

Settimana dei mercati

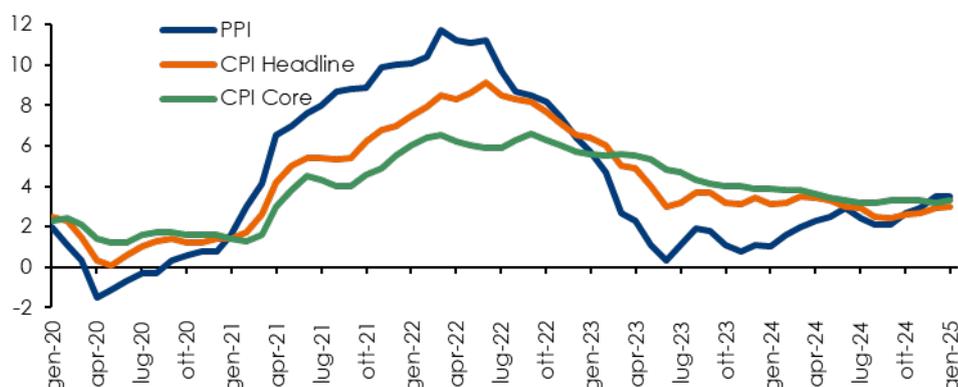
La settimana entrante

- Europa:** a gennaio la produzione industriale tedesca ha registrato un rimbalzo (+2% m/m), trainata dal comparto auto (che dovrebbe aver compensato la debolezza edilizia dovuta al meteo avverso); nello stesso mese anche l'output industriale area euro dovrebbe registrare un lieve miglioramento. Questa settimana in Germania il Parlamento uscente è chiamato ad approvare, con una maggioranza di 2/3 (per cui sarà necessario anche l'appoggio di altre forze come Verdi e FPD), l'accordo tra CDU/CSU e SPD volto ad aumentare la spesa militare e in infrastrutture nei prossimi anni. La proposta si declina su tre punti: 1) esenzione dalla regola del debito delle spese militari superiori all'1% del PIL (quindi oltre i 43 miliardi di euro); 2) creazione di un fondo straordinario decennale da 500 miliardi per gli investimenti in infrastrutture (quasi il 12% del PIL); 3) gli Stati federali potranno aumentare l'indebitamento strutturale rispetto al pareggio che viene richiesto dalle regole vigenti. È inoltre prevista la formazione di una commissione per studiare le modifiche alla regolamentazione del debito. La maggiore spesa infrastrutturale è quantificabile in circa l'1% del PIL in media all'anno fino al 2034, mentre l'incremento per la difesa è potenzialmente illimitato. L'impatto sulla crescita annua dovrebbe iniziare a manifestarsi nel 2026. Per quanto riguarda la spesa militare, la Commissione UE ha presentato un piano di finanziamento da 800 miliardi per il riarmo dell'Unione Europea (che dovrebbe ricadere per gran parte sui singoli conti nazionali, anche se è prevista l'emissione di appositi bond comunitari). **Risultati societari: BMW, Porsche, Volkswagen.**
- Italia:** a gennaio la produzione industriale è attesa in crescita di +1,1% m/m. **Risultati societari: Generali, Brunello Cucinelli, DiaSorin, Enel, ERG.**
- USA:** a marzo l'indice preliminare dell'Università del Michigan dovrebbe mostrare un calo della fiducia dei consumatori e un aumento dell'inflazione attesa. **Risultati societari: Oracle.**

Focus della settimana

A febbraio CPI e PPI USA dovrebbero mostrare una moderazione delle pressioni inflazionistiche. Il CPI è previsto in crescita di +0,3% m/m sia sull'indice headline che sulla misura core, in rallentamento rispetto al mese precedente; per entrambi gli indici si attende una decelerazione su base annua (rispettivamente a +2,9% da +3%, e a +3,2% da +3,3%). Anche il PPI dovrebbe mostrare un rallentamento, a +0,3% m/m da +0,4% a gennaio. L'inflazione potrebbe però accelerare nei prossimi mesi per effetto dell'aumento dei dazi: secondo il Budget Lab, dazi al 25% sui vicini nordamericani e al 20% sulla Cina determinerebbero un impatto al rialzo sull'inflazione di oltre un punto percentuale.

Stati Uniti: indici CPI e PPI



Nota: var. % a/a. 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.

10 marzo 2025 - 12:58 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

10 marzo 2025 - 13:08 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A gennaio in area euro la disoccupazione è rimasta stabile al 6,2% (minimo storico) ma le vendite al dettaglio sono scese di -0,1%: le famiglie preferiscono ancora risparmiare, preoccupate dal flusso di notizie negative e dal calo delle ore lavorate (ma un miglioramento dovrebbe verificarsi nel 2° semestre). Rivista al rialzo la crescita congiunturale di Eurozona (+0,2%) e Italia (+0,1%).

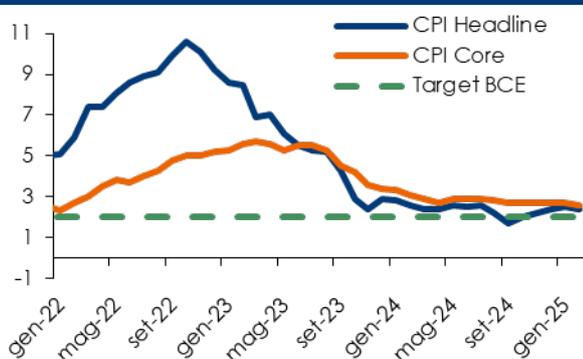
Nell'Eurozona a febbraio l'inflazione è scesa di un decimo su base annua: +2,4% secondo l'indice headline e +2,6% secondo l'indice core. Su base mensile il primo indicatore ha segnato un incremento di +0,5%. Per la misura complessiva la sorpresa al rialzo è stata causata dai beni alimentari, a fronte di un rallentamento dell'energia (che potrebbe però riaccelerare nei prossimi mesi), mentre per la misura core (la cui salita tendenziale è stata la più bassa da gennaio 2022) dai beni industriali non energetici, che sono rimasti comunque su livelli contenuti. Molto positiva è stata la frenata dei servizi (+3,7% a/a da +3,9% di gennaio) che rinforza la prospettiva di prosecuzione del processo disinflattivo: a nostro avviso, l'indice headline potrebbe rimanere vicino ai valori correnti nei prossimi mesi, per via delle pressioni sulle componenti più volatili, ma l'indice core dovrebbe rallentare ulteriormente, specie se si materializzassero i rischi al ribasso sul ciclo dovuti soprattutto all'evoluzione del contesto internazionale.

Stati Uniti

A febbraio la lettura finale del PMI servizi (51 da 49,7 preliminare) ha confermato la condizione espansiva del terziario americano. L'employment report di febbraio ha mostrato un'occupazione in moderazione, rafforzando le attese di allentamento Fed (il cui Beige Book ha riportato un leggero aumento dell'attività economica, rischi inflattivi e incertezza per le tariffe).

A febbraio l'ISM manifatturiero è sceso a 50,3 da 50,9 sulla scia di ordini e occupazione in calo e, soprattutto, per un rincaro dei materiali (i cui prezzi hanno raggiunto il massimo da giugno 2022 a causa delle crescenti preoccupazioni sui dazi), mentre l'ISM servizi è salito a 53,5 da 52,8 grazie ad un'accelerazione degli ordini e ad una risalita degli arretrati, nonché in forza di un incremento dell'occupazione (ai massimi da dicembre 2021); anche da questo sondaggio sono emersi un notevole aumento dei "prezzi pagati" e timori sul potenziale impatto delle tariffe e dei tagli alla spesa federale. A gennaio il deficit commerciale ha raggiunto il record di -131,4 mld di dollari per le importazioni anticipate in vista dei dazi. Le ultime iniziative sul tema sono state caotiche: il 4 marzo è stata confermata l'introduzione di tariffe del 25% sull'import da Canada e Messico (e di un ulteriore 10% su quello cinese); successivamente è stato concesso un rinvio di un mese prima per l'auto e poi su tutti i prodotti USMCA.

Area euro: indici CPI



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 performance settimanale per i titoli di Stato dell'area euro è pesantemente negativa, accompagnata da un irripidimento delle curve delle scadenze ma senza movimenti significativi in termini di spread intra euro. All'incirca nullo invece il debito totale per i Treasury statunitensi. Sul tratto decennale il BTP riparte da 3,92%, il Bund da 3,80% e il Treasury da 4,25%.

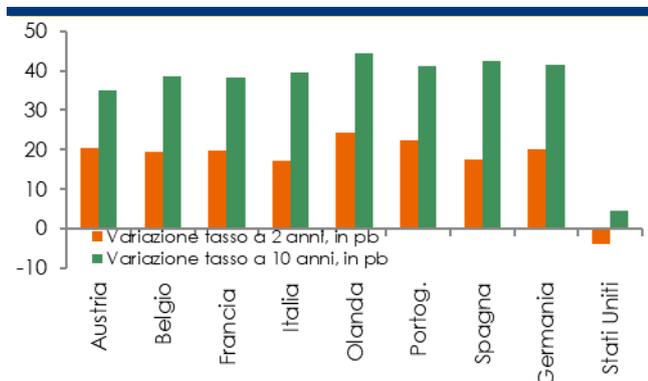
La scorsa ottava è stata caratterizzata da un'ampia divergenza di performance tra il debito sovrano dell'area euro e quello statunitense. In Europa più che il flusso di dati non particolarmente ricco e la riunione della BCE che non ha riservato sorpresa, a condizionare i mercati è stata la politica: il programma ReArm Europa e l'accordo tedesco per le maggiori spese in infrastrutture e difesa (cfr. prima pagina), seppur ancora entrambi nelle prime fase di implementazione, hanno spostato l'attenzione degli operatori sul possibile aumento del debito pubblico in futuro e contemporaneamente sul un eventuale irrobustimento delle prospettive di crescita. Questa dinamica si è tradotta in aumenti in termini di rendimento di una quarantina di punti base sul tratto lungo delle curve delle scadenze. Per i Treasury, invece, le preoccupazioni sul fronte della crescita si sono tradotte in movimenti molto più contenuti.

Corporate

La scorsa settimana il mercato del credito europeo è stato ampiamente condizionato dal forte rialzo intervenuto sui tassi, mentre sugli spread i movimenti sono stati piuttosto modesti. In tale contesto i titoli IG hanno segnato una performance di -1,4% vs. -0,5% degli HY. Il medesimo trend ha interessato la carta a spread in dollari (-1,2% su IG rispetto al -0,3% su HY).

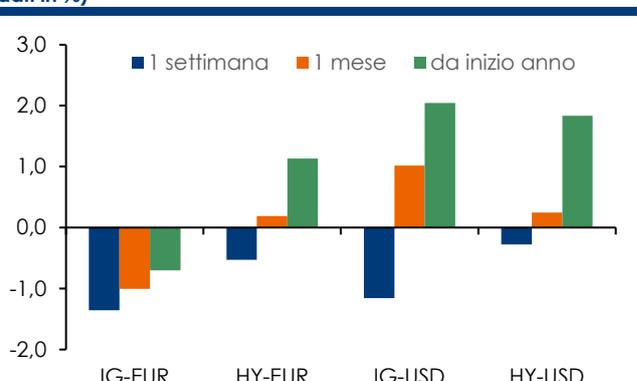
Sulle obbligazioni societarie, sia in euro che in dollari, il violento movimento sui tassi intervenuto nella scorsa ottava, oltre ad aver pesato sulla performance settimanale dei titoli con rating più elevato, ne ha portato in territorio negativo il saldo da inizio anno. È interessante segnalare come, in tale contesto, gli spread sui bond in euro continuano a mostrare un'ottima tenuta di fondo, mentre maggiore pressione si rintraccia su quelli in dollari. Dal lato del primario la scorsa settimana, partita con volumi molto sostenuti, ha evidenziato un calo delle operazioni in coincidenza con la fase di maggiore avversione al rischio. Nei prossimi giorni appare probabile che le emissioni sovrane possano risultare robuste, mentre sul fronte degli emittenti finanziari e soprattutto corporate l'incertezza potrebbe frenare l'offerta di nuova carta. I colloqui di pace per l'Ucraina, il piano di riarmo dell'unione europea, i negoziati per la formazione della coalizione di governo in Germania e nuovi possibili sviluppi in tema di dazi continueranno ad essere i driver principali per l'orientamento dei mercati.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 28.02.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance sui titoli in euro e in dollari (total return, dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Avvio di settimana all'insegna dell'avversione al rischio che spinge gli investitori verso il franco svizzero e lo yen, intese come valute difensive, visti i timori di una guerra commerciale che coinvolga tutte le principali economie. Il dollaro resta debole, scosso dall'indebolimento del mercato del lavoro USA che potrebbe spingere la Fed all'azione espansiva.

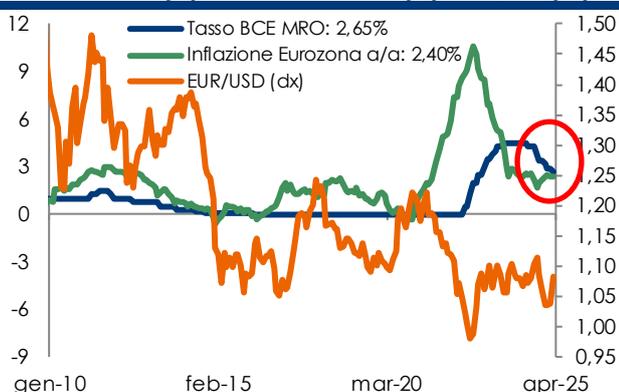
EUR. La BCE ha effettuato un altro taglio di 25pb del costo del denaro. Nonostante le tante incognite, l'euro si è recentemente apprezzato contro le principali valute, guidato dalle ipotesi di rilancio dell'economia europea grazie ai fondi stanziati per la spesa militare. Una componente che temiamo possa dare solo un supporto limitato e temporaneo alla valuta unica. **USD.** Nelle ultime settimane il driver principale per il dollaro sono diventati i timori di impatto sulla crescita economica USA delle incerte politiche commerciali delineate dalla nuova amministrazione Trump. Un cambio di prospettiva che pensiamo possa frenare ancora la corsa del biglietto verde contro le principali valute, almeno nel breve termine. **GBP.** Stabile la sterlina; il mercato ipotizza ulteriori tagli dei tassi per un ammontare di 75pb nel corso del 2025 ma non nella prossima riunione del 20 marzo, rimandando la nuova decisione espansiva all'incontro dell'8 maggio. **JPY.** Lo yen consoliderà in attesa che l'approccio restrittivo della Banca del Giappone (BoJ) prosegua. Le aspettative per l'incontro del 19 marzo sono per una riconferma dei tassi attuali, mentre nuovi rialzi sono attesi solo nei mesi estivi.

Materie Prime

L'insieme delle pressioni deflazionistiche in Cina e della debolezza dell'economia USA, unito alla prospettiva di una guerra commerciale generalizzata, sta alimentando il clima di avversione al rischio sui mercati, penalizzando le asset class speculative come le Commodity.

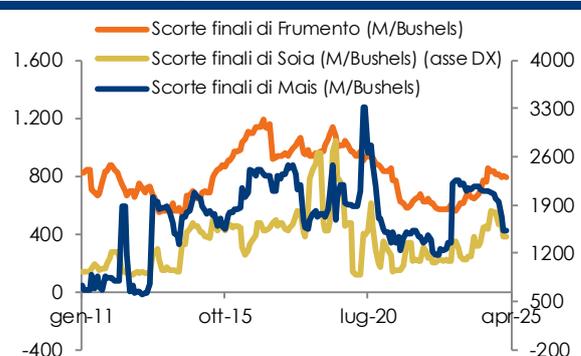
In attesa di capire se l'OPEC+ terrà fede a quanto dichiarato ufficialmente, ovvero riportare sul mercato (dal 1° aprile) parte dei tagli volontari all'offerta, questa settimana EIA, OPEC ed IEA diffonderanno i loro report mensili sul mercato petrolifero. L'ammontare dell'offerta che i produttori metterebbero nuovamente a disposizione resta comunque minimale e questo non dovrebbe modificare la dinamica del petrolio, pur confermando le attese di marginale surplus a partire dalla seconda parte dell'anno. A tal proposito, vedremo se l'IEA manterrà il suo ottimismo sul mercato, considerandolo ancora ben rifornito, specie ora che i produttori hanno espresso un chiaro cambio di strategia. Vedremo inoltre se l'OPEC rivedrà al rialzo la domanda per il 2025, ora a 105,2 milioni di barili (mb/g) e per il 2026, ora a 106,6 mb/g. In settimana ci sarà anche il rapporto WASDE (World Agricultural Supply and Demand Estimates) di marzo, curato dal Dipartimento dell'Agricoltura Statunitense (USDA), che aggiornerà le stime sui cereali che rischiano di diventare oggetto della guerra commerciale fra Stati Uniti e Cina.

Tassi ufficiali BCE (sx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

Scorte finali di cereali, stime WASDE



Fonte: WASDE, elaborazioni Intesa Sanpaolo (febbraio 2025)

Mercati Azionari

Area euro

I listini europei mantengono forza relativa grazie ai continui afflussi di capitale, con i fondi azionari che hanno attirato 12 mld di dollari in un mese, il massimo dal 2015. Il supporto viene da valutazioni piuttosto contenute e dal nuovo piano di spesa tedesco, ma il sentiment resta influenzato dai dazi. Proseguono le trimestrali Eurostoxx con utili attesi a +1,2% e ricavi a +2%.

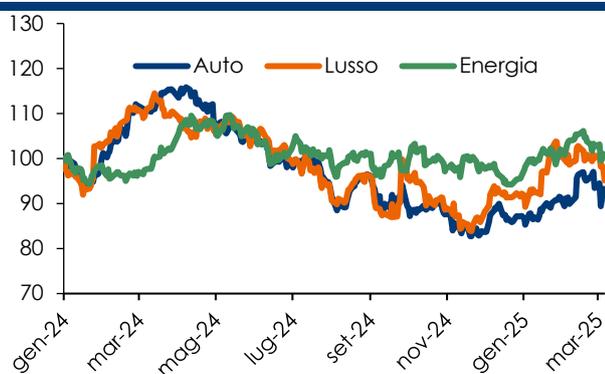
Il tema dei dazi resta centrale nell'attuale contesto di mercato: la decisione dell'Amministrazione Trump, poi smorzata, di rendere operative le maggiori tariffe nei confronti di Messico e Canada, ha penalizzato soprattutto il comparto Auto. Molti gruppi europei hanno, infatti, siti produttivi soprattutto nel paese centroamericano, con le vetture fabbricate che poi vengono vendute nel mercato statunitense. Secondo stime di mercato (fonte Bloomberg), l'applicazione di un dazio del 25% avrebbe un impatto cumulativo di 6 mld di euro in termini di riduzione dell'utile operativo per Stellantis, Volkswagen, BMW e Mercedes. D'altro canto, la Commissione Europea è pronta a sostenere il mercato automobilistico con incentivi alle vetture elettriche e finanziamenti per le infrastrutture. A ciò si aggiunge la possibilità concessa ai produttori di avere un margine di tempo di tre anni, anziché uno, per raggiungere gli obiettivi sulle emissioni inquinanti. Debolezza anche per Lusso ed Energia, mentre prosegue la forza relativa del Bancario, con l'indice settoriale che rinnova i massimi da febbraio 2011.

Stati Uniti

In un clima di cautela e moderata avversione al rischio, a Wall Street aumenta la volatilità, che torna ai livelli di fine 2024; l'S&P500 è sceso sotto la media mobile a 200 giorni e il Nasdaq ha toccato un minimo semestrale. Si chiude la stagione delle trimestrali con utili in aumento del 14,3% e ricavi del 6,5%: trimestrale record di Broadcom, guidata dall'IA.

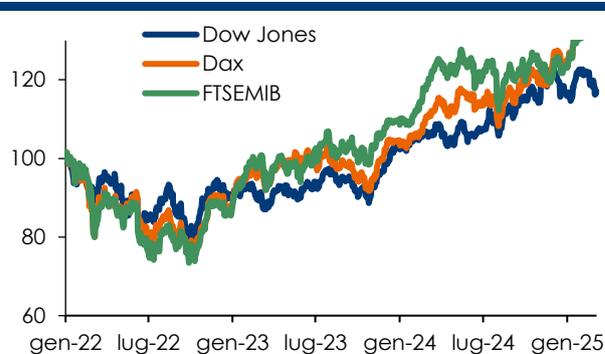
A livello settoriale, il contesto di avversione al rischio che sta caratterizzando nel breve il mercato statunitense spinge i comparti difensivi, come Farmaceutico e Alimentare, a mostrare forza relativa. Di contro, resta sotto pressione l'Auto con le case produttrici statunitensi che dipendono da Canada e Messico per oltre l'80% di alcune componenti essenziali; l'applicazione definitiva dei dazi a questi due paesi comporterebbe anche per i produttori USA impatti significativi sul fatturato e la redditività. Nonostante i risultati di Broadcom, decisamente sopra le attese, perde forza il Tecnologico in scia al rallentamento dei servizi cloud e ad alcuni outlook poco brillanti, anche se l'intera stagione delle trimestrali si sta chiudendo con una solida crescita degli utili (+19,7%), in particolare per quelli del segmento dei semiconduttori (+42,7%). Nel frattempo, i nuovi dati rilasciati da SIA hanno evidenziato un solido avvio 2025 con le vendite di gennaio cresciute sia su base annua (+17,9%) che mensile (+1,7%), dopo i record storici già registrati nel 2024.

Settori Area Euro



Nota: 01.01.2024= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB



Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.158	38.252-38.149
40.611	37.558
39.858	37.133
39.247-39.251	36.654-36.600
38.930	35.914-35.816
	35.789-35.767-35.701
	35.176
	34.619
	34.356
	34.167
	33.780
	33.266
	33.100
	32.709
	32.150

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
45.917	42.175
45.244*	41.844
45.073-45.059	41.647
45.054	41.435
44.966	39.993
44.636-44.769	39.251-39.230
44.033	38.922
43.135	38.499
	38.305
	38.000
	38.518-38.295
	37.780-37.754

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. (*) = proiezioni di Fibonacci. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 10	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di gennaio (••) PPI a/a (%) di gennaio	- -	0,8 1,3
	Risultati societari	-		
Martedì 11	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	ERG		
Mercoledì 12	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Giovedì 13	Dati macro	(••) Tasso di disoccupazione trimestrale del 4° trimestre	6,2	6,1
	Risultati societari	Generali, Brunello Cucinelli, Enel		
Venerdì 14	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio (••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	1,1 -2,9	-3,1 -7,1
	Risultati societari	DiaSorin		

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 10	Germania (*)	(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio (*)	2,0	1,5	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio (*)	-1,6	-2,8	
	Giappone (*)	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di gennaio (*)	1.937,5	1.987,1	
		(••) Indicatore anticipatore di gennaio, preliminare (*)	108,0	108,2	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	Oracle				
Martedì 11	Giappone	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,7	0,7	
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima finale	2,8	2,8	
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	2,8	2,8	
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di febbraio, preliminare	-	4,7	
	Risultati Europa	Volkswagen			
Risultati USA	-				
Mercoledì 12	USA	(•••) CPI m/m (%) di febbraio	0,3	0,5	
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di febbraio	0,3	0,4	
		(•••) CPI a/a (%) di febbraio	2,9	3,0	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di febbraio	3,2	3,3	
	Risultati Europa	Porsche			
Risultati USA	-				
Giovedì 13	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	0,5	-1,1	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	-1,0	-2,0	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	227	221	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.890	1.897	
		(•••) PPI m/m (%) di febbraio	0,3	0,4	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di febbraio	0,3	0,3	
		(••) PPI a/a (%) di febbraio	3,2	3,5	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di febbraio	3,5	3,6	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Venerdì 14	Germania	(•••) CPI m/m (%) di febbraio, finale	0,4	0,4	
		(•••) CPI a/a (%) di febbraio, finale	2,3	2,3	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale	0,6	0,6	
	Francia	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	2,8	2,8	
		(••) CPI m/m (%) di febbraio, finale	0,0	0,0	
		(•••) CPI a/a (%) di febbraio, finale	0,8	0,8	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale	0,0	0,0	
	Regno Unito	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	0,9	0,9	
		(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di gennaio	-16.700	-17.447	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	-0,1	0,5	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	-0,6	-1,9	
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di gennaio	0,0	0,7	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di gennaio	-0,5	-1,4	
		(•••) Indice Università del Michigan di marzo, preliminare	63,5	64,7	
	Risultati Europa	BMW			
	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
ge-25	126.7	122.7	119.2	126.1	2.5	2.7	2.7	2.4
feb-25	127.3	123.3	119.9	126.5	2.4	2.6	2.6	2.1
mar-25	128.2	124.3	121.1	127.6	2.3	2.5	2.5	2.2
apr-25	128.6	124.8	121.6	128.0	2.0	2.2	2.2	1.9
mag-25	129.7	126.3	123.3	129.2	2.7	3.0	3.2	2.7
giu-25	129.8	126.4	123.4	129.3	2.5	2.8	2.9	2.5
lug-25	129.6	126.2	123.0	129.0	2.4	2.6	2.8	2.4
ago-25	129.5	126.1	122.9	129.0	2.2	2.3	2.3	2.2
set-25	129.9	126.5	123.3	129.3	2.6	2.6	2.6	2.6
ott-25	130.1	126.7	123.4	129.6	2.5	2.5	2.5	2.5
nov-25	129.8	126.3	122.9	129.3	2.5	2.6	2.6	2.6
dic-25	130.3	126.8	123.4	129.5	2.5	2.7	2.6	2.3
Media	129.1	125.5	122.3	128.5	2.4	2.6	2.6	2.4

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	129.1	125.4	121.8	128.3	1.8	2.2	2.2	1.8
feb-26	129.7	126.0	122.5	128.9	1.8	2.1	2.2	1.9
mar-26	130.2	126.5	122.9	129.4	1.6	1.7	1.5	1.4
apr-26	130.6	126.9	123.3	129.8	1.6	1.7	1.5	1.5
mag-26	132.0	128.7	125.4	131.3	1.8	1.9	1.7	1.6
giu-26	132.3	128.9	125.5	131.6	2.0	2.0	1.7	1.8
lug-26	132.2	128.6	125.2	131.4	2.1	2.0	1.8	1.9
ago-26	132.3	128.6	125.0	131.5	2.2	2.0	1.7	2.0
set-26	132.7	129.0	125.4	131.9	2.2	2.0	1.8	2.0
ott-26	132.8	129.1	125.7	131.8	2.0	1.9	1.8	1.7
nov-26	132.3	128.5	125.2	131.3	1.9	1.7	1.9	1.6
dic-26	132.8	129.0	125.9	131.7	1.9	1.7	2.0	1.7
Media	131.6	127.9	124.5	130.7	1.9	1.9	1.8	1.7

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.4	121.9	120.8	120.9	1.7	1.5	1.3	1.3
feb-25	122.5	122.2	121.6	121.7	1.7	1.7	1.9	2.0
mar-25	124.1	122.3	121.2	121.8	1.9	1.8	1.6	2.0
apr-25	124.6	122.4	121.2	121.8	1.8	1.7	1.6	2.1
mag-25	124.9	122.7	121.3	121.9	1.8	1.7	1.5	2.0
giu-25	125.2	122.9	121.5	122.1	1.9	1.8	1.7	2.2
lug-25	123.8	123.1	121.7	121.8	1.7	1.6	1.4	1.5
ago-25	123.7	123.4	122.0	122.1	1.8	1.7	1.6	1.7
set-25	125.3	123.3	121.9	122.0	1.8	1.8	1.6	1.7
ott-25	125.9	123.6	122.1	122.2	2.0	1.9	1.8	1.7
nov-25	125.8	123.5	122.1	122.2	2.0	1.9	1.8	1.7
dic-25	125.9	123.6	122.3	122.4	2.0	2.0	1.7	1.8
Media	124.5	122.9	121.6	121.9	1.8	1.8	1.6	1.8

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.3	123.7	122.4	122.5	1.5	1.5	1.3	1.3
feb-26	124.3	123.9	122.6	122.7	1.5	1.4	0.8	0.8
mar-26	126.0	124.1	122.9	123.0	1.5	1.4	1.4	1.0
apr-26	126.6	124.2	122.8	122.9	1.5	1.5	1.3	0.9
mag-26	126.8	124.4	122.9	123.0	1.5	1.4	1.3	0.9
giu-26	127.2	124.7	123.1	123.2	1.5	1.5	1.3	0.9
lug-26	125.7	124.9	123.4	123.5	1.6	1.5	1.4	1.4
ago-26	125.7	125.3	123.7	123.8	1.6	1.5	1.4	1.4
set-26	127.2	125.2	123.6	123.7	1.6	1.5	1.4	1.4
ott-26	127.6	125.1	123.6	123.7	1.3	1.3	1.2	1.2
nov-26	127.5	125.0	123.6	123.7	1.4	1.3	1.2	1.2
dic-26	127.7	125.2	123.8	123.9	1.4	1.3	1.2	1.2
Media	126.4	124.6	123.2	123.3	1.5	1.4	1.3	1.1

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

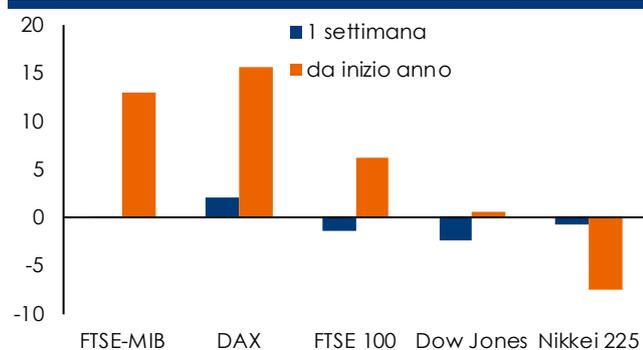
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,7	-3,0	10,7	0,9
MSCI - Energia	-0,5	-3,5	-1,1	1,7
MSCI - Materiali	1,8	0,8	-0,7	7,2
MSCI - Industriali	1,2	1,0	10,2	5,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,7	-8,3	7,8	-6,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,4	3,8	8,7	7,1
MSCI - Farmaceutico	0,2	2,3	1,3	8,3
MSCI - Servizi Finanziari	-2,8	-1,1	21,7	5,4
MSCI - Tecnologico	-0,3	-7,2	10,8	-6,6
MSCI - Telecom	-0,8	-6,1	23,1	1,3
MSCI - Utility	-1,1	0,1	15,4	3,2
FTSE MIB	-0,2	3,6	15,5	12,9
CAC 40	0,1	1,4	1,2	10,0
DAX	2,0	5,0	29,2	15,6
FTSE 100	-1,5	-1,0	13,3	6,2
Dow Jones	-2,4	-3,8	10,5	0,6
Nikkei 225	-0,7	-4,9	-7,1	-7,5
Bovespa	0,2	-0,4	-1,6	4,0
Hang Seng China Enterprise	5,6	12,6	48,2	20,8
Sensex	1,5	-3,9	0,3	-4,9
FTSE/JSE Africa All Share	3,1	0,9	20,1	5,3
Indice BRIC	4,9	5,0	17,5	8,2
Emergenti MSCI	2,9	1,8	8,8	4,9
Emergenti - MSCI Est Europa	4,9	10,5	18,6	27,5
Emergenti - MSCI America Latina	2,8	-1,4	-18,3	9,8

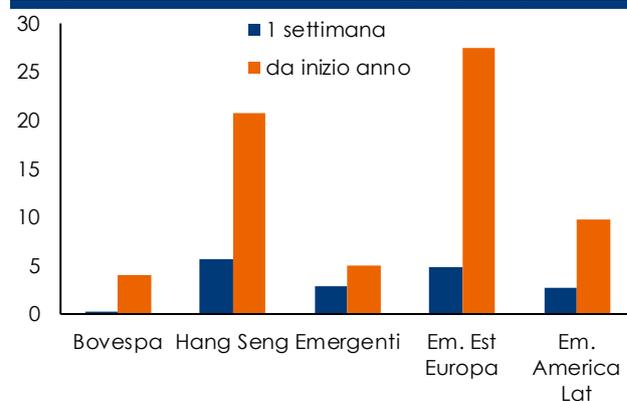
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

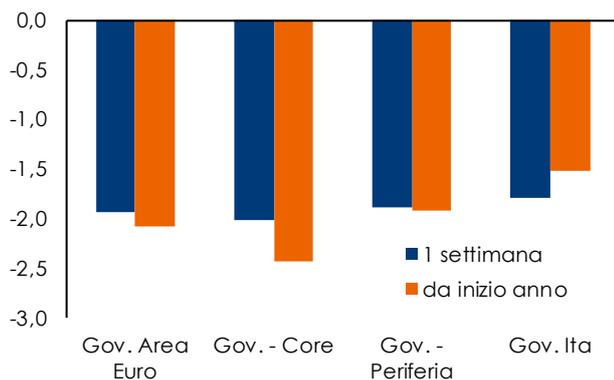


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

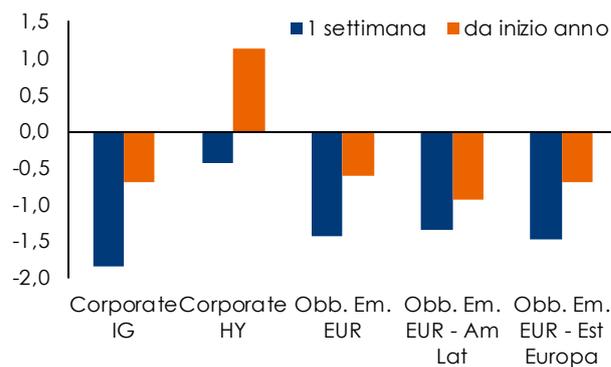
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

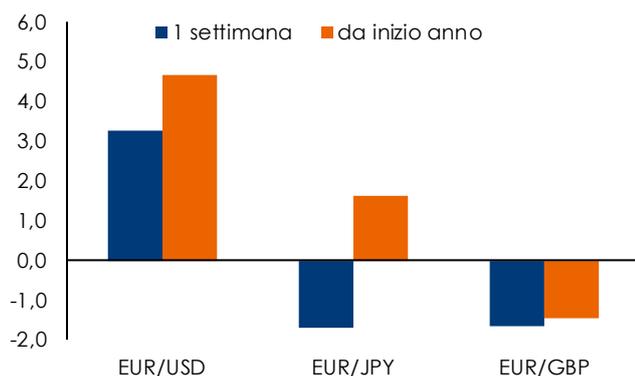
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	3,3	5,1	-0,8	4,7
EUR/JPY	-1,7	-2,3	0,2	1,6
EUR/GBP	-1,7	-0,7	1,7	-1,5
EUR/ZAR	-1,2	-3,7	3,3	-1,0
EUR/AUD	-2,3	-4,4	-3,8	-2,6
EUR/NZD	-1,9	-3,8	-6,6	-2,5
EUR/CAD	-3,0	-5,3	-5,5	-4,5
EUR/TRY	-3,3	-6,1	-11,5	-7,4
WTI	-3,9	-5,6	-15,1	-6,5
Brent	-3,9	-5,8	-15,2	-5,7
Oro	2,3	1,6	34,6	10,3
Argento	4,3	0,3	33,6	11,3
Grano	-0,6	-8,4	2,5	-3,2
Mais	0,4	-6,6	6,9	-0,7
Rame	2,7	2,2	11,3	9,6
Alluminio	3,8	2,9	20,1	6,0

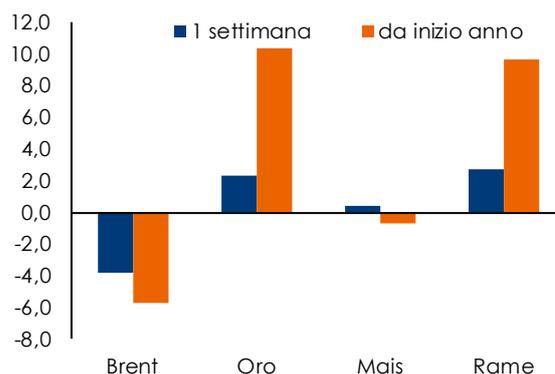
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 03.03.2025.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/person-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

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

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

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

Certificazione Analisti

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

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

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

Altre indicazioni

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

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Thomas Viola