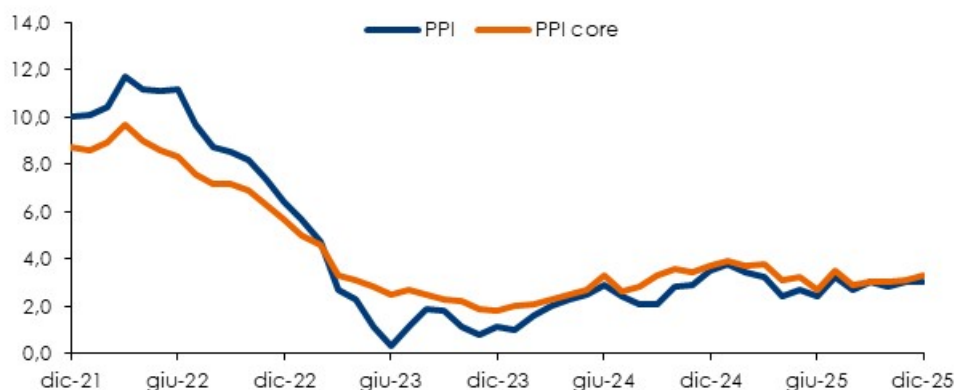


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a febbraio in Germania l'indice IFO è cresciuto a 88,6 da 87,6, confermando i progressi già emersi dai sondaggi PMI, mentre l'inflazione armonizzata preliminare e il tasso di disoccupazione dovrebbero rimanere invariati rispettivamente a +2,1% a/a e al 6,3%. Nello stesso mese nell'Eurozona l'ESI è stimato in leggera salita grazie a modesti miglioramenti del sentiment sia nei servizi che nell'industria. **Risultati societari:** Telefonica, Ageas, E.ON, Fresenius, HSBC Holdings, Iberdrola, Allianz, AXA, Deutsche Telekom, Engie, BASF.
- **Italia:** a febbraio la fiducia di famiglie e imprese è attesa in lieve rialzo. **Risultati societari:** Leonardo, Pirelli & C, Saipem, Eni, Poste Italiane, Prysmian, Stellantis NV.
- **USA:** a febbraio il sentiment dei consumatori rilevato dal Conference Board è stimato in miglioramento a 87 da 84,5. Sul piano geopolitico, nonostante il dispiegamento di forze nella regione (tale da far temere un'imminente azione), riteniamo ancora più probabile un accordo Stati Uniti-Iran sul contenimento nucleare: perché possa essere sufficiente a evitare un conflitto, però, dovrà essere ampio e verificabile per essere presentato come un successo politico per la Casa Bianca. Quest'ultima, infatti, ha vissuto venerdì la delegittimazione di larga parte della propria politica economico-commerciale col parere della Corte Suprema sui casi 24-1287 e 25-250: secondo tale responso le parole "regulate...importation" contenute nell'IEEPA (atto legislativo che regola situazioni di urgenza economica, adottato da Trump come base per l'imposizione delle "tariffe reciproche") non attribuiscono al Presidente l'autorità di imporre dazi a tempo indeterminato neppure in condizioni di emergenza (secondo la Corte l'art.1 della Costituzione riserva poteri impositivi e tariffari al Congresso che può delegarli in parte al Presidente per scopi particolari ed entro limiti specifici). Per salvaguardare la realizzazione del proprio programma (e limitare il potenziale rimborso del gettito) Trump ha già annunciato che applicherà una barriera universale del 15% sulla base della Section 122 del Trade Act (legge finora mai usata, che consente al presidente di imporre tariffe per 150 giorni senza approvazione parlamentare). **Risultati societari:** Hewlett-Packard, Home Depot, Lowe's, Nvidia.

Focus della settimana

Negli Stati Uniti a gennaio i prezzi alla produzione dovrebbero tornare a raffreddarsi. La variazione annua di gennaio dei PPI headline e core dovrebbe attestarsi rispettivamente a +2,6% (da +3%) e a +3,1% (da +3,3%) sulla base della dinamica dei prezzi pagati e ricevuti rilevata dalle indagini ISM dello stesso mese. Riguardo alle componenti che confluiscono nel PCE, è probabile una moderazione delle commissioni di gestione del portafoglio, mentre potrebbe profilarsi un'accelerazione di tariffe aeree e prezzi dei servizi sanitari (per effetti di stagionalità).

Stati Uniti: indici PPI


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

23 febbraio 2026 - 11:34 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Team Retail Research
Analisti Finanziari

23 febbraio 2026 - 11:44 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a febbraio lo ZEW è sceso a 58,3 da 59,6: la ripresa è considerata ancora fragile dagli esperti, soprattutto alla luce dei rischi rappresentati dal protezionismo americano, dalla concorrenza cinese e dall'elevata burocrazia; riguardo a quest'ultimo aspetto l'attrattiva della Germania potrebbe essere rafforzata con l'imminente riforma del sistema pensionistico.

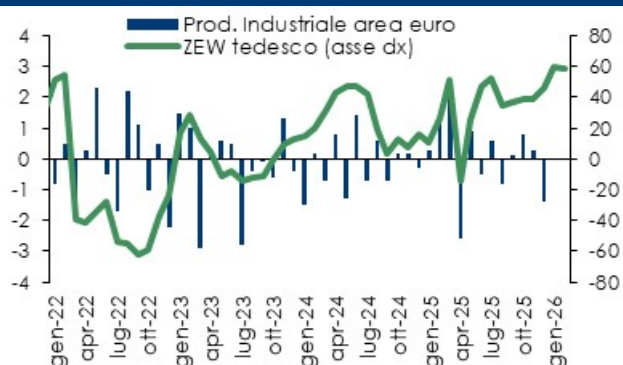
In Italia a dicembre l'avanzo commerciale è migliorato a 6.037 mln di euro da 5.056 mln di novembre: anche la parte verso gli USA si è espansa, passando a 3.209 mln da 2.755 mln. Nell'Eurozona a febbraio la prima stima dell'indice di fiducia dei consumatori ha mostrato un lieve miglioramento a -12,2 da -12,4 precedente. Nello stesso mese il PMI composito flash area euro è salito da 51,3 a 51,9, un massimo dallo scorso novembre e su livelli compatibili con una moderata crescita del PIL nel 1° trimestre: su base settoriale i progressi hanno riguardato sia la manifattura (da 49,5 a 50,8, livello più alto da oltre 3 anni) che, in misura minore, i servizi (da 51,6 a 51,8). L'indagine industriale ha offerto segnali incoraggianti circa una svolta per il settore nel 2026, con una ri-accelerazione della produzione e un ritorno alla crescita degli ordini e degli acquisti di input produttivi.

Stati Uniti

A febbraio il NY Empire è sceso di soli 6 decimi a 7,1: il calo dei nuovi ordini è stato in larga parte compensato dall'espansione occupazionale e dalle migliorate aspettative; nello stesso mese il Philly Fed è salito a 16,3 da 12,6, nonostante un peggioramento della componente occupazione. La pubblicazione dei verbali di gennaio ha evidenziato un'ampia divisione interna al FOMC.

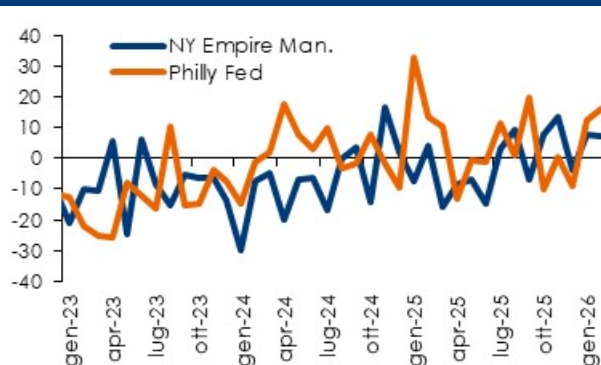
A dicembre gli ordini preliminari di beni durevoli ex trasporti sono cresciuti di +0,9% m/m, indicando un rafforzamento degli investimenti, mentre il disavanzo commerciale è ampiamente peggiorato a -70,3 mld usd. Nello stesso mese il reddito personale e i consumi privati sono saliti rispettivamente di +0,3% e di +0,4% m/m e il PCE ha accelerato marginalmente a +2,9% a/a, segnalando tensioni inflattive. A gennaio, con un +0,7% m/m, la produzione industriale ha intensificato il recupero di fine 2025, a fronte di una nuova flessione delle vendite di case in corso (-0,8% m/m). La prima stima del PIL 4° trimestre ha mostrato un rallentamento della crescita (+1,4% t/t ann. da +4,4%) riconducibile allo shutdown (che ha determinato principalmente un calo della spesa pubblica) e al canale estero, risultato sorprendentemente sottotono; la domanda interna è invece rimasta robusta.

Area euro: produzione industriale e ZEW tedesco



Nota: var. % m/m per produzione industriale. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: indici regionali di fiducia manifatturiera



Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con performance miste: positive in Eurozona grazie al calo dei rendimenti sulle scadenze più lunghe e per i JGB giapponesi, mentre il ritorno totale è negativo per i Treasury. Il BTP decennale si è fermato al 3,33% e il Bund di pari scadenza a 2,72%.

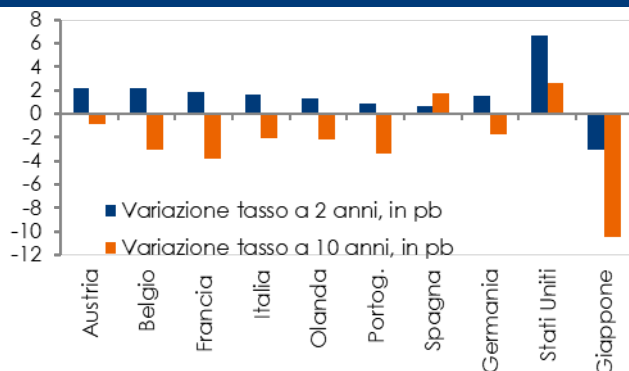
L'ultimo mese ha registrato una riduzione dei rendimenti e un appiattimento delle curve, in particolare per i Treasury. Negli USA, l'evoluzione dello scenario e la volatilità sui listini si sono tradotti in attese di politica monetaria più espansiva di quanto incorporato a inizio anno nei tassi a brevissimo, nonostante la divisione emersa dai verbali all'interno del Consiglio aumenti il grado d'incertezza. In Giappone, l'esito elettorale ha stabilizzato i JGB, che stanno mettendo a segno un buon recupero dopo le perdite dei mesi passati; la sostenibilità del debito nipponico resta legata all'ampio portafoglio di asset della Banca del Giappone, che generando rendimenti ha finora ridotto l'indebitamento effettivo dello Stato. Tuttavia, la tenuta di questo equilibrio dipende dalla capacità della banca centrale di normalizzare i tassi senza subire condizionamenti dal governo. La dinamica dei bond europei rimane subordinata a quella statunitense.

Corporate

La settimana si è chiusa con una performance nulla sugli IG e positiva sugli HY (+0,3%), grazie ad un buon restringimento degli spread (-7pb). L'attività di primario è stata piuttosto vivace, dominata dalle obbligazioni corporate (11,8 miliardi vs. 10,5 dei finanziari). Dopo la sentenza della Corte Suprema sui dazi in avvio della nuova settimana prevale un clima di cautela.

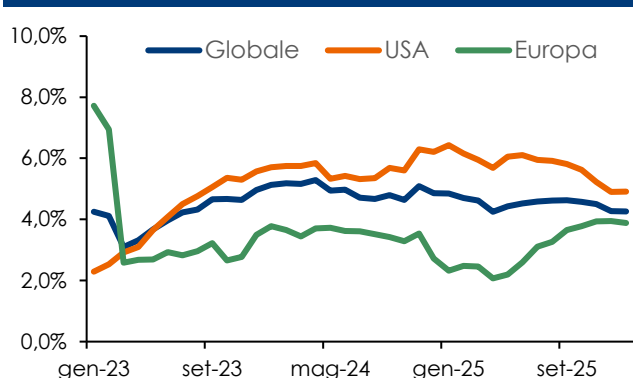
L'ultimo rapporto di Moody's ha segnalato che a gennaio 2026 gli episodi di insolvenza per gli emittenti HY sono stati 7 (rispetto alla media a un anno di 11), mentre il tasso globale di default è stato del 4,3% (vs. 4,1% a dicembre), sempre vicino alla media di lungo periodo (4,2%). In termini prospettici, il Credit Transition Model (CTM) dell'agenzia stima che il tasso globale oscillerà, entro fine gennaio 2027, tra l'1,7% dello scenario positivo e il 7,9% di quello severamente pessimistico. Nello scenario più probabile (base) il modello prevede che le insolvenze scenderanno al di sotto del 3%. Una crescita economica globale resiliente e una politica monetaria USA ancora accomodante sono i principali fattori di sostegno dello scenario base. A meno di shock significativi, che portino a un forte irrigidimento delle condizioni di finanziamento, nel 2026 la qualità del credito non dovrebbe, secondo Moody's, rappresentare una criticità rilevante.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 13.2.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i tassi di insolvenza per gli emittenti HY (dati in %)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

La Corte Suprema degli Stati Uniti ha annullato parte dei dazi imposti da Trump. Il dollaro rischia di accentuare la sua debolezza, scontando i possibili impatti negativi delle richieste di risarcimento da parte delle aziende dei paesi colpiti dalle tariffe. Una mole di denaro che potrebbe creare squilibri al bilancio statale incidendo anche sulla stabilità dei Treasury.

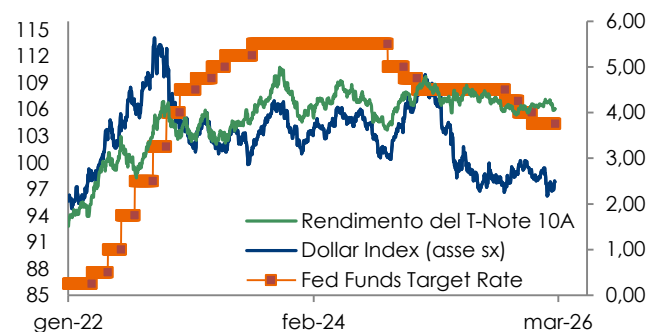
USD. La nomina del nuovo Presidente della Fed ha ridotto le tensioni intorno all'Istituto, lasciando intatte le aspettative di calo dei tassi americani nel 2026, nonostante i recenti verbali relativi alla riunione di gennaio. Questa prospettiva appare parzialmente metabolizzata dal dollaro, che evita ribassi eccessivi. **EUR.** La parziale debolezza del biglietto verde continuerà a favorire, di riflesso, la valuta europea. Si conferma la divergenza fra una BCE ferma sui tassi e una Fed orientata a tagliarli, prospettiva che potrebbe sostenere ancora l'euro. **GBP.** Sterlina stabile nel corso dell'anno, nonostante le attese di calo dei tassi inglesi. L'azione prudente della Banca d'Inghilterra nell'allentare le condizioni di credito non dovrebbe penalizzarla. **JPY.** La vittoria elettorale della coalizione della premier Takaichi sosterrà ancora lo yen, senza interferire con la volontà della Banca del Giappone di alzare i tassi d'interesse nel corso dell'anno. La scorsa ottava l'inflazione "core" annua è scesa in gennaio ai minimi da due anni, rendendo più complicata l'azione restrittiva della Banca del Giappone, nonostante il mercato continui ad aspettarsi un incremento nella riunione di aprile.

Materie Prime

L'attenzione resta sul potenziale rincaro del costo dell'energia, nel caso in cui si verificassero interruzioni delle forniture dal Medio Oriente. La sentenza della Suprema Corte che annulla i dazi aumenta la volatilità sulle Commodity ma non dovrebbe incidere sulle tariffe riguardanti i metalli, introdotte seguendo un altro iter legislativo.

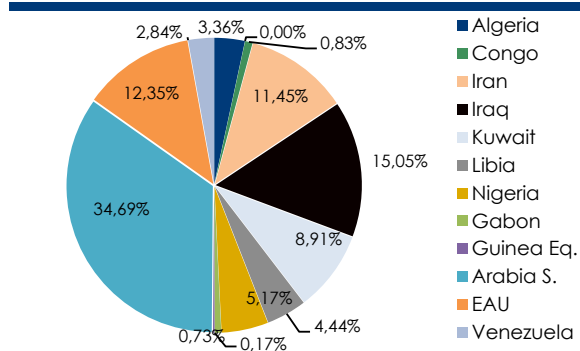
Energia. Le attese di surplus nel 2026 appaiono controbilanciate dalle preoccupazioni sulle forniture di energia, viste le tensioni geopolitiche che interessano diverse aree di estrazione del petrolio, impedendo un calo significativo dei prezzi. Le tensioni fra USA e Iran amplificano i timori per le forniture dal Medio Oriente. L'inverno in Europa volge al termine, con scorte di metano ai minimi e costi contenuti. **Metalli Preziosi.** Dopo i nuovi record di oro e argento registrati a inizio anno, la dinamica rialzista sembra aver perso slancio, lasciando spazio a un consolidamento dei prezzi su livelli elevati. **Metalli Industriali.** La transizione "green" e le nuove tecnologie sosterranno la domanda, comprimendo l'offerta in un mercato fisico che non sarà in grado di adeguarsi dopo anni di scarsi investimenti. **Agricoli.** Cereali e soft commodity restano stabili alla vigilia della nuova stagione agricola. I cambiamenti climatici e l'aumento dei consumi legati alla crescita demografica costituiscono elementi di pressione rialzista di lungo periodo.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2022, tasso Fed e T-Notes 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.01.2026

Mercati Azionari

Area euro

Avvio di settimana contrastato per le Borse europee, mentre l'incertezza sui dazi torna in primo piano. Focus anche sui risultati societari trimestrali che nel complesso, finora, sono risultati migliori delle attese.

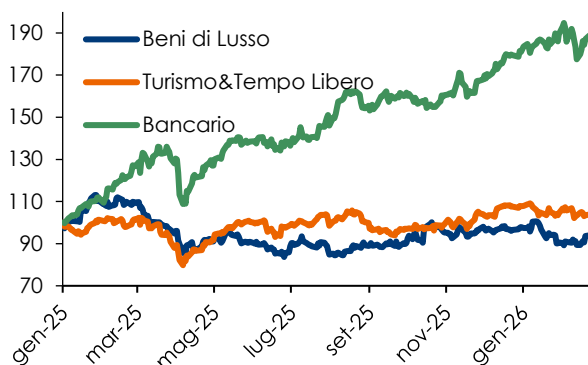
Le borse europee iniziano l'ultima settimana di febbraio in ordine sparso, con il FTSE Mib che sovraperforma leggermente grazie al sostegno di Enel, che ha illustrato il nuovo piano strategico triennale. L'attenzione rimane focalizzata sul tema dazi dopo che venerdì scorso la Corte Suprema statunitense ha stabilito che il presidente Trump non avesse l'autorità per imporre dazi su decine di partner commerciali. In risposta, Trump ha annunciato nuove tariffe globali, fissandole prima al 10% e poi al 15%. Al di là del livello medio dei dazi e delle singole società che potrebbero beneficiarne temporaneamente, il messaggio principale è che l'incertezza sulla politica commerciale americana aumenta, rendendo il quadro macro più complesso e volatile. Intanto le tensioni restano alte tra Iran e Stati Uniti con questi ultimi che valutano un potenziale attacco in caso di mancato accordo sul programma nucleare. A livello settoriale europeo si nota la sovraperformance settimanale dei comparti Lusso, Bancario e Assicurativo. Per contro, esprimono maggiore debolezza il Turismo&Tempo Libero seguito da Auto e Farmaceutico.

Stati Uniti

Settimana in rialzo a Wall Street nonostante i timori legati all'IA, alla sentenza della Corte Suprema USA sui dazi e ai rischi geopolitici. Gli investitori hanno dato maggior peso sia ai segnali positivi provenienti dalle trimestrali sia alla tenuta del quadro macroeconomico. Finora hanno riportato l'85% delle società, con sorprese positive nel 74,4% dei casi. Il consenso stima utili a +12,9%.

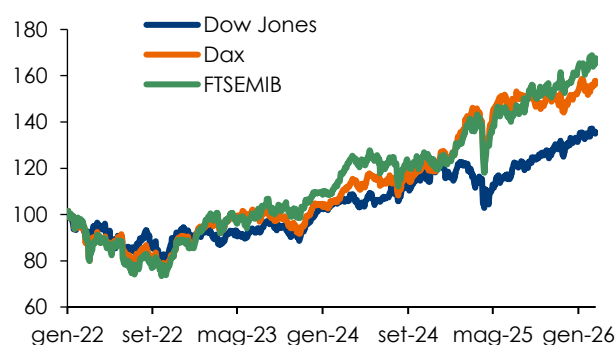
La rotazione settoriale a cui si sta assistendo nelle ultime settimane sta favorendo nel breve il comparto immobiliare e quello dei beni di consumo. Questi ultimi stanno trovando sostegno anche nella decisione della Corte Suprema americana di rendere nulli i dazi imposti dal presidente Trump utilizzando una legge federale di emergenza. La sentenza era, comunque, già in gran parte attesa per cui l'impatto positivo potrebbe essere limitato nel tempo. Al di là di tale evento, i settori legati ai consumi, in particolare il Retail, potrebbero continuare a beneficiare delle solide aspettative riguardo alla crescita delle spese discrezionali: ciò alla luce anche degli effetti positivi legati ai rimborsi federali per tagli fiscali retroattivi introdotti dalla legge One Beautiful Bill Act del 2025. Intanto, l'ultima stagione degli acquisti natalizi ha registrato ancora una solida crescita (+4,1% rispetto alle stime della NFR tra 3,7% e 4,2%) rappresentando un buon segnale anche per gli altri importanti appuntamenti di spesa del 2026.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

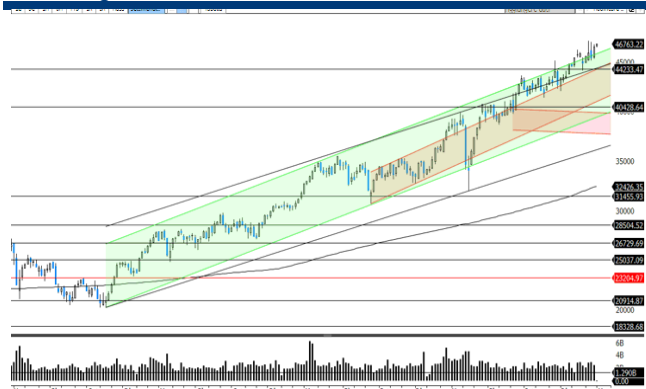


Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

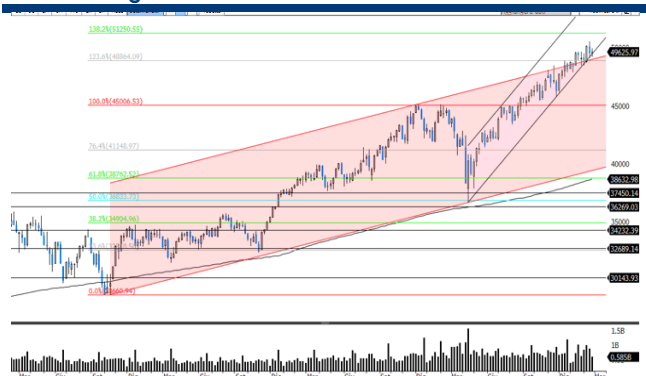
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	45.563
48.635	45.293
48.437	45.114-45.104
48.134	44.848
47.459	44.626
47.093	44.063
46.947-46.997	43.724
	42.857
	42.644
	42.018
	41.360
	40.823
	39.714
	39.649

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*	49.158
50.559*	49.084-49.032
50.512	49.032-48.829
50.447-50.499	48.673
49.897	48.459-48.428
	47.853
	47.462-46.263
	47.196
	46.341
	46.108-45.728
	45.470-45.452
	44.980-44.948
	44.579

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 23	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di gennaio, finale (*)	0,4	0,4
		(••) CPI NIC a/a (%) di gennaio, finale (*)	1,0	1,0
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale (*)	-1,0	-1,0
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale (*)	1,0	1,0
	Risultati societari			
Martedì 24	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 25	Dati macro			
	Risultati societari	Leonardo, Pirelli & C, Saipem		
Giovedì 26	Dati macro	(•••) Indice di fiducia dei consumatori di febbraio	97,0	96,8
		(•••) Fiducia delle imprese di febbraio	89,6	89,2
	Risultati societari	Eni, Poste Italiane, Prysmian, Stellantis NV		
Venerdì 27	Dati macro	(•) Fatturato industriale m/m (%) di gennaio	-	-0,1
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di gennaio	-	0,0
	Risultati societari			

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 23	Germania	(•••) Indice IFO di febbraio (*)	88,6	88,3
		(•••) Indice IFO situazione corrente di febbraio (*)	86,7	86,2
	USA	(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di febbraio (*)	90,5	90,0
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di dicembre	-0,6	2,7
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di dicembre, finale	-1,4	-1,4
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di dicembre, finale	0,9	0,9
	Risultati Europa			
Risultati USA				
Martedì 24	Francia	(••) Fiducia delle imprese di febbraio	104	105
		(•) Aspettative per la propria impresa di febbraio	14	17
	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di dicembre	1,3	1,4
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di febbraio	87	84,5
	Risultati Europa	Telefonica		
	Risultati USA	Hewlett-Packard, Home Depot		
Mercoledì 25	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale	-0,5	-0,5
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	1,7	1,7
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di gennaio, finale	2,2	2,2
	Germania	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,3	0,3
		(••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	0,4	0,4
	Giappone	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	-	-1,1
	Risultati Europa	Ageas, E.ON, Fresenius, HSBC Holdings, Iberdrola		
	Risultati USA	Lowe's, Nvidia		
Giovedì 26	Area Euro	(••) M3 (%) di gennaio	2,9	2,8
		(•••) Fiducia dei consumatori di febbraio, finale	-	-12,2
		(••) Indicatore situazione economica di febbraio	99,8	99,4
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di febbraio	-6,2	-6,8
		(•) Fiducia nei Servizi di febbraio	7,4	7,2
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	216	206
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1860	1869
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di dicembre, finale	-	110,2
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di gennaio, finale	-	25,3
	Risultati Europa	Allianz, AXA, Deutsche Telekom, Engie		
	Risultati USA			
	Venerdì 27	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di febbraio	2
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di febbraio	6,3	6,3
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	-0,1	0,8
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	-	3,9
		(•••) CPI m/m (%) di febbraio, preliminare	0,4	0,1
		(•••) CPI a/a (%) di febbraio, preliminare	2	2,1
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	0,5	-0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare	2,1	2,1
Francia		(••) PPI m/m (%) di gennaio	-	0,2
		(••) PPI a/a (%) di gennaio	-	-2
		(••) CPI m/m (%) di febbraio, preliminare	0,5	-0,3
		(•••) CPI a/a (%) di febbraio, preliminare	0,8	0,3
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, preliminare	0,4	-0,4
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, preliminare	0,8	0,4
		(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,2	0,2
		(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	1,1	1,1
Regno Unito		(••) Fiducia dei consumatori GfK di febbraio	-15	-16
USA		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di novembre	0,2	0,5
		(•••) PPI m/m (%) di gennaio	0,3	0,5
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di gennaio	0,3	0,7
		(••) PPI a/a (%) di gennaio	2,6	3
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di gennaio	3,1	3,3
Giappone		(•••) CPI Tokyo a/a (%) di febbraio	1,4	1,5
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio, preliminare	5,5	-0,1
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio, preliminare	5	2,6
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	0,1	-0,9
Risultati Europa		BASF		
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 BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-26	128.9	125.3	121.8	128.0	1.7	2.2	2.2	1.5
feb-26	129.6	125.9	122.5	128.8	1.8	2.1	2.3	1.7
mar-26	130.4	127.0	123.8	129.7	1.9	2.1	2.3	1.8
apr-26	131.3	127.9	124.9	130.5	1.9	2.0	2.2	1.8
mag-26	131.5	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	131.0	1.9	2.0	2.3	1.8
set-26	131.6	128.4	125.3	130.8	1.6	1.7	1.8	1.6
ott-26	131.9	128.7	125.6	131.1	1.7	1.7	1.9	1.6
nov-26	131.5	128.2	125.0	130.7	1.6	1.7	1.9	1.6
dic-26	131.8	128.5	125.4	131.0	1.7	1.8	1.9	1.7
Media	131.1	127.8	124.6	130.3	1.8	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.
 Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; Eurostat ha finora diffuso le nuove basi 2025 in forma incompleta. Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	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-27	131.3	127.8	124.4	130.4	1.9	2.0	2.1	1.9
feb-27	132.0	128.4	125.1	131.2	1.9	2.0	2.1	1.9
mar-27	132.9	129.5	126.4	132.1	1.9	2.0	2.1	1.8
apr-27	133.7	130.4	127.5	132.9	1.9	2.0	2.0	1.8
mag-27	134.0	130.7	127.6	133.1	1.9	1.9	2.0	1.8
giu-27	134.3	131.0	127.9	133.4	1.9	1.9	2.0	1.8
lug-27	134.1	130.8	127.8	133.2	1.9	1.9	2.0	1.8
ago-27	134.3	131.1	128.2	133.4	1.9	1.9	2.0	1.9
set-27	134.1	130.9	127.8	133.3	1.9	1.9	2.0	1.9
ott-27	134.4	131.2	128.2	133.6	1.9	1.9	2.0	1.9
nov-27	134.0	130.6	127.5	133.1	1.9	1.9	2.0	1.9
dic-27	134.3	131.0	127.9	133.5	1.9	1.9	2.0	1.9
Media	133.6	130.3	127.2	132.8	1.9	1.9	2.0	1.8

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.
 Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; Eurostat ha finora diffuso le nuove basi 2025 in forma incompleta. 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-26	123.6	123.1	122.0	122.0	1.0	1.0	0.9	0.9
feb-26	123.8	123.5	122.5	122.3	1.1	1.1	1.1	1.0
mar-26	125.8	123.8	122.6	122.4	1.1	1.0	0.9	0.9
apr-26	126.7	124.4	123.1	122.9	1.4	1.5	1.4	1.3
mag-26	126.9	124.4	123.0	122.9	1.7	1.6	1.5	1.4
giu-26	127.2	124.6	123.3	123.1	1.7	1.6	1.5	1.4
lug-26	125.9	124.8	123.4	123.2	1.6	1.3	1.3	1.2
ago-26	125.5	125.1	123.6	123.4	1.5	1.4	1.4	1.3
set-26	126.9	124.9	123.5	123.3	1.4	1.5	1.5	1.3
ott-26	127.4	124.9	123.6	123.4	1.9	1.8	1.8	1.6
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	1.8	1.6
Media	126.2	124.4	123.1	123.0	1.6	1.5	1.4	1.3

Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; l'Istat non ha ancora pubblicato le serie retrospettive con la nuova base 2025. 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-27	126.4	125.0	123.8	123.7	2.2	1.5	1.5	1.4
feb-27	126.5	125.5	124.5	124.2	2.2	1.6	1.6	1.5
mar-27	128.0	125.8	124.6	124.4	1.8	1.7	1.6	1.6
apr-27	129.0	126.2	124.9	124.6	1.8	1.4	1.4	1.3
mag-27	129.2	126.4	125.0	124.8	1.8	1.6	1.6	1.5
giu-27	129.6	126.7	125.3	125.0	1.9	1.6	1.6	1.6
lug-27	128.4	127.0	125.5	125.3	2.0	1.7	1.7	1.6
ago-27	128.1	127.2	125.7	125.4	2.0	1.7	1.7	1.6
set-27	129.5	127.3	125.7	125.5	2.0	1.9	1.8	1.8
ott-27	129.9	127.2	125.9	125.6	2.0	1.8	1.8	1.8
nov-27	129.9	127.1	125.9	125.7	2.0	1.9	1.9	1.8
dic-27	130.1	127.2	126.0	125.8	2.0	1.9	1.9	1.8
Media	128.7	126.6	125.2	125.0	2.0	1.7	1.7	1.6

Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; l'Istat non ha ancora pubblicato le serie retrospettive con la nuova base 2025. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

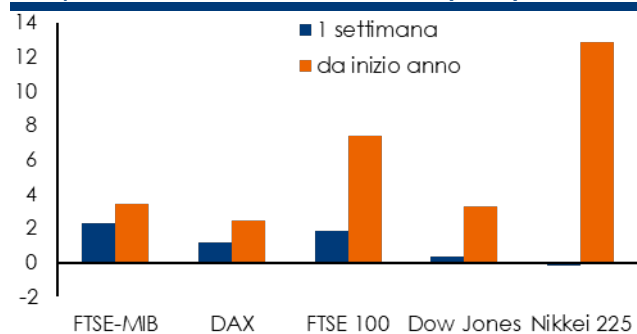
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,0	1,1	18,5	2,8
MSCI - Energia	0,8	10,6	25,1	19,5
MSCI - Materiali	1,0	5,4	34,4	16,3
MSCI - Industriali	1,4	6,8	34,6	13,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,3	-4,5	4,7	-3,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,4	7,3	12,7	11,5
MSCI - Farmaceutico	-0,3	0,4	9,3	2,5
MSCI - Servizi Finanziari	1,6	0,9	18,3	-0,1
MSCI - Tecnologico	1,5	-2,2	18,4	-2,9
MSCI - Telecom	1,9	-1,4	23,5	-0,4
MSCI - Utility	-0,8	7,9	27,3	9,2
FTSE MIB	2,3	3,7	21,0	3,4
CAC 40	2,0	4,2	4,1	4,1
DAX	1,2	0,8	12,6	2,5
FTSE 100	1,9	5,2	23,2	7,4
Dow Jones	0,4	1,1	14,3	3,3
Nikkei 225	-0,2	5,5	46,5	12,9
Bovespa	0,4	6,5	49,9	18,3
Hang Seng China Enterprise	-0,7	1,2	15,3	5,6
Sensex	-0,2	1,9	10,4	-2,5
FTSE/JSE Africa All Share	2,7	1,6	39,8	7,3
Indice BRIC	-0,7	-0,8	11,6	0,7
Emergenti MSCI	0,6	4,4	36,6	11,6
Emergenti - MSCI Est Europa	0,2	1,9	48,7	7,4
Emergenti - MSCI America Latina	2,1	5,7	57,3	20,4

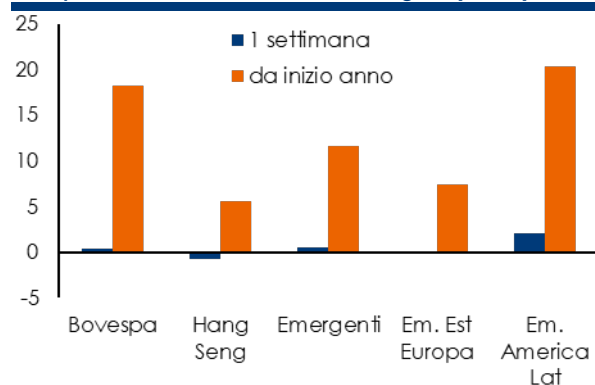
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

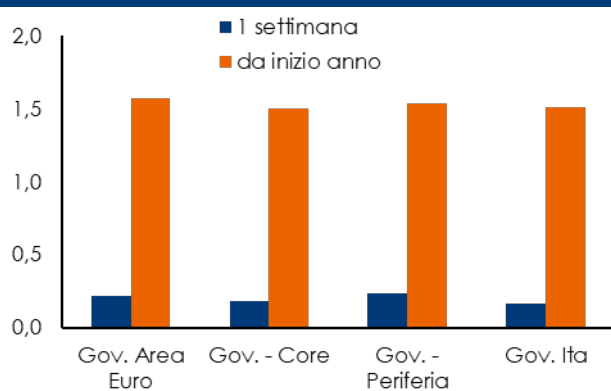


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

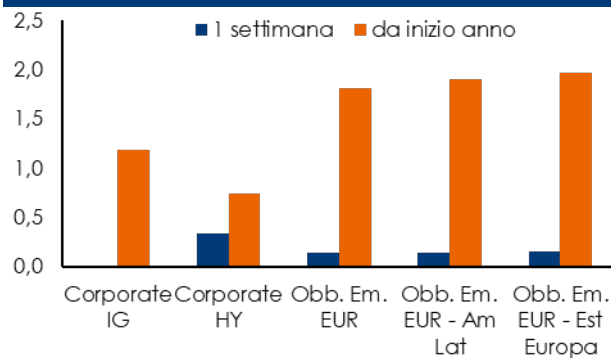
Obbligazionario

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

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. %)

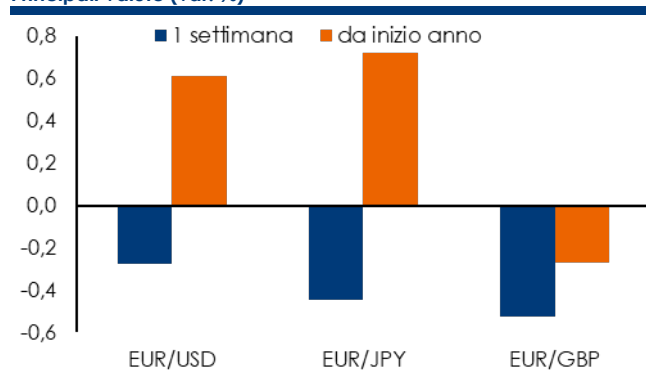
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,3	-0,1	12,9	0,6
EUR/JPY	-0,4	0,7	-14,2	0,7
EUR/GBP	-0,5	-0,8	-5,1	-0,3
EUR/ZAR	0,3	1,1	1,9	3,1
EUR/AUD	0,4	2,8	-1,2	5,5
EUR/NZD	-0,5	0,6	-7,6	3,3
EUR/CAD	0,1	0,3	-7,6	-0,2
EUR/TRY	0,0	-0,9	-26,3	-2,5
WTI	4,8	7,9	-6,4	14,8
Brent	3,7	8,1	-4,3	17,0
Oro	2,0	2,8	74,3	17,9
Argento	9,8	-15,5	159,4	21,3
Grano	4,5	8,3	-2,8	13,1
Mais	-1,3	-1,0	-13,3	-3,2
Rame	0,6	1,7	35,6	4,4
Alluminio	0,8	-0,2	13,7	3,6

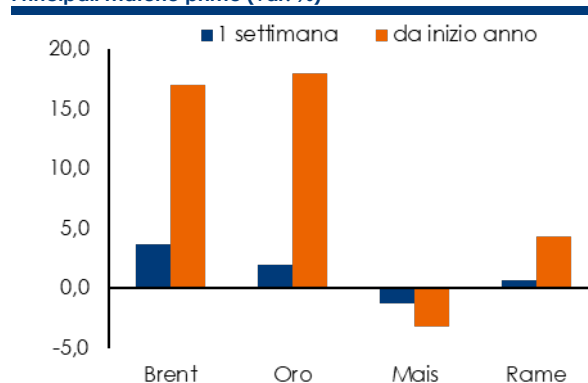
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 16.02.2026.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.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 Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola