INTESA SANPAOLO

Settimana dei mercati

Investitori privati

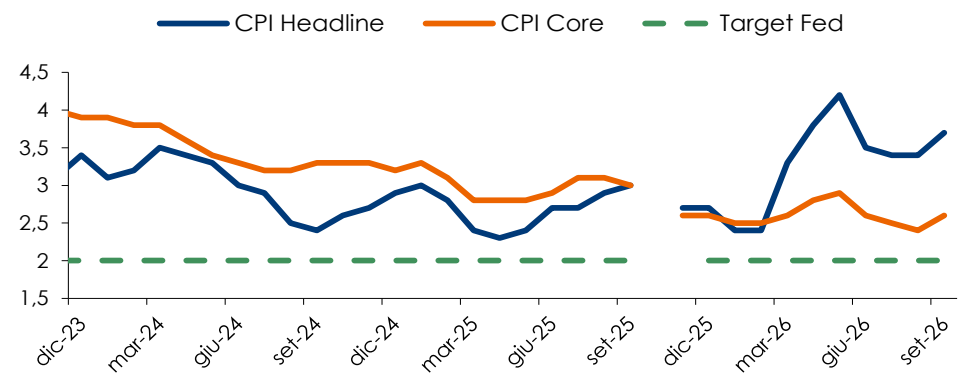
La settimana entrante

- **Europa:** il PIL (3° trim.) dell'area euro dovrebbe confermarsi a +0,4% t/t e +1,3% a/a, in linea con una crescita moderata dell'economia. Le letture finali dei CPI armonizzati di ottobre sono stimate al +2,8% a/a in Germania e al +3,4% a/a in Francia. Il sentiment degli investitori Sentix dell'Eurozona di novembre è calato a 2,4 da 2,7, segnalando un deterioramento della fiducia, mentre la bilancia commerciale di settembre offrirà indicazioni sul contributo della domanda estera al PIL (4° trim.). **Risultati societari: CNH Industrial, Infineon Technologies, Vodafone Group, RWE, Siemens Energy, Allianz, Merck KGaA, Siemens, Telefonica.**
- **Italia:** la produzione industriale di settembre è attesa a +0,7% m/m e a -0,8% a/a e segnalerebbe le difficoltà del comparto manifatturiero, già riflesse nella stagnazione del PIL (3° trim.). La bilancia commerciale di settembre fornirà indicazioni sulla tenuta delle esportazioni in un contesto di rallentamento della domanda. **Risultati societari: UniCredit, A2A, Banca Mediolanum, Telecom Italia, Snam, Enel, Poste Italiane, Terna, ERG, Generali, Unipol Assicurazioni.**
- **USA:** le scorte all'ingrosso di settembre dovrebbero crescere del +0,6% m/m, segnalando un accumulo moderato delle giacenze. Le vendite di case esistenti di ottobre (attese a -3,5% m/m) offriranno indicazioni sullo stato del mercato immobiliare in un contesto caratterizzato dall'elevato costo dei mutui e da volumi di compravendita compressi. Il saldo del bilancio federale di ottobre è previsto a -321 miliardi di dollari, osservato per valutare l'evoluzione del deficit pubblico e le implicazioni sull'offerta di Treasury. **Risultati societari: Cisco Systems.**

Focus della settimana

Inflazione USA attesa in rallentamento a ottobre, ma le pressioni a monte restano elevate. Questa settimana l'attenzione si concentrerà sui dati di inflazione di ottobre. Il CPI dovrebbe segnare un incremento del +0,3% m/m dopo il +0,6% di settembre, beneficiando soprattutto dell'attenuarsi della spinta energetica che il mese scorso aveva alimentato l'indice. Anche la componente core è attesa in distensione, al +0,2% m/m dal +0,3%, per il minor contributo di auto usate ed elettronica di consumo e per il raffreddamento degli affitti figurativi dopo l'impennata di settembre. Il PPI è invece previsto in aumento del +0,4% m/m dopo il +1,3% di settembre, con la misura al netto di alimentari ed energia al +0,3% dal +0,7%. Su base annua, il PPI dovrebbe salire al +6,6% dal +6,3% e il core restare al +5,0%: il rincaro delle materie prime continua a trasmettersi ai beni core, mentre i costi dei carburanti sostengono i prezzi dei trasporti. Il rallentamento mensile configurerebbe un segnale favorevole, ma difficilmente sarebbe sufficiente ad attenuare la cautela della Fed, alla luce della persistenza delle pressioni lungo la filiera produttiva.

Stati Uniti: CPI a confronto con le aspettative di inflazione e i tassi Fed



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

9 novembre 2026 - 12:32 CET
Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

9 novembre 2026 - 12:42 CET
Data e ora di circolazione

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.

Scenario macro

Area euro

A settembre la produzione industriale tedesca è salita dello 0,7% m/m, contro un calo atteso, e gli ordini all'industria sono balzati del 4,4%. In Francia la produzione industriale è invece scesa dello 0,5%, a fronte di un rialzo atteso. Le vendite al dettaglio hanno ceduto lo 0,7% nell'Eurozona, penalizzate dal calo del 2,0% in Germania, mentre in Italia sono cresciute appena dello 0,1%.

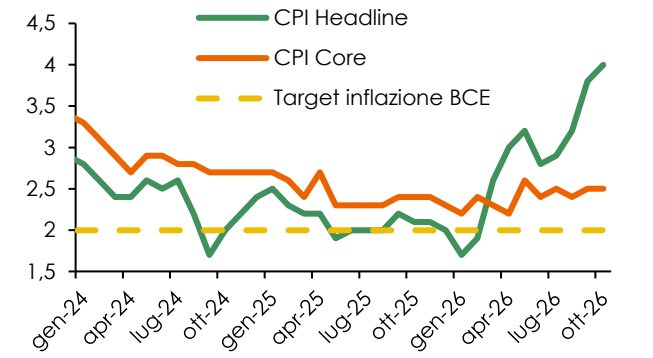
Ad ottobre la stima preliminare dell'inflazione armonizzata dell'Eurozona è salita al 4,0% a/a dal 3,8% di settembre, in linea con le attese, interamente per effetto dell'energia (20,8% da 18,9%), mentre la componente core è rimasta ferma al 2,5%. Tra i principali paesi, l'accelerazione è stata netta in Italia, al 5,6% dal 4,2%, e più contenuta in Francia, al 3,8% dal 3,4%, mentre la Germania ha rallentato al 2,8% dal 3,3%. Lo shock energetico emerge con più forza a monte della filiera: a settembre il PPI dell'Eurozona è salito dell'11,1% a/a dall'8,3% di agosto, oltre il 10,6% atteso, e del 2,5% m/m. Il dato italiano spicca nel confronto, con un PPI al 17,4% a/a contro il 6,7% della Germania e il 6,8% della Francia.

Stati Uniti

Ad ottobre l'ISM manifatturiero è salito a 55,5 da 54,5, mentre quello dei servizi è sceso a 54,5 da 54,9, sotto le attese. A settembre gli ordini all'industria sono aumentati dell'1,8% m/m, oltre le attese, e quelli di beni durevoli, nella lettura finale, sono stati rivisti all'1,9% da 1,8%. Il deficit commerciale si è ridotto a 105,0 miliardi di dollari da 105,6, meglio dei 107,9 attesi.

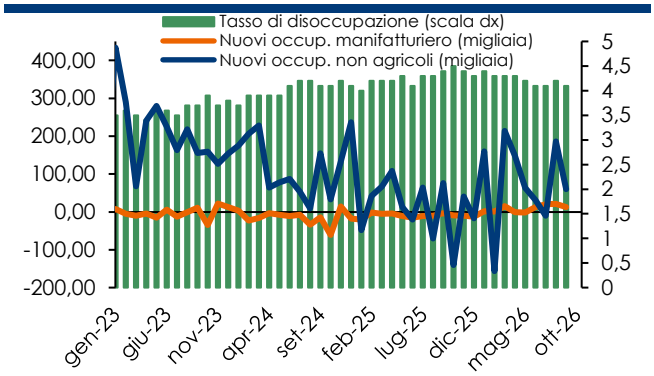
Il mercato del lavoro statunitense si conferma solido. Ad ottobre gli occupati non agricoli sono aumentati di 165mila unità, contro le 70mila attese e le 60mila del mese precedente, spinti da servizi professionali e sanità, con il settore privato in accelerazione al ritmo più forte da marzo. Il tasso di disoccupazione è sceso al 4,1%, contro il 4,2% atteso, nonostante la partecipazione in rialzo al 61,9%, mentre l'ADP, a 86mila, ha superato le 67mila attese, con assunzioni diffuse dai servizi alle costruzioni. A settembre le posizioni aperte (JOLTS) sono salite a 7,52 milioni, con più dimissioni volontarie e meno licenziamenti; le richieste iniziali di sussidi sono scese a 189mila, il minimo dal 1969. Nel 3° trimestre la produttività è accelerata al 3,6% t/t, grazie a una produzione in forte crescita a fronte di ore lavorate quasi invariate, e il costo del lavoro per unità di prodotto è calato dello 0,7%: i guadagni di efficienza hanno più che compensato le retribuzioni orarie.

Area euro: CPI Headline e Core



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: mercato del lavoro americano



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana è stata condizionata da volatilità elevata ma si è chiusa con performance complessivamente positive. I rendimenti sono scesi di una manciata di punti base sia per i Treasury che per i Bund, senza distinzioni significative tra i segmenti di curva, mentre BTP e OAT hanno beneficiato di un restringimento degli spread, con il BTP decennale tornato a 4,33%.

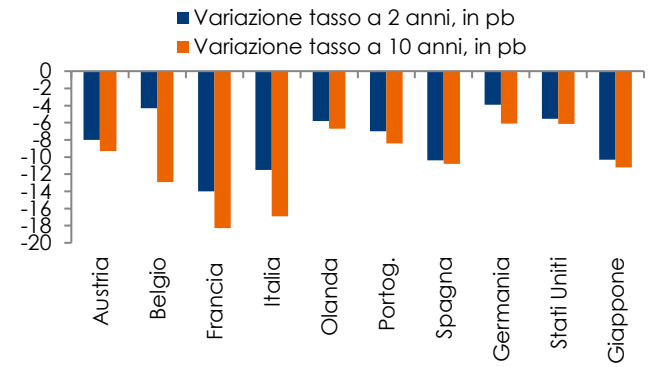
I titoli di Stato hanno risentito di due forze contrapposte: il sostegno delle elezioni statunitensi e dei flussi difensivi, prevalente a inizio settimana, e la forza dell'economia USA, che venerdì ha invertito gran parte dei guadagni. Sui Treasuries, la vittoria democratica ha alimentato attese di ostacoli congressuali all'agenda fiscale di Trump, riducendo i premi per offerta e inflazione sul tratto lungo. Le vendite tecnologiche, legate ai timori di un rallentamento degli investimenti nei data center, hanno rafforzato la domanda di beni rifugio. A contrastare questa dinamica sono intervenuti i dati molto forti dal mercato del lavoro e le dinamiche sui colloqui di pace USA-Iran. Il deterioramento dell'appetito per il rischio ha penalizzato BTP e OAT, con lo spread BTP-Bund nuovamente in ampliamento dopo l'iniziale restringimento favorito dal calo del petrolio. Sui Gilts, il beneficio dei minori prezzi energetici è stato limitato dal rialzo dei tassi della BoE e dall'apertura a un nuovo intervento a dicembre, rafforzando le attese di ulteriore restrizione nel 2027.

Corporate

Pur in un contesto di volatilità piuttosto elevata, alimentata dall'esito delle elezioni di mid-term e da alcuni importanti dati macro, l'ottava si è chiusa con un ritorno totale positivo per il credito sia in euro che in dollari. In attesa dei dati sul CPI USA e della prosecuzione delle trimestrali, la nuova settimana si apre con tassi e CDS in leggero restringimento (Crossover sotto 310pb).

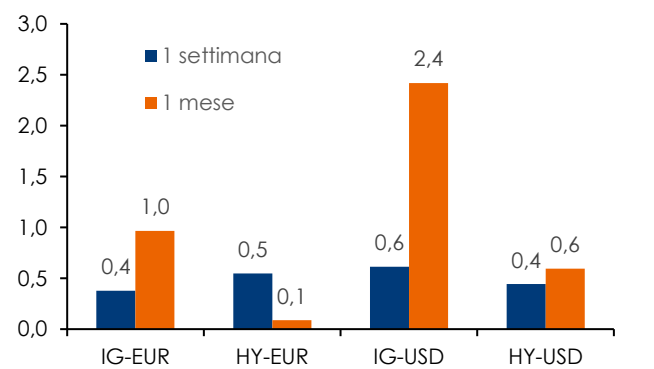
Nell'ultima ottava il mercato primario ha registrato volumi robusti, vicini ai 45 miliardi di euro, di cui 24,9 miliardi da emittenti corporate e 18,5 miliardi da nomi finanziari. Il flusso delle operazioni e il soddisfacente livello di copertura (inteso come rapporto tra richieste e importi offerti) hanno confermato il costante interesse degli investitori per il segmento della carta a spread. Parallelamente, è però da segnalare che si stanno ampliando i premi rispetto alle obbligazioni già in circolazione sul secondario (new issue premium), a riflesso di una maggiore selettività. Uno dei temi centrali continua ad essere la crescente presenza delle grandi aziende tecnologiche americane sul mercato dell'euro, divenuto cruciale per la diversificazione delle ingenti esigenze di finanziamento delle infrastrutture per lo sviluppo dell'IA. Negli ultimi giorni, oltre ad Alphabet (che ha collocato un bond da 6 miliardi) vi è stato il debutto di Meta, con un'operazione benchmark da 9 miliardi, articolata su diverse scadenze da 4 fino a 38 anni. Con 53 miliardi di richieste il bid-to-cover ratio è stato vicino a 6x.

Titoli di Stato: variazione dei rendimenti dal 30 ottobre



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance sui titoli IG e HY (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il mercato valutario apre la settimana confermando il contesto di avversione al rischio registrato sul finale della scorsa settimana, complici le forti vendite sul comparto Tecnologico. Il dollaro continua a beneficiare della domanda di beni rifugio da parte degli investitori mentre il solido dato sul mercato del lavoro USA di ottobre sostiene le aspettative di un rialzo dei tassi Fed a dicembre.

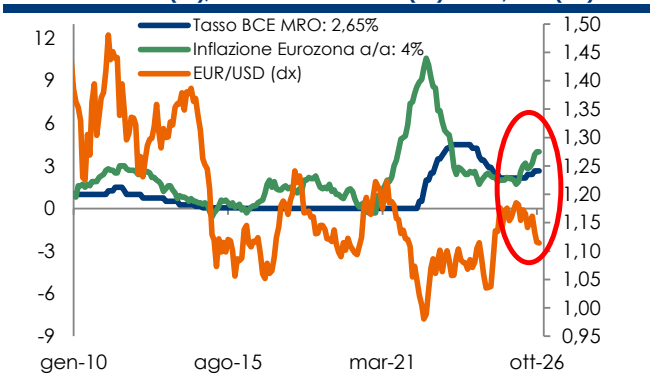
EUR. In questo scenario particolarmente complesso, caratterizzato da rincari energetici, turbolenze sui titoli di Stato e tensioni politiche, a farne le spese è la valuta unica, che non è riuscita ad approfittare pienamente della recente e marginale frenata del dollaro. Il consolidamento dell'euro intorno agli attuali valori dovrebbe proseguire almeno nel breve termine. Le tensioni sui bilanci dei paesi dell'Eurozona, così come l'avvicinarsi di molte scadenze elettorali nei prossimi mesi, continueranno ad alimentare le pressioni sull'euro. **USD**. L'aspetto emerso immediatamente dopo il voto è stato il calo dei rendimenti dei Treasury, accompagnato da un indebolimento del biglietto verde. Il mercato, preoccupato per i conti pubblici degli Stati Uniti, pensa ora che lo stallo politico che potrebbe sorgere dopo le elezioni possa ridurre il rischio di ulteriori spese o tagli fiscali. In aggiunta, la pausa in atto nel rincaro del costo del denaro da parte della Fed potrebbe prolungarsi fino a dicembre, contribuendo al consolidamento del dollaro.

Materie Prime

Il petrolio apre in Europa proseguendo i ribassi della scorsa ottava, dove ha registrato il calo settimanale più consistente dall'aprile 2020. Gli operatori valutano gli sforzi diplomatici per porre fine al conflitto tra Stati Uniti e Iran, nonostante i nuovi attacchi nella regione tengano vive le preoccupazioni per la navigazione nello stretto di Hormuz.

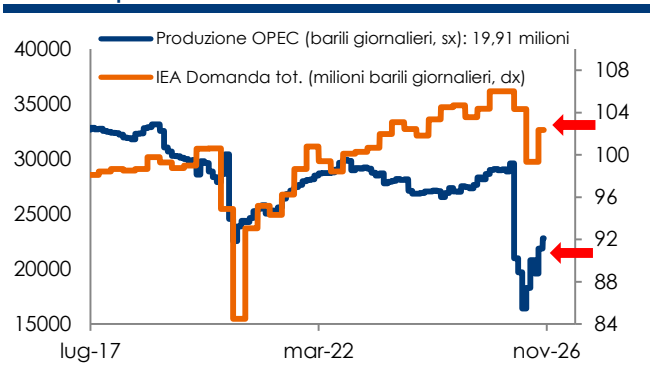
In settimana sono attesi i report mensili di EIA, IEA e OPEC. Il primo appuntamento sarà con l'Energy Information Administration (EIA) statunitense, da cui si attende la conferma del passaggio del mercato petrolifero da un surplus di circa 2 milioni di barili al giorno nel 2025 a un deficit di 1,34 milioni nel 2026, prima di un ritorno a un surplus di 4,91 milioni di barili al giorno nel 2027. Seguirà il Monthly Oil Market Report (MOMR) dell'OPEC, che dovrebbe indicare una domanda globale di petrolio pari a 105,7 milioni di barili al giorno nel 2026 e a 108,3 milioni di barili al giorno nel 2027. Infine, l'Oil Market Report (OMR) dell'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) sarà utile per valutare se resterà confermato uno scenario di deficit del mercato globale di circa 1,7 milioni di barili al giorno nel 2026, per trasformarsi in un surplus di circa 3,9 milioni di barili giornalieri nel 2027. Tuttavia, le prospettive future sia del mercato fisico che delle quotazioni dipenderanno dagli sviluppi in Medio Oriente.

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 all'esclusione degli Emirati Arabi Uniti, usciti dal Cartello

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee hanno azzerato i guadagni su base settimanale a causa sia delle preoccupazioni per la netta vittoria dei Democratici al Congresso statunitense sia per le sue implicazioni sul settore dell'intelligenza artificiale, che hanno innescato correzioni e aumentato la volatilità sui mercati azionari globali.

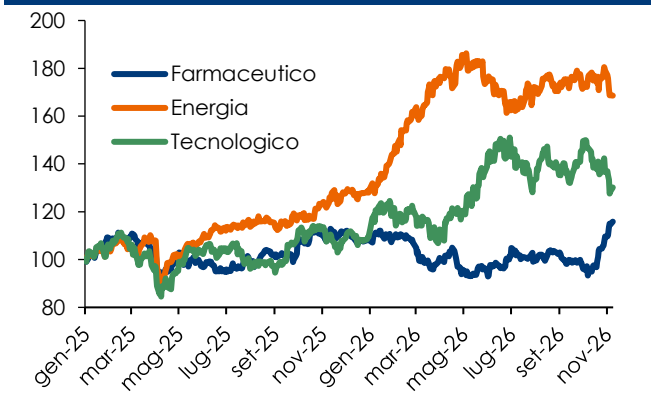
L'indice Stoxx Europe 600 ha registrato una performance dello 0,2% su base settimanale con una reazione di gran lunga più contenuta rispetto alla marcata correzione messa a segno dagli indici americani e asiatici, in particolare dalla componente tecnologica del Nasdaq. I settori europei hanno registrato cali generalizzati nelle ultime sedute appesantiti dalle vendite sul Tecnologico e sull'Energia; quest'ultimo ha risentito della flessione dei prezzi petroliferi. Si sono mossi, invece, in decisa controtendenza i comparti Turismo & Tempo Libero, il Retail e alcuni settori difensivi, tra cui il Farmaceutico. Le banche hanno mostrato un andamento altalenante, chiudendo l'ottava con segno positivo. In generale gli investitori temono che il nuovo equilibrio politico statunitense possa rallentare l'espansione delle infrastrutture necessarie allo sviluppo dell'intelligenza artificiale, che coinvolge molte aziende europee attive nella catena di approvvigionamento. In questo contesto, la stagione delle trimestrali sta assumendo un ruolo meno centrale, nonostante la generalizzata conferma di utili in crescita a doppia cifra per l'indice EuroStoxx.

Stati Uniti

Ottava in calo a Wall Street, con l'S&P 500 che registra la peggiore performance settimanale dall'aprile 2025. Le midterm hanno alimentato i timori di una maggiore regolamentazione dell'IA e i dubbi sulla sostenibilità degli ingenti investimenti nel settore. Focus sulle prospettive di utili e flussi di cassa e su una rotazione verso comparti difensivi e meno valorizzati.

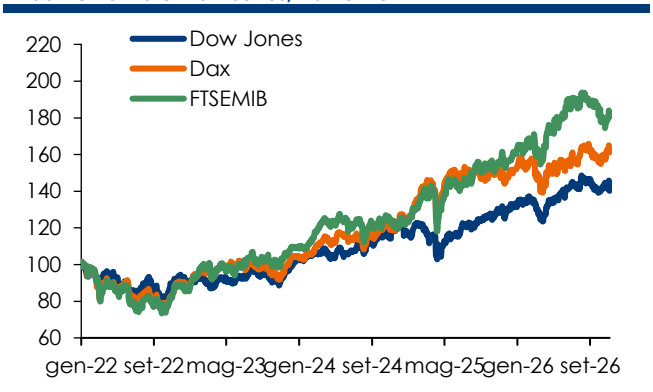
Le forti pressioni in vendita sul Tecnologico stanno condizionando l'andamento dei listini statunitensi nell'attuale contesto, soprattutto dopo l'esito delle elezioni di metà mandato. Ai dubbi sulla sostenibilità degli ingenti investimenti e sulla loro effettiva capacità di generare utili e flussi di cassa adeguati si aggiungono i timori di una regolamentazione più stringente sull'intelligenza artificiale e sui data center da parte del nuovo Congresso a maggioranza democratica. Intanto, i dati di vendita di semiconduttori a livello mondiale testimoniano una solida tenuta anche nel mese di settembre: l'incremento è stato del 146,8% su base annua e del 7,9% su base mensile (fonte SIA). La rotazione settoriale sta favorendo i difensivi a cui si aggiunge la forza relativa del Retail grazie anche a un mercato del lavoro ancora solido, come evidenziato dai dati di ottobre. Il settore guarda con ottimismo alla nuova stagione natalizia per la quale l'Associazione NFR stima un aumento del 4,2% rispetto al 2025.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

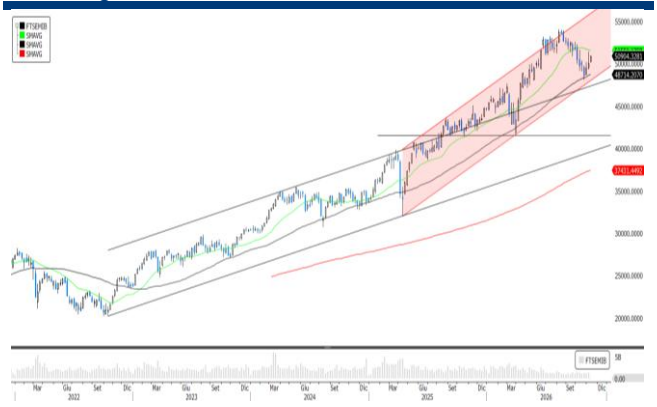


Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
57.940*	**50.128**
56.765*	49.519-49.500
55.199*	**48.024**
54.041	**47.988**
53.885-53.977	47.428
53.116	**47.120-47.080**
52.931	45.215
52.525	43.188
51.289	**41.616**
51.565	
51.371	

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*	50.992
55.699*	**50.546**
54.744	49.972-49.909
54.222	49.697
53.746-53.819	**49.235**
53.710	**48.708**
51.662	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 09	Dati macro			
	Risultati societari	**UniCredit**		
Martedì 10	Dati macro			
	Risultati societari	**A2A, Banca Mediolanum, Telecom Italia**		
Mercoledì 11	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	0,7	-1,3
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-0,8	0,0
	Risultati societari	**Snam**		
Giovedì 12	Dati macro			
	Risultati societari	**Enel, Poste Italiane, Terna**		
Venerdì 13	Dati macro	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di settembre	-	1773,2
	Risultati societari	**ERG, Generali, Unipol Assicurazioni**		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 09	Area Euro	(•) Sentiment degli investitori (privati e ist.) di novembre (*)	2,4	2,0
	USA	(•••) Scorte all'ingrosso m/m (%) di settembre, finale	0,6	0,6
	Cina	(•••) CPI a/a (%) di ottobre (*)	0,7	0,8
		(•••) PPI a/a (%) di ottobre (*)	5,7	5,3
	Risultati Europa	**CNH Industrial**		
	Risultati USA			
Martedì 10	USA	(•) Indice sull'ottimismo delle piccole imprese di ottobre	97,9	97,9
		(•••) CPI m/m (%) di ottobre	0,3	0,6
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di ottobre	0,2	0,3
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di settembre	2770,3	2979,4
	Cina	(•••) Esportazioni a/a (%) di ottobre	36,0	36,3
		(••) Importazioni a/a (%) di ottobre	33,2	31,0
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di ottobre	125,4	133,5
	Risultati Europa	**Infineon Technologies, Vodafone Group**		
	Risultati USA			
Mercoledì 11	Germania	(•••) CPI m/m (%) di ottobre, finale	-0,2	-0,2
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre, finale	2,8	2,8
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	-0,1	-0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	2,8	2,8
	USA	(•••) Richieste di mutuo s/s (%), settimanale	-	-1,2
	Giappone	(••) M2 a/a (%) di ottobre	-	2,0
	Risultati Europa	**RWE, Siemens Energy**		
	Risultati USA			
Giovedì 12	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di settembre	-19200	-18007
		(••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,4	0,8
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	2,8	1,6
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, preliminare	0,7	0,4
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, preliminare	1,9	1,4
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	194,5	189
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1709	1718
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di ottobre	3,9	4,0
		(•) Vendite di case esistenti m/m (%) di ottobre	-3,5	1,5
		(•••) Saldo del bilancio federale (mld usd) nel mese di ottobre	-321	-26,9
	Giappone	(•••) PPI a/a (%) di ottobre	6,5	6,8
	Risultati Europa	**Allianz, Merck KGaA, Siemens, Telefonica**		
	Risultati USA	**Cisco Systems**		
Venerdì 13	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, finale	0,4	0,4
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, finale	1,3	1,3
		(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di settembre	-	-16109,5
	Francia	(••) CPI m/m (%) di ottobre, finale	0,4	0,4
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre, finale	3,4	3,4
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,4	0,4
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	3,8	3,8
	USA	(•••) PPI m/m (%) di ottobre	0,4	1,3
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di ottobre	0,3	0,7
		(••) PPI a/a (%) di ottobre	6,6	6,3
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di ottobre	5,0	5,0
	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

	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	INDICI IPCA ex tob	Var. % a/a IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	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**	**103.7**	**3.2**	**2.1**	**2.4**	**3.2**
set-26	**104.3**	**102.9**	**103.3**	**104.3**	**3.8**	**2.2**	**2.5**	**3.8**
ott-26	**104.8**	**103.2**	**103.6**	104.7	**4.0**	**2.2**	**2.5**	4.0
nov-26	104.7	102.9	103.2	104.6	4.2	2.4	2.6	4.1
dic-26	105.1	103.3	103.6	104.9	4.4	2.5	2.7	4.3
Media	**103.1**	**102.2**	**102.4**	**103.1**	**3.1**	**2.2**	**2.4**	**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

	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	INDICI IPCA ex tob	Var. % a/a IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-27	104.5	102.6	102.6	104.4	4.4	2.6	2.8	4.3
feb-27	105.0	103.2	103.3	104.9	4.3	2.6	2.8	4.2
mar-27	105.5	104.0	104.1	105.4	3.4	2.6	2.7	3.4
apr-27	106.1	104.7	105.0	106.0	3.0	2.6	2.6	2.9
mag-27	106.1	105.0	105.2	106.0	2.9	2.5	2.5	2.9
giu-27	106.2	105.2	105.5	106.1	3.1	2.6	2.5	3.0
lug-27	106.0	105.2	105.4	105.9	2.7	2.5	2.5	2.6
ago-27	106.2	105.4	105.7	106.1	2.4	2.6	2.6	2.3
set-27	106.2	105.6	105.9	106.1	1.8	2.6	2.5	1.8
ott-27	106.5	105.9	106.2	106.4	1.6	2.6	2.4	1.6
nov-27	106.2	105.5	105.6	106.0	1.4	2.5	2.4	1.4
dic-27	106.5	105.8	106.0	106.3	1.4	2.4	2.3	1.3
Media	**105.9**	**104.8**	**105.0**	**105.8**	**2.7**	**2.5**	**2.5**	**2.6**

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

	IPCA	NIC	FOI	INDICI FOI ex tob	Var. % a/a 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**	**103.7**	**3.2**	**3.3**	**3.3**	**3.4**
set-26	**104.9**	**104.6**	**104.3**	**104.3**	**4.2**	**4.2**	**4.1**	**4.1**
ott-26	**106.2**	**105.5**	105.3	105.2	**5.6**	**5.4**	5.2	5.2
nov-26	105.6	105.1	105.2	105.1	5.3	5.3	5.3	5.2
dic-26	106.0	105.3	105.4	105.3	5.5	5.3	5.3	5.2
Media	**103.3**	**103.3**	**103.2**	**103.1**	**3.3**	**3.3**	**3.2**	**3.2**

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	IPCA	NIC	FOI	INDICI FOI ex tob	Var. % a/a IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-27	104.5	105.4	105.4	105.4	5.0	5.0	5.0	4.9
feb-27	104.8	105.9	105.8	105.7	4.8	4.8	4.8	4.8
mar-27	106.1	106.1	105.9	105.8	4.4	4.4	4.3	4.3
apr-27	107.1	106.4	106.2	106.1	3.7	3.6	3.5	3.5
mag-27	106.9	106.4	106.1	106.1	3.2	3.2	3.2	3.2
giu-27	106.8	106.3	106.0	106.0	3.1	3.1	3.1	3.1
lug-27	105.5	106.3	106.0	106.0	2.8	2.8	2.8	2.8
ago-27	105.1	106.3	106.1	106.1	2.3	2.3	2.3	2.3
set-27	107.0	106.7	106.3	106.3	2.0	2.0	1.9	1.9
ott-27	107.6	106.8	106.6	106.5	1.4	1.3	1.2	1.2
nov-27	107.2	106.7	106.8	106.7	1.5	1.6	1.5	1.5
dic-27	107.5	106.9	106.9	106.7	1.5	1.5	1.4	1.4
Media	**106.3**	**106.3**	**106.2**	**106.1**	**2.9**	**2.9**	**2.9**	**2.9**

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

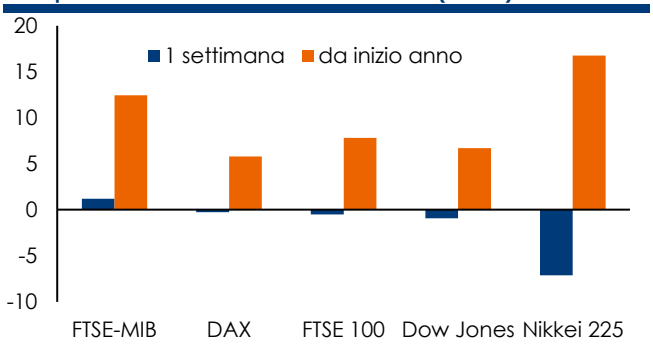
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,2	-4,5	9,6	7,0
MSCI - Energia	-7,7	-4,3	35,4	34,5
MSCI - Materiali	-0,1	-0,5	19,2	9,5
MSCI - Industriali	-3,9	-4,1	4,9	3,1
MSCI – Beni di consumo durevoli	0,5	2,3	-1,9	-2,5
MSCI – Beni di consumo non durevoli	-0,4	8,5	14,8	13,3
MSCI - Farmaceutico	0,0	8,9	20,8	13,8
MSCI - Servizi Finanziari	-0,6	2,8	12,8	6,3
MSCI - Tecnologico	-4,9	-15,3	10,4	11,0
MSCI - Telecom	1,8	-12,4	-5,0	-9,7
MSCI - Utility	-0,3	5,0	2,4	4,3
FTSE MIB	1,2	1,6	17,8	12,5
CAC 40	1,3	4,5	2,6	0,1
DAX	-0,3	3,3	9,9	5,8
FTSE 100	-0,5	1,5	10,6	7,8
Dow Jones	-0,9	-0,7	9,1	6,7
Nikkei 225	-7,1	-14,9	16,9	16,8
Bovespa	-0,4	-19,4	9,4	4,6
Hang Seng China Enterprise	4,5	1,0	-6,8	-4,6
Sensex	5,1	11,5	-2,9	-5,2
FTSE/JSE Africa All Share	5,9	5,0	4,7	-1,6
Indice BRIC	4,5	-0,8	-13,3	-11,3
Emergenti MSCI	-4,6	-12,1	8,7	7,0
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,1	-1,4	27,8	17,7
Emergenti - MSCI America Latina	0,1	-16,7	6,5	3,6

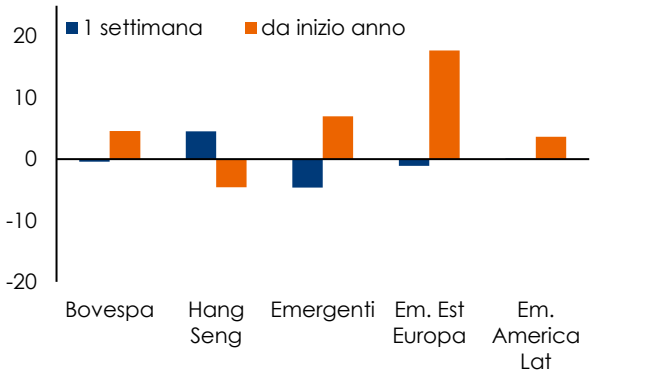
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



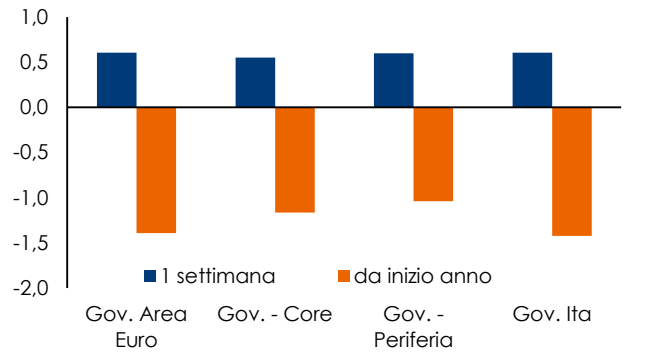
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

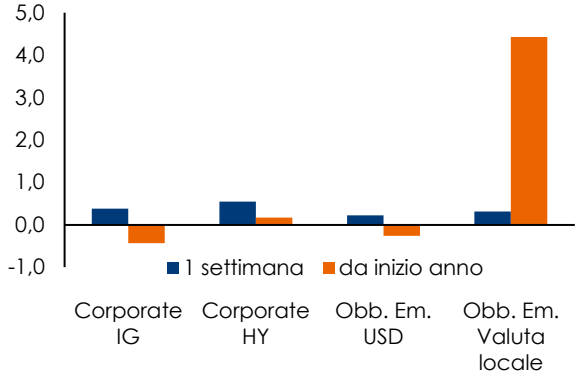
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



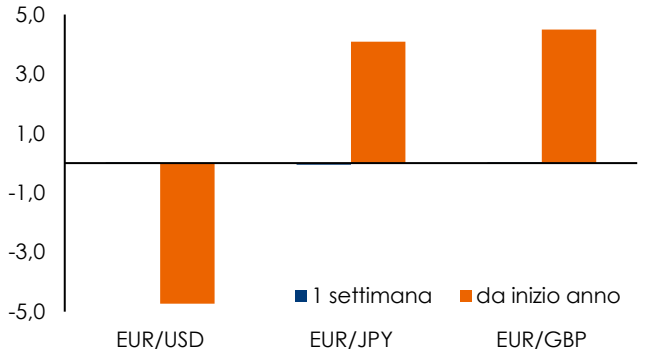
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	-0,1	-3,2	-4,7
EUR/JPY	-0,1	0,3	0,8	4,1
EUR/GBP	0,0	1,5	5,2	4,5
EUR/ZAR	0,8	0,3	7,6	5,5
EUR/AUD	-1,5	-1,2	8,9	8,5
EUR/NZD	-0,4	-0,2	2,4	2,0
EUR/CAD	-0,7	1,3	2,8	2,3
EUR/TRY	-0,5	-1,8	-13,2	-10,2
WTI	-7,3	-2,6	49,7	55,8
Brent	-8,1	-8,1	51,3	58,2
Oro	3,4	-2,1	2,3	-5,5
Argento	2,9	-14,2	8,7	-25,8
Grano	-3,1	-12,4	11,3	15,9
Mais	-1,5	-7,9	3,4	0,3
Rame	-2,7	-4,5	28,9	10,8
Alluminio	-0,2	-2,3	7,7	2,2

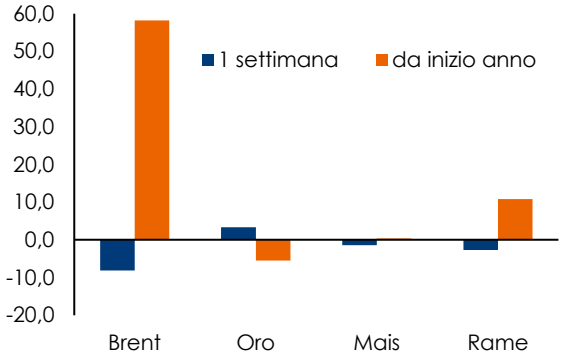
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Responsabile Retail Research
Paolo Guida

Macroeconomia e Multi-asset
Paolo Leoni
Pierleucio Riccio

Azionario
Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

Valute e Materie prime
Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola