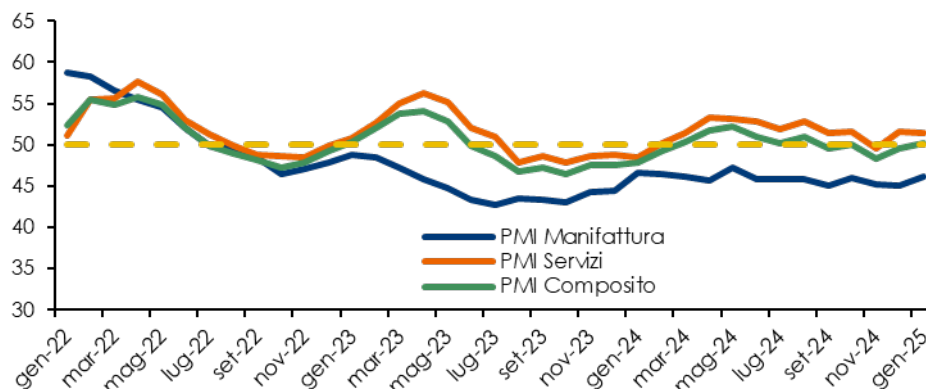


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** in Germania a febbraio l'indice ZEW potrebbe registrare un miglioramento della fiducia degli investitori (come anticipato dall'analogica indagine Sentix): l'indicatore è atteso a 20,0 da 10,3 precedente, sostenuto dalle attese di tagli dei tassi e dalla sospensione dei dazi USA su Messico e Canada (la valutazione della situazione corrente dovrebbe risultare poco variata su livelli ancora depressi, a -89,4 da -90,4). Nello stesso mese la prima stima dell'indice di fiducia dei consumatori area euro elaborato dalla Commission UE è prevista in recupero, anche se il progresso dovrebbe risultare limitato dal recente aumento dei prezzi dell'energia, mentre in Francia l'indicatore del morale delle imprese è stimato in aumento grazie a un probabile rimbalzo del sentiment del settore dei mezzi di trasporto. **Risultati societari: Airbus, BHP Billiton, Mercedes Benz, HSBC Holdings, Koninklijke Philips Electronics, Renault, Repsol, Rio Tinto.**
- **Italia:** la lettura finale del CPI armonizzato di gennaio dovrebbe confermare la variazione di +1,7% a/a. **Risultati societari: A2A, Leonardo, Poste Italiane, Tenaris**
- **USA:** a febbraio l'indice Empire Manufacturing è atteso in miglioramento rispetto a gennaio ma ancora in territorio negativo (-2 da -12,6), mentre per l'altro indicatore regionale di fiducia manifatturiera Philadelphia Fed è prevista una flessione dopo il balzo del mese scorso (20 da 44,3). A gennaio i nuovi cantieri, le nuove licenze edilizie e le vendite di case esistenti dovrebbero mostrare variazioni mensili negative. Mercoledì saranno pubblicati i verbali dell'ultima riunione Fed. All'ultimo annuncio di Trump, relativo alla definizione di un piano per introdurre dazi reciproci (che non sarà completato prima di inizio aprile) dovrebbe seguire la presa di contatto con i partner commerciali per l'avvio dei negoziati. **Risultati societari: Wal-Mart Stores.**

Focus della settimana

Nell'Eurozona i PMI flash di febbraio dovrebbero registrare una moderata ripresa. Nel manifatturiero, la lettura di gennaio ha evidenziato un deciso recupero che ha interessato anche l'indicatore anticipatore "ordinativi-scorte" ma, visti i rincari dei prezzi energetici e le persistenti difficoltà dell'automotive, ci aspettiamo un incremento solo modesto del relativo indice a febbraio (46,9 da 46,6). Nei servizi il PMI dovrebbe salire marginalmente (51,5 da 51,3) anche se, dopo la pandemia, i miglioramenti registrati dal PMI servizi nella prima parte dell'anno non si sono poi tradotti in un'effettiva accelerazione del valore aggiunto nel settore. Dall'incremento dei due indicatori è atteso un progresso di tre decimi del PMI composito a 50,5.

Area euro: indici PMI


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.

17 febbraio 2025- 12:06 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

17 febbraio 2025- 12:16 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia a dicembre la produzione industriale è scesa di -3,1% m/m (maggior calo da gennaio 2022). Il dato dovrebbe esser stato inficiato dalla destagionalizzazione ma potrebbe comunque comportare una revisione al ribasso del PIL 4° trimestre (da 0 a -0,1% t/t); l'output è atteso rimbalzare a gennaio ma il contributo dell'industria al PIL tornerà positivo solo dopo giugno.

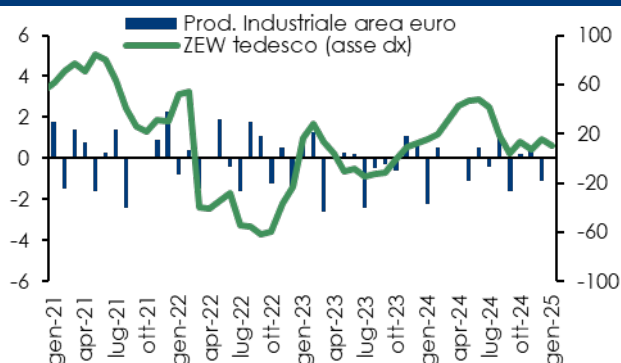
Nell'Eurozona a dicembre la produzione industriale ha registrato un calo di -1,1% m/m (da +0,4% precedente). Sebbene il PMI manifattura sia salito consistentemente a gennaio, esso è rimasto in zona contrazione, con ordini esteri ancora in flessione: ciò non lascia ipotizzare un miglioramento del quadro nel breve termine, anche perché non solo permane l'incertezza di tensioni commerciali con gli Stati Uniti ma anche perché i costi dell'energia sono recentemente aumentati (penalizzando i settori a maggiore intensità energetica). In Germania a gennaio la lettura finale del CPI armonizzato ha confermato le variazioni di -0,2% m/m e +2,8% a/a. Nell'Eurozona la seconda stima del PIL 4° trimestre è stata migliorativa, con la variazione congiunturale passata a +0,1% da zero (immutata invece quella tendenziale a +0,9%). Il dato ha beneficiato dell'inclusione del risultato olandese (+0,4% t/t).

Stati Uniti

A gennaio le vendite al dettaglio sono scese (anche per fattori estemporanei) di -0,9% m/m, evidenziando un rallentamento dei consumi, mentre la produzione industriale è salita di +0,5% solo grazie alle utility. Anche se le categorie di servizi rientranti nel PCE hanno avuto un andamento confortante, il PPI di gennaio ha mostrato un'inflazione resiliente come il CPI.

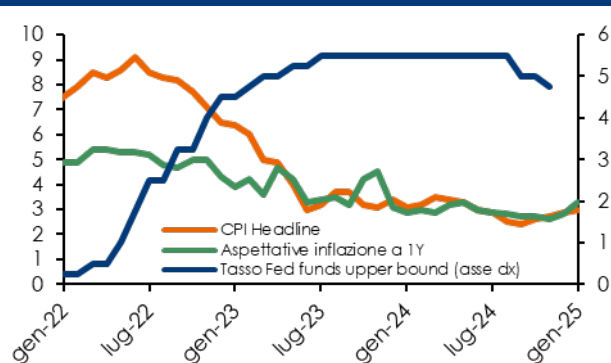
A gennaio il CPI headline ha mostrato sorprendenti incrementi di +0,5% m/m (da +0,4% precedente) e di +3% a/a (da +2,9%), mentre l'indice core di +0,4% m/m (da +0,2%) e di +3,3% a/a (da +3,2%). Queste variazioni sono state calcolate dopo la ridefinizione dei fattori di destagionalizzazione, ma tale procedimento non dovrebbe comunque aver comportato una maggiorazione del risultato. Il dato ha quindi mostrato un'inflazione ancora resiliente, con un ritmo di crescita congiunturale dei prezzi ben superiore a quello compatibile con il target della Fed (che dovrebbe dunque allungare la sua attesa per ulteriori tagli). Su base mensile l'abitazione ha accelerato di un decimo a +0,4% (coprendo un 30% dell'aumento dell'indice complessivo), mentre l'energia ha rallentato a +1,1%. Alla variazione su mese della misura core hanno fornito un contributo positivo diversi servizi, mostrando ancora una problematicità della categoria.

Area euro: produzione industriale e ZEW tedesco



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

Stati Uniti: inflazione, aspettative e tasso ufficiale



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Complici le vendite che caratterizzano l'apertura del 17 febbraio, la performance a una settimana per i titoli europei è negativa, mentre positiva risulta quella dei Treasury, in un contesto in cui aumenta la volatilità ma non emergono spunti direzionali decisi. Il BTP decennale riparte da 3,52% e il Bund di pari scadenza da 2,47%.

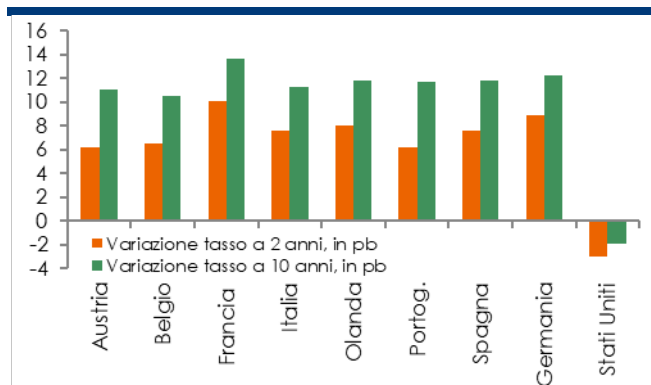
Le prospettive per il debito europeo restano condizionate dalle scelte della nuova amministrazione statunitense, in particolare quelle legate alla politica commerciale e ai suoi riflessi sullo scenario globale, di difficile interpretazione. L'incertezza sulle prospettive sta alimentando la volatilità di breve periodo, oltre a questo tema riteniamo che, per i titoli del vecchio continente, i temi chiave (che potranno differenziarne la performance rispetto ai Treasury) saranno il punto di arrivo dei tagli dei tassi BCE e l'effettiva ripresa della crescita nella seconda parte del 2025. Le nostre previsioni puntano ad altre tre riduzioni da parte della BCE entro la prima metà dell'anno, con un tasso terminale al 2%. A fronte di queste attese di politica monetaria e tassi a brevissimo termine, riteniamo che, lungo la curva del mercato tedesco di riferimento, il rendimento a due anni potrebbe fermarsi intorno al 2% fino a fine anno, mentre quello decennale - dopo una fase di stabilizzazione intorno al 2,40% nei prossimi mesi - potrebbe risalire verso il 2,80% in dicembre.

Corporate

Nel corso dell'ultima settimana il credito europeo ha evidenziato un ulteriore restringimento degli spread. Sugli IG (-0,15%) il movimento di rialzo dei tassi ha annullato l'effetto positivo della flessione degli spread, mentre sugli HY il ritorno totale è stato positivo, +0,3%. In calo anche gli indici di CDS con il Crossover in area 280pb, valore da cui riparte in avvio della nuova ottava.

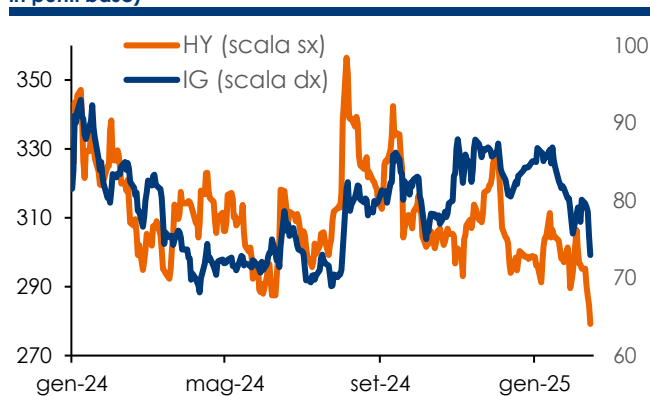
Le obbligazioni corporate sia in euro che in dollari hanno mostrato nelle ultime settimane una performance positiva, come emerge chiaramente dal saldo sia su base mensile che da inizio anno. L'ottima resilienza mostrata, nel complesso, dal credito nei confronti della retorica tariffaria aggressiva veicolata da Trump sembra indicare come gli investitori considerino gli attuali livelli dei rendimenti a scadenza (3,1% sugli IG, 5,9% sugli HY) ancora interessanti, nonostante il calo degli spread. Lo scenario centrale di progressivo recupero del ciclo europeo, aiutato da un rapido processo di ulteriore allentamento dei tassi, costituisce una robusta premessa per inserire in portafoglio obbligazioni societarie nella corretta logica di una diversificazione del rischio; d'altra parte, occorre però considerare che l'elevata incertezza che caratterizza il quadro economico globale potrebbe ampliare i cosiddetti "rischi di coda" dello scenario, inducendo a un certo punto gli investitori a effettuare un riprezzamento delle obbligazioni societarie.

Titoli di Stato:



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento degli spread sui titoli IG e HY in euro (dati in punti base)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Avvio di settimana sul mercato Forex con protagonista lo yen: il PIL giapponese del 4° trimestre è cresciuto più delle attese, spinto dalla spesa delle imprese e da un inatteso incremento dei consumi delle famiglie. Un quadro che alimenta le intenzioni della Banca del Giappone di aumentare ulteriormente i tassi di interesse e, di conseguenza, sostenere il recupero della valuta.

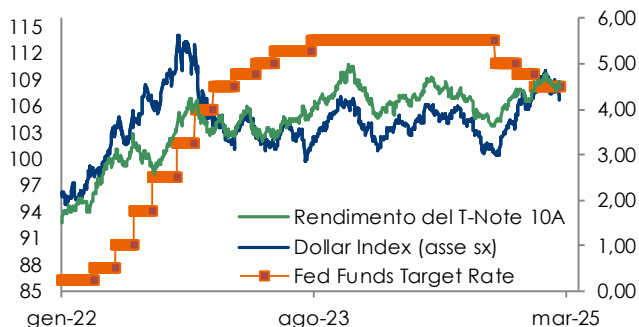
L'attenzione degli operatori del mercato Forex, questa settimana, sarà ancora una volta rivolta al dollaro. Nonostante le evidenze emerse dalla dinamica dell'inflazione negli Stati Uniti (CPI e PPI) mostrino un certo surriscaldamento dei prezzi, l'analisi di alcune componenti di entrambi i dati sembra rassicurare maggiormente, smussando le aspettative sui tassi americani. Benché la prudenza di Powell, espressa sia nell'ultima riunione Fed che nell'audizione al Congresso, appaia giustificata, pensiamo che il quadro di incertezza porterà solo a una pausa prolungata nel calo del costo del denaro americano e non ad un cambio di strategia. Uno scenario che dovrebbe frenare ancora il biglietto verde, già indebolitosi la scorsa ottava, consentendo al cambio EUR/USD di restare in area 1,05, livello che era stato abbandonato a metà gennaio, in coincidenza con l'insediamento di Trump. Se la valuta unica, nel breve, potrebbe continuare a beneficiare di questa situazione, più nel medio termine, la prospettiva di ulteriori tagli dei tassi in Europa resta comunque un ostacolo al maggior recupero dell'euro.

Materie Prime

Avvio di settimana debole, con gas e petrolio in frenata, dopo le prese di beneficio (generalizzate) sul finale della scorsa ottava. L'incertezza sui dazi continua a impedire recuperi maggiori delle commodity, non a caso l'oro resta intorno ai 2.900 dollari l'oncia, intercettando la richiesta di beni rifugio degli investitori.

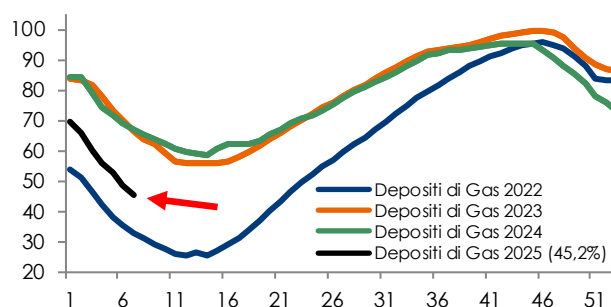
Questa settimana si riproporranno una serie di questioni divenute centrali. Il calo del dollaro, valuta che esprime i contratti delle materie prime, sommato al maggior tempo a disposizione per le trattative sui dazi USA, sembrerebbe ridurre l'avversione al rischio degli operatori e favorire il recupero delle principali commodity. Il focus resta sul gas naturale europeo e statunitense. Il TTF (il metano europeo) sembrerebbe stabilizzarsi: le trattative per la fine della guerra in Ucraina potrebbero normalizzare i flussi di gas dalla Russia. L'Europa necessita però di almeno 30 miliardi di metri cubi di gas, quest'estate, se vorrà ripristinare i depositi al 90% della loro capienza, un target difficile e dai costi sostenuti, vista l'erosione delle riserve (scese al 45,2%) e lo scetticismo sul ritorno del metano, via gasdotto, di Gazprom. Ci attendiamo che prosegua la corsa del gas statunitense, il cui contratto è in forte rincaro a causa delle previsioni di calo delle temperature nella parte orientale degli Stati Uniti, questa settimana, facendo aumentare la domanda di combustibile per il riscaldamento e i consumi di elettricità.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2022, tasso Fed e T-Note 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 16.02.2025

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee consolidano a ridosso dei massimi storici. Da inizio anno l'Euro Stoxx segna un progresso dell'11%, il DAX del 13,2% e il FTSE MIB dell'11,8% superando la soglia dei 38 mila punti. La Reporting Season è entrata nel vivo in Europa con risultati che confermano la sostanziale stabilità degli utili sul 2024 con una ripresa attesa a partire dal 2025.

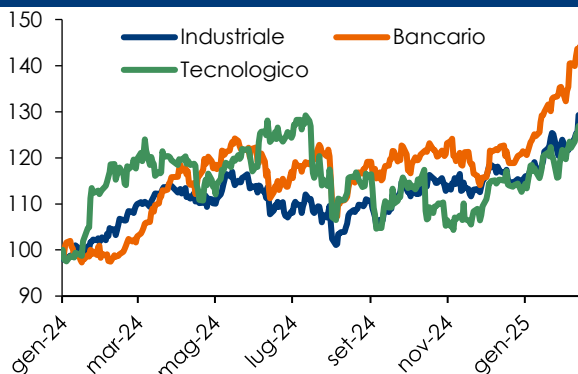
L'attenzione dei mercati resta concentrata sul nodo dei dazi americani. Il presidente Trump ha infatti preannunciato l'applicazione di nuove tariffe che andranno a colpire diversi settori europei, tra cui l'automobilistico, il farmaceutico, i chip, con percentuali differenziate a seconda dei paesi di provenienza. Al centro d'interesse per gli investitori restano anche le possibili trattative di pace tra Russia e Ucraina che stanno allentando le tensioni sui costi energetici. In merito alla Reporting Season, dove al momento hanno riportato meno della metà delle società appartenenti all'Euro Stoxx, il consenso stima una moderata ripresa degli utili nel 4° trimestre 2024 pari all'1,5%, sostenuti soprattutto dal settore Bancario che più che compensa la flessione dell'Energia. La rotazione difensiva dei portafogli d'investimento dai settori Growth, come il Tecnologico, ai comparti Value sta favorendo il riposizionamento sul comparto Finanziario, le Telecomunicazioni, l'Energia e i Consumi ciclici, settori ben rappresentati sul listino domestico e in generale negli indici europei.

Stati Uniti

Wall Street torna sui massimi dopo le dichiarazioni del presidente Trump in merito ai dazi reciproci, che stemperano i timori di tariffe decisamente onerose per alcuni paesi. Prosegue la stagione dei risultati con il consenso che stima utili in aumento del 12,7% e ricavi del 5,6%, molto più elevati rispetto alle stime di inizio reportistica, rispettivamente pari a 7,3% e 4,7%.

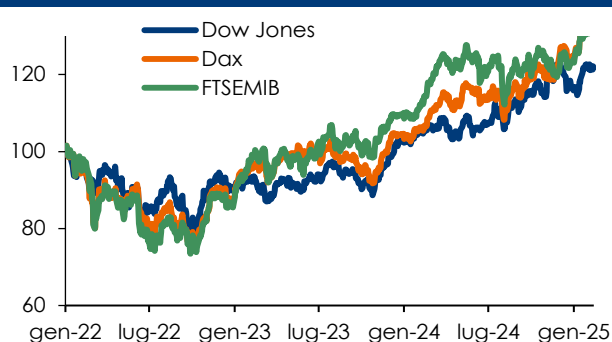
A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico nonostante uno scenario di una Fed che rallenta nel sentiero di riduzione dei tassi nei confronti dei quali il comparto presenta una correlazione inversa. La stagione di risultati societari sta evidenziando, per il settore in questione, una crescita a doppia cifra a fronte di una percentuale di sorprese positive ancora elevata e pari all'82%, superiore alla media dell'intero mercato statunitense. Le perplessità emerse sono soprattutto legate alle attività connesse ai servizi cloud, sebbene il mercato sembri confidare che ingenti investimenti effettuati fino ad ora e previsti per il futuro porteranno presto a una monetizzazione: in altri termini, l'IA deve trasformarsi in una "rivoluzione redditizia" per non rischiare la "bolla". Di contro, permane la debolezza di breve dell'Auto, in attesa delle decisioni definitive dell'Amministrazione Trump riguardo ai dazi imposti al Messico, un paese chiave per la produzione di veicoli e componentistica destinati al mercato statunitense.

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

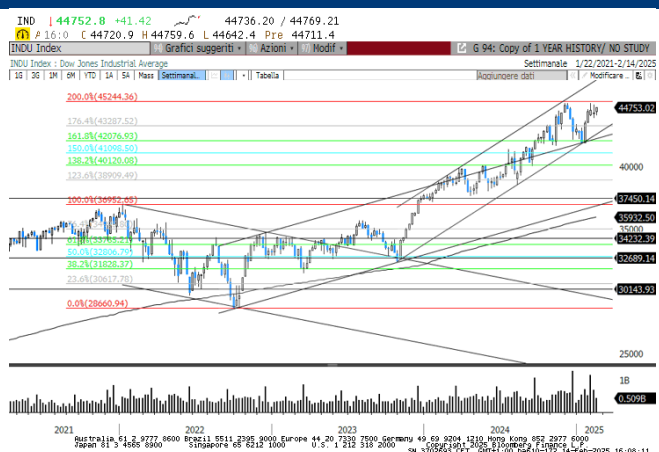
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	37.519
40.611	37.133
39.858	36.654-36.600
38.544	35.914-35.816
	35.789-35.767-35.701
	35.176
	34.619
	34.356
	34.167
	33.780
	33.266
	33.100
	32.709
	32.150
	31.782

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	44.104
45.244*	43.879
45.073-45.059	43.528
45.054	42.927-42.544
44.966	41.844
44.857	41.647
44.769	41.435
	39.993
	39.251-39.230
	38.922
	38.499
	38.305
	38.000
	38.518-38.295
	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.
Lunedì 17	Dati macro	(•••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di dicembre (*)	5,980	-
	Risultati societari	-		
Martedì 18	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 19	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Tenaris		
Giovedì 20	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Leonardo, A2A		
Venerdì 21	Dati macro	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	1,7	1,7
	Risultati societari	Poste Italiane		

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 17	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di dicembre (*)	15,5	-	
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre, finale (*)	-0,2	-	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre, finale (*)	-1,6	-	
		(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash (*)	0,7	0,3	
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash (*)	2,8	1,1	
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash (*)	2,8	2,8	
		(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di dicembre (*)	0,1	0,1	
		Risultati Europa	BHP Billiton		
		Risultati USA	-		
	Martedì 18	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di febbraio	-	18,0
Germania		(•••) Indice ZEW di febbraio	20,0	10,3	
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di febbraio	-89,4	-90,4	
		Francia	(••) CPI m/m (%) di gennaio, finale	-0,1	-0,1
Regno Unito		(•••) CPI a/a (%) di gennaio, finale	1,4	1,4	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale	-0,2	-0,2	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	1,8	1,8	
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di gennaio	-	0,7	
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di dicembre	4,5	4,4	
USA		(•••) Indice Empire Manifatturiero di febbraio	-2,0	-12,6	
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di dicembre	-	79,0	
Risultati Europa		-			
Risultati USA		-			
Mercoledì 19		Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di dicembre	-	27,0
	Regno Unito	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio	-0,3	0,3	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio	2,8	2,5	
		(••) CPI m/m (%) di gennaio	0,0	0,3	
	USA	(••) CPI a/a (%) di gennaio	3,7	3,5	
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di gennaio	1.397	1.499	
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di gennaio	-6,8	15,8	
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di gennaio, preliminare	1.460	1.482	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di gennaio, preliminare	-1,5	-0,7	
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di dicembre	0,5	3,4	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di dicembre	7,5	10,3	
	(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di gennaio	-243,6	-33,0		
	Risultati Europa	HSBC Holdings, Koninklijke Philips Electronics, Rio Tinto			
Risultati USA	-				
Giovedì 20	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di febbraio, preliminare	-14,0	-14,2	
	Germania	(••) PPI m/m (%) di gennaio	0,6	-0,1	
		(••) PPI a/a (%) di gennaio	1,2	0,8	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	213	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.879	1.850	
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di febbraio	20,0	44,3	
	(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di gennaio	-0,1	-0,1		
	Risultati Europa	Airbus, Mercedes Benz, Renault, Repsol			
Risultati USA	Wal-Mart Stores				

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 21	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di febbraio, stima flash	46,9	46,6
		(•••) PMI Servizi di febbraio, stima flash	51,5	51,3
		(•••) PMI Composito di febbraio, stima flash	50,5	50,2
	Germania	(•••) PMI Manifattura di febbraio, stima flash	45,5	45,0
		(•••) PMI Servizi di febbraio, stima flash	52,5	52,5
	Francia	(•••) PMI Manifattura di febbraio, stima flash	45,3	45,0
		(•••) PMI Servizi di febbraio, stima flash	48,9	48,2
		(••) Fiducia delle imprese di febbraio	96,0	95,3
	Regno Unito	(•) Aspettative per la propria impresa di febbraio	2,5	0,7
		(•••) PMI Manifattura di febbraio, stima flash	48,5	48,3
		(•••) PMI Servizi di febbraio, stima flash	50,8	50,8
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	0,9	-0,6
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	0,6	2,9
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di febbraio	-22,0	-22,0
		(•••) Indice Università del Michigan di febbraio, finale	67,8	67,8
	USA	(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di gennaio	4,1	4,2
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di gennaio	-2,6	2,2
		(•••) PMI Manifatturiero di febbraio, stima flash	51,2	51,2
		(•••) PMI Servizi di febbraio, stima flash	53,0	52,9
		(•••) PMI Composito di febbraio, stima flash	-	52,7
		(•••) CPI a/a (%) di gennaio	4,0	3,6
		-	-	-
	Giappone	-	-	-
	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. 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	128.4	124.6	121.5	127.8	1.8	2.1	2.2	1.8
mag-25	129.4	125.9	123.1	128.9	2.4	2.8	3.0	2.4
giu-25	129.5	126.1	123.2	129.0	2.3	2.5	2.7	2.3
lug-25	129.2	125.8	122.8	128.7	2.1	2.4	2.6	2.2
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	129.8	126.4	123.2	129.4	2.2	2.2	2.3	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
Media	128.9	125.3	122.1	128.3	2.2	2.4	2.5	2.2

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	1.7
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	1.9	2.0	1.7	1.8
lug-26	131.9	128.3	124.9	131.2	2.0	2.0	1.8	1.9
ago-26	132.0	128.3	124.8	131.3	2.1	2.0	1.7	2.0
set-26	132.3	128.6	125.2	131.6	2.1	2.0	1.8	2.0
ott-26	132.4	128.7	125.4	131.5	2.0	1.9	1.8	1.7
nov-26	132.0	128.2	125.0	131.0	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
Media	131.3	127.6	124.3	130.5	1.9	1.9	1.8	1.7

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	124.1	122.2	121.2	121.5	1.9	1.7	1.6	1.8
apr-25	125.2	122.7	121.6	121.9	2.3	2.0	1.9	2.2
mag-25	125.4	123.0	121.7	122.0	2.2	2.0	1.8	2.1
giu-25	125.8	123.2	121.9	122.2	2.4	2.1	2.0	2.3
lug-25	124.2	123.3	122.0	121.8	2.0	1.8	1.7	1.5
ago-25	124.2	123.7	122.4	122.2	2.2	1.9	1.9	1.7
set-25	125.6	123.4	122.1	121.9	2.1	1.8	1.8	1.6
ott-25	125.9	123.4	122.0	121.8	2.0	1.8	1.7	1.4
nov-25	125.7	123.2	121.9	121.7	2.0	1.7	1.6	1.3
dic-25	125.9	123.3	122.1	121.9	2.0	1.8	1.6	1.4
Media	124.8	123.0	121.8	121.8	2.1	1.8	1.7	1.7

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	122.1	1.6	1.4	1.2	1.1
feb-26	124.8	124.0	122.7	122.5	1.7	1.4	0.8	0.7
mar-26	126.4	124.1	122.9	122.7	1.8	1.6	1.4	1.0
apr-26	127.4	124.6	123.3	123.1	1.8	1.5	1.4	1.0
mag-26	127.6	124.8	123.3	123.1	1.7	1.5	1.3	0.9
giu-26	128.0	125.1	123.6	123.4	1.8	1.5	1.4	1.0
lug-26	126.5	125.3	123.8	123.6	1.8	1.6	1.5	1.5
ago-26	126.5	125.7	124.2	124.0	1.9	1.6	1.5	1.5
set-26	127.9	125.4	123.9	123.7	1.9	1.6	1.5	1.5
ott-26	128.1	125.2	123.7	123.5	1.7	1.5	1.4	1.4
nov-26	127.9	125.1	123.6	123.4	1.8	1.5	1.4	1.4
dic-26	128.2	125.3	123.9	123.7	1.8	1.6	1.5	1.5
Media	127.0	124.9	123.4	123.2	1.8	1.5	1.4	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

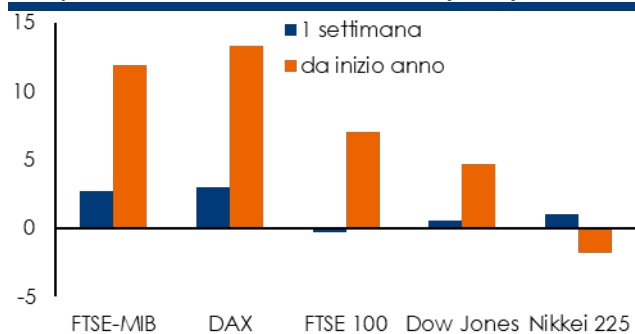
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,2	3,2	18,7	5,2
MSCI - Energia	-0,5	-2,9	5,0	4,8
MSCI - Materiali	2,0	4,5	5,0	8,5
MSCI - Industriali	0,7	2,4	14,3	5,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,0	1,3	20,7	3,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,2	5,9	7,7	4,5
MSCI - Farmaceutico	-0,8	3,6	-0,3	5,0
MSCI - Servizi Finanziari	1,4	4,5	29,9	8,1
MSCI - Tecnologico	2,4	2,6	26,4	3,0
MSCI - Telecom	1,2	7,0	33,6	9,1
MSCI - Utility	0,2	0,5	20,2	3,2
FTSE MIB	2,7	5,5	20,5	11,9
CAC 40	2,1	6,0	5,2	10,8
DAX	3,0	7,9	31,8	13,3
FTSE 100	-0,3	2,8	13,4	7,0
Dow Jones	0,5	2,4	15,3	4,7
Nikkei 225	1,0	1,9	1,8	-1,8
Bovespa	2,9	4,8	-0,4	6,6
Hang Seng China Enterprise	5,1	15,5	38,4	12,7
Sensex	-1,9	-1,1	4,7	-3,0
FTSE/JSE Africa All Share	0,7	4,3	20,1	5,1
Indice BRIC	2,5	8,8	15,4	5,7
Emergenti MSCI	1,5	5,1	10,7	4,6
Emergenti - MSCI Est Europa	4,5	14,1	13,9	20,6
Emergenti - MSCI America Latina	3,1	10,4	-17,0	14,4

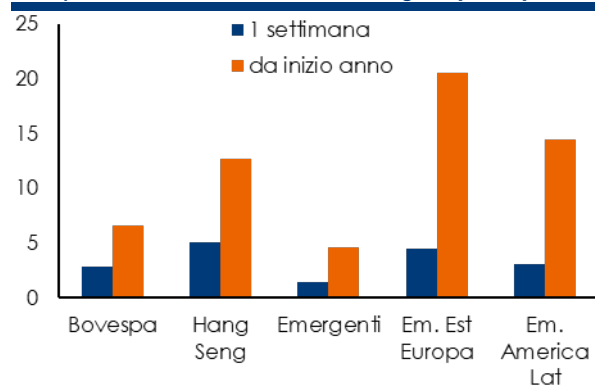
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

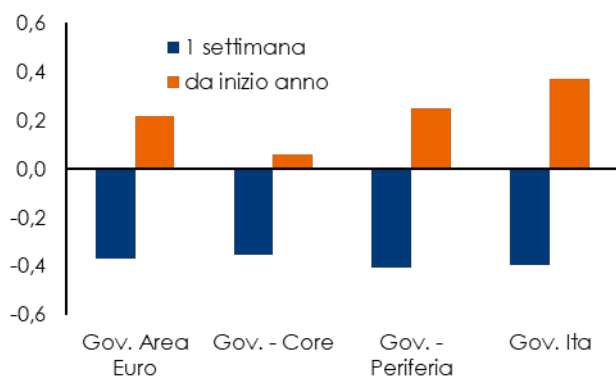


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

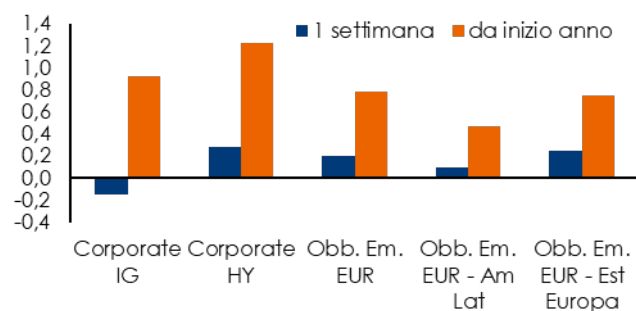
Obbligazionario

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

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. %)

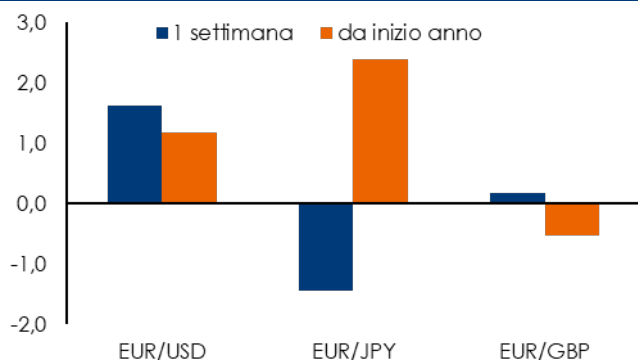
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,6	2,0	-2,8	1,2
EUR/JPY	-1,4	1,0	1,8	2,4
EUR/GBP	0,2	1,5	2,9	-0,5
EUR/ZAR	-1,6	-0,3	5,8	0,9
EUR/AUD	-0,3	0,7	0,1	1,6
EUR/NZD	0,0	0,7	-4,1	1,3
EUR/CAD	-0,7	0,0	-2,2	0,2
EUR/TRY	-2,2	-4,1	-12,3	-3,5
WTI	-1,9	-8,9	-10,4	-1,1
Brent	-1,1	-7,2	-10,1	0,5
Oro	-0,7	5,3	43,9	9,6
Argento	1,1	5,5	40,0	12,4
Grano	3,0	9,8	2,5	8,8
Mais	1,8	4,6	17,0	8,2
Rame	0,7	3,5	15,6	8,1
Alluminio	0,4	3,0	18,0	3,4

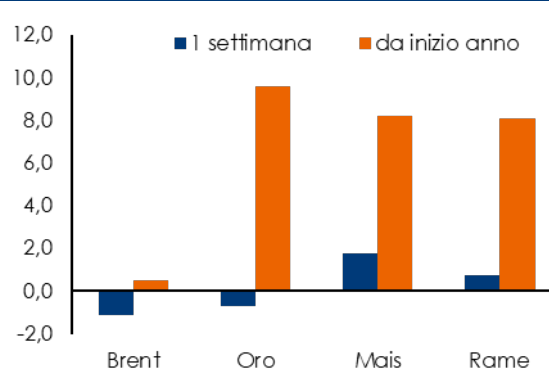
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 10.02.2025.

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) 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: Raffaella Caravaggi, Thomas Viola