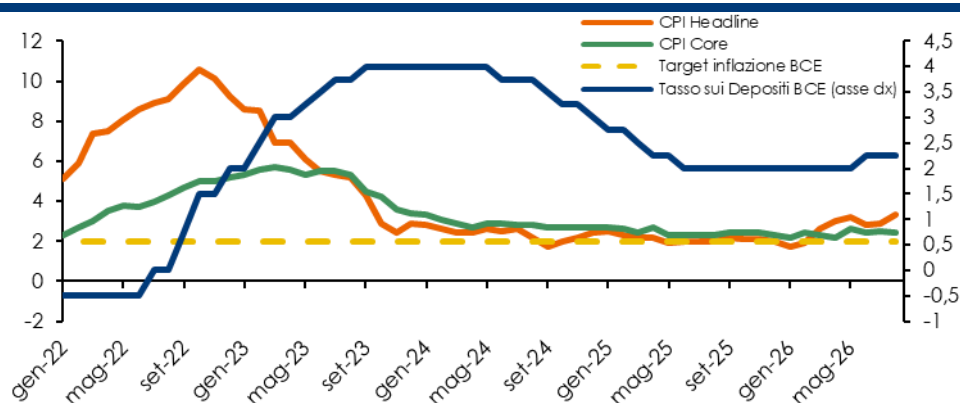


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a luglio in Germania la produzione industriale è diminuita di -1,1% m/m (maggior ribasso mensile da quasi un anno, riconducibile principalmente al settore Auto, dove si sono verificate sospensioni di attività produttiva per diverse settimane). La ripresa manifatturiera tedesca dovrebbe continuare a essere trainata dalla spesa pubblica per infrastrutture e difesa, come mostrato dagli ordinativi dello stesso mese (concentrati nei settori ferroviario, aeronautico e navale). L'esito delle elezioni in Sassonia-Anhalt, con la vittoria al 44% di AfD e il crollo al 17% della CDU di Merz, rappresenta però un campanello d'allarme per il Governo. Nello stesso mese in Francia l'output industriale è previsto in rialzo di +0,2% m/m. Nell'Eurozona la crescita del 2° trimestre è stata rivista al rialzo di due decimi a +0,6% t/t, in seguito a una correzione positiva del dato irlandese: i consumi sono saliti di +0,4% t/t e la spesa pubblica di +0,2%, mentre gli investimenti sono marginalmente calati.
- **Italia:** a luglio l'output industriale è stimato in aumento di +0,3% m/m.
- **USA:** ad agosto il PPI dovrebbe mostrare una significativa accelerazione, a differenza del CPI. L'indice dei prezzi alla produzione headline è atteso infatti in crescita a +5,2% a/a (da +4,7% precedente), mentre l'indice dei prezzi al consumo headline è previsto in aumento di +3,4% a/a (come a luglio); il CPI core è addirittura stimato in marginale rallentamento a +2,4% a/a. Nello stesso mese le vendite di case esistenti sono attese confermare la debolezza del settore Immobiliare derivante dall'elevato livello dei tassi ipotecari. A settembre la prima rilevazione dell'indice sulla fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan dovrebbe registrare una contenuta flessione a 51 da 51,7, sulla scia della ripresa delle ostilità tra Stati Uniti e Iran.

Focus della settimana

Un rialzo dei tassi è quasi certo alla riunione BCE del 9-10 settembre. Dopo il meeting di luglio le dichiarazioni dei membri del Consiglio direttivo sono state nel complesso coerenti con l'aspettativa di mercato di un rialzo di 25pb il 10 settembre. D'altra parte, i dati non hanno mostrato il miglioramento che sarebbe stato necessario per evitare la stretta, con un quadro di inflazione ancora superiore all'obiettivo e con rischi legati soprattutto alla persistenza dello shock energetico. La BCE dovrebbe accompagnare la decisione con l'ormai usuale indicazione che ogni ulteriore mossa dipenderà dall'evoluzione delle nuove proiezioni, dai prezzi energetici e dall'evidenza di propagazione ai prezzi core e ai salari. L'incertezza sui tempi della crisi continuerà a condizionare lo scenario di politica monetaria nei prossimi mesi, non consentendo di escludere la possibilità di una terza mossa a 2,75%.

Area euro: inflazione e tasso ufficiale


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

7 settembre 2026 - 13:18 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziario

7 settembre 2026 - 13:20 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia il PIL finale 2° trim. ha confermato la crescita di +0,2% t/t (trainata, lato offerta, da costruzioni e servizi), mentre il PMI manifatturiero di agosto è sceso in zona contrazione (49,6 da 51,3) a causa di un elevato calo dei nuovi ordini, soprattutto domestici, che ha determinato una flessione della produzione; dinamiche opposte invece per i servizi, il cui PMI è salito a 55,2 da 52,5.

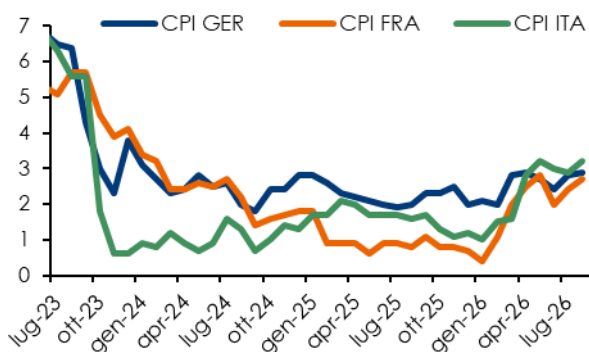
Nell'Eurozona a luglio la disoccupazione è rimasta stabile al 6,4%, mentre le vendite al dettaglio sono scese di -0,6% m/m per il caro-energia. In area euro ad agosto il CPI flash headline ha accelerato a +3,3% a/a (massimo da circa 3 anni), a fronte di un marginale rallentamento dell'indice core a +2,4% a/a. Per l'inflazione complessiva il traino è provenuto quasi esclusivamente dall'energia (+14,3% a/a), mentre la frenata della sottostante è stata indotta da una decelerazione dei servizi (+3% da +3,3% a/a), riconducibile probabilmente alla volatilità dei pacchetti turistici. Finora non si sono quindi riscontrati effetti indiretti dei prezzi energetici sulle componenti core del paniere. In Italia ad agosto il CPI armonizzato flash ha accelerato a +3,2% a/a: un ulteriore abbrivio è possibile nei prossimi mesi fino a +4% verso fine anno, prima di un ritorno a +3% entro marzo 2027.

Stati Uniti

Ad agosto l'ISM manifatturiero, pur rimanendo vicino ai massimi da 5 anni, è sceso a 54,6 per la crescita più moderata di nuovi ordini e occupazione; i principali timori delle imprese hanno riguardato ancora dazi e Medio Oriente. L'ISM servizi è salito a 55,4 da 54,1, riflettendo l'espansione di attività commerciale, nuovi ordini e produttività ma riportando pure un forte rincaro degli input.

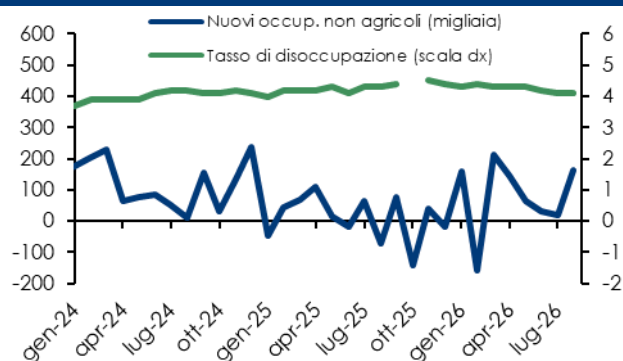
A luglio la spesa per costruzioni è diminuita di -0,5% m/m a causa del livello elevato dei tassi e dei prezzi delle case (che deprimono la domanda), mentre il deficit commerciale è peggiorato a -88,6 mld di dollari a causa di un deciso rialzo dell'import guidato dalla Tecnologia. Ad agosto i nuovi occupati non agricoli si sono attestati a 162 mila (da +21 mila precedenti), mentre il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 4,1% (nonostante un aumento del tasso di partecipazione). L'incremento occupazionale si è collocato ben al di sopra della media mensile dell'ultimo anno (+31 mila) e ha riguardato soprattutto i comparti della ristorazione e dell'istruzione pubblica locale. Apprezzabili aumenti di personale si sono verificati anche nella manifattura e nell'edilizia (probabilmente per la costruzione di data center), a fronte di una riduzione dei dipendenti nel settore informatico. Nonostante la crisi mediorientale, il mercato del lavoro si sta quindi rafforzando, come testimoniato anche dalla correzione per +55 mila complessivi dei due risultati precedenti.

Area euro: CPI principali economie



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

Stati Uniti: nuovi occupati e tasso di disoccupazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con performance marginalmente negative. Il rendimento del Treasury decennale è salito di 6pb nella settimana, intorno al 4,76% mentre quello giapponese chiude sullo stesso livello di dove era partito, nonostante il picco sopra il 3%. Il BTP si ferma a 4,17%.

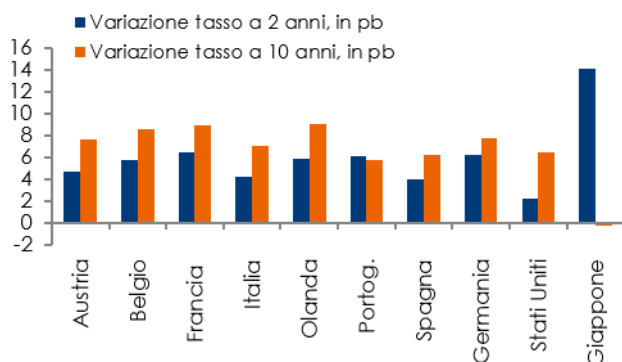
Le performance negative ma contenute nascondono un significativo aumento della volatilità, con i rendimenti sulle scadenze più lunghe che hanno toccato massimi pluridecennali a metà della scorsa settimana. Un contributo rilevante all'aumento dei tassi dei bond è arrivato dalla concomitanza di diversi fattori: il rimbalzo dei prezzi energetici ha riportato l'inflazione al centro dell'attenzione e alimentato le attese di politiche restrittive, aggravando la crescente preoccupazione per l'elevato debito pubblico e per l'ondata di emissioni obbligazionarie delle aziende tech statunitensi. Questa combinazione ha spinto i rendimenti a nuovi massimi, per poi farli ritirare nella seconda metà della settimana, in scia a deboli dati occupazionali USA e alle dichiarazioni del governatore della Fed Waller che ha detto che sosterebbe tassi fermi se i dati sull'inflazione di agosto saranno contenuti.

Corporate

L'ottava, piuttosto densa di dati macro rilevanti e sempre condizionata dalle tensioni in Medio Oriente, si è chiusa con una performance negativa sul credito europeo (-0,1% sugli IG e -0,2% sugli HY). In avvio della nuova settimana prevale un clima di cauta attesa, con il Crossover stabile in area 250pb, mentre il focus passa sulle riunioni delle banche centrali, a partire dalla BCE.

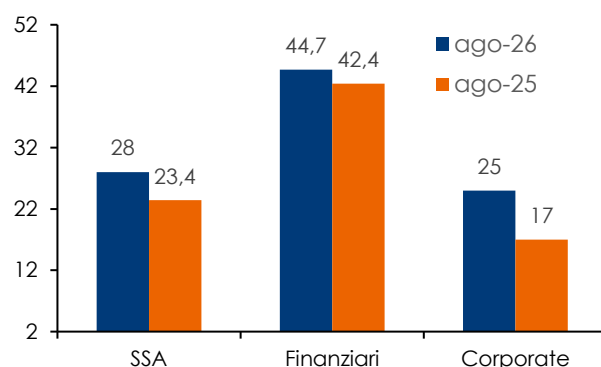
Dopo la pausa della prima metà di agosto, il mercato primario corporate ha mostrato una ripartenza particolarmente vivace, con volumi cumulati che, nell'ultima settimana di agosto, hanno toccato 36,5 miliardi di euro. Il saldo del mese ha quindi indicato un'attività nel complesso molto soddisfacente, in aumento rispetto al medesimo periodo dello scorso anno, con un contributo determinante dei titoli finanziari (44,7 mld. +5,4% a/a). Il riavvio dell'operatività, dopo uno stop fisiologico e piuttosto breve, è stato guidato inizialmente da emittenti e prodotti percepiti come più sicuri-ad esempio covered bond-cui si è affiancata una partecipazione progressivamente più ampia del segmento corporate, anche attraverso prodotti ad alto beta che amplificano i movimenti di mercato. Vi è stata, ad esempio, l'emissione benchmark (2,6 mld di euro) di un bond ibrido da parte dell'utility tedesca TenneT sul mercato degli hybrid bond e la prima emissione ibrida di Deutsche Börse dal 2022.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 28.8.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento delle emissioni lorde (dati in EUR mld.)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Sono due gli appuntamenti chiave per il mercato Forex, questa settimana. Il primo è la riunione BCE del 10 settembre in cui, probabilmente, si varerà un nuovo rialzo dei tassi di 25pb che porterà i depositi al 2,50% (da 2,25%). L'altro evento sarà la pubblicazione dell'inflazione di agosto negli Stati Uniti (11 settembre), statistica essenziale per le decisioni della Fed del 16 settembre.

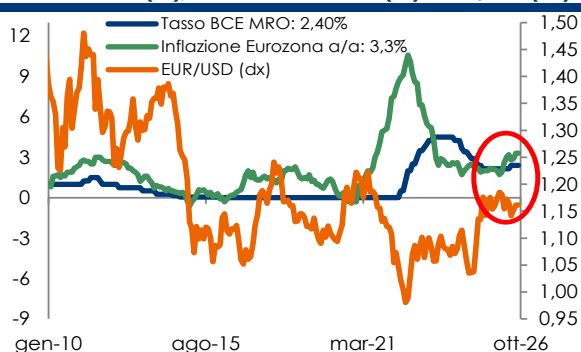
Dollaro in consolidamento dopo i forti dati sui nuovi occupati statunitensi di agosto, comunicati la scorsa ottava. I numeri più solidi sul mercato del lavoro riportano in primo piano l'ipotesi di un rialzo dei tassi Fed anche se il vero banco di prova, come suggerito dal consigliere della Fed Waller, sarà la statistica sull'inflazione in uscita nel pomeriggio dell'11 settembre. La dinamica dei prezzi al consumo americani influenzerà la decisione della Banca Centrale Americana. Una situazione già superata dalla BCE che ha già incassato il rialzo dell'inflazione continentale, a causa del rincaro di energia e carburanti, costringendola a un nuovo rialzo del costo del denaro di 25pb giovedì (MRO da 2,40% a 2,65%). Infine, occhi puntati sullo yen dopo il recupero della scorsa ottava che potrebbe nascondere un nuovo intervento delle autorità a sostegno della valuta e in vista del meeting della Banca del Giappone, auspicabilmente dai toni restrittivi, del 18 settembre.

Materie Prime

I nuovi attacchi fra USA e Iran spingono il greggio al rialzo e complicano il processo di risoluzione della crisi in Medio Oriente, alimentando i timori di possibili nuove interruzioni delle forniture. L'OPEC+ lascia invariati i livelli di produzione di petrolio per ottobre.

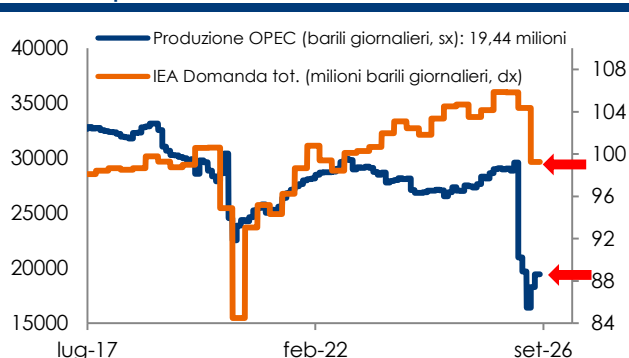
Al termine della riunione virtuale tra i membri dell'OPEC+ tenutasi domenica 6 settembre, per esaminare le condizioni e le prospettive del mercato petrolifero, i produttori hanno deciso di mantenere invariata la produzione di greggio di ottobre, lasciandola al medesimo livello di settembre. Si tratta di un'inversione di strategia da parte dei sette Paesi che effettuano tagli volontari alla propria produzione (Arabia Saudita, Russia, Iraq, Kuwait, Kazakistan, Algeria e Oman) dopo sei mesi di costanti aumenti, iniziati a marzo, e volti a fronteggiare gli effetti della chiusura dello stretto di Hormuz. L'incremento delle quote varato nel mese di settembre aveva già portato al completamento del percorso di graduale rientro di una parte dei tagli volontari pari a circa 1,65 milioni di barili al giorno, originariamente stabiliti nel 2023. Rimane tuttavia un'ulteriore quota di tagli che coinvolge gran parte dei membri dell'OPEC (circa 2,0 milioni di barili giornalieri decisi a fine 2022) e che dovrebbe restare in vigore fino alla fine del 2026. La prossima riunione dell'OPEC+ si terrà il 4 ottobre.

Tassi ufficiali BCE (sx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE e Eurostat

Produzione petrolifera OPEC e domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA, dati al 05.09.2026
Nota: la modifica della serie storica della produzione OPEC è dovuta alla esclusione degli Emirati Arabi Uniti, usciti dal Cartello

Mercati Azionari

Area euro

I mercati azionari europei si muovono in un contesto complessivamente prudente, con gli investitori focalizzati sulle prospettive di politica monetaria, sull'evoluzione del quadro macroeconomico e sugli sviluppi delle trattative commerciali internazionali.

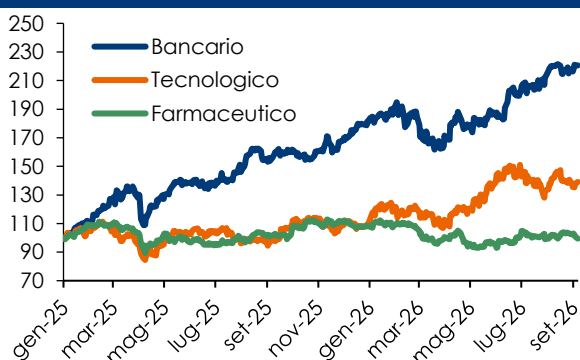
Dopo i solidi progressi registrati nei mesi precedenti, gli indici europei sono entrati in una fase di consolidamento, con STOXX Europe 600 ed Euro STOXX 50 in lieve arretramento su base settimanale. Il movimento riflette un atteggiamento più selettivo da parte degli operatori, in vista dei prossimi appuntamenti con le banche centrali e dei nuovi dati macroeconomici. A livello settoriale, le performance migliori si osservano nei comparti più esposti alla crescita strutturale degli investimenti pubblici e privati, tra cui difesa, tecnologia e infrastrutture, sostenuti dalla maggiore spesa in Europa e dalla domanda legata ai temi dell'intelligenza artificiale e della digitalizzazione. Positivo anche il contributo del comparto Finanziario e dell'Energia, quest'ultimo favorito dal rialzo dei prezzi degli idrocarburi. Più debole, invece, l'andamento dei Beni di lusso, del Farmaceutico e di parte dell'industria manifatturiera, penalizzati dalle incertezze sulla crescita globale e dalla volatilità delle commodity. Anche i comparti difensivi hanno evidenziato una dinamica eterogenea, in assenza di catalizzatori specifici.

Stati Uniti

Wall Street conferma un trend laterale non lontano dai massimi, tra tensioni geopolitiche e attese di un possibile rialzo Fed già a settembre che pesano sul sentiment. I ribassi sembrano però fisiologici realizzati dopo i recenti massimi, in attesa delle decisioni delle banche centrali e della nuova stagione degli utili, soprattutto su tecnologici (consenso +65%) e semiconduttori (125%).

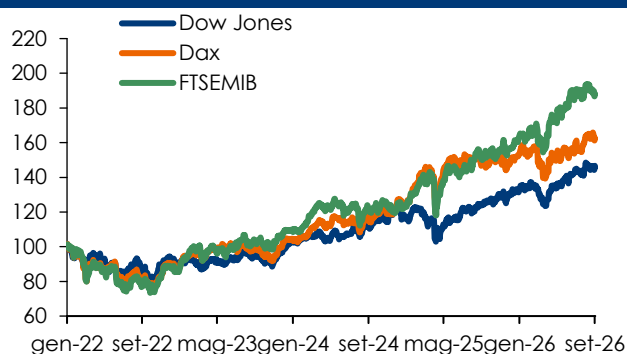
Nell'ambito di una maggiore volatilità, il comparto Tecnologico si conferma come quello trainante l'intero listino statunitense: mostra forza relativa, in particolare, il segmento dei semiconduttori con il mercato che continua a prezzare investimenti massicci in data center, GPU, acceleratori IA, networking e chip personalizzati. D'altro canto, resta centrale il tema relativo alla valutazione con gli elevati livelli raggiunti che potrebbero giustificare prese di profitto al sorgere di eventuali segnali di crescita meno brillante e inferiori alle elevate attese di mercato, incorporate dalle quotazioni. La recente risalita dei prezzi del petrolio, scaturita dal riaccutizzarsi delle tensioni geopolitiche, favorisce indubbiamente il comparto Energia: gli elevati margini di raffinazione dovrebbero continuare a giustificare le crescite degli utili stimate dal consenso non solo per il trimestre in corso ma anche per i successivi. Prosegue la forza relativa del settore Auto, mentre le aspettative di una minore crescita dei consumi sta pesando sul Retail.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

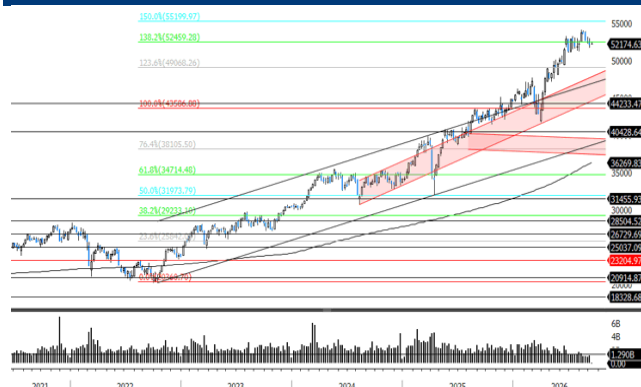


Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
57.940*	51.596
56.765*	51.182
55.199*	50.943-50.816
54.041	49.796
53.885-53.977	49.342
53.116	49.292
52.931	48.237
	47.988
	47.428
	47.120
	47.080-46.894
	45.792
	45.670-45.624
	44.479-44.435

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*	52.691
55.699*	51.551-51.542
54.744	51.392-51.301
54.222	50.827
53.819	49.972-49.909
	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 07	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì 08	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 09	Dati Macro			
	Risultati societari			
Giovedì 10	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	0,3	-1
		(••) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-0,6	-0,6
	Risultati societari			
Venerdì 11	Dati macro	(••) Tasso di disoccupazione trimestrale del 2° trimestre	-	5,3
	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

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 07	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, terza stima (*)	0,6	0,4
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, terza stima (*)	1,2	1
		(••) Consumi privati t/t (%) del 2° trimestre (*)	0,4	0,3
		(•) Investimenti t/t (%) del 2° trimestre (*)	-0,1	0
	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio (*)	-1,1	0,2
		(••) Produzione industriale a/a (%) di luglio (*)	-1,6	0
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di luglio, preliminare (*)	117,9	118
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 08	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di luglio	-	-5847,1
	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di luglio	11,3	14,2
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di luglio	2510,7	1396,9
		(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,4	0,3
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	1,8	1,1
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	2,6	2,6
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Mercoledì 09	Francia	(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	0,2	0,1
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di luglio	0,4	-0,1
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di luglio	0,4	-1,1
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di luglio	-	-1,7
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, preliminare	-	50,4
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Giovedì 10	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	2,5	2,25
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	2,9	2,65
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	2,65	2,4
	Germania	(•••) CPI m/m (%) di agosto, finale	0,2	0,2
		(•••) CPI a/a (%) di agosto, finale	2,9	2,9
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	0,2	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	2,9	2,9
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	205	206
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1780	1779
		(•••) PPI m/m (%) di agosto	0,4	0
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto	0,3	0,2
		(••) PPI a/a (%) di agosto	5,2	4,7
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto	4,6	4,2
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di agosto	4	4,1
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di agosto	-1,7	-1,7
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Venerdì 11	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di luglio	-22400	-23007
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	-0,2	-0,2
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di luglio	0,2	-0,2
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di luglio	0,2	-0,5
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di luglio	2,1	0,5
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di settembre, preliminare	51	51,7
		(•••) CPI m/m (%) di agosto	0,4	0,1
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto	0,2	0,2
		(•••) CPI a/a (%) di agosto	3,4	3,4
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto	2,4	2,5
	Risultati Europa			
	Risultati USA			

Intesa Sanpaolo – Research Department

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	103.7	102.8	103.1	103.6	3.3	2.1	2.4	3.2
set-26	104.1	102.9	103.2	104.1	3.6	2.2	2.4	3.5
ott-26	104.4	103.2	103.4	104.3	3.6	2.2	2.4	3.6
nov-26	104.1	102.8	103.0	104.0	3.7	2.3	2.5	3.6
dic-26	104.5	103.1	103.3	104.4	3.8	2.3	2.4	3.7
Media	103.0	102.2	102.4	102.9	3.0	2.2	2.4	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	103.8	102.4	102.4	103.7	3.8	2.4	2.6	3.7
feb-27	104.3	102.9	103.1	104.2	3.5	2.3	2.5	3.5
mar-27	105.0	103.8	104.0	104.9	2.9	2.5	2.6	2.9
apr-27	105.7	104.7	105.0	105.6	2.6	2.5	2.6	2.5
mag-27	105.7	104.8	105.0	105.6	2.5	2.3	2.3	2.4
giu-27	105.5	105.0	105.2	105.4	2.4	2.4	2.3	2.3
lug-27	105.6	105.0	105.2	105.5	2.3	2.4	2.3	2.3
ago-27	105.8	105.3	105.5	105.7	2.1	2.4	2.4	2.0
set-27	106.1	105.4	105.6	105.9	1.9	2.4	2.3	1.8
ott-27	106.3	105.6	105.8	106.1	1.8	2.4	2.3	1.7
nov-27	105.9	105.2	105.4	105.8	1.7	2.3	2.3	1.6
dic-27	106.4	105.5	105.6	106.2	1.8	2.3	2.2	1.8
Media	105.5	104.6	104.8	105.4	2.4	2.4	2.4	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	103.3	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	103.4	103.1	103.1	2.9	2.9	2.8	2.8
ago-26	102.7	103.9	103.7	103.6	3.2	3.3	3.3	3.3
set-26	104.5	104.3	104.2	104.1	3.8	3.9	4.0	3.9
ott-26	104.8	104.4	104.5	104.3	4.2	4.3	4.4	4.3
nov-26	104.8	104.5	104.7	104.6	4.4	4.7	4.8	4.7
dic-26	105.0	104.4	104.5	104.4	4.4	4.4	4.4	4.3
Media	103.0	103.1	103.0	102.9	3.0	3.0	3.0	2.9

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	103.8	104.6	104.7	104.6	4.4	4.2	4.3	4.2
feb-27	103.5	104.9	104.9	104.7	3.5	3.8	3.9	3.8
mar-27	105.3	105.2	105.1	105.0	3.5	3.5	3.6	3.5
apr-27	106.4	105.6	105.5	105.4	3.0	2.8	2.8	2.8
mag-27	105.8	105.6	105.3	105.2	2.1	2.4	2.4	2.4
giu-27	105.8	105.6	105.2	105.2	2.1	2.4	2.4	2.3
lug-27	104.8	105.6	105.3	105.2	2.1	2.2	2.1	2.0
ago-27	104.7	105.8	105.4	105.3	1.9	1.8	1.7	1.6
set-27	106.2	106.1	105.9	105.7	1.6	1.7	1.6	1.6
ott-27	106.5	106.2	106.2	105.9	1.6	1.7	1.7	1.6
nov-27	106.4	106.0	106.1	105.9	1.6	1.4	1.3	1.3
dic-27	106.7	106.0	106.1	106.0	1.7	1.6	1.5	1.4
Media	105.5	105.6	105.5	105.3	2.4	2.4	2.4	2.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

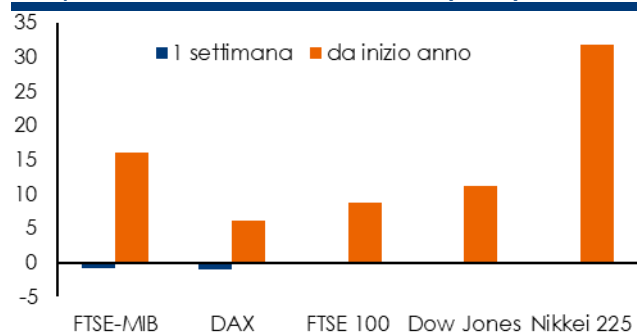
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,4	-0,4	19,0	12,6
MSCI - Energia	0,4	8,3	43,3	37,9
MSCI - Materiali	-0,6	1,9	25,4	17,3
MSCI - Industriali	-0,3	-4,0	16,1	11,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,4	-3,8	-1,0	-2,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,5	-2,0	3,1	5,1
MSCI - Farmaceutico	0,6	2,2	17,7	6,7
MSCI - Servizi Finanziari	1,2	0,9	18,9	11,7
MSCI - Tecnologico	0,7	-0,4	34,8	24,2
MSCI - Telecom	1,3	-0,7	5,7	0,7
MSCI - Utility	0,6	-2,0	8,9	2,7
FTSE MIB	-0,8	-2,8	25,4	16,1
CAC 40	-0,7	-5,0	7,8	1,6
DAX	-1,1	-1,3	10,1	6,1
FTSE 100	-0,2	-0,9	17,4	8,8
Dow Jones	-0,3	-1,2	17,4	11,1
Nikkei 225	0,1	1,2	54,4	31,9
Bovespa	5,4	7,3	30,6	14,9
Hang Seng China Enterprise	-0,6	-1,0	0,0	-0,9
Sensex	-1,2	-3,1	-5,8	-10,8
FTSE/JSE Africa All Share	0,6	-0,5	15,2	1,0
Indice BRIC	0,0	-1,1	-5,9	-7,2
Emergenti MSCI	0,4	4,1	35,3	22,9
Emergenti - MSCI Est Europa	1,6	2,5	44,1	26,6
Emergenti - MSCI America Latina	4,3	3,9	29,5	16,6

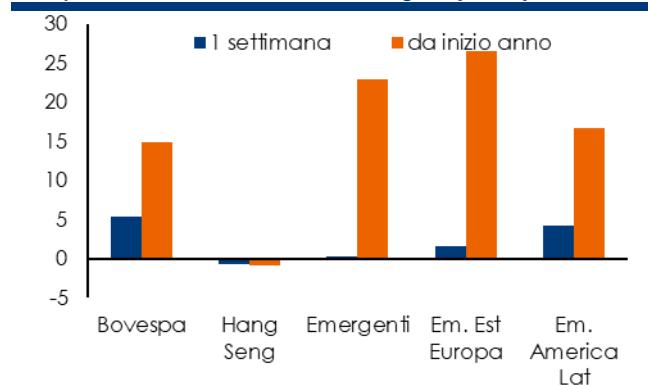
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

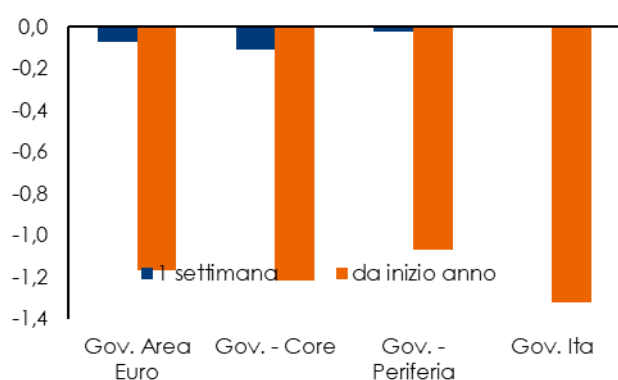


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

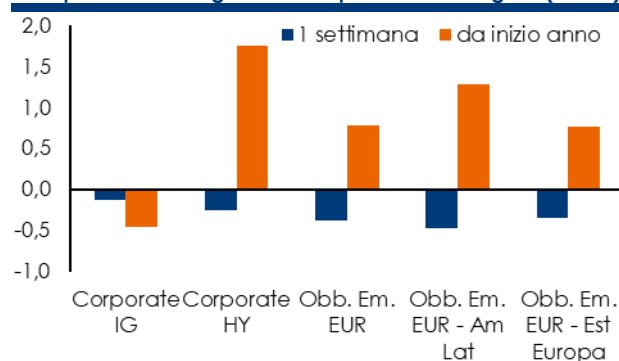
Obbligazionario

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

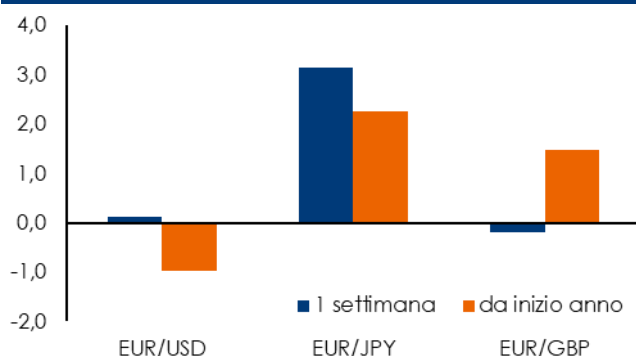
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,1	0,6	-1,1	-1,0
EUR/JPY	3,1	1,4	-3,6	2,3
EUR/GBP	-0,2	-0,3	1,1	1,5
EUR/ZAR	0,9	0,5	10,9	4,8
EUR/AUD	0,7	1,6	10,8	9,3
EUR/NZD	-0,6	-0,7	0,2	3,2
EUR/CAD	0,1	0,2	1,0	0,2
EUR/TRY	-0,5	-2,2	-13,9	-10,4
WTI	6,6	17,0	47,8	59,2
Brent	6,7	15,5	47,3	58,6
Oro	-0,5	2,0	22,1	2,0
Argento	-0,8	3,5	59,9	-7,0
Grano	-6,6	12,1	42,6	41,2
Mais	0,0	15,8	28,1	16,3
Rame	0,9	2,5	45,6	16,0
Alluminio	1,8	2,2	27,1	9,9

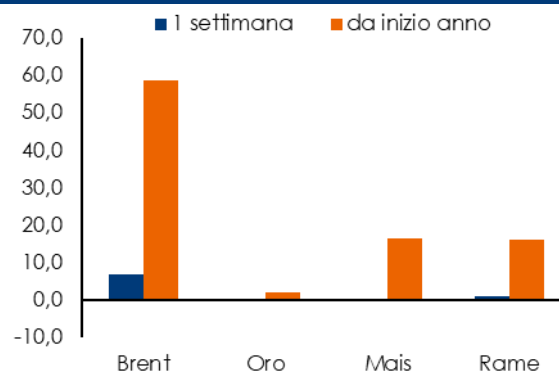
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.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