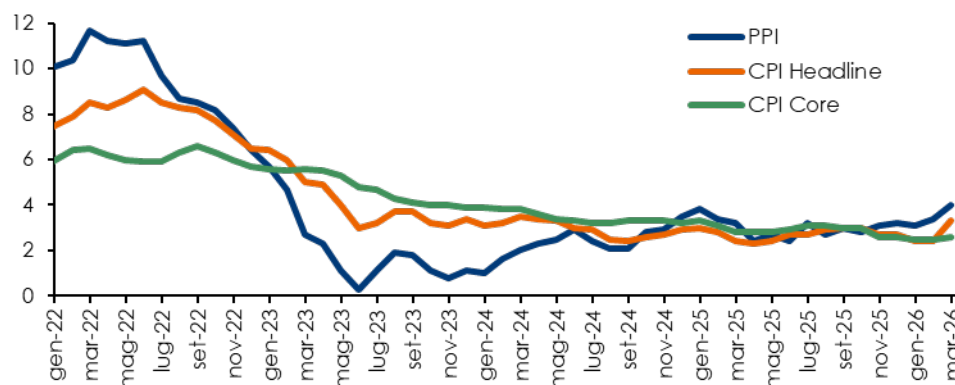


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** in Germania a maggio l'indice ZEW è atteso in peggioramento a -19,5 da -17,2. In area euro la seconda lettura del PIL 1° trimestre è prevista confermare il dato preliminare (+0,1% t/t) e la produzione industriale di marzo è stimata in crescita di +0,3% m/m. **Risultati societari:** Bayer, Vodafone Group, Siemens, RWE, E.ON, Allianz, Deutsche Telekom Alstom, Burberry, Telefonica.
- **Italia:** a marzo la produzione industriale è attesa in aumento di +0,2% m/m. **Risultati societari:** Mediobanca, Banca Monte Dei Paschi di Siena, Recordati, Snam, Infrastrutture Wireless Italiane, Banca Popolare di Sondrio, Hera, Unipol, A2A, ERG, Interpump Group.
- **USA:** ad aprile le vendite al dettaglio (in valore) sono previste in aumento di +0,5% m/m, anche sulla scia del maggior costo della benzina (salito da 4,77 a 5 dollari al gallone), e le vendite annualizzate di case esistenti di +2% m/m. Nello stesso mese la produzione industriale è attesa in crescita di +0,3% m/m (con un marginale incremento dell'utilizzo della capacità produttiva a 75,8%), mentre il PPI di +4,8% a/a (da +4% precedente) nella misura headline e di +4,3% (da +3,8%) nella misura core. A maggio l'indice regionale di fiducia manifatturiera NY Empire dovrebbe mostrare una contenuta flessione (a 7,5 da 11), rimanendo in zona espansione. Anche per lo scenario geopolitico mediorientale, che appare di nuovo in stallo dopo che la risposta iraniana alla bozza di accordo proposta da Washington è stata giudicata inaccettabile da Trump, la prossima settimana racchiude eventi che potrebbero risultare cruciali: il Summit Trump–Xi Jinping dal 13 al 15 maggio (Washington ha già esplicitamente chiesto alla Cina di fare pressione sull'Iran per sbloccare Hormuz e nell'incontro sarà discussa la questione dei fondi e degli armamenti forniti da Pechino a Teheran); gli sviluppi in Libano (l'Iran lega l'accordo a un cessate il fuoco "su tutti i fronti"); la discussione/risoluzione ONU su Hormuz. **Risultati societari:** Cisco Systems.

Focus della settimana

Inflazione statunitense in accelerazione anche ad aprile. Negli Stati Uniti il CPI headline di aprile dovrebbe salire di +0,6% m/m (da +0,9% precedente) e di +3,7% a/a (da +3,3%) sulla scia, principalmente, del rincaro della benzina (aumentata di +7% m/m, dopo +21% di marzo). Una marginale accelerazione è prevista anche per il CPI core, attribuibile però a una rettifica delle rilevazioni sull'abitazione resa necessaria dalle mancanze durante lo shutdown. Anche le tariffe aeree, a causa dello shock energetico, potrebbero creare pressioni al rialzo che dovrebbero però essere compensate dai ribassi di altre componenti relative ai viaggi, nonché di altri elementi del paniere oggetto di acquisti discrezionali.

Stati Uniti: indici PPI e CPI


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

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

11 maggio 2026 - 13:00 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

11 maggio 2026 - 13:10 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Nell'Eurozona a marzo il PPI ha segnato un aumento di +3,4% m/m (da -0,6% di febbraio) e di +2,1% a/a (da -3%) a causa dell'inversione dell'energia, passata da -2,5% a +11,1% su mese e da -11,7% a +4,2% su anno. In Francia a marzo la produzione industriale è salita di +1% m/m grazie all'apporto positivo di quasi tutti i settori (in particolare elettronica e raffinazione).

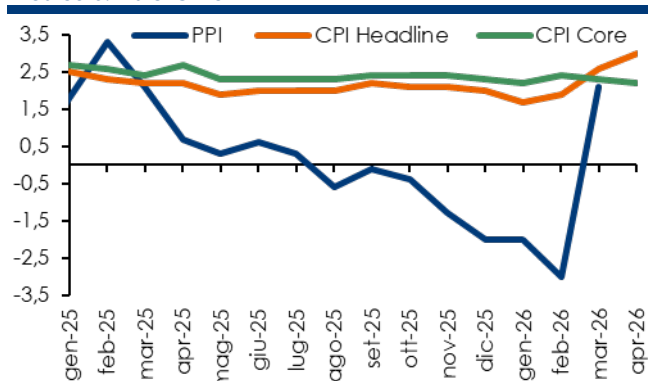
In Germania a marzo gli ordini all'industria hanno registrato un incremento di +5% m/m, trainati da acquisti anticipati volti a eludere possibili incrementi di prezzo e problemi di fornitura derivanti dalla crisi mediorientale. Tale dinamica dovrebbe risollevare nell'immediato la produzione industriale (risultata ancora in calo di -0,7% m/m a marzo), ma questa è destinata a restare debole, se continuerà la crisi mediorientale. Nello stesso mese le vendite al dettaglio area euro sono diminuite di -0,1% m/m sulla scia del calo di fiducia delle famiglie provocato dallo shock energetico: questo dovrebbe riflettersi in maniera ancora più evidente sui consumi dei mesi successivi. In Italia il PMI servizi di aprile è inaspettatamente salito a 49,8 da 48,8, mostrando una sostanziale stagnazione del settore su cui pesa l'incertezza per la crisi mediorientale: la domanda interna ha sostenuto una leggera espansione degli ordini, mentre è continuata l'ascesa dei costi (che le aziende sono riuscite a ribaltare solo marginalmente sui prezzi).

Stati Uniti

Ad aprile la disoccupazione è rimasta stabile al 4,3%, a fronte di +115 mila nuovi occupati. La combinazione di due incrementi mensili consecutivi degli occupati (marzo ed aprile) è stata la prima da circa un anno, a segnalare una domanda di lavoro in ripresa grazie agli sgravi fiscali. Le aziende potrebbero però divenire più prudenti nell'assumere a causa della crisi mediorientale.

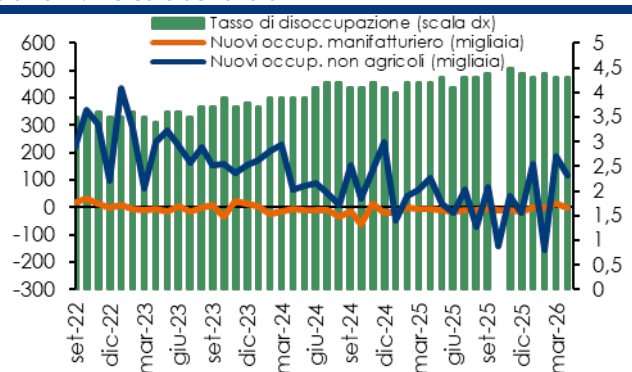
A marzo il deficit commerciale è leggermente peggiorato a -60,3 mld di dollari sulla scia di un +2,3% m/m dell'import (guidato da tecnologia, auto e beni di consumo) e di un +2% m/m dell'export (trainato dall'energia). Ad aprile l'ISM servizi è sceso da 54 a 53,6 (minimo da 5 mesi), segnalando una frenata dell'espansione nel terziario riconducibile a un approccio più cauto della clientela imposto dai crescenti prezzi dell'energia; l'attività commerciale è risultata però in leggera accelerazione (favorendo un incremento dell'occupazione), mentre i costi di input sono rimasti fermi ai massimi da 4 anni a causa della crisi mediorientale. Nel 1° trimestre 2026 la produttività non agricola USA è salita di +0,8% t/t ann., confermando il trend crescente destinato a proseguire grazie agli investimenti in IA (tale tendenza dovrebbe alleggerire le pressioni inflazionistiche della crescita salariale). A maggio l'indice preliminare dell'Università del Michigan ha segnato un nuovo minimo storico a 48,2 per i timori relativi all'erosione dei redditi reali.

Area euro: indici CPI e PPI



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

Stati Uniti: mercato del lavoro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana, condizionata da volatilità piuttosto elevata, si è chiusa con rendimenti in modesto rialzo in USA e in calo, accompagnati da curve più ripide e spread moderatamente più stretti, in Eurozona. Il BTP decennale riparte da 3,75% e il Bund di pari scadenza dal 3%.

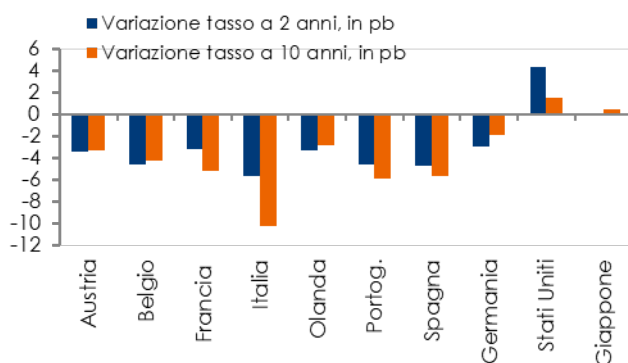
I temi di geopolitica, e l'impatto che questi avranno non solo sull'inflazione ma anche sulla crescita, restano i fattori chiave per le dinamiche dei titoli di Stato. I Treasury, complici alcuni robusti dati macro e soprattutto performance estremamente brillanti dei listini e dei risultati societari, che anticipano investimenti e (e quindi domanda) ancora robusti in USA, hanno chiuso la settimana con rendimenti in modesto rialzo e il mercato monetario che si aspetta che la banca centrale lascerà i tassi invariati fino alla fine del 2026. Diversa è la situazione in Eurozona: la maggiore sensibilità della struttura economica ai corsi delle materie prime rende anche i tassi molto più sensibili al prezzo del petrolio: i segnali di ricerca di un accordo di pace (seppur discontinui) si sono tradotti in un calo dei rendimenti che ha privilegiato le scadenze più brevi e i titoli periferici. I tassi a brevissimo anticipano, a oggi, poco più di due rialzi da parte della BCE entro il 2026.

Corporate

In un contesto di tassi core in flessione e di spread sostanzialmente stabili sugli IG e in deciso ribasso sugli HY, il Credito europeo ha chiuso la scorsa settimana in territorio positivo. Il ritorno totale è stato favorevole anche sulle obbligazioni in dollari (si cfr. grafico). Il Primario ha registrato un'attività intensa ma altalenante. Partenza cauta sullo stallo diplomatico tra USA e Iran.

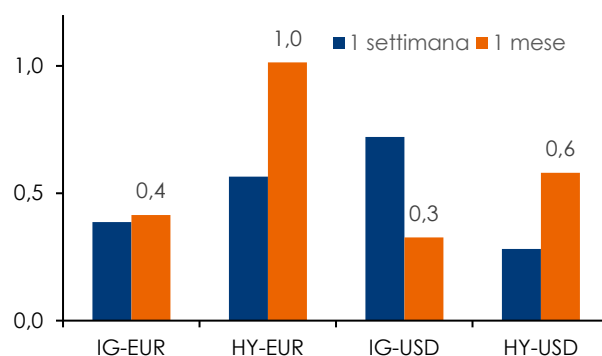
Il ritorno sul mercato delle aziende dopo la diffusione delle trimestrali e la volontà degli emittenti di anticipare possibili fasi di volatilità hanno spinto su livelli elevati i volumi del Primario europeo. Nonostante ciò, la domanda è apparsa solida e il tono generale del mercato è rimasto costruttivo. Dopo un avvio lento, l'attività ha accelerato rapidamente grazie soprattutto al collocamento di Alphabet - che ha raccolto 17 miliardi di cui 9 miliardi in euro - confermando il crescente utilizzo della diversificazione valutaria da parte dei principali gruppi Tecnologici per finanziare le ingenti capex legate allo sviluppo dell'AI. Le emissioni societarie sono state robuste sia nel comparto IG sia in quello HY mentre gli investitori hanno dimostrato una buona capacità di assorbire l'offerta, in un mese tradizionalmente piuttosto attivo come maggio.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 01.05.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale sui titoli IG e HY in euro e in dollari (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il dollaro statunitense apre debole la settimana sul mercato Forex. Gli investitori sembrano credere, comunque, ad una risoluzione delle tensioni geopolitiche nel Golfo Persico allontanandosi dalle monete difensive come dollaro e franco svizzero.

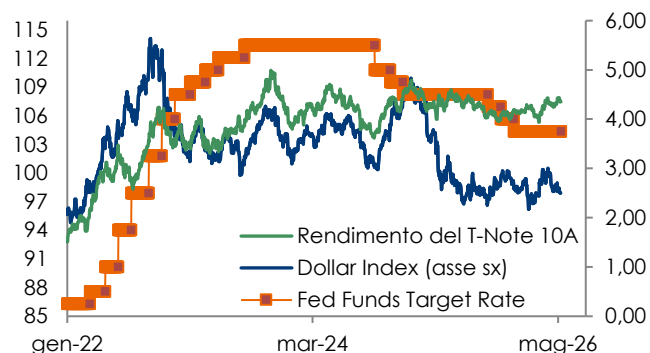
Nonostante il presidente Trump abbia respinto la controproposta dell'Iran al memorandum redatto per porre fine alla guerra in Medio Oriente prosegue il calo del biglietto verde, di pari passo con la contrazione dell'avversione al rischio. Gli investitori non appaiono particolarmente scossi dalle nuove tensioni nel Golfo Persico che stanno nuovamente alimentando l'incertezza sull'esito della crisi. Resta la speranza che un'intesa fra le parti possa smussare le preoccupazioni legate al rincaro dei carburanti, col risultato di ridurre le pressioni inflazionistiche consentendo, di conseguenza, alle principali banche centrali di non alzare i tassi di interesse. Un inasprimento del costo del denaro, in questa fase, metterebbe a rischio la già fragile crescita economica, scossa dallo shock energetico in corso. Il marginale indebolimento della moneta americana consente allo yen di consolidare l'apprezzamento delle ultime sedute, originato dall'intervento delle Autorità giapponesi di inizio maggio.

Materie Prime

Il presidente Trump ha respinto l'ultima risposta dell'Iran alla sua proposta di porre fine alla guerra in Medio Oriente, prolungando di fatto la chiusura dello stretto di Hormuz, provocando l'ennesimo rialzo dei prezzi di gas naturale e petrolio.

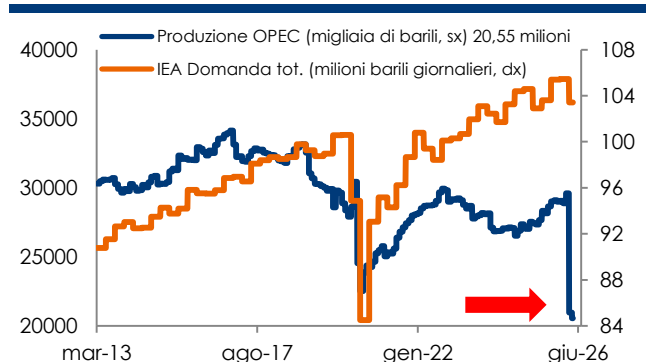
In settimana sono attesi i consueti report mensili di EIA, IEA e OPEC. Partirà l'Energy Information Administration (EIA) statunitense, vedremo se confermerà il surplus produttivo di 1,2 milioni di barili nel 2026 (+3,8 milioni nel 2027) o se deciderà di ridurlo a causa della crisi nel Golfo Persico. L'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA), nel suo rapporto di aprile (OMR), aveva invece azzerato le sue stime di surplus di petrolio per quest'anno a causa del crollo dell'offerta in arrivo dai Paesi del Golfo. Infine, vedremo se il Monthly Oil Market Report (MOMR) di maggio, curato dall'Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio (OPEC), confermerà la domanda al livello record di 106,5 mb/g nel 2026 e 107,9 mb/g nel 2027. Sarà inoltre interessante osservare come verrà gestita la recente fuoriuscita dal Cartello degli Emirati Arabi Uniti, evento verificatosi prima del meeting OPEC del 3 maggio, quando i produttori hanno aumentato l'offerta per giorno di altri 188.000 barili al giorno.

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 petrolifera OPEC e domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana all'insegna della cautela dopo l'assenza di progressi nei negoziati tra Iran e Stati Uniti. La scorsa ottava si è chiusa con un progresso frazionale dell'Euro Stoxx 50 mentre si è distinto il FTSE MIB con un progresso del 2,1%; solo il FTSE 100 ha registrato una flessione dell'1,4%.

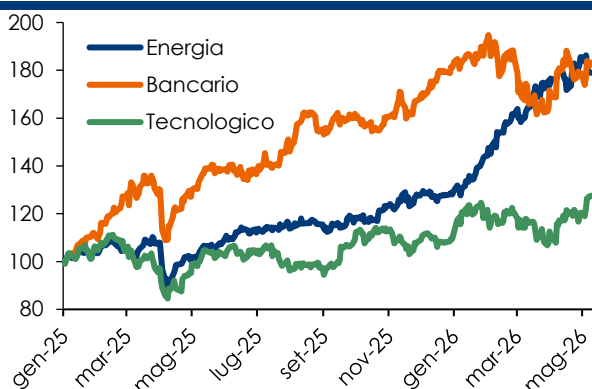
Malgrado il perdurare delle incertezze geopolitiche e il contesto economico instabile, le stime di consenso per le aziende incluse nell'indice Euro Stoxx indicano una crescita media dell'EPS del 17% per l'intero 2026. In Europa, i risultati societari si stanno rivelando nel complesso resilienti seppur eterogenei: a livello settoriale, Energia e Tecnologia mostrano una buona tenuta, mentre emergono segnali più deboli nei comparti legati ai consumi. Le indicazioni prospettiche delle società restano caute, con riferimenti ricorrenti a costi energetici elevati, incertezza geopolitica e domanda disomogenea. Il protrarsi del conflitto tra Stati Uniti, Israele e Iran potrebbe incidere negativamente sui margini aziendali, mentre il settore energetico ne risulterebbe ulteriormente avvantaggiato. In questo scenario, la selettività settoriale e la dispersione dei risultati aziendali continueranno a rappresentare gli elementi chiave per l'andamento del mercato europeo. Da inizio anno il FTSE MIB registra un progresso del 9,8%, il migliore in Europa, mentre arretrano sia il DAX che il CAC40 rispettivamente del -0,8% e -1,2%.

Stati Uniti

Wall Street aggiorna i massimi storici, con S&P 500 e Nasdaq alla sesta settimana consecutiva di rialzi, grazie alla forza delle trimestrali del settore Tecnologico, alla resilienza dell'economia statunitense e alle attese di un possibile accordo tra USA e Iran. Il mercato continua a scommettere su utili solidi nonostante le tensioni geopolitiche, e il consenso rivede al 27,2% gli utili e all'11,1% i ricavi del trimestre in corso.

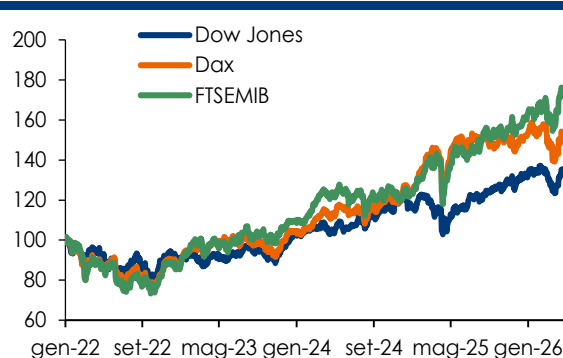
I due temi dominanti dell'attuale contesto, conflitto mediorientale e trimestrali societarie, guidano anche l'andamento dei comparti statunitensi. Da un lato, la mancanza di un accordo e il perdurare del blocco dello stretto di Hormuz incidono sui nuovi rialzi del prezzo del petrolio con riflessi sulle aspettative di crescita degli utili del comparto Energia: il consenso si attende una flessione contenuta degli EPS nel 1° trimestre, seguito da una forte accelerazione dal 2° trimestre per condurre a un incremento, nell'intero 2026, del 53,6%. Stime riviste, in tutti i casi, in miglioramento rispetto alle scorse settimane. Dall'altro, la prima parte della reportistica societaria evidenzia indicazioni ancora positive soprattutto per quanto riguarda il Tecnologico. Importanti big del settore hanno riportato risultati sopra le attese grazie al contributo legato all'IA anche se, in alcuni casi, riemergono dubbi sulla sostenibilità degli ingenti investimenti.

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
51.787*	48.953-48.949
50.712*	48.598-47.692
50.109	47.120
	47.080-46.894
	45.792
	45.670-45.624
	44.479-44.435
	43.188-43.002
	42.785
	41.616
	41.360
	40.823
	39.714

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
53.179*	48.708
51.250*	48.683-48.788
50.512-50.499	48.221-48.192
50.130	47.505
	46.978-46.744
	46.214
	45.063-45.057
	44.980-44.948
	44.579
	43.911-43.724
	43.340
	41.981

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 11	Dati macro			
	Risultati societari	MPS, Mediobanca		
Martedì 12	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo	0,2	0,1
		(••) Produzione industriale a/a (%) di marzo	0,3	0,5
Mercoledì 13	Dati macro			
	Risultati societari	Banca Popolare di Sondrio, Hera, Infrastrutture Wireless Italiane, Recordati, Snam		
Giovedì 14	Dati macro			
	Risultati societari	A2A, Unipol Assicurazioni		
Venerdì 15	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di aprile, finale	1,2	1,2
		(••) CPI NIC a/a (%) di aprile, finale	2,8	2,8
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale	1,7	1,7
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	2,9	2,9
	Risultati societari	ERG, Interpump Group		

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 11	USA	(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di aprile	4,1	4	
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di aprile	2	-3,6	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
Martedì 12	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di maggio	-	-20,4	
		(•••) Indice ZEW di maggio	-19,5	-17,2	
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di maggio	-78	-73,7	
	Germania	(•••) CPI m/m (%) di aprile, finale	0,6	0,6	
		(•••) CPI a/a (%) di aprile, finale	2,9	2,9	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale	0,5	0,5	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	2,9	2,9	
		USA	(•••) CPI m/m (%) di aprile	0,6	0,9
			(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di aprile	0,3	0,2
			(•••) CPI a/a (%) di aprile	3,7	3,3
		Giappone	(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di aprile	2,7	2,6
			(••) Indicatore anticipatore di marzo, preliminare	114,5	113,3
			Risultati Europa		
		Risultati USA			
Mercoledì 13	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre	0,1	0,1	
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre	0,8	0,8	
		(••) Produzione industriale m/m (%) di marzo	0,3	0,4	
	Francia	(••) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-1,6	-0,6	
		(•) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 1° trimestre	7,8	7,9	
		(••) CPI m/m (%) di aprile, finale	1	1	
		(•••) CPI a/a (%) di aprile, finale	2,2	2,2	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale	1,2	1,2	
	USA	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	2,5	2,5	
		(•••) PPI m/m (%) di aprile	0,5	0,5	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di aprile	0,3	0,2	
		(••) PPI a/a (%) di aprile	4,8	4	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di aprile	4,3	3,8	
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di marzo	2938	2709	
Risultati Europa					
Risultati USA					
Giovedì 14	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di marzo	-	-18791	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-0,2	0,5	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di marzo	0,3	-0,4	
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di marzo	-0,1	-0,1	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di marzo	0,2	-0,5	
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre	0,6	0,1	
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre	0,8	1	
		USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	205	200
			(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1781	1766
			(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	0,5	1,7
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di aprile	0,7	1,9	
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di marzo	0,9	0,4	
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
Venerdì 15	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di maggio	7,5	11	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,3	-0,5	
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di aprile	75,8	75,7	
		Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di aprile, preliminare	-	28
			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	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	103.1	102.2	102.3	103.0	3.0	2.1	2.2	2.9
mag-26	103.2	102.2	102.4	103.1	3.3	2.1	2.3	3.2
giu-26	103.7	102.5	102.8	103.5	3.4	2.1	2.3	3.3
lug-26	103.7	102.3	102.5	103.5	3.4	1.9	2.1	3.2
ago-26	104.2	102.9	102.9	104.1	3.8	2.3	2.2	3.7
set-26	104.3	103.0	103.0	104.2	3.8	2.3	2.2	3.7
ott-26	104.7	103.3	103.3	104.6	3.9	2.3	2.2	3.8
nov-26	104.3	102.9	102.8	104.2	3.8	2.4	2.3	3.7
dic-26	104.4	103.2	103.2	104.3	3.8	2.4	2.3	3.7
Media	103.2	102.2	102.2	103.1	3.2	2.2	2.2	3.1

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

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	103.8	102.5	102.2	103.7	3.7	2.5	2.4	3.6
feb-27	104.5	103.1	102.9	104.3	3.7	2.5	2.4	3.6
mar-27	105.1	104.0	103.9	105.0	3.1	2.6	2.5	3.0
apr-27	105.7	104.8	104.8	105.5	2.6	2.6	2.4	2.5
mag-27	105.7	104.8	104.9	105.5	2.4	2.6	2.4	2.3
giu-27	106.0	105.1	105.2	105.8	2.3	2.5	2.4	2.2
lug-27	106.0	104.9	104.9	105.8	2.3	2.5	2.4	2.2
ago-27	106.3	105.4	105.2	106.1	2.0	2.4	2.3	1.9
set-27	106.4	105.4	105.3	106.2	2.0	2.3	2.2	1.9
ott-27	106.7	105.6	105.6	106.5	1.9	2.3	2.2	1.8
nov-27	106.2	105.2	105.1	106.0	1.9	2.2	2.2	1.8
dic-27	106.2	105.4	105.4	106.0	1.7	2.1	2.2	1.6
Media	105.7	104.7	104.6	105.5	2.4	2.4	2.3	2.4

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	103.4	102.8	102.7	102.7	2.9	2.8	2.7	2.8
mag-26	104.6	103.5	103.5	103.4	4.2	3.6	3.7	3.6
giu-26	104.6	104.5	104.4	104.2	4.0	4.4	4.4	4.3
lug-26	103.6	104.8	104.6	104.5	3.9	4.3	4.3	4.2
ago-26	103.8	105.2	105.0	104.8	4.4	4.6	4.6	4.5
set-26	105.0	105.1	104.9	104.8	4.3	4.7	4.7	4.6
ott-26	105.3	104.8	104.8	104.6	4.7	4.7	4.7	4.6
nov-26	105.0	104.4	104.5	104.4	4.7	4.7	4.6	4.5
dic-26	105.1	104.3	104.4	104.3	4.6	4.3	4.3	4.2
Media	103.5	103.6	103.5	103.4	3.5	3.5	3.5	3.4

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	103.9	103.4	103.4	103.3	4.5	3.0	3.0	2.9
feb-27	103.9	103.8	103.7	103.5	3.9	2.7	2.7	2.6
mar-27	105.4	103.6	103.5	103.4	3.6	2.0	2.0	1.9
apr-27	106.1	104.6	104.5	104.4	2.6	1.8	1.7	1.6
mag-27	106.9	105.3	105.2	105.1	2.2	1.7	1.7	1.6
giu-27	106.9	106.3	106.1	105.9	2.2	1.7	1.6	1.6
lug-27	105.7	106.7	106.4	106.2	2.0	1.8	1.7	1.7
ago-27	105.9	107.1	106.8	106.6	2.0	1.8	1.7	1.7
set-27	106.4	107.4	107.2	107.0	1.3	2.2	2.1	2.1
ott-27	106.1	107.2	107.2	106.9	0.8	2.2	2.2	2.2
nov-27	105.8	106.9	107.0	106.9	0.8	2.4	2.4	2.4
dic-27	105.9	106.6	106.7	106.5	0.8	2.2	2.2	2.2
Media	105.8	105.8	105.6	105.5	2.2	2.1	2.1	2.0

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

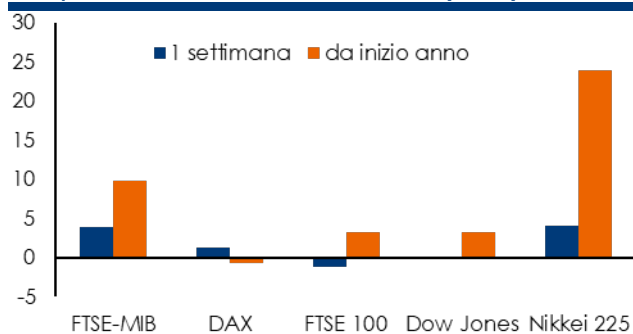
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	2,4	6,3	28,2	7,4
MSCI - Energia	-5,5	-2,9	38,8	24,9
MSCI - Materiali	3,8	-0,7	33,6	14,2
MSCI - Industriali	1,8	1,7	27,9	11,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,1	6,0	15,4	-0,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,3	0,7	4,2	5,8
MSCI - Farmaceutico	-1,0	-3,3	7,7	-7,0
MSCI - Servizi Finanziari	0,3	1,0	14,8	-1,6
MSCI - Tecnologico	6,8	18,8	52,6	15,5
MSCI - Telecom	2,5	11,2	46,3	10,2
MSCI - Utility	-2,6	-4,2	18,4	7,5
FTSE MIB	4,0	3,7	25,4	9,8
CAC 40	1,1	-2,3	4,2	-1,0
DAX	1,3	2,1	3,4	-0,7
FTSE 100	-1,1	-3,3	19,8	3,2
Dow Jones	0,2	3,5	20,3	3,2
Nikkei 225	4,2	9,7	66,4	24,0
Bovespa	-1,7	-6,7	34,9	14,3
Hang Seng China Enterprise	1,2	2,0	15,5	3,0
Sensex	-1,0	-1,4	-3,8	-10,3
FTSE/JSE Africa All Share	2,7	-1,1	28,1	1,6
Indice BRIC	1,6	0,8	8,1	-2,5
Emergenti MSCI	3,8	10,6	50,3	21,9
Emergenti - MSCI Est Europa	2,7	0,9	37,0	14,1
Emergenti - MSCI America Latina	0,4	-3,8	44,0	18,3

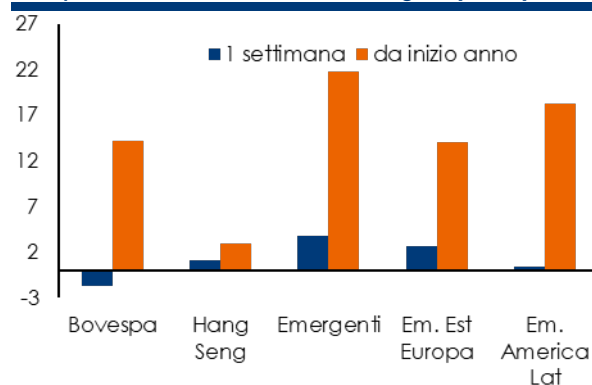
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

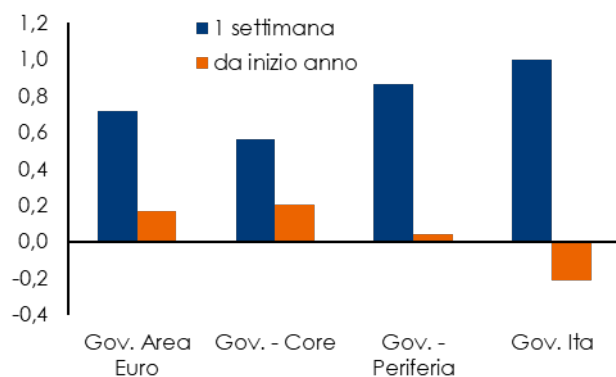


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

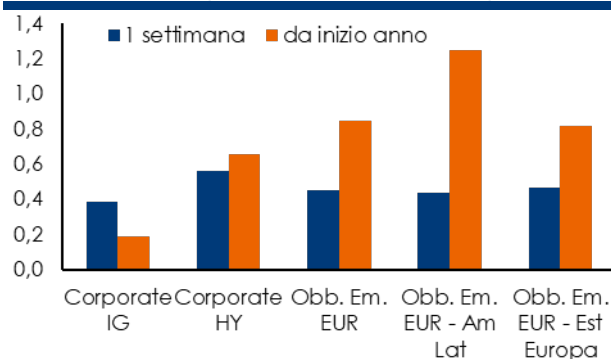
Obbligazionario

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

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. %)

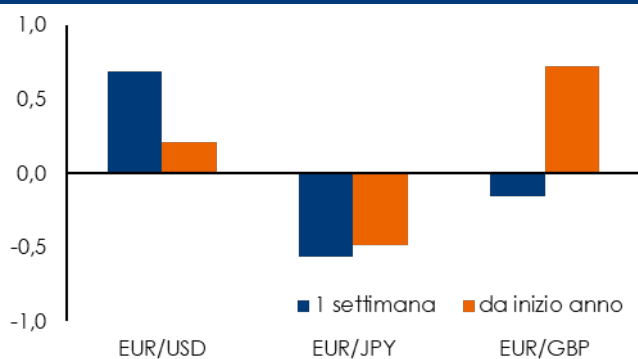
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,7	0,1	6,2	0,2
EUR/JPY	-0,6	1,4	-11,0	-0,5
EUR/GBP	-0,2	0,6	-2,8	0,7
EUR/ZAR	1,5	-0,2	4,6	0,4
EUR/AUD	0,3	1,9	7,0	8,3
EUR/NZD	0,6	1,3	-4,3	3,1
EUR/CAD	-1,0	0,8	-3,7	0,2
EUR/TRY	-1,1	-1,7	-19,5	-5,5
WTI	-7,0	2,5	62,3	72,4
Brent	-8,3	10,2	64,1	72,4
Oro	3,3	-1,7	40,0	7,8
Argento	5,9	6,6	148,3	13,9
Grano	-2,7	4,7	18,4	19,8
Mais	-2,6	2,0	3,9	3,6
Rame	4,5	6,8	43,9	9,3
Alluminio	0,8	1,4	45,2	16,9

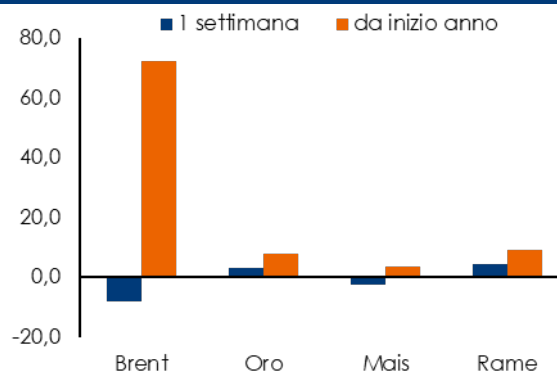
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://www.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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 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: Raffaella Caravaggi, Thomas Viola