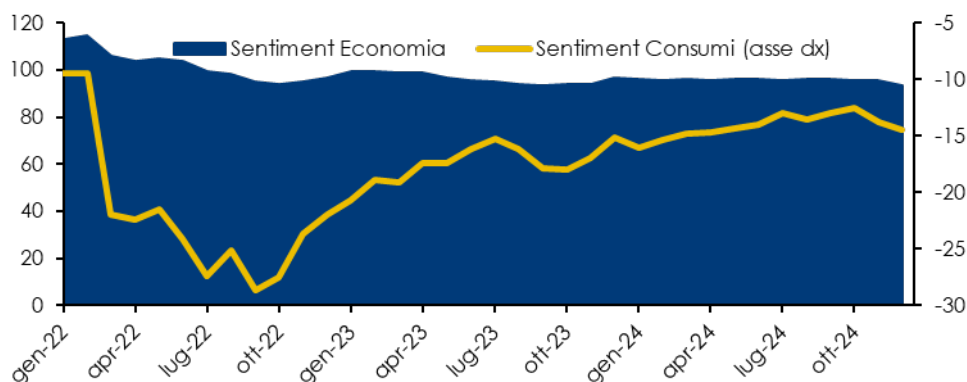


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a gennaio in Germania l'indagine ZEW condotta presso gli analisti finanziari è attesa in lieve peggioramento a 15,1 da 15,7 (la valutazione della situazione corrente è invece prevista invariata a -93,1, vicino ai minimi toccati durante la pandemia), mentre nell'Eurozona i PMI flash dovrebbero risultare poco variati, con un indice manifatturiero a 45,4 da un precedente 45,1 e un PMI servizi a 51,5 da 51,6) l'indicatore composito è visto in marginale aumento a 49,7).
- **Italia:** il Tesoro sta preparando l'emissione del BTP Più, nuovo strumento a otto anni dedicato al retail, che verrà offerto dal 17 febbraio. Nessun dato rilevante in settimana.
- **USA:** a gennaio la prima stima degli indici PMI potrebbe essere in rialzo per il manifatturiero e in ribasso per i servizi, mentre la rilevazione definitiva dell'indice del Michigan dovrebbe coincidere con il 73,2 preliminare (in flessione rispetto a dicembre a causa del peggioramento delle aspettative di inflazione per la nuova politica commerciale USA). A dicembre le vendite di case esistenti sono attese in aumento di +1,2% m/m. Il presidente eletto Donald Trump inizierà il nuovo mandato quest'oggi: cresce l'attesa per i primi ordini esecutivi, con particolare attenzione alle politiche di deregulation, che sembrano destinate a svolgere un ruolo centrale, e alle tariffe, che dovrebbero essere usate come strumento negoziale. Le nostre previsioni assumono infatti un'attuazione moderata dell'agenda di Trump, con impatti al rialzo sulla crescita (ma solo nel breve termine) e sull'inflazione. **Risultati societari: Netflix, United Airlines, Alcoa, Johnson & Johnson, General Electric, Texas Instruments, American Express, Verizon Communications.**

Focus della settimana

Probabile recupero a gennaio per la fiducia dei consumatori area euro. Dopo i ribassi registrati a novembre e dicembre, in parte riconducibili a fattori politici come le difficoltà governative in Francia, Germania e Austria e le complicate prospettive commerciali con la nuova amministrazione americana, il sentiment delle famiglie dell'Eurozona, rilevato dalla Commissione UE, è atteso in miglioramento a gennaio: sulla base di quanto anticipato dalle indagini GfK in Germania e IPSOS nelle altre principali economie, la stima preliminare dovrebbe infatti attestarsi a -14,1 da -14,5 precedente (che rappresenta un minimo da 8 mesi). Il morale dei consumatori costituisce una variabile chiave per una possibile accelerazione dell'economia europea, che ha finora potuto contare solo su consumi asfittici a causa di un'elevata propensione al risparmio delle famiglie. La discesa dei tassi di interesse (con minori onerosità dei finanziamenti e remuneratività degli investimenti) dovrebbe determinare un calo del tasso di risparmio e maggiori consumi, anche se il rallentamento occupazionale attenuerà la crescita salariale.

Area euro: indagini mensili della Commissione UE


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.

20 gennaio 2025- 11:42 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

20 gennaio 2025- 11:52 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In area euro la lettura finale del CPI di dicembre ha confermato l'inflazione a +2,4% a/a secondo la misura headline e a +2,7% a/a secondo la misura core. In Italia a novembre la produzione industriale ha segnato un incremento di +0,3% m/m (sebbene le ultime indagini di fiducia non siano apparse compatibili con una ripartenza del settore nel breve termine).

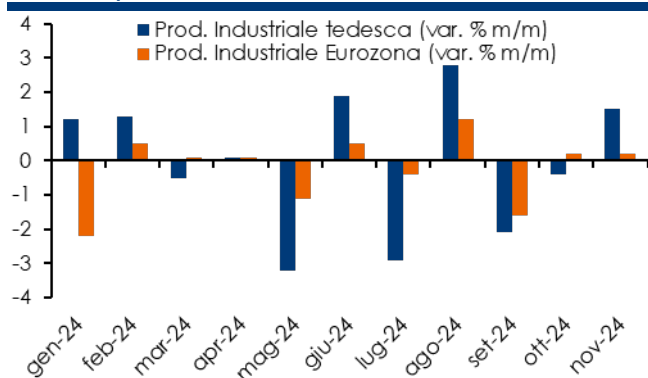
In Germania, secondo la rilevazione preliminare, il PIL del 2024 ha registrato una variazione in media d'anno di -0,2%, dopo essere sceso di -0,3% nel 2023 (due contrazioni consecutive si sono verificate solo un'altra volta negli ultimi settant'anni). A pesare sono stati soprattutto i cali di investimenti ed export. Anche per il 2025 le prospettive non sono esaltanti, con le elezioni che si terranno a febbraio e le pressioni di dazi da parte degli Stati Uniti: la Bundesbank prevede una crescita di appena +0,2%. Nell'Eurozona a novembre la produzione industriale è aumentata, in linea con il consenso, di +0,2% m/m, con contestuale revisione al rialzo del dato di ottobre (+0,2% da 0% preliminare). La tendenza di fondo resta però debole, come indicato dalle indagini di fiducia.

Stati Uniti

A gennaio gli indici regionali manifatturieri hanno fornito indicazioni contrastanti con un'espansione nel distretto di Philadelphia e una contrazione in quello di New York. A dicembre le vendite al dettaglio (+0,4% m/m) hanno continuato a evidenziare una buona tenuta dei consumi, mentre dalla produzione industriale (+0,9% m/m) sono emersi segnali di netta ripresa.

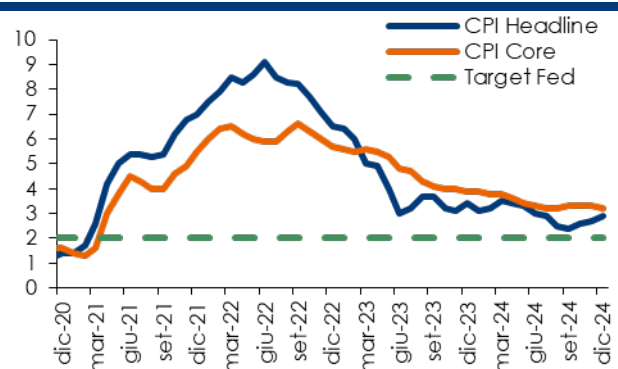
A dicembre il PPI headline ha segnato variazioni inferiori al consenso, di +0,2% m/m e di +3,3% a/a (da +3%), ma dalle categorie rientranti nel PCE sono emersi segnali contrastanti. Quadro simile per il CPI dello stesso mese: il CPI headline ha registrato variazioni di +0,4% m/m (come atteso) e di +2,9% a/a (da +2,7% precedente), mentre il CPI core di +0,2% m/m (contro +0,3% atteso e precedente) e di +3,2% a/a (contro +3,3% atteso e precedente). All'incremento mensile della misura core hanno contribuito l'abitazione (+0,3% come a novembre) e svariati servizi (sanitari e ospedalieri, trasporti aerei, ricreativi ed educativi), continuando a mostrare una significativa vischiosità. Il Beige Book preparato dalla Fed in vista della riunione di gennaio ha delineato un quadro economico soddisfacente.

Area euro: produzione industriale in Germania ed Eurozona



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici CPI



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Dopo diverse settimane pesanti per le valutazioni dei titoli governativi delle economie avanzate, la scorsa ottava si è chiusa con una performance ampiamente positiva, con una preferenza relativa per i bond dalle scadenze più lunghe. Il BTP decennale è tornato in area 3,63% e il Bund di pari scadenza a 2,51%, in calo rispettivamente di 12 e 8pb su base settimanale.

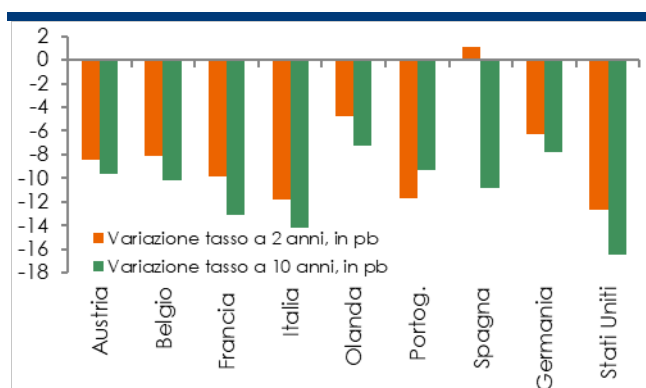
In un contesto in cui il settore europeo continua a risultare molto condizionato da quello statunitense senza esprimere alcuna specificità, i dati statunitensi inferiori alle attese (cfr. Macro USA) e alcune dichiarazioni da parte di esponenti del Consiglio della Fed circa l'opportunità di tagliare ancora i tassi nel 2025, se lo scenario non riserverà ulteriori sorprese, hanno impresso un significativo recupero delle valutazioni dei titoli di Stato. I rendimenti sono scesi su entrambe le sponde dell'Atlantico tra i 10 e i 20pb, mentre il mercato monetario è tornato ad anticipare un taglio dei tassi da parte della Banca Centrale Statunitense entro giugno. Ai livelli raggiunti dopo le forti vendite che hanno interessato il compartimento dei governativi tra fine dicembre e inizio gennaio, il settore nelle prossime settimane potrebbe rivelarsi particolarmente sensibile a dati lontani dal consenso, in particolare se segnalassero un quadro meno robusto di quanto finora implicito nei prezzi di mercato.

Corporate

L'ultima settimana si è chiusa con un buon recupero dei titoli societari con rating IG, sia denominati in euro che soprattutto in dollari, supportati dalla flessione dei rendimenti sul debito sovrano. In attesa delle riunioni delle banche centrali di fine gennaio, nei prossimi giorni i driver principali saranno i dati macro in calendario e l'andamento del primario.

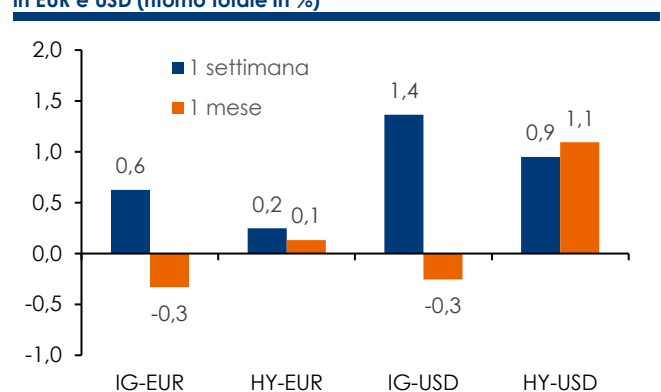
Sul mercato corporate europeo e americano il tratto distintivo dell'ultimo mese è stato la debolezza relativa delle obbligazioni con rating IG rispetto alla migliore tenuta dei titoli HY. L'ampia rimodulazione delle attese di crescita e inflazione negli USA si sono riflesse in un robusto aumento dei tassi americani che ha coinvolto anche la curva europea. La performance dell'ultimo mese, parzialmente attenuata dall'andamento nell'ultima settimana, appare quindi principalmente imputabile alla componente tasso, mentre sugli spread i movimenti sono stati contenuti. In ottica 2025 la prosecuzione della normalizzazione monetaria da parte della BCE – che dovrebbe consentire una moderata ripartenza del ciclo in Europa – e le attese di una graduale flessione dei tassi di default offrono indicazioni complessivamente favorevoli. Sotto il profilo valutativo, l'extra-rendimento offerto dei titoli societari continua a risultare attraente per gli investitori, come evidente anche dal recente andamento del primario, sia in termini di volumi che di pricing.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 10.1.2025, in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: le performance a 1 settimana e a 1 mese sui corporate in EUR e USD (ritorno totale in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

L'euro potrebbe consolidare il recupero dal minimo sotto 1,02, segnato a inizio della scorsa ottava contro la valuta americana, consentendo al cross EUR/USD di stazionare in area 1,03. Gli operatori, questa settimana, si concentreranno sulla riunione della Banca del Giappone di venerdì 24 gennaio, il mercato sconta un rialzo dei tassi di 25pb.

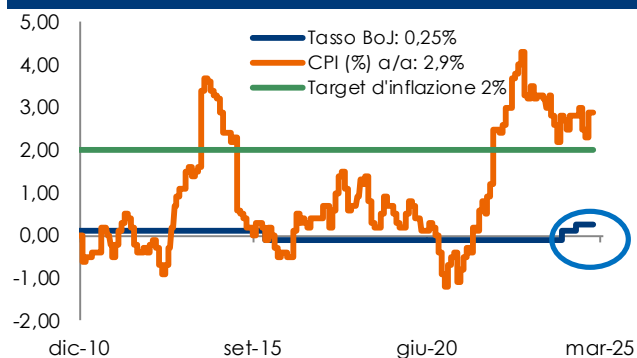
USD. I recenti dati sul mercato del lavoro e sull'inflazione americana non muteranno l'atteggiamento prudente della Fed sui tassi, in attesa delle prossime mosse del presidente Trump. L'azione monetaria resterà comunque espansiva ma i tassi non caleranno in maniera così ampia quest'anno, come ci si attendeva in precedenza, sostenendo il dollaro almeno nella prima parte del 2025. **EUR.** Scenario opposto in Europa e probabile progressivo disallineamento tra le politiche monetarie di Fed e BCE. La prospettiva di un inevitabile calo dei tassi BCE, al fine di non aggravare il rallentamento del ciclo, impedirà all'euro di rafforzarsi. **GBP.** Sterlina stabile grazie sia alla cautela della Banca d'Inghilterra sia al differenziale tassi fra Inghilterra (più elevati e fermi) ed Eurozona (più bassi e in calo). **JPY.** L'apprezzamento dello yen resta vincolato al prosieguo dell'approccio restrittivo della Banca del Giappone e dalla frenata del dollaro, quando la Fed tornerà a ridurre i tassi. Lo yen ha recuperato nell'ultima settimana, scommettendo sulla stretta dei tassi già nella riunione di venerdì 24 gennaio, un'ipotesi che il mercato sconta con una probabilità dell'85% (+25pb).

Materie Prime

Le scelte commerciali che farà Trump dopo il suo insediamento e le ricadute delle sanzioni contro il petrolio russo, restano i temi principali di questa settimana sul mercato delle Commodity. Il presidente Trump sarebbe pronto ad esercitare poteri di emergenza come parte del suo piano per aumentare la produzione energetica nazionale.

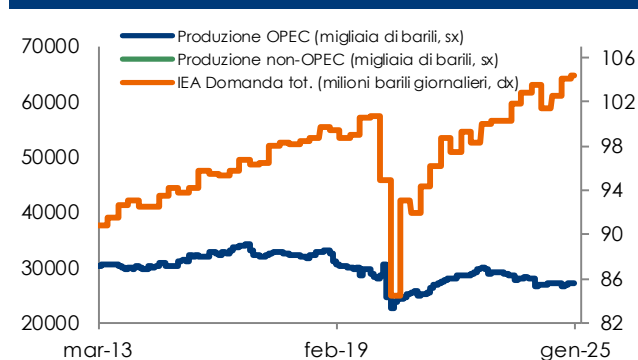
Energia. Le nuove sanzioni americane al petrolio e al metano della Russia si sommano all'estensione dei tagli volontari dell'OPEC+ nel rendere più incerte le forniture, favorendo il consolidamento su prezzi alti di petrolio e gas naturale, quest'ultimo nel pieno della stagione invernale in Europa. **Metalli Preziosi.** Confermiamo la prospettiva di rafforzamento su livelli alti per i Preziosi in scia all'allentamento monetario in atto nelle principali economie. L'avversione al rischio potrebbe spingere a nuovi massimi l'oro ma solo temporaneamente. **Metalli Industriali.** Prosegue il rialzo iniziato alla fine dello scorso anno. Continuano gli acquisti preventivi in vista delle possibili tensioni commerciali fra USA e Cina. Le nuove misure di sostegno all'economia del Governo cinese migliorano le stime sul consumo di metalli. **Prodotti Agricoli.** Prezzi stabili nel breve ma permangono i timori sull'impatto del cambiamento climatico nelle principali aree cerealicole del mondo, con il rischio di rincari delle granaglie quest'anno. Probabile storno dei Coloniali dopo la lunga corsa rialzista.

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 ed IEA

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee mostrano un ampio rialzo da inizio anno sostenute dalla politica monetaria espansiva della banca centrale, a cui si unisce un allentamento delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Il FTSE Mib ha superato la soglia dei 36 mila punti mentre Dax e FTSE 100 hanno raggiunto nuovi massimi.

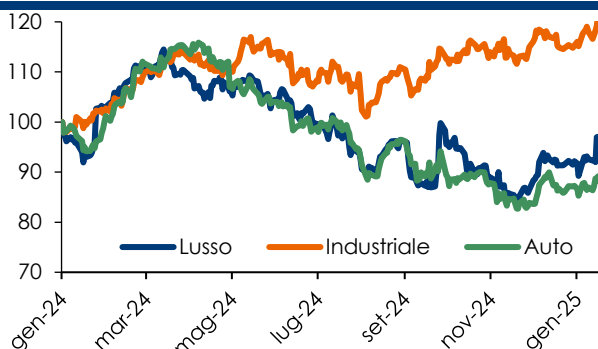
Prosegue la forza relativa di breve degli indici europei (EuroStoxx +4,5% YTD) rispetto a quelli statunitensi (S&P +1,9%) sostenuti da valutazioni ancora attraenti sui multipli e dividendi elevati oltre che da operazioni di M&A. La riduzione dei tassi d'interesse da parte della BCE potrebbe favorire la ripresa economica e quindi sostenere l'incremento degli utili aziendali nel biennio. Le stime di consenso, riportate da FactSet, indicano un aumento dell'EPS 2025 e 2026 rispettivamente del 7,9% e del 10,8% con P/E attesi a 13x quest'anno e 11,7x il prossimo. In settimana prende avvio la stagione dei risultati societari europei che dovrebbe fornire spunti interessanti sull'outlook dei manager atteso per i prossimi mesi. A livello settoriale europeo, si segnala un recupero delle società del Lusso legato in parte ai risultati trimestrali migliori delle attese del gruppo elvetico Richemond e al miglioramento dei dati macro in Cina, importante mercato di riferimento per i consumi del settore. Si nota, inoltre, il recupero dell'Auto con l'Unione Europea che sta esaminando possibili iniziative di supporto al settore per la transizione energetica.

Stati Uniti

Wall Street ha chiuso la migliore settimana da novembre, spinta sia da dati sull'inflazione favorevoli sia da un'aspettativa di politiche monetarie più espansive da parte della Fed, che hanno favorito soprattutto il Tecnologico. A ciò si è aggiunto un avvio brillante della nuova stagione delle trimestrali, con il consenso che ha rivisto al rialzo al 7,7% le stime di crescita degli utili dopo i primi finanziari.

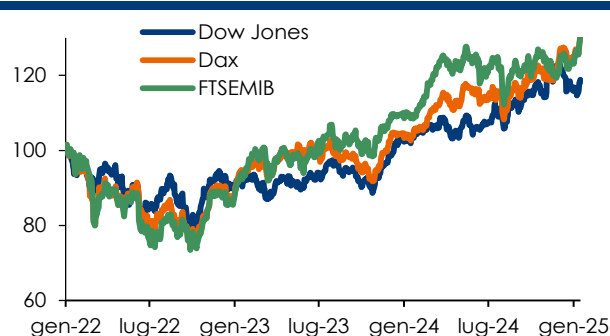
Il dato relativo all'inflazione negli Stati Uniti di dicembre ha garantito nuovo sostegno al listino statunitense con il mercato che è tornato a prezzare un atteggiamento maggiormente espansivo della Fed nelle prossime riunioni. Tale situazione sta premiando i comparti più sensibili ai tassi, come Immobiliare e Utility a cui si unisce la forza relativa del settore Auto, trainato, ancora una volta, dalle ricoperture sul titolo Tesla. L'avvio della nuova stagione di trimestrali ha rilasciato un quadro brillante per il settore Finanziario: i risultati sono stati mediamente superiori alle attese, con ricavi netti ancora in crescita, guidati da ricavi da trading e vendite in aumento. Crescite significative sono state rilevate in settori come il Global Banking & Markets e l'Investment Banking. Inoltre, le banche hanno registrato un incremento nei volumi dei prestiti e una diminuzione delle spese operative. Resta positivo l'apporto del segmento dei semiconduttori ai rialzi di mercato: ad alimentare le attese di una solida domanda, anche nei prossimi mesi, sono stati inoltre i risultati superiori alle stime di TSMC che ha rilasciato un outlook incoraggiante.

Andamento settore 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	35.767-35.701
40.611	35.176
39.858	34.619
38.544	34.356
37.795	34.167
36.314	33.780
	33.266
	33.100
	32.709
	32.150
	31.782
	31.217
	30.868
	30.652

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	42.927-42.544
45.244*	41.844
45.073-45.059	41.647
44.728	41.435
44.470	39.993
43.688	39.251-39.230
43.653	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 20	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Martedì 21	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 22	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 23	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Venerdì 24	Dati macro			
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 20	Germania	(••) PPI m/m (%) di gennaio (*)	-0,1	0,3
		(••) PPI a/a (%) di gennaio (*)	0,8	1,1
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di novembre, finale (*)	-2,2	-
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di novembre, finale (*)	-2,7	-
		(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di novembre (*)	3,4	-0,8
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di novembre (*)	10,3	4,2
		(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di novembre (*)	-0,3	0,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
	Martedì 21	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di gennaio	-
Germania		(•••) Indice ZEW di gennaio	15,3	15,7
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di gennaio	-93,1	-93,1
Regno Unito		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di dicembre	-	0,3
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di novembre	4,4	4,3
Risultati Europa		-		
Risultati USA		Netflix, United Airlines		
Mercoledì 22	USA	(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di dicembre	-0,1	0,3
	Risultati Europa			
	Risultati USA	Alcoa, Johnson & Johnson		
Giovedì 23	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di gennaio, preliminare	-14,0	-14,5
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di gennaio	96,0	97,0
		(•) Aspettative per la propria impresa di gennaio	-	-1,0
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220,0	217,0
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.868	1.859
	Giappone	(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di dicembre	-526,0	-384,2
	Risultati Europa			
Risultati USA	General Electric, Texas Instruments			
Venerdì 24	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	45,4	45,1
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	51,5	51,6
		(•••) PMI Composito di gennaio, stima flash	49,7	49,6
	Germania	(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	42,7	42,5
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	51,0	51,2
	Francia	(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	42,5	41,9
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	49,4	49,3
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	47,0	47,0
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	50,9	51,1
	USA	(••) Fiducia dei consumatori GFK di gennaio	-18,0	-17,0
		(•••) Indice Università del Michigan di gennaio, finale	73,2	73,2
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di dicembre	4,2	4,1
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di dicembre	1,2	4,8
		(•••) PMI Manifatturiero di gennaio, stima flash	49,9	49,4
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	56,5	56,8
		(•••) PMI Composito di gennaio, stima flash	-	55,4
	Giappone	(•••) CPI a/a (%) di dicembre	3,4	2,9
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	-	3,4
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	American Express, Verizon Communications		

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	126.2	122.3	118.9	125.6	2.1	2.4	2.5	2.0
feb-25	126.6	122.8	119.6	126.1	1.8	2.2	2.4	1.8
mar-25	127.5	123.8	120.8	126.9	1.7	2.1	2.3	1.7
apr-25	128.5	125.1	122.3	127.9	1.9	2.5	2.8	1.9
mag-25	128.7	125.4	122.6	128.2	1.9	2.3	2.6	1.9
giu-25	128.9	125.6	122.7	128.4	1.8	2.1	2.3	1.8
lug-25	128.6	125.3	122.3	128.1	1.7	2.0	2.2	1.7
ago-25	128.6	125.3	122.2	128.1	1.5	1.6	1.7	1.5
set-25	129.0	125.7	122.5	128.5	1.9	1.9	2.0	1.9
ott-25	129.3	125.9	122.7	128.8	1.8	1.8	1.9	1.7
nov-25	128.9	125.5	122.2	128.4	1.8	2.0	2.0	1.7
dic-25	129.4	126.0	122.7	128.7	1.9	2.0	2.0	1.6
Media	128.4	124.9	121.8	127.8	1.8	2.1	2.2	1.8

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

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	128.4	124.7	121.2	127.6	1.8	1.9	2.0	1.6
feb-26	129.1	125.5	122.2	128.4	2.0	2.1	2.2	1.8
mar-26	129.6	126.0	122.6	128.8	1.7	1.7	1.5	1.4
apr-26	130.7	127.3	124.1	129.8	1.7	1.7	1.5	1.5
mag-26	131.2	127.8	124.6	130.3	1.9	1.9	1.7	1.6
giu-26	131.5	128.0	124.8	130.6	2.0	2.0	1.7	1.7
lug-26	131.4	127.8	124.4	130.5	2.1	2.0	1.8	1.8
ago-26	131.5	127.7	124.3	130.6	2.2	2.0	1.8	1.9
set-26	131.8	128.1	124.7	130.9	2.2	2.0	1.8	1.9
ott-26	131.9	128.2	125.0	131.0	2.0	1.9	1.8	1.7
nov-26	131.5	127.7	124.5	130.5	2.0	1.7	1.9	1.6
dic-26	131.9	128.2	125.2	131.0	1.9	1.7	2.0	1.8
Media	130.9	127.3	124.0	130.0	2.0	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	122.1	121.6	121.0	121.0	1.4	1.3	1.5	1.4
feb-25	122.4	122.0	121.4	121.3	1.6	1.5	1.8	1.7
mar-25	124.2	122.4	121.2	121.6	1.9	1.8	1.6	1.8
apr-25	124.8	122.5	121.2	121.6	1.9	1.8	1.6	1.9
mag-25	125.0	122.6	121.2	121.6	1.8	1.7	1.4	1.8
giu-25	125.4	123.0	121.5	121.9	2.0	1.9	1.7	2.0
lug-25	124.3	123.5	122.0	121.9	2.0	1.9	1.7	1.6
ago-25	124.2	123.9	122.3	122.2	2.2	2.0	1.8	1.7
set-25	125.4	123.4	121.9	121.8	1.9	1.8	1.6	1.5
ott-25	125.7	123.3	121.8	121.7	1.9	1.7	1.5	1.3
nov-25	125.4	123.0	121.6	121.5	1.7	1.6	1.3	1.2
dic-25	125.6	123.2	121.8	121.7	1.8	1.6	1.3	1.2
Media	124.5	122.9	121.6	121.7	1.9	1.7	1.6	1.6

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	124.1	123.5	122.0	121.9	1.7	1.5	0.8	0.7
feb-26	124.5	123.9	122.4	122.3	1.7	1.6	0.8	0.8
mar-26	126.3	124.3	122.8	122.7	1.7	1.6	1.3	0.9
apr-26	127.2	124.6	123.0	122.9	1.9	1.8	1.5	1.1
mag-26	127.3	124.8	123.0	122.9	1.9	1.7	1.5	1.1
giu-26	127.9	125.2	123.4	123.3	2.0	1.8	1.6	1.1
lug-26	127.0	126.0	124.2	124.1	2.1	2.0	1.8	1.8
ago-26	126.9	126.4	124.5	124.4	2.2	2.0	1.8	1.8
set-26	128.2	125.9	124.1	124.0	2.2	2.1	1.8	1.8
ott-26	128.2	125.6	123.8	123.7	2.0	1.9	1.6	1.6
nov-26	128.0	125.4	123.7	123.6	2.1	1.9	1.7	1.7
dic-26	128.3	125.6	124.0	123.9	2.1	2.0	1.8	1.8
Media	127.0	125.1	123.4	123.3	2.0	1.8	1.5	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

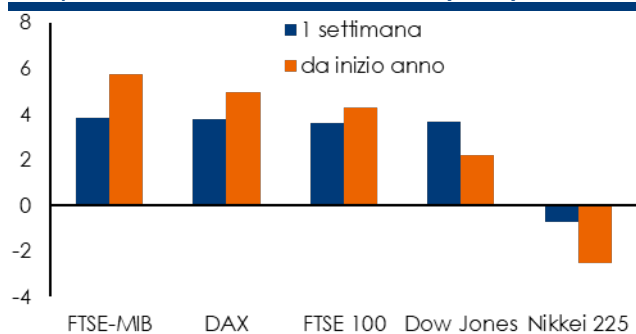
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	2,8	1,5	19,0	1,9
MSCI - Energia	3,3	10,9	12,8	8,0
MSCI - Materiali	3,6	3,5	2,8	3,8
MSCI - Industriali	3,4	2,5	16,6	2,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	3,3	0,7	24,7	1,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,5	-2,2	3,2	-1,3
MSCI - Farmaceutico	-0,6	1,8	-0,5	1,3
MSCI - Servizi Finanziari	4,8	3,8	29,3	3,4
MSCI - Tecnologico	2,6	-0,9	27,2	0,4
MSCI - Telecom	1,9	1,2	30,7	2,0
MSCI - Utility	4,8	3,2	17,4	2,7
FTSE MIB	3,9	7,0	19,4	5,7
CAC 40	4,3	6,2	4,8	4,7
DAX	3,8	5,1	26,2	5,0
FTSE 100	3,6	5,4	14,2	4,3
Dow Jones	3,7	1,5	14,9	2,2
Nikkei 225	-0,7	0,5	8,2	-2,5
Bovespa	2,9	0,2	-4,1	1,7
Hang Seng China Enterprise	5,6	1,0	30,2	-0,7
Sensex	1,1	-1,1	8,1	-1,2
FTSE/JSE Africa All Share	3,7	0,6	17,1	1,2
Indice BRIC	3,1	-3,0	10,9	-2,8
Emergenti MSCI	3,0	-0,2	10,2	-0,5
Emergenti - MSCI Est Europa	4,8	5,0	3,9	5,6
Emergenti - MSCI America Latina	3,2	0,5	-23,6	3,6

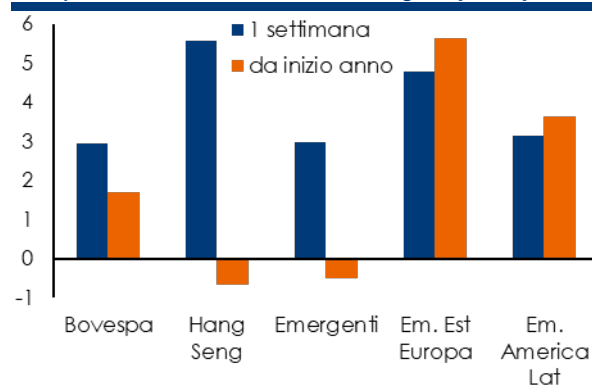
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



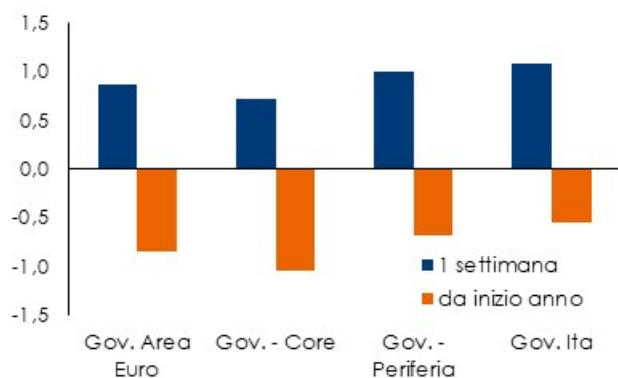
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

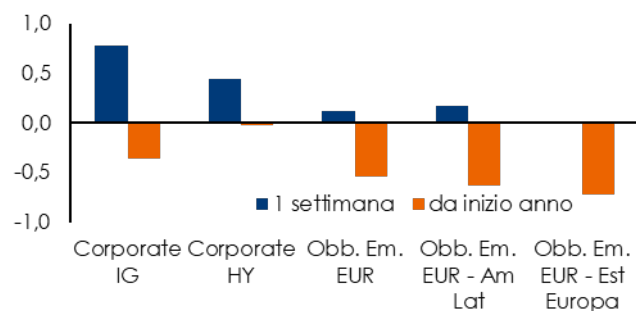
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



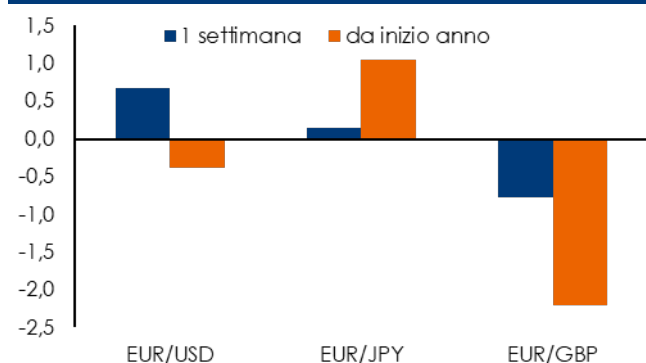
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,7	-1,1	-5,2	-0,4
EUR/JPY	0,1	1,3	0,1	1,0
EUR/GBP	-0,8	-1,9	1,2	-2,2
EUR/ZAR	1,1	-1,2	8,3	1,1
EUR/AUD	-0,2	0,4	-0,3	0,7
EUR/NZD	-0,2	0,3	-2,6	0,7
EUR/CAD	-1,2	0,5	-1,7	-0,2
EUR/TRY	-1,0	0,1	-10,3	-0,2
WTI	-1,5	11,8	5,8	8,3
Brent	-0,7	10,3	2,4	7,8
Oro	2,7	4,7	35,6	4,2
Argento	3,0	5,2	37,4	6,7
Grano	1,5	-1,1	-7,5	-2,3
Mais	2,9	9,2	9,5	5,6
Rame	1,1	2,2	11,2	4,8
Alluminio	4,4	5,6	23,3	5,2

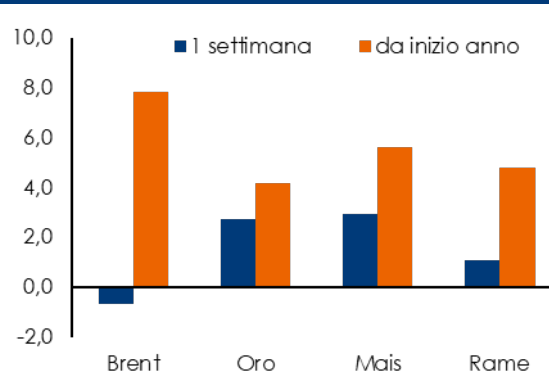
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 13.01.2025

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 Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola