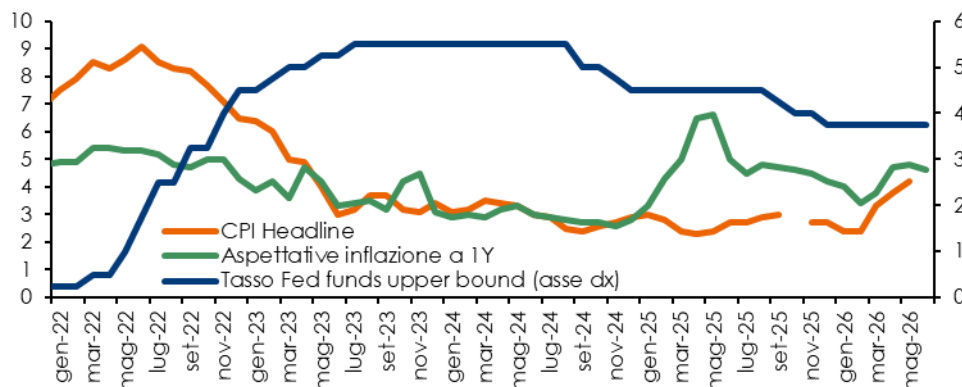


**Settimana dei mercati**
**La settimana entrante**

- **Europa:** nell'Eurozona la produzione industriale di maggio è stimata in rialzo di +0,3% m/m, mentre la rilevazione finale del CPI di giugno dovrebbe confermare le variazioni provvisorie di +2,8% a/a per la misura headline e di +2,4% a/a per la misura core. **Risultati societari:** ASML Holding, ABB, Investor, Atlas Copco, Volvo, Nordea Bank, Sandvik, Danske Bank, DNB Bank, Swedbank, Assa Abloy, Ericsson, EQT, Epiroc, Saab.
- **Italia:** la lettura finale del CPI armonizzato di giugno è attesa mostrare un incremento di +3,1% a/a, in linea con quanto emerso in sede preliminare.
- **USA:** a giugno il PPI headline è previsto in rallentamento a +6,2% a/a da +6,5% precedente, mentre quello core è stimato in accelerazione a +5,2% a/a da +4,9%. Nello stesso mese per la produzione industriale e le vendite al dettaglio sono attesi rialzi mensili di +0,2% e +0,3% rispettivamente, a fronte di risultati contrastanti per il settore immobiliare (i nuovi cantieri residenziali dovrebbero registrare un deciso aumento, a differenza delle vendite di case in corso e dei nuovi permessi di costruzione). A luglio dalle indagini regionali di fiducia manifatturiera NY Empire e Philadelphia Fed potrebbe emergere un quadro leggermente più espansivo, mentre la prima stima dell'indice di fiducia delle famiglie dell'Università del Michigan dovrebbe mostrare un ulteriore recupero rispetto al minimo storico segnato lo scorso maggio. **Risultati societari:** Bank of America, Citigroup, Fastenal, Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Wells Fargo, Bank of New York Mellon, Blackrock, Cintas, Conagra, Brands, Elevance Health, JB Hunt Transport Services, Johnson & Johnson, M&T Bank, Morgan Stanley, PNC Financial Services, Progressive, United Airlines, Abbott Laboratories, Citizens Financial, General Electric, Intuitive Surgical, Kinder Morgan, Netflix, Prologis, State Street, UnitedHealth, US Bancorp, Fifth Third, Regions Financial, Travelers Cos, Truist Financial.

**Focus della settimana**
**Negli Stati Uniti l'inflazione complessiva di giugno si prospetta in calo grazie al rientro dell'energia.**

La diminuzione dei prezzi dei carburanti e delle auto dovrebbe tradursi in un calo di -0,1% m/m del CPI da +0,5% precedente; l'inflazione headline è perciò attesa in discesa a +3,8% a/a da +4,2% di maggio. L'indice core, al netto di alimentari ed energia, potrebbe però risentire dei temporanei rincari dovuti ai Mondiali di calcio sui listini dei servizi e quindi la sua variazione è stimata stabile rispetto a maggio sia su base mensile (+0,2%) che annuale (+2,9% a/a).

**Stati Uniti: inflazione, aspettative di inflazione e tasso ufficiale**


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

**13 luglio 2026 - 13:18 CET**

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

**13 luglio 2026 - 13:28 CET**

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

In Eurozona, il PPI a maggio è decelerato a +0,2% m/m da +0,7%, mentre a livello annuale si attesta a +5,9% a/a da +5% precedente. Sempre in maggio, le vendite al dettaglio sono risultate in miglioramento a +0,2% m/m da -0,3%, trainate dalle vendite di alimenti, bevande e tabacco. I consumatori hanno continuato a spendere nonostante la diminuzione dei redditi reali.

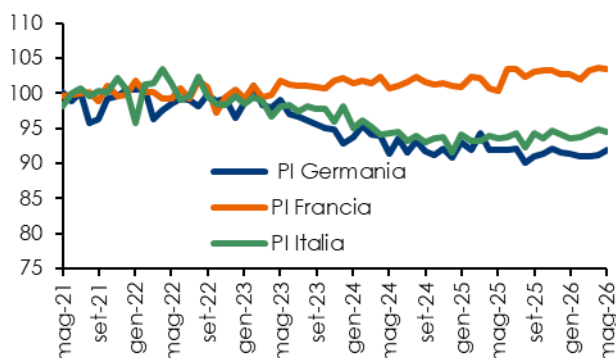
In Germania, nonostante indagini di fiducia ancora complessivamente deboli, a maggio la produzione industriale è cresciuta per il secondo mese consecutivo (+0,9% m/m da +0,2% m/m), unendosi alle rilevazioni disponibili su commercio al dettaglio e fatturato reale nei servizi nel suggerire che il PIL tedesco potrebbe evitare una contrazione nel 2° trimestre. Anche in Italia, dove la produzione industriale è tornata a calare, di -0,3% m/m, dopo tre mesi di crescita, il settore dovrebbe comunque aver contribuito positivamente alla formazione del valore aggiunto durante la primavera. Invece, torna a calare, dopo tre mesi di crescita, la produzione industriale italiana. La flessione di -0,3% m/m registrata a maggio ha interessato tutti i principali raggruppamenti di industrie ad eccezione dell'energia. Si conferma però la migliore tenuta dei beni capitali a fronte di una maggiore debolezza per quelli di consumo. La correzione di maggio lascia comunque l'industria in rotta per un'espansione nel 2° trimestre.

### Stati Uniti

In giugno, le vendite di case esistenti hanno segnato una flessione del -2,4% m/m da +3,7%, determinato anche dall'elevato tasso ipotecario che si è stabilizzato in media intorno al 6,6%. A maggio, il deficit commerciale si è ampliato a -77,6 mld di dollari da -54,6 mld dovuto alle importazioni di accessori per computer e semiconduttori.

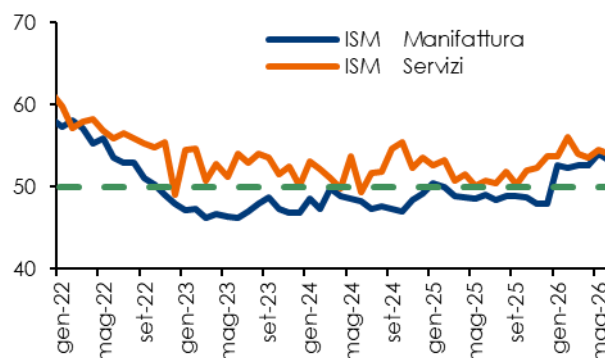
L'indice ISM dei servizi di giugno, come l'analogo indice manifatturiero, è calato a 54 da 54,5 del mese precedente. La flessione è in gran parte spiegata dal rallentamento di ordini e produzione, a fronte di un miglioramento dell'indice relativo all'occupazione, tornato sopra la soglia d'invarianza per la prima volta da febbraio. Il miglioramento dell'indice relativo al mercato del lavoro è incoraggiante, dopo i dati deludenti sui payrolls, anche se il comunicato stampa riporta che l'indagine potrebbe aver beneficiato dell'aumento temporaneo delle assunzioni dovuto ai Mondiali di calcio. Infine, come per il settore manifatturiero, anche nel settore dei servizi si osserva un rallentamento della crescita dei prezzi, con l'indice relativo ancora al di sopra dei livelli registrati prima dello scoppio del conflitto nel Golfo Persico, ma in linea con la media del 2° semestre dello scorso anno.

Area euro: indici di produzione industriale principali economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici ISM



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata negativa per i bond delle principali economie avanzate, in particolare dell'Eurozona. I rialzi dei rendimenti sono stati accompagnati da curve più piatte. L'attenzione nei prossimi giorni sarà sui numerosi dati USA e sugli interventi dei banchieri centrali, in particolare Warsh e Lagarde. Il BTP decennale riparte da 3,82% e il Bund di pari scadenza da 3,08%.

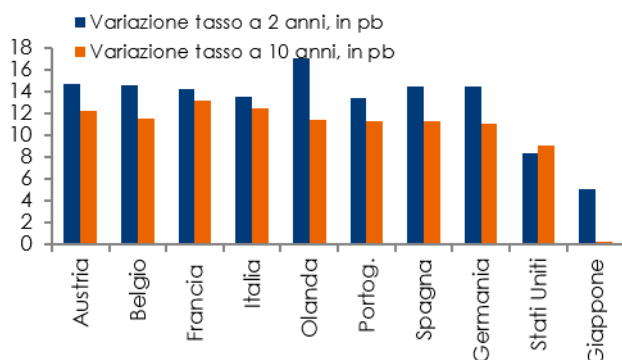
I verbali delle riunioni di giugno di BCE e Fed confermano per entrambi gli istituti l'approccio decisionale riunione per riunione, senza offrire visibilità circa le prossime mosse. Per la BCE la scelta di aumentare i tassi a giugno non era precauzionale ma giustificata in tutti gli scenari: anche nell'ipotesi di una rapida risoluzione del conflitto, lo shock era già in fase di propagazione e l'inflazione avrebbe superato l'obiettivo nel medio termine in assenza di una politica monetaria più restrittiva. Negli Stati Uniti, i verbali della riunione del FOMC di giugno, la prima sotto la guida di Warsh, hanno riportato che la decisione di lasciare i tassi invariati è stata presa all'unanimità. Tuttavia, nella discussione sugli scenari, in particolare, è stato osservato come "un certo inasprimento della politica monetaria sarebbe giustificato" in caso di mercato del lavoro stabile e di inflazione elevata.

### Corporate

A fronte di tassi core in generalizzato rialzo e di premi al rischio in ulteriore, anche se modesto, restringimento la scorsa ottava si è chiusa con una performance divergente tra IG (-0,5%) e HY (+0,15%). In avvio della nuova settimana il sentiment appare cauto, a fronte di prezzi del petrolio nuovamente in aumento. L'avvio delle trimestrali USA potrebbe frenare l'attività sul primario.

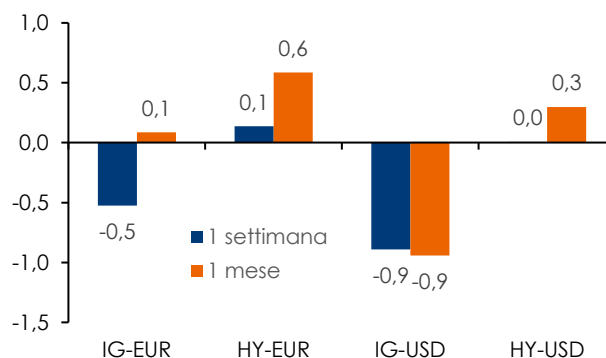
Il private credit è finito sotto osservazione da parte di investitori e autorità per le preoccupazioni riguardanti la qualità del credito e le elevate concentrazioni nel settore del software. Dall'autunno 2025 diversi default collegati al private credit – tra cui First Brands (componentistica auto) e Tricolor (finanziamenti auto subprime) – hanno evidenziato la facilità con cui le imprese possono accumulare livelli eccessivi di leva finanziaria in un settore caratterizzato da forte opacità. Pur essendo cresciuto rapidamente negli ultimi anni, il mercato del private credit nell'area euro è ancora significativamente più piccolo rispetto a quello degli Stati Uniti che si stima costituisca il 65% di quello globale. Più in dettaglio secondo i calcoli della BCE le istituzioni finanziarie europee presentano esposizioni complessivamente modeste al private credit, intorno ai 325 miliardi di euro. Sempre secondo la BCE per l'area euro il rischio maggiore non è tanto l'esposizione diretta al private credit quanto il possibile effetto contagio verso high yield ed equity in uno scenario di stress che veda un forte aumento dei default di questo settore.

**Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 3.07.2026**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Corporate: il ritorno totale su titoli IG e HY in EUR e USD**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Sul mercato Forex non si registrano particolari movimenti sulle valute rifugio (dollaro USA e franco svizzero) come conseguenza dei nuovi attacchi nel Golfo Persico, in avvio di settimana. L'attenzione resta sullo yen che recupera parzialmente rispetto al biglietto verde, con l'USD/JPY che oscilla poco sopra 162.

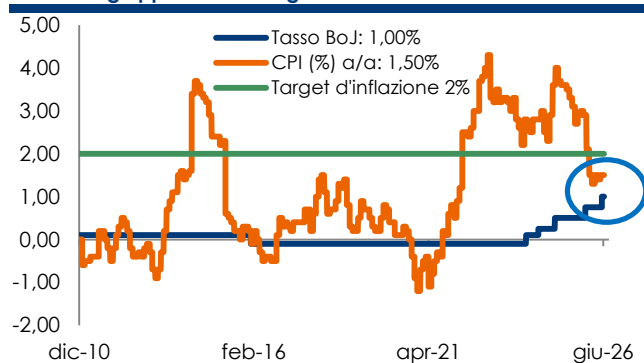
L'inasprirsi della crisi in Medio Oriente sarà il principale fattore di influenza del comparto Forex per la prossima settimana. La fine del "cessate il fuoco" nel Golfo Persico è stata sancita dalle affermazioni di Trump secondo cui l'intesa contenuta nel Memorandum con l'Iran può considerarsi "finita". L'effetto di questa dichiarazione ha immediatamente innalzato l'avversione al rischio sui mercati finanziari, spingendo gli investitori verso le asset class difensive (dollaro, franco svizzero e oro), una dinamica che molto probabilmente continuerà anche nei prossimi giorni. In aggiunta, l'incremento dei rendimenti dei titoli di stato americani decennali (Treasury) – unito ai verbali della prima riunione presieduta da Warsh, risultati più restrittivi di quanto emerso in precedenza – ha spinto al rialzo il dollaro USA, sulla prospettiva di un ulteriore inasprimento dei tassi di interesse. Uno scenario che rischia di penalizzare ulteriormente lo yen, spingendo il cambio USD/JPY anche oltre i massimi quarantennali, aumentando la pressione sulle autorità giapponesi, pronte a intervenire a sostegno della divisa.

### Materie Prime

Il petrolio apre in rialzo gli scambi settimanali in Europa, in seguito a una nuova ondata di attacchi statunitensi contro l'Iran, mentre le due parti si contendono la navigabilità dello Stretto di Hormuz. Oro e argento in calo; i prezzi dell'energia in aumento alimentano, ancora una volta, le prospettive di rialzi dei tassi di interesse per contrastare l'inflazione.

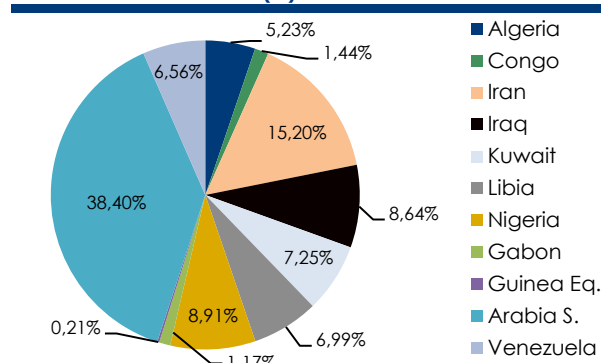
In settimana toccherà all'OPEC fornire la sua analisi mensile sul mercato petrolifero dopo aver deciso, la scorsa ottava, di incrementare di 118.000 barili l'offerta di greggio, a partire dal 1° agosto. In precedenza, l'EIA (l'agenzia americana per l'energia) aveva segnalato nel suo report mensile che la maggior parte della produzione di petrolio potrebbe tornare a livelli prossimi alle medie pre-conflitto entro la fine dell'anno e che la quasi totalità degli impianti di produzione riprenderà la piena attività al massimo entro il 1° trimestre del 2027. Un messaggio non dissimile lanciato anche dall'IEA (l'agenzia internazionale per l'energia), che prevede un miglioramento dell'offerta globale grazie alla ripresa dei flussi dal Golfo Persico dopo la firma del Memorandum d'intesa fra le parti, ma avvertendo che le prospettive future dipenderanno dagli sviluppi della crisi in Medio Oriente e che la recente escalation rischia di complicare il quadro e rallentare l'auspicato ritorno alla normalità, mantenendo alta la pressione sulle quotazioni petrolifere.

**Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BoJ e Ministero delle Finanze giapponese

**Produzione Membri OPEC (%)**



Nota: gli Emirati Arabi Uniti sono usciti dal Cartello a maggio 2026. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.06.2026

## Mercati Azionari

### Area euro

Nel corso della scorsa settimana i listini europei hanno mostrato una buona capacità di tenuta, nonostante le tensioni geopolitiche riacutizzatesi negli ultimi giorni con maggior volatilità sui prezzi di petrolio e gas. Focus sull'avvio delle trimestrali, con il consenso che stima utili a +9,7%

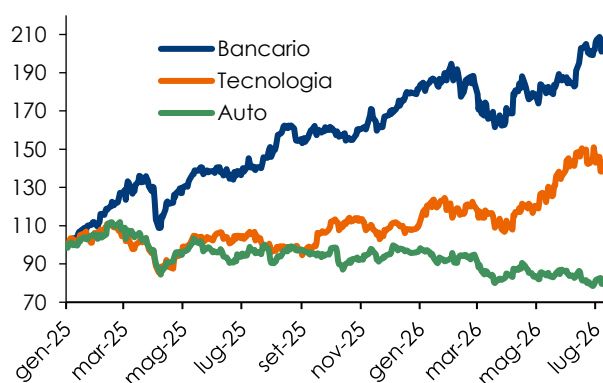
Milano e Madrid hanno evidenziato una migliore forza relativa, grazie soprattutto al contributo del comparto Bancario, che ha continuato a beneficiare delle attese di risultati ancora solidi. Più contrastato l'andamento della Tecnologia, protagonista di movimenti volatili dopo le recenti prese di profitto sui titoli legati all'intelligenza artificiale e ai semiconduttori, così come l'Auto che resta esposto a un quadro industriale complesso. Energia e Utility si sono invece mosse con maggiore cautela, risentendo dell'evoluzione delle materie prime e di una rotazione selettiva degli investitori. L'attenzione del mercato si sposta ora sull'avvio della stagione dei risultati trimestrali, che rappresenterà un passaggio importante per verificare la tenuta degli utili e la sostenibilità delle valutazioni raggiunte dagli indici, con l'indice Euro Stoxx che tratta su multipli leggermente superiori alla media storica (P/E 2026E a 16,1x vs. 15,6x, fonte Bloomberg). Le stime di consenso raccolte da FactSet indicano un incremento degli utili del 9,7% nel 2° trimestre per poi salire al +15,2% sull'intero anno 2026.

### Stati Uniti

Nonostante le nuove tensioni in Medio Oriente, Wall Street resta sostenuta dal rinnovato ottimismo sul settore Tecnologico e sulle prospettive IA, con il Nasdaq ancora protagonista. Gli investitori restano in attesa del banco di prova delle trimestrali, che devono confermare utili in crescita decisamente elevata (stime di consenso +23,2% a/a), guidati dal settore Tecno (+65%).

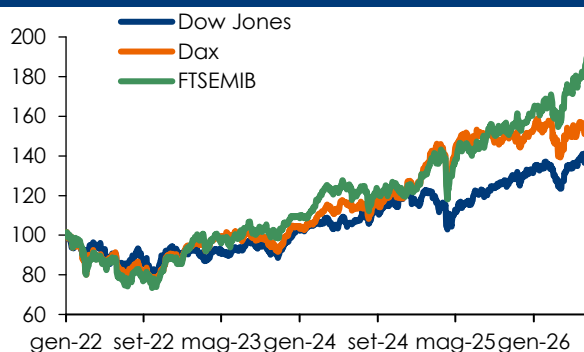
Le nuove tensioni tra USA e Iran stanno incidendo sulle quotazioni petrolifere con riflessi sulle aspettative di crescita degli utili del comparto Energia che, per tale motivo, è tornato a mostrare forza relativa nel breve periodo: il settore dovrebbe contribuire in modo significativo alla crescita degli EPS dell'intero mercato statunitense nel 2° trimestre con impatti importanti anche nei successivi trimestri. Un contributo ancora solido è atteso, dal consenso, arrivare anche dai risultati del comparto Tecnologico, che anche su tali aspettative conferma forza relativa: gli ingenti investimenti dovrebbero tradursi in ricavi, utili e margini forti, anche se la loro entità sarà fondamentale per sostenere le attuali valutazioni di mercato. Il segmento dei semiconduttori si dimostra ancora il motore trainante, confermato anche dai nuovi dati di vendita a livello mondiale rilasciati da SIA: il risultato di maggio ha evidenziato una crescita mensile (+9,2%) ma soprattutto su base annuale (+104,1%). Prese di profitto nel breve interessano il Farmaceutico.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

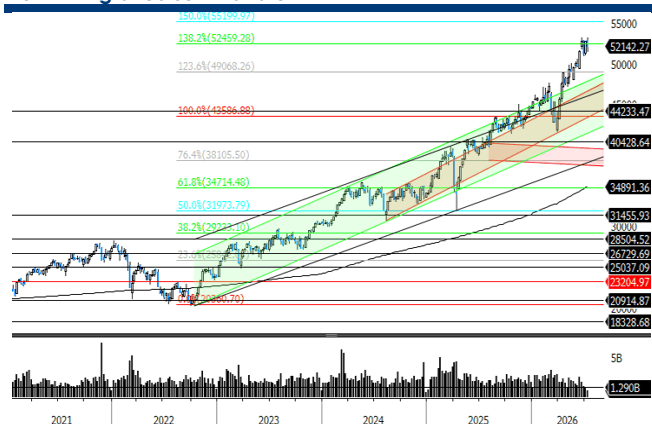


Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

## Analisi Tecnica

### FTSE MIB

#### FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Livelli tecnici

| Resistenze    | Supporti             |
|---------------|----------------------|
| 57.940*       | 51.483               |
| 56.765*       | <b>50.943-50.816</b> |
| 55.199*       | 49.796               |
| <b>53.220</b> | 49.342               |
| 52.818        | 49.292               |
|               | 48.237               |
|               | <b>47.988</b>        |
|               | 47.428               |
|               | <b>47.120</b>        |
|               | 47.080-46.894        |
|               | 45.792               |
|               | <b>45.670-45.624</b> |
|               | <b>44.479-44.435</b> |
|               | <b>43.188-43.002</b> |

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

### Dow Jones

#### Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Livelli tecnici

| Resistenze    | Supporti             |
|---------------|----------------------|
| 58.887*       | 52.069-51.949        |
| 55.699*       | 51.614               |
| 53.954*       | <b>51.392-51.301</b> |
| <b>53.289</b> | 50.827               |
| 52.758        | 49.972-49.909        |
|               | 49.697               |
|               | <b>49.235</b>        |
|               | <b>48.708</b>        |
|               | 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. |
|---------------------|---------------------|-------------------------------------------------------|-------|---------|
| <b>Lunedì 13</b>    | Dati macro          | -                                                     |       |         |
|                     | Risultati societari | -                                                     |       |         |
| <b>Martedì 14</b>   | Dati macro          | -                                                     |       |         |
|                     | Risultati societari | -                                                     |       |         |
| <b>Mercoledì 15</b> | Dati macro          | -                                                     |       |         |
|                     | Risultati societari | -                                                     |       |         |
| <b>Giovedì 16</b>   | Dati macro          | (••) CPI NIC m/m (%) di giugno, finale                | 0,0   | 0,0     |
|                     |                     | (••) CPI NIC a/a (%) di giugno, finale                | 3,0   | 3,0     |
|                     |                     | (•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale       | 0,1   | 0,1     |
|                     |                     | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale       | 3,1   | 3,1     |
|                     |                     | (••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di maggio | -     | 4.293   |
|                     | Risultati societari | -                                                     |       |         |
| <b>Venerdì 17</b>   | Dati macro          | -                                                     |       |         |
|                     | Risultati societari | -                                                     |       |         |
| <b>Venerdì 18</b>   | Dati macro          | -                                                     |       |         |
|                     | 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. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

## Calendario mercati esteri

| Data                | Paese            | Società/Dati macroeconomici                                                                                                                                                                                               | Stima   | Preced. |
|---------------------|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|
| <b>Lunedì 13</b>    | Dati macro       | -                                                                                                                                                                                                                         |         |         |
|                     | Risultati Europa | -                                                                                                                                                                                                                         |         |         |
|                     | Risultati USA    | -                                                                                                                                                                                                                         |         |         |
| <b>Martedì 14</b>   | USA              | (••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di maggio                                                                                                                                                       | -       | 103,1   |
|                     |                  | (•••) CPI m/m (%) di giugno                                                                                                                                                                                               | -0,1    | 0,5     |
|                     |                  | (•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di giugno                                                                                                                                                                 | 0,2     | 0,2     |
|                     |                  | (•••) CPI a/a (%) di giugno                                                                                                                                                                                               | 3,8     | 4,2     |
|                     |                  | (••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di giugno                                                                                                                                                                  | 2,9     | 2,9     |
|                     | Giappone         | (•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio, finale                                                                                                                                                                    | -       | 0,5     |
|                     |                  | (•••) Produzione industriale a/a (%) di maggio, finale                                                                                                                                                                    | -       | -1,7    |
|                     | Risultati Europa | <b>Atlas Copco, DNB Bank, Ericsson</b>                                                                                                                                                                                    |         |         |
|                     | Risultati USA    | <b>Bank of America, Citigroup, Fastenal, Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Wells Fargo</b>                                                                                                                                   |         |         |
| <b>Mercoledì 15</b> | Area Euro        | (••) Produzione industriale m/m (%) di maggio                                                                                                                                                                             | 0,3     | 0,1     |
|                     |                  | (••) Produzione industriale a/a (%) di maggio                                                                                                                                                                             | -0,4    | 0,3     |
|                     | USA              | (•••) PPI m/m (%) di giugno                                                                                                                                                                                               | 0,0     | 1,1     |
|                     |                  | (••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di giugno                                                                                                                                                                  | 0,3     | 0,4     |
|                     |                  | (••) PPI a/a (%) di giugno                                                                                                                                                                                                | 6,2     | 6,5     |
|                     |                  | (••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di giugno                                                                                                                                                                  | 5,2     | 4,9     |
|                     |                  | (•••) Indice Empire Manifatturiero di luglio                                                                                                                                                                              | 9,7     | 5,7     |
|                     | Giappone         | (•••) Ordini di macchinari m/m (%) di maggio                                                                                                                                                                              | -4,2    | 8,7     |
|                     |                  | (••) Ordini di macchinari a/a (%) di maggio                                                                                                                                                                               | 12,3    | 15,6    |
|                     |                  | (•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di maggio                                                                                                                                                                  | 0,4     | 1,3     |
|                     | Risultati Europa | <b>ASML Holding</b>                                                                                                                                                                                                       |         |         |
|                     | Risultati USA    | <b>Bank of New York Mellon, Blackrock, Cintas, Conagra Brands, Elevance Health, JB Hunt Transport Services, Johnson &amp; Johnson, M&amp;T Bank, Morgan Stanley, PNC Financial Services, Progressive, United Airlines</b> |         |         |
| <b>Giovedì 16</b>   | Area Euro        | (•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di maggio                                                                                                                                                                      | -       | -1.000  |
|                     | Regno Unito      | (••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di maggio                                                                                                                                                                 | -23.100 | -26.046 |
|                     |                  | (•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio                                                                                                                                                                            | -0,1    | 0       |
|                     |                  | (•••) Produzione industriale a/a (%) di maggio                                                                                                                                                                            | 1,3     | -0,2    |
|                     |                  | (•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di maggio                                                                                                                                                                         | -0,2    | 0,4     |
|                     |                  | (••) Produzione manifatturiera a/a (%) di maggio                                                                                                                                                                          | 2,0     | 1,0     |
|                     | USA              | (•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale                                                                                                                                                    | 217     | 215     |
|                     |                  | (••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale                                                                                                                                              | 1.815   | 1.814   |
|                     |                  | (•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno                                                                                                                                                                              | 0,3     | 0,9     |
|                     |                  | (••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di giugno                                                                                                                                                                  | -0,1    | 0,8     |
|                     |                  | (•) Variazione delle scorte m/m (%) di maggio                                                                                                                                                                             | 0,3     | 0,5     |
|                     |                  | (•••) Indice di fiducia Philadelphia Fed di luglio                                                                                                                                                                        | 12,3    | 10,3    |
|                     |                  | (•••) Vendite di case in corso m/m (%) di giugno                                                                                                                                                                          | -0,2    | 3,8     |
|                     |                  | (•) Vendite di case in corso a/a (%) di giugno                                                                                                                                                                            | -       | 2,1     |
|                     | Giappone         | (••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno                                                                                                                                                                               | -       | 8,3     |
|                     |                  | <b>ABB, Nordea Bank</b>                                                                                                                                                                                                   |         |         |
|                     | Risultati Europa | <b>Citizens Financial, General Electric, Intuitive Surgical, Kinder Morgan,</b>                                                                                                                                           |         |         |
|                     | Risultati USA    | <b>Netflix, Prologis, State Street, UnitedHealth, US Bancorp, Abbott Laboratories</b>                                                                                                                                     |         |         |

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. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

## Calendario mercati esteri

| Data       | Paese            | Società/Dati macroeconomici                                                           | Stima | Preced. |
|------------|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|-------|---------|
| Venerdì 17 | Area Euro        | (•••) CPI armonizzato m/m (%) di giugno, finale                                       | -0,1  | -0,1    |
|            |                  | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale                                       | 2,8   | 2,8     |
|            |                  | (•••) CPI armonizzato core a/a (%) di giugno, finale                                  | 2,4   | 2,4     |
|            |                  | (•) Partite correnti (miliardi di euro) di maggio                                     | -     | 15,7    |
|            | USA              | (•••) Indice Università del Michigan di luglio, preliminare                           | 51    | 49,5    |
|            |                  | (•••) Produzione industriale m/m (%) di giugno                                        | 0,2   | 0,1     |
|            |                  | (••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di giugno                                 | 76,2  | 76,2    |
|            |                  | (•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di giugno                                    | 1315  | 1177    |
|            |                  | (•) Variazione Cantieri m/m (%) di giugno                                             | 12,5  | -15,4   |
|            |                  | (••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di giugno, preliminare         | 1400  | 1410    |
|            |                  | (•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di giugno, preliminare                 | -0,7  | -0,9    |
|            | Risultati Europa | <b>Investor, Volvo, Sandvik, Danske Bank, Swedbank, Assa Abloy, EQT, Epiroc, Saab</b> |       |         |
|            | Risultati USA    | <b>Fifth Third, Regions Financial, Travelers Cos, Truist Financial</b>                |       |         |

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         | Core         | IPCA         | IPCA       | Core       | Core       | IPCA       |
|              | BCE          | ex AEAT      | ex AEAT      | ex tob       | BCE        | ex AEAT    | ex AEAT    | ex tob     |
| gen-26       | 100.1        | 100.0        | 99.8         | 100.0        | 1.7        | 2.2        | 2.2        | 1.6        |
| feb-26       | 100.7        | 100.6        | 100.6        | 100.7        | 1.9        | 2.3        | 2.4        | 1.8        |
| mar-26       | 102.0        | 101.3        | 101.4        | 102.0        | 2.6        | 2.2        | 2.3        | 2.5        |
| apr-26       | 103.0        | 102.1        | 102.4        | 103.0        | 3.0        | 2.1        | 2.2        | 3.0        |
| mag-26       | 103.1        | 102.4        | 102.7        | 103.1        | 3.2        | 2.3        | 2.6        | 3.1        |
| giu-26       | 103.1        | 102.6        | 102.9        | 103.0        | 2.8        | 2.2        | 2.4        | 2.7        |
| lug-26       | 103.1        | 102.9        | 102.9        | 103.0        | 2.8        | 2.5        | 2.5        | 2.7        |
| ago-26       | 103.5        | 103.2        | 103.3        | 103.4        | 3.0        | 2.5        | 2.6        | 2.9        |
| set-26       | 103.7        | 103.4        | 103.4        | 103.7        | 3.2        | 2.7        | 2.6        | 3.1        |
| ott-26       | 103.9        | 103.7        | 103.7        | 103.9        | 3.2        | 2.7        | 2.6        | 3.1        |
| nov-26       | 103.5        | 103.2        | 103.2        | 103.4        | 3.0        | 2.7        | 2.7        | 3.0        |
| dic-26       | 103.8        | 103.5        | 103.6        | 103.7        | 3.1        | 2.7        | 2.7        | 3.1        |
| <b>Media</b> | <b>102.8</b> | <b>102.4</b> | <b>102.5</b> | <b>102.7</b> | <b>2.8</b> | <b>2.4</b> | <b>2.5</b> | <b>2.7</b> |

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         | Core         | IPCA         | IPCA       | Core       | Core       | IPCA       |
|              | BCE          | ex AEAT      | ex AEAT      | ex tob       | BCE        | ex AEAT    | ex AEAT    | ex tob     |
| gen-27       | 103.2        | 102.6        | 102.5        | 103.1        | 3.1        | 2.6        | 2.7        | 3.1        |
| feb-27       | 103.7        | 103.2        | 103.1        | 103.6        | 2.9        | 2.6        | 2.6        | 2.9        |
| mar-27       | 104.3        | 103.9        | 104.0        | 104.1        | 2.2        | 2.5        | 2.5        | 2.2        |
| apr-27       | 105.0        | 104.7        | 104.9        | 104.9        | 1.9        | 2.5        | 2.5        | 1.8        |
| mag-27       | 105.2        | 104.9        | 105.2        | 105.1        | 2.0        | 2.4        | 2.4        | 1.9        |
| giu-27       | 105.3        | 105.1        | 105.4        | 105.1        | 2.1        | 2.4        | 2.5        | 2.1        |
| lug-27       | 105.4        | 105.3        | 105.3        | 105.2        | 2.2        | 2.3        | 2.4        | 2.1        |
| ago-27       | 105.6        | 105.6        | 105.7        | 105.4        | 2.0        | 2.3        | 2.4        | 1.9        |
| set-27       | 105.8        | 105.8        | 105.8        | 105.7        | 2.0        | 2.3        | 2.3        | 1.9        |
| ott-27       | 105.9        | 106.0        | 106.1        | 105.8        | 1.9        | 2.3        | 2.3        | 1.8        |
| nov-27       | 105.4        | 105.5        | 105.6        | 105.3        | 1.9        | 2.2        | 2.3        | 1.8        |
| dic-27       | 105.7        | 105.8        | 106.0        | 105.6        | 1.9        | 2.2        | 2.3        | 1.8        |
| <b>Media</b> | <b>105.0</b> | <b>104.9</b> | <b>105.0</b> | <b>104.9</b> | <b>2.2</b> | <b>2.4</b> | <b>2.4</b> | <b>2.1</b> |

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          | IPCA       | NIC        | FOI        | FOI        |
|              |              |              |              | ex tob       |            |            |            | 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       | 103.7        | 103.1        | 102.8        | 102.8        | 3.1        | 3.0        | 2.8        | 2.9        |
| lug-26       | 102.4        | 103.1        | 102.9        | 102.8        | 2.7        | 2.6        | 2.6        | 2.5        |
| ago-26       | 102.3        | 103.4        | 103.2        | 103.0        | 2.8        | 2.8        | 2.8        | 2.7        |
| set-26       | 104.0        | 103.7        | 103.5        | 103.4        | 3.3        | 3.3        | 3.3        | 3.2        |
| ott-26       | 104.4        | 103.8        | 103.8        | 103.6        | 3.7        | 3.7        | 3.7        | 3.6        |
| nov-26       | 104.1        | 103.6        | 103.7        | 103.6        | 3.8        | 3.8        | 3.8        | 3.7        |
| dic-26       | 104.2        | 103.7        | 103.8        | 103.7        | 3.7        | 3.7        | 3.7        | 3.6        |
| <b>Media</b> | <b>102.8</b> | <b>102.8</b> | <b>102.7</b> | <b>102.6</b> | <b>2.8</b> | <b>2.8</b> | <b>2.6</b> | <b>2.6</b> |

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

|              | INDICI       |              |              |              | Var. % a/a |            |            |            |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
|              | IPCA         | NIC          | FOI          | FOI          | IPCA       | NIC        | FOI        | FOI        |
|              |              |              |              | ex tob       |            |            |            | ex tob     |
| gen-27       | 103.0        | 103.9        | 104.0        | 103.8        | 3.5        | 3.5        | 3.5        | 3.4        |
| feb-27       | 103.2        | 104.3        | 104.3        | 104.1        | 3.2        | 3.2        | 3.2        | 3.1        |
| mar-27       | 104.5        | 104.6        | 104.4        | 104.3        | 2.7        | 2.9        | 2.9        | 2.8        |
| apr-27       | 105.7        | 105.1        | 104.9        | 104.7        | 2.3        | 2.3        | 2.3        | 2.2        |
| mag-27       | 105.6        | 105.2        | 104.7        | 104.7        | 1.9        | 2.0        | 1.9        | 1.8        |
| giu-27       | 105.7        | 105.1        | 104.7        | 104.6        | 2.0        | 2.0        | 1.9        | 1.8        |
| lug-27       | 104.4        | 105.2        | 104.8        | 104.7        | 2.0        | 2.0        | 1.9        | 1.8        |
| ago-27       | 104.2        | 105.2        | 104.9        | 104.6        | 1.9        | 1.7        | 1.6        | 1.5        |
| set-27       | 105.8        | 105.5        | 105.2        | 105.0        | 1.7        | 1.7        | 1.6        | 1.5        |
| ott-27       | 106.1        | 105.5        | 105.4        | 105.2        | 1.7        | 1.6        | 1.6        | 1.5        |
| nov-27       | 106.0        | 105.4        | 105.4        | 105.2        | 1.9        | 1.7        | 1.7        | 1.6        |
| dic-27       | 106.2        | 105.6        | 105.6        | 105.4        | 1.9        | 1.7        | 1.7        | 1.6        |
| <b>Media</b> | <b>105.0</b> | <b>105.0</b> | <b>104.9</b> | <b>104.7</b> | <b>2.2</b> | <b>2.2</b> | <b>2.1</b> | <b>2.1</b> |

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

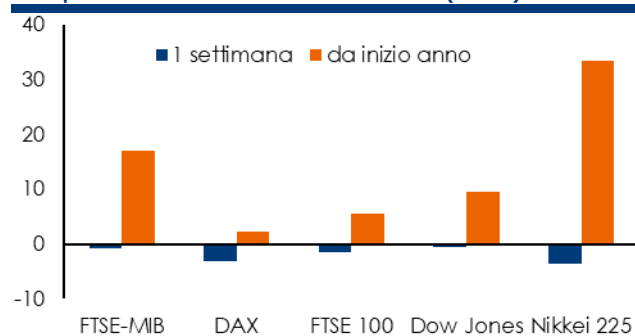
## Performance delle principali asset class

### Azionario

|                                     | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|-------------------------------------|-------------|--------|---------|----------------|
| MSCI                                | 0,1         | 1,7    | 20,3    | 9,9            |
| MSCI - Energia                      | 3,6         | -4,6   | 24,4    | 21,2           |
| MSCI - Materiali                    | -2,4        | -4,1   | 19,5    | 8,0            |
| MSCI - Industriali                  | -2,5        | 2,1    | 18,3    | 12,6           |
| MSCI - Beni di consumo durevoli     | -0,6        | 1,1    | 4,6     | -2,7           |
| MSCI - Beni di consumo non durevoli | -0,3        | -1,2   | 4,4     | 5,4            |
| MSCI - Farmaceutico                 | -1,0        | 4,1    | 15,2    | 1,8            |
| MSCI - Servizi Finanziari           | -0,2        | 5,1    | 16,7    | 6,4            |
| MSCI - Tecnologico                  | 1,5         | 1,5    | 35,6    | 20,8           |
| MSCI - Telecom                      | 0,7         | 1,0    | 21,7    | 3,2            |
| MSCI - Utility                      | 0,0         | 1,3    | 14,3    | 7,4            |
| FTSE MIB                            | -0,7        | 2,1    | 31,2    | 17,0           |
| CAC 40                              | -2,0        | -0,4   | 6,2     | 2,0            |
| DAX                                 | -3,1        | 1,6    | 3,2     | 2,2            |
| FTSE 100                            | -1,5        | 0,2    | 17,4    | 5,7            |
| Dow Jones                           | -0,5        | 2,8    | 18,6    | 9,5            |
| Nikkei 225                          | -3,6        | 1,9    | 69,9    | 33,6           |
| Bovespa                             | 2,2         | 3,9    | 30,6    | 10,4           |
| Hang Seng China Enterprise          | 2,4         | -2,2   | 0,2     | -5,7           |
| Sensex                              | -0,8        | 2,8    | -5,9    | -8,9           |
| FTSE/JSE Africa All Share           | -1,4        | -2,7   | 12,8    | -5,3           |
| Indice BRIC                         | 1,2         | -0,5   | -3,0    | -9,2           |
| Emergenti MSCI                      | -1,8        | -1,5   | 37,6    | 20,4           |
| Emergenti - MSCI Est Europa         | 0,7         | -0,4   | 32,2    | 15,5           |
| Emergenti - MSCI America Latina     | 1,9         | 0,7    | 33,3    | 11,9           |

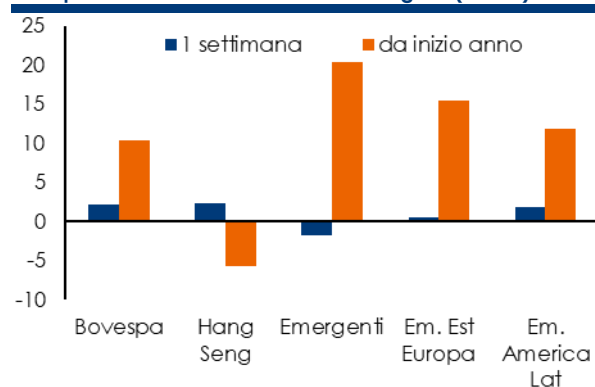
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

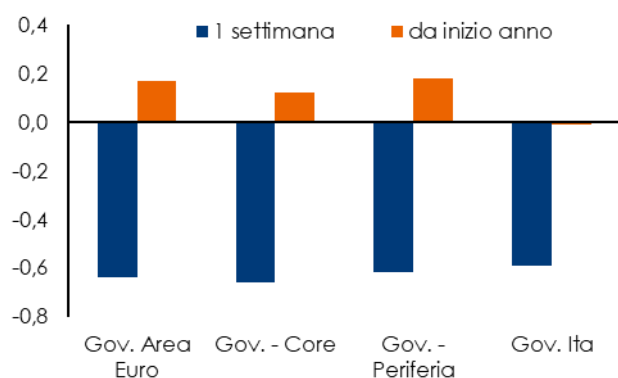


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

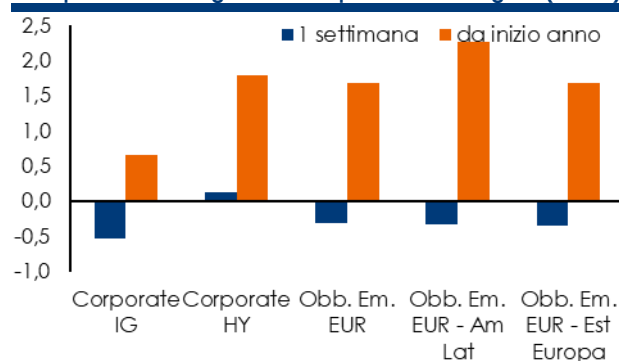
**Obbligazionario**

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)**

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)**

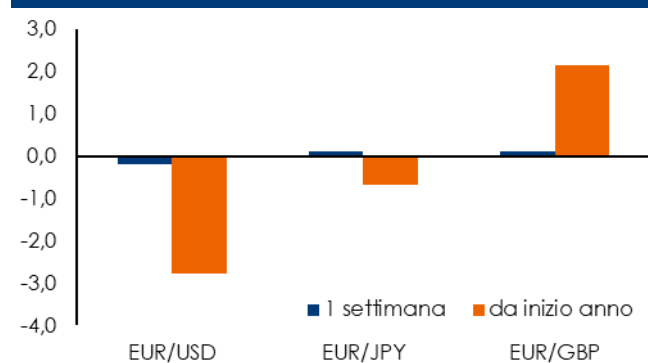
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

|           | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|-----------|-------------|--------|---------|----------------|
| EUR/USD   | -0,2        | -1,5   | -2,1    | -2,8           |
| EUR/JPY   | 0,1         | 0,3    | -7,0    | -0,7           |
| EUR/GBP   | 0,1         | 1,3    | 1,8     | 2,2            |
| EUR/ZAR   | -0,9        | 0,4    | 11,7    | 4,0            |
| EUR/AUD   | -0,1        | -0,5   | 8,2     | 6,8            |
| EUR/NZD   | 1,3         | 0,5    | -1,4    | 3,0            |
| EUR/CAD   | 0,6         | 0,4    | -1,1    | -0,2           |
| EUR/TRY   | -0,3        | -0,1   | -12,8   | -6,0           |
| WTI       | 7,5         | -13,2  | 7,7     | 28,3           |
| Brent     | 9,0         | -10,1  | 11,5    | 29,0           |
| Oro       | -2,4        | -3,5   | 21,0    | -6,3           |
| Argento   | -6,0        | -14,4  | 50,5    | -17,5          |
| Grano     | 7,0         | 7,6    | 14,9    | 24,7           |
| Mais      | -0,2        | 6,6    | 9,2     | -0,1           |
| Rame      | 0,9         | -0,2   | 39,0    | 8,5            |
| Alluminio | 1,6         | -9,4   | 20,4    | 4,8            |

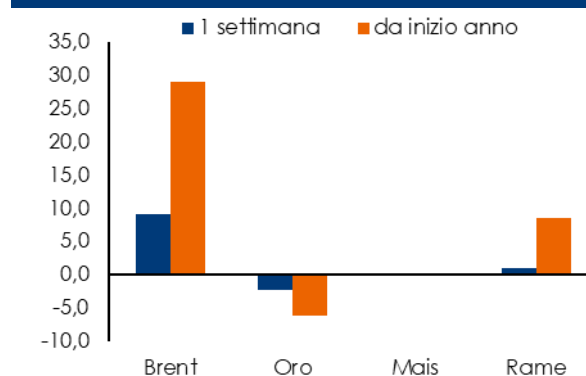
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 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](http://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:** Cristina Baiardi, Thomas Viola