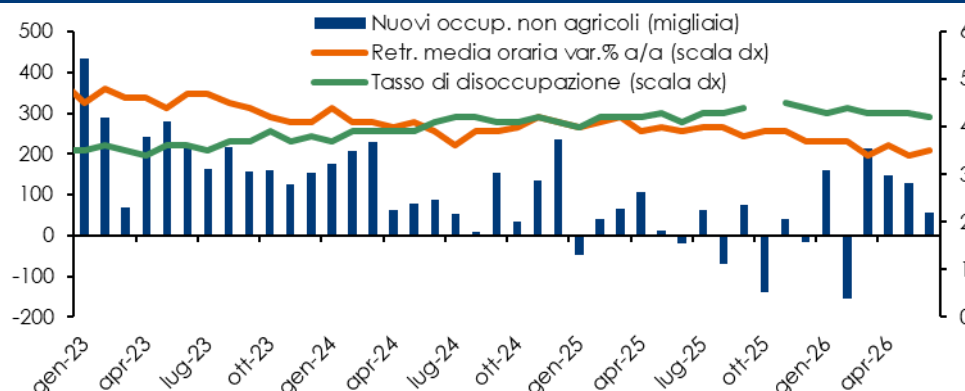


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a giugno gli ordini all'industria e la produzione industriale tedeschi dovrebbero mostrare variazioni mensili positive (+0,5% e +0,2%, rispettivamente), così come l'output industriale francese (+0,3% m/m); un marginale rialzo (+0,1% m/m) è previsto anche per le vendite al dettaglio area euro dello stesso mese. **Risultati societari:** **CNH Industrial, Beiersdorf, Heineken, Infineon, Siemens Energy, Deutsche Telekom, Merck, Rheinmetall, Siemens, Diageo, Allianz, Daimler Truck Holding.**
- **Italia:** a giugno la produzione industriale è prevista in aumento di +0,3% m/m. A luglio il PMI manifatturiero è sceso a 51,3 da 52,2 poiché il venir meno dell'accumulo precauzionale di scorte ha comportato un calo dei nuovi ordini, un rallentamento della produzione, una contrazione negli acquisti di input produttivi (manodopera compresa) e minore fiducia. Nello stesso mese il PMI servizi è stimato in crescita. **Risultati societari:** **Eurogroup Laminations, Buzzi, Banco BPM, Technoprobe, Generali, Mediobanca, Revo Insurance, Banca Monte dei Paschi di Siena, Unipol Assicurazioni.**
- **USA:** a giugno la spesa per costruzioni è prevista in aumento su base mensile (+0,2%) e il deficit della bilancia commerciale è stimato in miglioramento (-73 mld di dollari rispetto a -77,6 di maggio). A luglio entrambi gli indici ISM (manifatturiero e servizi) dovrebbero registrare un lieve rialzo e, tra le componenti, dovrebbe verificarsi un'ulteriore flessione dei costi di input (prezzi pagati). **Risultati societari:** **Advanced Micro Devices, Amgen, Emerson Electric, McDonald's, Merck & Co, Pfizer, Eli Lilly & Co, SolarEdge Technologies, Walt Disney, Uber Technologies, Zoetis.**

Focus della settimana

Dal rapporto sul mercato del lavoro USA di luglio è atteso un contenuto rimbalzo dei nuovi occupati. Lo scadere delle assunzioni temporanee legate ai Mondiali di calcio dovrebbe determinare una variazione negativa nei settori dell'ospitalità e dell'intrattenimento, a cui potrebbe aggiungersi una debolezza nel settore edilizio (su cui gravano tassi ipotecari decisamente elevati). Queste dinamiche rappresentano un freno per il recupero occupazionale che l'attenuazione del rischio geopolitico (rivelatasi fragile e provvisoria) ha probabilmente indotto nei settori del commercio, dei trasporti e delle utility. In tale contesto i nuovi occupati non agricoli dovrebbero attestarsi a 80 mila unità da 57 mila di giugno, mentre il tasso di disoccupazione dovrebbe rimanere invariato (4,2%), così come il ritmo di crescita del salario medio orario (+0,3% m/m e +3,5% a/a).

Stati Uniti: mercato del lavoro


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

3 agosto 2026 - 13:13 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziario

3 agosto 2026 - 13:23 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A luglio l'IFO tedesco, trainato dalle aspettative, ha raggiunto il massimo da febbraio, preannunciando una modesta crescita economica nel 2° semestre. Nello stesso mese l'ESI area euro è salito a 96,9 da 95,4 grazie a un recupero di fiducia diffuso a industria, servizi e famiglie. A giugno il tasso di disoccupazione dell'Eurozona è rimasto stabile al 6,3%, vicino ai minimi storici.

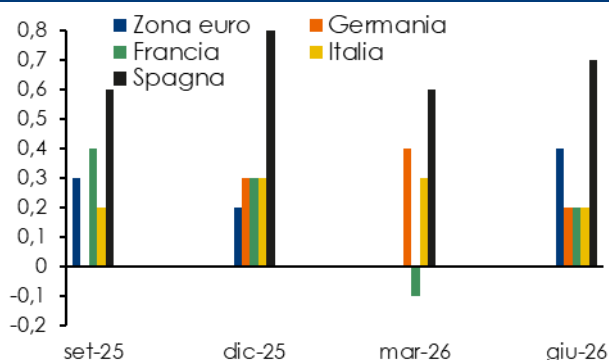
Nel 2° trimestre il PIL preliminare dell'Eurozona è aumentato di +0,4% t/t (dopo la stagnazione primaverile), evidenziando una resilienza economica maggiore del previsto, con tutti i principali paesi che hanno registrato un'espansione (+0,2% t/t per Germania, Francia e Italia e un'accelerazione a +0,7% per la Spagna). Tuttavia, qualora dovessero protrarsi le ostilità in Medio Oriente e i recenti rincari del gas naturale, si potrebbe prospettare un impatto negativo più tangibile su redditi e consumi nella seconda metà dell'anno. In area euro a luglio, secondo la stima preliminare, l'inflazione è salita marginalmente sia nella misura headline (+2,9% a/a) che in quella core (+2,5% a/a); nel primo caso l'energia è tornata ad essere il principale motore della dinamica, accelerando a +10% a/a. Pensiamo che l'inflazione possa raggiungere un picco a +3,4% circa tra ottobre e gennaio, scenario coerente con una seconda stretta BCE a settembre.

Stati Uniti

A giugno gli ordini preliminari di beni durevoli (+0,3% m/m) hanno confermato il trend di rafforzamento degli investimenti innescato dall'IA e dagli incentivi governativi. A luglio la fiducia dei consumatori (Conference Board) è scesa per i timori relativi all'inflazione e al deterioramento del clima commerciale e dell'occupazione. A maggio i prezzi delle case sono saliti di +1,6% a/a.

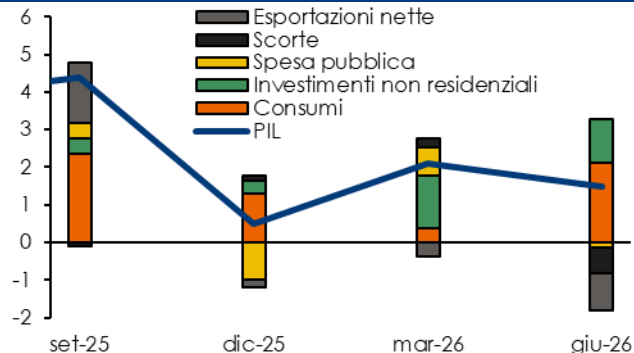
Nella riunione di luglio la Fed ha scelto, come da attese, di lasciare i tassi di riferimento invariati ma non all'unanimità: Logan (Dallas), Hammack (Cleveland) e Kashkari (Minneapolis) hanno votato per un rialzo di 25pb. Nel 2° trimestre il PIL preliminare ha segnato una crescita di +1,5% t/t ann. (da +2,1% precedente), con consumi in accelerazione a +3,2% (da +0,5%) a conferma di una domanda interna ancora robusta. A giugno il PCE ha registrato una variazione di +3,7% a/a da +4,1% di maggio segnalando una moderazione delle pressioni inflazionistiche. Nello stesso mese i consumi privati sono cresciuti di +0,3% m/m, mentre il reddito personale ha decelerato a +0,2%, accentuando la pressione sulle famiglie: ulteriori rischi in tal senso potrebbero verificarsi, se persistesse la volatilità nei mercati azionari (il cui andamento ha finora sostenuto i consumi).

Area euro: PIL Eurozona e principali economie



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

Stati Uniti: PIL e contributi principali componenti



Nota: var. % t/t ann. per PIL. Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La performance dell'ultima ottava è stata mista e condizionata da volatilità elevata e diversi cambi di fronte. Nel complesso, dopo le prime ore di scambi alla riapertura del 3 agosto, i rendimenti sono più bassi in Eurozona e in USA, mentre sono saliti quelli dei JGB giapponesi.

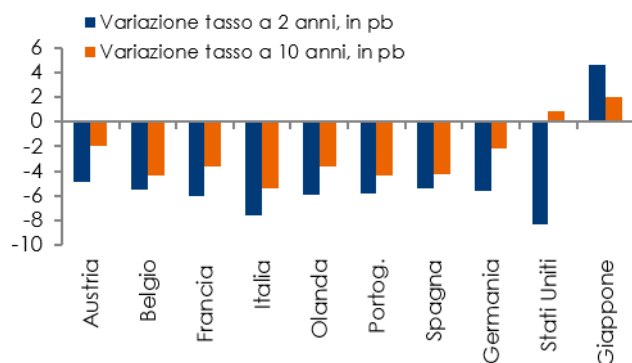
La Fed ha deciso di mantenere invariati i tassi. Tuttavia, i tre dissensi "informali" emersi nel FOMC di giugno si sono tramutati in voti espliciti a favore di un rialzo immediato dei tassi. Il comunicato non presenta novità, il che lascia intendere che lo scenario "centrale", che ha in mente la maggior parte degli esponenti del FOMC, non sia cambiato rispetto a giugno. Warsh continua ad essere volutamente criptico nella sua comunicazione, in linea con una comunicazione più snella rispetto al passato. Il nostro scenario centrale resta quello di tassi invariati sino a fine anno, ma se dalle due prossime tornate di dati sui prezzi non emergesse una chiara tendenza di raffreddamento dell'inflazione, in particolare sugli indici core, i consensi a favore di un rialzo dei tassi a settembre potrebbero crescere. Nelle settimane estive, l'attenzione sarà ancora soprattutto sull'evoluzione delle ostilità in Medio Oriente, per i riflessi che ne derivano sulle prospettive di inflazione nei maggiori paesi e sulle prossime mosse delle principali banche centrali.

Corporate

A fronte di spread in marginale restringimento e di tassi core in ulteriore rialzo, la scorsa ottava si è chiusa con una performance divergente tra IG (-0,25%) e HY (+0,05%). In apertura di questa settimana, la notizia dell'avvio di nuovi colloqui tra USA e Iran ha alimentato la propensione al rischio, con tassi in robusto calo e Crossover in area 254pb, sui minimi da metà luglio.

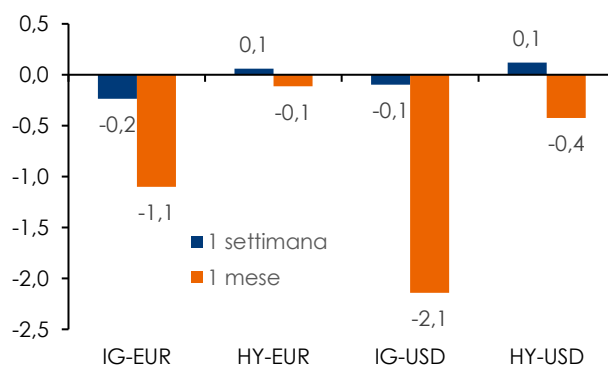
Il segmento del credito, sia in euro che in dollari, ha archiviato luglio confermando il trend di debolezza relativa degli IG: i timori di un deciso incremento delle pressioni inflazionistiche legato all'andamento dei prezzi energetici hanno infatti determinato un graduale incremento dei tassi di mercato, con le banche centrali che, per ora, hanno mantenuto un atteggiamento di prudente attesa ma che nella parte finale del 2026 sono attese procedere in senso moderatamente restrittivo. Sul segmento primario i volumi hanno segnato un progressivo rallentamento, tipico del periodo estivo, e proprio nell'ultima settimana tre sedute su cinque sono state prive di operazioni. Le condizioni di finanziamento restano comunque favorevoli e la domanda continua a essere solida, come dimostra, tra l'altro, la presenza di emittenti statunitensi sul mercato europeo. A inizio settimana l'emissione dual-currency (euro e sterline) di AT&T ha ricevuto ottima accoglienza (11 mld di euro richiesti verso 3,5 mld offerti sul segmento in EUR).

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 24.07.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale a 1 settimana e a 1 mese (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il focus degli investitori sul mercato Forex resterà anche questa settimana sul movimento dello yen e su eventuali nuovi interventi coordinati fra Tokyo e Washington dopo quello di settimana scorsa.

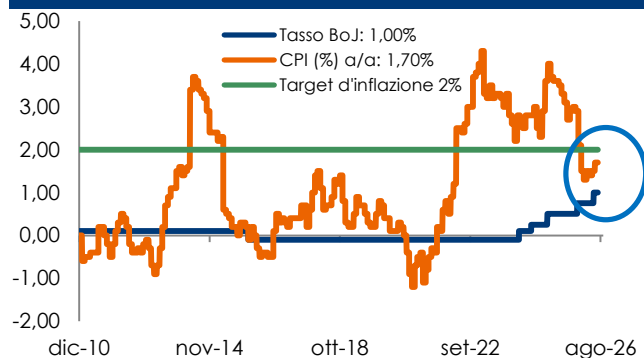
La Ministra del Tesoro Katayama ha confermato che Tokyo e Washington hanno intrapreso un'azione congiunta per sostenere lo yen, segnando il primo intervento coordinato in 15 anni, l'ultimo avvenne nel 2011, nel tentativo di allontanare la valuta giapponese dal minimo da 40 anni contro dollaro. Il governo giapponese avrebbe acquistato yen in cambio di dollari giovedì scorso, durante le negoziazioni a Wall Street. Secondo i dati sui flussi monetari comunicati dalla Banca del Giappone, emergerebbe che il Tesoro avrebbe venduto fino a 58,97 miliardi di dollari per sostenere lo yen. Anche il Tesoro USA ha partecipato all'intervento, con il Segretario Bessent che avrebbe pianificato l'acquisto di yen (vendendo euro) e allertando le maggiori banche americane a tenersi pronte a ulteriori future azioni. Questa cooperazione mira a contrastare il differenziale dei tassi di interesse fra Giappone e Stati Uniti, riducendo le preoccupazioni per la stabilità dei rendimenti dei titoli di stato giapponesi. Una mossa che ha spinto lo yen al rialzo fino al 3,3% rispetto al dollaro USA, allontanando il cambio USD/JPY da area 164 per riportarlo a 160.

Materie Prime

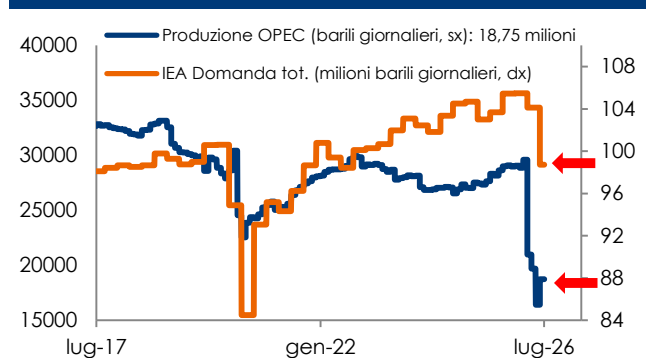
Avvio di settimana europea di forte ribasso per gas naturale e petrolio dopo che il presidente Trump ha confermato la ripresa dei colloqui con l'Iran per superare lo stallo in Medio Oriente mentre i dialoghi fra Iran e Oman per la gestione dello Stretto di Hormuz sarebbero alle battute finali, lasciando presagire la ripresa della navigazione.

L'OPEC+, nella recente videoconferenza del 2 agosto, ha confermato di voler aumentare la produzione di petrolio dal 1° settembre di 188.000 barili al giorno, il medesimo incremento del mese scorso. L'aumento riguarderà solo i 7 paesi che effettuano i tagli volontari (Arabia Saudita, Iraq, Kuwait, Algeria, Kazakistan, Russia e Oman). L'OPEC+ prevede attualmente di mantenere i livelli invariati per il resto dell'anno dopo l'aumento di settembre. Dall'inizio della crisi in Medio Oriente, i produttori avrebbero "teoricamente" (visto il blocco di Hormuz) aggiunto più di 1 milione di barili al giorno, pari a oltre l'1% della ridotta domanda globale. Sebbene l'incremento resti per ora solo sulla carta, potrebbe consentire all'Arabia Saudita di ampliare la produzione una volta che i flussi dal Golfo Persico si normalizzeranno, contribuendo a ricostituire le scorte mondiali esaurite. Il ritorno dell'intera offerta dei Paesi OPEC potrebbe alimentare di nuovo le aspettative di surplus emerse immediatamente durante la breve tenuta del Memorandum tra Stati Uniti e Iran. L'OPEC+ tornerà a riunirsi il 6 settembre.

Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



Produzione petrolifera OPEC e domanda mondiale IEA



Mercati Azionari

Area euro

L'azionario europeo nel mese di luglio ha continuato a beneficiare di una combinazione favorevole di crescita degli utili, solidità dei bilanci societari e fiducia degli investitori. Resta tuttavia elevata l'attenzione verso l'evoluzione del contesto geopolitico, l'andamento dei prezzi energetici e le future decisioni delle banche centrali.

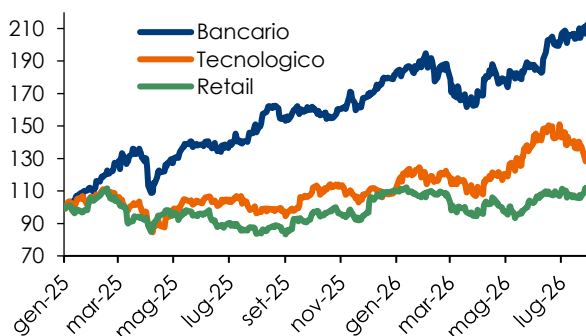
L'indice Stoxx Europe 600 si è apprezzato dell'1,2% a luglio portando la performance da inizio anno al +9,6%. A livello settoriale, nel corso del mese si sono distinti positivamente il comparto Difesa e Aerospazio, sostenuto dall'incremento della spesa militare in Europa, il settore Energia, favorito dalla risalita delle quotazioni petrolifere, e il comparto Finanziario. Buoni risultati sono arrivati anche da alcune società Industriali e dei Beni di Consumo. Più contrastato l'andamento del settore Tecnologico, penalizzato in alcune sedute dalle prese di profitto sui titoli legati all'IA e ai semiconduttori, mentre il comparto Turismo&Tempo Libero ha risentito dell'aumento dei costi dei carburanti e delle tensioni geopolitiche. Nell'ultima settimana la Reporting Season è stata il principale catalizzatore dei mercati, con gli indici europei che hanno mostrato un recupero dopo la debolezza registrata nella parte centrale del mese. Particolarmente apprezzati sono stati i risultati di alcuni gruppi Retail, Industriali e Auto. Gli indici europei rimangono in prossimità dei valori massimi storici ed anche il londinese FTSE 100 ha raggiunto quotazioni record.

Stati Uniti

Wall Street recupera forza relativa grazie ai risultati di Amazon, con la crescita record di AWS, e al miglior mese dal 2007 di Microsoft. L'AI resta il principale driver del mercato, anche se a luglio tecnologia e semiconduttori hanno subito prese di profitto; le ultime trimestrali hanno riportato fiducia e il consenso ha rivisto ancora al rialzo gli utili attesi al 27%.

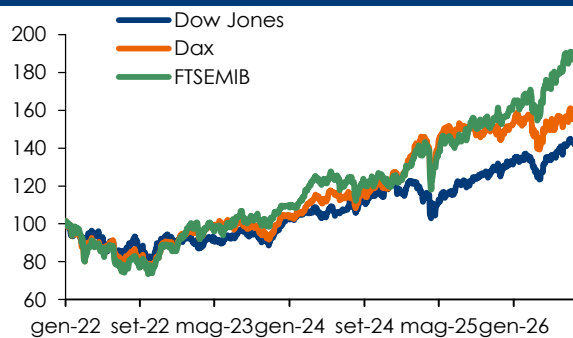
Il tema delle trimestrali e quello relativo all'evoluzione del conflitto in Medio Oriente continuano a caratterizzare l'andamento dei mercati azionari e, in particolare, di quello statunitense. I solidi dati di bilancio riportati da importanti gruppi come Microsoft e Amazon stanno garantendo il sostegno ai comparti Tecnologico e Retail anche se in merito al primo si confermano i timori di fondo riguardo alla sostenibilità degli ingenti investimenti in AI e alle effettive ricadute positive su ricavi e utili. Al momento, il consenso continua a stimare solidi incrementi degli EPS nei prossimi trimestri con un raddoppio di quelli del segmento dei semiconduttori. Intanto, il contesto di volatilità dei mercati sembra garantire un sostegno alle prospettive del settore Finanziario: dopo i record registrati da importanti gruppi USA nel 2° trimestre, il mercato sembra scommettere su ulteriori incrementi dei ricavi legati alle attività di trading.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

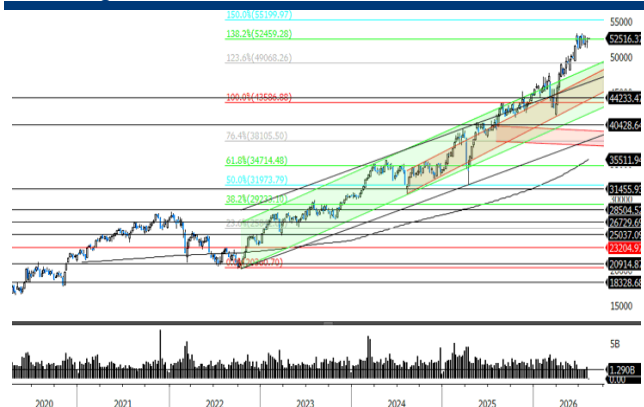


Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
57.940*	51.182
56.765*	50.943-50.816
55.199*	49.796
53.220	49.342
52.887-53.006	49.292
52.655	48.237
	47.988
	47.428
	47.120
	47.080-46.894
	45.792
	45.670-45.624
	44.479-44.435
	43.188-43.002

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
58.887*	51.551-51.542
55.699*	51.392-51.301
53.954*	50.827
53.289	49.972-49.909
52.901	49.697
	49.235
	48.708
	48.683-48.788
	48.221-48.192
	47.505
	46.978-46.744

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 03	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di luglio (*)	51,3	52,3
	Risultati societari	Eurogroup Laminations		
Martedì 04	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	-	0,2
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-	2,2
	Risultati societari	Buzzi		
Mercoledì 05	Dati macro	(•••) PMI Servizi di luglio	51	50,2
	Risultati societari	Banco BPM, Technoprobe		
Giovedì 06	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di giugno	0,3	-0,3
		(••) Produzione industriale a/a (%) di giugno	1,1	1,1
	Risultati societari	Generali, Mediobanca, Revo Insurance		
Venerdì 07	Dati macro			
	Risultati societari	Banca Monte dei Paschi di Siena, 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 03	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di luglio, finale (*)	51,9	52
	Germania	(•••) PMI Manifattura di luglio, finale (*)	52,2	52,2
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno (*)	-1,1	-0,3
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno (*)	4,6	3,1
	Francia	(•••) PMI Manifattura di luglio, finale (*)	49,8	50
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di luglio, finale (*)	51,9	52,8
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di luglio	53,9	53,3
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di luglio	71	73
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di giugno	0,2	0,1
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di luglio	16,32	16,52
		(•••) PMI Manifatturiero di luglio, finale	53,8	53,8
	Risultati Europa	CNH Industrial		
	Risultati USA			
Martedì 04	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di giugno	-	-93,3
	USA	(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di giugno	0,2	-1,3
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di giugno	-73	-77,6
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di giugno, finale	0,3	0,3
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di giugno, finale	0,6	0,6
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di luglio	-	-13,7
	Risultati Europa	Advanced Micro Devices, Amgen, Emerson Electric, McDonald's, Merck & Co, Pfizer		
	Risultati USA			
Mercoledì 05	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di giugno	4,6	5,9
		(••) PPI m/m (%) di giugno	-0,3	0,2
		(•••) PMI Servizi di luglio, finale	51,6	51,6
		(•••) PMI Composito di luglio, finale	51,9	51,9
	Germania	(•••) PMI Servizi di luglio, finale	49,6	49,6
	Francia	(•••) PMI Servizi di luglio, finale	49,8	49,8
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di giugno	0,3	-0,1
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di giugno	0,6	3,2
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di giugno	-	-1
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di giugno	-	2,5
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di luglio, finale	51,8	51,8
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di luglio	65	98
		(•••) ISM non Manifatturiero di luglio	54,5	54
		(•••) PMI Servizi di luglio, finale	53,6	53,6
		(•••) PMI Composito di luglio, finale	-	53,6
	Risultati Europa	Beiersdorf, Heineken, Infineon, Siemens Energy		
	Risultati USA	Eli Lilly & Co, SolarEdge Technologies, Walt Disney, Uber Technologies		
Giovedì 06	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	0,1	0,2
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	1	1,6
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di giugno	0,5	1,9
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di giugno	5,9	6,2
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di luglio	40	38,4
	USA	(••) Produttività t/t ann. (%) del 2° trimestre, preliminare	0,5	0,3
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 2° trimestre, preliminare	2,1	1,8
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	202	197
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1785	1782
	Risultati Europa	Deutsche Telekom, Merck, Rheinmetall, Siemens, Diageo		
	Risultati USA	Zoetis		

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.
Venrdì 07	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di giugno	0,2	0,9
		(••) Produzione industriale a/a (%) di giugno	0,1	0
	Francia	(•) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 2° trimestre	8	7,9
		(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di giugno	-	-6928,2
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di luglio	80	57
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	4,2	4,2
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di luglio	3	3
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di giugno	11,2	-0,2
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di giugno, preliminare	116,5	116,5
	Risultati Europa	Allianz, Daimler Truck Holding		
	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	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.7	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	102.0	101.3	101.4	102.0	2.6	2.2	2.3	2.5
apr-26	103.0	102.1	102.4	103.0	3.0	2.1	2.2	3.0
mag-26	103.1	102.4	102.7	103.1	3.2	2.3	2.6	3.1
giu-26	103.0	102.6	102.9	103.0	2.8	2.1	2.4	2.7
lug-26	103.2	102.6	102.8	103.2	2.9	2.2	2.5	2.9
ago-26	103.5	102.9	103.2	103.4	3.1	2.2	2.6	3.0
set-26	103.8	103.1	103.3	103.7	3.2	2.3	2.5	3.2
ott-26	104.1	103.3	103.6	104.0	3.3	2.3	2.5	3.2
nov-26	103.7	103.0	103.1	103.6	3.2	2.4	2.6	3.1
dic-26	103.9	103.3	103.5	103.8	3.2	2.4	2.5	3.2
Media	102.8	102.3	102.4	102.8	2.8	2.3	2.4	2.8

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.

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	103.5	102.5	102.5	103.3	3.4	2.5	2.7	3.3
feb-27	104.0	103.1	103.2	103.8	3.2	2.5	2.6	3.2
mar-27	104.6	103.9	104.1	104.5	2.6	2.5	2.7	2.5
apr-27	105.4	104.7	105.1	105.3	2.3	2.5	2.7	2.2
mag-27	105.3	104.7	105.2	105.2	2.1	2.2	2.4	2.0
giu-27	105.4	104.9	105.4	105.3	2.3	2.3	2.5	2.2
lug-27	105.1	104.8	105.3	105.0	1.9	2.2	2.4	1.8
ago-27	105.3	105.1	105.6	105.2	1.8	2.1	2.3	1.7
set-27	105.5	105.2	105.7	105.4	1.7	2.1	2.3	1.6
ott-27	105.7	105.5	106.0	105.6	1.6	2.1	2.3	1.6
nov-27	105.4	105.0	105.5	105.2	1.6	2.0	2.3	1.6
dic-27	105.6	105.3	105.8	105.4	1.6	2.0	2.3	1.6
Media	105.1	104.6	104.9	104.9	2.2	2.3	2.4	2.1

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	99.5	100.4	100.4	100.4	1.0	1.0	0.8	0.8
feb-26	100.0	101.1	101.0	100.9	1.5	1.5	1.2	1.1
mar-26	101.7	101.6	101.5	101.5	1.6	1.7	1.4	1.5
apr-26	103.3	102.7	102.6	102.5	2.8	2.7	2.6	2.6
mag-26	103.6	103.1	102.8	102.8	3.2	3.2	3.0	3.0
giu-26	103.6	103.1	102.8	102.8	3.0	3.0	2.8	2.9
lug-26	102.6	103.3	103.0	103.0	2.9	2.8	2.7	2.7
ago-26	102.7	103.7	103.5	103.3	3.2	3.1	3.1	3.0
set-26	104.2	103.9	103.8	103.7	3.5	3.5	3.6	3.5
ott-26	104.6	104.0	104.0	103.8	3.9	3.9	3.9	3.8
nov-26	104.3	103.8	103.9	103.8	4.0	4.0	4.0	3.9
dic-26	104.4	103.9	104.0	103.9	3.9	3.9	3.9	3.8
Media	102.9	102.9	102.8	102.7	2.9	2.9	2.8	2.7

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	103.2	104.0	104.1	104.0	3.7	3.6	3.6	3.5
feb-27	103.3	104.4	104.3	104.2	3.3	3.3	3.3	3.2
mar-27	104.8	104.6	104.5	104.4	3.0	3.0	3.0	2.9
apr-27	105.9	105.2	105.0	104.9	2.5	2.4	2.4	2.3
mag-27	105.7	105.3	104.9	104.8	2.1	2.1	2.0	2.0
giu-27	105.8	105.3	104.9	104.8	2.1	2.1	2.0	2.0
lug-27	104.5	105.3	104.9	104.8	1.9	1.9	1.8	1.7
ago-27	104.6	105.4	105.1	104.9	1.8	1.6	1.5	1.5
set-27	106.0	105.6	105.3	105.2	1.7	1.6	1.5	1.4
ott-27	106.2	105.5	105.5	105.2	1.6	1.5	1.4	1.3
nov-27	106.0	105.5	105.5	105.3	1.6	1.6	1.5	1.5
dic-27	106.1	105.6	105.7	105.5	1.6	1.7	1.6	1.6
Media	105.2	105.2	105.0	104.8	2.2	2.2	2.1	2.1

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

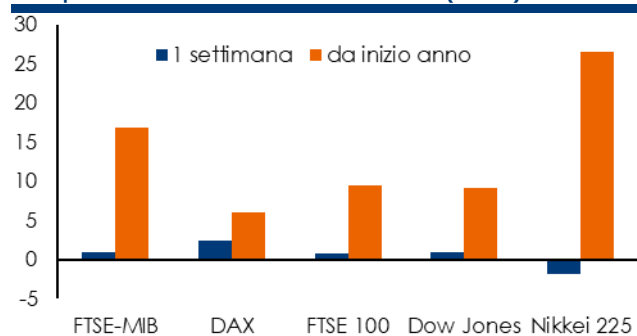
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,1	0,1	20,5	9,4
MSCI - Energia	2,3	12,4	39,1	31,9
MSCI - Materiali	-0,1	-3,1	24,1	7,9
MSCI - Industriali	-0,1	-1,7	18,9	12,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	6,4	1,2	8,6	-1,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,7	0,3	7,6	7,0
MSCI - Farmaceutico	-0,6	-1,7	19,2	2,3
MSCI - Servizi Finanziari	0,4	3,3	20,8	9,3
MSCI - Tecnologico	0,8	-1,2	29,7	16,3
MSCI - Telecom	3,2	-1,6	15,0	-0,5
MSCI - Utility	-2,1	-2,7	9,9	5,7
FTSE MIB	1,0	-0,5	31,6	17,0
CAC 40	2,4	1,2	14,1	5,7
DAX	2,4	0,8	10,9	6,1
FTSE 100	0,8	1,8	19,8	9,4
Dow Jones	1,0	-0,8	20,4	9,2
Nikkei 225	-1,8	-8,6	56,3	26,6
Bovespa	2,3	2,3	34,4	10,5
Hang Seng China Enterprise	3,2	11,4	6,1	1,5
Sensex	2,5	1,2	-2,3	-7,6
FTSE/JSE Africa All Share	1,3	0,0	14,1	-3,7
Indice BRIC	2,4	4,9	-0,1	-6,6
Emergenti MSCI	1,4	-3,2	35,9	18,6
Emergenti - MSCI Est Europa	3,3	5,1	38,1	20,5
Emergenti - MSCI America Latina	2,0	3,8	38,9	14,1

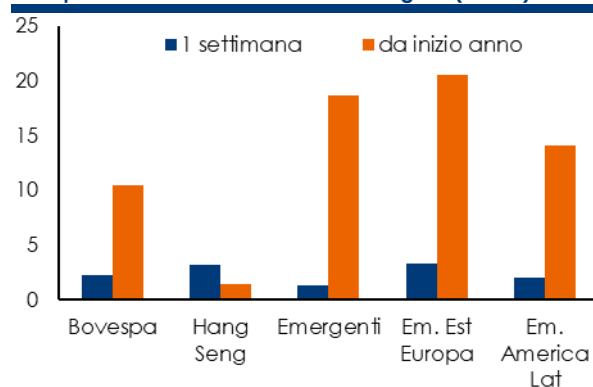
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

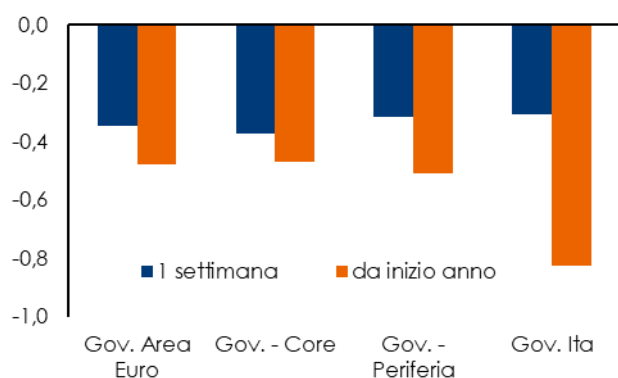


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

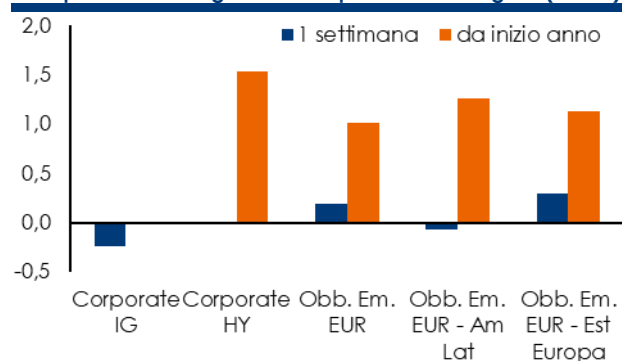
Obbligazionario

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

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. %)

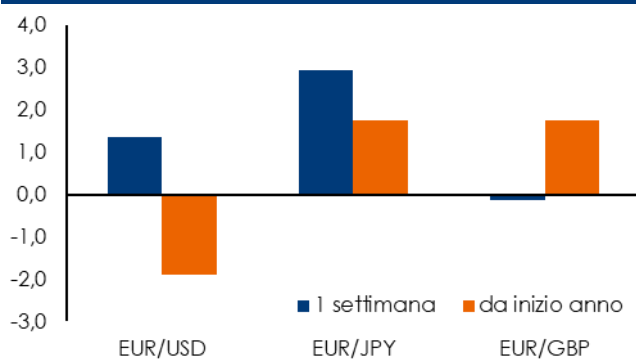
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,4	0,8	-0,4	-1,9
EUR/JPY	2,9	2,0	-5,9	1,7
EUR/GBP	-0,1	0,0	1,7	1,8
EUR/ZAR	0,3	-2,2	9,2	2,4
EUR/AUD	-1,1	0,3	8,8	7,1
EUR/NZD	0,3	2,0	-0,2	3,9
EUR/CAD	-0,8	0,3	-1,5	-0,4
EUR/TRY	-1,8	-2,3	-14,1	-7,8
WTI	-2,7	17,1	19,4	40,1
Brent	-4,6	16,9	21,0	38,5
Oro	-0,5	-1,6	21,2	-6,5
Argento	0,1	-3,5	58,5	-17,1
Grano	-3,5	7,8	23,2	25,6
Mais	-3,0	3,1	12,5	-0,5
Rame	1,1	3,1	43,5	11,0
Alluminio	0,8	3,2	24,1	6,3

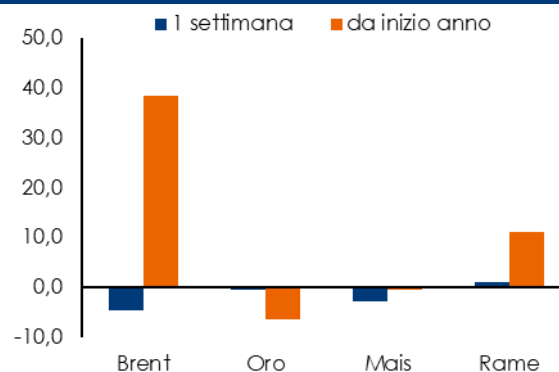
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 S.p.A. 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 S.p.A., senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. 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).

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 e FactSet. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., 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 S.p.A. (<https://www.intesasnpaolo.com/it/person-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., 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 e 2242 ove applicabile, 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>).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

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.

Intesa Sanpaolo S.p.A. 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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

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 S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A..

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

Intesa Sanpaolo S.p.A. Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Thomas Viola