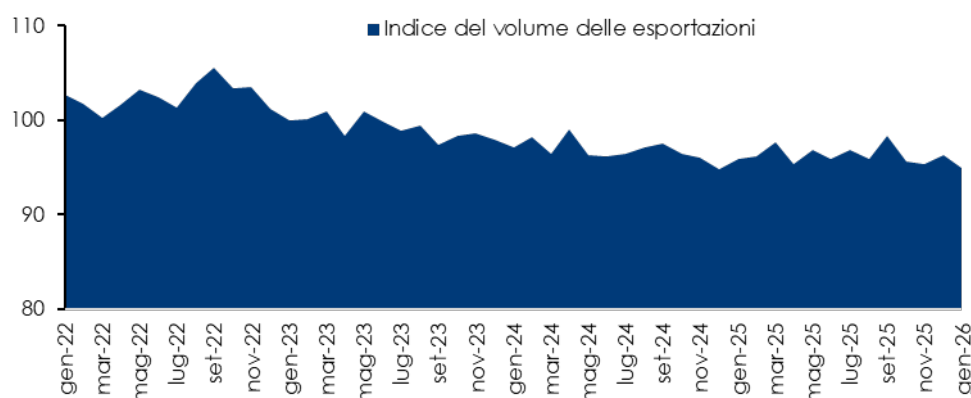


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** nell'Eurozona la produzione industriale di febbraio è attesa ancora in aumento su base mensile (+0,3%), mentre la lettura definitiva del CPI di marzo dovrebbe confermare l'inflazione complessiva a +2,5% a/a e quella sottostante a +2,3% a/a. **Risultati societari: ASML Holding.**
- **Italia:** la lettura finale del CPI armonizzato di marzo dovrebbe mostrare una variazione annua di +1,5%, in linea con quella della rilevazione preliminare.
- **USA:** a marzo la produzione industriale è attesa in aumento di +0,1% m/m, incremento che probabilmente non comporterà variazioni per il livello di utilizzo della capacità produttiva (previsto stabile al 76,3%). Nello stesso mese il PPI dovrebbe mostrare rialzi di +1,1% m/m (da +0,7% di febbraio) e di +4,6% a/a (da +3,4%) per la misura headline e di +0,4% m/m (come a febbraio) e di +4,1% a/a (da +3,9%) per la misura core. Ad aprile le prime indagini regionali di fiducia manifatturiera sono previste in peggioramento: il NY Empire evidenzierà probabilmente una contrazione più intensa ed il Philadelphia Fed un'espansione più lenta. Mercoledì la Fed pubblicherà il Beige Book dal quale dovrebbe emergere un'elevata incertezza legata agli eventi bellici mediorientali: tale condizione continua a persistere dopo il fallimento (almeno temporaneo) dei negoziati in Pakistan che non implica necessariamente un'escalation ma complica nuovamente il quadro per arrivare alla riapertura completa dello stretto di Hormuz. **Risultati societari: Goldman Sachs, Citigroup, Johnson & Johnson, JPMorgan Chase, Wells Fargo, Bank of America, Morgan Stanley, Alcoa, Netflix, PepsiCo.**

Focus della settimana

L'export dell'Eurozona sarà probabilmente penalizzato dai dazi USA anche a febbraio. Il report area euro sul commercio estero di febbraio (in pubblicazione venerdì) dovrebbe evidenziare una persistente azione frenante delle tariffe americane sull'export, nonché fornire ulteriori indicazioni sul flusso di merci cinesi verso l'unione monetaria. A gennaio il surplus commerciale stagionalizzato dell'Eurozona verso gli Stati Uniti è stato pari a 10,1 mld di euro, con una media a 10 mesi (da quando cioè le barriere sono state implementate, ossia aprile 2025) pari a 11,3 mld; è emerso dunque un significativo rallentamento rispetto al valore medio di 15,7 mld registrato nello stesso periodo dell'anno precedente. Nei confronti della Cina a gennaio il deficit commerciale area euro è peggiorato a 24 mld di euro dai 22,6 mld di dicembre, ponendosi al di sopra del valore medio mensile di 21,2 mld di aprile 2025: dunque l'afflusso di merci cinesi, favorito tra l'altro dall'indebolimento dello yuan, dovrebbe essere in aumento, soprattutto se si considera che tale valore nominale del disavanzo potrebbe nascondere anche volumi ben più elevati esportati dalla Cina a prezzi più bassi.

Area euro: export


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

13 aprile 2026 - 12:49 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

13 aprile 2026 - 12:59 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a febbraio gli ordini all'industria sono aumentati di +0,9% m/m (frenati dalle grandi commesse) e la produzione industriale è scesa di -0,3% m/m (a causa di flessioni nel farmaceutico, nell'elettronica e nell'edilizia): le prospettive rimangono offuscate dai prezzi elevati dell'energia e dagli intensi rischi geopolitici, nonostante la recente tregua tra USA e Iran.

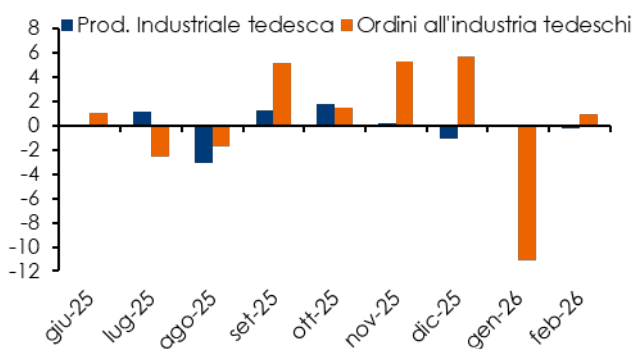
In Italia a febbraio la produzione industriale è rimbalzata solo marginalmente, rimanendo in rotta per una contrazione nei primi due trimestri. A marzo il PMI servizi italiano ha indicato una contrazione (dopo 16 mesi di espansione), scendendo a 48,8: a pesare sono stati un calo della domanda, un peggioramento delle aspettative e, soprattutto, un incremento dei costi dovuto alla guerra del Golfo (incremento in gran parte assorbito dalle aziende, visto che i prezzi praticati sono saliti molto meno). Nonostante il dato italiano i PMI servizi e composito area euro di marzo sono stati rivisti al rialzo a 50,2 e 50,7 rispettivamente. In Germania a marzo il CPI armonizzato finale ha confermato l'accelerazione dell'inflazione a +2,8% a causa dell'energia. Nell'Eurozona a febbraio il PPI è diminuito di -3% a/a grazie all'energia (ancora non impattata dagli eventi bellici) e le vendite al dettaglio di -0,2% m/m: anche in prospettiva si delinea un andamento debole alla luce del peggioramento della fiducia delle famiglie in marzo.

Stati Uniti

La crescita del PIL 4° trimestre è stata rivista a +0,5% t/t ann.. A febbraio il reddito personale è sceso di -0,1% m/m ma i consumi privati si sono espansi di +0,5% m/m, beneficiando dei rimborsi fiscali. Nello stesso mese gli ordini di beni durevoli ex trasporti sono saliti di +0,9% m/m. Ad aprile l'indice Univ. del Michigan preliminare è crollato a 47,6 da 53,3 per crescenti timori di inflazione.

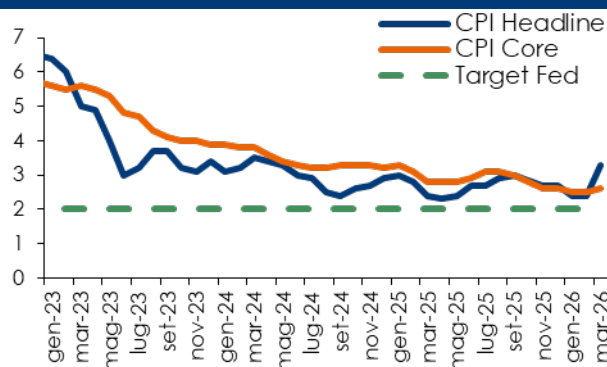
A marzo il CPI headline ha segnato variazioni di +0,9% m/m (da +0,3% precedente) e di +3,3% a/a (da +2,4%), mentre quello core di +0,2% m/m (come a febbraio) e di +2,6% a/a (da +2,5%). Su base mensile la componente energia è salita di +10,9%, trainata da +21,2% messo a segno dalla benzina (variazione record dal 1967 che ha determinato quasi il 75% di quella dell'intero paniere), mentre la componente alimentare è rimasta complessivamente invariata. Escludendo questi due comparti, l'inflazione mensile sottostante è stata generata dall'abitazione (che ha ri-accelerato a +0,3% m/m) insieme con tariffe aeree, abbigliamento, arredamento, istruzione ed auto nuove. A nostro avviso è probabile che l'inflazione USA mantenga un trend rialzista fino a fine anno per poi scendere rapidamente nella primavera del 2027.

Area euro: ordini all'industria e produzione industriale tedeschi



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

Stati Uniti: indici CPI



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava, condizionata da movimenti molto ampi sia in acquisto che in vendita, si è chiusa con performance miste e curve più ripide. Il decennale BTP ha espresso un'escursione dal 4% in avvio ad un minimo vicino al 3,60% fino alla chiusura in area 3,85%. Dinamiche simili hanno portato il Bund ad archiviare la settimana a 3,05% e il Treasury a 4,31%.

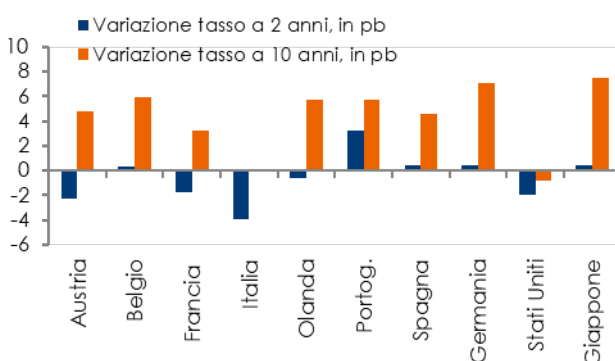
L'annuncio della tregua tra Stati Uniti e Iran e l'avvio delle trattative (anche se al momento sembrerebbero tramontate) ha avuto un impatto significativo sui mercati attraverso una ripresa della propensione al rischio e minori timori sul fronte dei prezzi delle materie prime che hanno, nel complesso, supportato le valutazioni dei titoli di Stato. D'altra parte, il clima d'incertezza è ancora elevato e, in una prospettiva più ampia, iniziano le prime valutazioni dell'impatto di medio periodo del conflitto, al netto delle tempistiche del rientro dei corsi delle materie prime. Lo scenario di politiche monetarie meno espansive (o più restrittive) di quanto atteso e di piani fiscali potenzialmente più ampi a supporto del potere d'acquisto delle famiglie potrebbe tradursi, nei prossimi mesi, in una pressione verso l'alto per i rendimenti sulle scadenze più lunghe, mentre i timori di recessione, se alimentati da dati deboli, potrebbero agire in senso opposto per un risultato complessivo di maggiore volatilità e sensibilità ai dati macro.

Corporate

A fronte di tassi in modesto calo e di spread in forte restringimento, il Credito europeo ha chiuso la scorsa settimana con un ritorno totale ampiamente positivo: Il clima di maggiore propensione al rischio ha favorito gli HY che hanno mostrato forza relativa rispetto agli IG (1% vs. 0,35%). In avvio della nuova ottava prevale nuovamente la cautela (Crossover in rialzo in area 300pb).

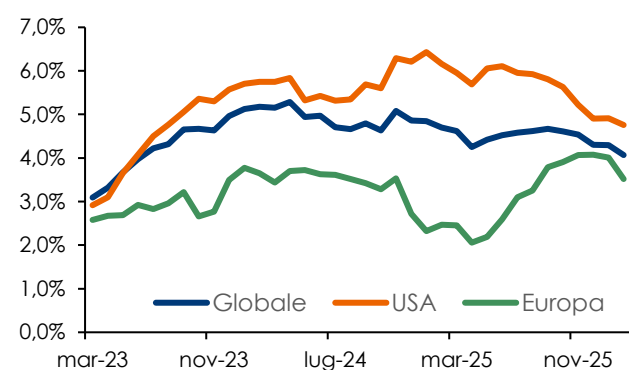
Secondo l'ultimo report di Moody's, a febbraio gli emittenti High Yield che hanno fatto default sono stati cinque, mentre il tasso globale di insolvenza si è portato al 4,1%, sui minimi da giugno 2023 e al di sotto della media storica di lungo periodo. Tale dato rappresenta un segnale incoraggiante e riflette l'impatto combinato di una crescita economica ancora positiva e di utili aziendali relativamente resilienti. A oggi le prospettive per il resto del 2026 restano nel complesso favorevoli, ma lo scenario di base dell'agenzia, che prevede un'ulteriore moderazione dei default e un progressivo miglioramento del profilo di rischio del segmento speculative grade, presuppone che gli impatti macroeconomici e creditizi del conflitto risultino circoscritti e limitati. Nello scenario avverso, caratterizzato da carenze energetiche persistenti, inflazione più elevata, condizioni finanziarie più restrittive e crescita economica più debole, il tasso di default globale potrebbe invece salire fino al 5,8% entro febbraio 2027.

Titoli di Stato: curve più ripide, variazioni in pb dal 03.04.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento dei tassi di insolvenza per area geografica (dati in %)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Movimenti contenuti sulle principali valute in questo avvio di settimana, ad eccezione del dollaro statunitense che torna a intercettare l'avversione al rischio degli operatori, nel suo ruolo di asset difensivo, dopo la decisione di Trump di bloccare il passaggio delle navi iraniane a Hormuz.

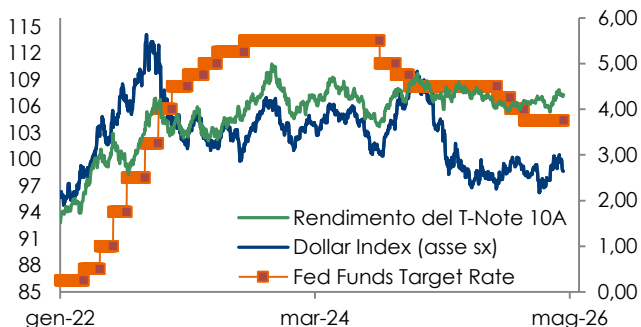
L'incertezza sull'esito della crisi in Medio Oriente, dopo il fallimento del primo round di colloqui in Pakistan fra Stati Uniti ed Iran probabilmente spingerà nuovamente alla cautela gli investitori, in questo avvio di ottava. Il rincaro di petrolio e gas naturale continua a suscitare preoccupazione, nonostante il recente aumento dell'offerta deciso dall'OPEC+ ed il rilascio coordinato dall'IEA (l'Agenzia Internazionale per l'Energia) delle riserve di petrolio di moltissime nazioni. Resteranno immutate le preoccupazioni per gli effetti negativi che potrebbero impattare sull'inflazione dei principali paesi importatori, con il rischio di spingere le banche centrali ad un rialzo dei tassi di interesse (pericoloso però per il fragile ciclo economico in atto), per contrastare il surriscaldamento dei prezzi dovuto allo shock energetico. Il focus resta quindi sia sul dollaro statunitense (e franco svizzero), inteso come valuta rifugio, che sullo yen. Le Autorità giapponesi ribadiscono di vigilare sui movimenti speculativi che coinvolgono la valuta, pronte a intervenire a sostegno, se necessario.

Materie Prime

L'indice aggregato delle principali Commodity apre in positivo gli scambi settimanali, spinto al rialzo dal comparto Energia. Il presidente Trump ha dato seguito alle minacce del fine settimana, annunciando il blocco navale dello Stretto di Hormuz, dopo il fallimento dei colloqui con l'Iran in Pakistan.

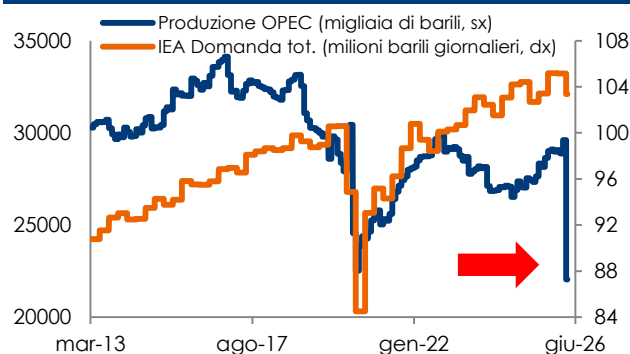
Il petrolio ha chiuso la scorsa ottava registrando il maggior calo settimanale da oltre 6 anni (-13%) e si prepara a vivere una nuova settimana di turbolenze visto il sostanziale fallimento del primo colloquio fra USA e Iran per porre fine al conflitto. Nessuno si aspettava un accordo al primo round di negoziati ma preoccupa la distanza fra le parti: Hormuz, Libano, nucleare, sanzioni, asset congelati e ricostruzione post-bellica, sono i principali elementi su cui non si è riusciti in alcun modo a trovare un accordo. Il Pakistan, che ha ospitato le trattative, chiede a Washington e Teheran di rispettare comunque il cessate il fuoco. A partire da oggi verranno pubblicati report mensili prima dell'OPEC, che ha recentemente deciso un aggiustamento della produzione di greggio pari a 206.000 barili al giorno a partire dal 1° maggio, e poi (domani) dell'IEA (l'Ag. Internazionale per l'Energia). Quest'ultima, in particolare, dovrebbe fornire qualche aggiornamento sul rilascio coordinato delle riserve di greggio per contrastare il calo dell'offerta dal Golfo Persico.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2022, tasso Fed e T-Notes 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee avviano la settimana in calo dopo che il presidente Donald Trump ha annunciato nuovi piani per bloccare lo Stretto di Hormuz in seguito al fallimento dei negoziati Usa-Iran a Islamabad, aumentando il rischio di una crisi energetica globale più profonda.

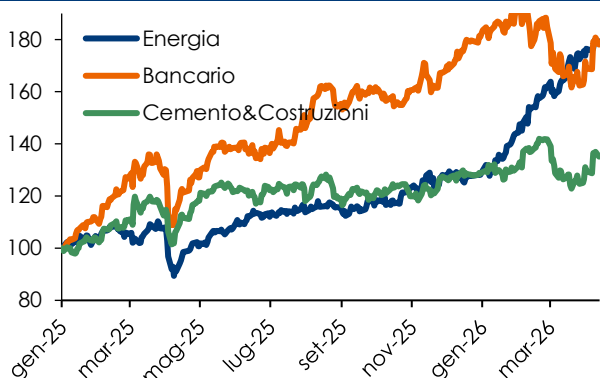
I principali indici azionari europei sono tornati a registrare performance negative dopo aver mantenuto una buona stabilità la scorsa settimana, nonostante le persistenti tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Il STOXX Europe 600 ha archiviato l'ultima ottava con un incremento di circa il 3%, sostenuto da un miglioramento del sentiment correlato alle prospettive di dialogo diplomatico. Anche i principali listini nazionali, tra cui CAC 40, IBEX 35 e FTSE MIB, hanno chiuso con risultati positivi. Dal punto di vista settoriale, si sono evidenziate sovraperformance nei comparti finanziario, tecnologico e delle costruzioni, mentre il settore aerospaziale e della difesa ha visto realzi dopo i forti rialzi precedenti. Nel complesso, il mercato rimane sensibile agli sviluppi dello scenario geopolitico, pur mostrando una resilienza strutturale almeno fino all'eventuale manifestarsi di segnali di escalation più significativi. Si evidenzia, inoltre, la performance positiva della Borsa di Budapest, in controtendenza rispetto agli altri mercati, in seguito alla sconfitta dell'ex premier Viktor Orban, evento che potrebbe favorire un rafforzamento delle iniziative dell'Unione europea e agevolare lo sblocco dei fondi UE destinati all'Ungheria.

Stati Uniti

Ottava seduta consecutiva di rialzo a Wall Street per il Nasdaq, anche se il mancato accordo tra USA e Iran riporta avversione al rischio in attesa di capire se si tratti di una pausa temporanea o di un peggioramento duraturo, con il nodo Hormuz e i prezzi energetici al centro per le implicazioni su inflazione e crescita. Il consenso stima utili a +12,3%.

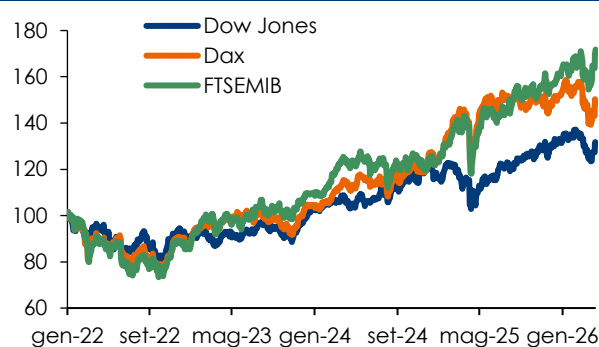
Le ricoperture seguite all'annuncio della tregua tra USA e Iran hanno riguardato soprattutto il comparto Tecnologico spingendo il Nasdaq ad archiviare otto sedute consecutive in guadagno. La forza del settore è stata sostenuta anche da segnali positivi sulla domanda legata all'intelligenza artificiale: la crescita delle vendite di TSMC conferma una domanda di chip solida nonostante le tensioni in Medio Oriente. Indicazioni analoghe arrivano da Samsung, che ha registrato un forte aumento di volumi e margini nelle memorie DRAM, NAND e nei chip dedicati all'IA. Forza relativa anche per Bancari e Servizi Finanziari in attesa del rilascio delle prime importanti trimestrali: i ricavi da investment banking e trading saranno probabilmente i punti di forza grazie al fatto che la volatilità delle azioni statunitensi è stata la più elevata dal 2° trimestre dello scorso anno, un periodo importante per i ricavi da trading azionario.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

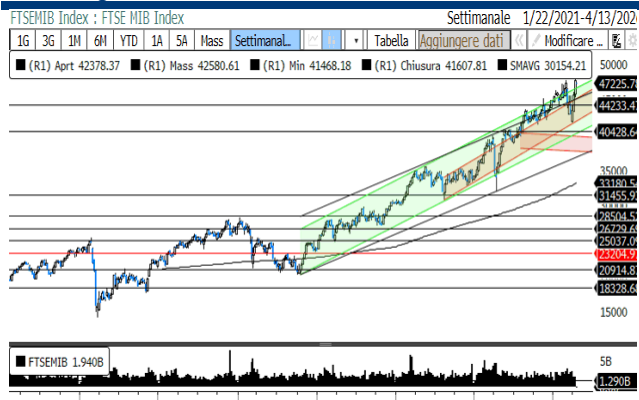


Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	47.091-46.894
48.635	45.792
48.437	45.670-45.624
48.134	44.479-44.435
47.770	43.188-43.002
47.290	42.785
	41.616
	41.360
	40.823
	39.714
	39.649-39.605
	38.605
	38.095
	37.131

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
50.559*	45.063-45.057
50.512	44.980-44.948
50.447-50.499	44.579
49.815-49.897	43.911-43.724
49.253	43.340
49.064	41.981
48.854	41.354
48.526	
48.323	

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 13	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì 14	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 15	Dati macro			
	Risultati societari			
Giovedì 16	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di marzo, finale	0,5	0,5
		(••) CPI NIC a/a (%) di marzo, finale	1,7	1,7
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale	1,6	1,6
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	1,5	1,5
	Risultati societari			
Venerdì 17	Dati macro	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di febbraio	-	1089
	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 13	USA	(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di marzo	4,1	4,1
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di marzo	-0,8	1,7
	Risultati Europa Risultati USA	Goldman Sachs		
Martedì 14	USA	(•••) PPI m/m (%) di marzo	1,1	0,7
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di marzo	0,4	0,5
		(••) PPI a/a (%) di marzo	4,6	3,4
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di marzo	4,1	3,9
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio, finale	-	-2,1
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio, finale	-	0,3
	Risultati Europa Risultati USA	Citigroup, Johnson & Johnson, JPMorgan Chase, Wells Fargo		
Mercoledì 15	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,3	-1,5
		(••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	-1,2	-1,1
	Francia	(••) CPI m/m (%) di marzo, finale	0,9	0,9
		(•••) CPI a/a (%) di marzo, finale	1,7	1,7
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale	1,1	1,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	1,9	1,9
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di aprile	-0,5	-0,2
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di febbraio	-	15,5
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di febbraio	-1,1	-5,5
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di febbraio	8,1	13,7
		Risultati Europa Risultati USA	ASML Holding Bank of America, Morgan Stanley	
Giovedì 16	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di marzo, finale	1,2	1,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di marzo, finale	2,5	2,5
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di marzo, finale	2,3	2,3
	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di febbraio	-20050	-14449
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,2	-0,1
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di febbraio	-1,0	0,4
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di febbraio	0,3	0,1
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di febbraio	-0,3	1,3
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	214	219
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1804,5	1794
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo	0,1	0,15
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di marzo	76,3	76,3
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di aprile	10,0	18,1
	Risultati Europa Risultati USA	Alcoa, Netflix, PepsiCo		
Venerdì 17	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di febbraio	-	-1900
		(•) Partite correnti (miliardi di euro) di febbraio	-	37,9
	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	101.8	2.5	2.2	2.3	2.4
apr-26	103.1	102.1	102.3	103.0	3.1	2.0	2.1	2.9
mag-26	103.6	102.2	102.4	103.5	3.6	2.1	2.2	3.5
giu-26	103.8	102.5	102.8	103.7	3.5	2.1	2.3	3.4
lug-26	104.1	102.6	102.5	103.9	3.8	2.2	2.1	3.6
ago-26	104.5	103.0	102.9	104.4	4.1	2.4	2.3	4.0
set-26	104.6	103.2	103.2	104.6	4.1	2.4	2.4	4.0
ott-26	104.8	103.4	103.3	104.7	4.0	2.3	2.2	3.9
nov-26	104.4	103.0	102.8	104.3	3.9	2.5	2.3	3.9
dic-26	104.5	103.4	103.2	104.4	3.9	2.5	2.3	3.8
Media	103.3	102.3	102.3	103.2	3.3	2.3	2.3	3.2

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; le previsioni sono elaborate nell'ipotesi di riapertura (parziale) dello Stretto di Hormuz solo da metà maggio. 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	104.0	102.5	102.2	103.9	3.9	2.6	2.4	3.9
feb-27	104.7	103.2	102.9	104.5	3.9	2.6	2.3	3.8
mar-27	105.3	104.0	103.8	105.1	3.3	2.6	2.4	3.2
apr-27	105.9	104.7	104.7	105.8	2.8	2.6	2.4	2.7
mag-27	106.2	104.8	104.8	106.0	2.5	2.6	2.4	2.4
giu-27	106.3	105.1	105.2	106.1	2.4	2.5	2.3	2.3
lug-27	106.5	105.1	104.8	106.3	2.3	2.5	2.3	2.3
ago-27	106.8	105.4	105.2	106.6	2.2	2.4	2.2	2.1
set-27	106.8	105.5	105.4	106.6	2.0	2.3	2.2	1.9
ott-27	106.7	105.5	105.4	106.5	1.8	2.1	2.1	1.7
nov-27	106.2	105.1	104.9	106.0	1.7	2.0	2.1	1.6
dic-27	106.1	105.4	105.3	105.9	1.5	1.9	2.1	1.4
Media	106.0	104.7	104.6	105.8	2.5	2.4	2.3	2.4

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia; l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi; le previsioni sono elaborate nell'ipotesi di riapertura (parziale) dello Stretto di Hormuz solo da metà maggio. 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	101.6	101.6	101.6	101.4	1.5	1.7	1.5	1.4
apr-26	103.5	103.5	103.5	103.3	3.0	3.5	3.5	3.4
mag-26	104.4	104.4	104.3	104.1	4.0	4.5	4.5	4.4
giu-26	104.9	104.7	104.6	104.4	4.3	4.6	4.6	4.5
lug-26	104.0	104.9	104.7	104.5	4.3	4.4	4.3	4.2
ago-26	104.5	105.0	104.8	104.5	5.0	4.4	4.3	4.2
set-26	105.6	104.8	104.6	104.5	4.9	4.4	4.4	4.2
ott-26	105.9	104.7	104.7	104.5	5.3	4.6	4.6	4.5
nov-26	105.5	104.5	104.5	104.4	5.1	4.7	4.6	4.5
dic-26	105.6	104.4	104.4	104.3	5.1	4.4	4.3	4.2
Media	103.7	103.7	103.6	103.4	3.8	3.6	3.5	3.4

Nota: le previsioni sono elaborate nell'ipotesi di riapertura (parziale) dello Stretto di Hormuz solo da metà maggio. 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	103.3	103.3	103.2	4.3	2.9	2.9	2.7
feb-27	103.8	103.7	103.5	103.3	3.8	2.5	2.5	2.4
mar-27	105.3	103.6	103.4	103.2	3.6	1.9	1.8	1.8
apr-27	106.4	105.4	105.2	104.9	2.7	1.8	1.7	1.6
mag-27	106.7	106.2	106.0	105.8	2.2	1.8	1.7	1.6
giu-27	107.2	106.5	106.3	106.0	2.1	1.7	1.6	1.5
lug-27	106.0	106.7	106.4	106.2	2.0	1.8	1.7	1.6
ago-27	106.4	106.9	106.5	106.2	1.8	1.7	1.7	1.6
set-27	106.7	107.0	106.7	106.5	1.0	2.1	2.0	2.0
ott-27	106.5	107.0	106.9	106.6	0.6	2.2	2.1	2.1
nov-27	106.2	106.9	106.9	106.7	0.7	2.3	2.3	2.2
dic-27	106.4	106.6	106.6	106.4	0.8	2.1	2.1	2.0
Media	105.9	105.8	105.6	105.4	2.1	2.1	2.0	1.9

Nota: le previsioni sono elaborate nell'ipotesi di riapertura (parziale) dello Stretto di Hormuz solo da metà maggio. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

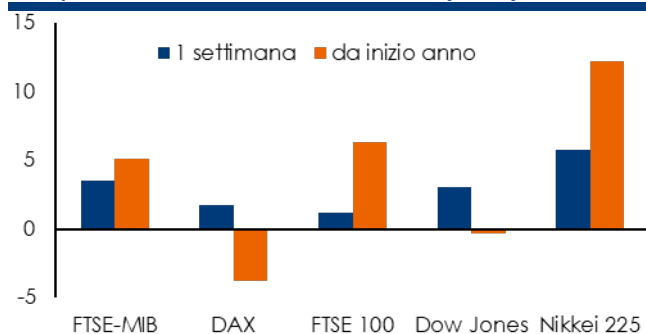
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	3,3	3,3	28,9	1,0
MSCI - Energia	-3,5	1,2	51,2	28,6
MSCI - Materiali	5,3	7,2	42,9	15,0
MSCI - Industriali	4,7	4,6	38,1	9,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	4,7	3,2	16,6	-6,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,4	-1,7	5,8	5,0
MSCI - Farmaceutico	0,8	0,1	11,0	-3,8
MSCI - Servizi Finanziari	3,4	6,2	24,2	-2,6
MSCI - Tecnologico	4,4	3,8	40,3	-2,8
MSCI - Telecom	4,5	2,3	39,5	-0,9
MSCI - Utility	2,0	2,0	30,1	12,2
FTSE MIB	3,6	6,6	38,9	5,1
CAC 40	2,7	3,3	15,1	0,3
DAX	1,7	0,5	15,7	-3,8
FTSE 100	1,2	2,9	32,6	6,3
Dow Jones	3,0	2,9	19,2	-0,3
Nikkei 225	5,8	5,0	68,2	12,2
Bovespa	4,9	11,1	54,5	22,5
Hang Seng China Enterprise	1,5	0,8	22,7	0,1
Sensex	3,9	3,3	2,4	-9,7
FTSE/JSE Africa All Share	1,5	2,6	36,4	1,8
Indice BRIC	4,3	2,1	15,2	-3,3
Emergenti MSCI	6,7	5,3	48,1	10,2
Emergenti - MSCI Est Europa	8,4	14,8	52,9	13,1
Emergenti - MSCI America Latina	6,2	13,5	68,4	23,0

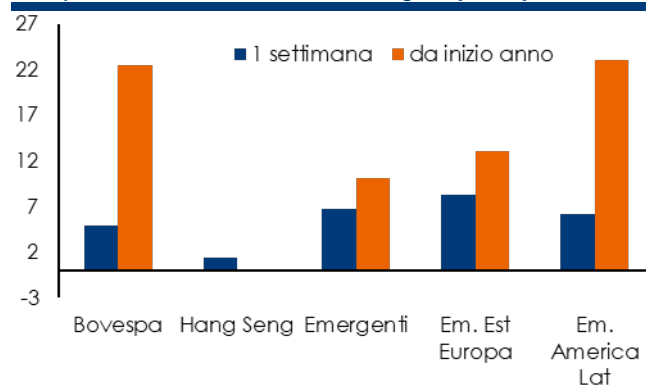
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



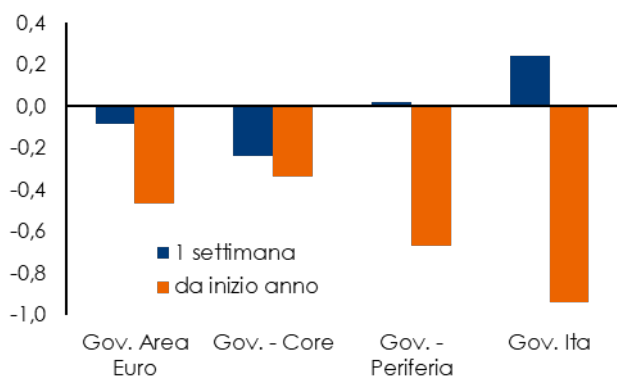
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,1	-0,1	0,4	-0,5
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,2	0,0	1,0	-0,2
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,1	-0,1	1,0	-0,5
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,4	-0,1	-0,4	-0,6
Governativi area euro - core	-0,2	-0,2	-1,0	-0,3
Governativi area euro - periferici	0,0	0,0	1,6	-0,7
Governativi Italia	0,2	0,0	2,4	-0,9
Governativi Italia breve termine	0,2	0,0	1,2	-0,2
Governativi Italia medio termine	0,3	0,0	2,1	-0,7
Governativi Italia lungo termine	0,2	0,0	3,3	-1,6
Obbligazioni Corporate	0,4	0,2	2,7	-0,2
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,4	0,3	2,6	-0,2
Obbligazioni Corporate High Yield	1,0	0,5	5,6	-0,4
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	1,6	-0,1	14,6	0,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	1,0	-0,4	6,5	0,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	1,2	-0,1	8,1	0,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	1,0	-0,5	6,0	0,4

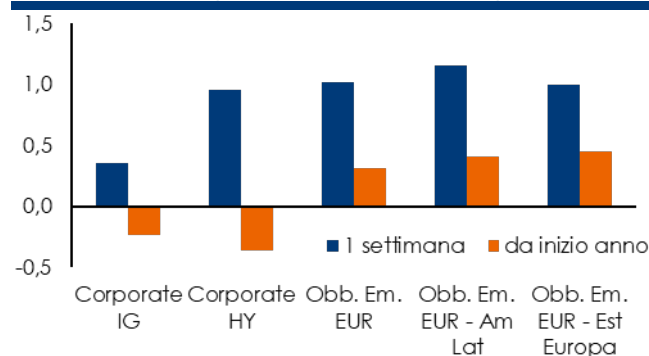
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



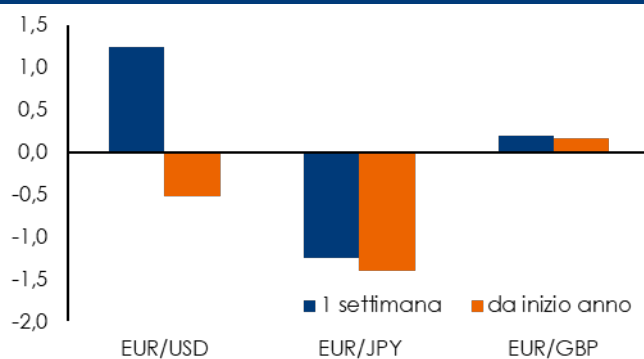
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,2	2,3	2,9	-0,5
EUR/JPY	-1,2	-2,3	-13,0	-1,4
EUR/GBP	0,2	-0,8	-1,1	0,2
EUR/ZAR	0,7	0,1	11,0	0,7
EUR/AUD	0,6	-1,4	8,2	6,2
EUR/NZD	0,8	-1,4	-3,7	1,7
EUR/CAD	-0,8	-3,2	-2,7	-0,4
EUR/TRY	-1,5	-3,5	-17,4	-3,4
WTI	-7,4	5,5	69,3	81,3
Brent	-6,7	-0,7	58,1	68,3
Oro	1,6	-6,5	46,8	9,0
Argento	2,4	-7,8	133,8	5,6
Grano	-2,5	-6,1	4,5	14,5
Mais	-2,1	-1,8	-9,4	0,9
Rame	3,3	-2,2	42,9	3,4
Alluminio	-0,9	2,7	47,6	16,8

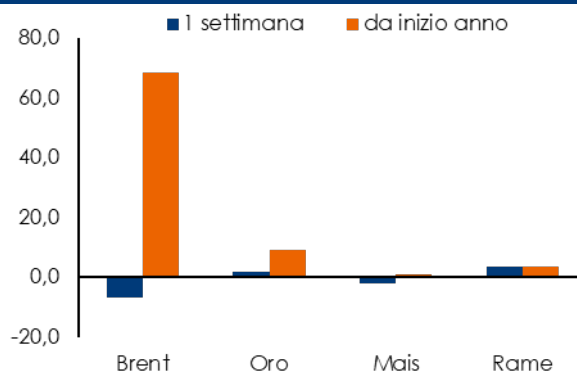
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 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, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo 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, LSEG).

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 06.04.2026.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, 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 (<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 in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, 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, 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>).

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. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

Intesa Sanpaolo 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 dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

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 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. 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.

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola