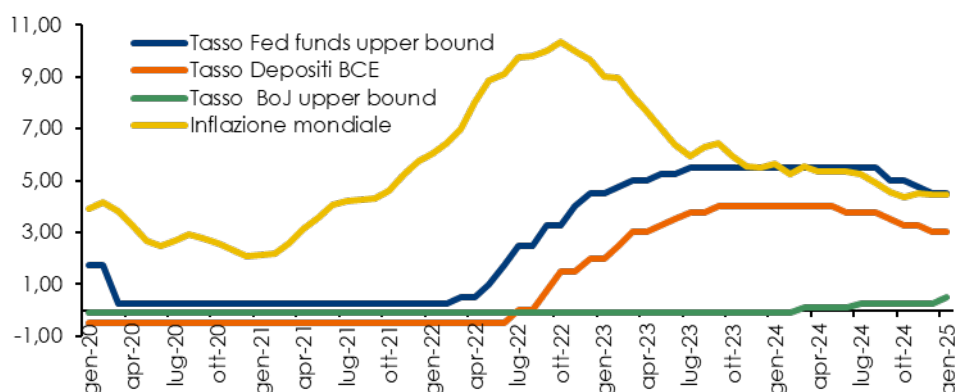


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a gennaio l'IFO tedesco è salito a 85,1 da 84,8: nello stesso mese l'indice di situazione economica dell'Eurozona (ESI) è atteso – ugualmente – in lieve aumento. La prima rilevazione del PIL area euro del 4° trimestre è stimata in rallentamento: la variazione congiunturale è prevista pari a +0,1% da +0,4% per il venir meno di fattori temporanei che avevano sostenuto il risultato estivo. A dicembre la disoccupazione nell'Eurozona è attesa immutata a 6,3%. Il CPI flash di gennaio dovrebbe mostrare un'inflazione armonizzata invariata in Germania (+2,8% a/a) e in marginale aumento in Francia (+1,9% a/a da +1,8%). **Risultati societari: ASML Holding, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Deutsche Bank, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, Nokia, Novartis, Ryanair, Shell, Sanofi, SAP.**
- **Italia:** a gennaio la fiducia delle famiglie è attesa migliorare leggermente, a fronte di un calo di quella delle imprese. A dicembre la disoccupazione è prevista stabile al 5,7%, mentre il PIL del 4° trimestre dovrebbe mostrare una variazione preliminare di +0,1% t/t. **Risultati societari: Poste Italiane, Salvatore Ferragamo.**
- **USA:** a gennaio la fiducia dei consumatori è stimata in aumento a 105,6 da 104,7. Il PIL preliminare 4° trimestre dovrebbe mostrare una crescita di +2,7% t/t ann. A dicembre reddito personale e consumi privati sono previsti, su base congiunturale, in marginale accelerazione; stesso discorso per il PCE su base tendenziale. Nello stesso mese gli ordini preliminari di beni durevoli sono attesi in parziale recupero mensile, a fronte di un calo delle vendite di case in corso. **Risultati societari: American Express, Apple, AT&T, Boeing, Caterpillar, Chevron, Dow Chemical, Exxon Mobil, General Motors, IBM, Intel, Mastercard, Meta Platforms, Microsoft, Tesla, United Technologies, Verizon Communications, Visa.**

Focus della settimana

Nuovo taglio per la BCE, Fed ferma. Il deludente flusso di dati macro e l'inflazione sostanzialmente allineata alle previsioni porteranno giovedì la BCE a un nuovo taglio di 25pb (su questo concordano anche le dichiarazioni di molti esponenti). Per il futuro sarà mantenuto un indirizzo flessibile, anche alla luce dell'incertezza legata alle prossime mosse di Trump. Il recente quadro USA, con revisioni al rialzo della crescita, tenuta dell'occupazione e inflazione meno favorevole del previsto, è invece coerente con una pausa nel ciclo di allentamento monetario, in attesa di dati più confortanti sull'evoluzione dei prezzi, e forse, di maggiori indicazioni sulle politiche della nuova Amministrazione. Al momento, riteniamo che l'inflazione USA possa riprendere una tendenza discendente nella prima metà di quest'anno, mentre l'effetto dell'agenda Trump dovrebbe vedersi più avanti consentendo alla Fed due ulteriori riduzioni dei tassi nel 1° semestre (a marzo e giugno).

Economia mondiale: inflazione globale e tassi ufficiali


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.

27 gennaio 2025 - 12:02 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

27 gennaio 2025 - 12:12 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Nell'area euro a gennaio la prima stima ha mostrato un limitato incremento a -14,2 da -14,5 della fiducia dei consumatori: l'incertezza sulle prossime mosse di Trump ha condizionato il risultato. Nello stesso mese lo ZEW tedesco è sceso a 10,3 da 15,7, con gli analisti che hanno rimarcato i rischi derivanti dall'insufficiente spesa delle famiglie e dalla debole domanda per le costruzioni.

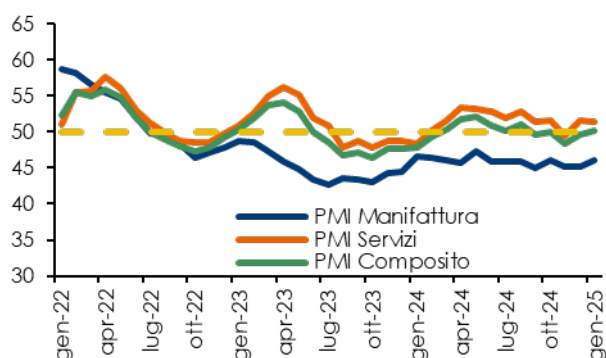
Nell'Eurozona a gennaio il PMI flash composito è salito da 49,6 al valore espansivo di 50,2 (massimo da luglio); su base settoriale la contrazione nel manifatturiero si è rivelata significativamente meno intensa (da 45,1 a 46,1), mentre è risultato poco variato, ma su livelli ancora espansivi, il PMI servizi (da 51,6 a 51,4). Dall'indagine sull'industria sono emersi un minor calo di produzione e ordini e, addirittura, un miglioramento delle aspettative: l'indicatore è tuttavia rimasto molto basso e ancora compatibile con una recessione del settore. A livello composito la componente prezzi di vendita è salita a ritmi meno sostenuti rispetto a quella dei prezzi pagati (cresciuti per l'aumento dei salari e dell'energia), segnale che le imprese non sono riuscite a trasferire i maggiori costi in un contesto che dovrebbe rimanere disinflazionistico. Benché il sondaggio sia stato nel complesso incoraggiante, è ancora prematuro valutare se questi rialzi possano rappresentare un'inversione di tendenza: quindi ci attendiamo ancora una crescita inferiore a +0,2% t/t in questi mesi.

Stati Uniti

A dicembre gli indicatori anticipatori hanno registrato un calo di -0,1% m/m, confermando la possibilità di un rallentamento nel 2025 riconducibile a una moderazione dei consumi per via del progressivo indebolimento occupazionale e della necessità di ricostituire i risparmi. Dopo il 2,6% del 2024, prevediamo una crescita dei consumi al 2% nel 2025 e all'1,7% nel 2026.

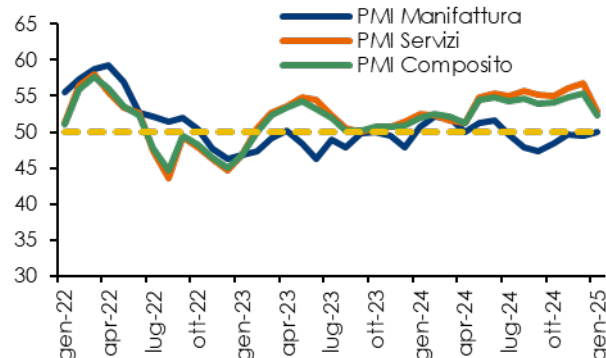
Negli Stati Uniti a gennaio il PMI flash manifattura è inaspettatamente tornato in zona espansione dopo 6 mesi, salendo a 50,1 da 49,4 in forza di migliorate aspettative e grazie all'aumentata produzione e al primo incremento di nuovi ordini in 7 mesi (riflesso di una più robusta domanda interna). L'indicatore dei servizi è invece sceso (ben oltre le attese) a 52,8 da 56,8, dato che l'attività è cresciuta al ritmo più basso da aprile a causa di una frenata degli ordini esteri (sebbene le aspettative siano rimaste su livelli elevati). L'indice composito è quindi sceso a 52,4 da 55,4 mostrando un'intensificazione delle pressioni inflazionistiche dovuta ai prezzi pagati e ricevuti in entrambi i settori. A dicembre le vendite di case esistenti USA sono aumentate di +2,2% m/m dopo aver raggiunto nel 2024 il livello annuo più basso dal 1995. A gennaio l'indice dell'Università del Michigan è stato rivisto al ribasso.

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con performance modernamente negative e curve più piatte in Europa, dove il clima resta cauto, anche in scia alle dichiarazioni di una possibile riduzione del ritmo dei tassi arrivate dalla BCE. Sul tratto decennale, il BTP si è fermato a 3,65% e il Bund a 3,57%, mentre il Treasury statunitense, sceso di qualche punto base in termini di rendimento, riparte da 4,57%.

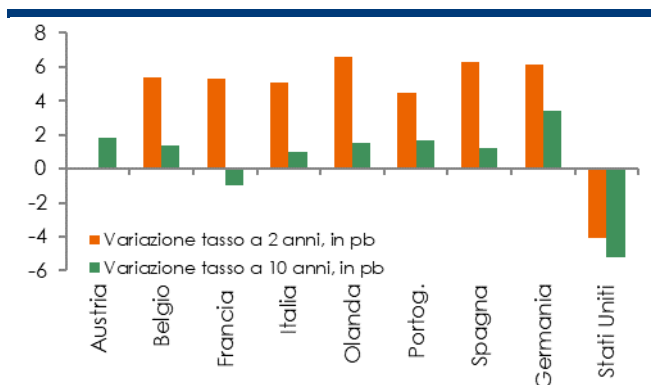
Alla vigilia delle riunioni di Fed e BCE a fine mese (cfr. Focus), il mercato monetario incorpora un proseguimento della fase di espansione monetaria, con un ritmo molto più lento negli Stati Uniti e in parte ridimensionato anche in Europa. I tassi a brevissimo incorporano un nuovo taglio per la Banca Centrale Americana solo in giugno, che porterebbe il Fed Fund rate al 4,25%, e una seconda riduzione entro fine anno con una probabilità intorno all'80%. Le attese per le prossime mosse della BCE puntano ancora ad un ritmo più intenso, nonostante il ridimensionamento delle ultime settimane, con un taglio a fine gennaio, seguito da uno entro aprile e da un terzo entro giugno (quando il tasso sui depositi arriverebbe quindi al 2,25%) per un allentamento complessivo di oltre 100pb nel 2025.

Corporate

A fronte di premi al rischio in modesto restringimento e tassi in rialzo, il credito europeo ha chiuso la settimana con una performance divergente per classe di rating, -0,15% sugli IG rispetto al +0,2% degli HY. Attività abbastanza vivace sul primario, anche se i volumi molto sostenuti sul debito sovrano hanno in parte "spiazzato" le emissioni lato corporate e finanziario.

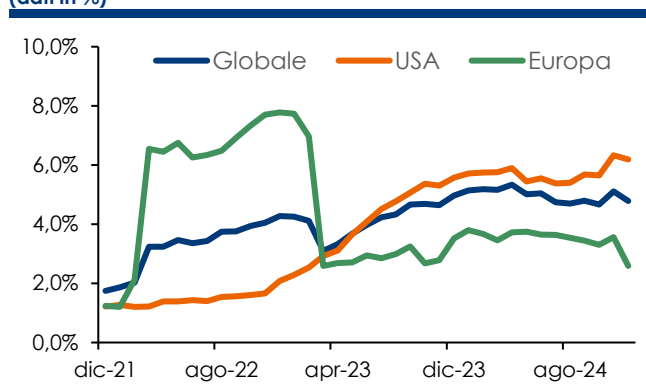
Sul fronte della qualità del credito, i dati di Moody's relativi alla dinamica delle insolvenze sono stati abbastanza incoraggianti, sia in termini di dati puntuali che di indicazioni prospettiche, al netto della scarsa visibilità indotta da molteplici elementi di natura geopolitica. In termini percentuali il tasso di insolvenza globale si è attestato al 4,8%, in calo rispetto al 5,1% del mese precedente. L'agenzia ha ribadito che nel 2025 i tassi di default sono destinati a scendere gradualmente al di sotto della media storica del 4,2%, per portarsi al 2,6% entro dicembre 2025, sostenuti dalla tenuta del ciclo economico, dalla flessione dei tassi, dai buoni fondamentali delle aziende e da un mercato dei capitali che resta accessibile. Uno degli elementi chiave del 2024 è stata proprio l'ottima liquidità del primario, che ha consentito alle aziende di effettuare molte operazioni di pre-funding, in modo da allungare il profilo per scadenza del debito. In continuità con il 2024, la favorevole intonazione del mercato primario si è riproposta anche nelle prime settimane del nuovo anno.

Titoli di Stato: variazione dei rendimenti dal 17.01.2025, in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la dinamica dei tassi di insolvenza, per gli emittenti HY (dati in %)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Il biglietto verde rischia di ampliare il ribasso contro tutte le principali valute anche questa settimana. I toni decisamente meno aggressivi utilizzati da Trump nelle prime uscite pubbliche come nuovo presidente degli Stati Uniti hanno frenato la corsa del dollaro. I dati della scorsa ottava hanno poi contribuito ad alimentare le aspettative espansive sulla Fed.

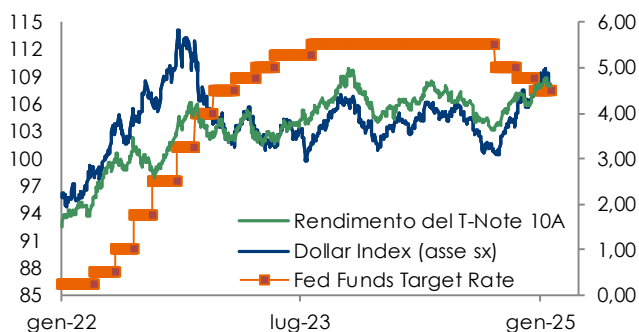
I dazi moderati annunciati da Trump hanno attenuato i timori sui possibili impatti negativi per l'economia globale, indebolendo l'attrattiva del dollaro come bene rifugio. Di contro, le minacce tariffarie dell'Unione Europea potrebbero aumentare la volatilità dell'euro, in vista della BCE di giovedì. La prudente strategia tariffaria delineata sembra smussare le preoccupazioni sulle possibili pressioni inflazionistiche in un difficile equilibrio fra il minor surriscaldamento dei prezzi e l'auspicato impulso alla crescita. Una situazione che sembrerebbe lasciare alla Fed un maggior spazio di manovra per, prudentemente, abbassare comunque i tassi di interesse, scongiurando la temuta inversione rialzista, dovuta a una nuova ondata inflattiva. La prospettiva di un complicato bilanciamento tra politiche tariffarie e risposte monetarie continua a influenzare i mercati valutari avendo, come prima conseguenza, quella di indebolire ulteriormente il biglietto verde.

Materie Prime

Il presidente Trump prosegue il suo pressing sui produttori OPEC+ in vista dell'incontro dei ministri dell'energia, il JMMC, (Joint Ministerial Monitoring Committee) in agenda il 3 febbraio. Da un lato continua il tentativo di isolare Putin ma dall'altro prosegue il dialogo col presidente russo sull'Ucraina. Una tensione che proseguirà anche questa settimana.

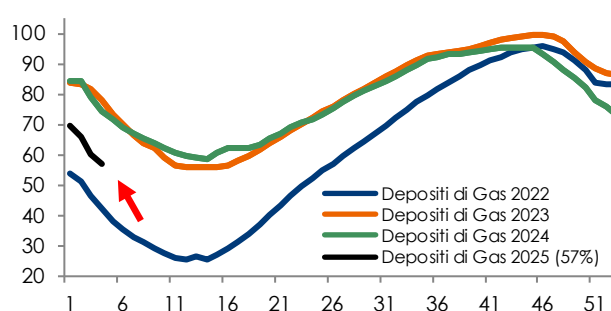
Non cambiano i temi sul mercato delle Commodity: nonostante Trump abbia evitato l'introduzione di dazi, nell'immediato, rimandando ogni decisione dopo gli approfondimenti tecnici sulle dinamiche commerciali, resta alta l'incertezza su tutte le principali materie prime. I toni pacati sulla Cina hanno rassicurato gli operatori sui Metalli Industriali, alla vigilia della lunga assenza degli operatori cinesi per le festività del Capodanno Lunare (28 gennaio - 4 febbraio). Anche la confermata volontà di aumentare la produzione di energia domestica, spingendo la vendita dei combustibili "made in USA" (petrolio e metano) pone più di una perplessità sulla sua realizzazione e sugli effetti negativi, dovuti a un probabile calo dei prezzi globali, che potrebbe avere sull'industria energetica statunitense. L'insieme di questi timori si scarica sul petrolio, con WTI e Brent che restano probabilmente deboli anche questa settimana. Attenzione anche al TTF, il gas europeo, costantemente sotto pressione a causa dei timori per i maggiori consumi da riscaldamento, visto il rapido calo delle scorte al 57% (23.01.2025) in Europa.

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



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

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati al 26.01.2025

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana sottotono, dopo aver chiuso la scorsa ottava in rialzo con l'indice Euro Stoxx che ha raggiunto nuovi massimi. Gli investitori hanno accolto con favore le dichiarazioni di Trump rilasciate al World Economic Forum di Davos, che sembrano ridimensionare la minaccia di dazi statunitensi sulle importazioni dalla Cina.

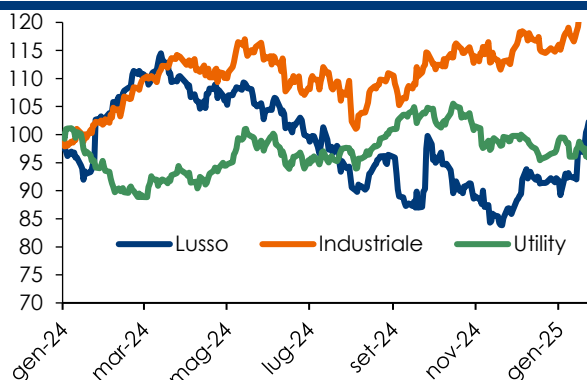
Le borse europee si confermano positive da inizio anno, con l'indice Euro Stoxx che guadagna il 5,7%. La scorsa settimana si è distinto l'indice francese CAC40, sostenuto dagli acquisti sui titoli del Lusso, dopo una rinnovata fiducia scaturita dai primi risultati di bilancio positivi di alcuni leader europei. Il comparto aveva sottoperformato nei mesi scorsi a causa soprattutto del calo della domanda in Cina. Sul mercato domestico l'attenzione rimane focalizzata sul consolidamento del settore Bancario che, dopo l'OPS di Unicredit su Banco BPM, ha visto promuovere a sorpresa un'offerta pubblica di scambio totalitaria su Mediobanca da parte di Banca MPS. A livello settoriale europeo, oltre al Lusso, si distingue l'apprezzamento settimanale del comparto Industriale e del Turismo&Tempo, mentre prosegue la debolezza delle Utility, seguite da Telecomunicazioni e Immobiliare. L'attenzione è ora puntata sulle prossime mosse delle banche centrali e sui risultati delle big tech statunitensi, continuando a monitorare anche le mosse del nuovo presidente degli Stati Uniti, in particolare, sui dazi.

Stati Uniti

Wall Street rinnova i massimi storici e l'S&P500 supera la soglia dei 6.100 punti, sostenuto da risultati aziendali migliori del previsto e dal recente calo dei prezzi del petrolio, che ha contribuito a ridurre le preoccupazioni legate alle prospettive di inflazione. Il consenso ha rivisto nuovamente al rialzo le stime di crescita degli utili all'8,3% e dei ricavi al 4,8%.

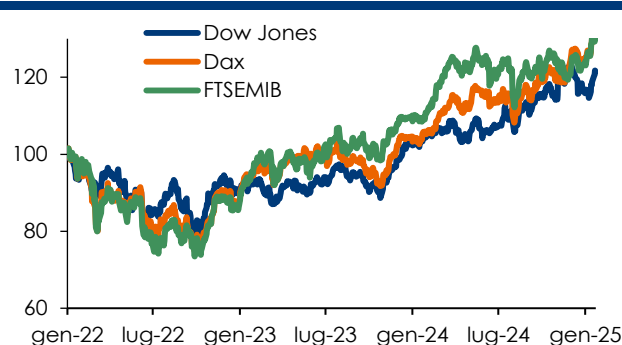
Il mercato statunitense registra il miglior inizio d'anno, post elezioni presidenziali, dal 1985, con i principali indici che rinnovano livelli storici. A guidare il listino sono ancora una volta i Tecnologici, che beneficiano dei programmi di ampliamento della spesa legata all'intelligenza artificiale proclamati dal neopresidente Trump. A riguardo, però, una start-up cinese di IA (DeepSeek) ha suscitato dubbi sul fatto che le valutazioni dei titoli azionari del settore siano state eccessive. Il nuovo modello cinese di chip risulta molto meno costoso ma con prestazioni sempre elevate. Pertanto, il mercato guarderà con attenzione alle trimestrali di importanti big come Apple e Microsoft, in calendario per questa settimana, e alle eventuali dichiarazioni al riguardo. L'indice settoriale dei Media rinnova livelli storici grazie alla trimestrale in forte crescita di Netflix: i nuovi abbonati ben sopra le attese segnalano una domanda ancora robusta da parte dei consumatori per i contenuti streaming anche per gli altri importanti player del settore.

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

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

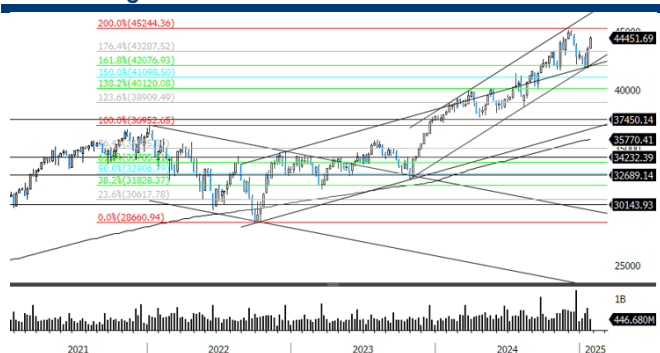
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	35.789-35.767-35.701
40.611	35.176
39.858	34.619
38.544	34.356
37.795	34.167
36.472	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	44.113-44.042
45.244*	43.528
45.073-45.059	42.927-42.544
44.728	41.844
44.565	41.647
	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 27	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 28	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 29	Dati macro	(•••) Indice di fiducia dei consumatori di gennaio	96,6	96,3
	Risultati societari	(•••) Fiducia delle imprese di gennaio	85,4	85,8
Giovedì 30	Dati macro	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	0,1	0,0
		(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	0,6	0,4
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di dicembre	5,7	5,7
		(•) Fatturato industriale m/m (%) di novembre	-	0,5
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di novembre	-	-5,3
	Risultati societari	Salvatore Ferragamo		
Venerdì 31	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di dicembre	-	1,8
	Risultati societari	(••) PPI a/a (%) di dicembre	-	-0,7
		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. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.		
Lunedì 27	Germania	(•••) Indice IFO di gennaio (*)	85,1	84,8		
		(•••) Indice IFO situazione corrente di gennaio (*)	86,1	85,4		
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di gennaio (*)	84,2	85,0		
	USA	(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di dicembre, finale	-	1.483		
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di dicembre, finale	-	-0,7		
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di novembre, finale (*)	107,5	-		
Risultati Europa	Ryanair					
Risultati USA	AT&T					
Martedì 28	USA	(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di dicembre, preliminare	0,5	-1,2		
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di dicembre, prel.	0,4	-0,2		
		(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di novembre	4,2	4,2		
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di gennaio	105,6	104,7		
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di dicembre, finale	-	11,2		
	Risultati Europa	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, SAP				
Risultati USA	Boeing, General Motors, United Technologies					
Mercoledì 29	Area Euro	(••) M3 (%) di dicembre	3,9	3,8		
	USA	(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	4,50	4,50		
	Risultati Europa	ASML Holding				
	Risultati USA	IBM, Meta Platforms, Microsoft, Tesla				
Giovedì 30	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	2,75	3,0		
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	3,15	3,4		
		(•••) Fiducia dei consumatori di gennaio, finale	-	-14,2		
		(••) Indicatore situazione economica di gennaio	94,2	93,7		
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di gennaio	-13,6	-14,1		
		(•) Fiducia nei Servizi di gennaio	6,0	5,9		
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di dicembre	6,3	6,3		
		(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	0,1	0,4		
		(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	1,0	0,9		
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	2,9	3,15		
		Germania	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	-0,1	0,1	
			(••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	0,0	-0,3	
			Francia	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,0	0,4
				(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,8	1,2
		USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225	223	
			(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.910	1.899	
	(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima flash		2,7	3,1		
	(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash		3,2	3,7		
	(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash		2,5	1,9		
	(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima flash		2,5	2,2		
	(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di dicembre		-0,5	2,2		
	(•) Vendite di case in corso a/a (%) di dicembre		-	5,6		
	Risultati Europa		Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Deutsche Bank, Nokia, Shell, Sanofi			
	Risultati USA		Apple, Caterpillar, Dow Chemical, Intel, Mastercard, Visa			

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 31	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di gennaio	15,0	10,0	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	6,2	6,1	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	0,0	-0,1	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	2,6	2,9	
		(•••) CPI m/m (%) di gennaio, preliminare	0,1	0,5	
		(•••) CPI a/a (%) di gennaio, preliminare	2,6	2,6	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare	-0,2	0,7	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, preliminare	2,8	2,8	
		Francia	(••) PPI m/m (%) di dicembre	-	3,2
			(••) PPI a/a (%) di dicembre	-	-5,2
	(••) CPI m/m (%) di gennaio, preliminare		0,0	0,2	
	(•••) CPI a/a (%) di gennaio, preliminare		1,5	1,3	
	(••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare		0,0	0,2	
	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, preliminare		1,9	1,8	
	USA	(•••) Reddito personale m/m (%) di dicembre	0,4	0,3	
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di dicembre	2,5	2,4	
		(•••) Consumi privati m/m (%) di dicembre	0,5	0,4	
		Giappone	(•••) Tasso di disoccupazione (%) di dicembre	2,5	2,5
	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di gennaio		3,0	3,1	
	(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre, preliminare		-0,1	-2,2	
	(•••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre, preliminare		-2,7	-2,7	
	(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre		3,4	2,8	
	Risultati Europa		Novartis		
	Risultati USA	Chevron, Exxon Mobil			

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	126.2	122.3	118.9	125.7	2.1	2.4	2.5	2.0
feb-25	126.7	122.8	119.6	126.1	1.9	2.2	2.4	1.8
mar-25	127.5	123.8	120.8	127.0	1.8	2.1	2.3	1.7
apr-25	128.5	125.1	122.3	128.0	2.0	2.5	2.8	1.9
mag-25	128.8	125.4	122.6	128.3	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	128.7	125.3	122.3	128.2	1.7	2.0	2.2	1.7
ago-25	128.7	125.3	122.2	128.2	1.5	1.6	1.7	1.6
set-25	129.0	125.7	122.5	128.5	1.9	1.9	2.0	2.0
ott-25	129.3	125.9	122.7	128.8	1.8	1.8	1.9	1.9
nov-25	129.0	125.5	122.2	128.5	1.9	2.0	2.0	1.9
dic-25	129.5	126.0	122.7	128.8	1.9	2.0	2.0	1.7
Media	128.4	124.9	121.8	127.9	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	128.5	124.7	121.2	127.7	1.8	1.9	2.0	1.6
feb-26	129.2	125.5	122.2	128.4	2.0	2.1	2.2	1.8
mar-26	129.7	126.0	122.6	128.8	1.7	1.7	1.5	1.5
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	1.7	1.9
set-26	131.9	128.1	124.7	131.0	2.2	2.0	1.8	1.9
ott-26	131.9	128.2	125.0	131.0	2.0	1.8	1.8	1.7
nov-26	131.5	127.7	124.5	130.5	1.9	1.7	1.9	1.6
dic-26	131.9	128.2	125.2	131.0	1.9	1.7	2.0	1.7
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	122.5	122.0	121.4	121.4	1.7	1.6	1.8	1.8
feb-25	122.4	122.0	121.4	121.3	1.6	1.5	1.8	1.7
mar-25	123.9	122.1	121.0	121.4	1.8	1.6	1.4	1.7
apr-25	125.0	122.7	121.4	121.8	2.1	2.0	1.8	2.1
mag-25	125.1	122.8	121.4	121.8	2.0	1.8	1.6	1.9
giu-25	125.4	123.0	121.6	122.0	2.1	1.9	1.8	2.1
lug-25	123.9	123.1	121.7	121.6	1.7	1.5	1.4	1.3
ago-25	123.8	123.4	122.0	121.9	1.8	1.7	1.6	1.5
set-25	125.1	123.1	121.7	121.6	1.7	1.5	1.4	1.3
ott-25	125.3	122.9	121.5	121.4	1.5	1.4	1.3	1.1
nov-25	125.2	122.8	121.5	121.4	1.5	1.4	1.3	1.1
dic-25	125.5	123.1	121.8	121.7	1.7	1.5	1.3	1.2
Media	124.4	122.7	121.5	121.6	1.8	1.6	1.5	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	124.5	123.9	122.5	122.4	1.7	1.5	0.9	0.8
feb-26	124.4	123.8	122.5	122.4	1.7	1.5	0.9	0.9
mar-26	126.0	124.0	122.6	122.5	1.6	1.5	1.3	0.9
apr-26	126.9	124.4	122.9	122.8	1.6	1.4	1.2	0.8
mag-26	127.1	124.6	122.9	122.8	1.6	1.4	1.2	0.8
giu-26	127.5	124.9	123.2	123.1	1.7	1.5	1.3	0.9
lug-26	126.0	125.1	123.4	123.3	1.8	1.6	1.4	1.4
ago-26	126.1	125.5	123.8	123.7	1.8	1.7	1.5	1.5
set-26	127.5	125.3	123.6	123.5	2.0	1.8	1.6	1.6
ott-26	127.8	125.1	123.4	123.3	2.0	1.8	1.6	1.6
nov-26	127.6	125.0	123.3	123.2	1.9	1.8	1.5	1.5
dic-26	127.8	125.2	123.6	123.5	1.9	1.7	1.5	1.5
Media	126.6	124.7	123.1	123.0	1.8	1.6	1.3	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

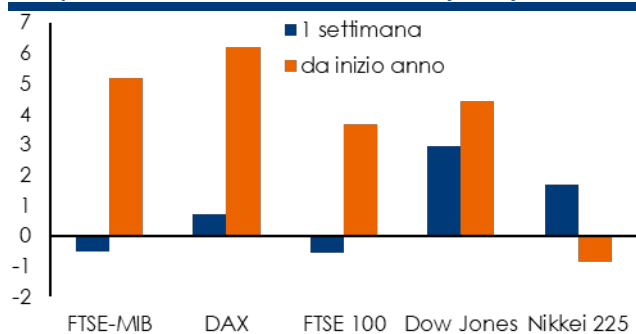
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,8	2,7	19,9	4,0
MSCI - Energia	-2,5	6,9	6,0	5,6
MSCI - Materiali	0,8	4,8	2,8	5,6
MSCI - Industriali	2,7	5,3	19,3	6,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,3	1,4	26,7	3,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,1	-0,8	3,5	0,0
MSCI - Farmaceutico	3,2	3,7	2,8	4,7
MSCI - Servizi Finanziari	1,5	4,7	29,4	5,4
MSCI - Tecnologico	1,8	0,2	28,1	2,3
MSCI - Telecom	3,7	4,1	30,6	5,8
MSCI - Utility	0,4	2,8	18,3	3,2
FTSE MIB	-0,5	5,3	18,4	5,2
CAC 40	1,6	6,8	2,9	6,5
DAX	0,7	5,8	24,7	6,2
FTSE 100	-0,6	4,0	11,0	3,7
Dow Jones	2,9	3,3	16,6	4,4
Nikkei 225	1,7	-1,8	10,7	-0,8
Bovespa	0,1	1,8	-5,1	1,8
Hang Seng China Enterprise	1,4	0,5	26,6	0,7
Sensex	-2,2	-4,2	6,7	-3,5
FTSE/JSE Africa All Share	-1,3	-1,3	11,4	-0,6
Indice BRIC	0,2	-1,9	10,9	-1,4
Emergenti MSCI	0,9	0,7	10,7	1,4
Emergenti - MSCI Est Europa	3,9	10,6	10,8	11,9
Emergenti - MSCI America Latina	3,6	6,8	-22,1	7,4

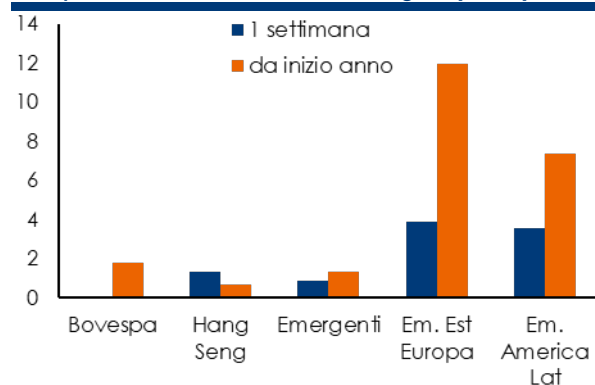
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



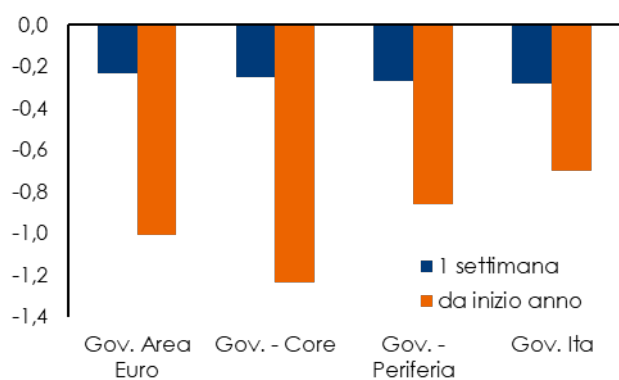
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

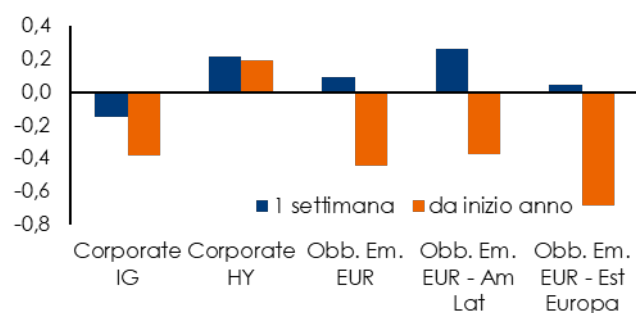
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



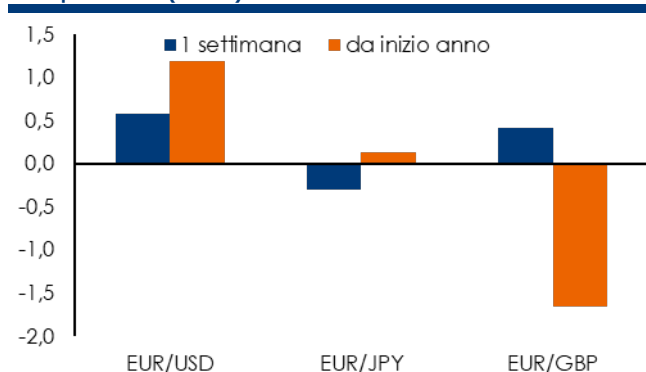
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,6	0,5	-3,3	1,2
EUR/JPY	-0,3	1,2	-1,7	0,1
EUR/GBP	0,4	-1,5	1,3	-1,7
EUR/ZAR	-0,8	0,3	4,7	0,2
EUR/AUD	-0,4	0,6	-1,7	0,4
EUR/NZD	-0,4	0,3	-4,2	0,4
EUR/CAD	-1,1	-0,3	-3,6	-1,2
EUR/TRY	-1,0	-2,2	-12,2	-2,2
WTI	-4,3	5,6	-4,5	3,9
Brent	-2,1	5,8	-6,1	5,1
Oro	0,5	5,5	36,9	4,6
Argento	-1,8	3,1	33,7	4,6
Grano	0,0	-1,4	-10,2	-2,3
Mais	-0,4	6,2	8,1	5,2
Rame	0,9	3,6	8,3	5,8
Alluminio	-1,6	3,0	18,5	3,5

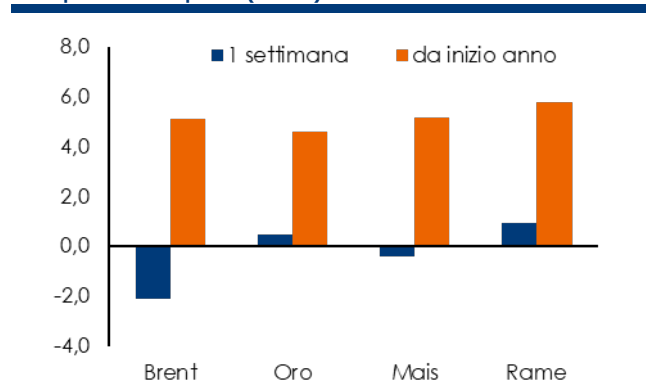
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 20.01.2025.

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: Cristina Baiardi, Thomas Viola