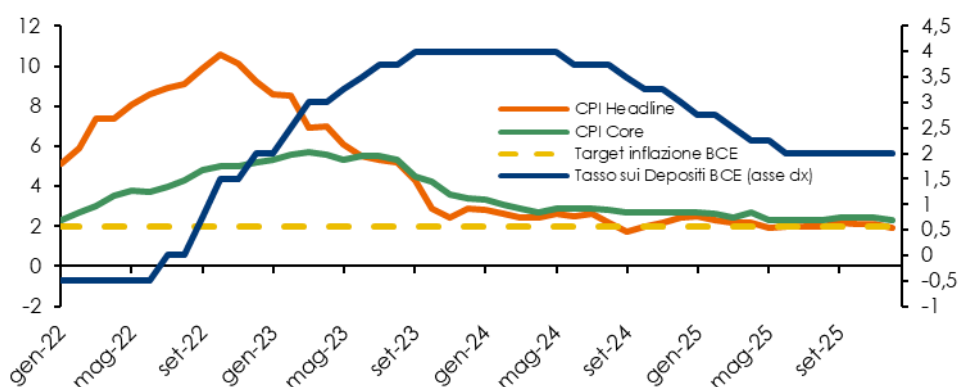


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a dicembre nell'Eurozona le vendite al dettaglio sono previste in flessione di -0,2% m/m; una variazione mensile negativa è attesa anche per gli ordini all'industria e la produzione industriale tedeschi (-0,3% e -2,4% rispettivamente), mentre l'output industriale francese è atteso in rialzo (+0,2% m/m). A gennaio, secondo la stima preliminare, l'inflazione complessiva area euro dovrebbe rallentare a +1,7% a/a da +1,9% (stabile a +2,3% quella core) grazie a effetti di base relativi al costo delle utenze domestiche. **Risultati societari:** Banco Santander, Credit Agricole, Novartis, ArcelorMittal, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, BNP Paribas, Shell, Societe Generale.
- **Italia:** a gennaio il CPI flash armonizzato dovrebbe mostrare un aumento di +0,8% a/a da +1,2% precedente, mentre il PMI manifatturiero ha registrato un rialzo di 2 decimi a 48,1. **Risultati societari:** Intesa Sanpaolo SpA, Banca Mediolanum SpA, Banca Popolare di Sondrio SpA, Banco BPM SpA, BPER Banca SpA, FinecoBank Banca Fineco SpA.
- **USA:** per gennaio l'employment report dovrebbe riportare nuovi occupati non agricoli pari a 65 mila (da 50 mila di dicembre) e un tasso di disoccupazione invariato al 4,4%. Nello stesso mese per l'ISM manifatturiero è previsto un significativo progresso (48,5 da 47,9), che però non spingerà l'indice in zona espansione, mentre per l'ISM servizi è atteso un calo contenuto (53,5 da 53,8). A febbraio l'indice preliminare sulla fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan è stimato in flessione a 54,9 da 56,4. **Risultati societari:** Walt Disney, Kraft Foods, Merck, PepsiCo, Pfizer, Alphabet, MetLife, QUALCOMM, Amazon.com.

Focus della settimana

Politica monetaria invariata per la BCE che si riunirà il 5 febbraio. L'uscita di dati sostanzialmente coerenti con le proiezioni della banca centrale, la volatilità contenuta sui mercati finanziari (in particolare obbligazionari) e la de-escalation delle tensioni con gli Stati Uniti sulla Groenlandia concorreranno a far mantenere alla BCE il proprio assetto di politica monetaria. Con ogni probabilità, l'autorità monetaria ribadirà che le decisioni future saranno prese riunione per riunione sulla base dei dati ed eviterà di fornire indicazioni precise sull'andamento dei tassi. Un tema che potrebbe ricevere attenzione nella conferenza stampa è la debolezza del dollaro e la possibilità di ulteriori tagli per contrastarne le ricadute negative. A nostro avviso l'attuale scenario di indebolimento a 360° del dollaro ha meno probabilità di condurre a un allentamento da parte della BCE, poiché è quello in cui vi sono meno effetti negativi sulle esportazioni nette e meno impatti deflazionistici via prezzi all'importazione; le probabilità aumenterebbero se la Cina e altri grandi esportatori lasciassero scivolare il valore delle proprie divise.

Area euro: inflazione e tasso sui depositi BCE


Nota: var. % a/a per CPI. 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.

2 febbraio 2026 - 13:15 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

2 febbraio 2026 - 13:25 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia nel 4° trim. il PIL preliminare ha mostrato una crescita di +0,3% t/t, nonostante il freno del canale estero; a dicembre il tasso di disoccupazione ha raggiunto il minimo da oltre 20 anni (5,59%), mentre a gennaio la fiducia di famiglie e imprese è salita. In area euro a dicembre la disoccupazione è tornata al minimo storico del 6,2% e le attese di inflazione sono rimaste stabili.

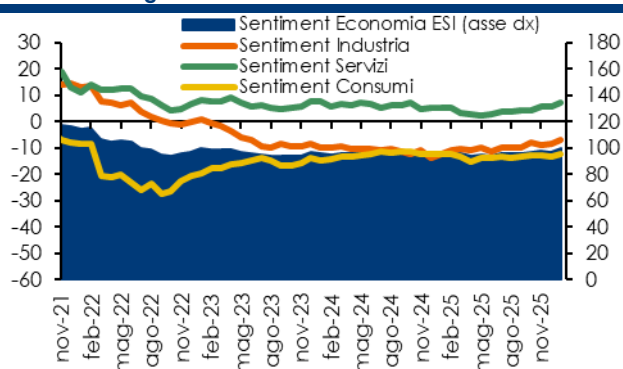
Nell'Eurozona a gennaio l'indice ESI è salito a 99,4 (massimo da 3 anni) da 97,2 (rivisto al rialzo da 96,7 preliminare). La fiducia ha mostrato progressi in tutti i settori a eccezione dell'edilizia dove è rimasta stabile; in particolare, il sentiment del settore manifatturiero ha continuato a migliorare con aspettative di produzione superiori alla media a lungo termine (nonostante la persistente debolezza degli ordini dall'estero), scorte ai minimi degli ultimi tre anni e prospettive occupazionali in rafforzamento su tutti i comparti. Questi sviluppi, combinati con attese di inflazione ridimensionatesi in tutti i settori, hanno segnalato prospettive incoraggianti per la crescita economica nei prossimi mesi che dovrebbe eguagliare l'incremento di +0,3% t/t registrato del PIL preliminare del 4° trimestre (fra le principali economie, quella tedesca si è espansa di +0,3% t/t, quella francese di +0,2% e quella spagnola di +0,8%). In Germania a gennaio il CPI armonizzato flash è aumentato di +2,1% a/a.

Stati Uniti

A novembre gli ordini di beni durevoli sono saliti di +5,3% m/m su larga base: la significativa crescita degli ordinativi senza trasporti (+0,4%) ha anticipato una probabile accelerazione degli investimenti nel 2026, favorita dai vantaggi fiscali contenuti nell'OBBBA. Per il dopo Powell, Trump ha designato alla Fed Kevin Warsh, la cui linea monetaria è considerata ortodossa e disciplinata.

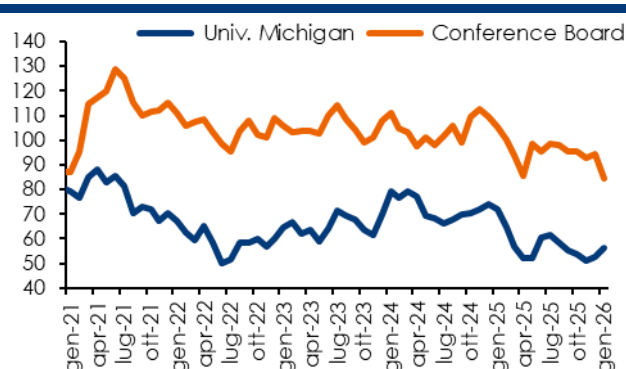
A novembre il deficit commerciale è peggiorato a -56,8 mld di dollari da -29,2 mld di ottobre (minimo dal 2009) a causa di un rimbalzo dell'import (+5% m/m, trainato da medicinali, computer e chip) e di un calo dell'export (-3,6% m/m, guidato dal calo di esportazioni di oro): la volatilità dei dati è legata alla mutevole politica commerciale. A dicembre il PPI headline ha registrato un aumento di +3% a/a (come a novembre) e quello core di +3,3% (da +3,1% precedente): i servizi hanno spinto la crescita, con un recupero dei margini da parte di grossisti e dettaglianti. A gennaio la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board è scesa da 94,2 a 84,5 (livello più basso da maggio 2014) su un peggioramento della valutazione sia delle condizioni correnti sia delle aspettative: a pesare i timori per l'inflazione ancora vivace e per il rallentamento occupazionale.

Area euro: indagini mensili Commissione UE



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 si chiude con performance positive per il debito europeo e per i Treasury, mentre poco mossi risultano i rendimenti dei JGB giapponesi. Il decennale BTP si ferma in area 3,47% (-7pb) e il Bund di pari scadenza arriva a 2,85% (-6pb).

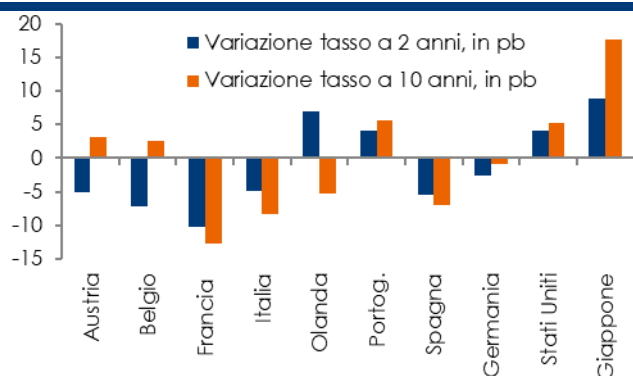
Il primo mese dell'anno si è chiuso con una performance moderatamente positiva sui titoli europei e nulla per i Treasury (grazie al flusso cedolare, a fronte di un marginale rialzo dei rendimenti), mentre il segno è negativo per i JGB che hanno subito un aumento in termini di tasso di quasi 20pb sul segmento lungo della curva. L'andamento del debito è coerente, a nostro avviso, con le prospettive di scenario e politica monetaria, oltre che con l'evoluzione del contesto politico. In Eurozona la fase di attesa da parte della BCE (cfr. Focus) continuerà molto probabilmente a tradursi in movimenti dei rendimenti in un canale laterale molto stretto. Invece, in prospettiva, la nomina di Warsh a prossimo Presidente della Fed, considerando le sue posizioni contrarie all'utilizzo del bilancio come strumento di politica monetaria, potrebbe portare, a parità di altre condizioni, a pressioni al rialzo sul segmento lungo della curva Treasury, in tempi più stretti, i titoli giapponesi potrebbero invece essere condizionati dall'esito delle elezioni politiche e dalle prospettive di una politica fiscale ulteriormente espansiva.

Corporate

Il comparto del credito europeo ha archiviato la settimana con un ritorno totale moderatamente positivo sugli IG e solo marginalmente negativo per i titoli HY. Superata senza grandi sorprese la riunione della Fed, il focus si è spostato sulle trimestrali USA, che questa settimana entreranno nel vivo. Volumi sempre molto robusti sul primario.

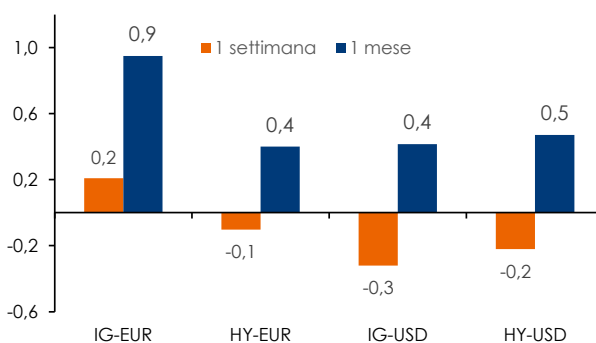
A fronte di spread in modesto restringimento e di tassi privi di rischio in contenuta flessione, i titoli corporate europei hanno segnato a gennaio una performance positiva (si cfr. grafico). Prosecuzione della crescita economica, inflazione vicina ai target e attese di un ulteriore allentamento della politica monetaria USA (nella seconda parte dell'anno) rappresentano gli elementi chiave dello scenario macroeconomico di riferimento per il 2026. Inoltre, la qualità del credito sta mostrando un progressivo miglioramento, con tassi di insolvenza in leggero calo, mentre le prospettive di Moody's restano favorevoli, sia pure con forchette previsive ampie. Nel complesso il quadro resta quindi supportivo per le obbligazioni societarie, come si evince anche dai volumi molto vivaci sul primario. D'altra parte, i differenziali di rendimento si trovano su livelli storicamente compressi, il che potrebbe lasciare spazi non molto significativi per i ritorni in conto capitale.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 31.12.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance sui titoli IG e HY in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il focus di questa settimana, oltre che sulle riunioni di BCE e BoE sarà sulle elezioni della Camera Bassa dell'8 febbraio in Giappone. L'obiettivo della premier Takaichi è di rafforzare la sua maggioranza in Parlamento e agevolare l'azione dell'Esecutivo con l'approvazione del pacchetto fiscale di sostegno all'economia.

USD. Confermate le aspettative di calo dei tassi americani nel 2026, dopo la pausa di gennaio. Questa prospettiva rischia di indebolire il dollaro che ha invece tratto beneficio della nomina di Warsh come successore di Powell alla Fed. Una figura di garanzia e con posizioni certamente non coincidenti con quelle del presidente Trump che hanno parzialmente rassicurato i mercati.

EUR. L'euro continuerà a beneficiare della debolezza contenuta sul biglietto verde, nel corso del 2026, oscillando probabilmente intorno a 1,18-1,19. La BCE resterà ferma sui tassi (già nella riunione di questa settimana), al contrario della Fed, e questo potrebbe ulteriormente avvantaggiare la valuta unica.

GBP. Sterlina stabile nel corso dell'anno: le aspettative di riduzione dei tassi inglesi, dopo il taglio di dicembre, non dovrebbero penalizzarla. La Banca d'Inghilterra è attesa confermare i tassi nella riunione di questo giovedì. **JPY.** Lo yen ha tratto beneficio dalla frenata del dollaro recuperando in questo inizio di 2026. Per apprezzarsi ulteriormente è necessario però che la Banca del Giappone prosegua il rialzo dei tassi.

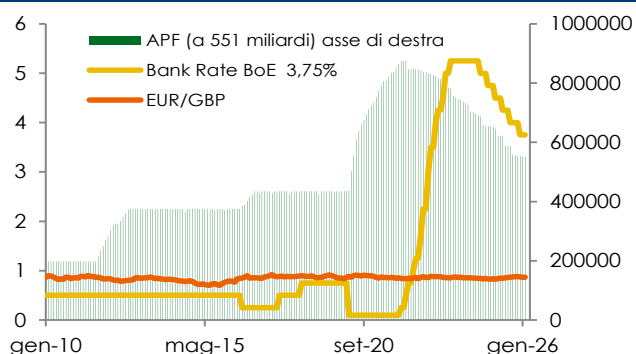
Materie Prime

La coincidenza temporale della chiusura settimanale e mensile avvenuta lo scorso venerdì, ha spinto gli operatori a portare a casa una grossa fetta dei guadagni, strategia che sta proseguendo anche in questo inizio di ottava. La scelta di Warsh come successore di Powell alla Fed sta rassicurando i mercati e penalizzando gli asset difensivi come oro e argento.

Energia. La sospensione degli aumenti produttivi dell'OPEC+, il caso Venezuela e le tensioni verso Iran e Russia, controbilanciano le attese di surplus nel 2026, sostenendo il petrolio. Le riserve di metano europeo calano in maniera preoccupante (45%) per via dei consumi invernali, rincarando i prezzi. **Metalli Preziosi.** Il deprezzamento del dollaro e le tensioni geopolitiche di inizio d'anno hanno spinto a nuovi record oro e argento. Non escludiamo un rallentamento e qualche presa di beneficio nei prossimi mesi, vista la forte volatilità registrata nelle ultime ore.

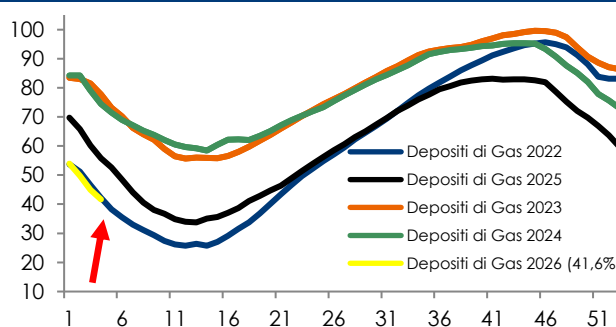
Metalli Industriali. Le stime di crescita della domanda, legate a transizione energetica e nuove tecnologie, premerà al rialzo sui prezzi, in un mercato fisico caratterizzato da insufficienti investimenti e incapace di fornire un'offerta adeguata. **Prodotti Agricoli.** Se i cambiamenti climatici e l'aumento dei consumi dovuti all'incremento demografico restano i principali elementi di pressione rialzista di lungo periodo, nel breve pensiamo che cereali e coloniali possano consolidare.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 01.02.2026

Mercati Azionari

Area euro

L'azionario europeo archivia il primo mese dell'anno con una performance positiva dell'Euro Stoxx (+2,7%). I maggiori indici hanno segnato un rialzo tranne il francese CAC40 rimasto invariato. A livello settoriale si nota il recupero del settore Energetico (+12,4%) e la decisa flessione dei Beni di Lusso (-7,4%).

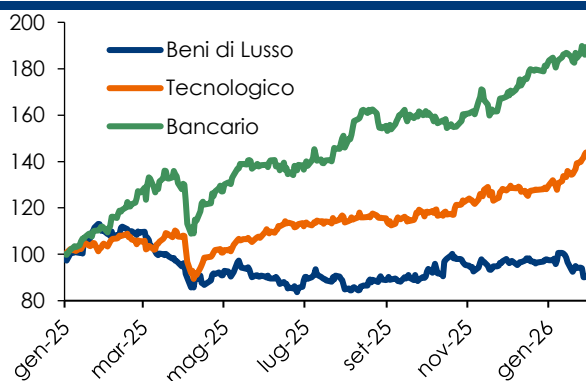
L'ultima seduta della settimana si è chiusa in guadagno per le Borse europee, nel giorno in cui il presidente americano, Donald Trump, ha ufficializzato la candidatura di Kevin Warsh a futuro presidente della Federal Reserve. Il banchiere è apprezzato dal mercato, che sconta ora una banca centrale meno accomodante di quanto stimato in precedenza e questo dà slancio ai titoli bancari Europei. I bilanci degli istituti di credito, infatti, dovrebbero trarre vantaggio da una discesa dei tassi meno ripida con conseguenti benefici sui margini da interessi; l'indice settoriale europeo ha registrato un progresso del 2,6% nell'ultima settimana e del 4,6% da inizio anno. Il positivo andamento del settore Finanziario ha contribuito a sostenere l'andamento dell'indice spagnolo IBEX, il migliore in ambito europeo da inizio anno. Questa settimana entra nel vivo la stagione dei risultati societari relativi al 2025 con gli EPS che sono attesi in progresso del 3,4% per l'indice Euro Stoxx mentre una ripresa più significativa è attesa a partire dal 2026 (+12,1%).

Stati Uniti

Settimana contrastata per Wall Street, sostenuta dalle trimestrali, in particolare del settore Tecnologico, ma frenata da un contesto di tensioni geopolitiche e dalla nomina di Kevin Warsh alla guida della Fed, che ha ridimensionato le aspettative di una politica monetaria molto espansiva. Il consenso rivede al rialzo le stime di crescita degli utili del quarto trimestre, all'11,9%.

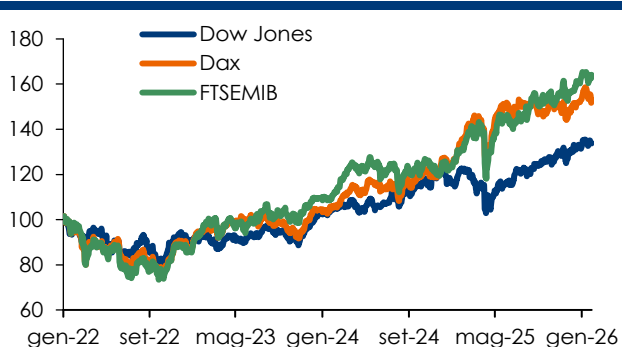
I risultati di bilancio di primi importanti gruppi tecnologici sono risultati solidi e sopra le attese, anche se pesano le preoccupazioni riguardo alla sostenibilità degli ingenti investimenti in intelligenza artificiale che, secondo una parte degli investitori, non si tradurranno in impatti significativi sull'accrescimento di ricavi e utili. Il consenso si attende una crescita ancora a doppia cifra nel 2026 sia in termini di fatturato che di EPS per l'intero comparto Tecnologico. Nonostante l'outlook positivo rilasciato da General Motors, il settore Auto torna a mostrare debolezza nel brevissimo. Il mercato dell'auto negli Stati Uniti dovrebbe restare ancora resiliente nell'ambito di incertezze sulla domanda di veicoli elettrici e sull'impatto dei dazi con i principali gruppi che sembrano intenzionati a focalizzare l'attenzione su segmenti maggiore redditività, come Suv e Truck. Segnali positivi sul fronte delle trimestrali stanno sostenendo la forza relativa del Telefonico, anche se il consenso si attende una sostanziale stabilità degli utili nel 2026 dopo l'aumento sostenuto del 2025.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, DAX e FTSE MIB

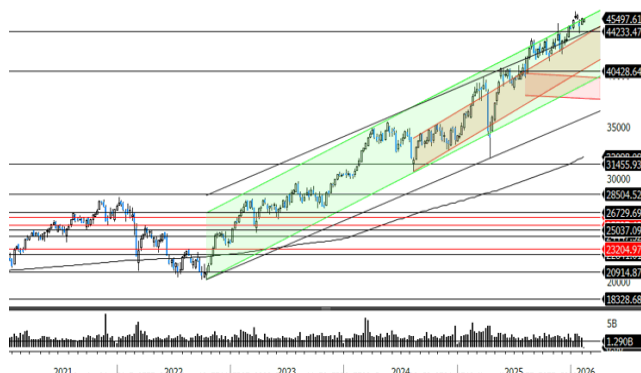


Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	44.904
48.635	44.626
48.437	44.063
48.134	43.724
47.459	42.857
46.193	42.644
45.926	42.018
45.822	41.360
45.578-45.583	40.823
	39.714
	39.649
	39.580-39.480
	39.114
	38.605

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: "elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg"

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
51.250*	48.428
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

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. * target dinamici o proiezioni di Fibonacci. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 2	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di gennaio (*)	48,1	48,5
	Risultati societari	Intesa Sanpaolo SpA		
Martedì 3	Dati macro			
	Risultati societari	Banca Mediolanum SpA, Banca Popolare di Sondrio SPA		
Mercoledì 4	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di gennaio, preliminare	0,4	0,2
		(••) CPI NIC a/a (%) di gennaio, preliminare	0,9	1,2
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare	-1,1	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, preliminare	0,8	1,2
		(•••) PMI Servizi di gennaio	51,3	51,5
	Risultati societari			
Giovedì 5	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-0,4	0,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	-	1,3
Venerdì 6	Risultati societari	Banco BPM SpA, BPER Banca SPA		
	Dati macro			
	Risultati societari	FinecoBank Banca Fineco SpA		

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 2	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	49,5	49,4
	Germania	(•••) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	49,1	48,7
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre (*)	0,1	0,1
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre (*)	3,2	2
	Francia	(•••) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	51,2	51
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di gennaio, finale (*)	51,8	51,6
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di gennaio	48,5	47,9
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di gennaio	59,3	58,5
		(•••) PMI Manifatturiero di gennaio, finale	52	51,9
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 3		Walt Disney		
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di dicembre	-	-155,4
		(••) CPI m/m (%) di gennaio, preliminare	-0,1	0,1
		(•••) CPI a/a (%) di gennaio, preliminare	0,6	0,8
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare	-0,2	0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, preliminare	0,6	0,7
	USA	(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di gennaio	15,3	16
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di gennaio	-	-9,8
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Mercoledì 4		Kraft Foods, Merck, PepsiCo, Pfizer		
	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di dicembre	-2,1	-1,7
		(••) PPI m/m (%) di dicembre	-0,2	0,5
		(•••) PMI Servizi di gennaio, finale	51,9	51,9
		(•••) PMI Composito di gennaio, finale	51,5	51,5
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, preliminare	-0,5	0,2
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di gennaio, preliminare	1,7	2
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di gennaio, preliminare	2,3	2,3
	Germania	(•••) PMI Servizi di gennaio, finale	53,3	53,3
	Francia	(•••) PMI Servizi di gennaio, finale	47,9	47,9
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di gennaio, finale	54,3	54,3
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di gennaio	45	41
		(•••) ISM non Manifatturiero di gennaio	53,5	53,8
		(•••) PMI Servizi di gennaio, finale	52,5	52,5
		(•••) PMI Composito di gennaio, finale	-	52,8
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
		Banco Santander, Credit Agricole, Novartis		
Giovedì 5		Alphabet, MeLife, QUALCOMM		
	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	2	2
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	2,4	2,4
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-0,2	0,2
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di dicembre	1,8	2,3
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	2,15	2,15
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di dicembre	-2,4	5,6
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di dicembre	1,2	10,5
	Francia	(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,2	-0,1
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	2,3	2,1
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di dicembre	-	0,3
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di dicembre	-	2,2
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di gennaio	42	40,1
		(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	3,75	3,75
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	212	209
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1850	1827
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
		ArcelorMittal, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, BNP Paribas, Shell		
		Amazon.com		

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 6	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,3	0,8
		(••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	1,9	0,8
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di dicembre	-	-4167
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di gennaio	65	37
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di gennaio	4,4	4,4
		(••) Variaz. degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di gennaio	-7	-8
		(•••) Indice Università del Michigan di febbraio, preliminare	54,9	56,4
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di dicembre	8,2	4,2
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di dicembre, preliminare	109,8	109,9
	Risultati Europa	Société Générale		
	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	121.9	128.1	1.7	2.2	2.3	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	124.7	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	123.9	123.5	122.4	122.3	1.2	1.3	1.3	1.2
feb-26	123.8	123.5	122.5	122.4	1.1	1.2	1.1	1.0
mar-26	125.8	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	125.8	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	126.3	124.4	123.1	123.0	1.6	1.5	1.4	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

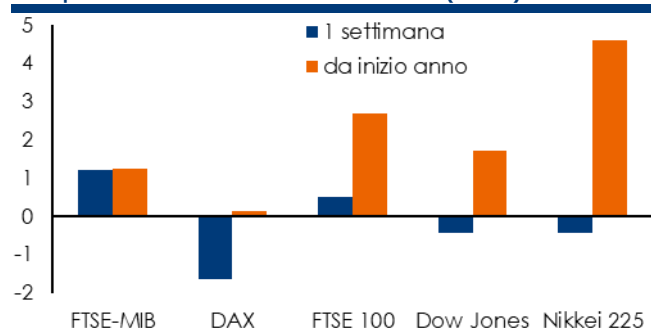
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,2	1,9	18,0	2,2
MSCI - Energia	3,8	10,5	20,6	12,6
MSCI - Materiali	-2,3	8,1	27,8	8,9
MSCI - Industriali	0,5	5,5	26,3	7,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,0	0,9	2,9	0,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,9	5,3	10,0	5,2
MSCI - Farmaceutico	-1,8	0,7	7,6	1,0
MSCI - Servizi Finanziari	0,6	-0,2	18,8	0,3
MSCI - Tecnologico	-1,4	-1,3	23,4	-1,2
MSCI - Telecom	2,3	4,9	26,0	4,6
MSCI - Utility	1,2	2,4	23,4	3,8
FTSE MIB	1,2	0,3	24,8	1,2
CAC 40	-0,2	-1,0	2,1	-0,4
DAX	-1,6	0,0	12,9	0,2
FTSE 100	0,5	2,5	17,6	2,7
Dow Jones	-0,4	1,1	9,8	1,7
Nikkei 225	-0,4	4,6	33,1	4,6
Bovespa	1,4	13,0	43,8	12,6
Hang Seng China Enterprise	0,0	1,7	32,4	4,5
Sensex	-0,8	-5,3	4,8	-4,7
FTSE/JSE Africa All Share	-6,2	0,6	35,9	0,9
Indice BRIC	1,0	0,7	22,6	2,6
Emergenti MSCI	1,2	6,9	39,8	8,8
Emergenti - MSCI Est Europa	0,5	6,6	62,8	8,9
Emergenti - MSCI America Latina	1,1	14,7	54,0	15,2

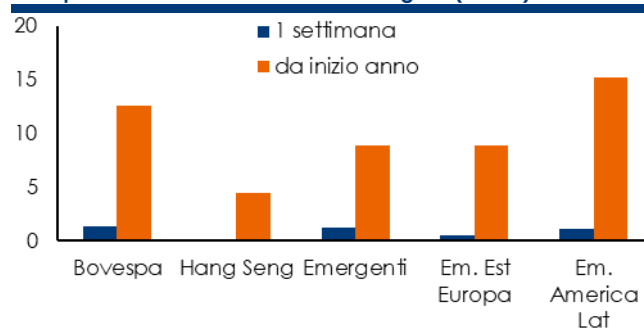
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

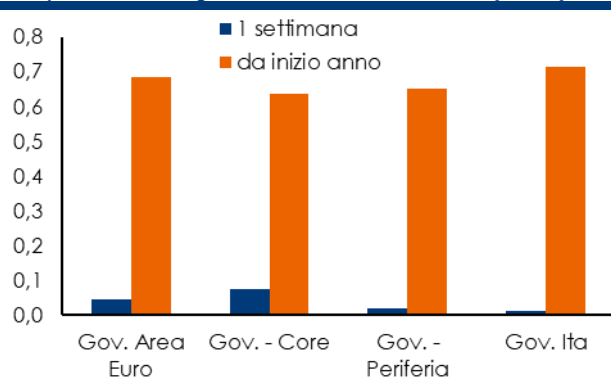


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

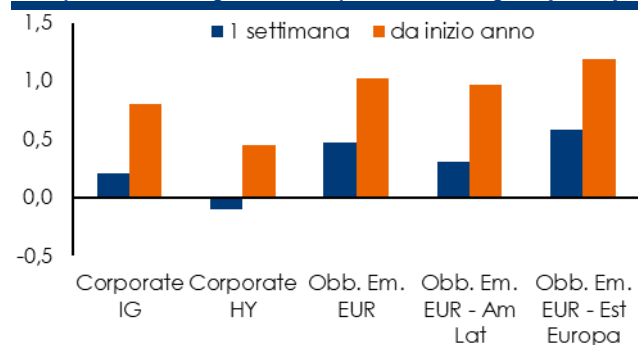
Obbligazionario

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

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. %)

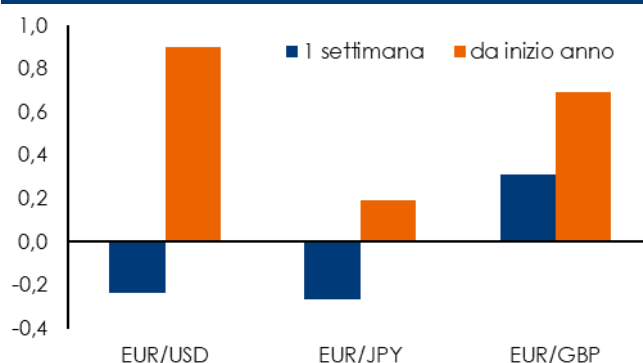
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,2	1,1	14,6	0,9
EUR/JPY	-0,3	0,1	-12,8	0,2
EUR/GBP	0,3	0,6	-4,0	0,7
EUR/ZAR	-0,3	1,1	1,5	1,8
EUR/AUD	0,7	2,7	-2,6	3,2
EUR/NZD	0,9	3,0	-6,8	3,5
EUR/CAD	0,7	-0,4	-7,7	-0,3
EUR/TRY	-0,1	-2,2	-27,9	-2,1
WTI	2,2	8,1	-14,5	8,0
Brent	0,7	8,8	-13,9	8,6
Oro	-8,7	7,2	65,0	6,9
Argento	-31,2	11,9	146,4	12,6
Grano	1,6	4,8	-5,1	4,7
Mais	-0,8	-2,9	-11,8	-3,5
Rame	0,3	4,8	44,1	5,9
Alluminio	-0,8	5,5	19,7	5,0

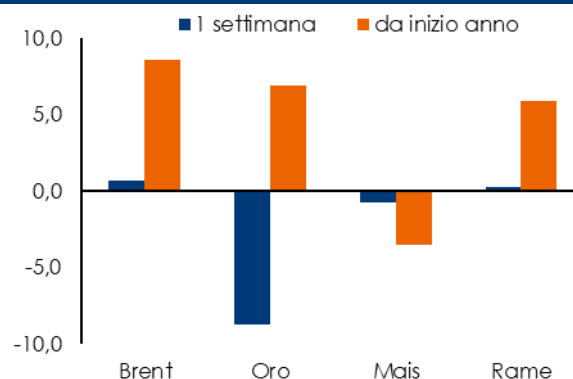
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 26.01.2026.

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