

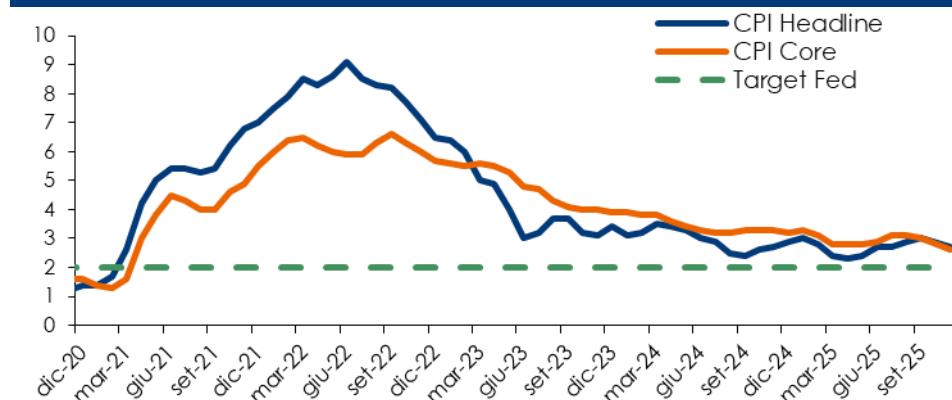
La settimana entrante

- Europa:** nell'Eurozona a novembre la produzione industriale è prevista in espansione di +0,5% su base mensile, mentre su base annua è stimata in aumento di +2%. In Germania la crescita del PIL in media d'anno nel 2025 dovrebbe attestarsi a +0,3%.
- Italia:** a novembre la produzione industriale è attesa mostrare un incremento di +0,5% m/m, mentre la lettura finale del CPI armonizzato di dicembre dovrebbe confermare la variazione di +1,2% a/a.
- USA:** a novembre il PPI è stimato in aumento di +0,3% m/m (+2,7% a/a) e le vendite al dettaglio sono attese in crescita di +0,5% m/m, grazie a un probabile rimbalzo dell'auto dopo il crollo di ottobre causato dal venir meno degli incentivi green (l'aggregato senza auto dovrebbe infatti segnare un più modesto +0,4%). A dicembre per le vendite di case esistenti è previsto un incremento di +2,2% m/m, mentre per la produzione industriale è stimata una marginale espansione di +0,1% m/m (le ore di lavoro nel settore manifatturiero sono infatti diminuite di -0,7% rispetto a novembre). A gennaio gli indici regionali di fiducia manifatturiera NY Empire e Philadelphia Fed dovrebbero mostrare un recupero, con un ritorno in territorio positivo solo per il primo. Mercoledì la Corte Suprema potrebbe dichiarare illegittimi i dazi adottati in riferimento all'IEEPA (International Emergency Economic Powers Act), anche se un'eventuale bocciatura potrebbe non mettere a rischio il livello attuale delle tariffe verso i principali partner commerciali (in particolare il 15% verso la UE), che potrebbe essere ripristinato attraverso diverse e più solide basi giuridiche. **Risultati societari:** **Delta Airlines, JPMorgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley.**

Focus della settimana

Negli Stati Uniti per dicembre l'inflazione complessiva si prospetta invariata su base annua, a fronte di una marginale accelerazione di quella sottostante. Dopo il rallentamento di novembre, viziato però da lacune nella rilevazione dei dati, il CPI headline di dicembre dovrebbe mostrare incrementi di +0,3% m/m e di +2,7% a/a (come nel periodo precedente); le stesse variazioni sono attese anche per l'indice core, la cui crescita annua dovrebbe risultare marginalmente più elevata rispetto a quella antecedente. La minima accelerazione dell'inflazione sottostante potrebbe essere letta più come un'attenuazione del ridimensionamento di novembre (quando le difficoltà di misurazione potrebbero aver portato a una sottostima di 20pb) piuttosto che come un riscontro di effettive pressioni al rialzo: molti dettaglianti hanno infatti adottato politiche di sconti e il tempo intercorso dall'implementazione delle principali tariffe appare ormai sufficiente per ipotizzare un processo di trasferimento sui prezzi ormai pressoché completato.

Stati Uniti: indici CPI



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

12 gennaio 2026 - 13:21 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

12 gennaio 2026 - 13:25 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a novembre gli ordini all'industria sono saliti di +5,6% m/m (rilazo maggiore da un anno) e l'output industriale di +0,8% m/m: questo 3° progresso consecutivo, probabilmente favorito dal piano fiscale espansivo, dovrebbe riportare a una modesta crescita economica in autunno; tuttavia gli indici di fiducia fanno propendere per un'attività ancora fiacca a inizio 2026.

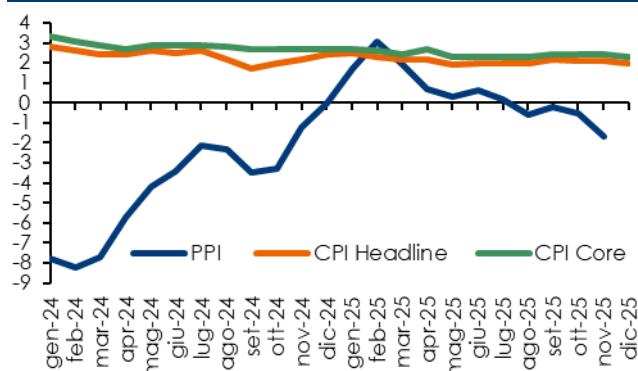
Nell'Eurozona a novembre il tasso di disoccupazione è marginalmente migliorato al 6,3%, mentre il PPI ha segnato un calo di -1,7% a/a grazie all'energia. Nello stesso mese le vendite al dettaglio dell'Eurozona sono aumentate di +0,2% m/m, delineando un rafforzamento dei consumi. A dicembre il CPI flash headline area euro è salito di +2% a/a (da +2,1% precedente) e quello core di +2,3% a/a (da +2,4%) in forza di un marginale rallentamento dei prezzi sia dei beni industriali non energetici (+0,4% a/a da +0,5%) sia dei servizi (+3,4% da +3,5%). L'inflazione area euro è destinata a calare sotto il 2% già da gennaio: inizialmente dovrebbero agire effetti base favorevoli sull'energia, mentre a 2026 inoltrato la moderazione in corso del costo del lavoro dovrebbe indurre un più evidente rallentamento dei prezzi dei servizi.

Stati Uniti

A dicembre l'ISM manifatturiero è sceso a 47,9 per il calo di scorte e produzione (nonostante i lievi recuperi di domanda e occupazione): il risultato ha confermato la stabilizzazione dell'attività industriale su livelli ancora deboli. L'ISM servizi ha invece raggiunto 54,4 (massimo da ottobre 2024), trainato dalle componenti "nuovi ordini", "attività commerciale" e dalle nuove assunzioni.

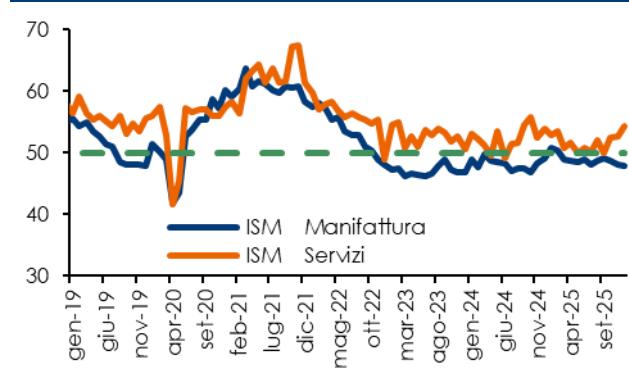
A ottobre il deficit commerciale è sorprendentemente migliorato, passando da -48,1 mld di dollari a -29,4 mld: il disavanzo ha raggiunto il livello più basso dal 2009, grazie al forte calo dell'import (-3,2% m/m) sulla scia di minori importazioni di oro non monetario e di articoli farmaceutici e al rialzo dell'export (+2,6% m/m). Nel 3° trimestre la produttività non agricola è aumentata di +4,9% t/t ann. secondo la stima preliminare, con contestuale revisione positiva del dato precedente (+4,1% da +3,3% emerso in sede provvisoria). A dicembre l'employment report ha mostrato variazioni limitate, suggerendo una dinamica occupazionale piuttosto statica: i nuovi occupati non agricoli si sono attestati a 50 mila unità (in linea con la media mensile del 2025), mentre il tasso di disoccupazione è marginalmente sceso al 4,4%. A gennaio l'indice dell'Università del Michigan è migliorato a 54 da 52,9 grazie a minori timori riguardanti le tariffe.

Area euro: indici CPI e PPI



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

Stati Uniti: indici ISM



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La prima settimana dell'anno ha espresso una performance positiva per il debito europeo e marginalmente negativa per quello statunitense, con curve complessivamente più piatte. Il BTP decennale è tornato in area 3,50% mentre il Bund di pari scadenza si è fermato a 3,86%.

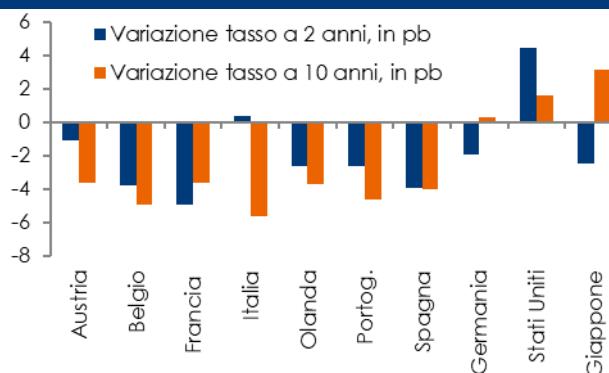
L'apertura del 2026 conferma il clima complessivamente positivo per il debito sovrano, sebbene con dinamiche differenti tra le due sponde dell'Atlantico: i Treasury hanno espresso una fase di consolidamento mentre in Europa, il calo dell'inflazione ha alimentato una discesa dei rendimenti, in particolare, sul segmento lungo mentre i bond sul tratto breve sono condizionati dalle aspettative di politica monetaria, che vedono il tasso della BCE stabile al 2% per l'intero 2026. In questo contesto, si è registrato un ulteriore restringimento degli spread, con il differenziale BTP-Bund sulla scadenza decennale che è arrivato a 63pb, minimo dal 2008. Infine, è stato molto vivace anche il mercato primario, al fine anche di intercettare l'abbondante liquidità tipica di inizio gennaio. La sola prima settimana piena del mese ha segnato volumi record, con oltre 65 miliardi di euro di titoli collocati dagli emittenti sovrani. In Italia, il Tesoro ha raccolto ordini superiori ai 265 miliardi, oltre 13 volte l'offerta da 20 mld per due titoli, un nuovo 7 anni e la riapertura di un ventennale green.

Corporate

I titoli corporate hanno beneficiato di un inizio d'anno ancora costruttivo che si è riflesso in un ulteriore, anche se leggero, restringimento degli spread. Il ritorno totale sia sui titoli in euro che in dollari è stato pari a 0,4% circa, senza grandi differenze per classe di rating. Al netto del rallentamento di venerdì, il primario ha visto volumi record.

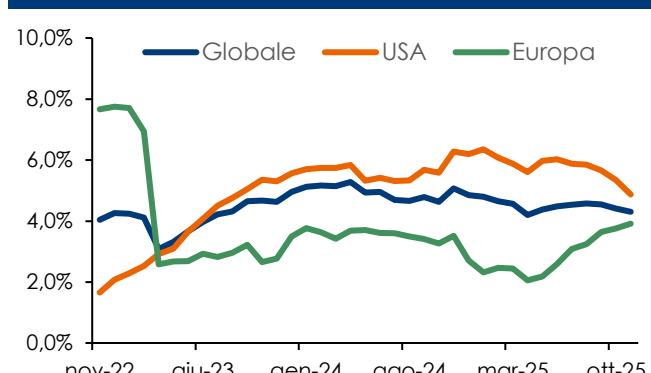
Secondo l'ultimo rapporto di Moody's, nonostante il rimbalzo dei default registrato a novembre, il tasso globale di insolvenza per gli emittenti speculativi è leggermente sceso a livello globale al 4,3% nei 12 mesi terminati a novembre (4,4% a ottobre). In termini prospettici, il Credit Transition Model (CTM) dell'agenzia prevede che il tasso globale di default si porterà al 4% a fine 2025, secondo lo scenario di base. Il CTM stima, inoltre, che, a seconda dei vari scenari, il tasso globale di default oscillerà tra il 2% e il 6% entro novembre 2026, con una forchetta che resta, quindi, molto ampia. Parte del calo previsto dallo scenario base riflette un certo grado di normalizzazione, poiché l'attuale tasso di default è superiore ai livelli in cui si è stabilizzato nei cicli precedenti. Alla base delle previsioni sono da porre una crescita economica resiliente nel 2026 e un contesto favorevole dei tassi d'interesse. Inoltre, nel corso del 2025 molte società sono riuscite a rifinanziare il proprio debito allungando le scadenze.

Titoli di Stato: variazioni dal 31.12.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: tasso di insolvenza per gli emittenti HY, dati in %



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Il cross EUR/USD apre la settimana in rialzo, col dollaro che ha metabolizzato i deboli dati occupazionali americani. La frenata del mercato del lavoro di venerdì non ha modificato le attese di tassi invariati nella riunione Fed di gennaio mentre il focus si sposta sul CPI di dicembre. Il dato risulterà probabilmente distorto a causa delle difficoltà generate dallo shutdown.

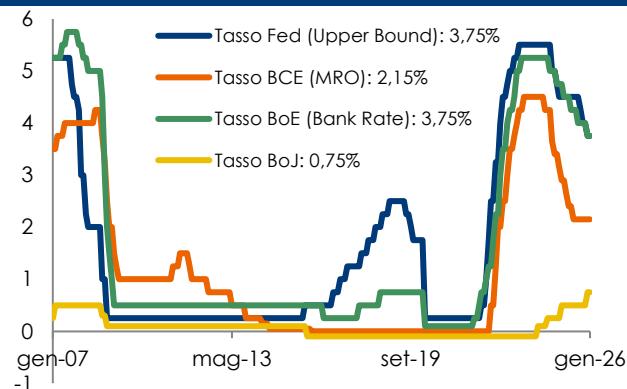
EUR. La BCE (prossima riunione il 5 febbraio) probabilmente resterà ferma nei prossimi mesi, favorendo il consolidamento dell'euro grazie a uno scenario di maggiore crescita e minore inflazione nel 2026. Una situazione favorita anche dalla frenata del petrolio, viste le attese di surplus per quest'anno. **USD.** Il dollaro potrebbe aver già parzialmente scontato lo scenario di nuovi tagli dei tassi nel corso del 2026, e quindi limitare eventuali ribassi nel corso dell'anno. La Fed si riunirà il 28 gennaio ma le attese per il prossimo ribasso di 25pb convergono sulla riunione di marzo. **GBP.** La Banca d'Inghilterra, dopo il taglio del bank rate di dicembre, tornerà a riunirsi il 5 febbraio: il mercato ha spostato alla tarda primavera le attese per il prossimo calo di 25pb, una prospettiva che non dovrebbe penalizzare la sterlina. **JPY.** Il tanto atteso rialzo dei tassi è arrivato ma non ha sortito gli effetti positivi sperati, favorendo solo un limitato recupero dello yen. La Banca del Giappone lascerà i tassi allo 0,75% il 23 gennaio.

Materie Prime

I prezzi dell'oro salgono al nuovo record storico di 4.600 dollari l'oncia, trascinando con sé anche argento, platino e palladio. Riteniamo che il clima di avversione al rischio sui mercati favorirà il rincaro di tutti i beni rifugio, gli attacchi alla Fed e le tensioni geopolitiche alimentano la domanda di asset difensivi degli investitori.

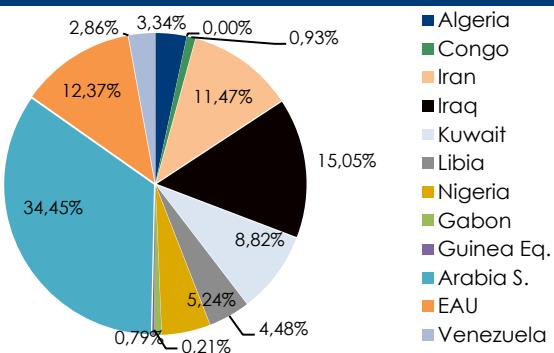
Il mercato delle materie prime ruoterà ancora attorno al tema del Venezuela, questa settimana. Il Paese, a causa dell'embargo, non ha più investito nella macchina produttiva da oltre 10 anni contraendo fortemente la produzione ma il potenziale inespresso resta altissimo: il Venezuela detiene le riserve più alte di greggio al mondo, il 17% (300 miliardi di barili). Il bacino petrolifero più importante è quello dell'Orinoco, si trova sulla terraferma, ed è quello che sarà oggetto di ammodernamento immediato. Il ritorno delle compagnie statunitensi accelererà questo processo ma difficilmente vedremo significativi incrementi dell'offerta venezuelana prima della fine dell'anno. Questa settimana sono in agenda i report mensili sul mercato petrolifero dell'EIA (l'Agenzia statunitense dell'Energia) e dell'OPEC. Vedremo se le stime sulla domanda e sull'offerta di greggio, per il 2026, subiranno delle revisioni sulla prospettiva di un maggior apporto della produzione dal Venezuela.

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



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

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.12.2025

Mercati Azionari

Area euro

Avvio di settimana debole per le borse europee, innescato dall'escalation dello scontro fra il presidente Trump e il presidente della Fed Powell. Da inizio anno l'indice paneuropeo Stoxx 600 avanza del 3% circa dopo aver guadagnato quasi il 17% nel 2025, miglior risultato degli ultimi anni. La rotazione settoriale favorisce le società tecnologiche e quelle legate agli armamenti.

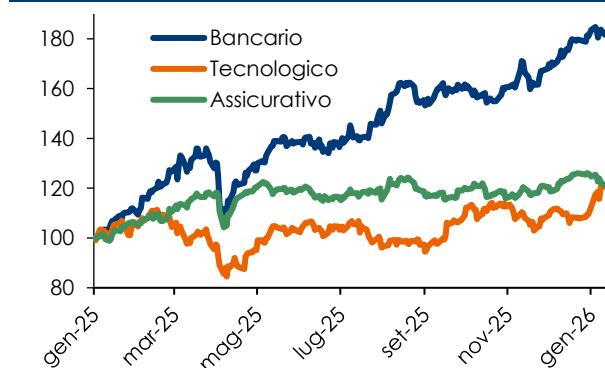
L'andamento del mercato europeo lo scorso anno è stato sostenuto, in particolare, dal comparto Bancario (+81%) seguito dalle Utility (+31%). Per contro, il settore Media ha registrato la peggiore performance (-17%) seguito da Auto e Chimico. In questo primo scorcio del 2026, invece, si apprezza maggiormente il comparto Tecnologico seguito dall'Industriale mentre arretra l'Assicurativo. Nell'ultimo periodo molti indici hanno raggiunto massimi storici nonostante la guerra commerciale avviata dal Presidente degli Stati Uniti e le nuove tensioni sul fronte internazionale che coinvolgono paesi ricchi di riserve petrolifere. Il Dax guida i rialzi (+3,1% da inizio anno) mentre lo scorso anno la borsa di Madrid si è distinta con una performance del 48% seguita da Milano con un +31%. A incoraggiare gli acquisti sui listini europei contribuiscono le ottime performance delle Borse asiatiche; il Nikkei ha chiuso la prima settimana di negoziazioni del 2026 in rialzo di oltre il 3% stessa situazione per gli indici cinesi Hang Seng e Shanghai.

Stati Uniti

Nuovi record per Wall Street, guidata dalla domanda legata all'IA e alle attese di una politica monetaria accomodante, mentre i mercati non prezzano i timori geopolitici. In avvio la stagione delle trimestrali (con utili attesi a + 8,6%), cruciale per giustificare le valutazioni elevate. Eventuali delusioni potrebbero favorire prese di profitto visto l'ipercomprato di molti indici.

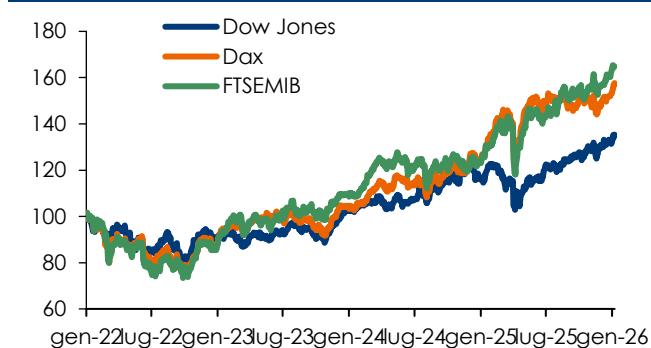
A livello settoriale, l'avvio del nuovo anno è stato guidato ancora dai Tecnologici in scia al rinnovato ottimismo riguardo a uno scenario di crescita della domanda legata alle applicazioni di intelligenza artificiale. Indicatori importanti in tale direzione sono arrivati dai dati di vendita del 4° trimestre 2025 del produttore di chip, TSMC, oltre che dalle consuete rilevazioni dell'Associazione SIA (Semiconductor Industry Association) che hanno evidenziato nuove crescite nelle vendite a livello mondiale anche nello scorso mese di novembre (+29,8% a/a e 3,5% m/m). In tale quadro, si sta assistendo però a un maggiore contributo di altri compatti statunitensi come il Retail; quest'ultimo sembra beneficiare delle attese di una stagione di acquisti natalizi incoraggiante. Al momento, non risultano ancora disponibili dati consuntivi ma le indicazioni fornite dalla NRF (National Retail Federation) indicano che le vendite al dettaglio hanno registrato una forte crescita su base annua a novembre, con la prima metà della stagione che sembra giustificare il raggiungimento delle previsioni di spesa della stessa NRF.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	44.413
48.635	43.724
48.437	42.857
48.134	42.644
47.459	42.018
46.193	41.360
	40.823
	39.714
	39.649
	39.580-39.480
	39.114
	38.605

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*	48.449
50.559*	47.853
48.886	47.462-46.263
	47.196
	46.341
46.108-45.728	
45.470-45.452	
44.980-44.948	
44.579	
	44.050-43.799
	43.340
	43.130-43.084

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 12	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì 13	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 14	Dati macro			
	Risultati societari			
Giovedì 15	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di novembre (••) Produzione industriale a/a (%) di novembre (••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di novembre	0,5 -0,2 -	-1,0 -0,3 4156
	Risultati societari			
Venerdì 16	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di dicembre, finale (••) CPI NIC a/a (%) di dicembre, finale (•••) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale (•••) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	0,2 1,2 0,2 1,2	0,2 1,2 0,2 1,2
	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 12				
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 13	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di novembre	-	-136,2
	USA	(•••) CPI m/m (%) di dicembre	0,3	-
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di dicembre	0,3	-
		(•••) CPI a/a (%) di dicembre	2,7	2,7
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di dicembre	2,7	2,6
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di ottobre, finale	-	1412
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di ottobre, finale	-	-0,2
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di novembre	3036,4	2476,4
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
	Delta Airlines, JPMorgan Chase			
Mercoledì 14	USA	(•••) PPI m/m (%) di novembre	0,3	-
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di novembre	0,2	-
		(••) PPI a/a (%) di novembre	2,7	-
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre	2,7	-
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,5	0,0
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di novembre	0,4	0,4
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di ottobre	0,1	0,2
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di dicembre	4,2	4,1
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di dicembre	2,2	0,5
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di dicembre, preliminare	-	14,8
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
	Bank of America, Citigroup, Wells Fargo			
Giovedì 15	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,5	0,8
		(••) Produzione industriale a/a (%) di novembre	2,0	2,0
		(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di novembre	-	18,4
	Francia	(••) CPI m/m (%) di dicembre, finale	0,1	0,1
		(•••) CPI a/a (%) di dicembre, finale	0,8	0,8
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale	0,1	0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	0,7	0,7
	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di novembre	-20400	-22542
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,2	1,1
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di novembre	-0,4	-0,8
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di novembre	0,4	0,5
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di novembre	-0,2	-0,8
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di gennaio	1,0	-3,9
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di novembre	-	17,5
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	208
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1900	1914
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia Fed di gennaio	-1,7	-8,8
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
	Goldman Sachs, Morgan Stanley			
Venerdì 16	Germania	(•••) CPI m/m (%) di dicembre, finale	0,0	0,0
		(•••) CPI a/a (%) di dicembre, finale	1,8	1,8
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale	0,2	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	2,0	2,0
	USA	(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,1	0,2
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di dicembre	76,0	76,0
	Risultati Europa			
	Risultati USA			

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

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.7	122.7	119.2	126.1	2.5	2.7	2.7	2.4
feb-25	127.3	123.3	119.8	126.7	2.3	2.6	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.3	121.0	127.4	2.2	2.5	2.4	2.1
apr-25	128.8	125.4	122.2	128.2	2.2	2.7	2.7	2.1
mag-25	128.7	125.5	122.2	128.1	1.9	2.4	2.3	1.8
giu-25	129.1	125.9	122.7	128.5	2.0	2.4	2.3	1.9
lug-25	129.1	125.8	122.5	128.5	2.0	2.4	2.3	2.0
ago-25	129.3	126.1	122.8	128.7	2.0	2.3	2.3	2.0
set-25	129.4	126.3	123.0	128.8	2.2	2.4	2.4	2.2
ott-25	129.7	126.6	123.3	129.1	2.1	2.4	2.4	2.1
nov-25	129.3	126.0	122.7	128.7	2.1	2.4	2.4	2.1
dic-25	129.6	126.3	123.1	128.8	2.0	2.3	2.3	1.8
Media	128.8	125.3	122.0	128.1	2.1	2.4	2.4	2.0

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	125.3	121.9	128.0	1.6	2.2	2.3	1.5
feb-26	129.2	125.9	122.6	128.5	1.5	2.1	2.3	1.4
mar-26	130.1	127.0	123.9	129.4	1.6	2.1	2.4	1.5
apr-26	130.9	127.9	125.0	130.2	1.7	2.0	2.2	1.6
mag-26	131.0	128.0	125.1	130.3	1.8	2.0	2.4	1.7
giu-26	131.7	128.7	125.4	130.9	2.0	2.2	2.3	1.9
lug-26	131.5	128.5	125.3	130.7	1.8	2.2	2.3	1.7
ago-26	131.7	128.5	125.3	130.9	1.9	1.9	2.0	1.8
set-26	131.9	128.7	125.5	131.1	1.9	1.9	2.0	1.8
ott-26	132.1	129.0	125.7	131.4	1.9	1.9	2.0	1.8
nov-26	131.5	128.2	124.9	130.7	1.7	1.8	1.8	1.6
dic-26	131.8	128.6	125.3	131.0	1.8	1.8	1.8	1.7
Media	131.0	127.9	124.7	130.2	1.8	2.0	2.1	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	120.9	120.9	1.7	1.5	1.4	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.2	121.1	1.7	1.6	1.6	1.5
mar-25	124.4	122.5	121.5	121.4	2.1	1.9	1.8	1.7
apr-25	124.9	122.6	121.4	121.3	2.0	1.9	1.8	1.7
mag-25	124.8	122.5	121.2	121.2	1.7	1.6	1.4	1.4
giu-25	125.1	122.7	121.4	121.3	1.8	1.7	1.6	1.5
lug-25	123.9	123.2	121.8	121.8	1.7	1.7	1.5	1.5
ago-25	123.6	123.3	121.9	121.8	1.6	1.6	1.5	1.4
set-25	125.2	123.1	121.7	121.7	1.8	1.6	1.4	1.4
ott-25	125.0	122.7	121.5	121.4	1.3	1.2	1.3	1.1
nov-25	124.7	122.4	121.3	121.3	1.1	1.1	1.1	1.0
dic-25	124.9	122.6	121.5	121.5	1.2	1.2	1.1	1.1
Media	124.3	122.6	121.4	121.4	1.7	1.5	1.5	1.4

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	123.8	123.4	122.3	122.2	1.2	1.3	1.2	1.1
feb-26	123.7	123.4	122.4	122.2	1.0	1.1	1.0	0.9
mar-26	125.7	123.6	122.5	122.3	1.0	0.9	0.8	0.7
apr-26	126.6	124.2	122.9	122.7	1.3	1.3	1.2	1.2
mag-26	126.9	124.4	123.0	123.0	1.7	1.6	1.5	1.4
giu-26	127.2	124.7	123.3	123.1	1.7	1.6	1.6	1.5
lug-26	125.8	124.9	123.4	123.3	1.6	1.4	1.3	1.2
ago-26	125.5	125.1	123.6	123.5	1.5	1.5	1.4	1.4
set-26	126.9	125.0	123.5	123.4	1.4	1.6	1.5	1.4
ott-26	127.4	125.0	123.7	123.5	1.9	1.9	1.8	1.7
nov-26	127.4	124.8	123.6	123.5	2.2	2.0	1.9	1.8
dic-26	127.7	124.9	123.8	123.7	2.2	1.9	1.8	1.8
Media	126.2	124.5	123.2	123.0	1.6	1.5	1.4	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

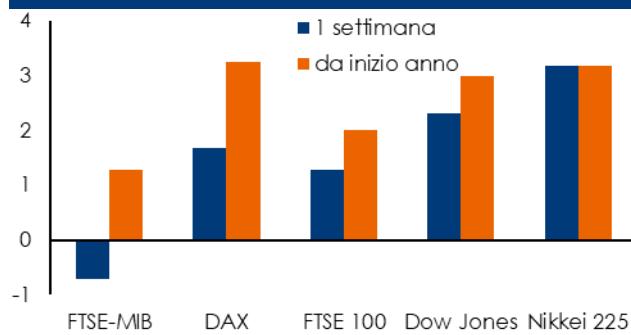
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,7	2,3	22,6	1,8
MSCI - Energia	-0,9	1,9	8,7	2,1
MSCI - Materiali	2,7	6,7	30,0	4,8
MSCI - Industriali	1,4	4,2	30,0	4,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,6	3,2	12,9	3,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,5	-0,1	9,8	0,6
MSCI - Farmaceutico	2,0	3,0	14,0	2,1
MSCI - Servizi Finanziari	-0,9	2,6	29,6	1,2
MSCI - Tecnologico	0,1	1,0	25,2	0,5
MSCI - Telecom	1,1	2,6	32,2	1,5
MSCI - Utility	0,2	1,8	23,9	0,8
FTSE MIB	-0,7	4,6	29,7	1,3
CAC 40	1,6	3,4	12,2	2,3
DAX	1,7	4,5	25,1	3,3
FTSE 100	1,3	5,0	22,8	2,0
Dow Jones	2,3	2,2	18,0	3,0
Nikkei 225	3,2	2,2	32,5	3,2
Bovespa	1,8	1,6	37,5	1,4
Hang Seng China Enterprise	1,0	2,4	39,6	3,8
Sensex	-1,9	-1,7	8,3	-1,6
FTSE/JSE Africa All Share	2,4	5,4	43,1	3,1
Indice BRIC	-0,8	0,6	26,7	1,5
Emergenti MSCI	0,1	4,5	37,4	3,4
Emergenti - MSCI Est Europa	0,3	6,0	68,2	2,5
Emergenti - MSCI America Latina	3,7	3,1	51,5	4,1

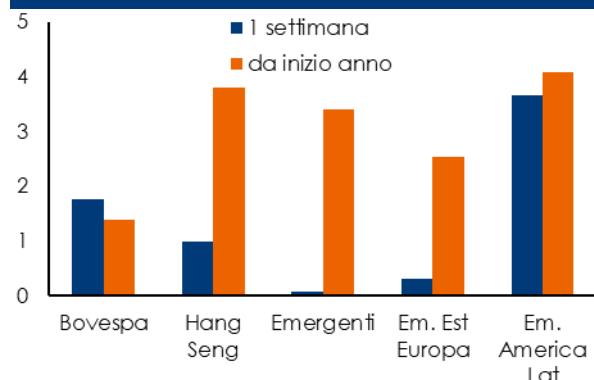
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

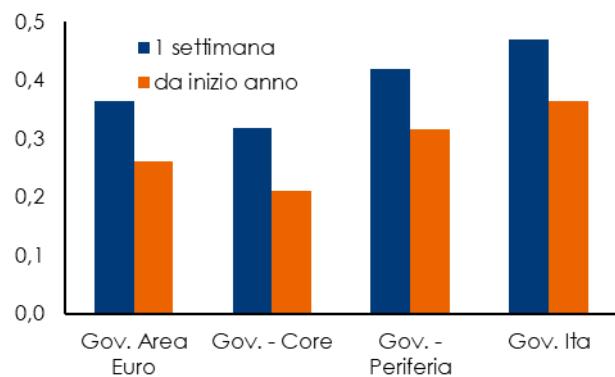


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

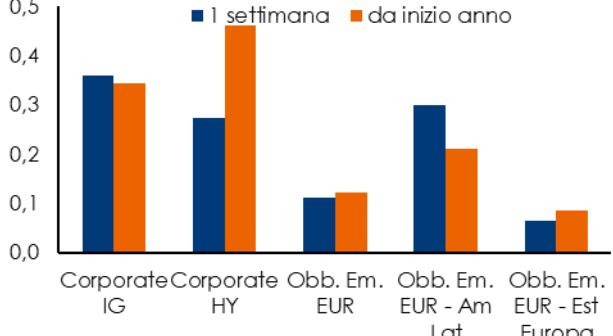
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,4	0,6	2,4	0,3
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,1	0,3	2,7	0,1
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,2	0,6	3,7	0,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,6	0,8	1,2	0,4
Governativi area euro - core	0,3	0,5	0,9	0,2
Governativi area euro - periferici	0,4	0,7	3,7	0,3
Governativi Italia	0,5	0,8	5,0	0,4
Governativi Italia breve termine	0,1	0,3	3,1	0,1
Governativi Italia medio termine	0,3	0,7	5,1	0,3
Governativi Italia lungo termine	0,8	1,1	6,1	0,6
Obbligazioni Corporate	0,3	0,5	4,1	0,3
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,4	0,6	3,8	0,3
Obbligazioni Corporate High Yield	0,3	0,8	5,5	0,5
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,2	1,1	13,7	0,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,1	0,5	5,3	0,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,3	0,5	6,2	0,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,1	0,4	4,9	0,1

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. %)

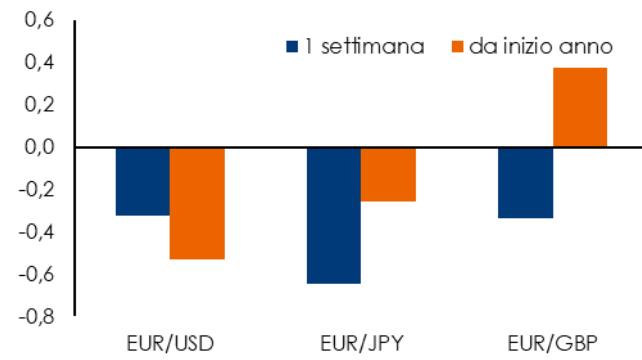
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,3	-0,5	14,0	-0,5
EUR/JPY	-0,6	-0,8	-12,6	-0,3
EUR/GBP	-0,3	1,1	-3,3	0,4
EUR/ZAR	0,1	3,4	1,7	1,4
EUR/AUD	0,2	1,3	-4,8	1,1
EUR/NZD	-0,2	-0,5	-9,6	0,5
EUR/CAD	-0,5	-0,3	-9,2	-0,6
EUR/TRY	0,1	-0,6	-27,9	0,2
WTI	1,0	2,6	-23,0	2,6
Brent	2,3	3,4	-20,8	3,8
Oro	3,4	7,1	69,6	6,0
Argento	9,9	37,3	169,1	19,4
Grano	2,1	-2,1	-1,4	3,2
Mais	0,9	3,9	-4,7	1,9
Rame	4,2	13,2	43,2	4,6
Alluminio	4,0	9,8	23,5	4,7

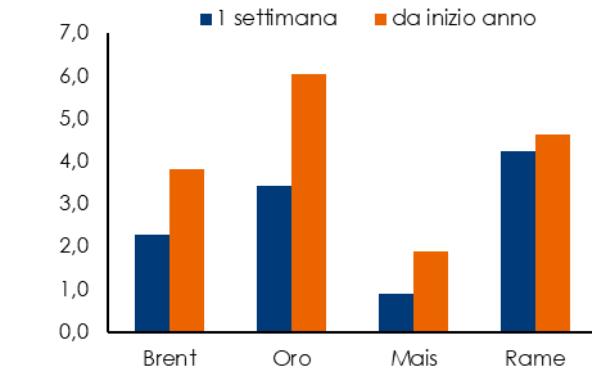
Note: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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, espresa 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, espresa 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 22.12.2025.

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.prodottiquoteazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo ([https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html](http://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html)).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

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

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

- (a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola