

Settimana dei mercati

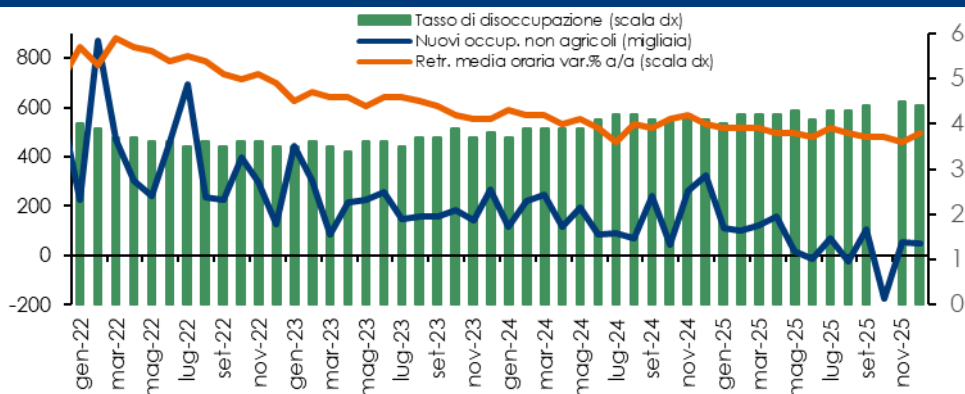
La settimana entrante

- **Europa:** nell'Eurozona la seconda stima del PIL del 4° trimestre dovrebbe confermare le variazioni preliminari di +0,3% t/t e +1,3% a/a. In Francia il tasso di disoccupazione ILO del 4° trimestre è stimato stabile al 7,5%. **Risultati societari:** AstraZeneca, Barclays, BP, Kering, Koninklijke Philips Electronics, TotalEnergies, Mercedes Benz, Hermes, L'Oréal, Siemens.
- **Italia:** a dicembre la produzione industriale è prevista in flessione di -0,5% m/m. **Risultati societari:** Mediobanca Banca di Credito Finanziario, UniCredit, Banca Monte dei Paschi di Siena, Ferrari, Iveco Group, Interpump Group.
- **USA:** il CPI di gennaio (riprogrammato dall'11 al 13 febbraio a causa del parziale shutdown) dovrebbe mostrare variazioni di +0,3% m/m (come a dicembre) e di +2,5% a/a (da +2,7% precedente) nella misura headline e di +0,3% m/m (da +0,2% precedente) e di +2,5% a/a (da +2,6% precedente) nella misura core. A dicembre le vendite al dettaglio complessive ed ex auto sono attese in lieve rallentamento a +0,4% m/m (da +0,6% m/m e +0,5% m/m, rispettivamente). A gennaio le vendite annualizzate di case esistenti sono previste in calo di -3,5% m/m. **Risultati societari:** Coca-Cola, Ford Motor, Cisco Systems, McDonald's.

Focus della settimana

Nell'employment report di gennaio sono attesi un tasso di disoccupazione stabile e un'accelerazione delle assunzioni, ma i rischi al ribasso sono significativi. A gennaio il rapporto sul mercato del lavoro statunitense (la cui pubblicazione è stata riprogrammata dal 6 all'11 febbraio a causa del parziale shutdown) dovrebbe contemplare un tasso di disoccupazione invariato al 4,4%, nuovi occupati non agricoli pari a 69 mila unità (da 50 mila di dicembre) e una crescita della retribuzione media oraria sostanzialmente stabile a +0,3% m/m e +3,7% a/a. A nostro avviso, non è da sottovalutare il rischio di vedere numeri più deboli, visto che i dati continuano a segnalare un raffreddamento "sotto la superficie": le posizioni di lavoro aperte presso le imprese a dicembre sono risultate ai minimi da settembre 2020 (6,542 mln), con il rapporto posti vacanti/disoccupati in discesa a 0,88; i licenziamenti secondo i dati Challenger sono risaliti a 108 mila a gennaio (un massimo, per il primo mese dell'anno, dal 2009), con una quota crescente di aziende che cita l'IA come motivazione per ridurre gli organici; le notifiche WARN (avvisi formali di licenziamento) sono infine aumentate sensibilmente. Tutte queste dinamiche ci hanno indotto a ritenere che il mercato del lavoro USA abbia ancora margini di (moderato) indebolimento.

Stati Uniti: mercato del lavoro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

9 febbraio 2026 - 11:54 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

9 febbraio 2026 - 12:04 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A gennaio in area euro il PMI manifatturiero è stato rivisto marginalmente al rialzo a 49,1, con un deciso miglioramento delle aspettative sulla produzione futura (quello italiano è salito a 48,1, segnalando minori contrazioni di produzione e nuovi ordini e una forte crescita dei prezzi pagati); l'indicatore servizi è stato invece corretto leggermente al ribasso (quello italiano è salito a 52,9).

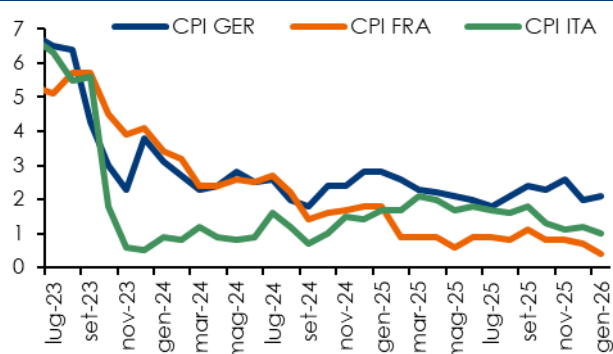
A dicembre nell'Eurozona le vendite al dettaglio sono diminuite di -0,5% m/m (ma dovrebbero migliorare nei mesi successivi), mentre in Germania la produzione industriale è scesa di -1,9% m/m, a fronte di un rialzo di +7,8% m/m degli ordini: nel 2026 l'output industriale tedesco dovrebbe tornare a crescere, anche se modestamente. A gennaio in area euro la prima stima del CPI headline ha registrato una variazione di +1,7% a/a (da +2% precedente), mentre quella del CPI core di +2,2% a/a (da +2,3%). L'energia, grazie a effetti base, ha intensificato la sua tendenza deflazionistica e i servizi, pur rimanendo la componente più vischiosa, hanno rallentato da +3,4% a +3,2% (minimo da settembre). Prevediamo che l'inflazione complessiva nell'Eurozona raggiungerà una media di +1,9% a/a nel 2026 (quella sottostante dovrebbe stabilizzarsi intorno a +2%).

Stati Uniti

Lo shutdown parziale iniziato a fine gennaio a causa dei dissensi sul finanziamento della polizia di frontiera (ICE) è stato superato dopo qualche giorno, ma ha comportato il rinvio di dati importanti. A febbraio l'indice preliminare dell'Università del Michigan è salito a 57,3 grazie ai guadagni azionari delle famiglie più ricche, mentre tutti i PMI di gennaio sono stati rivisti al rialzo.

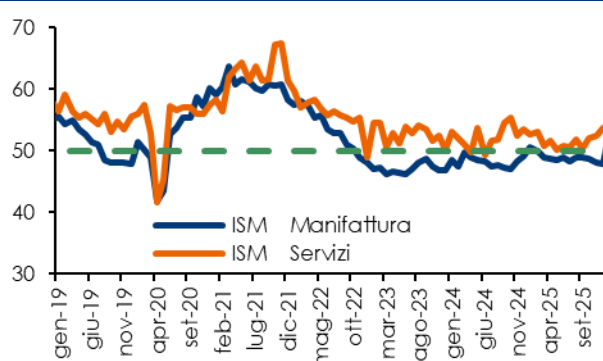
A gennaio l'ISM manifatturiero è salito a 52,6 da 47,9, tornando per la prima volta in territorio espansivo nell'ultimo anno. Il traino principale è arrivato dalle componenti relative alla domanda, con i nuovi ordini che sono saliti da 47,4 a 57,1 e gli ordinativi esteri in miglioramento; sulla spinta della domanda anche la produzione ha segnato un notevole rialzo ma il dato, benché positivo, potrebbe però essere stato distorto da una ridefinizione degli ordini (tipica di inizio anno) legata ad acquisti anticipati in considerazione delle persistenti tensioni commerciali (frontloading). L'ISM servizi è invece risultato invariato a 53,8 (massimo da ottobre 2024): il principale fattore positivo è stato l'accelerazione dell'attività commerciale, mentre sono emersi anche un'accelerazione dei costi di input e un calo delle scorte dovuto al buon andamento delle vendite durante le festività. Nello stesso mese la variazione degli occupati ADP s'è attestata a 22 mila unità da 37 mila precedenti: il dato sull'occupazione privata ha quindi evidenziato un ulteriore rallentamento del mercato del lavoro, confermato anche dal rapporto Challenger sui licenziamenti.

Area euro: indici CPI principali economie



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 scorsa ottava ha espresso performance quasi nulle e movimenti molto contenuti in termini di rendimento, con un marginale rialzo, in media, dei tassi in Europa e un altrettanto minimo ribasso per i Treasury; per converso continua il trend di aumento dei rendimenti giapponesi. Il BTP decennale riparte da 2,47% e il Bund di pari scadenza da 2,85%.

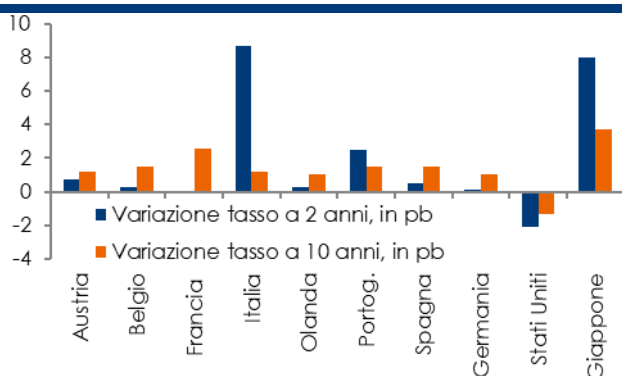
Il settore del debito sovrano resta condizionato da una volatilità molto compressa e rendimenti che si muovono da diverse settimane in canali laterali piuttosto stretti. Maggiore dinamismo potrebbe continuare a registrarsi sui JGB giapponesi, con l'ampia vittoria alle elezioni della premier Takaichi, che da una parte conferma l'intenzione di implementare una politica fiscale espansiva ma dall'altra ha rassicurato i mercati circa l'attenzione alla solidità dei parametri di finanza pubblica. Questo contesto, insieme a una BoJ che sta progressivamente abbandonando la politica ultra-espansiva, potrebbe tradursi in un continuo ma ordinato aumento dei rendimenti. Un aumento della volatilità potrebbe condizionare i Gilt, che nelle ultime sedute hanno beneficiato dell'aumento delle probabilità di un taglio in marzo dopo la riunione della BoE, ma che potrebbero soffrire nei prossimi giorni per la tensione sul fronte politico.

Corporate

A fronte di spread poco mossi e tassi in moderata flessione, la settimana si è chiusa con una performance modestamente positiva (+0,1% circa): le riunioni di BCE e BoE hanno avuto impatto nullo sui titoli corporate in euro. Sempre abbastanza vivace l'attività di primario senza evidenti effetti di "spiazzamento" legati alla mole importante di emissioni sovrane a lunga scadenza.

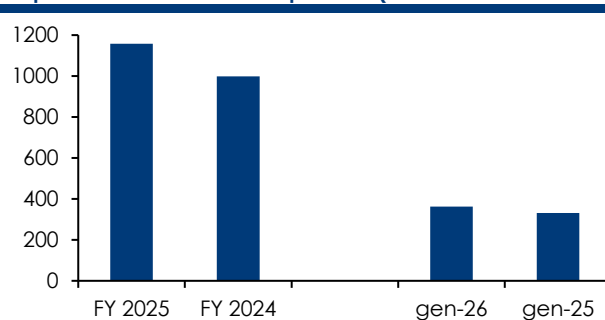
Il mercato primario delle obbligazioni societarie – considerando sia gli emittenti corporate che quelli finanziari - ha registrato nel 2025 un aumento del 16% circa, con volumi lordi complessivi nell'ordine del 1.160 miliardi di euro. Il trend positivo si è riproposto anche a inizio 2026: a gennaio, un mese stagionalmente molto significativo per il collocamento di nuovi titoli, le emissioni lorde sono cresciute del 9,5% rispetto allo stesso mese del 2025 (363 mld. Vs. 331 mld.). Tra fine mese e inizio febbraio i volumi hanno subito un po' di fisiologico rallentamento, senza però mostrare segnali di affaticamento: l'interesse degli investitori per la carta a spread, in una logica di diversificazione dei portafogli, resta infatti sempre molto chiaro, come emerge dai rapporti di copertura tra i volumi offerti e le richieste del mercato (cover ratio) stabilmente elevati. Appare interessante anche notare la buona presenza di emittenti high yield e di titoli bancari subordinati, da cui si desume che la ricerca di extra rendimento costituisce un fattore chiave per l'asset allocation degli investitori.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 30.01.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento del primario (volumi lordi in EUR mld)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Lo yen si rafforza visto l'esito del voto che consentirà al Governo giapponese di varare l'ambizioso piano fiscale annunciato nelle scorse settimane. La Banca del Giappone, nonostante la vittoria della coalizione che guida il Paese, dovrebbe comunque prevedere un rialzo dei tassi nel corso dell'anno.

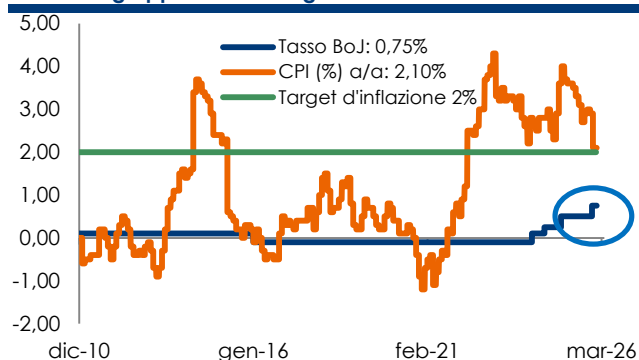
La settimana si apre con tutta l'attenzione sui movimenti dello yen, dopo che la premier giapponese Takaichi ha ottenuto una vittoria schiacciante alle elezioni anticipate della Camera Bassa del Parlamento giapponese, tenutesi l'8 febbraio 2026. Il Partito Liberal-Democratico (LDP) sembrerebbe aver ottenuto la maggioranza assoluta dell'aula, con proiezioni che lo accreditano tra 300 e 328 seggi su 465, il miglior risultato dalle elezioni del 2017 e nuovo record come numero di parlamentari dalla fondazione del partito nel 1955. Superate le riunioni di febbraio di BCE e Banca d'Inghilterra, con la conferma dei tassi al 2% in Europa e del bank rate al 3,75% a Londra, il focus sarà sui dati di inflazione e sul mercato del lavoro che saranno rilasciati negli Stati Uniti questa settimana, dopo la mancata diffusione della scorsa ottava a causa dell'ennesima interruzione di alcuni servizi della pubblica amministrazione statunitense.

Materie Prime

Petrolio debole in avvio di settimana: si attenuano i timori di un'escalation del conflitto in Medio Oriente scongiurando eventuali interruzioni delle forniture, dopo che nel fine settimana gli Stati Uniti e l'Iran si sono impegnati a proseguire i colloqui sul programma nucleare di Teheran.

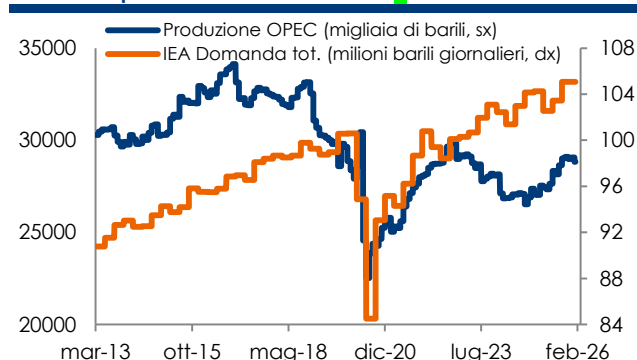
Il primo round di colloqui fra USA e Iran si è concluso positivamente. La discussione preliminare sembrerebbe aver lasciato soddisfatte entrambe le delegazioni, che potrebbero tornare a rivedersi molto presto, probabilmente già nei prossimi giorni. L'ottimismo scongiura i timori di un'escalation che coinvolga non solo l'offerta petrolifera iraniana, a rischio di ulteriori sanzioni, ma tutta l'area del Golfo Persico. In settimana sono attesi i report mensili di EIA, OPEC e IEA. I due parametri da monitorare saranno il consumo di petrolio per quest'anno e per il 2027 e l'eccesso di offerta previsto. L'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA), nel suo rapporto di gennaio, ha rivisto al ribasso le stime di surplus di petrolio 2026 per la seconda volta, portandole a 3,7 milioni di barili (dai precedenti 3,8 milioni). Secondo le stime dell'EIA (l'Agenzia statunitense per l'energia), comunicate lo scorso mese, il surplus sarebbe atteso a 2,8 milioni di barili nel 2026 per poi calare a 2,1 milioni nel 2027.

Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ



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

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC e domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

Mercati Azionari

Area euro

I listini europei mantengono un tono positivo, sostenuti da utili in crescita e da un consenso che ha rivisto al rialzo le stime di incremento al 6,8%, nonostante le sorprese positive riguardino il 47% dei casi. A supporto anche segnali macroeconomici incoraggianti, che favoriscono una rotazione verso i settori ciclici, mentre l'approccio resta selettivo su difensivi e finanziari.

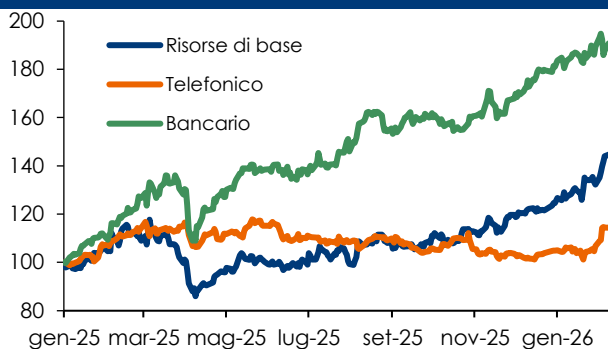
La stagione delle trimestrali europee sta entrando nel vivo e continua a influenzare l'andamento settoriale dei mercati. Finora ha pubblicato i risultati circa il 20% delle società, con una crescita media degli utili positiva. Inoltre, i segnali incoraggianti sul fronte macroeconomico stanno favorendo una rotazione settoriale a vantaggio di comparti più esposti al ciclo economico: per tale motivo, Risorse di base, Costruzioni, Chimici ed Energia stanno mostrando forza relativa. A questi si aggiunge il Telefonico, sostenuto anche da possibili nuove operazioni di aggregazione o di espansione in segmenti e attività ritenuti strategici e ad alto potenziale di crescita. Di contro, alcuni realizzi interessano il Bancario, nonostante nuove indicazioni positive sul fronte dei risultati di bilancio: il comparto conferma comunque una performance positiva da inizio anno.

Stati Uniti

Nonostante prese di profitto sul settore Tecnologico e la debolezza del Nasdaq, il sentiment resta sostenuto da una rotazione verso settori ciclici e tradizionali, favorita da segnali macroeconomici positivi. In tale contesto, il Dow Jones aggiorna i massimi storici e le trimestrali confermano sorprese positive nell'80% dei casi, con utili attesi in aumento del 12,3%.

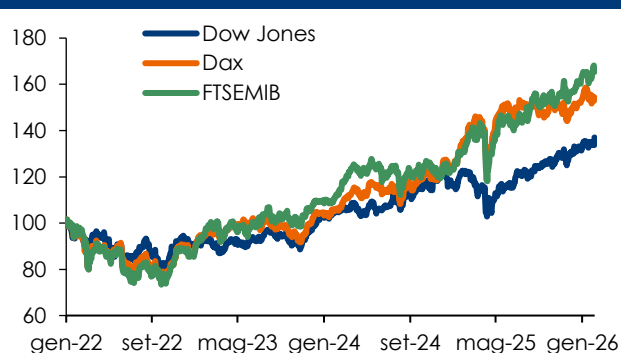
I nuovi dati di bilancio di importanti gruppi tecnologici hanno messo ancora in evidenza le preoccupazioni sulla capacità degli ingenti investimenti in intelligenza artificiale di tradursi in altrettanti aumenti di utili in tempi ragionevoli: quattro delle più importanti compagnie tecnologiche americane (Meta, Amazon, Microsoft e Alphabet) hanno pianificato investimenti per 650 mld di dollari nel 2026. Intanto, il consenso conferma uno scenario di crescita degli utili del settore del 31% per quest'anno e di circa il 20% nel 2027 contro l'incremento del 25% del 2025 (fonte Bloomberg). Il segmento dei semiconduttori continua a generare il contributo maggiore in un contesto in cui l'Associazione SIA ha rivisto al rialzo le stime di vendita di chip a livello mondiale per il 2026 (+26,3% dall'8,5% delle precedenti rilevazioni). I segnali incoraggianti sul fronte congiunturale stanno premiando, invece, i settori legati maggiormente al ciclo economico, come Industriali e Risorse di base, a cui si aggiunge l'Energia.

Andamento Settore Risorse di base, Telefonico e Bancario



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	45.877-45
48.635	45.420
48.437	45.104-44.848
48.134	44.626
47.459	44.063
47.093	43.724
	42.857
	42.644
	42.018
	41.360
	40.823
	39.714
	39.649
	39.580-39.480

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*	48.428
50.559*	47.853
49.621-49.633	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

Note: 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 9	Dati macro	-		
	Risultati societari	Mediobanca Banca di Credito Finanziario, UniCredit		
Martedì 10	Dati macro	-		
	Risultati societari	Banca Monte dei Paschi di Siena, Ferrari		
Mercoledì 11	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,5	1,5
		(••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	2,8	1,4
	Risultati societari	-		
Giovedì 12	Dati macro	-		
	Risultati societari	Iveco Group		
Venerdì 13	Dati macro	-		
	Risultati societari	Interpump Group		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 9	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di dicembre (*)	2697,1	2988,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 10	Francia	(••) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 4° trimestre	7,5	7,5
	USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	0,4	0,6
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di dicembre	0,4	0,5
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di novembre	0,2	0,3
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di gennaio, preliminare	-	10,9
	Risultati Europa	AstraZeneca, Barclays, BP, Kering, Koninklijke Philips Electronics		
	Risultati USA	Coca-Cola, Ford Motor		
Mercoledì 11	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di gennaio	69	50
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	4,4	4,4
		(••) Var. degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di gennaio	-7	-8
	Risultati Europa	Total Energies		
	Risultati USA	Cisco Systems, McDonald's		
Giovedì 12	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di dicembre	-22288	-23711
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,0	1,1
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	1,4	2,3
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di dicembre	-0,1	2,1
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di dicembre	1,7	2,1
		(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre	0,2	0,1
		(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre	1,2	1,3
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	224	231
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1850	1844
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di gennaio	4,2	4,4
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di gennaio	-3,5	5,1
	Risultati Europa	Mercedes Benz, Hermes, L'Oréal, Siemens		
	Risultati USA	-		
Venerdì 13	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,3	0,3
		(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, seconda stima	1,3	1,3
		(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di dicembre	-	9,9
	USA	(•••) CPI m/m (%) di gennaio	0,3	0,3
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di gennaio	0,3	0,2
		(•••) CPI a/a (%) di gennaio	2,5	2,7
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di gennaio	2,5	2,6
	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

Inflazione, 2025

	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-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	129.5	126.3	123.1	128.9	1.9	2.3	2.3	1.9
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.

Inflazione, 2026

	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	129.4	125.9	122.5	128.7	1.7	2.1	2.3	1.6
mar-26	130.4	127.0	123.8	129.6	1.8	2.2	2.3	1.7
apr-26	131.3	127.9	124.9	130.6	2.0	2.0	2.2	1.9
mag-26	131.6	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	131.1	2.0	2.0	2.3	1.8
set-26	131.6	128.4	125.3	130.9	1.7	1.7	1.8	1.6
ott-26	131.9	128.7	125.6	131.2	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	1.9	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

Inflazione, 2025

	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

Inflazione, 2026

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	123.6	123.1	122.0	122.0	1.0	1.0	0.9	0.9
feb-26	123.8	123.5	122.5	122.3	1.1	1.1	1.0	1.0
mar-26	125.7	123.7	122.6	122.4	1.1	1.0	0.9	0.8
apr-26	126.7	124.3	123.0	122.9	1.4	1.4	1.4	1.3
mag-26	126.9	124.3	123.0	122.9	1.7	1.5	1.5	1.4
giu-26	127.2	124.6	123.2	123.0	1.7	1.5	1.5	1.4
lug-26	125.9	124.8	123.3	123.2	1.6	1.3	1.2	1.2
ago-26	125.5	125.0	123.5	123.3	1.5	1.4	1.3	1.3
set-26	126.9	124.9	123.5	123.4	1.4	1.5	1.5	1.4
ott-26	127.4	124.9	123.6	123.4	1.9	1.8	1.7	1.7
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	1.7	1.7
Media	126.2	124.4	123.1	123.0	1.6	1.4	1.4	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

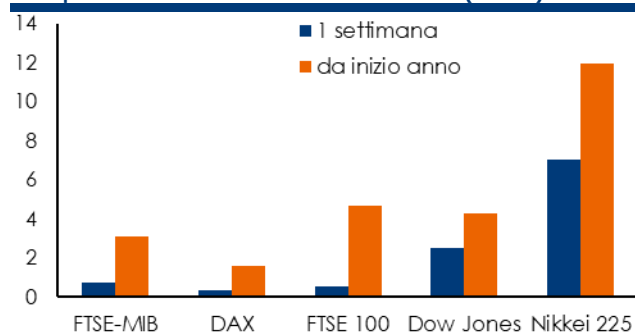
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,2	0,4	18,2	2,2
MSCI - Energia	5,0	13,6	23,1	16,0
MSCI - Materiali	2,1	5,7	29,0	10,8
MSCI - Industriali	2,6	5,6	31,0	10,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-3,6	-6,3	2,4	-3,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	4,5	10,5	15,2	11,2
MSCI - Farmaceutico	0,7	0,2	9,2	2,2
MSCI - Servizi Finanziari	0,5	0,1	19,3	1,4
MSCI - Tecnologico	-1,9	-3,3	20,4	-2,8
MSCI - Telecom	-4,4	-1,2	22,3	0,2
MSCI - Utility	1,9	3,4	24,1	4,3
FTSE MIB	0,7	1,4	25,1	3,1
CAC 40	1,4	-0,8	4,0	1,8
DAX	0,3	-1,5	14,2	1,6
FTSE 100	0,6	2,7	19,5	4,7
Dow Jones	2,5	1,2	13,1	4,3
Nikkei 225	7,0	8,5	45,3	12,0
Bovespa	0,9	12,0	46,8	13,5
Hang Seng China Enterprise	0,9	3,0	27,8	5,4
Sensex	2,9	0,5	7,9	-1,4
FTSE/JSE Africa All Share	1,5	2,2	37,9	4,2
Indice BRIC	0,1	-0,3	18,1	1,2
Emergenti MSCI	0,8	3,7	35,9	7,3
Emergenti - MSCI Est Europa	1,4	6,6	60,3	9,3
Emergenti - MSCI America Latina	1,6	12,5	54,2	17,0

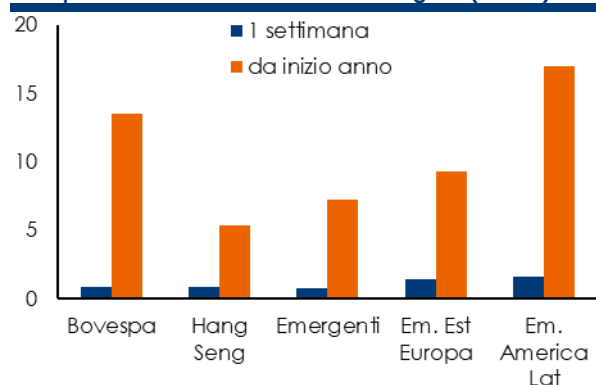
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

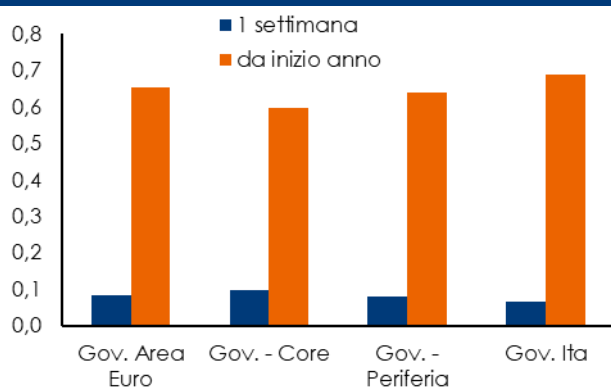


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

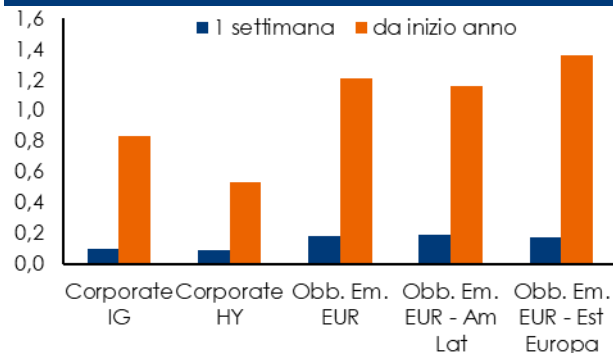
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

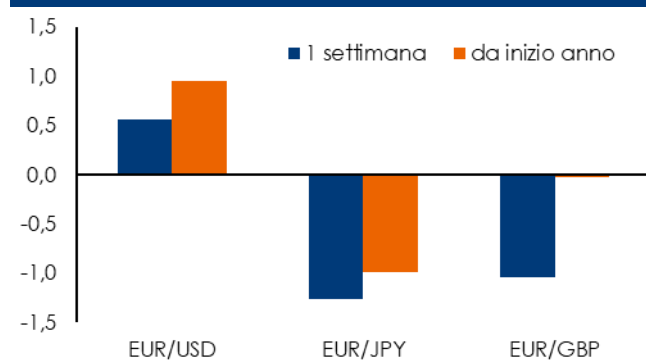
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

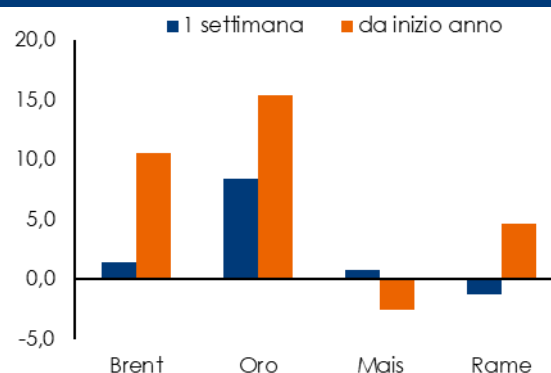
Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,6	1,9	15,0	1,0
EUR/JPY	-1,3	-1,1	-15,7	-1,0
EUR/GBP	-1,0	-0,4	-4,4	0,0
EUR/ZAR	-0,1	1,3	0,2	2,5
EUR/AUD	0,6	3,2	-2,6	4,4
EUR/NZD	-0,3	2,9	-7,3	3,5
EUR/CAD	-0,3	0,1	-8,8	-0,4
EUR/TRY	-0,9	-3,1	-28,2	-2,3
WTI	1,0	6,2	-11,6	9,3
Brent	1,4	6,2	-9,9	10,5
Oro	8,4	11,3	74,7	15,4
Argento	5,6	2,5	150,6	15,2
Grano	0,0	2,1	-9,4	4,1
Mais	0,8	-3,8	-12,0	-2,6
Rame	-1,2	-1,8	40,1	4,6
Alluminio	-1,9	-1,4	17,8	3,0

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

Principali valute (var. %)

Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali materie prime (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, LSEG).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, LSEG, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 02.02.2026.

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.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 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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

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

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

Certificazione Analisti

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

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

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

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Thomas Viola