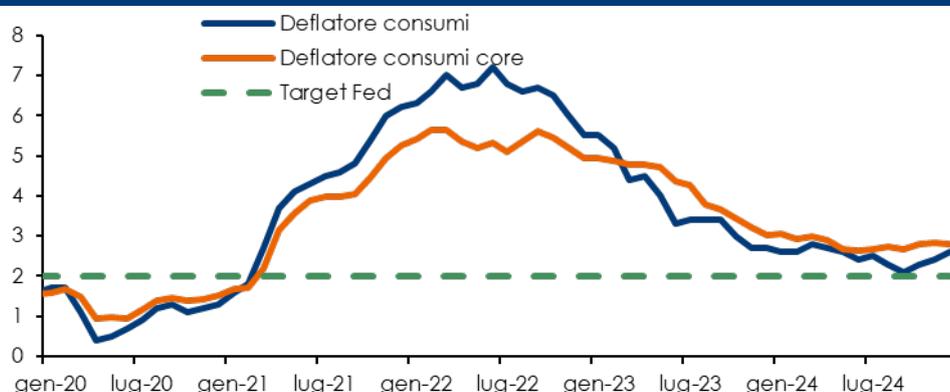


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- Europa:** a febbraio in Germania l'indice IFO è rimasto stabile a 85,2, mentre l'indice area euro di situazione economica (ESI) dovrebbe mostrare un'ulteriore salita a 95,9 da 95,2. Nello stesso mese le rilevazioni preliminari dell'inflazione armonizzata francese e tedesca di febbraio sono stimate pari a +1,2% e a +2,7% a/a. Il tasso di disoccupazione tedesco dello stesso mese è previsto stabile al 6,2%. In Germania, secondo conteggi non ancora definitivi, la CDU/CSU di Merz ha ottenuto il 28,5% dei voti, seguita dall'estrema destra di AfD (20,8%) e dal SPD del premier uscente Scholz (16,4%). Merz si muoverà già da questa settimana per formare un nuovo governo, puntando a trovare una coalizione entro 2 mesi. CDU/CSU avrà infatti bisogno di almeno un partner per ottenere la maggioranza nella camera bassa e l'opzione più probabile è rappresentata dall'SPD (di per sé sufficiente, visto che altri partiti minori non hanno superato la soglia di sbarramento). La revisione del freno costituzionale all'indebitamento (così come la creazione di un fondo speciale per la spesa militare) richiede però una maggioranza dei 2/3 in entrambe le camere: ciò si otterrebbe solo con una convergenza CDU/CSU, SPD, Verdi e Linke (che richiederebbe però delle concessioni ai diversi partiti che potrebbero essere non gradite agli elettori della CDU). **Risultati societari: Ageas, Allianz, AXA, BASF, Deutsche Telekom, E.ON, Engie, Fresenius, Iberdrola, Telefónica.**
- Italia:** a febbraio il CPI armonizzato flash dovrebbe registrare una variazione di +1,8% a/a (da +1,7% precedente) principalmente a causa dell'energia (sia per effetti base sia per i recenti rincari del gas). Nello stesso mese il morale di famiglie e imprese è atteso in miglioramento. **Risultati societari: Eni, Nexi, Pirelli & C, Prysmian, Saipem, Stellantis.**
- USA:** a febbraio la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board è prevista in calo a 102,7 da 104,1. A gennaio la prima stima degli ordini di beni durevoli dovrebbe mostrare un incremento di +2% m/m (da -2,2% precedente) e di +0,2% m/m (da +0,3%) esclusi i trasporti; nello stesso mese il reddito personale è atteso in aumento di +0,4% m/m e i consumi privati di +0,2% m/m. La seconda stima del PIL del 4° trimestre dovrebbe confermare la crescita di +2,3% t/t ann. **Risultati societari: eBay, Hewlett-Packard, Home Depot, Lowe's, Nvidia.**

Focus della settimana

Negli Stati Uniti il deflatore dei consumi (PCE) dovrebbe mostrare un rallentamento su base annua. In base allo spaccato del PPI e del CPI di gennaio (già pubblicati) per il PCE headline è previsto un incremento di +2,5% a/a (da +2,6% di dicembre) e per quello core di +2,6% a/a (da +2,8%) grazie ad effetti base favorevoli. Questa misura d'inflazione (la preferita dalla Fed) è attesa dunque fornire indicazioni coerenti con un progressivo allineamento del costo della vita alle previsioni della banca centrale. Tale processo dovrebbe consolidarsi anche per effetto del probabile rallentamento dei consumi: i dati di gennaio hanno evidenziato un netto calo della spesa delle famiglie per automobili e altri beni costosi.

Stati Uniti: deflatore dei consumi


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.

24 febbraio 2025 – 12:32 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

24 febbraio 2025 – 12:42 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a febbraio lo ZEW è salito a 26 da 10,3 sulle prospettive del dopo elezioni. Secondo le nostre stime, l'impatto diretto di un dazio orizzontale al 10% da parte degli USA verso l'UE potrebbe essere pari allo 0,2-0,3% del PIL sia per l'Italia che per l'aggregato dell'area euro. Nell'ipotesi di dazi reciproci che comprendessero l'IVA l'effetto potrebbe raddoppiare.

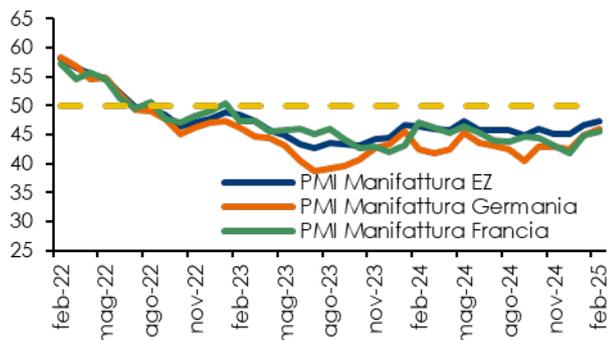
A febbraio l'indice preliminare di fiducia dei consumatori area euro ha mostrato un miglioramento a -13,6 da -14,2, rimanendo al di sotto della media a lungo termine. Nello stesso mese l'indice PMI manifatturiero flash si è attestato a 47,3 (da 46,6) e quello dei servizi a 50,7 (da 51,3), determinando un indicatore composito invariato a 50,2, a conferma di un'economia in stabilizzazione su livelli decisamente modesti. Il secondo incremento consecutivo del PMI industriale ha rappresentato un segnale positivo, soprattutto perché trainato dall'economia più in difficoltà (la Germania), ma il valore non ha comunque superato la soglia dei 50, con produzione e ordini ancora in contrazione (anche se a ritmi meno severi). Il calo della misura del terziario, indotto soprattutto dal dato francese, ha evidenziato un rallentamento del settore e della relativa domanda di lavoro. L'indice composito dei prezzi di vendita è salito per il quinto mese consecutivo, sostenuto dai servizi, indicando la permanenza di pressioni inflazionistiche soprattutto in questo comparto.

Stati Uniti

A febbraio il NY Empire è tornato in territorio espansivo (2 da -12,6) e il Philadelphia Fed è sceso a 18,1, con le principali componenti rimaste su livelli storicamente elevati: i due indici regionali hanno confermato la maggior fiducia del manifatturiero (già delineata da PMI e ISM), ma hanno anche evidenziato pressioni inflazionistiche, con significativi aumenti di prezzi pagati/ricevuti.

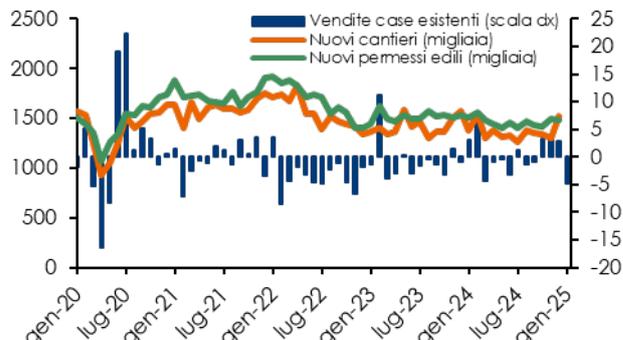
A gennaio i nuovi cantieri residenziali hanno segnato un decremento di -9,8% m/m e le vendite di case esistenti di -4,9% m/m (sui dati hanno influito il clima rigido e il livello ancora elevato dei tassi sui mutui), mentre le licenze edilizie sono salite di +0,1% m/m: per il mercato immobiliare statunitense si profila solo una modesta ripresa quest'anno a causa dei tassi trentennali vicini al 7% e dei prezzi delle case superiori di oltre il 30% rispetto a quelli del 2019. A febbraio i PMI flash hanno fornito segnali contrastanti, con quello manifatturiero salito a 51,6 e quello dei servizi sceso in zona recessiva a 49,7 (l'indicatore composito è quindi calato a 50,4). L'attività terziaria è diminuita e la crescita degli ordini rallentata a causa dell'incertezza sulle ricadute economiche delle scelte politiche della nuova amministrazione. Questa incertezza ha deteriorato le aspettative degli imprenditori, su cui hanno influito anche i maggiori costi (dovuti alle prospettive di tariffe) non scaricati sui prezzi finali.

Area euro: PMI Manifattura Eurozona e principali economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: settore immobiliare



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa per il debito dell'Eurozona con curve più ripide, risultato di una modesta discesa dei rendimenti sulle scadenze corte e di un aumento di quelli sul tratto lungo. Negli Stati Uniti invece la performance è stata positiva su tutta la curva. Sul tratto decennale il BTP riparte da 3,60%, il Bund da 2,46% e il Treasury da 4,43%.

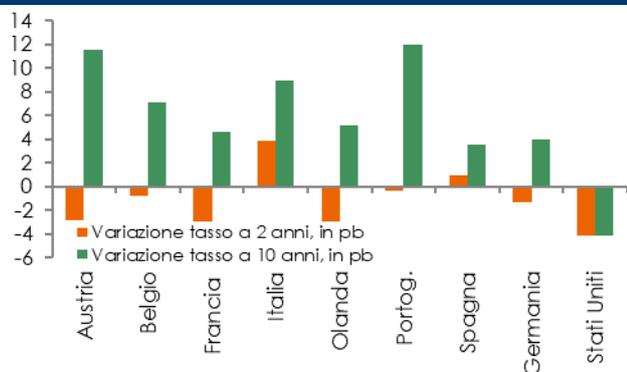
Durante la scorsa settimana il Tesoro ha collocato il BTP Più, nuovo titolo di Stato dedicato esclusivamente alla clientela retail, della durata di 8 anni, con cedole a step up e possibilità di rimborso anticipato alla scadenza del quarto anno. Dai movimenti di mercato durante il collocamento, via XX Settembre ha rivisto al rialzo i tassi d'interesse fissati per il flusso cedolare, portando quello relativo ai primi 4 anni a 2,85% (da 2,80%) e il secondo a 3,70% (da 3,60%). Queste scelte hanno portato il rendimento medio del titolo a step up, con opzioni di rimborso anticipato dopo 4 anni, a circa 3,28% (da 3,20% delle condizioni iniziali) a fronte di un rendimento in area 2,67% sulla scadenza a 4 anni e 3,32% su quella a 8 anni alla chiusura di venerdì. Il BTP Più ha raccolto una domanda decisamente robusta con il collocamento che ha sfiorato i 15 mld di euro.

Corporate

A fronte di tassi in modesto calo e spread poco mossi, la settimana si è chiusa con un saldo moderatamente positivo (+0,2% sia sugli IG che sugli HY). Sul primario l'attività è stata discreta, con una forte prevalenza di emittenti finanziari, che hanno emesso quasi 20 miliardi di euro di titoli, con una buona quota di emissioni subordinate, tra cui anche dei bond AT1.

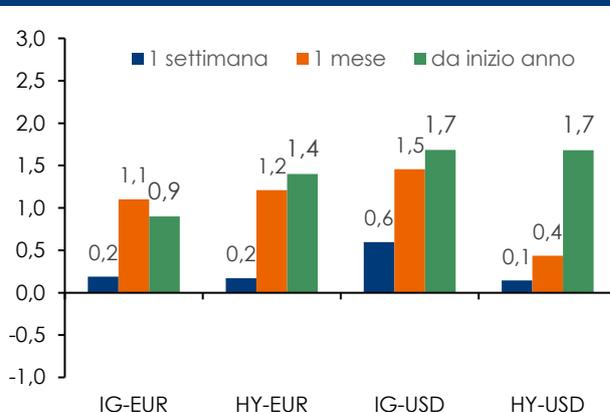
Malgrado la marcata incertezza sulle scelte effettive della nuova amministrazione americana e sugli sviluppi geopolitici globali, il credito europeo sta mostrando un'ottima tenuta di fondo, come emerge dal saldo positivo, sia su base mensile che da inizio anno (si cfr. grafico). Anche se la componente tasso ha in alcune fasi penalizzato i titoli con rating più elevato, il progressivo restringimento degli spread costituisce un segnale tangibile di interesse degli investitori per il comparto. Fatta salva la necessaria cautela legata all'aleatorietà dello scenario, confermiamo una view costruttiva sul comparto: l'ipotesi di un'accelerazione della svolta monetaria della BCE, corroborata da indicazioni macroeconomiche piuttosto deboli (in particolare nell'industria) dovrebbe sostenere la performance almeno nel breve, sia sugli IG che sugli HY.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 14.02.2025, in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale sui titoli in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il cambio EUR/USD amplia i guadagni e sale sopra area 1,05. Il risultato elettorale in Germania non desta particolari tensioni lasciando presagire una coalizione di governo coi due partiti maggiori, lasciando ai margini gli estremismi.

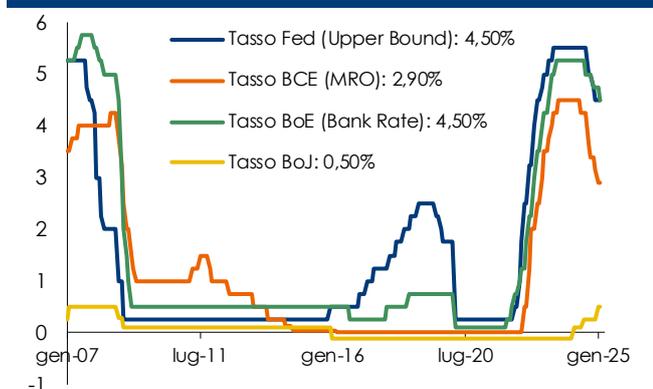
USD. La volatilità del dollaro resta legata all'incertezza sui dazi di Trump e alle future scelte della Fed. Un quadro che rallenterà il processo di ribasso del costo del denaro negli USA ma senza invertirne la rotta, finendo per frenare la corsa del biglietto verde. **EUR.** Scenario contrario in Europa, dove il rialzo dell'euro appare solo temporaneo. L'attesa di nuovi tagli dei tassi BCE, a causa della debolezza del ciclo, impedirà un maggior recupero, consolidando il disallineamento tra le politiche monetarie di Fed e BCE. **GBP.** La Banca d'Inghilterra ha abbassato i tassi ma resta vigile su inflazione e guerra commerciale. Il differenziale tassi fra Inghilterra (più elevati e fermi) ed Eurozona (più bassi e in calo) favorirà ancora la sterlina. **JPY.** Lo yen ha limitato le perdite contro euro e dollaro in questo inizio di 2025. Per recuperare ulteriormente è però necessario che prosegua il rialzo dei tassi da parte della Banca del Giappone.

Materie Prime

L'incognita legata alle tariffe commerciali prospettate da Trump e i timori per le conseguenze delle sue scelte sulla domanda di materie prime, manterranno alta la volatilità. Un quadro che conferma una debolezza diffusa su tutte le principali Commodity in avvio di settimana.

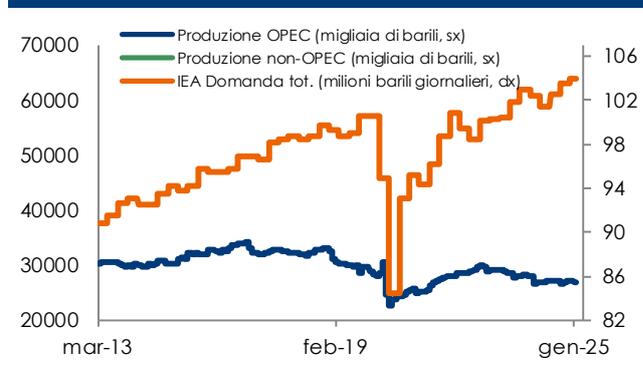
Energia. L'aumento della produzione statunitense, auspicato da Trump, rischierebbe di generare un eccesso di fornitura, deprimendo i prezzi del petrolio. Una prospettiva che stimola il prolungamento dei tagli produttivi OPEC+. Il possibile cessate il fuoco in Ucraina ridurrebbe la pressione sul metano europeo mentre sale il contratto americano sul gas naturale, supportato dal calo delle riserve monitorate dal Dipartimento dell'Energia USA (DoE). L'ondata di freddo nel Midwest ha aumentato i consumi per il riscaldamento e per la generazione di elettricità. **Metalli Preziosi.** Il clima di crescente avversione al rischio alimenta la domanda di asset difensivi, spingendo costantemente al rialzo l'oro, che registrerà nuovi record temporanei. **Metalli Industriali.** I dubbi sul recupero del ciclo in Cina (nonostante le misure di stimolo) e la possibile guerra commerciale con gli Stati Uniti potrebbero, nel breve termine, frenare la corsa dei principali metalli. **Agricoli.** Le minacce di nuove tariffe anche sul comparto agro-alimentare e gli effetti avversi del clima continueranno a premere al rialzo sui prezzi. I nuovi massimi raggiunti da alcuni coloniali rafforzano l'ipotesi di fisiologico storno.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2007



Fonte: livello tassi a cura delle banche centrali, elaborazioni Intesa Sanpaolo

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 hanno archiviato una settimana con cali generalizzati, seppur modesti, mentre il FTSE MIB si è mosso controtendenza guadagnando forza relativa. Il focus degli investitori rimane sulle prospettive di rialzo degli utili societari e sui dati macroeconomici, mentre resta l'incertezza relativa alle scelte di Trump in ambito commerciale e geopolitico.

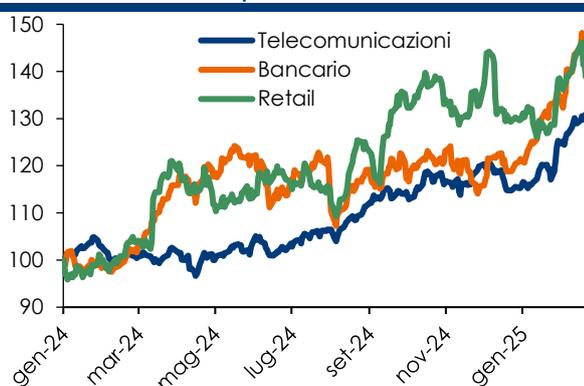
Prosegue la sovraperformance da inizio anno degli indici europei rispetto a Wall Street grazie a un maggiore ottimismo diffuso tra gli investitori, che si aspettano una ripresa economica grazie ai possibili stimoli fiscali che dovrebbero arrivare dalla Germania dopo le elezioni. Questo week end, infatti, si sono tenute le votazioni politiche tedesche e secondo i sondaggi il nuovo governo potrebbe avere un risvolto positivo sul rilancio dell'economia del Paese. Molti indici hanno aggiornato i record storici, tra cui il Dax, ma anche il FTSE MIB è a ridosso dei massimi del 2007. A dare ulteriore impulso ai mercati è stato il primo incontro tra Russia e Stati Uniti, che ha rafforzato le speranze di pace in Ucraina. A livello settoriale, gli acquisti settimanali hanno premiato ancora una volta il Bancario, che ha beneficiato di risultati 2024 eccellenti e di ulteriori prospettive di consolidamento; seguono le Telecomunicazioni e le Utility, mentre maggiore debolezza ha contraddistinto Retail, Turismo & Tempo Libero e Media.

Stati Uniti

Dopo aver rinnovato i massimi storici, Wall Street ritraccia sulle incertezze geopolitiche e commerciali, sui dati macro non brillanti e qualche outlook societario deludente. Volge al termine la stagione dei risultati, con il consenso che ritocca al rialzo al 12,8% la crescita degli utili e al 5,6% quella dei ricavi, molto più elevati rispetto alle stime di inizio reportistica.

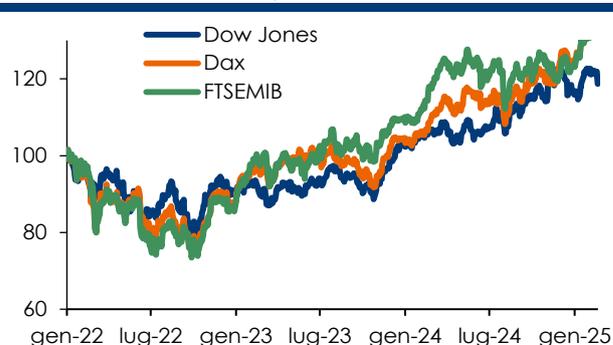
A livello settoriale, Energia e Utility mostrano forza relativa nell'ambito di una rotazione che sembra premiare comparti più penalizzati nelle scorse settimane nonostante indicazioni non particolarmente brillanti emerse dalla stagione dei risultati societari. In entrambi i casi, la percentuale di sorprese positive si attesta al di sotto della media dell'intero mercato, che per le Utility risulta pari al 55%, a cui si associa una crescita degli utili media intorno al 5%. Prosegue la forza relativa del Tecnologico grazie soprattutto all'interesse per l'acquisizione delle varie divisioni di Intel da parte di Broadcom e TSMC. Nel frattempo, la possibilità che l'amministrazione Trump imponga una serie di dazi alle importazioni di semiconduttori potrebbe condurre, se applicate in modo efficiente, a un rafforzamento delle società statunitensi del settore. Di contro, perde forza nel breve il comparto Retail in scia al deludente outlook rilasciato da Wal-Mart per l'attuale trimestre e l'intero esercizio fiscale.

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	37.076
40.611	36.654-36.600
39.858	35.914-35.816
38.882	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
	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	43.349-43.312
45.244*	42.927-42.544
45.073-45.059	41.844
45.054	41.647
44.966	41.435
44.769	39.993
44.561	39.251-39.230
43.959	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 24	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Martedì 25	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Saipem		
Mercoledì 26	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Pirelli & C, Stellantis		
Giovedì 27	Dati macro	(•) Fatturato industriale m/m (%) di dicembre	-	1,5
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di dicembre	-	-2,6
		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di febbraio	98,5	98,2
		(•••) Fiducia delle imprese di febbraio	87,0	86,8
	Risultati societari	Eni, Prysmian		
Venerdì 28	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di febbraio, preliminare	0,2	0,6
		(••) CPI NIC a/a (%) di febbraio, preliminare	1,6	1,5
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	0,1	-0,8
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare	1,8	1,7
	Risultati societari	Nexi		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 24	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale (*)	-0,3	-0,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale (*)	2,5	2,5
	Germania	(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di gennaio, finale (*)	2,7	2,7
		(•••) Indice IFO di febbraio (*)	85,2	85,8
		(•••) Indice IFO situazione corrente di febbraio (*)	85,0	86,3
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di febbraio (*)	85,4	85,0
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			
Martedì 25	Germania	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	-0,2	-0,2
		(••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	-0,2	-0,2
	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di dicembre	4,5	4,3
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di febbraio	102,7	104,1
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di gennaio, finale	-	4,7
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	-	2,8
	Risultati Europa	-		
Risultati USA	-			
Mercoledì 26	USA	(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di gennaio, finale	-	1.483
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di gennaio, finale	-	0,1
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di dicembre, finale	-	108,9
		Deutsche Telekom, E.ON, Fresenius		
Risultati Europa				
Risultati USA				
Giovedì 27	Area Euro	(••) M3 (%) di gennaio	3,8	3,5
		(•••) Fiducia dei consumatori di febbraio, finale	-	-13,6
		(••) Indicatore situazione economica di febbraio	95,9	95,2
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di febbraio	-12,0	-12,9
		(•) Fiducia nei Servizi di febbraio	6,6	6,6
	Francia	(••) PPI m/m (%) di febbraio	-	1,0
		(••) PPI a/a (%) di febbraio	-	-3,8
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	221	219
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.872	1.869
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, seconda stima	2,3	2,3
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre	4,1	4,2
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, seconda stima	2,2	2,2
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 4° trimestre	2,5	2,5
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di gennaio, preliminare	2,0	-2,2
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di gennaio, preliminare	0,2	0,3
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di gennaio	-0,8	-5,5
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di gennaio	-	-2,9
		Risultati Europa		
	Risultati USA			
		Ageas, AXA, Engie, Iberdrola, Telefónica		
		Hewlett-Packard		

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 28	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di febbraio	14,0	11,0	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	6,2	6,2	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	0,5	-1,1	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	1,7	1,8	
		(•••) CPI m/m (%) di febbraio, preliminare	0,4	-0,2	
		(•••) CPI a/a (%) di febbraio, preliminare	2,3	2,3	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	0,5	-0,2	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare	2,7	2,8	
		Francia	(••) CPI m/m (%) di febbraio, preliminare	0,3	0,2
			(•••) CPI a/a (%) di febbraio, preliminare	1,1	1,7
			(••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	0,3	-0,2
			(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare	1,2	1,8
	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale		-0,1	-0,1	
	USA	(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	0,7	0,7	
		(•••) Reddito personale m/m (%) di gennaio	0,4	0,4	
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di gennaio	2,5	2,6	
		(•••) Consumi privati m/m (%) di gennaio	0,2	0,7	
	Giappone	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di febbraio	3,2	3,4	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio, preliminare	-1,1	-0,2	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio, preliminare	2,8	-1,6	
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	3,9	3,5	
	Risultati Europa	Allianz, BASF			
	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	122.4	121.9	120.8	120.9	1.7	1.5	1.3	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.6	121.6	1.8	1.6	1.9	1.9
mar-25	124.0	122.2	121.1	121.6	1.8	1.6	1.5	1.8
apr-25	124.8	122.4	121.3	121.8	1.9	1.8	1.7	2.1
mag-25	125.0	122.7	121.4	121.9	1.9	1.8	1.6	2.0
giu-25	125.4	123.0	121.6	122.1	2.0	1.9	1.8	2.2
lug-25	124.0	123.2	121.8	121.8	1.8	1.6	1.5	1.5
ago-25	123.9	123.5	122.1	122.1	1.9	1.7	1.7	1.7
set-25	125.4	123.4	122.0	122.0	2.0	1.8	1.7	1.7
ott-25	126.1	123.6	122.2	122.2	2.2	2.0	1.8	1.7
nov-25	126.0	123.5	122.2	122.2	2.2	2.0	1.8	1.7
dic-25	126.1	123.6	122.4	122.4	2.2	2.0	1.8	1.8
Media	124.6	122.9	121.7	121.9	1.9	1.8	1.7	1.8

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	124.4	123.7	122.5	122.5	1.7	1.5	1.4	1.3
feb-26	124.6	124.0	122.8	122.8	1.7	1.5	1.0	1.0
mar-26	126.2	124.2	123.0	123.0	1.8	1.6	1.6	1.2
apr-26	126.8	124.2	123.0	122.9	1.6	1.5	1.4	0.9
mag-26	127.0	124.5	123.1	123.0	1.6	1.4	1.4	0.9
giu-26	127.4	124.8	123.4	123.3	1.6	1.5	1.5	1.0
lug-26	126.0	125.0	123.7	123.6	1.6	1.5	1.6	1.5
ago-26	125.9	125.3	124.0	123.9	1.6	1.5	1.6	1.5
set-26	127.5	125.2	123.9	123.8	1.7	1.5	1.6	1.5
ott-26	127.9	125.2	123.9	123.8	1.4	1.3	1.4	1.3
nov-26	127.8	125.1	123.9	123.8	1.4	1.3	1.4	1.3
dic-26	127.9	125.3	124.1	124.0	1.5	1.3	1.4	1.3
Media	126.6	124.7	123.4	123.4	1.6	1.4	1.4	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

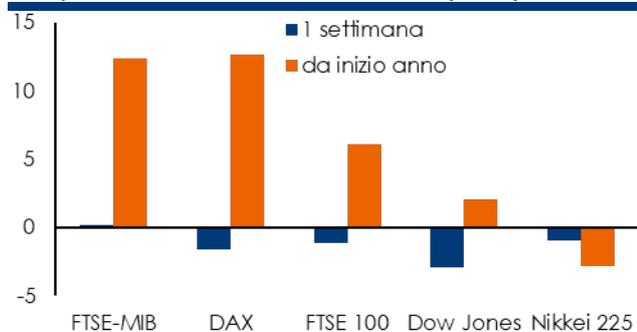
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,5	-0,4	15,3	3,6
MSCI - Energia	0,2	-0,7	4,5	4,9
MSCI - Materiali	-1,5	1,1	2,1	6,8
MSCI - Industriali	-1,6	-2,2	10,8	4,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	-3,7	-3,9	14,6	-0,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,8	5,2	6,8	5,3
MSCI - Farmaceutico	1,1	1,4	-0,6	6,2
MSCI - Servizi Finanziari	-1,7	1,0	26,0	6,5
MSCI - Tecnologico	-2,1	-1,4	21,8	0,9
MSCI - Telecom	-3,3	-0,2	27,8	5,6
MSCI - Utility	1,2	1,2	20,4	4,4
FTSE MIB	0,2	6,1	17,5	12,4
CAC 40	-0,6	2,6	2,1	10,2
DAX	-1,6	4,9	28,8	12,7
FTSE 100	-1,1	1,9	12,5	6,1
Dow Jones	-2,9	-2,2	11,0	2,1
Nikkei 225	-1,0	-2,9	-0,8	-2,8
Bovespa	-0,9	3,8	-1,8	5,7
Hang Seng China Enterprise	3,2	16,3	39,6	16,4
Sensex	-2,0	-2,2	1,8	-4,7
FTSE/JSE Africa All Share	-0,1	4,8	19,0	5,1
Indice BRIC	1,9	9,3	15,7	7,8
Emergenti MSCI	1,5	5,3	11,6	6,7
Emergenti - MSCI Est Europa	0,5	8,4	9,8	21,3
Emergenti - MSCI America Latina	-2,2	4,3	-18,2	11,9

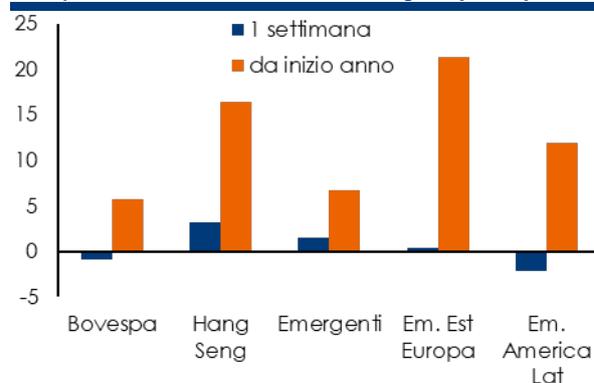
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

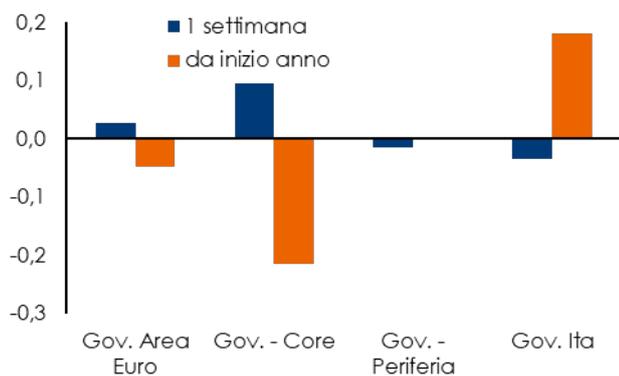


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

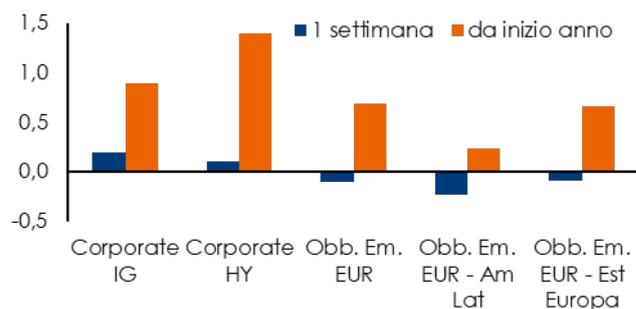
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,03	1,0	3,3	-0,05
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,1	0,5	4,0	0,3
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,1	0,9	4,0	0,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,0	1,2	2,5	-0,4
Governativi area euro - core	0,1	1,0	2,1	-0,2
Governativi area euro - periferici	-0,01	0,9	4,8	0,0
Governativi Italia	0,0	0,9	5,9	0,2
Governativi Italia breve termine	0,1	0,5	4,4	0,4
Governativi Italia medio termine	0,0	0,9	5,7	0,4
Governativi Italia lungo termine	-0,1	1,1	6,9	-0,1
Obbligazioni Corporate	0,2	1,2	6,0	0,8
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,2	1,3	5,5	0,9
Obbligazioni Corporate High Yield	0,1	1,2	7,4	1,4
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,0	1,5	9,5	2,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,1	1,1	6,9	0,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,2	0,8	8,7	0,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,1	1,3	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. %)

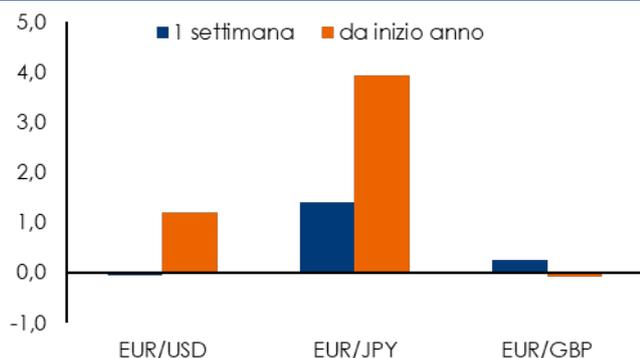
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	-0,2	-3,4	1,2
EUR/JPY	1,4	4,5	4,4	3,9
EUR/GBP	0,3	1,5	3,3	-0,1
EUR/ZAR	0,0	0,1	8,5	1,1
EUR/AUD	0,3	1,1	0,9	1,7
EUR/NZD	0,3	0,9	-3,5	1,6
EUR/CAD	-0,1	1,2	-1,5	0,1
EUR/TRY	-0,6	-2,0	-11,6	-4,2
WTI	-0,7	-5,9	-8,2	-2,1
Brent	-1,2	-5,3	-8,9	-0,4
Oro	2,2	6,1	44,6	11,6
Argento	0,3	5,6	43,3	12,6
Grano	-3,0	7,0	1,5	5,5
Mais	-1,9	0,1	21,8	6,2
Rame	0,9	3,0	11,9	9,0
Alluminio	1,9	1,6	21,1	5,3

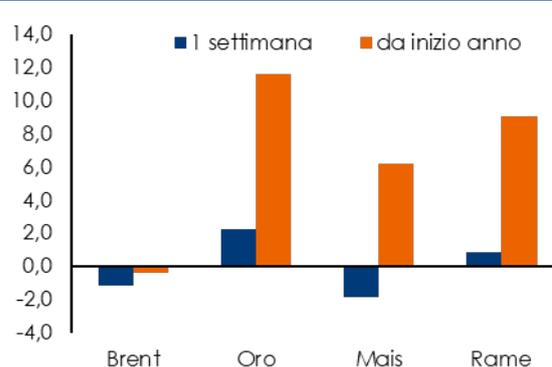
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 17.02.2025.

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 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: Cristina Baiardi, Thomas Viola