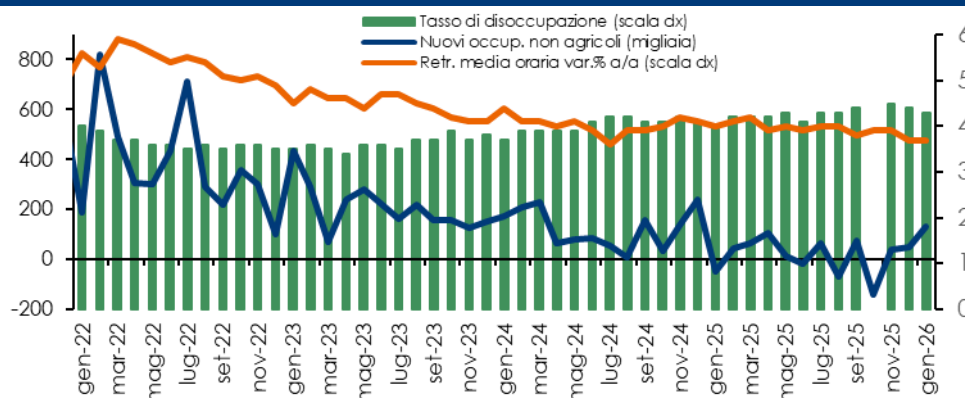


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a gennaio nell'Eurozona il tasso di disoccupazione è previsto stabile al minimo storico (6,2%), mentre per le vendite al dettaglio è atteso un leggero aumento di +0,3% m/m. Nello stesso mese in Germania gli ordini all'industria sono stimati in decisa flessione (-4,1% m/m) dopo quattro mesi di ininterrotto rialzo. A febbraio in area euro il CPI flash dovrebbe registrare incrementi di +0,5% m/m (da -0,6% precedente) e di +1,7% a/a (come a gennaio) per la misura headline e di +2,2% a/a (come a gennaio) per la misura core. Il PIL finale area euro del 4° trimestre 2025 è atteso confermare la crescita congiunturale di +0,3%. **Risultati societari: Adidas, Bayer.**
- **Italia:** questa mattina l'Istat ha comunicato che nel 2025 la crescita si è attestata a +0,5% (da +0,8% del 2024) e il rapporto Deficit/PIL al 3,1% (dal 3,4%). A gennaio il tasso di disoccupazione è previsto stabile al 5,6%, mentre a febbraio l'inflazione armonizzata flash è stimata a +1,1% a/a. **Risultati societari: Amplifon, Davide Campari-Milano, Italgas, Azimut Holding, Nexi, Snam.**
- **USA:** a gennaio per le vendite al dettaglio è attesa una variazione di -0,3% m/m riconducibile al rigido inverno (stimate invariate, invece, quelle ex trasporti). A febbraio gli indici ISM sono stimati in calo: quello manifatturiero a 51,5 da 52,6 e quello servizi a 53,5 da 53,8. Nel 4° trimestre la produttività non agricola, secondo la rilevazione preliminare, dovrebbe segnare un incremento di +1,8% t/t ann. (da +4,9% precedente). Mercoledì la Fed pubblicherà il Beige Book. Sul piano geopolitico l'azione militare avviata i giorni scorsi da Stati Uniti e Israele contro l'Iran, che ha portato all'eliminazione di larga parte della catena di comando del Paese islamico, potrebbe proseguire questa settimana e per altre tre o quattro secondo le dichiarazioni di Trump; d'altra parte, il capo della sicurezza iraniano Ali Larjani ha assolutamente escluso una ripresa dei negoziati sul nucleare. **Risultati societari: Best Buy, Costco Wholesale, Macy's.**

Focus della settimana

Employment report di febbraio condizionato dalle temperature estreme. Nel report sul mercato del lavoro statunitense i nuovi occupati non agricoli dovrebbero attestarsi a febbraio a 60 mila, in netta decelerazione dai 130 mila di gennaio: tale frenata sarebbe il riflesso dell'ondata di gelo che ha colpito gran parte del paese tra la fine di gennaio e l'inizio di febbraio e che ha condizionato pesantemente i settori più sensibili come edilizia, ricreativo e turistico-alberghiero. Il tasso di disoccupazione è atteso invece stabile al 4,3%, anche se sarà operata - in base ad un recente censimento - una revisione dei dati demografici che dovrebbe comportare una popolazione leggermente meno numerosa a causa della minore immigrazione.

Stati Uniti: mercato del lavoro


Nota: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

2 marzo 2026 - 12:19 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

2 marzo 2026 - 12:29 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia a febbraio la fiducia delle famiglie è salita a 97,4 da 96,8, grazie a un rallentamento dell'inflazione percepita e attesa, mentre quella delle imprese è scesa a 88,5 da 89,2 per una dinamica sfavorevole di tutte le componenti. Le indagini hanno quindi profilato a inizio 2026 un rallentamento della crescita che dovrebbe restare comunque positiva (nel range +0,1-0,2%).

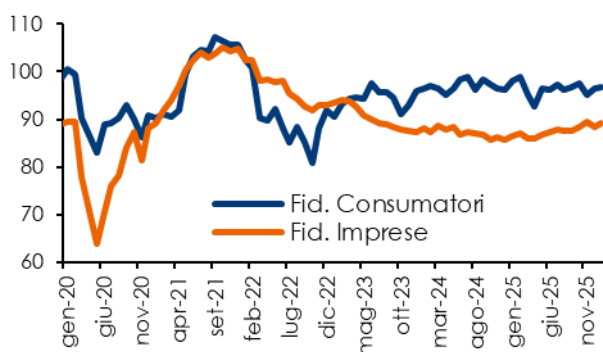
In Germania la crescita del 4° trimestre è stata confermata a +0,3% t/t grazie al traino della domanda interna; nella prima parte del 2026 ci attendiamo un'espansione agli stessi ritmi. Nell'Eurozona a febbraio l'ESI è sceso a 98,3 da 99,3 a causa di un calo dell'ottimismo nei servizi (dove si sono riscontrati un indebolimento della domanda e aspettative più caute su attività e occupazione). Il fatto che il sentiment dell'industria sia poco variato e quello delle famiglie migliorato ha fatto in modo che, nel complesso, non sia stato inficiato il quadro positivo di gennaio (ESI ai massimi da aprile 2023). Nell'Eurozona a gennaio il ritmo dei prestiti alle imprese è sceso a +2,8% da +3% e quello dei finanziamenti alle famiglie è rimasto stabile a +3%. A febbraio in Francia l'inflazione armonizzata flash è aumentata a +1,1% a/a da +0,8%, per un'accelerazione dei servizi, mentre in Germania è scesa marginalmente a +2% grazie al raffreddamento dei prezzi alimentari.

Stati Uniti

A febbraio la fiducia dei consumatori (Conference Board) si è attestata a 91,2 da 89, trainata dalle aspettative che hanno segnato il maggior rialzo da luglio, grazie ai segnali di stabilizzazione mostrati a gennaio dal mercato del lavoro e all'assenza di accelerazioni inflazionistiche. Le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione sono leggermente salite a 212 mila da 208 mila.

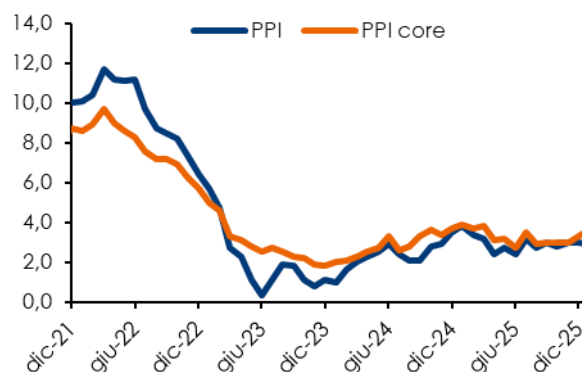
A gennaio il PPI core ha accelerato a +0,8% m/m e +3,6% a/a (da +3,3%), trainato dai prezzi dei servizi: in particolare i distributori (dettaglianti e grossisti) hanno operato un notevole rialzo dei propri margini (+2,5% m/m) e anche le componenti rientranti nel PCE hanno segnato importanti rialzi. Dopo il parere della Corte Suprema sui dazi IEEPA e dopo la risposta da parte dell'Amministrazione Trump con una tariffa "universale" del 10% basata sul Trade Act, l'aliquota media è scesa al 12% dal 17%, con una riduzione delle divergenze tra partner commerciali che andrà a beneficio soprattutto delle economie asiatiche. Tuttavia, l'incertezza resta molto elevata, tra minacce di innalzamento della tariffa globale al 15%, probabili nuovi ricorsi a dazi settoriali e livelli persistentemente elevati di contenziosi legali determinati dal caos sui rimborsi e dai dubbi sulla piena validità degli accordi commerciali bilaterali già stipulati (nel frattempo, nel breve termine si potrebbe vedere una ripresa del "front-loading").

Area euro: indici di fiducia di famiglie e imprese italiane



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici PPI



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana si chiude con performance positive e curve più piatte, sia in Eurozona che negli Stati Uniti. Il decennale statunitense è tornato sotto il 4%, mentre il BTP è arrivato a 3,30% e il Bund a 2,66%. L'incertezza sul fronte geopolitico potrebbe alimentare la volatilità, insieme alla ricerca di asset privi di rischio, nel corso dei prossimi giorni.

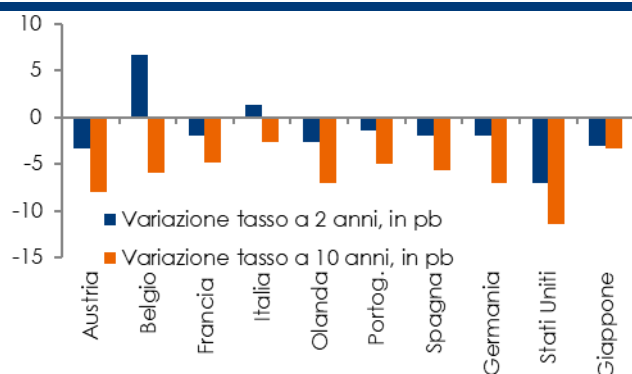
Il Tesoro colloca da lunedì 2 a venerdì 6 (a meno di chiusura anticipata) un nuovo BTP Valore, dedicato ai risparmiatori individuali, con durata 6 anni. La struttura è a step-up: i tassi per le cedole sono prefissati per i primi due anni e aumentano per i successivi due e, nuovamente, per gli ultimi due (meccanismo 2+2+2). I tassi minimi garantiti sono pari rispettivamente a 2,50%, 2,80% e 3,50%, per un rendimento medio complessivo di circa 2,93%, superiore di 20pb rispetto al nominale corrispondente alla chiusura di venerdì 27. La distribuzione delle cedole sarà trimestrale. Il premio fedeltà, pari allo 0,8% del capitale investito, porta il rendimento a scadenza al 3,07%. La struttura del titolo, la conformazione della curva domestica e, infine, le aspettative sui rendimenti di mercato inducono a ritenere questa emissione un sostituto interessante del BTP di riferimento a 6 anni, in particolare in un'ottica di mantenimento del titolo fino a scadenza.

Corporate

Sul Credito europeo la settimana si è chiusa con una performance modesta ma divergente per classe di rating (0,05% su IG e -0,1% su HY), tra spread in contenuto allargamento e tassi core in discesa. In avvio della nuova ottava, il conflitto in Medio Oriente ha alimentato il risk-off, con il Crossover in area 270pb, sui massimi da metà novembre. Attese ripercussioni anche sul Primario.

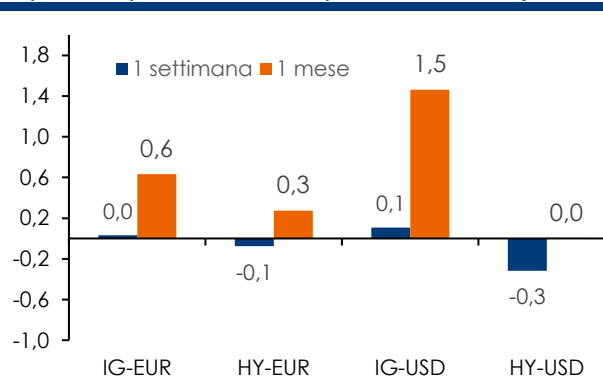
I reverse yankee bond (titoli denominati in euro collocati da emittenti americani) hanno registrato un anno record nel 2025 e sembrano destinati a rimanere, anche nel 2026, un fattore chiave nell'offerta dei corporate bond europei. Secondo le stime di Bloomberg, i reverse yankee con rating pari o superiore a BBB- hanno raggiunto nel 2025 i 143 miliardi di euro, con una quota di mercato nell'ordine del 25% dell'offerta totale di bond IG in euro (10-12% la market share nel biennio precedente), mentre quelli HY (18 miliardi) hanno raggiunto il livello più alto dal 2017. Gli IG sono stati principalmente trainati da un aumento strutturale delle necessità di finanziamento degli investimenti legati alla tecnologia AI e alle infrastrutture cloud, mentre quelli HY hanno beneficiato di un livello, quasi costante, di buona propensione al rischio. Oltre alle favorevoli condizioni, le emissioni in euro consentono alle aziende americane di diversificare il proprio funding in termini di valuta e di raggiungere una platea più ampia di investitori.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 20 febbraio 2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance sui corporate in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Le difficoltà nei colloqui a Ginevra hanno portato all'intervento militare in Iran, provocando tensioni nello stretto di Hormuz e amplificando i timori per le forniture di petrolio e gas naturale. La forte avversione al rischio dei mercati sta privilegiando temporaneamente le valute rifugio.

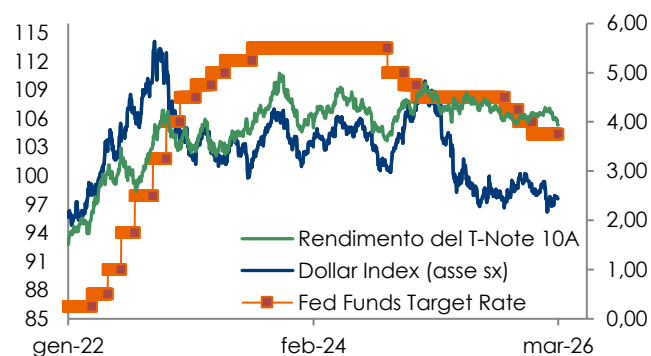
Dollaro in deciso apprezzamento in avvio di settimana: l'attacco all'Iran e le reazioni di Teheran hanno innescato una notevole avversione al rischio sui mercati che si è riversata, in particolare, sulle classiche valute difensive come il franco svizzero ma anche sul biglietto verde. Il disappunto degli Stati Uniti, emerso alla fine del secondo round di colloqui con la delegazione iraniana sulla gestione dell'uranio già arricchito presente nel paese e sullo smantellamento dei laboratori militari che lo custodiscono, ha portato all'escalation militare nel fine settimana. Il cross EUR/USD è sceso in area 1,17, spinto dagli acquisti rifugio degli investitori. La forza della divisa americana rischia di penalizzare ancora lo yen che torna in area 157 contro dollaro. Un movimento che si inserisce in un quadro, quello giapponese, già complicato dal rallentamento dell'inflazione in febbraio, in particolare nell'area di Tokyo, che al momento non sembra però incidere sulla prospettiva di rialzo dei tassi di interesse, che il mercato continua ad attendersi già nella riunione della Banca del Giappone di aprile.

Materie Prime

Nell'incontro di domenica 1° marzo, l'OPEC+ ha deciso di tornare ad aumentare la propria offerta petrolifera dopo la pausa di tre mesi, in scadenza il 31 marzo. Dal 1° aprile, gli otto paesi che effettuavano i tagli volontari, amplieranno la produzione di 206.000 barili al giorno (attesi +137.000).

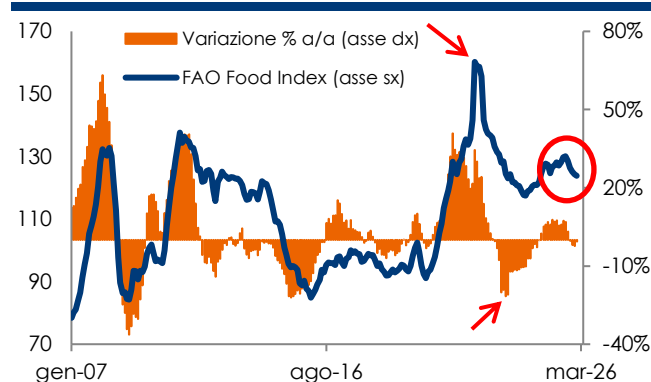
Stante l'attuale meccanismo di compensazione, necessario perché alcuni produttori sono già al massimo delle loro capacità, l'effettivo aumento si stima possa aggirarsi intorno ai 165.000 barili giornalieri. Non si è fatto cenno in modo esplicito alla situazione in Iran ma è stato ribadito che alla luce di una prospettiva economica globale stabile, scorte basse e prezzi sostenuti, questa scelta è stata ritenuta congrua. I rimanenti tagli volontari per circa 1,65 milioni di barili al giorno potranno essere reintrodotti in modo graduale e in base all'andamento del mercato fisico. La prossima riunione dell'OPEC+ è prevista per il 5 aprile. In settimana è attesa la nuova statistica dell'indice FAO dei prezzi alimentari. Nella rilevazione diffusa il mese scorso si è registrata un leggero calo (-0,5% m/m) che ha portato a una media di 123,9 punti, rispetto ai 124,3 punti precedenti, e segnando il quinto calo mensile consecutivo. Attendiamo di vedere, inoltre, se la FAO effettuerà un nuovo rialzo della previsione per la produzione cerealicola mondiale per la stagione 2025-26.

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

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (febbraio 2026)

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee avviano il mese di marzo in flessione. L'attacco di Stati Uniti e Israele all'Iran e la conseguente reazione della Repubblica islamica hanno provocato un'escalation in tutto il Medio Oriente, mettendo a rischio le catene di approvvigionamento di idrocarburi con implicazioni negative generalizzate.

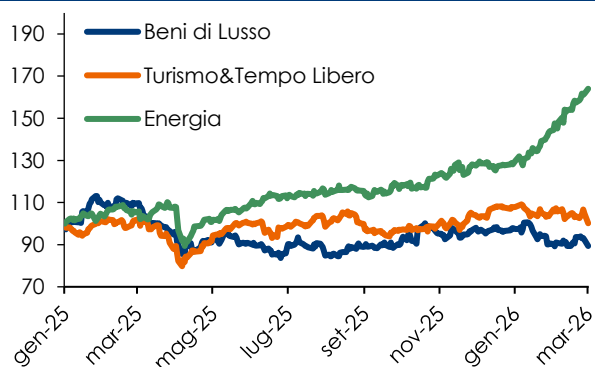
Torna l'avversione al rischio sui mercati azionari dopo l'escalation delle tensioni in Medio Oriente con l'incertezza che torna in primo piano. Le borse europee arretrano in modo significativo in questo avvio di settimana con prese di profitto generalizzate che si estendono a gran parte dei settori; fanno eccezione il comparto Energia e i titoli legati alla Difesa che sono sostenuti dal balzo dei prezzi di petrolio e gas. Gli operatori osservano le evoluzioni, soprattutto in riferimento alle prossime mosse dopo la chiusura preventiva dello stretto di Hormuz, che sta determinando un'impennata dei prezzi del Brent. Per contro, le maggiori flessioni si registrano per il comparto Retail seguito dal Turismo&Tempo Libero e Beni di Lusso. Gli scambi commerciali nell'area mediorientale sono stati fortemente ostacolati in questi giorni e le compagnie aeree hanno annullato molti voli. I titoli azionari europei del Lusso e Retail potrebbero risentire di una minore domanda dal Medio Oriente in caso di tensioni prolungate.

Stati Uniti

Aumenta l'avversione al rischio in seguito all'attacco statunitense e israeliano contro l'Iran, con un movimento di capitali verso i beni rifugio. Pesano sul sentiment i timori che il rincaro dell'energia alimenti l'inflazione, costi e pressione sugli utili. Cruciale sarà la durata e l'eventuale estensione del conflitto nel Golfo Persico, da cui dipenderà la volatilità sul mercato.

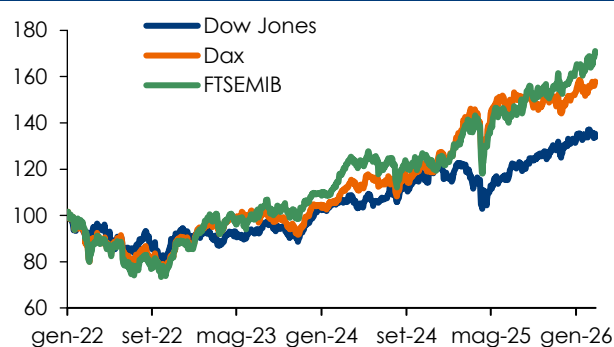
I comparti più difensivi tornano a mostrare forza relativa, nell'ambito di un contesto di maggiore cautela, in considerazione sia delle evoluzioni e della durata del conflitto in Medio Oriente sul fronte geopolitico e su quello commerciale sia in attesa di comprendere appieno le conseguenze della sentenza della Corte Suprema statunitense. Le scelte di investimento sembrano indirizzarsi, pertanto, su asset che possano garantire buoni ritorni in termini di dividendi nonostante permanga il divario nei confronti dei tassi sui titoli di Stato a favore di questi ultimi. Maggiore volatilità caratterizza il settore Tecnologico combattuto tra le aspettative di un'ulteriore e solida domanda legata all'intelligenza artificiale e i timori sugli impatti distortivi su altri comparti derivanti da un massiccio ricorso all'IA. Riguardo al primo aspetto, una conferma è arrivata dai robusti risultati trimestrali di Nvidia che ha anche rilasciato un outlook incoraggiante: le attese di crescita dell'intero settore dovranno essere confermate anche nel prossimo futuro in modo da giustificare gli attuali livelli e valutazioni.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= 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



ftsemibFonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

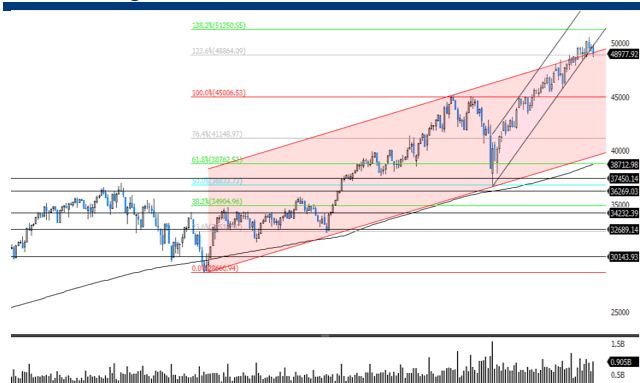
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	45.803
48.635	45.563
48.437	45.293
48.134	45.114-45.104
47.459	44.848
47.115	44.626
46.859	44.063
46.519	43.724
	42.857
	42.644
	42.018
	41.360
	40.823
	39.714

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
51.250*	48.678-48.673
50.559*	48.459-48.428
50.512	47.853
50.447.50.499	47.462-46.263
49.815-49.897	47.196
	46.341
	46.108-45.728
	45.470-45.452
	44.980-44.948
	44.579

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. * target dinamici o 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 2	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di febbraio	49,2	48,1
	Risultati societari			
Martedì 3	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di febbraio, preliminare	0,3	0,4
		(••) CPI NIC a/a (%) di febbraio, preliminare	1,1	1,0
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	0,1	-1,0
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare	1,1	1,0
	Risultati societari			
Mercoledì 4	Dati macro	(•••) PMI Servizi di febbraio	52,6	52,9
		(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,3	0,3
		(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	0,8	0,8
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	5,6	5,6
	Risultati societari	Amplifon, Davide Campari-Milano, Italgas		
Giovedì 5	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	-	-0,8
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	-	0,9
	Risultati societari	Azimut Holding, Nexi, Snam		
Venerdì 6	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 2	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di febbraio, finale	50,8	50,8
		(•••) PMI Manifattura di febbraio, finale	50,7	50,7
	Germania	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio	0,0	-0,9
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	1,2	0,7
	Francia	(•••) PMI Manifattura di febbraio, finale	49,9	49,9
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di febbraio, finale	52	52
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di febbraio	51,5	52,6
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di febbraio	60	59
		(•••) PMI Manifatturiero di febbraio, finale	51,4	51,2
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 3	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	0,5	-0,6
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di febbraio, preliminare	1,7	1,7
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare	1,7	1,7
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di febbraio, preliminare	2,2	2,2
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di gennaio	-	-124,7
	USA	(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di febbraio	15,4	14,9
	Giappone	(•••) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	2,6	2,6
		(•••) Base monetaria a/a (%) di febbraio	-	-9,5
		(•••) Investimenti t/t (%) del 4° trimestre	3,0	2,9
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Mercoledì 4	Area Euro	Best Buy		
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	6,2	6,2
		(••) PPI a/a (%) di gennaio	-2,6	-2,1
		(••) PPI m/m (%) di gennaio	0,2	-0,3
		(•••) PMI Servizi di febbraio, finale	51,8	51,8
	Germania	(•••) PMI Composito di febbraio, finale	51,9	51,9
		(•••) PMI Servizi di febbraio, finale	53,4	53,4
	Francia	(•••) PMI Servizi di febbraio, finale	49,6	49,6
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di febbraio, finale	53,9	53,9
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di febbraio	50	22
		(•••) ISM non Manifatturiero di febbraio	53,5	53,8
		(•••) PMI Servizi di febbraio, finale	52,3	52,3
		(•••) PMI Composito di febbraio, finale	52,3	52,3
	Risultati Europa	Adidas, Bayer		
	Risultati USA			
Giovedì 5	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	0,3	-0,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	1,7	1,3
	Francia	(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	0,4	-0,7
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	2,3	1,7
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di gennaio	0,1	-0,8
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di gennaio	-	2,2
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di febbraio	47	46,4
	USA	(••) Produttività t/t ann. (%) del 4° trimestre, preliminare	1,8	4,9
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 4° trimestre, preliminare	2,0	-1,9
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	212
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1845	1833
	Risultati Europa			
	Risultati USA	Costco Wholesale		

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 6	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, terza stima	0,3	0,3
		(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, terza stima	1,3	1,3
		(••) Consumi privati t/t (%) del 4° trimestre	0,4	0,1
		(•) Investimenti t/t (%) del 4° trimestre	0,8	1,0
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di gennaio	-4,1	7,8
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di gennaio	13,2	13
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di febbraio	60	130
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	4,3	4,3
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di febbraio	-4	5
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di gennaio	13,3	24
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	-0,3	0,0
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di gennaio	0	0
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di dicembre	0,1	0,1
	Risultati Europa			
	Risultati USA	Macy's		

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 BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-26	128.9	125.3	121.8	128.1	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	129.6	125.9	122.5	128.8	1.8	2.1	2.3	1.7
mar-26	130.5	127.0	123.8	129.7	1.9	2.1	2.3	1.8
apr-26	131.3	127.9	124.9	130.5	2.0	2.0	2.2	1.9
mag-26	131.5	128.2	125.0	130.8	2.2	2.2	2.3	2.1
giu-26	131.8	128.5	125.4	131.0	2.1	2.1	2.3	2.0
lug-26	131.6	128.4	125.2	130.8	1.9	2.0	2.3	1.8
ago-26	131.8	128.7	125.6	131.0	1.9	2.0	2.3	1.8
set-26	131.6	128.4	125.3	130.8	1.6	1.7	1.8	1.6
ott-26	131.9	128.7	125.6	131.1	1.7	1.7	1.9	1.6
nov-26	131.5	128.2	125.0	130.7	1.6	1.7	1.9	1.6
dic-26	131.8	128.5	125.4	131.0	1.7	1.8	1.9	1.7
Media	131.1	127.8	124.6	130.4	1.8	2.0	2.1	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.
Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; Eurostat ha finora diffuso le nuove basi 2025 in forma incompleta. Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-27	131.3	127.8	124.4	130.5	1.9	2.0	2.1	1.9
feb-27	132.1	128.4	125.1	131.2	1.9	2.0	2.1	1.9
mar-27	133.0	129.5	126.4	132.1	1.9	2.0	2.1	1.8
apr-27	133.8	130.4	127.5	132.9	1.9	2.0	2.0	1.8
mag-27	134.0	130.7	127.6	133.1	1.9	1.9	2.0	1.8
giu-27	134.3	131.0	127.9	133.4	1.9	1.9	2.0	1.8
lug-27	134.1	130.8	127.8	133.2	1.9	1.9	2.0	1.8
ago-27	134.3	131.1	128.2	133.4	1.9	1.9	2.0	1.9
set-27	134.1	130.9	127.8	133.3	1.9	1.9	2.0	1.9
ott-27	134.4	131.2	128.2	133.6	1.9	1.9	2.0	1.9
nov-27	134.0	130.6	127.5	133.1	1.9	1.9	2.0	1.9
dic-27	134.3	131.0	127.9	133.5	1.9	1.9	2.0	1.9
Media	133.6	130.3	127.2	132.8	1.9	1.9	2.0	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.
Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; Eurostat ha finora diffuso le nuove basi 2025 in forma incompleta. 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-26	123.6	123.1	121.9	121.9	1.0	1.0	0.8	0.8
feb-26	123.9	123.5	122.5	122.3	1.1	1.1	1.1	1.0
mar-26	125.8	123.7	122.6	122.4	1.1	1.0	0.9	0.8
apr-26	126.7	124.4	123.1	122.9	1.5	1.4	1.4	1.3
mag-26	126.9	124.4	123.0	122.9	1.7	1.5	1.5	1.4
giu-26	127.2	124.6	123.3	123.1	1.7	1.6	1.5	1.4
lug-26	125.9	124.8	123.4	123.2	1.6	1.3	1.3	1.2
ago-26	125.5	125.1	123.6	123.4	1.5	1.4	1.4	1.3
set-26	126.9	124.9	123.5	123.3	1.4	1.5	1.5	1.3
ott-26	127.4	124.9	123.6	123.4	1.9	1.8	1.8	1.6
nov-26	127.4	124.7	123.5	123.4	2.2	1.9	1.8	1.7
dic-26	127.7	124.8	123.6	123.5	2.2	1.8	1.8	1.6
Media	126.2	124.4	123.1	123.0	1.6	1.5	1.4	1.3

Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; l'Istat non ha ancora pubblicato le serie retrospettive con la nuova base 2025. 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-27	126.4	125.0	123.7	123.6	2.2	1.5	1.5	1.4
feb-27	126.5	125.5	124.5	124.2	2.2	1.6	1.6	1.5
mar-27	128.0	125.8	124.6	124.3	1.8	1.7	1.6	1.6
apr-27	129.0	126.2	124.8	124.5	1.8	1.4	1.4	1.3
mag-27	129.2	126.4	124.9	124.7	1.8	1.6	1.6	1.5
giu-27	129.6	126.7	125.3	125.0	1.9	1.6	1.6	1.6
lug-27	128.4	127.0	125.5	125.3	2.0	1.7	1.7	1.6
ago-27	128.1	127.2	125.7	125.4	2.0	1.7	1.7	1.6
set-27	129.5	127.3	125.7	125.5	2.0	1.9	1.8	1.8
ott-27	129.9	127.2	125.9	125.6	2.0	1.8	1.8	1.8
nov-27	129.9	127.1	125.9	125.7	2.0	1.9	1.9	1.8
dic-27	130.1	127.2	126.0	125.8	2.0	1.9	1.9	1.8
Media	128.7	126.5	125.2	125.0	2.0	1.7	1.7	1.6

Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; l'Istat non ha ancora pubblicato le serie retrospettive con la nuova base 2025. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

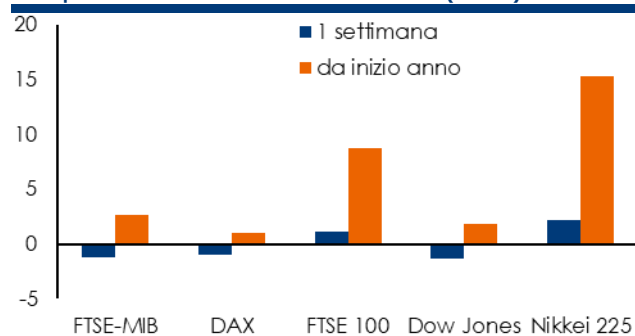
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,9	0,4	19,7	2,9
MSCI - Energia	1,6	10,6	28,2	22,1
MSCI - Materiali	2,6	10,8	40,3	20,3
MSCI - Industriali	1,8	6,4	35,5	14,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,5	-3,7	6,6	-3,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,9	7,0	13,6	13,8
MSCI - Farmaceutico	0,8	2,3	9,5	3,8
MSCI - Servizi Finanziari	1,0	-2,0	14,9	-1,1
MSCI - Tecnologico	-0,7	-3,8	21,3	-4,7
MSCI - Telecom	1,9	-4,4	27,3	0,3
MSCI - Utility	2,5	10,3	32,0	12,9
FTSE MIB	-1,2	0,2	19,3	2,6
CAC 40	-1,0	2,9	3,7	3,3
DAX	-1,0	-0,2	9,8	1,1
FTSE 100	1,1	4,5	22,7	8,8
Dow Jones	-1,3	-0,9	11,7	1,9
Nikkei 225	2,2	10,3	56,3	15,3
Bovespa	-0,9	3,3	53,7	17,2
Hang Seng China Enterprise	-3,8	-2,7	13,6	1,7
Sensex	-3,9	-2,0	9,4	-6,1
FTSE/JSE Africa All Share	2,8	8,1	49,6	11,0
Indice BRIC	-2,2	-1,2	15,9	-0,1
Emergenti MSCI	1,8	7,8	46,8	14,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,3	1,0	53,2	8,8
Emergenti - MSCI America Latina	-0,8	3,5	63,5	19,5

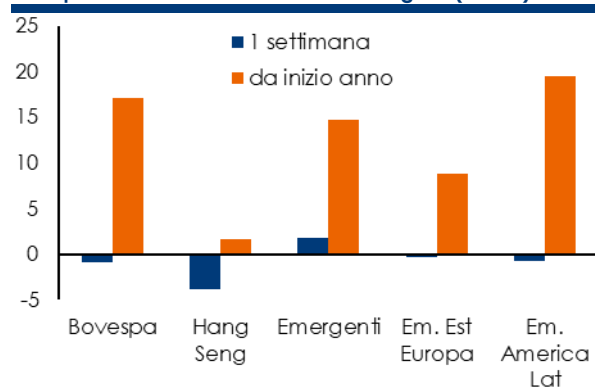
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

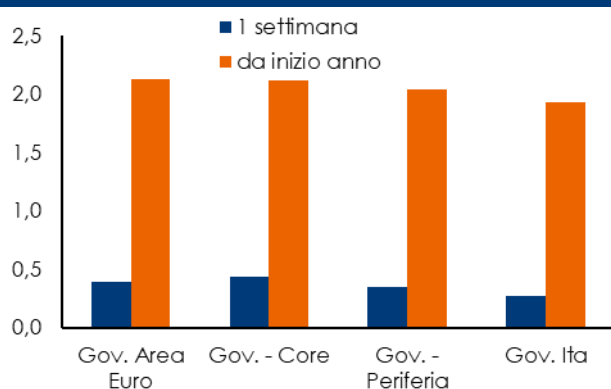


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

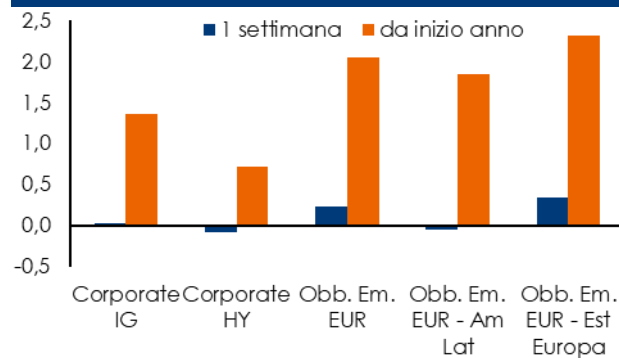
Obbligazionario

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

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. %)

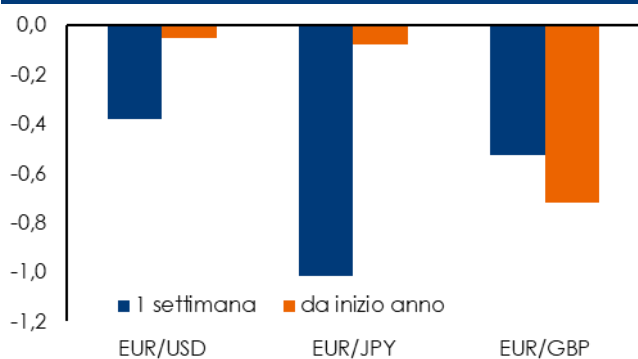
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,4	-0,4	11,9	-0,1
EUR/JPY	-1,0	-0,4	-14,9	-0,1
EUR/GBP	-0,5	-1,7	-5,9	-0,7
EUR/ZAR	0,0	0,4	3,3	3,0
EUR/AUD	0,8	2,4	1,7	6,2
EUR/NZD	0,4	-0,3	-5,3	3,5
EUR/CAD	0,7	0,7	-5,2	0,6
EUR/TRY	0,1	-0,7	-25,9	-2,2
WTI	8,6	15,9	3,2	25,4
Brent	10,1	18,7	7,6	29,4
Oro	4,0	17,1	90,0	24,7
Argento	9,9	23,6	204,8	34,8
Grano	4,7	12,9	11,0	17,6
Mais	2,3	2,8	-3,5	-0,6
Rame	2,9	2,6	42,1	7,4
Alluminio	1,2	-2,1	19,3	4,8

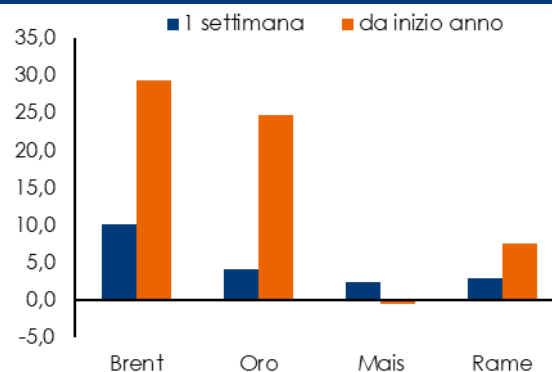
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 23.02.2026

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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

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