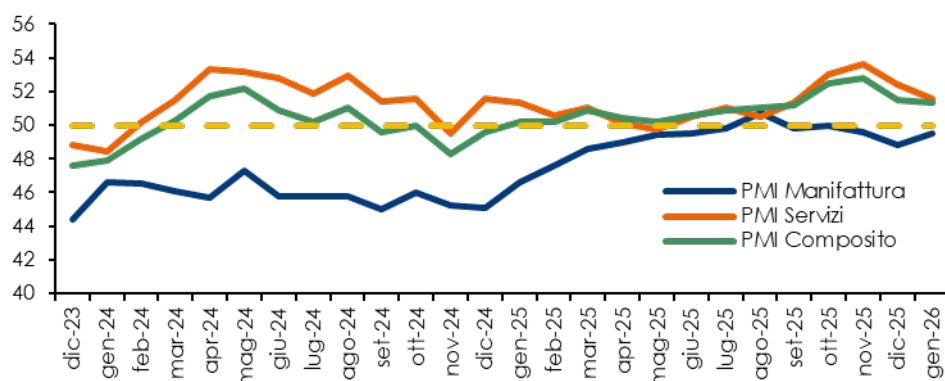


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a dicembre in area euro la produzione industriale ha segnato un calo di -1,4% m/m. A febbraio nell'Eurozona la prima stima della fiducia dei consumatori è prevista in miglioramento a -11,9 da -12,4, mentre in Germania lo ZEW dovrebbe salire a 65,2 da 59,6. **Risultati societari:** BHP Billiton, Orange, Airbus, Renault, Repsol, Rio Tinto.
- **Italia:** in pubblicazione il saldo della bilancia commerciale di dicembre. **Risultati societari:** Recordati Industria Chimica e Farmaceutica, Tenaris, Moncler, Unipol Assicurazioni.
- **USA:** a dicembre il disavanzo commerciale è atteso in leggero miglioramento a -55,7 mld di dollari e i nuovi cantieri residenziali (annualizzati) in crescita di +4,9% m/m, mentre gli ordini preliminari di beni durevoli dovrebbero mostrare una flessione di -2% m/m. Nello stesso mese il reddito personale e i consumi privati sono stimati in aumento di +0,3% e +0,4% m/m rispettivamente, a fronte di una probabile salita di +2,8% a/a del PCE. A gennaio la quantità (annualizzata) di abitazioni oggetto di trattativa è prevista in espansione di +1,8% m/m e la produzione industriale di +0,4% m/m (con correlato incremento dell'utilizzo della capacità produttiva a 76,5% da 76,3%). A febbraio gli indici regionali di fiducia manifatturiera dovrebbero mantenersi in zona espansiva, così come i PMI flash (attesi tutti poco variati). Nello stesso mese la lettura finale dell'indice dell'Università del Michigan è stimata in linea con la misura provvisoria (57,3). La prima rilevazione del PIL 4° trimestre dovrebbe mostrare un incremento di +3% t/t ann., in rallentamento rispetto a +4,4% precedente a causa dello shutdown. Mercoledì saranno pubblicati i verbali della riunione Fed di gennaio. **Risultati societari:** eBay, Wal-Mart Stores.

Focus della settimana

Nell'Eurozona a febbraio la lettura preliminare degli indici PMI è attesa in lieve miglioramento. Il PMI composito dovrebbe infatti tornare a 51,5 (valore già registrato a dicembre), dopo che a gennaio la significativa flessione dell'indicatore servizi (51,6 da 52,4) ne ha determinato la discesa a 51,3; a sostenerlo dovrebbero contribuire un leggero recupero della misura dei servizi (51,9 da 51,6) e un ulteriore progresso di quella manifatturiera, che potrebbe ritornare sulla soglia di invarianza (50 da 49,5): a tal fine sarà fondamentale l'andamento dei nuovi ordini esteri che sono rimasti in zona contrazione dallo scorso giugno. Nel complesso l'indagine dovrebbe mostrare come l'economia dell'area euro stia continuando a espandersi su ritmi modesti nonostante il protezionismo americano, l'euro forte e l'incertezza geopolitica elevata; tuttavia sulla previsione prevalgono i rischi al ribasso.

Area euro: indici PMI


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

16 febbraio 2026 - 12:42 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

16 febbraio 2026 - 12:50 CET

Data e ora di circolazione

Scenaro macro

Area euro

In Francia nel 4° trimestre 2025 il tasso di disoccupazione è aumentato al 7,7% dal 7,5% del periodo precedente. Nell'Eurozona a dicembre l'avanzo commerciale è migliorato a 12,6 mld di euro da 9,9 mld di novembre: il surplus verso gli USA è rimasto sostanzialmente stabile, con piccoli incrementi di export ed import, dopo le forti esportazioni di farmaci del 3° trimestre.

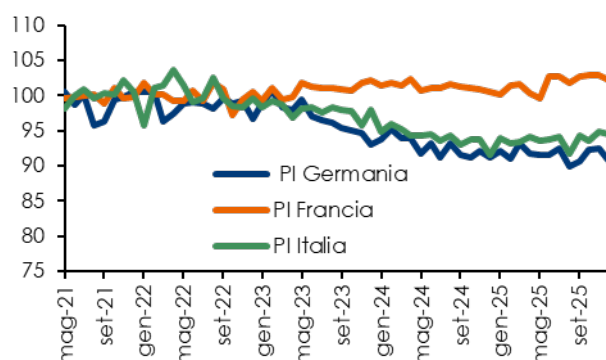
In Italia a dicembre la produzione industriale ha segnato un calo di -0,4% m/m da +1,5% m/m di novembre; considerando il dettaglio per settore, la flessione è risultata meno accentuata per il manifatturiero (-0,2%) grazie a +6,3% m/m del farmaceutico, comparto ancora non intaccato dagli incrementi dei dazi USA. In base al contrastato andamento degli indici di fiducia a cavallo d'anno, l'industria, dopo aver dato un contributo positivo al valore aggiunto a fine 2025, non dovrebbe contribuire significativamente alla crescita del PIL a inizio 2026. La seconda stima del PIL area euro del 4° trimestre 2025 ha confermato la crescita congiunturale di +0,3% emersa in sede preliminare (all'espansione economica s'è accompagnata un aumento dell'occupazione di +0,2% t/t): in prospettiva, i dati di fiducia di gennaio segnalano una prosecuzione della ripresa.

Stati Uniti

A dicembre le vendite al dettaglio hanno rallentato, risultando invariate su base congiunturale; è però probabile un'accelerazione nei mesi successivi (escluso gennaio, condizionato dal maltempo), sulla scia dei rimborsi fiscali; il traino sarà però concentrato nelle famiglie più abbienti. Nel 4° trimestre l'Employment Cost Index è salito di +0,7% t/t (rialzo più contenuto dal 2° trim. 2021).

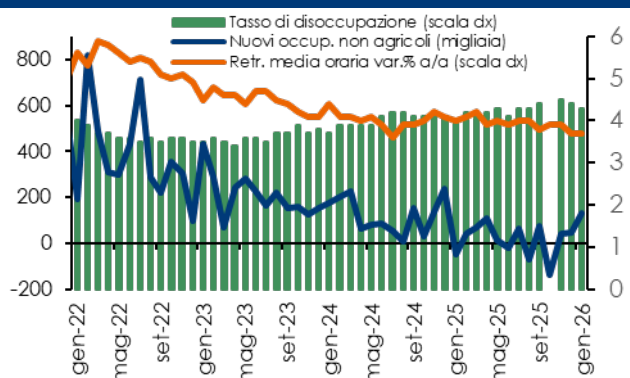
L'employment report di gennaio è risultato robusto, con un calo della disoccupazione al 4,3% (nonostante un incremento del tasso di partecipazione) e con i nuovi occupati passati da 48 mila di dicembre a 130 mila (un significativo apporto è stato fornito dalle costruzioni, dopo un 2025 sostanzialmente piatto); la modifica del benchmark statistico ha però implicato un'ampia revisione al ribasso dei nuovi occupati del 2025, passati da una media mensile di 49 mila a una media mensile di 15 mila. Nel complesso il rapporto di gennaio ha evidenziato come il mercato del lavoro stia ritrovando un maggior equilibrio, dopo che le assunzioni nel 2025 si sono rivelate minime (il rapporto di febbraio sarà invece pesantemente condizionato dalle avverse temperature). A gennaio l'inflazione è diminuita a +2,4% a/a da +2,7% di dicembre, grazie al calo dei carburanti, ma anche quella core ha marginalmente rallentato a +2,5% sulla scia di effetti base; in prospettiva dovrebbe profilarsi una temporanea accelerazione nella parte centrale del 2026.

Area euro: indici di produzione industriale principali economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: mercato del lavoro



Fonte: Moody's

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana passata ha espresso performance positive sia per il debito sovrano dell'Eurozona che, ancora più robuste, per quello statunitense. La discesa dei rendimenti è stata accompagnata da un movimento di appiattimento delle curve. Il BTP decennale si è fermato a 3,35%, il Bund a 2,75% e il Treasury è tornato vicino al 4%, a 4,06%.

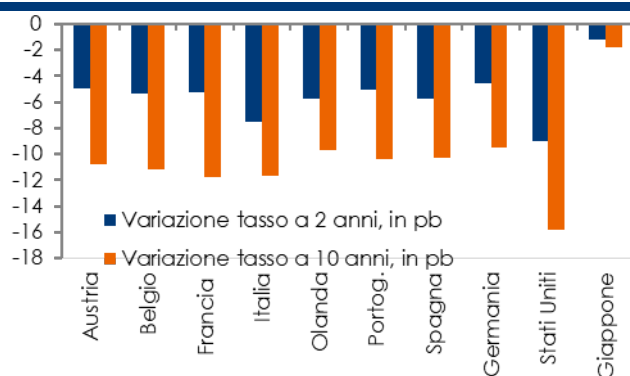
Dopo che le vendite sui JGB giapponesi hanno condizionato i bond delle principali economie avanzate in avvio di 2026, ora il fulcro per i movimenti dei titoli sembra essersi spostato negli Stati Uniti. La debolezza dei listini, in particolare di diversi settori legati alla messa a terra dell'IA, e alcune indicazioni macro inferiori alle attese sia in termini di attività che d'inflazione si stanno traducendo in una rimodulazione verso il basso sia della crescita attesa, che impatta in particolare i rendimenti sulle scadenze lunghe, sia delle attese sulle prossime mosse della Fed. Ad oggi il mercato monetario anticipa per la Banca Centrale Statunitense un taglio entro luglio e uno entro ottobre con certezza e un terzo a fine anno con una probabilità che ha superato il 40%, per un'espansione monetaria complessiva implicita nei tassi a brevissimo di 62pb. In questo senso, la lunga stringa di dati in agenda per le ultime sedute della settimana entrante potrebbe alimentare la volatilità sul settore.

Corporate

In un clima generale di maggiore volatilità e cautela, il Credito europeo ha archiviato la scorsa ottava con una performance divergente tra IG (+0,25%) e HY (-0,2%), a fronte di tassi in calo e di spread in allargamento. Volumi elevati sul Primario, con la presenza di parecchi emittenti USA. In avvio della nuova ottava gli indici derivati di CDS e gli spread risultano stabili rispetto a venerdì.

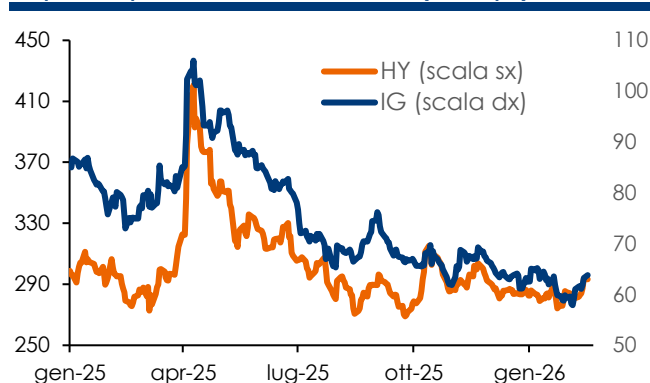
Nel corso dell'ultimo mese le obbligazioni denominate in euro hanno segnato un ritorno totale positivo sugli IG (+0,7%) e sostanzialmente nullo sugli HY. Il medesimo trend di forza relativa dei titoli con rating pari o superiore a BBB- si rintraccia anche sul comparto in dollari, ove il saldo mensile evidenzia un guadagno dell'1,2% sugli IG rispetto allo 0,15% degli HY. La divergenza per classe di rating è stata trainata dalla componente tasso, con una generalizzata flessione dei tassi di mercato, più ampia negli Stati Uniti che in area euro. A sostenere i flussi in acquisto verso i governativi hanno contribuito la correzione dei listini azionari e una rimodulazione delle attese di politica monetaria, con il mercato che stima attualmente più di due tagli da parte della Fed entro fine 2026 (si veda sezione governativi).

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 6.2.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i premi al rischio sui titoli in EUR (dati in pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Avvio di settimana dai movimenti contenuti anche per la parziale assenza degli operatori americani per festività (lunedì 16 febbraio). Ci attendiamo che il cross EUR/USD resti nell'intervallo 1,1850-1,1900, pur senza escludere una successiva debolezza sul biglietto verde, quando la dinamica dei prezzi e le aspettative più espansive sulla Fed, verranno metabolizzate.

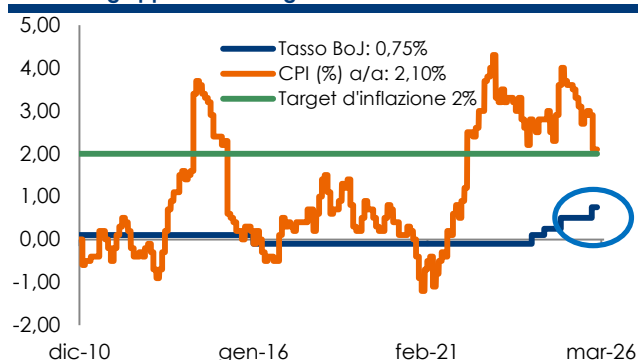
In una settimana che non presenta grossi spunti dal punto di vista del calendario macro, nelle principali aree economiche, gli operatori sui cambi continueranno a monitorare la dinamica del dollaro e dello yen. Negli Stati Uniti si è chiusa un'ottava molto importante per il dollaro che ha incassato l'inattesa forza del mercato del lavoro e segnali confortanti sul fronte del surriscaldamento dei prezzi. Questo ha consentito al biglietto verde di stabilizzarsi intorno a 1,1850 contro euro, col mercato che ha visto aumentare le aspettative di tagli Fed per il 2026. Nel nostro scenario, le riduzioni del costo del denaro americano restano due, probabilmente nella seconda parte dell'anno, ma è evidente che sarà l'evoluzione dei dati occupazionali ad essere determinante e non l'inflazione. L'altro driver del mercato Forex è lo yen: il recupero messo a segno dopo la vittoria elettorale della coalizione che sostiene la premier Takaichi dovrebbe consentire una agevole approvazione del pacchetto fiscale espansivo già delineato e non intralciare i propositi della Banca del Giappone, intenzionata ad alzare i tassi probabilmente nella riunione di aprile.

Materie Prime

Il mercato delle materie prime, in particolare quello dei Metalli, registrerà la sospensione delle attività siderurgiche in Cina per il Capodanno lunare. Le festività sono iniziate il 15 febbraio e dovrebbero terminare il prossimo 23 febbraio.

La settimana della Commodity ruoterà intorno a tre temi principali. Il primo riguarda il futuro dei Preziosi: l'oro riparte da area 5.000 dollari l'oncia, livello riconquistato dopo lo storno delle scorse settimane, pur restando lontano dai record segnati recentemente. Discorso analogo per l'argento che resta intorno ad area 80 dollari, lontano dai massimi a 120 dollari. Per entrambi la sensazione di fondo è che, pur restando all'interno di un movimento rialzista, la dinamica mostri qualche segno di affaticamento. Il secondo elemento riguarda le reazioni del petrolio dopo che l'IEA, l'Agenzia Internazionale per l'Energia, ha confermato di aspettarsi un incremento dell'offerta di greggio nel 2026 (da OPEC+ e Venezuela) che eccederà il consumo di 3,7 milioni di barili. Una stima che nel nostro scenario resta eccessiva e, proprio per questo motivo, non deprimerà le quotazioni del greggio ma si limiterà ad impedirne un rialzo maggiore. Infine, da monitorare le decisioni definitive di Trump circa la mitigazione dei dazi su alluminio, acciaio e altri metalli. Un'ipotesi che potrebbe ridurre la pressione rialzista sui Metalli Industriali.

Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



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

Rapporto Oro/Argento e media di periodo da Gennaio 2020



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Azionari

Area euro

L'Europa apre la nuova settimana con un andamento leggermente positivo, caratterizzato da volumi di scambio contenuti a causa delle festività: oggi Wall Street resterà chiusa per il President Day, mentre i mercati azionari cinesi sospenderanno le contrattazioni per tutta l'ottava in occasione del Capodanno lunare.

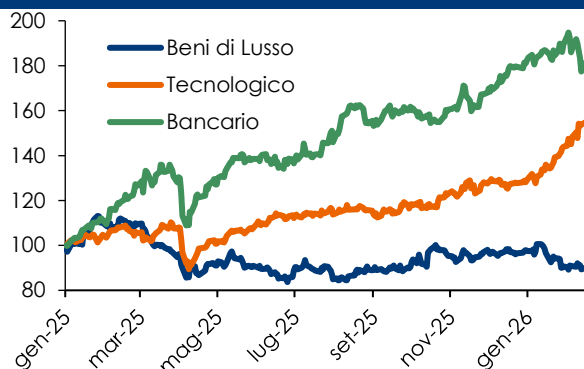
Nel corso dell'ultima settimana, il mercato azionario europeo ha registrato un aumento della volatilità, riflettendo le preoccupazioni diffuse riguardo all'impatto delle applicazioni di intelligenza artificiale generativa sulle strategie operative in vari settori economici, dalla logistica al risparmio gestito. L'indice Euro Stoxx Bank ha segnato una flessione di oltre il 5%, evidenziando una tendenza generalizzata alle vendite, motivata dall'intenzione degli investitori di realizzare plusvalenze nei comparti che hanno maggiormente beneficiato nell'ultimo anno, come quello Bancario, cresciuto del 50%. Al contrario, il settore delle Telecomunicazioni e quello automobilistico hanno mostrato segnali positivi. Il segmento del Lusso, dopo una correzione significativa, ha iniziato il 2026 con una maggiore stabilità; la crescita sembra ora sostenuta dalla resilienza della domanda proveniente dagli Stati Uniti, dalla possibilità di una stabilizzazione del mercato cinese e dal rinnovato impulso creativo dei principali marchi europei.

Stati Uniti

Contrastata Wall Street, con sottoperformance del Nasdaq. Le trimestrali sono incoraggianti, ma i timori sull'impatto dell'espansione dell'IA nei settori tradizionali favorisce le prese di profitto. Il calo appare fisiologico, mentre il quadro macro resta favorevole: crescita in consolidamento e inflazione in calo consentono politiche monetarie accomodanti a sostegno dell'azionario.

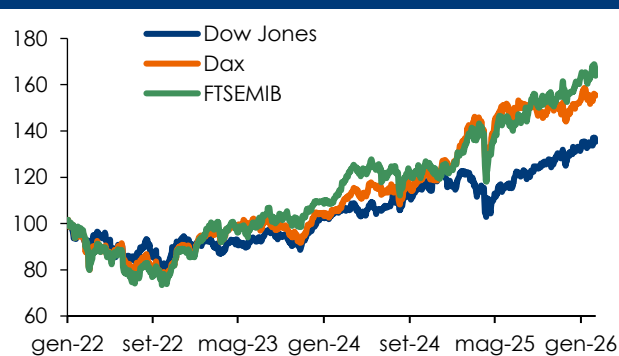
Il mercato statunitense è interessato, nelle ultime sedute, da nuove preoccupazioni legate alle conseguenze di una massiccia espansione e utilizzo dell'intelligenza artificiale anche in altri settori tradizionali al di fuori del Tecnologico. Per tale motivo, l'Immobiliare e i Finanziari soprattutto quelli legati alle attività di asset management risultano i più penalizzati. Di contro, la ricerca di asset più difensivi sembra spingere gli investitori verso comparti in grado di garantire un'interessante remunerazione sotto il profilo dei dividendi: in tal modo, Utility e Telefonico mostrano forza relativa. Si registra anche una reazione del settore Auto dopo che Ford ha stimato un recupero per il 2026 basato su una forte domanda di SUV e pick-up ad alto margine, in un contesto normativo più favorevole e sulla ristrutturazione del business elettrico, con l'obiettivo di consolidare stabilmente la redditività. Tale scenario rafforza l'idea che il peggio per l'intero settore possa essere alle spalle.

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	45.114-45.104
48.635	44.848
48.437	44.626
48.134	44.063
47.459	43.724
47.093	42.857
46.947-46.997	42.644
	42.018
	41.360
	40.823
	39.714
	39.649
	39.580-39.480

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
51.250*	49.084-49.032
50.559*	49.032-48.829
50.512	48.673
50.447-50.499	48.459-48.428
49.743	47.853
	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

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 16	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì 17	Dati macro	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di dicembre	-	5078
	Risultati societari			
Mercoledì 18	Dati macro			
	Risultati societari	Recordati Industria Chimica e Farmaceutica, Tenaris		
Giovedì 19	Dati macro			
	Risultati societari	Moncler		
Venerdì 20	Dati macro			
	Risultati societari	Unipol Assicurazioni		

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 16	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre (*)	-1,4	-1,5
		(••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre (*)	1,2	1,3
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di dicembre, finale (*)	-0,1	-
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di dicembre, finale (*)	2,6	-
		(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash (*)	0,1	0,4
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash (*)	0,2	1,6
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash (*)	3,4	3,2
	Risultati Europa	BHP Billiton		
	Risultati USA			
Martedì 17	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di febbraio	-	40,8
		(•••) Indice ZEW di febbraio	65,2	59,6
	Germania	(•••) Indice ZEW situazione corrente di febbraio	-65,7	-72,7
		(•••) CPI m/m (%) di gennaio, finale	0,1	0,1
		(•••) CPI a/a (%) di gennaio, finale	2,1	2,1
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale	-0,1	-0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	2,1	2,1
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di gennaio	-	17,9
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di dicembre	5,2	5,1
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di febbraio	6,2	7,7
	Giappone	(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di dicembre	-0,2	-0,2
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Mercoledì 18	Francia	(••) CPI m/m (%) di gennaio, finale	-0,3	-0,3
		(•••) CPI a/a (%) di gennaio, finale	0,3	0,3
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale	-0,4	-0,4
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	0,4	0,4
	Regno Unito	(•••) CPI m/m (%) di gennaio	-0,5	0,4
		(•••) CPI a/a (%) di gennaio	3	3,4
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di dicembre	-	220,2
	USA	(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	0,4	0,4
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di gennaio	76,5	76,3
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di dicembre	-0,2	-0,3
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di dicembre, preliminare	-2	5,3
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di dicembre, preliminare	0,3	0,4
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di dicembre	1307	-
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di dicembre	4,9	-
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di dicembre, preliminare	1407	-
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di dicembre, preliminare	-0,3	-
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di gennaio	-2129,2	113,5
	Giappone	Orange		
	Risultati Europa	eBay		
	Risultati USA			
Giovedì 19	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di febbraio, preliminare	-12	-12,4
		(•) Partite correnti (miliardi di euro) di dicembre	-	8,6
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225	227
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1860	1862
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di dicembre	-55,7	-56,8
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di febbraio	7	12,6
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di gennaio	1,8	-9,3
	Giappone	(•) Vendite di case in corso a/a (%) di gennaio	-	-1,3
		(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di dicembre	5	-11
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di dicembre	3,9	-6,4
	Risultati Europa	Airbus, Renault, Repsol, Rio Tinto		
	Risultati USA	Wal-Mart Stores		

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 20	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di febbraio, stima flash	50	49,5
		(•••) PMI Servizi di febbraio, stima flash	51,9	51,6
		(•••) PMI Composito di febbraio, stima flash	51,5	51,3
	Germania	(•••) PMI Manifattura di febbraio, stima flash	49,5	49,1
		(•••) PMI Servizi di febbraio, stima flash	52,4	52,4
		(••) PPI m/m (%) di gennaio	0,3	-0,2
	Francia	(••) PPI a/a (%) di gennaio	-2,2	-2,5
		(•••) PMI Manifattura di febbraio, stima flash	50,9	51,2
		(•••) PMI Servizi di febbraio, stima flash	49,2	48,4
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di febbraio, stima flash	51,5	51,8
		(•••) PMI Servizi di febbraio, stima flash	53,5	54
		(•••) Vendite al dettaglio ex auto m/m (%) di gennaio	0,3	0,3
	USA	(•••) Vendite al dettaglio ex auto a/a (%) di gennaio	3,6	3,1
		(•••) Indice Università del Michigan di febbraio, finale	-	56,6
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima flash	3	4,4
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash	2,5	3,5
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima flash	2,9	3,8
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, stima flash	2,6	2,9
		(•••) Reddito personale m/m (%) di dicembre	0,3	0,3
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di dicembre	2,8	2,8
		(•••) Consumi privati m/m (%) di dicembre	0,4	0,5
		(•••) PMI Manifatturiero di febbraio, stima flash	53,3	52,4
		(•••) PMI Servizi di febbraio, stima flash	52,9	52,7
		(•••) PMI Composito di febbraio, stima flash	52,9	53
		(•••) CPI a/a (%) di gennaio	1,6	2,1
	Giappone			
	Risultati Europa			
	Risultati USA			

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

Previsioni di inflazione

Area euro

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	129.4	125.9	122.5	128.7	1.7	2.1	2.3	1.6
mar-26	130.3	127.0	123.8	129.5	1.8	2.1	2.3	1.7
apr-26	131.3	127.9	124.9	130.6	2.0	2.0	2.2	1.9
mag-26	131.6	128.2	125.0	130.8	2.2	2.2	2.3	2.1
giu-26	131.8	128.5	125.4	131.0	2.1	2.1	2.3	2.0
lug-26	131.6	128.4	125.2	130.8	1.9	2.0	2.3	1.8
ago-26	131.8	128.7	125.6	131.1	2.0	2.0	2.3	1.8
set-26	131.6	128.4	125.3	130.9	1.7	1.7	1.8	1.6
ott-26	131.9	128.7	125.6	131.2	1.7	1.7	1.9	1.6
nov-26	131.5	128.2	125.0	130.7	1.6	1.7	1.9	1.6
dic-26	131.8	128.5	125.4	131.0	1.7	1.8	1.9	1.7
Media	131.1	127.8	124.6	130.3	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.
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	131.9	128.4	125.1	131.0	1.9	2.0	2.1	1.9
mar-27	132.8	129.5	126.4	131.9	1.9	2.0	2.1	1.8
apr-27	133.8	130.4	127.5	132.9	1.9	2.0	2.0	1.8
mag-27	134.0	130.7	127.6	133.2	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	134.4	131.1	128.2	133.5	1.9	1.9	2.0	1.9
set-27	134.2	130.9	127.8	133.3	1.9	1.9	2.0	1.9
ott-27	134.5	131.2	128.2	133.7	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.
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	125.7	123.6	122.5	122.4	1.1	0.9	0.8	0.8
apr-26	126.7	124.3	123.0	122.9	1.4	1.4	1.3	1.3
mag-26	126.9	124.3	122.9	122.9	1.7	1.5	1.4	1.4
giu-26	127.2	124.5	123.2	123.0	1.7	1.5	1.5	1.4
lug-26	125.9	124.8	123.3	123.2	1.6	1.3	1.2	1.2
ago-26	125.5	125.0	123.5	123.3	1.5	1.4	1.3	1.3
set-26	126.9	124.9	123.5	123.4	1.4	1.5	1.5	1.4
ott-26	127.4	124.9	123.6	123.4	1.9	1.8	1.7	1.7
nov-26	127.4	124.7	123.5	123.4	2.2	1.9	1.8	1.7
dic-26	127.7	124.8	123.6	123.5	2.2	1.8	1.7	1.7
Media	126.2	124.4	123.1	123.0	1.6	1.4	1.4	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

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	125.7	124.5	124.3	1.8	1.7	1.6	1.6
apr-27	129.0	126.1	124.8	124.5	1.8	1.4	1.4	1.3
mag-27	129.2	126.3	124.9	124.7	1.8	1.6	1.6	1.5
giu-27	129.6	126.6	125.2	124.9	1.9	1.6	1.6	1.6
lug-27	128.4	127.0	125.4	125.2	2.0	1.7	1.7	1.6
ago-27	128.1	127.2	125.6	125.4	2.0	1.7	1.7	1.6
set-27	129.5	127.3	125.8	125.6	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	126.5	125.2	125.0	2.0	1.7	1.7	1.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

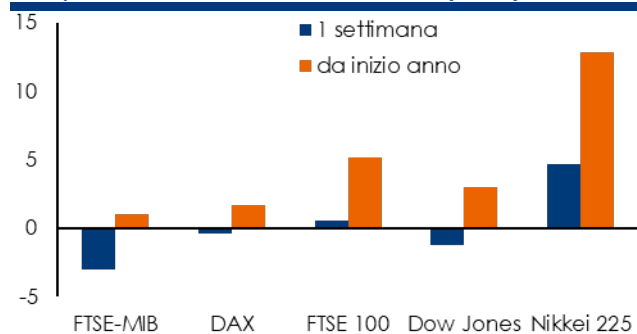
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,3	-0,1	15,7	1,8
MSCI - Energia	1,1	12,7	24,1	18,5
MSCI - Materiali	1,4	8,0	31,2	15,4
MSCI - Industriali	0,1	4,5	31,3	12,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,0	-5,4	-0,1	-4,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	2,3	9,7	15,1	13,1
MSCI - Farmaceutico	1,0	1,9	11,0	2,9
MSCI - Servizi Finanziari	-3,6	-2,4	14,6	-1,7
MSCI - Tecnologico	-3,3	-4,4	14,2	-4,3
MSCI - Telecom	-3,5	-2,4	17,1	-2,4
MSCI - Utility	4,8	7,6	29,7	10,1
FTSE MIB	-3,0	-0,8	19,6	1,1
CAC 40	-0,1	0,6	1,6	2,0
DAX	-0,4	-1,5	10,7	1,7
FTSE 100	0,6	2,1	19,6	5,2
Dow Jones	-1,2	0,3	11,1	3,0
Nikkei 225	4,7	5,3	45,1	12,8
Bovespa	1,9	13,1	45,1	15,7
Hang Seng China Enterprise	-1,2	-0,5	18,1	4,2
Sensex	-1,4	-0,8	9,2	-2,7
FTSE/JSE Africa All Share	0,7	0,7	36,5	4,5
Indice BRIC	-1,7	-1,2	14,2	1,0
Emergenti MSCI	1,0	4,7	38,2	10,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,3	4,2	49,8	7,5
Emergenti - MSCI America Latina	0,8	11,4	50,7	18,0

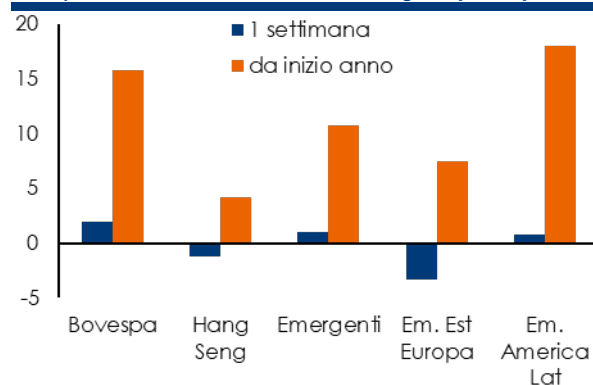
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

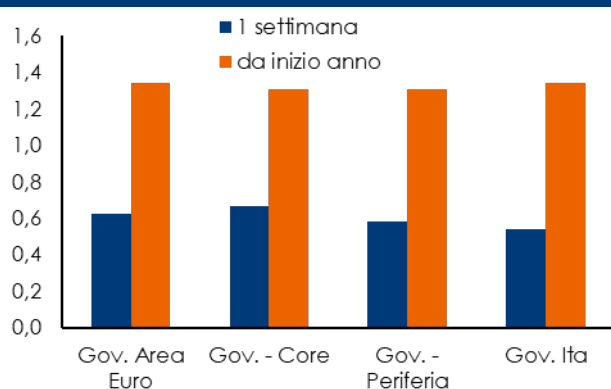


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

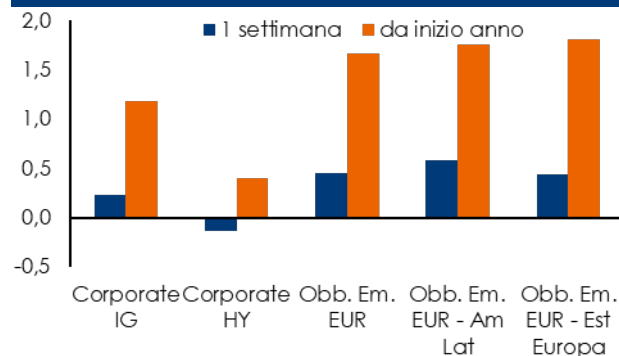
Obbligazionario

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

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. %)

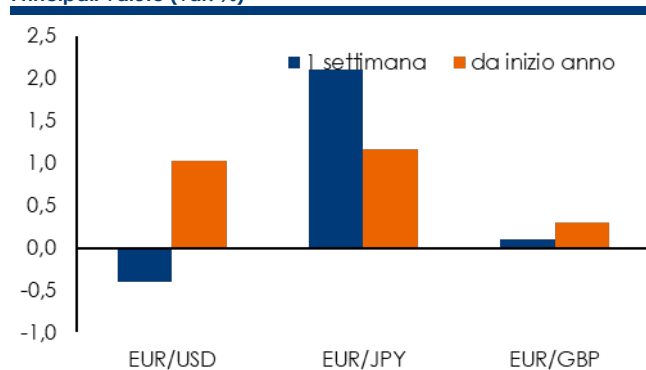
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,4	2,3	13,2	1,0
EUR/JPY	2,1	0,8	-12,7	1,2
EUR/GBP	0,1	-0,2	-4,5	0,3
EUR/ZAR	0,4	0,9	2,3	3,1
EUR/AUD	0,4	3,7	-1,4	5,2
EUR/NZD	0,2	2,7	-6,9	3,9
EUR/CAD	0,0	-0,1	-7,9	-0,2
EUR/TRY	0,1	-3,3	-26,8	-2,7
WTI	-2,4	5,6	-11,2	9,4
Brent	-2,0	5,5	-9,5	11,2
Oro	-1,2	8,6	73,0	14,9
Argento	-6,6	-13,2	133,8	8,8
Grano	3,6	7,5	-5,0	8,2
Mais	0,3	2,9	-12,5	-1,9
Rame	-0,9	-2,1	35,8	3,7
Alluminio	-0,2	-3,8	18,2	2,7

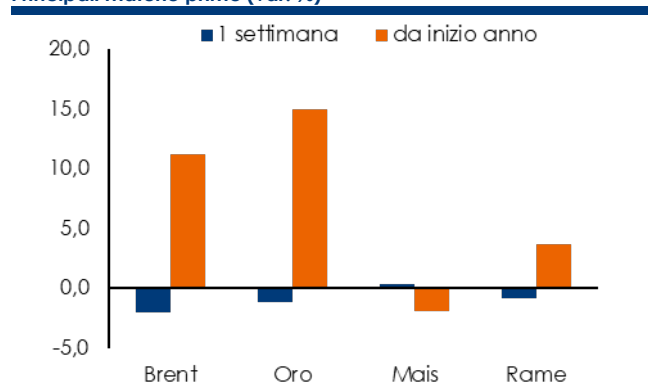
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 09.02.2026.

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.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 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: Raffaella Caravaggi, Thomas Viola