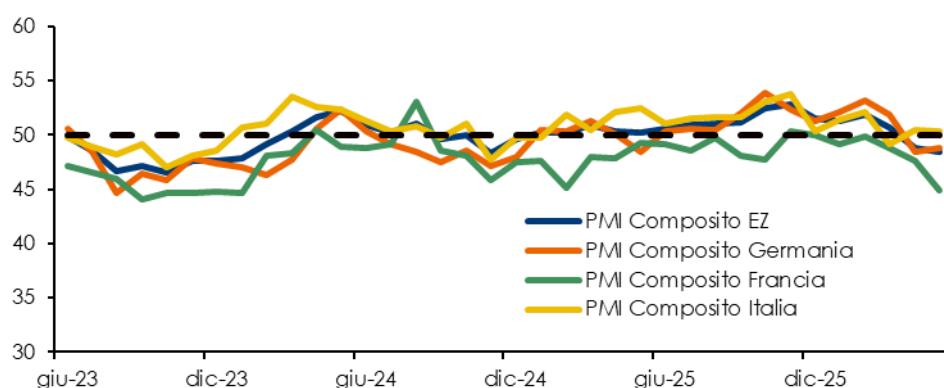


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** nell'Eurozona a giugno la prima rilevazione dell'indice sulla fiducia dei consumatori della Commissione UE è prevista in ulteriore recupero a -18 (dopo il minimo da oltre 3 anni segnato ad aprile). Nello stesso mese in Germania l'IFO dovrebbe mostrare un miglioramento del sentiment delle imprese tedesche a 85,5 da 84,9 (con un contributo positivo sia delle aspettative che del giudizio sulla situazione corrente), mentre in Francia l'indicatore INSEE sul morale delle aziende manifatturiere è stimato in lieve calo (102 da 102,3). **Risultati societari: Babcock International, Sunbelt Rentals, Berkeley Group Holdings, H&M, Wise.**
- **Italia:** a giugno gli indici Istat sulla fiducia di famiglie e imprese sono previsti in crescita, con il primo in rialzo di quasi un punto a 94,3 ed il secondo di 4 decimi a 88,3.
- **USA:** a maggio il reddito personale e i consumi privati sono attesi in aumento su base mensile (+0,4% e +0,6%, rispettivamente), mentre il PCE dovrebbe accelerare a +4,1% a/a da +3,8% precedente, spinto dall'energia ma anche da servizi finanziari e tariffe aeree. Nello stesso mese gli ordini preliminari di beni durevoli esclusi i trasporti sono attesi in rialzo (+0,5% m/m), a conferma del trend positivo degli investimenti aziendali. A giugno la prima stima del PMI manifatturiero dovrebbe registrare una leggera flessione a 54,5 da 55,1, a fronte di un lieve incremento di quella del PMI servizi (50,1 da 49,3); nello stesso mese la rilevazione finale dell'indicatore sulla fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan è prevista a 50 (rispetto a 48,9 preliminare). La lettura definitiva del PIL 1° trimestre è attesa in linea con quella provvisoria, per una crescita a +1,6% t/t ann.. **Risultati societari: Carnival Corp, FedEx, Micron Technology, Paychex, Darden Restaurants, Fedex Freight Holding, McCormick.**

Focus della settimana

In area euro a giugno i PMI flash dovrebbero risultare contrastati, con quello manifatturiero invariato e quello dei servizi in rialzo. Il miglioramento del sentiment potrebbe concentrarsi sulle aspettative ed essere più rapido nel settore dei servizi, che più aveva sofferto nei mesi scorsi, mentre il settore manifatturiero potrebbe risentire di una domanda ancora debole e dell'inversione del processo di ricostituzione delle scorte che aveva sostenuto l'attività tra marzo e aprile. Per l'Eurozona, prevediamo quindi una stabilità del PMI manifatturiero a 51,6, a fronte di un recupero di quello dei servizi (a 48,6 da 47,7) che comunque rimarrebbe su valori recessivi; il PMI composito potrebbe migliorare solo lievemente, a 49,2 da 48,5. Un quadro analogo è previsto per gli indicatori nazionali delle principali economie (Francia e Germania), dove si dovrebbe registrare una significativa attenuazione della contrazione terziaria, a fronte di una marginale espansione manifatturiera.

Area euro; PMI composito Eurozona e principali economie


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.

22 giugno 2026 - 12:50 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

22 giugno 2026 - 13:00 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Ad aprile il saldo non destagionalizzato della bilancia commerciale area euro è passato in negativo a -1 mld di euro da +7,8 mld di marzo: l'avanzo UE verso gli USA si è ridotto di oltre -25% m/m, mentre il disavanzo verso la Cina è risultato stabile. In Italia l'inflazione armonizzata di maggio è stata rivista al ribasso a +3,2% a/a sulla scia di una minore salita dei prezzi alimentari.

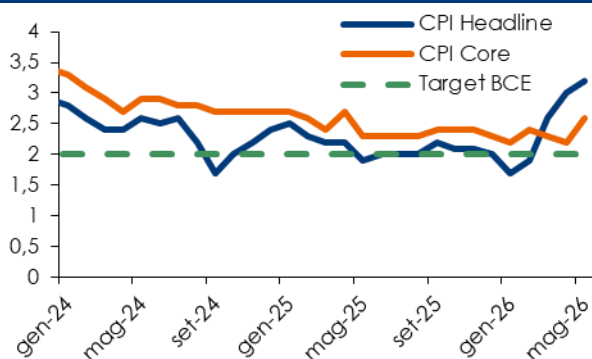
In Germania a giugno lo ZEW è ampiamente migliorato (10,5 da -10,2 di maggio) grazie all'attesa per una ricomposizione della crisi mediorientale: secondo gli intervistati, il contro-shock energetico dovrebbe favorire le attività energivore della manifattura tedesca e ridurre la propagazione inflazionistica sostenendo la domanda interna. Nell'area euro il CPI finale di maggio ha confermato l'inflazione complessiva a +3,2% a/a (da +3% di aprile), ma ha corretto marginalmente al rialzo quella sottostante a +2,6%. Il principale traino per l'accelerazione (e la rettifica della core) è stata l'avanzata dei prezzi dei servizi di viaggio (tariffe aeree e pacchetti vacanza). Nel Consiglio europeo del 18 e 19 giugno, in tema di bilancio 2028-34, si sono raggiunti solo parziali accordi sui regolamenti attuativi, mentre s'è deciso di incaricare la nuova presidenza irlandese di presentare un nuovo piano finanziario da approvare entro l'anno. Il principale nodo è quello delle fonti di finanziamento: trovare un'intesa non sarà facile, date le difficoltà finanziarie in cui versano alcuni Stati.

Stati Uniti

A maggio dati immobiliari contrastati hanno mostrato un settore ancora sottotono. A giugno NY Empire e Philly Fed, pur su livelli espansivi, hanno avuto dinamiche opposte dettate dal differente andamento di nuovi ordini e consegne (in rallentamento nel primo caso e in accelerazione nel secondo). Entrambe le indagini regionali hanno però rilevato un incremento dei prezzi pagati.

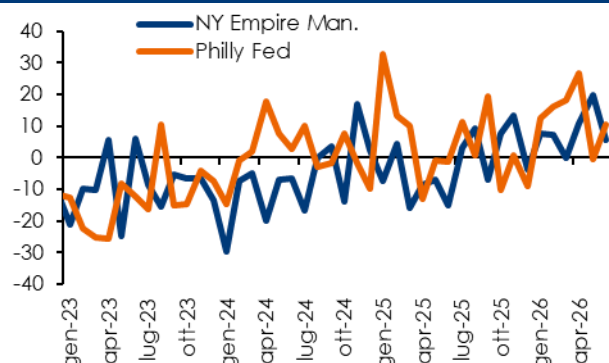
A maggio, su base mensile, l'output industriale è cresciuto marginalmente, confermando il trend positivo di fondo, mentre le vendite al dettaglio hanno accelerato a +0,9%, evidenziando consumi resilienti nonostante il caro-carburante. Il FOMC di giugno ha deciso all'unanimità per tassi invariati. Il nuovo grafico a punti ha mostrato un'ampia migrazione dei partecipanti su posizioni più restrittive, con la metà delle previsioni che contempla almeno una stretta nel 2026, mentre le proiezioni economiche hanno aumentato decisamente l'inflazione stimata per quest'anno e leggermente diminuito la crescita. Il neo-presidente Warsh ha applicato da subito un nuovo corso comunicativo ispirato a una maggiore sintesi e riservatezza: nel breve comunicato, in cui si riconoscono un'espansione solida (caratterizzata da miglioramenti di produttività, investimenti e occupazione) e un'inflazione ampiamente sopra target, la banca centrale si è limitata a ribadire l'impegno a garantire la stabilità dei prezzi senza fornire alcuna indicazione sulla sua azione futura; analogamente in conferenza stampa il governatore non ha dettagliato le sue opinioni su economia e tassi, annunciando invece 5 task force per riformare l'autorità monetaria.

Area euro: indici CPI



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

Stati Uniti: indici regionali di fiducia manifatturiera



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana, condizionata non solo dall'evoluzione delle tensioni geopolitiche ma anche dalle riunioni delle banche centrali, si è chiusa con performance miste e curve più piatte, soprattutto per i Treasury. Il collocamento del nuovo BTP Italia Sì ha incontrato una domanda robusta raccogliendo quasi 9 mld di euro.

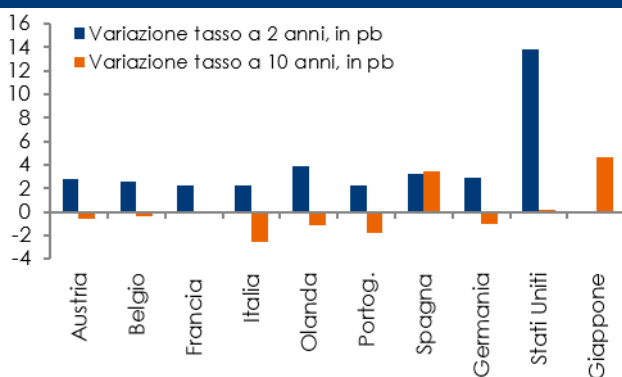
Le riunioni di giugno delle principali banche centrali hanno espresso complessivamente un orientamento più restrittivo delle attese che si è tradotto in pressioni al rialzo sui rendimenti, in parte controbilanciate dalle spinte verso il basso derivanti dal calo dei prezzi energetici. Nell'eurozona, i mercati scontano un altro rialzo della BCE tra ottobre e dicembre al 2,50%, mentre a un secondo aumento è assegnata una probabilità del 50%. Negli Stati Uniti il quadro è più complesso in quanto influenzato da diverse variabili: shock energetico, forza della domanda interna, incerto impatto dell'IA sull'offerta e nuova strategia di comunicazione della Fed (che dovrebbe essere ridotta al minimo con la nuova Presidenza Warsh). La scelta di non offrire ampie indicazioni al mercato potrebbe tradursi in maggiore volatilità, ad iniziare già da questa settimana considerando la lunga stringa di dati macro in agenda, a partire dal PCE, la misura d'inflazione più monitorata dalla Fed.

Corporate

La settimana si è chiusa con una performance molto modesta sul Credito europeo, con gli IG che hanno segnato un ritorno totale di -0,3%, confermando debolezza relativa rispetto al saldo nullo degli HY. Il bilancio dell'ultimo mese e da inizio anno permangono comunque in territorio positivo, evidenziando il ruolo dell'asset class nella diversificazione dei portafogli.

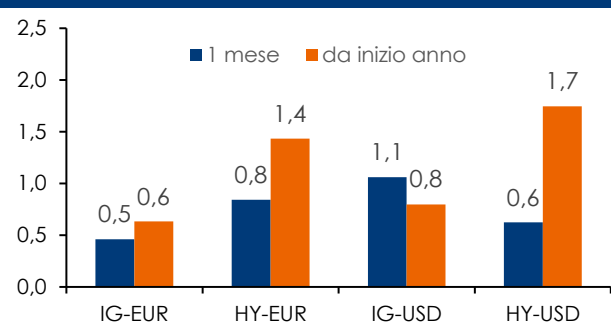
Superati i meeting delle banche centrali - che, nel complesso, hanno consegnato un messaggio più restrittivo delle attese - nei prossimi giorni l'attenzione continuerà ad essere rivolta all'evoluzione del quadro geopolitico in Medio Oriente, con gli investitori che sembrano mantenere, in avvio della nuova ottava, un cauto ottimismo sui negoziati. Nei prossimi giorni, alcuni dati macroeconomici importanti (tra cui il PCE core e la spesa personale di maggio negli USA e i PMI in area euro) potranno fungere da catalizzatore. Gli spread corporate continuano a collocarsi su livelli contenuti e il mercato primario mantiene una buona capacità di assorbimento delle nuove emissioni. Pur in presenza di premi per il rischio compressi, il credito IG e HY dovrebbe continuare a beneficiare di una domanda sostenuta e di fondamentali societari complessivamente solidi, anche se, come emerso dall'ultimo rapporto di Moody's sulla qualità del credito, vi sono parecchi fattori di rischio che potrebbero far deragliare la dinamica delle insolvenze.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 12 giugno 2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance sui corporate in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Movimenti minimi in avvio di settimana in Europa, con la sterlina che non sembra risentire della crisi politica in corso in Gran Bretagna. Il premier Starmer starebbe valutando le dimissioni da capo del Governo. La parziale crisi economica e la forte sfida interna nel Partito Laburista inglese stanno mettendo in difficoltà la sua leadership.

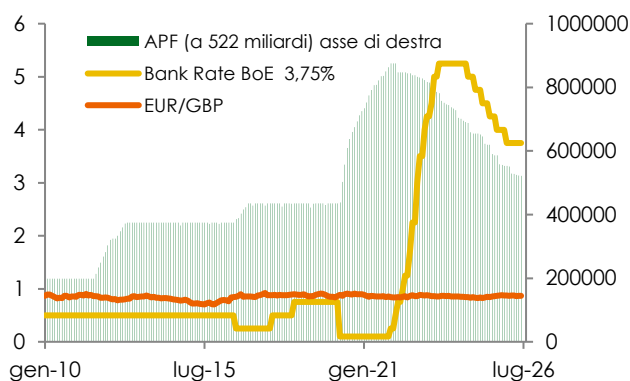
USD. La scontata conferma dei tassi Fed e la retorica prudente espressa dal neogovernatore Warsh consentiranno al dollaro di limitare le pressioni ribassiste conseguenti al suo minor appeal come moneta rifugio (grazie al ridimensionamento del rischio geopolitico). **EUR.** Il rincaro di gas e petrolio resta l'elemento che ha spinto la BCE ad alzare i tassi a giugno. Una mossa che potrebbe essere solo la prima di un breve ciclo se l'inflazione dovesse accelerare ulteriormente. Una prospettiva che dovrebbe stabilizzare l'euro. **GBP.** La sterlina resterà stabile almeno fino a fine anno, dopo che la Banca d'Inghilterra ha confermato i tassi al 3,75%, restando vigile sugli sviluppi in arrivo dal Medio Oriente e pronta ad agire in caso di surriscaldamento dei prezzi. **JPY.** La forte debolezza dello yen continua ad alimentare le ipotesi di un possibile intervento delle Autorità giapponesi a sostegno della valuta. Il recupero strutturale della divisa resta vincolato al prosieguo del percorso di inasprimento del costo del denaro. Il mercato si attende altri +25pb entro fine anno.

Materie Prime

Avvio di settimana in calo per il petrolio dopo che il primo round di negoziati tra Stati Uniti e Iran si è concluso con "progressi incoraggianti". I colloqui tecnici continueranno, invece, per il resto della settimana in Svizzera. Aperto un canale di comunicazione fra tutte le parti in causa, sullo Stretto di Hormuz, per evitare incidenti, con l'Iran che garantisce il passaggio sicuro delle navi.

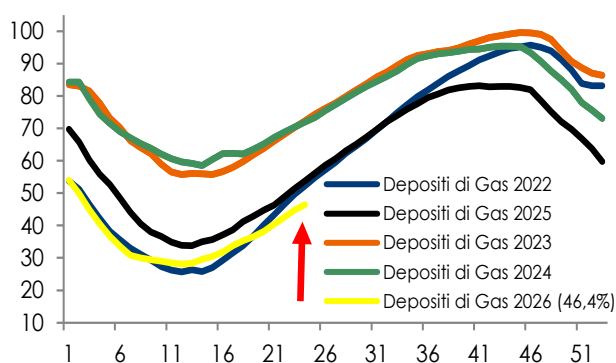
Energia. Il petrolio dovrebbe consolidare al ribasso nell'intervallo 75-85 dollari al barile dopo l'intesa fra USA e Iran e lo sblocco della navigazione attraverso lo Stretto di Hormuz. Stesso discorso per il TTF (45-50 euro) visto il ritmo nel riaccumulo delle scorte nei depositi europei. **Metalli Preziosi.** La dinamica rialzista di oro e argento beneficerà della risoluzione della crisi in Medio Oriente ma senza tornare agli eccessi di inizio anno. Si riducono i timori di inflazione e le attese di rialzo dei tassi delle banche centrali. **Metalli Industriali.** Il rincaro dell'energia, che ha penalizzato il comparto siderurgico globale, dovrebbe sfumare, riducendo i costi di produzione e migliorando le prospettive sulla domanda per il settore. **Prodotti Agricoli.** Cereali e Coloniali, che hanno subito gli effetti del rincaro di fertilizzanti e prodotti chimici provenienti dal Golfo Persico, potrebbero consolidare nella seconda parte dell'anno, smussando il rialzo dei prezzi delle derrate alimentari.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 21.06.2026

Mercati Azionari

Area euro

Il mercato azionario europeo rimane caratterizzato da un'impostazione positiva, seppur con segnali di consolidamento dopo il forte recupero degli ultimi tre mesi. L'attenzione degli investitori resta focalizzata sull'evoluzione delle aspettative sui tassi di interesse e sugli sviluppi geopolitici, fattori che condizionano le diverse performance settoriali.

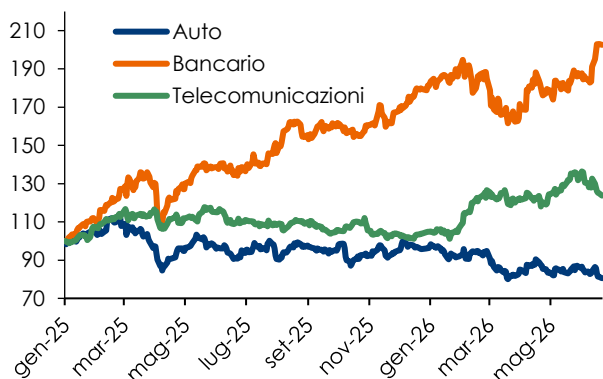
Nel corso dell'ultima settimana, i mercati azionari europei hanno mostrato un andamento positivo (Euro Stoxx 50 +1,7%) ma caratterizzato da una crescente volatilità nella parte finale, in un contesto dominato dalle indicazioni delle banche centrali e dall'evoluzione del quadro geopolitico. Milano ha registrato un progresso del 2,6%, confermandosi tra i listini più dinamici nel primo semestre. Nel confronto europeo settimanale, Madrid ha mostrato la performance migliore, mentre Francoforte e Parigi hanno chiuso in rialzo più contenuto; Londra è rimasta, invece, penalizzata da un quadro politico interno più incerto e dalla flessione dei titoli legati alle materie prime. A livello settoriale, si è distinta la forza delle banche, trainate dal positivo andamento del settore italiano. Anche il comparto industriale ha messo a segno un significativo recupero. In controtendenza i comparti Telecomunicazioni, Risorse di Base e Auto; quest'ultimo appesantito dal profit warning di BMW.

Stati Uniti

Wall Street in rialzo, sostenuta dal miglioramento del quadro geopolitico dopo i progressi nei colloqui tra Stati Uniti e Iran, che hanno contribuito al calo dei prezzi dell'energia e al rafforzamento delle aspettative sull'inflazione. Il sentiment più favorevole al rischio ha rinnovato gli acquisti sul Tecnologico, ancora trainato dalle prospettive legate all'intelligenza artificiale.

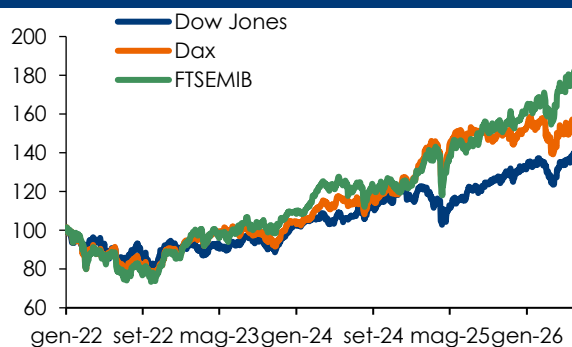
Nonostante alterne dichiarazioni fra Stati Uniti e Iran e il rinvio della firma definitiva al memorandum d'intesa, i mercati continuano a incorporare uno scenario risolutivo volendo focalizzare l'attenzione sulle prospettive macroeconomiche, di inflazione, soprattutto, quelle legate alla crescita degli utili. Riguardo a ciò, il Tecnologico continua a mostrare forza relativa sulle attese che una solida domanda legata all'IA possa tradursi in importanti incrementi degli EPS; al momento, il consenso resta orientato su un raddoppio dei risultati di bilancio nell'attuale e nei prossimi trimestri per il segmento dei semiconduttori rispetto a quanto registrato negli analoghi periodi del precedente esercizio. Nel Tecnologico, il segmento legato ai software perde forza relativa per via di una minore visibilità sui ricavi derivanti dall'IA a cui si aggiunge una maggiore concorrenza e il fatto che i modelli SaaS (Software as a Service) tradizionali potrebbero essere messi sotto pressione. Le conclusioni della Fed, percepite dal mercato come più restrittive, sostengono ancora i Finanziari mentre il calo del petrolio frena il settore Energia.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti

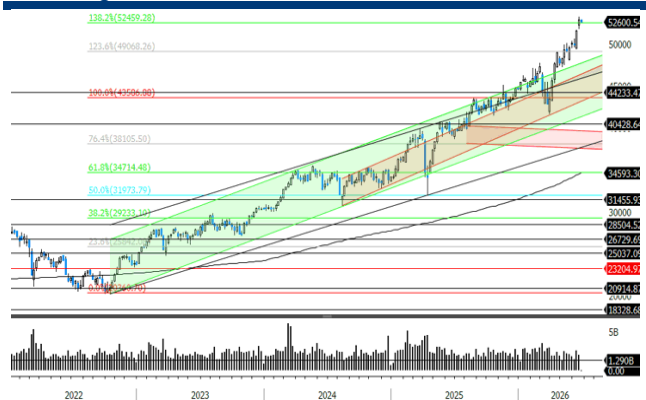


Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
56.765*	51.718-51.645
53.188	51.057-50.816
	49.342
	49.292
	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
	42.785

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
53.179*	49.909
52.281	49.697
	49.235
	48.708
	48.683-48.788
	48.221-48.192
	47.505
	46.978-46.744
	46.214
	45.063-45.057
	44.980-44.948
	44.579

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

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 22				
	Risultati societari			
Martedì 23				
	Risultati societari			
Mercoledì 24				
	Risultati societari			
Giovedì 25				
Dati Macro		(•) Fatturato industriale m/m (%) di aprile	-	2,0
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di aprile	-	4,4
	Risultati societari			
Venerdì 26				
Dati Macro		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di giugno	94,3	93,4
		(•••) Fiducia delle imprese di giugno	88,3	87,9
	Risultati societari			

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 22	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di giugno, preliminare	-18	-19	
	Risultati Europa Risultati USA	Babcock International			
Martedì 23	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di giugno, stima flash	51,6	51,6	
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	48,6	47,7	
		(•••) PMI Composito di giugno, stima flash	49,2	48,5	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di giugno, stima flash	50,2	50,1	
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	49,0	48,1	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di giugno, stima flash	50,1	49,7	
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	46	44,3	
		(••) Fiducia delle imprese di giugno	102	102	
	Regno Unito	(•) Aspettative per la propria impresa di giugno	5,0	4,4	
		(•••) PMI Manifattura di giugno, stima flash	53,5	53,9	
	USA	(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	50,1	49,7	
		(•••) PMI Manifatturiero di giugno, stima flash	54,5	55,1	
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	51,0	50,7	
		(•••) PMI Composito di giugno, stima flash	52,1	51,5	
	Risultati Europa Risultati USA	Sunbelt Rentals Carnival Corp, Fedex			
Mercoledì 24	Germania	(•••) Indice IFO di giugno	85,5	84,9	
		(•••) Indice IFO situazione corrente di giugno	86,3	86,1	
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di giugno	84,8	83,8	
	USA	(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di maggio, finale	1418	1413	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di maggio, finale	-	-0,7	
Risultati Europa Risultati USA	Berkeley Group Holdings Micron Technology, Paychex				
Giovedì 25	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225	226	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1805	1810	
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 1° trimestre, stima finale	1,6	1,6	
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre	1,4	1,4	
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima finale	3,5	3,5	
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 1° trimestre	4,4	4,4	
		(•••) Reddito personale m/m (%) di maggio	0,4	0,0	
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di maggio	4,1	3,8	
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di maggio, preliminare	-4,9	8,0	
		(•••) Consumi privati m/m (%) di maggio	0,6	0,5	
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di maggio, preliminare	0,5	1,1	
		Giappone	(••) Indicatore anticipatore di aprile, finale	-	115,9
			(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di maggio, finale	-	37,4
		Risultati Europa Risultati USA	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-	5,2
		H&M, Wise Darden Restaurants, Fedex Freight Holding, McCormick			
Venerdì 26	USA	(•••) Indice Università del Michigan di giugno, finale	50,0	48,9	
	Giappone	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di giugno	1,6	1,4	
	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	103.0	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	103.1	102.6	102.9	103.0	2.9	2.1	2.4	2.8
lug-26	103.1	102.5	102.8	102.9	2.8	2.2	2.5	2.7
ago-26	103.9	103.4	103.2	103.8	3.5	2.7	2.6	3.4
set-26	104.0	103.6	103.3	104.0	3.5	2.9	2.5	3.4
ott-26	104.4	103.9	103.7	104.3	3.6	2.9	2.6	3.5
nov-26	103.7	103.3	103.2	103.6	3.2	2.8	2.6	3.1
dic-26	103.9	103.6	103.4	103.8	3.3	2.7	2.5	3.2
Media	102.9	102.4	102.5	102.9	2.9	2.5	2.5	2.9

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	102.8	102.5	103.4	3.5	2.8	2.7	3.4
feb-27	104.1	103.3	103.1	104.0	3.4	2.7	2.6	3.3
mar-27	104.9	104.1	104.1	104.8	2.8	2.8	2.6	2.8
apr-27	105.5	104.9	105.0	105.4	2.4	2.7	2.6	2.3
mag-27	105.5	105.1	105.2	105.4	2.3	2.6	2.5	2.2
giu-27	105.6	105.3	105.5	105.4	2.3	2.6	2.5	2.3
lug-27	105.1	104.9	105.3	104.9	2.0	2.3	2.4	1.9
ago-27	106.0	105.8	105.7	105.8	2.0	2.3	2.4	1.9
set-27	106.0	106.0	105.7	105.9	1.9	2.3	2.3	1.8
ott-27	106.3	106.3	106.0	106.2	1.9	2.3	2.3	1.8
nov-27	105.6	105.6	105.5	105.4	1.9	2.2	2.3	1.8
dic-27	105.9	105.9	105.9	105.8	1.9	2.3	2.4	1.9
Media	105.3	105.0	105.0	105.2	2.3	2.5	2.4	2.3

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	103.8	103.2	103.1	102.9	3.2	3.1	3.1	3.0
lug-26	102.6	103.4	103.2	103.1	2.9	2.9	2.9	2.8
ago-26	102.6	103.6	103.4	103.2	3.2	3.0	3.0	2.9
set-26	104.1	103.9	103.7	103.6	3.4	3.5	3.5	3.4
ott-26	104.5	104.0	104.0	103.8	3.9	3.9	3.9	3.8
nov-26	104.2	103.8	103.9	103.8	3.9	4.0	4.0	3.9
dic-26	104.3	103.8	103.9	103.8	3.8	3.8	3.8	3.6
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	103.1	104.0	104.0	103.9	3.6	3.6	3.6	3.5
feb-27	103.2	104.4	104.3	104.1	3.2	3.3	3.3	3.2
mar-27	104.8	104.7	104.6	104.5	3.0	3.0	3.0	2.9
apr-27	106.0	105.3	105.2	105.0	2.6	2.5	2.5	2.4
mag-27	105.6	104.9	104.5	104.5	1.9	1.7	1.7	1.6
giu-27	106.0	104.9	104.8	104.5	2.1	1.7	1.6	1.6
lug-27	104.7	105.1	104.9	104.7	2.0	1.7	1.7	1.6
ago-27	104.7	105.3	105.1	104.9	2.0	1.7	1.7	1.6
set-27	106.1	105.9	105.7	105.6	1.8	1.9	1.9	1.9
ott-27	106.4	106.1	106.2	105.9	1.8	2.0	2.1	2.0
nov-27	106.5	106.0	106.2	106.0	2.2	2.2	2.2	2.2
dic-27	106.6	106.2	106.3	106.1	2.1	2.3	2.4	2.3
Media	105.3	105.2	105.1	105.0	2.4	2.3	2.3	2.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

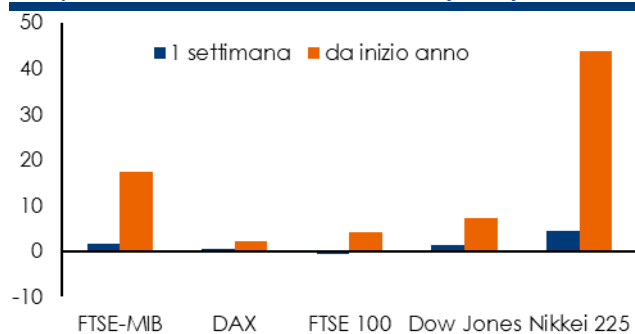
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,7	0,6	24,4	9,0
MSCI - Energia	-3,4	-9,6	22,5	18,7
MSCI - Materiali	-3,1	-0,2	29,5	11,5
MSCI - Industriali	1,1	2,7	24,6	13,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,3	-2,1	9,1	-3,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,3	-2,4	2,5	3,7
MSCI - Farmaceutico	-2,1	-1,3	9,6	-4,9
MSCI - Servizi Finanziari	0,3	2,9	16,9	2,4
MSCI - Tecnologico	-0,2	3,8	47,6	22,9
MSCI - Telecom	-1,4	-4,7	26,6	3,0
MSCI - Utility	-0,5	-1,9	14,6	5,6
FTSE MIB	1,7	6,5	34,4	17,3
CAC 40	0,3	3,6	10,8	3,2
DAX	0,6	0,7	7,3	2,3
FTSE 100	-0,7	-1,0	18,0	4,3
Dow Jones	1,4	1,9	22,2	7,3
Nikkei 225	4,4	14,2	88,4	43,7
Bovespa	-1,6	-4,5	22,8	4,5
Hang Seng China Enterprise	-3,7	-7,1	1,1	-7,2
Sensex	1,2	2,3	-6,4	-9,5
FTSE/JSE Africa All Share	0,2	-0,2	19,3	-2,5
Indice BRIC	-1,9	-2,7	-1,8	-9,6
Emergenti MSCI	1,3	5,9	50,1	27,2
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,6	0,7	38,5	14,0
Emergenti - MSCI America Latina	-1,4	-2,4	31,1	9,5

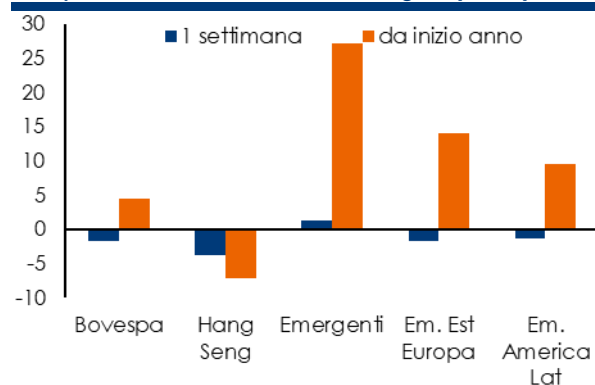
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

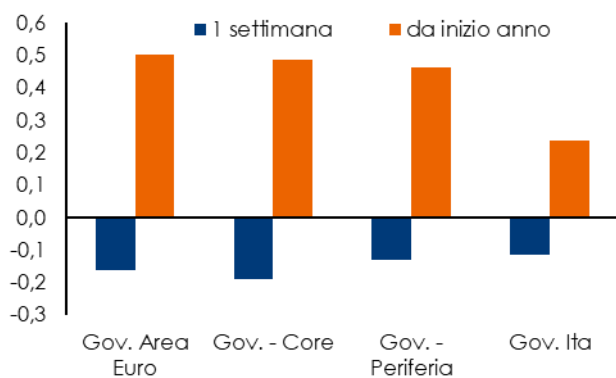


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

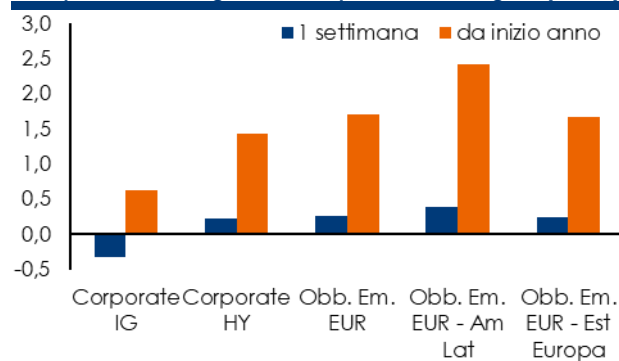
Obbligazionario

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

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. %)

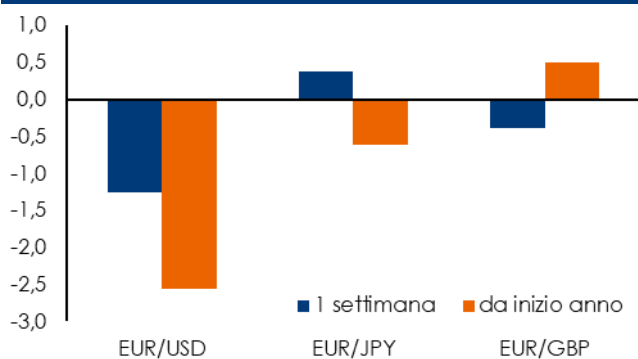
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,3	-1,4	-1,1	-2,6
EUR/JPY	0,4	-0,2	-8,6	-0,6
EUR/GBP	-0,4	-0,4	-1,3	0,5
EUR/ZAR	-0,3	1,6	9,8	3,2
EUR/AUD	0,2	-0,5	9,6	7,6
EUR/NZD	-0,5	-0,8	-3,2	2,0
EUR/CAD	-0,1	-1,2	-2,0	-0,7
EUR/TRY	0,9	-0,3	-13,7	-5,0
WTI	-9,4	-20,4	2,7	34,0
Brent	-4,4	-23,2	3,2	30,6
Oro	-0,4	-7,2	24,6	-3,3
Argento	-2,2	-12,4	84,6	-5,8
Grano	2,9	-7,0	5,9	18,6
Mais	0,5	-10,4	-3,2	-5,7
Rame	-0,8	1,4	41,4	9,4
Alluminio	-3,9	-5,7	34,7	13,4

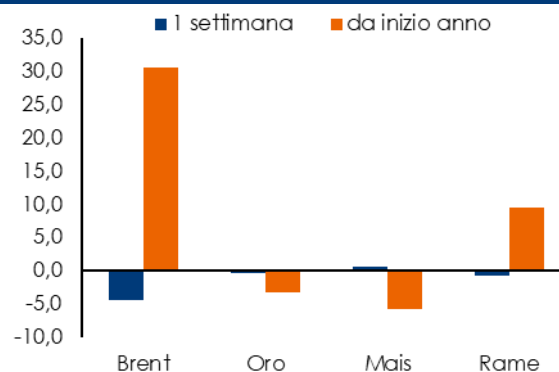
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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/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 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 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.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 Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo 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 Riso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola