

Settimana dei mercati

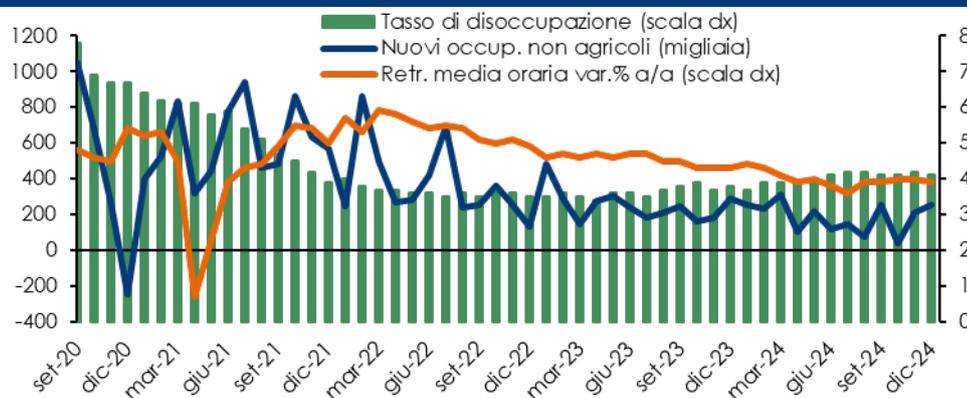
La settimana entrante

- Europa:** i dati sull'inflazione preliminare di gennaio mostrano un'accelerazione a 2,5% per il dato annuale dal 2,4% e una variazione mensile a -0,3% da +0,4%. La CPI "core" rimane invariata invece al 2,7% a/a. Attenzione ai dati industriali in Germania: si parte con gli ordini di dicembre, attesi a +2,0% m/m dal -5,4% precedente e a -10,6% a/a da -1,7%. La conseguenza è una produzione industriale in frenata a -0,8% m/m (da +1,5%) e -2,1% a/a (da -2,8%). **Risultati societari:** ArcelorMittal, AstraZeneca, Banco Santander, BNP Paribas, Credit Agricole, ING, L'Oréal, Novartis, Societe Generale, TotalEnergies.
- Italia:** il PMI manifatturiero di gennaio sale a 46,3 da 46,2 (46,9 la stima) ma resta comunque in contrazione sotto la soglia limite dei 50 punti. Il PMI dei servizi è atteso in calo a 50,5 dal precedente 50,7; la sintesi delle due rilevazioni dovrebbe portare a un PMI composito a 49,7. Il dato preliminare sull'inflazione nazionale di gennaio mostra un'accelerazione a 0,6% m/m rispetto al precedente 0,1% e a 1,5 a/a dal precedente 1,3%; l'inflazione armonizzata scende a -0,7% m/m dal precedente 0,1%, mentre sale a 1,7% a/a da 1,4% di dicembre. **Risultati societari:** Banca Mediolanum, Banca Monte dei Paschi di Siena, BPER Banca, Buzzi Unicem, Brembo, Exor, Fincantieri, Geox, Leonardo Finmeccanica.
- USA:** l'ISM Manifatturiero di gennaio è atteso a 49,9 dal precedente 49,2, mentre quello dei Servizi a 54,1 da 54,0. Ci attendiamo in calo sia gli ordini all'industria di dicembre a -0,7% m/m (da -0,4%) che i beni durevoli a -2,2% m/m (-2,2% anche il mese precedente). ADP attesi a +150.000 unità, mentre i sussidi settimanali sono attesi a +213.000 unità. Chiude venerdì il dato preliminare di febbraio sul sentiment degli americani, stimato dall'Università del Michigan, visto a 72 dal precedente 71,1. **Risultati societari:** Alphabet, Amazon.com, Chevron, Exxon Mobil, Ford Motor, Kraft Foods, Merck, MetLife, PepsiCo, Pfizer, QUALCOMM, Walt Disney.

Focus della settimana

**L'employment report USA di gennaio è atteso mostrare una ripresa del processo di allentamento del mercato del lavoro.** I nuovi occupati non agricoli dovrebbero evidenziare una frenata nella creazione di posti di lavoro a 170 mila da 256 mila di dicembre, mentre il tasso di disoccupazione, visto stabile al 4,1%, potrebbe salire di qualche centesimo a causa dell'immigrazione di gennaio (che potrebbe aver determinato un aumento della popolazione di oltre 3 mln di individui) e della perdita di posti di lavoro governativi dopo le elezioni. La crescita dei salari orari, infine, è stimata invariata a +0,3% m/m, con una decelerazione di un decimo su base annua a +3,8%. Dalle revisioni annuali dei dati del Bureau of Labor Statistics dovrebbe emergere una crescita media mensile dei posti di lavoro di 148 mila nel 2024.

Stati Uniti: mercato del lavoro



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.

3 febbraio 2025- 12:41 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

3 febbraio 2025- 12:51 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

I dati preliminari d'inflazione per gennaio hanno sorpreso al ribasso sia in Spagna che in Germania. L'indice di fiducia delle imprese tedesche IFO è salito a 85,1 da 84,7, con un miglioramento della situazione corrente ma una delusione sulla componente delle aspettative. L'indagine sul credito della BCE mostra condizioni ancora restrittive per le imprese.

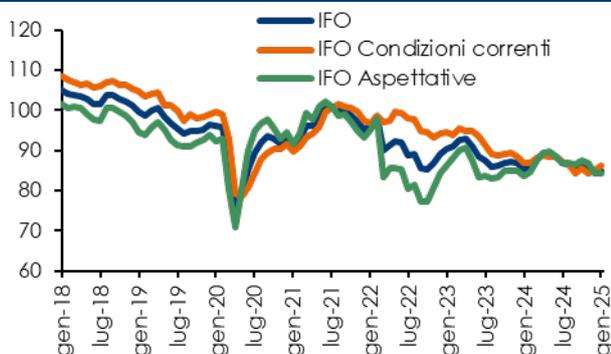
L'economia dell'Eurozona continua a rallentare: nel quarto trimestre 2024 si registra una variazione trimestrale nulla del PIL (prec. +0,4%). In Germania si osserva una contrazione del PIL dello 0,2% t/t, dopo l'espansione di un decimo nei tre mesi precedenti. Si riduce il PIL anche in Francia (-0,1% t/t), per via del venir meno dell'impatto delle Olimpiadi. Nulla la crescita in Italia, in linea con la dinamica dei mesi estivi. Ancora solido il quadro in Spagna che ha evidenziato una crescita ancora molto vivace e superiore alle attese, +0,8% t/t, e in Portogallo. L'economia dell'Eurozona, dopo la volatilità vista tra il 3° e il 4° trimestre, chiude l'intero 2024 con una crescita dello 0,7% a/a e dovrebbe tornare ad espandersi già dal trimestre in corso, sia pur su ritmi modesti (in linea con la media del 2024, a 0,2-0,3% t/t per tutto il 2025).

### Stati Uniti

A gennaio la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board è scesa a 104,1 da 109,5, un dato coerente con l'ipotesi di una moderazione dei consumi nel corso del 2025. A dicembre gli ordini di beni durevoli hanno mostrato un calo di 2,2% m/m, dovuto soprattutto alla flessione delle commesse di aerei, mentre gli ordinativi di beni aziendali sono cresciuti dello 0,5% m/m.

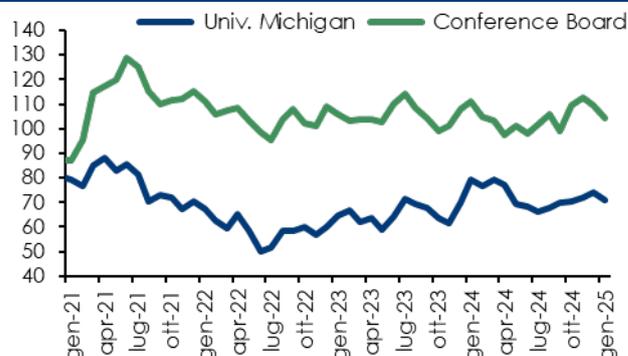
La crescita USA è stata meno forte del previsto a fine 2024, ma la domanda per consumi resta ancora robusta. Il PIL del 4° trimestre 2024 è infatti rallentato più del previsto, a 2,3% t/t ann. da 3,1% nei tre mesi precedenti. Tuttavia, i consumi privati hanno visto un'accelerazione a 4,2% t/t ann. da 3,7% precedente. Si registra invece un rallentamento della spesa pubblica (a 2,5% t/t ann. da 5,1%) e una flessione degli investimenti (-0,6% t/t ann. da 2,1%) per via della componente non residenziale. Un freno alla crescita (per quasi un punto percentuale) è venuto anche dalle scorte. Alcuni fattori temporanei potrebbero aver avuto un impatto negativo sull'attività economica nel trimestre scorso, tra cui gli uragani e gli scioperi Boeing, il che segnala possibili rischi al rialzo per il trimestre in corso.

Area euro: indice IFO tedesco



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici di fiducia dei consumatori



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana è stata positiva per i titoli di Stato, caratterizzata da curve più ripide e spread stabili in Eurozona, mentre in USA gli acquisti si sono concentrati prevalentemente sulle scadenze lunghe. Il BTP decennale riparte da 3,58% e il Bund da 2,48% (entrambi -8pb su base settimanale).

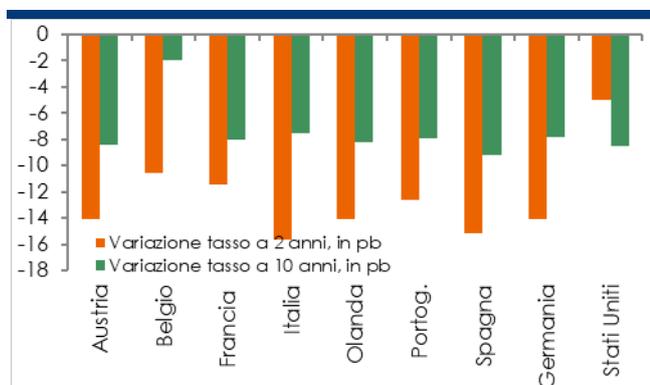
La performance della settimana è stata alimentata dal flusso di dati macro, più bassi delle attese sia per la crescita che per l'inflazione (cfr. Macro) e dai messaggi veicolati dalle riunioni delle banche centrali. Con declinazioni differenti, entrambe le banche centrali hanno affermato che proseguiranno nella fase di espansione monetaria ma che restano con un orientamento completamente dipendente da dati e decisioni che saranno prese riunione per riunione. Queste indicazioni riportano l'attenzione sullo scenario macroeconomico, che già oggi darà delle indicazioni cruciali con i primi dati sull'inflazione preliminare in gennaio. Il mercato monetario ad oggi anticipa per la Fed un taglio di 25pb entro luglio e 45pb complessivi nel 2025, mentre per la BCE è pienamente prezzata nelle valutazioni di mercato un'altra riduzione in marzo e una seconda entro giugno. In entrambi i casi queste attese sono poco più conservative delle nostre previsioni (2 tagli da 25pb da parte della Fed e 3 della stessa entità per la BCE entro giugno).

### Corporate

La scorsa settimana - condizionata dalle riunioni di Fed e BCE e da una corposa stringa di dati macroeconomici rilevanti - si è chiusa con un ritorno totale ampiamente positivo sul credito europeo, in particolare sugli IG (+1% vs. +0,4% sugli HY), grazie al movimento favorevole dei tassi. Sul primario i volumi sono stati altalenanti, dati appunto gli incontri in calendario.

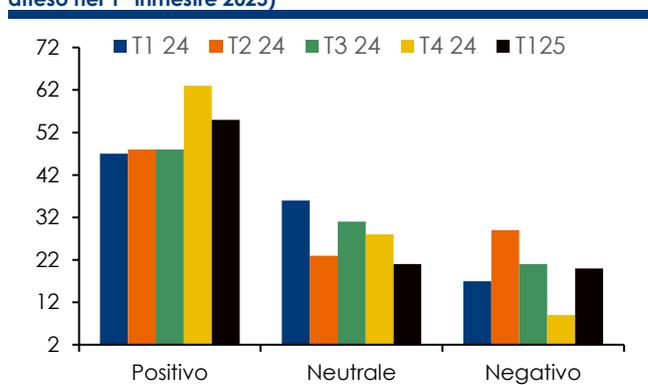
In continuità con il 2024, la buona performance del credito europeo si è confermata anche nelle prime settimane del nuovo anno. Grazie alla performance dell'ultima settimana - che ha visto un deciso recupero delle obbligazioni con rating più elevato - il ritorno totale da inizio 2025 è positivo (+0,6%), senza significative differenze per classe di rating. Dal punto di vista valutativo, gli spread hanno registrato un'ulteriore contrazione (-10pb circa sugli IG e -5pb circa sugli HY year-to-date). I rendimenti a scadenza restano ancora piuttosto interessanti (3,15% sugli IG, 5,7% sugli HY) e, considerando il contesto sia a livello di scenario macro che di stato di salute delle imprese, l'inserimento in portafoglio di titoli corporate continua a rappresentare, a nostro avviso, una scelta corretta. Le aspettative degli investitori, quali emergono dal consueto sondaggio trimestrale effettuato dai Bloomberg sul segmento HY, segnalano che per il prossimo trimestre il 55% degli intervistati si attende un total return positivo, mentre solo il 20% ha una view negativa.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 24.1.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il posizionamento degli investitori sugli HY (ritorno totale atteso nel 1° trimestre 2025)



Fonte: Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

In Europa, il cambio EUR/USD apre la settimana in forte ribasso, al minimo da fine 2022 (area 1,02). Attesa per i dazi promessi da Trump che, oltre a Cina, Canada e Messico, colpiranno anche l'Eurozona. Sono, inoltre, al vaglio le tariffe per alcuni beni come acciaio, alluminio, rame, medicinali e chip, una prospettiva che rischia di incidere sulla già debole crescita economica europea.

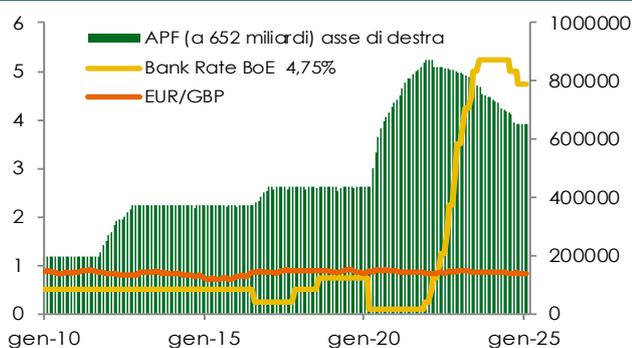
Il focus della settimana sarà sia sulla sterlina che sulla riunione della Bank of England (BoE) del 6 febbraio. Pensiamo che la divisa inglese possa consolidare contro le principali valute provando ad arginare la rinnovata forza del dollaro statunitense. La BoE, che aveva confermato il bank rate al 4,75% a dicembre, è ora pronta ad abbassarlo di 25pb (probabilità del mercato vicina al 100%) nella riunione di giovedì. Le tensioni di inizio anno sui titoli di Stato britannici (Gilt) e le incertezze sui dazi minacciati da Trump hanno spinto il governatore Bailey ad affermare che saranno necessarie decisioni importanti per impedire che il debito pubblico salga, ma Bailey ha ribadito il suo sostegno agli sforzi del Governo per stimolare la crescita in vista delle tensioni commerciali. Sullo sfondo resta poi l'attenzione per l'euro: lo scontato taglio dei tassi della BCE e il complesso dei dati economici degli ultimi giorni, sono tutti elementi di un quadro generale di difficoltà dell'Eurozona che alimenta le attese di ulteriore calo del costo del denaro. Una prospettiva che si scaricherà in negativo sull'euro sommandosi agli effetti dei dazi promessi da Trump.

### Materie Prime

I dazi di Trump entreranno in vigore il 4 febbraio sui beni di Cina (10%), Canada e Messico (25%). Le tariffe per petrolio e gas sono però differenziate: del 10% sul petrolio canadese e del 25% su quello messicano; mentre sul gas le tariffe sarebbero inizialmente del 25% ma passibili di revisione. Sul totale del greggio lavorato dalle raffinerie USA, circa il 25% proviene da Canada e Messico.

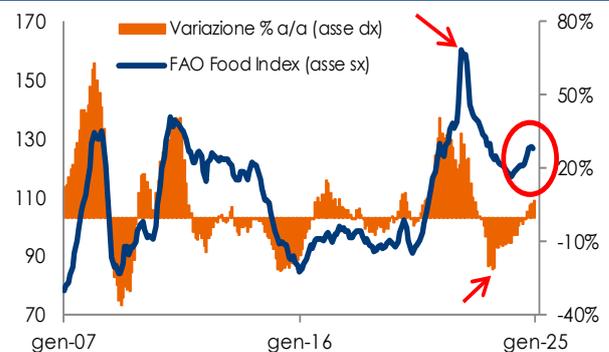
Due gli appuntamenti da monitorare questa settimana. Si parte il 3 febbraio con il JMMC (Joint Ministerial Monitoring Committee). Il Comitato tecnico, che riporta ai ministri dell'energia dell'OPEC+, dovrà chiarire non solo l'andamento della produzione petrolifera dei membri dell'alleanza ma anche le eventuali contromisure rispetto alle dichiarazioni di Trump sia sull'incremento dell'offerta di combustibili fossili americana sia sulla contestuale richiesta di abbassare il prezzo del greggio, formulata nei confronti dell'OPEC. Venerdì 7 febbraio è, invece, in agenda la nuova revisione dell'indice FAO dei prezzi alimentari relativo a gennaio. Il dato di dicembre aveva registrato una media di 127 punti, interrompendo così la tendenza al rialzo (dopo il massimo a 127,5 punti di novembre) ma risultando comunque in aumento del 6,7% rispetto a dicembre 2023. Per l'intero 2024, l'indice ha registrato una media di 122,0 punti (-2,1% rispetto al 2023), a causa sia di riduzioni significative delle quotazioni di cereali e zucchero sia aumenti marginali per oli vegetali, latticini e carni, non in grado però di compensare i cali degli altri elementi.

**Programma APF in sterline, EUR/GBP e tasso BoE da gennaio 2010**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

**FAO Food Index da gennaio 2007**



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (dicembre 2024)

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee archiviano un mese di gennaio molto positivo, il migliore da due anni, con l'indice paneuropeo Stoxx 600 che segna nuovi massimi storici e recupera forza relativa rispetto a Wall Street, scambiando a multipli più contenuti. Febbraio, invece, parte negativo dopo l'annuncio sui dazi imposti da Trump a Canada, Messico e Cina.

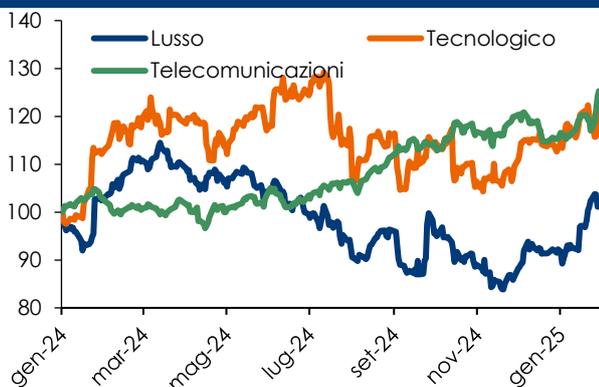
I listini europei hanno chiuso una settimana in moderato rialzo dopo la decisione della BCE di tagliare i tassi di interesse confermando, sostanzialmente, le aspettative di mercato. Si è distinta la performance settimanale dell'indice Ibex35 seguito dal FTSE 100, più arretrato, invece, l'andamento del CAC 40 e del FTSE Mib. Febbraio prende avvio in un clima di maggiore tensione dopo la conferma dei dazi statunitensi sull'import di beni da Canada, Messico e Cina, e in vista di possibili misure tariffarie anche sui paesi europei. Nel contempo, entra nel vivo la Reporting Season relativa ai risultati del 2024 con il consenso che si aspetta una lenta crescita degli utili nel 4° trimestre (+1% a/a) mentre una ripresa più significativa è attesa nei trimestri successivi. A livello settoriale, si distingue l'andamento positivo del settore Retail seguito dal Telefonico. Più volatile il comparto Tecnologico dopo l'annuncio della cinese DeepSeek che ha messo a punto una serie di tecniche intelligenti e innovative che riducono drasticamente il costo di progettazione dei modelli di AI (intelligenza artificiale) di grandi dimensioni.

### Stati Uniti

Wall Street chiude gennaio in rialzo e resta in prossimità dei massimi, dopo i solidi risultati delle Big Tech, guidati dall'IA, anche se il caso di DeepSeek continua a preoccupare e il Nasdaq perde forza relativa nel breve. Il consenso rivede nuovamente al rialzo le stime sugli utili del 4° trimestre al 10% e sui ricavi al 5,3%. Attesa per i dazi che gli USA imporranno a Canada, Messico e Cina.

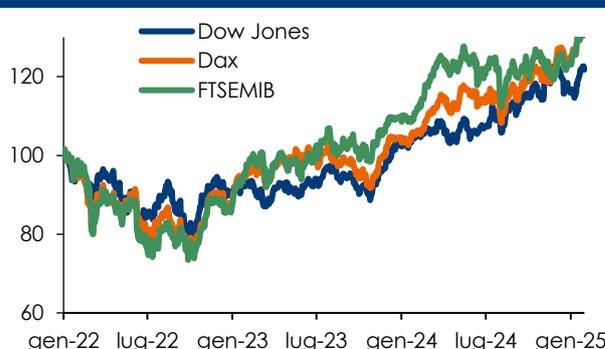
A livello settoriale, il focus resta sul Tecnologico, dopo i risultati positivi rilasciati da importanti gruppi come Apple, Meta e Microsoft; per quest'ultima le maggiori criticità sembrano comunque legate alle attività cloud che stanno mostrando qualche segnale di minor accelerazione. A ciò si aggiunge la vicenda legata alla startup cinese DeepSeek che ha messo in dubbio gli ingenti investimenti dei Big Tech statunitensi nel campo dell'intelligenza artificiale: situazione che mette pressioni soprattutto sul segmento dei semiconduttori, dal momento che i chip utilizzati nel sistema di IA cinese risultano meno sofisticati. Di contro, perde forza relativa l'Energia: il calo del prezzo del petrolio e trimestrali sotto le attese, soprattutto a causa del Downstream, contribuiscono a frenare il settore; il consenso stima un calo degli utili per il comparto del 31% a causa anche dell'effetto base sfavorevole rispetto al 4° trimestre 2023. Preoccupano anche gli impatti derivanti da un'ulteriore flessione delle quotazioni petrolifere, in vista di una politica di espansione delle trivellazioni annunciata dal Presidente Trump.

Andamento settoriale europeo



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	35.789-35.767-35.701
40.611	35.176
39.858	34.619
<b>38.544</b>	34.356
37.795	34.167
<b>36.628</b>	33.780
	<b>33.266</b>
	33.100
	<b>32.709</b>
	32.150
	<b>31.782</b>
	31.217
	30.868
	<b>30.652</b>

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	44.507
45.244*	<b>44.026</b>
<b>45.073-45.059</b>	43.528
<b>45.054</b>	42.927-42.544
	<b>41.844</b>
	<b>41.647</b>
	<b>41.435</b>
	<b>39.993</b>
	<b>39.251-39.230</b>
	38.922
	<b>38.499</b>
	38.305
	<b>38.000</b>
	<b>38.518-38.295</b>
	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.
<b>Lunedì 03</b>	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di gennaio, preliminare (*)	0,6	0,5
		(••) CPI NIC a/a (%) di gennaio, preliminare (*)	1,5	1,4
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare (*)	-0,7	-1,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, preliminare (*)	1,7	1,4
		(•••) PMI Manifattura di gennaio (*)	46,3	46,9
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 04</b>	Dati macro	Nessun dato macro rilevante		
	Risultati societari	<b>Exor, Geox</b>		
<b>Mercoledì 05</b>	Dati macro	(•••) PMI Servizi di gennaio	50,5	50,7
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-	-0,4
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	-	1,1
	Risultati societari	<b>Banca Monte dei Paschi di Siena, Fincantieri</b>		
<b>Giovedì 06</b>	Dati macro	Nessun dato macro rilevante		
	Risultati societari	<b>Banca Mediolanum, BPER Banca, Brembo</b>		
<b>Venerdì 07</b>	Dati macro	Nessun dato macro rilevante		
	Risultati societari	<b>Buzzi Unicem, Leonardo Finmeccanica</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.		
Lunedì 03	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	46,6	46,1		
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare (*)	-0,3	-0,4		
	Germania	(•••) CPI stima flash a/a (%) di gennaio, preliminare (*)	2,5	2,4		
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di gennaio, preliminare (*)	2,7	2,6		
		(•••) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	45,0	44,1		
		(•••) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	45,0	45,3		
		(•••) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	48,3	48,2		
		(•••) ISM Manifatturiero di gennaio	49,9	49,2		
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di gennaio	54,8	52,5		
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di dicembre	0,2	0,0		
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di gennaio	16,0	16,8		
		(•••) PMI Manifatturiero di gennaio, finale	50,1	50,1		
		Risultati Europa	-			
		Risultati USA	-			
		Martedì 04	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di dicembre	-	-172,5
			USA	(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di dicembre	-0,7	-0,4
(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di dicembre, finale	-2,2			-2,2		
(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di dicembre, finale	0,3			0,3		
Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di gennaio		-	-1,0		
Risultati Europa	<b>BNP Paribas</b>					
Risultati USA	<b>Alphabet, Kraft Foods, Merck, PepsiCo, Pfizer</b>					
Mercoledì 05	Area Euro		(••) PPI a/a (%) di dicembre	-0,1	-1,2	
			(••) PPI m/m (%) di dicembre	0,5	1,6	
			(•••) PMI Servizi di gennaio, finale	51,4	51,4	
		(•••) PMI Composito di gennaio, finale	50,2	50,2		
	Germania	(•••) PMI Servizi di gennaio, finale	52,5	52,5		
		(•••) PMI Servizi di gennaio, finale	48,9	48,9		
	Francia	(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,1	0,2		
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	-1,2	-1,1		
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di dicembre	0,2	0,2		
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di dicembre	-	-1,5		
		(•••) PMI Servizi di gennaio, finale	51,2	51,2		
		(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di gennaio	150	122		
	Regno Unito	(•••) ISM non Manifatturiero di gennaio	54,1	54,0		
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di dicembre	-96,8	-78,2		
		(•••) PMI Servizi di gennaio, finale	52,8	52,8		
		(•••) PMI Composito di gennaio, finale	-	52,4		
		Risultati Europa	<b>Banco Santander, Crédit Agricole, Total Energies</b>			
		Risultati USA	<b>Ford Motor, MeLife, QUALCOMM, Walt Disney</b>			
		Giovedì 06	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-0,1	0,1
				(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	1,9	1,2
Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di dicembre		1,8	-5,4		
	(••) Ordini all'industria a/a (%) di dicembre		-10,6	-1,7		
Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di gennaio		53,5	53,3		
	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)		4,50	4,75		
USA	(••) Produttività t/t ann. (%) del 4° trimestre, preliminare		1,4	2,2		
	(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 4° trimestre, prel.		3,4	0,8		
	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale		213	207		
	(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale		1.875	1.858		
Risultati Europa	<b>ArcelorMittal, AstraZeneca, ING, L'Oréal, Société Générale</b>					
Risultati USA	<b>Amazon.com</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.
Venerdì 07	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,7	1,5
		(••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	-2,1	-2,8
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di dicembre	-	-7.085
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di gennaio	170	256
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	4,1	4,1
		(••) Var. degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di gennaio	-2,0	-13,0
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di dicembre	14,5	-7,5
		(•••) Indice Università del Michigan di febbraio, preliminare	-	71,1
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di dicembre, preliminare	108,3	107,5
	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. 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	126.5	122.4	119.0	125.9	2.3	2.5	2.6	2.2
feb-25	126.9	122.8	119.6	126.4	2.1	2.2	2.4	2.0
mar-25	127.8	123.8	120.8	127.2	2.0	2.1	2.3	1.9
apr-25	128.8	125.1	122.3	128.2	2.2	2.5	2.8	2.1
mag-25	129.0	125.4	122.6	128.5	2.1	2.3	2.6	2.1
giu-25	129.1	125.6	122.7	128.7	2.0	2.1	2.3	2.0
lug-25	128.9	125.3	122.3	128.4	1.9	2.0	2.2	1.9
ago-25	128.9	125.3	122.2	128.4	1.7	1.6	1.7	1.8
set-25	129.3	125.7	122.5	128.8	2.1	1.9	2.0	2.2
ott-25	129.6	125.9	122.7	129.1	2.0	1.8	1.9	2.1
nov-25	129.2	125.5	122.2	128.7	2.1	2.0	2.0	2.1
dic-25	129.7	126.0	122.7	129.0	2.1	2.0	2.0	1.9
<b>Media</b>	<b>128.6</b>	<b>124.9</b>	<b>121.8</b>	<b>128.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</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	128.7	124.7	121.2	128.0	1.8	1.9	1.9	1.6
feb-26	129.4	125.5	122.2	128.7	2.0	2.1	2.2	1.8
mar-26	130.0	126.0	122.6	129.1	1.7	1.7	1.5	1.5
apr-26	131.0	127.3	124.1	130.1	1.7	1.7	1.5	1.5
mag-26	131.5	127.8	124.6	130.6	1.9	1.9	1.7	1.6
giu-26	131.8	128.0	124.8	130.9	2.0	2.0	1.7	1.7
lug-26	131.7	127.8	124.4	130.8	2.1	2.0	1.8	1.8
ago-26	131.8	127.7	124.3	130.9	2.2	2.0	1.7	1.9
set-26	132.1	128.1	124.7	131.2	2.2	2.0	1.8	1.9
ott-26	132.2	128.2	125.0	131.3	2.0	1.8	1.8	1.7
nov-26	131.7	127.7	124.5	130.8	1.9	1.7	1.9	1.6
dic-26	132.2	128.2	125.2	131.2	1.9	1.7	2.0	1.7
<b>Media</b>	<b>131.2</b>	<b>127.3</b>	<b>124.0</b>	<b>130.3</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</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	122.3	121.8	121.2	121.2	1.6	1.5	1.7	1.6
feb-25	122.2	121.8	121.2	121.1	1.5	1.4	1.6	1.5
mar-25	123.8	122.0	120.8	121.2	1.6	1.5	1.3	1.5
apr-25	124.8	122.5	121.2	121.6	2.0	1.8	1.6	1.9
mag-25	125.0	122.7	121.3	121.7	1.9	1.7	1.5	1.8
giu-25	125.3	122.9	121.5	121.9	1.9	1.8	1.7	2.0
lug-25	123.7	122.9	121.5	121.4	1.5	1.4	1.3	1.2
ago-25	123.7	123.3	121.8	121.7	1.7	1.5	1.4	1.3
set-25	124.9	122.9	121.5	121.4	1.5	1.4	1.3	1.2
ott-25	125.1	122.7	121.3	121.2	1.4	1.3	1.1	0.9
nov-25	125.0	122.6	121.3	121.2	1.4	1.3	1.1	0.9
dic-25	125.3	122.9	121.6	121.5	1.6	1.4	1.2	1.1
<b>Media</b>	<b>124.3</b>	<b>122.6</b>	<b>121.4</b>	<b>121.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</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	124.3	123.7	122.3	122.2	1.7	1.5	0.9	0.8
feb-26	124.2	123.7	122.3	122.2	1.7	1.5	0.9	0.9
mar-26	125.8	123.8	122.4	122.3	1.6	1.5	1.3	0.9
apr-26	126.8	124.2	122.7	122.6	1.6	1.4	1.2	0.8
mag-26	126.9	124.4	122.7	122.6	1.6	1.4	1.2	0.7
giu-26	127.3	124.7	123.0	122.9	1.6	1.5	1.2	0.8
lug-26	125.9	124.9	123.2	123.1	1.8	1.6	1.4	1.4
ago-26	125.9	125.4	123.6	123.5	1.8	1.7	1.5	1.5
set-26	127.3	125.1	123.4	123.3	2.0	1.8	1.6	1.6
ott-26	127.6	125.0	123.2	123.1	2.0	1.8	1.6	1.6
nov-26	127.4	124.8	123.1	123.0	1.9	1.8	1.5	1.5
dic-26	127.7	125.0	123.4	123.3	1.9	1.7	1.5	1.5
<b>Media</b>	<b>126.4</b>	<b>124.6</b>	<b>122.9</b>	<b>122.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

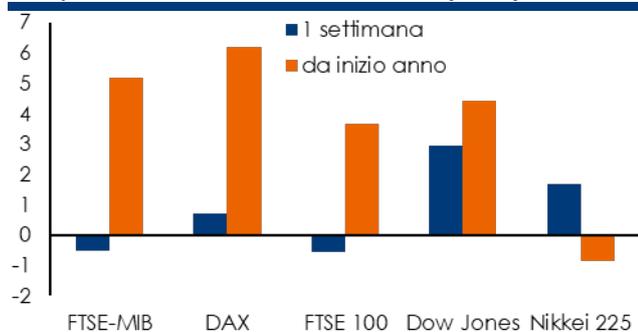
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,8	2,7	19,9	4,0
MSCI - Energia	-2,5	6,9	6,0	5,6
MSCI - Materiali	0,8	4,8	2,8	5,6
MSCI - Industriali	2,7	5,3	19,3	6,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,3	1,4	26,7	3,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,1	-0,8	3,5	0,0
MSCI - Farmaceutico	3,2	3,7	2,8	4,7
MSCI - Servizi Finanziari	1,5	4,7	29,4	5,4
MSCI - Tecnologico	1,8	0,2	28,1	2,3
MSCI - Telecom	3,7	4,1	30,6	5,8
MSCI - Utility	0,4	2,8	18,3	3,2
FTSE MIB	-0,5	5,3	18,4	5,2
CAC 40	1,6	6,8	2,9	6,5
DAX	0,7	5,8	24,7	6,2
FTSE 100	-0,6	4,0	11,0	3,7
Dow Jones	2,9	3,3	16,6	4,4
Nikkei 225	1,7	-1,8	10,7	-0,8
Bovespa	0,1	1,8	-5,1	1,8
Hang Seng China Enterprise	1,4	0,5	26,6	0,7
Sensex	-2,2	-4,2	6,7	-3,5
FTSE/JSE Africa All Share	-1,3	-1,3	11,4	-0,6
Indice BRIC	0,2	-1,9	10,9	-1,4
Emergenti MSCI	0,9	0,7	10,7	1,4
Emergenti - MSCI Est Europa	3,9	10,6	10,8	11,9
Emergenti - MSCI America Latina	3,6	6,8	-22,1	7,4

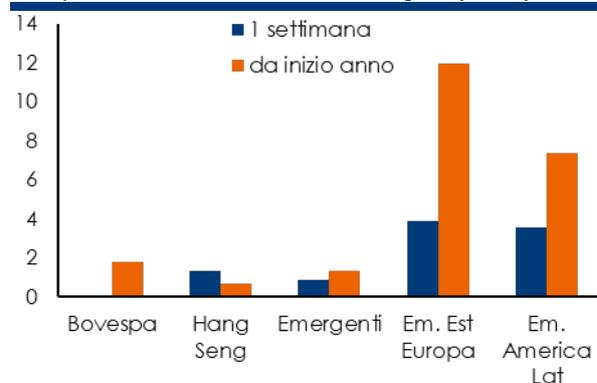
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

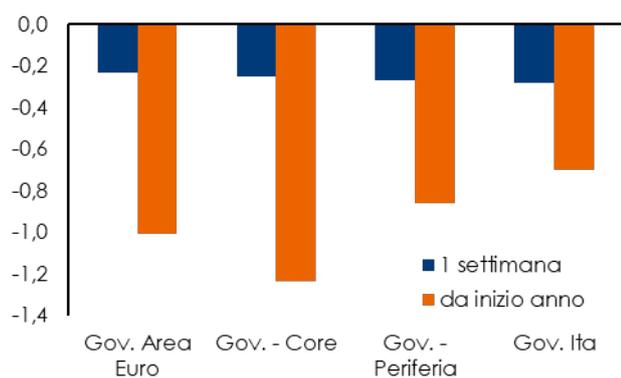


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

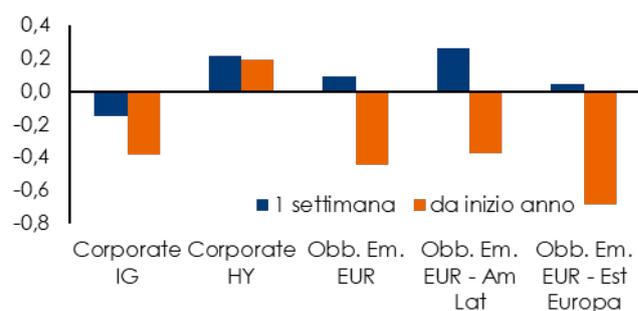
**Obbligazionario**

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

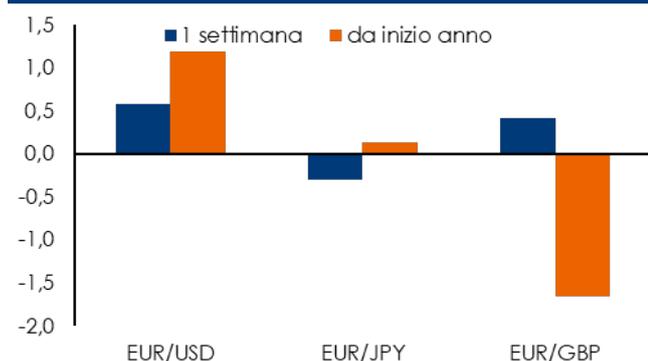
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,6	0,5	-3,3	1,2
EUR/JPY	-0,3	1,2	-1,7	0,1
EUR/GBP	0,4	-1,5	1,3	-1,7
EUR/ZAR	-0,8	0,3	4,7	0,2
EUR/AUD	-0,4	0,6	-1,7	0,4
EUR/NZD	-0,4	0,3	-4,2	0,4
EUR/CAD	-1,1	-0,3	-3,6	-1,2
EUR/TRY	-1,0	-2,2	-12,2	-2,2
WTI	-4,3	5,6	-4,5	3,9
Brent	-2,1	5,8	-6,1	5,1
Oro	0,5	5,5	36,9	4,6
Argento	-1,8	3,1	33,7	4,6
Grano	0,0	-1,4	-10,2	-2,3
Mais	-0,4	6,2	8,1	5,2
Rame	0,9	3,6	8,3	5,8
Alluminio	-1,6	3,0	18,5	3,5

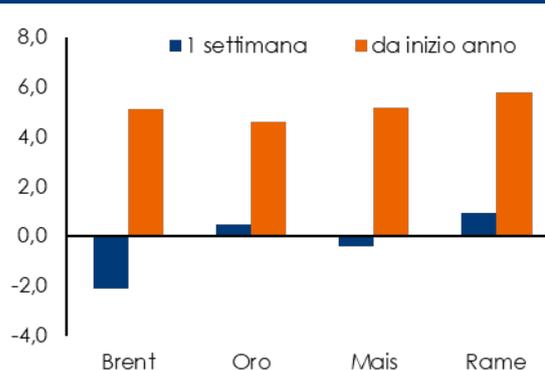
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 27.01.2025.

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](http://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:** Sonia Papandrea, Thomas Viola