennaio (-0,2% m/m e +2,8% a/a). Le prime mosse protezionistiche della nuova amministrazione statunitense hanno evidenziato come non si possa escludere un'implementazione più aggressiva dell'agenda Trump: sebbene riteniamo che una tariffa universale su tutti i prodotti importati dalla UE non sia l'opzione più probabile, nei prossimi giorni potrebbero essere esplicitati annunci in tal senso (simili a quelli visti per Canada, Messico e Cina), con la successiva apertura di un negoziato. Le stime pubblicate da diverse banche centrali nazionali quantificano in circa mezzo punto di PIL l'impatto cumulato per l'Eurozona nel giro di 2-3 anni di un dazio indifferenziato del 10%, mentre l'impatto sull'inflazione è incerto (ma potrebbero prevalere le spinte al ribasso). **Risultati societari: Barclays, BP, Hermes, Kering, Orange, Siemens.**
- Italia:** la produzione industriale dovrebbe tornare a scendere a dicembre (-0,2% m/m) dopo la lieve crescita vista nei due mesi precedenti: nel trimestre finale dello scorso anno, l'industria in senso stretto dovrebbe aver dato un apporto circa nullo al valore aggiunto, e difficilmente il settore tornerà a contribuire al PIL almeno per tutta la prima metà di quest'anno. **Risultati societari: Telecom Italia, Banco BPM, Mediobanca, Unicredit, Italgas, Moncler, Unipol Gruppo Finanziario.**
- USA:** a gennaio sia la produzione industriale che le vendite al dettaglio potrebbero registrare un rallentamento su base congiunturale dopo i ritmi sostenuti di dicembre (l'output a +0,3% m/m da +0,9% e le vendite al netto delle auto a +0,3% m/m da +0,4%). Nello stesso mese il PPI è atteso in aumento di +0,3% m/m sia nella misura headline che in quella core. Mercoledì il governatore Fed Powell esporrà la sua testimonianza semestrale alla Commissione per i Servizi Finanziari della Camera. **Risultati societari: Cisco Systems, Coca-Cola, McDonald's.**

Focus della settimana

**A gennaio l'inflazione USA dovrebbe ancora mostrare ritmi sostenuti.** Il CPI headline è atteso in aumento di +2,9% a/a (come a dicembre) e quello core di +3,1% (da +3,2%); su base mensile è prevista una crescita di +0,3% su entrambi gli indici (che, rispetto a +0,2% di dicembre, profilerebbe un'accelerazione per l'inflazione sottostante), ritmo da considerarsi non ancora coerente con l'obiettivo di stabilità dei prezzi della Fed: è in aumento il rischio che la banca centrale possa quantomeno rimandare il prossimo taglio, in attesa sia di un'evoluzione più favorevole dei dati di inflazione, sia dell'evoluzione nelle scelte di politica commerciale della nuova amministrazione.

Stati Uniti: indici CPI e PPI



Nota: var. % a/a; 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.

10 febbraio 2025- 12:14 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

10 febbraio 2025- 12:24 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

Nell'area euro a gennaio il PMI manifattura è stato rivisto al rialzo (46,6) e quello dei servizi di poco al ribasso (51,3), mentre a dicembre, dalla rilevazione delle vendite al dettaglio, è emersa una frenata dei consumi, la cui ripresa è attesa non prima del 2° semestre 2025. Il Wage Tracker della BCE ha anticipato un forte rallentamento salariale nel 2025: questo rafforza la sua fiducia nella discesa dell'inflazione.

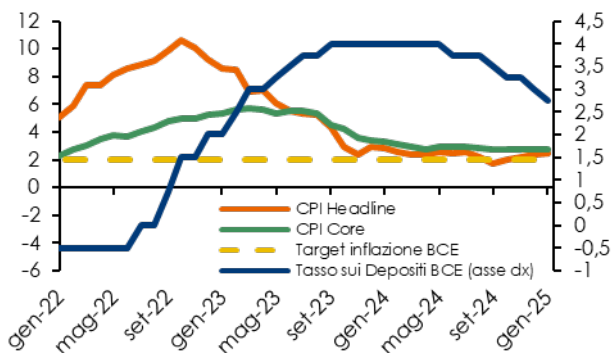
In area euro a gennaio il CPI preliminare ha mostrato, nella misura headline, variazioni di -0,3% m/m (da +0,4% precedente) e di +2,5% a/a (da +2,4%) e, nella misura core, di +2,7% a/a (come a dicembre). A fronte di un'accelerazione dei prezzi dell'energia (che è tornata a fornire un contributo positivo sull'anno), quelli dei beni industriali non energetici hanno evidenziato un'importante flessione mensile, che ha reso stabile rispetto a dicembre la crescita tendenziale, mentre quelli (più vischiosi) dei servizi hanno segnato un -0,2% m/m, che ha ridotto l'aumento annuo di un decimo a +3,9%. Alla luce di questo spaccato, il dato non ha cambiato le prospettive di moderazione dell'inflazione: i consumi restano deboli, aumentando le probabilità che le componenti core (soprattutto i servizi) possano iniziare un trend più chiaro di decelerazione nei prossimi mesi.

### Stati Uniti

A gennaio l'ISM manifatturiero è tornato in territorio espansivo (50,9) per la prima volta dal 2022, grazie a nuovi ordini, produzione e occupazione, mentre l'ISM servizi ha mostrato una frenata nella crescita dell'attività dovuta soprattutto a un calo degli ordini: tra i due settori si sta profilando un riequilibrio (le indagini però sono state condotte prima dell'annuncio dei dazi).

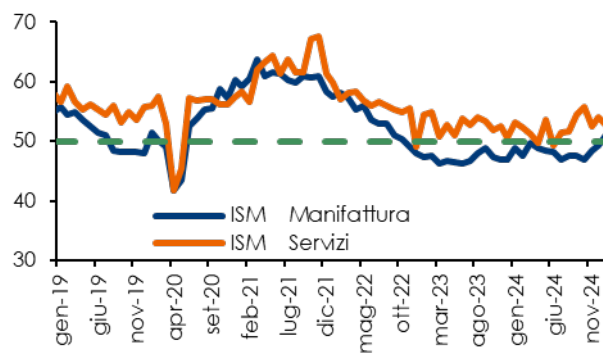
A dicembre il deficit commerciale è fortemente peggiorato (98,4 mld di dollari da 78,9) a causa delle importazioni anticipate in vista della probabile implementazione di misure protezionistiche. A gennaio il report sul mercato del lavoro ha fornito indicazioni contrastanti, che però nel complesso dovrebbero rafforzare l'atteggiamento attendista della Fed rispetto alla prosecuzione dei tagli. Se infatti i nuovi occupati non agricoli si sono attestati a 143 mila, mostrando un allentamento del mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione è sceso di un decimo al 4%. A segnalare una domanda di lavoro ancora solida hanno poi contribuito un'ampia revisione al rialzo degli occupati di dicembre e l'inattesa accelerazione salariale: la retribuzione media oraria è salita di +0,5% m/m (da +0,3% precedente). A febbraio la prima stima dell'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan si è attestata a 67,8 da 71,1 precedente: l'indicatore ha raggiunto il livello più basso degli ultimi 7 mesi a causa di una forte accelerazione delle aspettative di inflazione a 1 anno, passate a +4,3% da +3,3% di gennaio per le temute ricadute dei dazi a cui la nuova amministrazione appare intenzionata a ricorrere.

Area euro: inflazione a tasso ufficiale sui depositi



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

Stati Uniti: indici ISM



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con una performance positiva per il debito europeo, grazie a una discesa piuttosto omogenea dei rendimenti, mentre sui Treasury si è registrato un aumento sulle scadenze brevi e un calo su quelle lunghe. Sul tratto decennale, il BTP riparte da 3,46%, il Bund da 2,36% e il Treasury da 4,48%.

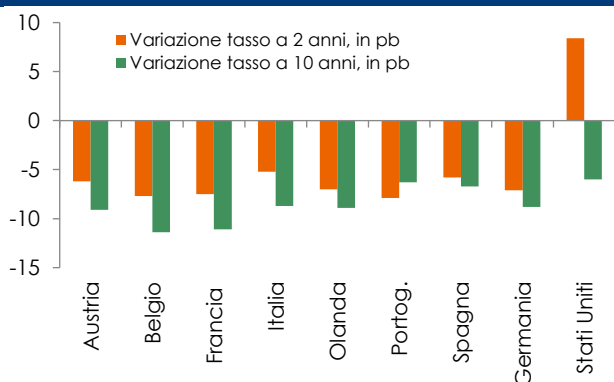
La stringa di dati macro che definiscono scenario e prospettive è tornata ad essere una variabile chiave per i movimenti nelle valutazioni dei titoli di Stato durante la scorsa ottava. Alcune indicazioni inferiori alle attese, in particolare in Eurozona, e dati misti negli Stati Uniti (cfr Macro), si sono riflessi in una discesa dei rendimenti che nel Vecchio Continente è stata accompagnata da un movimento di modesto appiattimento delle curve delle scadenze, senza evidenti distinzioni in termini di performance tra le emissioni periferiche e quelle core. Per i Treasury si registra invece uno scollamento più significativo del segmento breve, dove i tassi sono saliti di qualche punto base, rispetto a quello lungo, che invece ha registrato una discesa in termini di rendimento. Coerente con i movimenti sul mercato dei bond è stata anche l'evoluzione delle aspettative sulle prossime mosse delle banche centrali: il mercato monetario anticipa per la Fed un taglio entro settembre con 36pb di allentamento per il 2025, mentre per la BCE è implicita nei prezzi una riduzione di 25pb a marzo per altri 86pb (quindi più di tre tagli) complessivi.

### Corporate

L'ottava si è chiusa con una performance moderatamente positiva, sia sugli IG (+0,1%) che soprattutto sugli HY (+0,4%), con questi ultimi sostenuti da una robusta discesa degli spread (-10pb circa). La nuova settimana prende il via all'insegna della stabilità con il Crossover in area 290pb, poco variato rispetto a venerdì. Il focus degli investitori resta sul tema dazi.

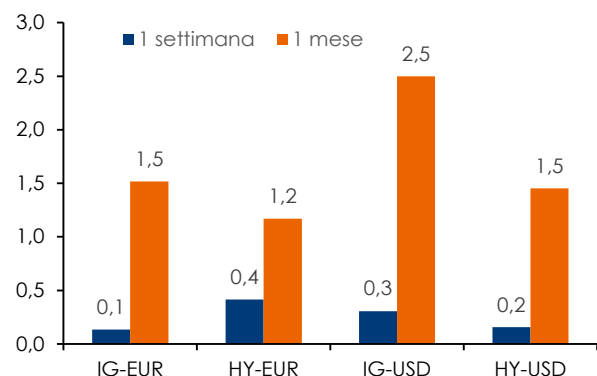
L'incertezza alimentata dalla scarsa visibilità sulle effettive misure protezionistiche che verranno introdotte dalla nuova amministrazione americana ha avuto, nel corso della settimana, concrete ripercussioni anche sul mercato primario che, nei primi giorni, ha visto un'attività nulla (lunedì) e successivamente in ripresa. Da segnalare che la settimana si è quindi chiusa, alla fine con volumi pari a 53 miliardi di euro, di cui oltre la metà rappresentati da emittenti sovranazionali o debito sovrano. Da segnalare che i volumi sono stati sostenuti anche da alcune emissioni reverse yankee, vale a dire titoli di debito denominati in euro emessi da aziende USA. Tali operazioni hanno lo scopo di ottimizzare il funding sfruttando i costi di finanziamento più bassi in virtù di un orientamento di politica monetaria che vedrà la BCE muoversi più velocemente della Fed. Tutte le operazioni proposte sono state accolte positivamente dagli investitori come evidente dal restringimento degli spread finali rispetto alla forchetta iniziale.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 31.01.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale a 1 settimana e a 1 mese sui titoli IG e HY in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Il cambio EUR/USD apre la settimana europea in area 1,03, spinto al ribasso dalla forza del dollaro che è aumentata negli scambi notturni, dopo le nuove affermazioni di Trump sulle tariffe.

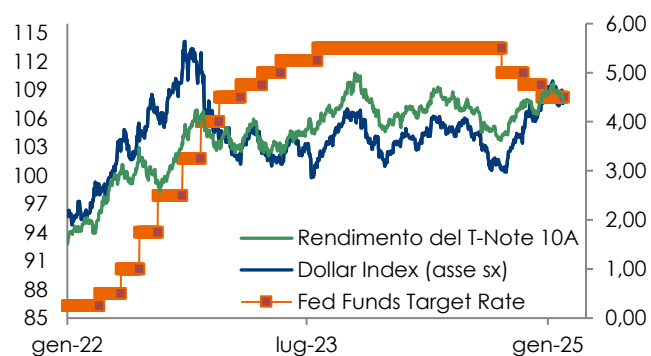
Si apre un'altra settimana carica di incertezze legate alla gestione dei dazi della nuova Amm.ne Trump, una strategia commerciale che sta generando una forte volatilità su tutte le principali valute, anche su quelle dei Paesi emergenti e che sta solo parzialmente penalizzando il dollaro americano, tornato a rafforzarsi. Quello che resta immutato è la divergenza fra l'azione delle due banche centrali: BCE e Fed. I dati economici in Europa, specie in Germania, confermano il rallentamento del ciclo e giustificano il prosieguo dell'azione espansiva della BCE. Di contro, la cautela della Fed nell'abbassare il costo del denaro, specie dopo gli interlocutori dati sul mercato del lavoro della scorsa ottava, appare coerente con i molti dubbi sugli effetti che ricadranno sull'economia e sull'inflazione statunitense derivanti dalle decisioni di Trump. Uno scenario che conferma il nostro profilo previsivo che vede il biglietto verde restare mediamente forte contro tutte le valute e l'euro frenare il recupero, viste le aspettative di nuovi tagli dei tassi.

### Materie Prime

Durante la lunga intervista rilasciata in viaggio sull'Air force One, Trump ha confermato di avere in programma di imporre tariffe del 25% su acciaio e alluminio negli Stati Uniti, i dazi si applicheranno alle importazioni di metalli da tutti i paesi. Gli operatori stanno valutando quanto effettivamente questo possa pesare sui prezzi globali e quanto solo sulle importazioni americane.

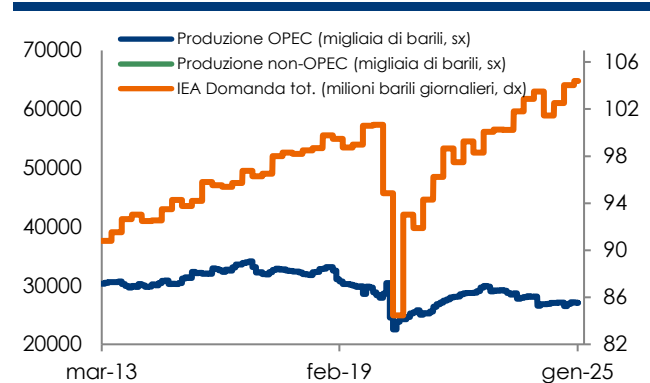
L'incertezza domina il mercato delle materie prime limitandone i rialzi e impedendo un miglioramento del sentiment. Il caos generato dall'introduzione dei dazi (poi rimandati) da Trump continuerà a sostenere la domanda di beni rifugio e a mantenere l'oro su livelli alti, anche se pensiamo che l'eventuale rinnovo dei massimi storici resti temporaneo. WTI e Brent faticano a recuperare, troppi i dubbi sui quali possano essere le effettive conseguenze della dichiarazione di emergenza energetica nazionale annunciata da Trump. Il Presidente prosegue il pressing sui produttori OPEC+ affinché abbandonino le restrizioni all'offerta, ma anche in questo caso è complicato stabilire come un calo del prezzo del greggio, a livello globale, possa avvantaggiare l'industria petrolifera statunitense, gravata da costi estrattivi superiori ad altri produttori. Questa settimana sono attesi i report mensili di EIA, OPEC ed IEA che proveranno a chiarire quale evoluzione potrebbe avere il mercato petrolifero, soprattutto alla luce del possibile impatto dei dazi. Focus ancora sul TTF (il gas europeo) costantemente spinto al rialzo dai consumi invernali che erodono le scorte europee.

**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

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

## Mercati Azionari

### Area euro

In questo primo scorcio del 2025 si amplia il divario tra l'andamento delle borse europee e l'azionario statunitense. Da inizio anno l'Euro Stoxx guadagna il 7,7% sovraperformando l'S&P 500 salito del 2,5%. Una rotazione che vede gli investitori spostarsi dal comparto Growth (a forte crescita attesa come il tecnologico) verso il Value, più rappresentato nei listini europei.

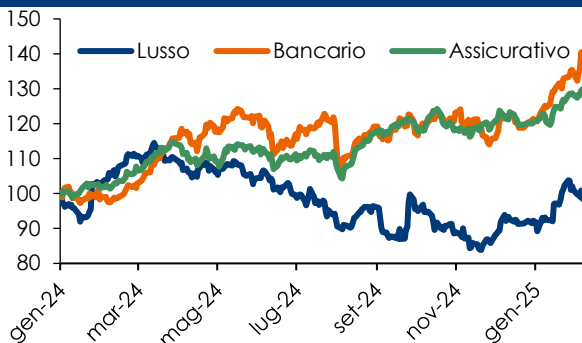
Gli investitori, in un contesto di elevata incertezza dettata dalla controversa politica commerciale statunitense, sono tornati a guardare con maggiore interesse i titoli europei che quotano su multipli meno cari rispetto a quelli statunitensi, offrendo però tassi di crescita degli utili più contenuti. Un maggiore ottimismo in Europa deriva anche dalle indiscrezioni su un piano di pace per l'Ucraina che dovrebbe essere presentato a breve per essere formalizzato entro Pasqua. I principali indici europei hanno così raggiunto nuovi massimi, tra questi il londinese FTSE 100 arrivato a 8.700 punti e il tedesco DAX salito a 21.800 punti. Il FTSE Mib ha superato la soglia psicologica dei 37 mila punti segnando un progresso da inizio anno dell'8,4%. Nel contempo, prosegue la Reporting Season che in settimana vede riportare importanti gruppi bancari, assicurativi e diversi Industriali compreso il comparto del Lusso. Secondo le stime di consenso elaborate da FactSet la crescita dell'EPS 2024 per l'Euro Stoxx è vista attualmente al +0,12% rispetto al -0,15% di inizio reportistica, mentre una ripresa più significativa degli utili è attesa nel 2025 e 2026 con un progresso rispettivamente dell'11% e del 10,2%.

### Stati Uniti

Wall Street risente dei dati contrastanti sul lavoro che potrebbero spingere la Fed a rallentare ulteriormente il processo di riduzione dei tassi. Il consenso continua a rivedere al rialzo le stime su utili e ricavi del 4° trimestre, al 13,3% e al 5,5%. Il focus degli investitori resta sull'inaspimento dei dazi da parte di Trump: sarebbe imminente un'aliquota al 25% su acciaio e alluminio.

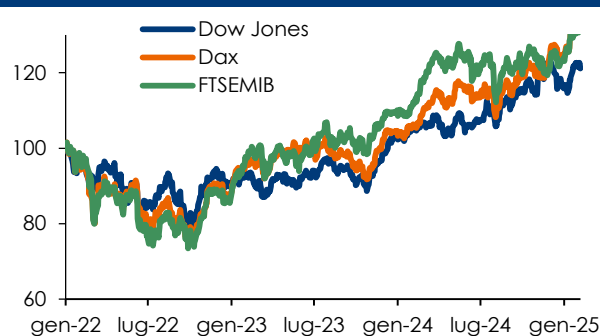
A livello settoriale, il Tecnologico mostra forza relativa grazie soprattutto alle ricoperture sul segmento dei semiconduttori in scia anche indiscrezioni di stampa (Wall Street Journal) riguardo alla possibilità di imporre restrizioni all'utilizzo dell'applicazione di intelligenza artificiale di DeepSeek. La SIA (Semiconductor Industry Association) ha rilasciato i dati di vendita a livello mondiale del 2024 che hanno evidenziato un progresso del 19,1%, in linea con le ultime stime rilasciate dalla stessa Associazione (19%), ma toccando la cifra record di 627,6 mld di dollari. La crescita dovrebbe proseguire anche nel 2025 anche se a ritmo più contenuto (11,2%). Di contro perde forza l'Auto dopo i risultati di Ford che ha registrato un utile operativo leggermente migliore delle attese nel 2024, ma ha rilasciato un outlook per l'attuale esercizio deludente: a pesare sul dato dovrebbe essere il calo dei prezzi di vendita e i costi per il lancio di nuovi modelli a cui si aggiungono i rischi legati alle politiche protezionistiche di Trump con dazi imposti al Messico dove il gruppo produce alcune versioni di vetture.

#### 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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

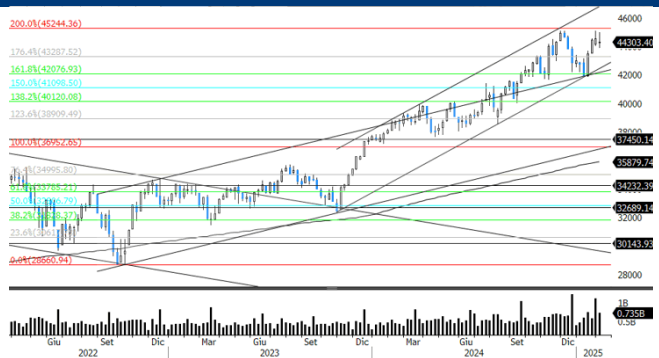
#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	36.654-36.600
40.611	<b>35.914-35.816</b>
39.858	35.789-35.767-35.701
<b>38.544</b>	35.176
37.795	34.619
	34.356
	34.167
	33.780
	<b>33.266</b>
	33.100
	<b>32.709</b>
	32.150
	<b>31.782</b>
	31.217

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

### Dow Jones

#### Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: "elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg"

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
45.917	43.879
45.244*	43.528
<b>45.073-45.059</b>	42.927-42.544
44.966	<b>41.844</b>
	<b>41.647</b>
	<b>41.435</b>
	<b>39.993</b>
	<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

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.
<b>Lunedì 10</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	<b>Mediobanca</b>		
<b>Martedì 11</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	<b>Unicredit</b>		
<b>Mercoledì 12</b>	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,2	0,3
	Risultati societari	(••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre <b>Telecom Italia, Banco BPM, Italgas</b>	-2,5	-1,5
<b>Giovedì 13</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	<b>Moncler</b>		
<b>Venerdì 14</b>	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	<b>Unipol Gruppo Finanziario</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.	
<b>Lunedì 10</b>	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di dicembre (*)	2.731,6	2.721,0	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	<b>McDonald's</b>			
<b>Martedì 11</b>	Francia	(•) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 4° trimestre	7,3	7,2	
	Risultati Europa	<b>BP, Kering</b>			
	Risultati USA	<b>Coca-Cola</b>			
<b>Mercoledì 12</b>	USA	(•••) CPI m/m (%) di gennaio	0,3	0,4	
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di gennaio	0,3	0,2	
		(•••) CPI a/a (%) di gennaio	2,9	2,9	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di gennaio	3,1	3,2	
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di gennaio, preliminare	-	12,6	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	<b>Cisco Systems</b>			
<b>Giovedì 13</b>	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,7	0,2	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	-3,6	-1,9	
	Germania	(•••) CPI m/m (%) di gennaio, finale	-0,2	-0,2	
		(•••) CPI a/a (%) di gennaio, finale	2,3	2,3	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale	-0,2	-0,2	
	Regno Unito	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	2,8	2,8	
		(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di dicembre	-18.700	-19.311	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,2	-0,4	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	-2,1	-1,8	
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di dicembre	0,0	-0,3	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di dicembre	-1,9	-1,2	
		(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre	-0,1	0,0	
		(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre	1,1	0,9	
		USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	217	219
			(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.888	1.886
	(•••) PPI m/m (%) di gennaio		0,3	0,2	
	(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di gennaio		0,3	0,0	
	(••) PPI a/a (%) di gennaio		3,2	3,3	
	Risultati Europa	(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di gennaio	3,3	3,5	
	Risultati USA	<b>Barclays, Orange, Siemens</b>			
	<b>Venerdì 14</b>	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,0	0,0
			(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,9	0,9
		USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	-0,1	0,4
(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di gennaio			0,3	0,4	
(•) Variazione delle scorte m/m (%) di dicembre			0,0	0,1	
(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio			0,3	0,9	
(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di gennaio			77,7	77,6	
Risultati Europa		<b>Hermes</b>			
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-25	126.7	122.7	119.2	126.0	2.5	2.7	2.7	2.3
feb-25	127.1	123.2	119.9	126.6	2.2	2.5	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.2	121.1	127.4	2.1	2.4	2.5	2.1
apr-25	128.3	124.6	121.5	127.7	1.8	2.1	2.2	1.7
mag-25	129.3	125.9	123.1	128.9	2.4	2.8	3.0	2.4
giu-25	129.5	126.1	123.1	129.0	2.3	2.5	2.7	2.3
lug-25	129.2	125.8	122.8	128.7	2.1	2.4	2.5	2.1
ago-25	129.2	125.8	122.6	128.7	2.0	2.1	2.1	2.0
set-25	129.6	126.2	123.0	129.1	2.3	2.3	2.4	2.4
ott-25	129.9	126.4	123.2	129.4	2.2	2.2	2.2	2.3
nov-25	129.5	126.0	122.6	129.0	2.3	2.4	2.4	2.4
dic-25	130.0	126.5	123.2	129.3	2.3	2.4	2.4	2.1
<b>Media</b>	<b>128.8</b>	<b>125.3</b>	<b>122.1</b>	<b>128.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</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-26	128.7	125.0	121.5	128.0	1.6	1.9	2.0	1.6
feb-26	129.5	125.8	122.5	128.8	1.8	2.1	2.2	1.7
mar-26	130.0	126.4	122.9	129.3	1.6	1.7	1.5	1.5
apr-26	130.4	126.8	123.3	129.7	1.6	1.7	1.5	1.5
mag-26	131.7	128.3	125.1	131.0	1.8	1.9	1.7	1.7
giu-26	132.0	128.6	125.3	131.3	2.0	2.0	1.7	1.8
lug-26	131.9	128.3	124.9	131.2	2.1	2.0	1.7	1.9
ago-26	132.0	128.3	124.8	131.3	2.2	2.0	1.7	2.0
set-26	132.4	128.6	125.2	131.7	2.2	2.0	1.8	2.0
ott-26	132.5	128.7	125.4	131.6	2.0	1.8	1.8	1.7
nov-26	132.0	128.2	125.0	131.1	1.9	1.7	1.9	1.6
dic-26	132.4	128.7	125.7	131.5	1.9	1.7	2.0	1.7
<b>Media</b>	<b>131.3</b>	<b>127.6</b>	<b>124.3</b>	<b>130.5</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</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-25	122.5	121.9	120.8	120.8	1.7	1.5	1.3	1.3
feb-25	122.7	122.2	121.7	121.6	1.9	1.7	2.0	1.9
mar-25	124.2	122.2	121.2	121.6	1.9	1.7	1.6	1.8
apr-25	125.2	122.7	121.6	122.0	2.3	2.0	1.9	2.3
mag-25	125.4	122.9	121.6	122.0	2.2	1.9	1.8	2.1
giu-25	125.6	123.1	121.7	122.1	2.2	2.0	1.8	2.2
lug-25	124.0	123.1	121.7	121.6	1.8	1.6	1.4	1.3
ago-25	124.0	123.5	122.0	121.9	2.0	1.7	1.6	1.5
set-25	125.2	123.1	121.7	121.6	1.8	1.6	1.4	1.3
ott-25	125.5	123.0	121.5	121.4	1.7	1.5	1.3	1.1
nov-25	125.4	122.8	121.5	121.4	1.7	1.4	1.3	1.1
dic-25	125.7	123.1	121.9	121.8	1.8	1.6	1.4	1.3
<b>Media</b>	<b>124.6</b>	<b>122.8</b>	<b>121.6</b>	<b>121.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</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-26	124.5	123.6	122.3	122.2	1.6	1.4	1.2	1.2
feb-26	124.7	123.9	122.7	122.6	1.6	1.4	0.8	0.8
mar-26	126.3	124.0	122.8	122.7	1.7	1.5	1.3	0.9
apr-26	127.3	124.5	123.1	123.0	1.7	1.4	1.2	0.8
mag-26	127.4	124.7	123.1	123.0	1.7	1.4	1.2	0.8
giu-26	127.9	125.0	123.4	123.3	1.8	1.5	1.4	1.0
lug-26	126.4	125.1	123.6	123.5	1.9	1.6	1.6	1.6
ago-26	126.4	125.6	124.0	123.9	2.0	1.7	1.6	1.6
set-26	127.8	125.4	123.8	123.7	2.1	1.8	1.7	1.7
ott-26	128.1	125.2	123.6	123.5	2.1	1.8	1.7	1.7
nov-26	127.9	125.1	123.5	123.4	2.0	1.8	1.6	1.6
dic-26	128.2	125.3	123.8	123.7	2.0	1.7	1.6	1.6
<b>Media</b>	<b>126.9</b>	<b>124.8</b>	<b>123.3</b>	<b>123.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

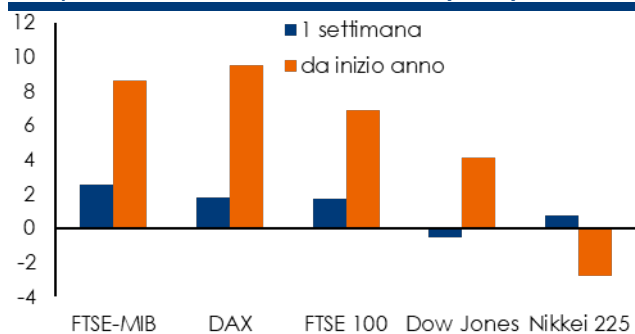
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,0	4,2	16,8	3,4
MSCI - Energia	1,2	0,4	5,3	3,5
MSCI - Materiali	2,0	6,5	4,7	6,0
MSCI - Industriali	0,9	4,7	14,2	3,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,1	3,3	18,8	1,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,8	5,3	6,1	2,7
MSCI - Farmaceutico	-0,2	4,5	1,7	6,0
MSCI - Servizi Finanziari	1,7	8,8	31,1	7,1
MSCI - Tecnologico	2,6	0,6	19,2	-0,7
MSCI - Telecom	-1,2	6,7	29,9	7,3
MSCI - Utility	-0,1	3,3	20,4	2,3
FTSE MIB	2,5	5,8	19,2	8,6
CAC 40	1,6	7,4	4,3	8,1
DAX	1,8	7,9	28,9	9,6
FTSE 100	1,8	5,9	15,3	6,9
Dow Jones	-0,5	5,6	14,6	4,1
Nikkei 225	0,7	-1,0	5,2	-2,7
Bovespa	-1,2	4,8	-2,7	3,6
Hang Seng China Enterprise	6,5	12,9	36,7	7,3
Sensex	0,2	0,0	8,0	-1,0
FTSE/JSE Africa All Share	2,4	4,9	19,2	4,1
Indice BRIC	3,1	7,0	14,6	2,4
Emergenti MSCI	3,2	4,9	11,3	3,1
Emergenti - MSCI Est Europa	4,7	11,9	10,1	14,5
Emergenti - MSCI America Latina	1,5	10,5	-18,8	11,0

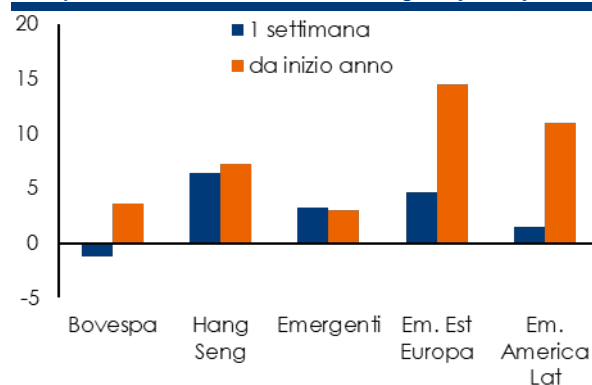
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

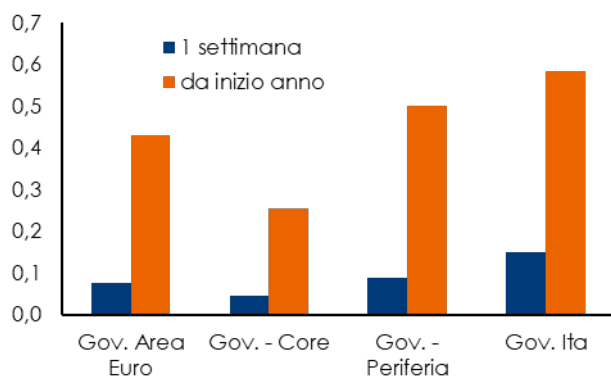


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

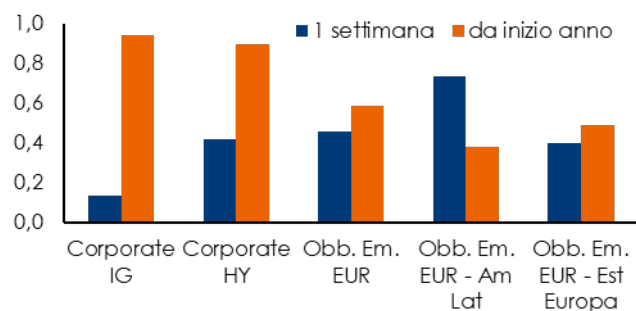
**Obbligazionario**

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

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. %)**

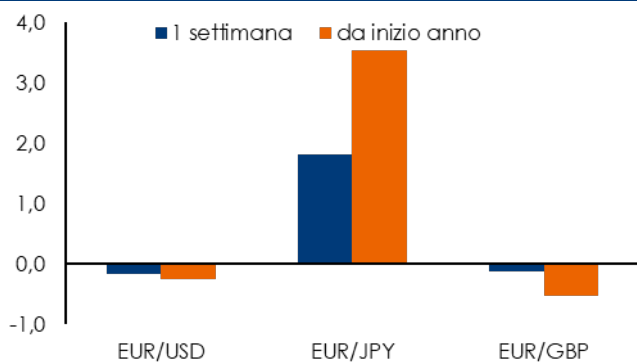
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,2	0,8	-4,1	-0,3
EUR/JPY	1,8	2,8	2,3	3,5
EUR/GBP	-0,1	0,9	2,5	-0,5
EUR/ZAR	1,8	2,8	6,9	2,4
EUR/AUD	1,0	1,4	0,3	1,7
EUR/NZD	0,7	1,1	-3,7	1,5
EUR/CAD	0,9	-0,1	-2,0	0,7
EUR/TRY	-0,1	-2,4	-11,0	-1,6
WTI	-1,9	-6,3	-6,6	0,0
Brent	-0,7	-5,4	-8,2	1,0
Oro	2,6	7,1	43,7	10,1
Argento	0,6	4,5	44,9	11,9
Grano	2,2	9,1	-2,9	5,0
Mais	-0,7	3,2	13,2	5,9
Rame	4,0	4,5	13,2	7,3
Alluminio	1,3	4,4	18,3	3,0

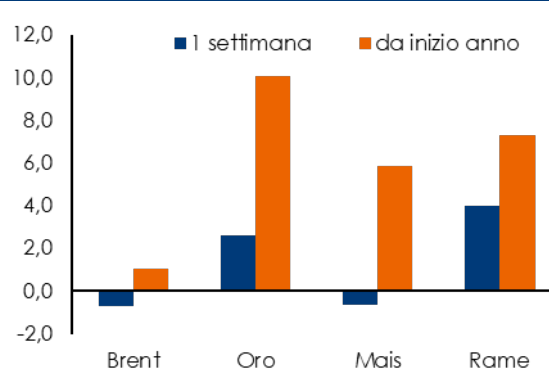
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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, LSEG).

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, LSEG, 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 03.02.2025.

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 separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

## Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

## Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

## Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

### Analista Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Riso

### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Monica Bosi, Thomas Viola