

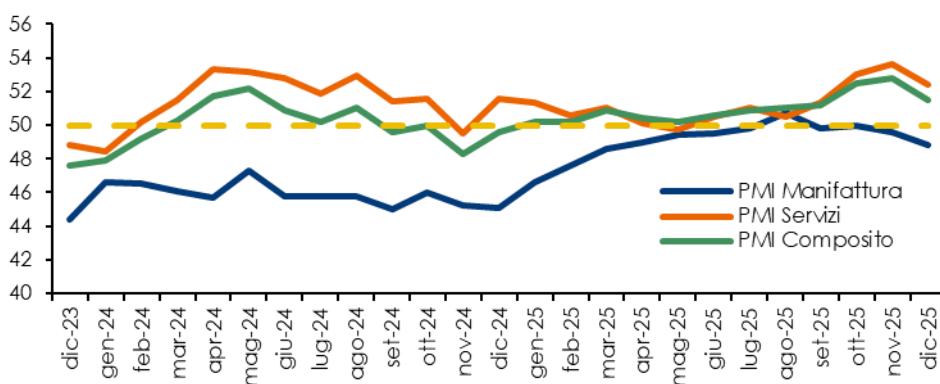
### La settimana entrante

- Europa:** a dicembre nell'Eurozona la lettura finale del CPI ha comportato una revisione al ribasso dell'inflazione complessiva (+1,9% a/a da +2% preliminare), mentre quella core è stata confermata a +2,3% a/a. A gennaio la prima stima della fiducia delle famiglie dell'area euro dovrebbe mostrare un miglioramento (-13 da -13,1), così come lo ZEW tedesco il quale dovrebbe salire a 50 da 45,8. Giovedì, in un vertice di emergenza, i leader UE discuteranno dei dazi aggiuntivi del 10% minacciati da Trump a Danimarca, Norvegia, Svezia, Francia, Germania, Paesi Bassi, Finlandia e Gran Bretagna per la questione Groenlandia (le tariffe salirebbero al 25% dall'1 giugno, se nel frattempo non si sarà raggiunto un accordo): un'eventuale risposta potrebbe essere rappresentata da un pacchetto di barriere da 93 mld di euro sull'import dagli USA o dall'inedito "Strumento Anti-Coercizione" che potrebbe limitare il commercio dei servizi, l'attività finanziaria e l'accesso a gare pubbliche.
- USA:** a novembre il reddito personale e i consumi privati sono stimati in aumento, rispettivamente, di +0,4% e di +0,5% m/m; nello stesso mese il PCE dovrebbe mostrare una variazione di +2,8% a/a come a settembre (il dato di ottobre è stato soppresso a causa dello shutdown). A gennaio la prima stima dei PMI è prevista in rialzo (52 da 51,8 per l'indicatore manifatturiero e 52,9 da 52,5 per quello dei servizi), mentre le aspettative sulla lettura finale dell'indice sulla fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan sono in linea con il dato preliminare. La rilevazione definitiva del PIL 3° trimestre è attesa confermare la crescita di +4,3% t/t ann.. **Risultati societari: Netflix, United Airlines, Johnson & Johnson, Alcoa, General Electric, Intel.**

### Focus della settimana

A gennaio si prospetta un rialzo per i PMI flash dell'Eurozona senza però una salita in area di espansione per l'indicatore manifatturiero. La prima stima dei PMI di gennaio dovrebbe mostrare una crescita da 52,4 a 52,6 per l'indice dei servizi e da 48,8 a 49,2 per quello dell'industria, sicché l'indice sintetico è atteso in progresso a 51,9 da 51,5. L'indicatore manifatturiero era passato in territorio espansivo ad agosto (50,7) per poi ridiscendere a settembre sotto 50 (soglia spartiacque tra espansione e contrazione); questo valore era stato poi temporaneamente recuperato a ottobre ma a novembre e dicembre si era registrato un progressivo peggioramento (che a dicembre aveva coinvolto anche i servizi). Le indagini in pubblicazione venerdì chiariranno dunque se il calo di dicembre sia stato episodico o meno. La persistente debolezza dell'industria europea appare legata, almeno in parte, alle crescenti difficoltà dell'export riconducibili alle tariffe USA e alla perdita di competitività rispetto alla concorrenza cinese (v. scenario macro area euro). Pechino ha chiuso il 2025 con un surplus commerciale record di 1.189 miliardi di dollari; le esportazioni sono salite del 5,5%, in quanto il crollo verso gli Stati Uniti (-20%) è stato più che compensato dall'incremento verso il resto del mondo (+8,4% verso la UE).

### Area euro: indici PMI



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.

19 gennaio 2026 - 12:17 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

19 gennaio 2026 - 12:27 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

In Italia a novembre la produzione industriale è aumentata di +1,5% m/m, favorita dalla distribuzione delle festività e in coerenza con gli indici di fiducia; la correzione registrata a dicembre da questi ultimi appare in linea con una flessione dell'output a fine anno, ma il dato ha segnalato comunque rischi verso l'alto sulla nostra stima di crescita del PIL 4° trim. (+0,1% t/t).

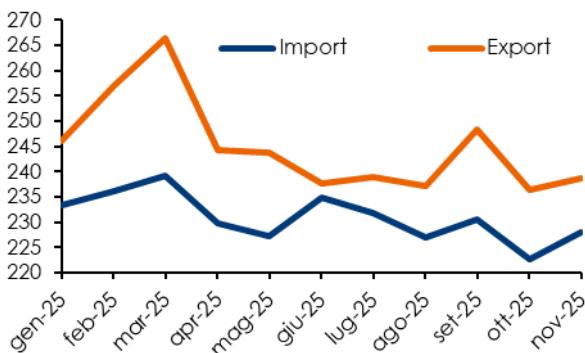
Nell'Eurozona a novembre la produzione industriale ha sorpreso al rialzo con un incremento di +0,7% m/m, trainato dal contributo italiano e tedesco e dalla spinta dei beni di investimento (legata ai piani di spesa di Berlino). Nello stesso mese l'avanzo commerciale area euro si è quasi dimezzato a 9,9 mld di euro da 18,4 di ottobre: sebbene la parte verso gli Stati Uniti sia aumentata a 9,1 mld da 7,5 mld di ottobre, la media trimestrale di tale componente mostra un trend negativo; dai flussi con la Cina è emerso solo qualche segnale di una strategia cinese di "trade diversion" dagli USA per "inondare" della propria sovraccapacità produttiva altre aree e tale prospettiva, in combinazione con le tariffe americane, potrebbe continuare a provocare un peggioramento per il canale estero europeo tale da incidere sulla crescita economica. In Germania la prima stima della crescita 2025, corretta per gli effetti di calendario, è stata +0,3%. In Italia, Germania e Francia è stata confermata l'inflazione di dicembre.

### Stati Uniti

A novembre le vendite al dettaglio hanno confermato la robustezza dei consumi con un +0,6% m/m riconducibile alla fine dello shutdown, al rimbalzo degli acquisti di auto e alla tenuta dello shopping natalizio, mentre il PPI ha accelerato a +2% a/a causa energia, pur evidenziando margini in calo per grossisti e dettaglianti. A dicembre la produzione industriale è salita di +0,4% m/m.

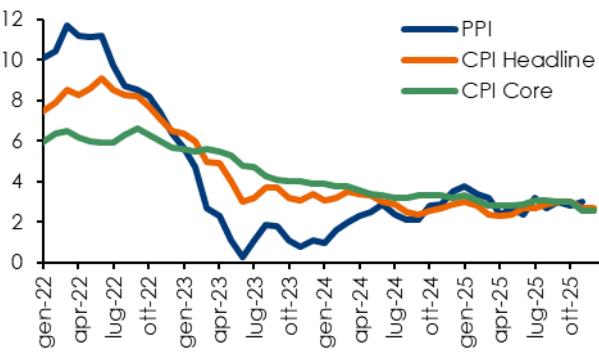
A dicembre il CPI headline ha registrato incrementi di +0,3% m/m e di +2,7% a/a (come precedente), mentre quello core di +0,2% m/m e di +2,6% a/a (come precedente). L'inflazione annua complessiva è stata trainata soprattutto dai beni alimentari e quella sottostante ha invece continuato a trovare una spinta fondamentale nell'abitazione (+3,2% a/a), affiancata da altri servizi. Dallo spaccato è emersa quindi un'influenza pressoché nulla delle barriere protezionistiche, condizione che potremmo supporre definitiva poiché il tempo intercorso dall'implementazione delle principali tariffe appare sufficiente per ipotizzare un processo di trasferimento sui prezzi pressoché completo. Il dato dovrebbe favorire la componente del FOMC più favorevole ai tagli, visto che la variazione del CPI core ex abitazione (+2,2% a/a) si è collocata poco al di sopra del target Fed. A gennaio il NY Empire e il Philadelphia Fed sono saliti rispettivamente a 7,7 e 12,6 grazie a nuovi ordini e consegne.

#### Area euro: canale estero



Nota: mld di euro. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Stati Uniti: indici CPI e PPI



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa settimana si è chiusa con performance negative per JGB e Treasury mentre il ritorno è misto per il debito europeo. In una settimana non particolarmente ricca di indicazioni macro, a guidare i flussi saranno probabilmente le tensioni geopolitiche e il grado di propensione o avversione al rischio sui mercati, oltre alla riunione della BoJ in agenda per venerdì.

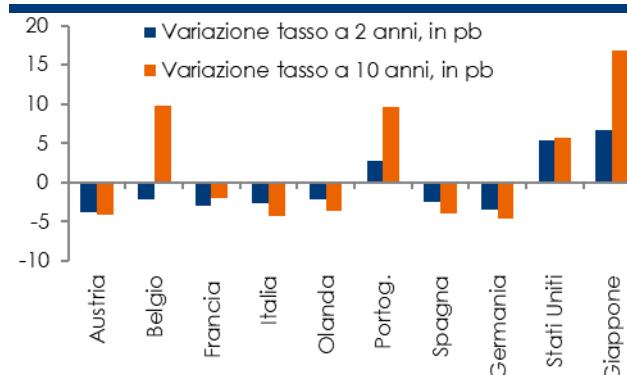
Il settore dei titoli di Stato resta condizionato, a eccezione del comparto giapponese, da un trend laterale in cui si muovono i rendimenti di Treasury e Bund ormai da diverse settimane. Questa dinamica è coerente, a nostro avviso, con lo scenario sottostante macroeconomico e di policy: i dati più recenti non hanno portato sorprese significative e le banche centrali staranno probabilmente ferme nei prossimi mesi: il mercato monetario non anticipa alcuna mossa da parte della BCE per l'intero 2026, mentre al prossimo taglio per la Fed è assegnata una probabilità del 100% solo entro il prossimo luglio. Le spinte al rialzo sono più evidenti sui rendimenti dei bond giapponesi, anche se la banca centrale del paese, complice le elezioni anticipate (cfr. Sezione Cambi) dovrebbe aspettare probabilmente a proseguire nella fase di restrizione della politica monetaria.

### Corporate

Sul credito europeo l'ultima settimana si è chiusa con una performance divergente tra IG (+0,15%) e HY (-0,05%), a fronte di tassi poco mossi, spread stabili sui titoli HY e in restringimento sugli IG. Alcuni dati macro significativi (a partire dal CPI USA), l'evoluzione del quadro geopolitico e l'avvio delle trimestrali delle grandi banche americane sono stati i principali driver della settimana.

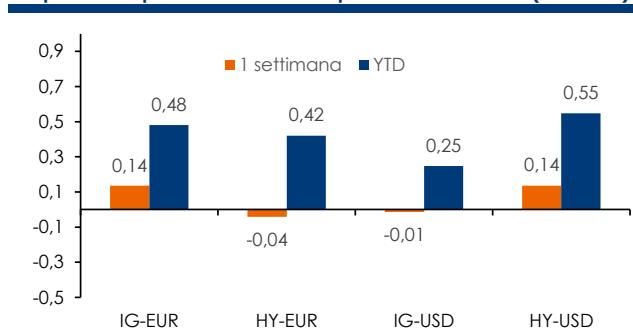
Nel complesso, l'elemento più interessante di questa prima metà del mese è stato costituito dall'attività estremamente robusta sul mercato primario: anche se a gennaio i volumi sono sempre molto elevati, influenzati da una stagionalità importante, i collocamenti hanno sorpreso al rialzo. Dopo la fisiologica pausa legata alle festività, a partire dai primi giorni del 2026 l'offerta ha velocemente preso avvio, sostenuta da un clima di mercato favorevole e, probabilmente, anche dalla volontà degli emittenti di effettuare pre-funding, nel timore di un possibile riaccendersi della volatilità, a oggi schiacciata sui minimi. Il numero di emittenti è stato eccezionalmente elevato, con una buona diversificazione tra nomi finanziari (con bond sia senior che subordinati) e corporate, confermando la presenza di una domanda solida. Tra l'altro il trend ha interessato sia la carta in euro che quella in dollari, un ulteriore segnale di diffuso interesse per il comparto del Credito.

**Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 09.01.2026**



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

Questa settimana l'attenzione degli investitori sarà sullo yen e sulla riunione della Banca del Giappone (BoJ) in calendario venerdì 23. Le imminenti elezioni anticipate annunciate dalla Premier Takaichi consigliano prudenza, è quindi improbabile che la BoJ decida di alzare il tasso ufficiale, lasciandolo allo 0,75%, nonostante le forti pressioni sulla valuta giapponese.

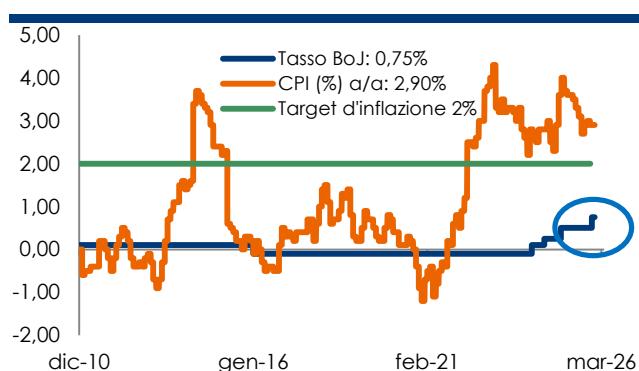
L'annuncio della scorsa settimana della Premier Takaichi di indire elezioni anticipate per la Camera Bassa del Parlamento ha l'obiettivo di ottenere per il Partito Liberal Democratico (LDP) una Maggioranza più robusta che consenta al Governo di attuare più agevolmente il suo programma. E' probabile che alla ripresa dei lavori parlamentari, il 23 gennaio, si ufficializzi lo scioglimento della Camera indicata nell'8 o nel 15 febbraio la possibile apertura delle urne. Gli investitori avevano già messo sotto pressione lo yen e il debito giapponese prima di questo annuncio, preoccupati che il pacchetto di espansione fiscale proposto da Takaichi potesse ritardare il già lento percorso di normalizzazione della Banca del Giappone. La scorsa settimana, la debolezza dello yen ha spinto le autorità giapponesi ad avvertire gli speculatori che se la pressione sulla valuta dovesse farsi eccessiva non esiteranno ad intervenire. Il Governatore della BoJ Ueda, dal canto suo, continua a ribadire la possibilità di ulteriori rialzi dei tassi nel corso del 2026, ma in un quadro di attenta valutazione dello scenario giapponese.

### Materie Prime

Anche questa settimana saranno le tensioni geopolitiche a guidare l'andamento delle principali commodity. Gli investitori monitoreranno i tre principali fronti: le proteste in Iran e il possibile intervento militare statunitense, lo scontro fra Stati Uniti ed Europa sul tema della Groenlandia e infine le evoluzioni in Venezuela. Il generale clima di cautela spinge ancora al rialzo i Preziosi.

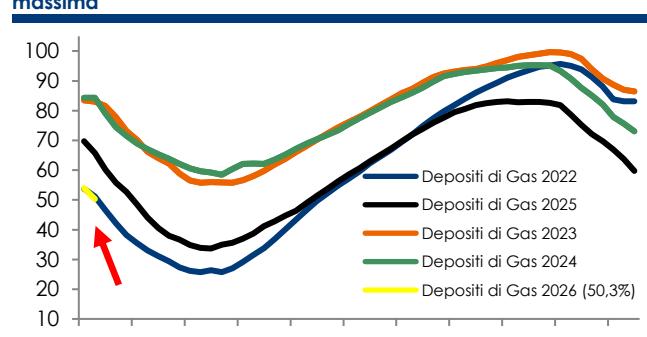
Nonostante i toni più accomodanti del presidente Trump riguardo l'impiego della forza in Iran, gli operatori non escludono la possibilità che l'offerta di greggio del Paese possa contrarsi non solo per un eventuale intervento militare, ma anche in caso di inasprimento dell'embargo. Il tutto all'interno di uno scenario che resta di probabile surplus sul mercato, grazie all'aumento della produzione dell'OPEC+ e al possibile incremento dell'offerta dal Venezuela, qualora si riuscisse rapidamente a rimettere in moto l'industria petrolifera locale. Lo scontro relativo al controllo delle risorse naturali della Groenlandia continuerà a premere al rialzo sul comparto dei Metalli Industriali, mentre l'insieme di tutte queste tensioni riteniamo alimenterà ancora la domanda di beni rifugio come i Metalli Preziosi. Sul fronte europeo permangono le preoccupazioni per il rincaro del gas naturale: l'aumento dei consumi per il riscaldamento degli ambienti sta erodendo le riserve continentali ad una velocità maggiore del previsto, con la capienza dei depositi scesa al 50% nel bel mezzo della stagione invernale.

#### Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BoJ e Ministero delle Finanze

#### Livelli di riserve del gas naturale, in % sulla capacità di stoccaggio massima



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 18.01.2026

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee avviano in calo la prima seduta della settimana, dopo l'annuncio di Donald Trump dei dazi per la Groenlandia. Sui mercati torna il clima di nervosismo mentre a Davos si apre il World Economic Forum.

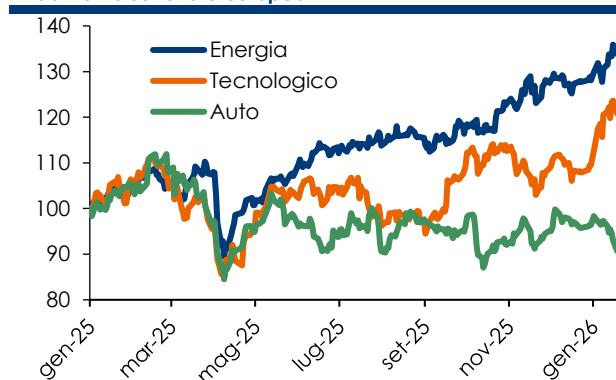
Aumenta l'avversione al rischio sui mercati azionari europei a seguito delle nuove minacce di dazi avanzate dal presidente statunitense Trump. La proposta, volta a esercitare pressione politica per l'acquisizione della Groenlandia, prevede l'imposizione di dazi punitivi sui paesi europei contrari all'iniziativa. In particolare, alcuni membri della Nato rischiano un potenziale dazio del 10% a partire dal 1° febbraio, che salirà al 25% a giugno, a meno che non venga raggiunto un accordo. I leader europei stanno valutando possibili misure di ritorsione, tra cui il ripristino del piano dello scorso anno per imporre tariffe sui beni statunitensi. La notizia ha innescato un'immediata reazione negativa dei mercati finanziari. La performance dei listini europei da inizio anno rimane comunque positiva (Euro Stoxx +2,6%) sostenuta dal comparto Tecnologico (+10%). Per contro si nota la flessione del comparto Auto (-5,9%) che teme volumi di vendita europei in rallentamento oltre alla crescente concorrenza cinese.

### Stati Uniti

Settimana contrastata in un clima di prudenza legato alle tensioni geopolitiche, non incorporate nelle valutazioni. Focus sulle trimestrali, dopo i primi gruppi finanziari, mediamente sopra le attese, il consenso stima un aumento dell'8,8% nel quarto trimestre. I nuovi dazi annunciati da Trump aumentano la volatilità favorendo gli asset rifugio.

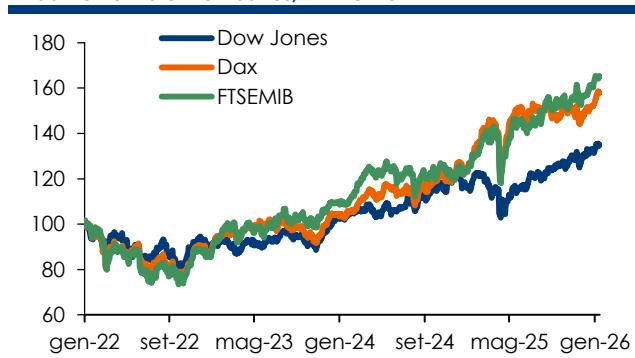
Nella prima parte dell'anno si sta assistendo a una rotazione settoriale a favore di comparti che hanno fornito un apporto più limitato negli scorsi mesi. Alimentare, Beni Capitali e soprattutto Immobiliare mostrano forza relativa con quest'ultimo che beneficia del calo dei tassi sui mutui e di un dinamismo nelle vendite di abitazioni. Il Tecnologico resta, comunque, al centro dell'attenzione con il mercato che sembra mostrarsi ancora ottimista riguardo allo scenario di crescita della domanda legata soprattutto allo sviluppo dell'IA; un importante supporto in tale direzione è arrivato dalle indicazioni incoraggianti rilasciate da TSMC che ha aumentato il budget di investimenti per il 2026 confidando, appunto, nella crescita delle richieste di chip. L'avvio delle trimestrali dei Finanziari ha mostrato, nel complesso, utili migliori delle attese grazie al contributo del trading e della componente interessi anche se sono emerse preoccupazioni sullo scenario delle attività delle carte di credito per la proposta di Trump di tagliare il tasso applicato.

**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
45.822-45.643	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*	48.851-48.792
50.559*	48.449
49.633-49.616	47.853
	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 19	Dati macro Risultati societari			
Martedì 20	Dati macro Risultati societari			
Mercoledì 21	Dati macro Risultati societari			
Giovedì 22	Dati macro Risultati societari			
Venerdì 23	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.
<b>Lunedì 19</b>	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di dicembre, finale	0,2	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di dicembre, finale	2	2
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di dicembre, finale	2,3	2,3
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di novembre, finale (*)	-2,7	-
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di novembre, finale (*)	-2,2	-
		(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di novembre (*)	-11	-5,2
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di novembre (*)	-6,4	-4,2
		(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di novembre (*)	-0,2	-0,0
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
<b>Martedì 20</b>	Germania	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di gennaio	-	33,7
		(•) Partite correnti (miliardi di euro) di novembre	-	25,7
		(•••) Indice ZEW di gennaio	50	45,8
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di gennaio	-76	-81
		(••) PPI m/m (%) di dicembre	-0,2	0
	Regno Unito	(••) PPI a/a (%) di dicembre	-2,4	-2,3
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di dicembre	-	20,1
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di novembre	5,1	5,1
		Risultati Europa		
		Risultati USA		
<b>Mercoledì 21</b>	Regno Unito	<b>Netflix, United Airlines</b>		
		(•••) CPI m/m (%) di dicembre	0,4	-0,2
		(•••) CPI a/a (%) di dicembre	3,3	3,2
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di ottobre	0,1	0,2
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di dicembre	-0,5	3,3
	USA	(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di dicembre	-	-0,3
		Risultati Europa		
		Risultati USA		
<b>Giovedì 22</b>	USA	<b>Johnson &amp; Johnson</b>		
		(•••) Fiducia dei consumatori di gennaio, preliminare	-13	-13,1
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	210	198
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1895	1884
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima finale	4,3	4,3
	Giappone	(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre	3,5	3,5
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima finale	3,8	3,8
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre	2,9	2,9
		(•••) Reddito personale m/m (%) di novembre	0,4	0,4
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di novembre	2,8	2,8
	Giappone	(•••) Consumi privati m/m (%) di novembre	0,5	0,4
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di dicembre	-13,9	62,9
		Risultati Europa		
		Risultati USA		
		<b>Alcoa, General Electric, Intel</b>		

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.	
<b>Venerdì 23</b>	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	49,2	48,8	
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	52,6	52,4	
	Germania	(•••) PMI Composito di gennaio, stima flash	51,9	51,5	
		(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	47,8	47	
	Francia	(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	52,5	52,7	
		(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	50,5	50,7	
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	50,3	50,1	
		(••) Fiducia delle imprese di gennaio	101	102	
	USA	(•) Aspettative per la propria impresa di gennaio	9	11	
		(•••) PMI Manifattura di gennaio, stima flash	50,6	50,6	
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	51,7	51,4	
		(•••) Vendite al dettaglio ex auto m/m (%) di dicembre	0	-0,2	
		(•••) Vendite al dettaglio ex auto a/a (%) di dicembre	1,7	1,2	
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di gennaio	-16	-17	
	Giappone	(•••) Indice Università del Michigan di gennaio, finale	54	54	
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di novembre	-0,2	-0,3	
		(•••) PMI Manifatturiero di gennaio, stima flash	52	51,8	
		(•••) PMI Servizi di gennaio, stima flash	52,9	52,5	
		(•••) PMI Composito di gennaio, stima flash	53	52,7	
		(•••) CPI a/a (%) di dicembre	2,1	2,9	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	-	0,9	
<b>Risultati Europa</b>					
<b>Risultati USA</b>					

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
<b>Media</b>	<b>128.8</b>	<b>125.3</b>	<b>122.0</b>	<b>128.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>

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	128.8	125.4	121.9	128.0	1.6	2.2	2.3	1.5
feb-26	129.3	126.0	122.6	128.6	1.6	2.2	2.3	1.5
mar-26	130.2	127.1	123.9	129.5	1.7	2.2	2.4	1.6
apr-26	131.1	128.0	125.0	130.3	1.8	2.1	2.2	1.7
mag-26	131.3	128.2	125.1	130.5	2.0	2.2	2.4	1.9
giu-26	131.6	128.6	125.4	130.8	1.9	2.2	2.3	1.8
lug-26	131.5	128.5	125.3	130.7	1.8	2.1	2.3	1.7
ago-26	131.6	128.5	125.3	130.8	1.8	1.8	2.0	1.7
set-26	131.8	128.7	125.5	131.1	1.9	1.9	2.0	1.8
ott-26	132.0	128.8	125.6	131.2	1.8	1.8	1.8	1.7
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
<b>Media</b>	<b>131.0</b>	<b>127.9</b>	<b>124.6</b>	<b>130.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>

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
<b>Media</b>	<b>124.3</b>	<b>122.6</b>	<b>121.4</b>	<b>121.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>

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	123.9	123.5	122.4	122.3	1.2	1.3	1.2	1.2
feb-26	123.8	123.5	122.5	122.3	1.0	1.2	1.1	1.0
mar-26	125.7	123.7	122.6	122.4	1.0	1.0	0.9	0.8
apr-26	126.6	124.3	123.0	122.8	1.4	1.4	1.3	1.3
mag-26	126.9	124.4	123.0	122.9	1.7	1.5	1.5	1.4
giu-26	127.2	124.7	123.3	123.1	1.7	1.6	1.6	1.5
lug-26	125.8	124.8	123.3	123.3	1.6	1.3	1.3	1.2
ago-26	125.5	125.1	123.6	123.4	1.5	1.5	1.4	1.3
set-26	126.9	125.0	123.5	123.4	1.4	1.5	1.5	1.4
ott-26	127.4	124.9	123.7	123.5	1.9	1.8	1.8	1.7
nov-26	127.4	124.8	123.6	123.5	2.2	1.9	1.9	1.8
dic-26	127.6	124.9	123.7	123.6	2.2	1.8	1.8	1.7
<b>Media</b>	<b>126.2</b>	<b>124.5</b>	<b>123.2</b>	<b>123.0</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

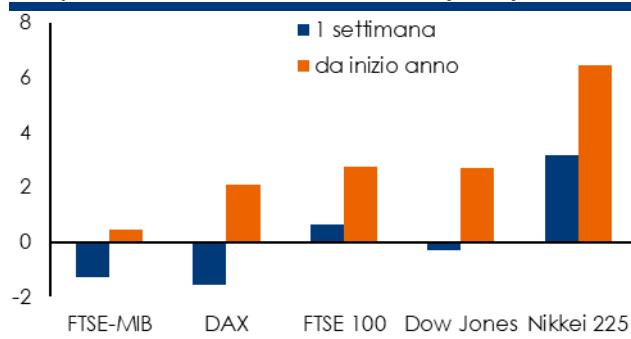
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,2	2,3	19,5	1,9
MSCI - Energia	3,2	7,6	7,0	5,2
MSCI - Materiali	1,0	8,2	27,0	6,8
MSCI - Industriali	2,0	7,6	28,7	7,4
MSCI – Beni di consumo durevoli	-1,9	0,5	7,0	1,5
MSCI – Beni di consumo non durevoli	1,3	2,6	11,2	3,1
MSCI - Farmaceutico	-1,1	1,6	12,9	1,0
MSCI - Servizi Finanziari	-0,3	1,2	22,7	0,7
MSCI - Tecnologico	-0,7	0,4	22,6	0,1
MSCI - Telecom	-1,6	1,3	28,3	0,0
MSCI - Utility	1,5	3,2	21,1	2,3
FTSE MIB	-1,3	0,9	24,5	0,5
CAC 40	-2,6	-0,1	5,7	0,0
DAX	-1,6	3,0	19,6	2,1
FTSE 100	0,7	3,1	20,0	2,8
Dow Jones	-0,3	2,5	13,5	2,7
Nikkei 225	3,2	8,2	39,4	6,4
Bovespa	0,9	4,0	34,7	2,3
Hang Seng China Enterprise	-0,2	3,4	35,6	3,6
Sensex	-0,3	-1,9	8,8	-2,2
FTSE/JSE Africa All Share	-0,2	4,4	41,6	3,5
Indice BRIC	-0,4	2,2	25,7	2,2
Emergenti MSCI	1,3	8,5	38,8	5,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,3	4,3	64,0	3,2
Emergenti - MSCI America Latina	1,7	7,4	49,4	5,9

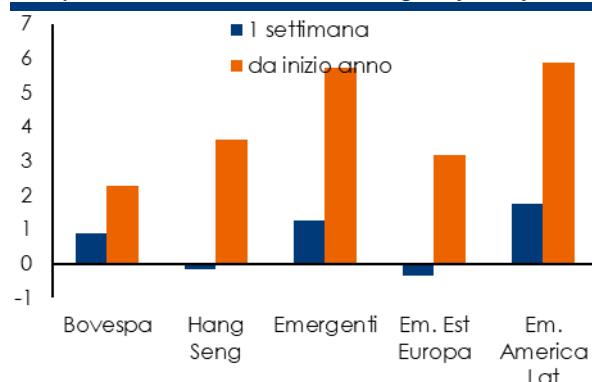
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

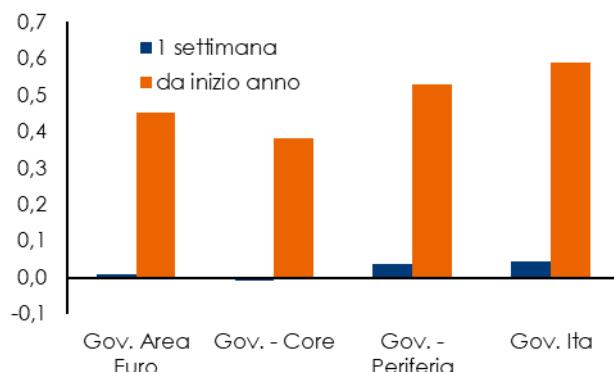


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

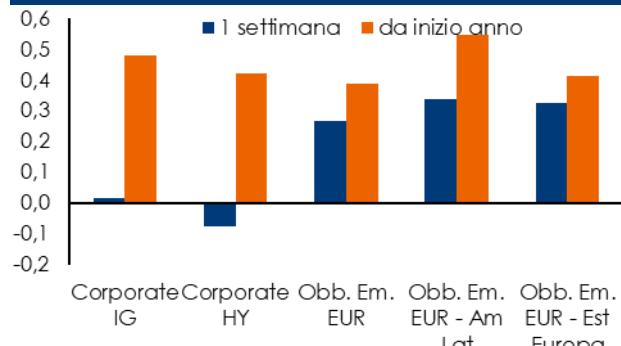
**Obbligazionario**

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)**

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

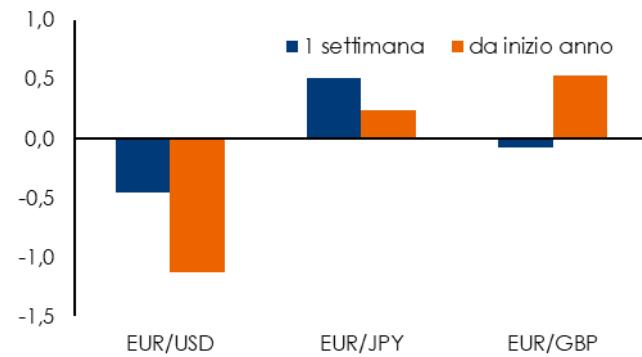
**Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)**

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

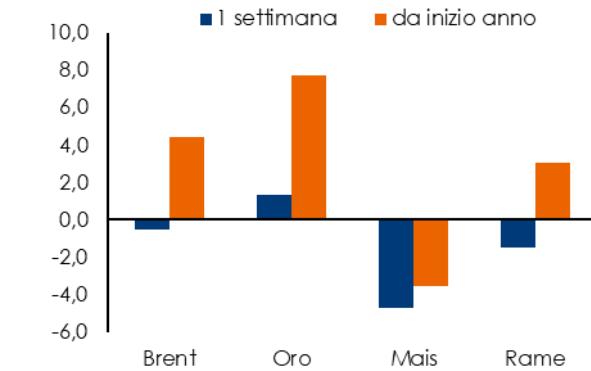
**Valute e materie prime (var. %)**

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	-0,8	11,5	-1,1
EUR/JPY	0,5	0,6	-11,7	0,2
EUR/GBP	-0,1	1,0	-2,6	0,5
EUR/ZAR	0,0	2,7	1,0	1,7
EUR/AUD	0,2	2,1	-4,4	1,4
EUR/NZD	0,5	1,1	-8,7	1,4
EUR/CAD	0,3	0,2	-7,6	-0,1
EUR/TRY	0,1	-0,3	-26,3	0,5
WTI	-1,1	3,8	-24,4	2,5
Brent	-0,5	5,1	-21,4	4,4
Oro	1,3	7,2	70,1	7,7
Argento	9,2	39,0	198,3	31,6
Grano	0,1	1,7	-3,6	2,2
Mais	-4,7	-2,7	-10,5	-3,5
Rame	-1,5	10,4	38,7	3,1
Alluminio	-0,1	9,0	18,9	4,6

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 12.01.2026.

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.prodottiquotezioni.intesasanpaolo.com](http://www.prodottiquotezioni.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 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:** Monica Bosi, Thomas Viola