

Settimana dei mercati

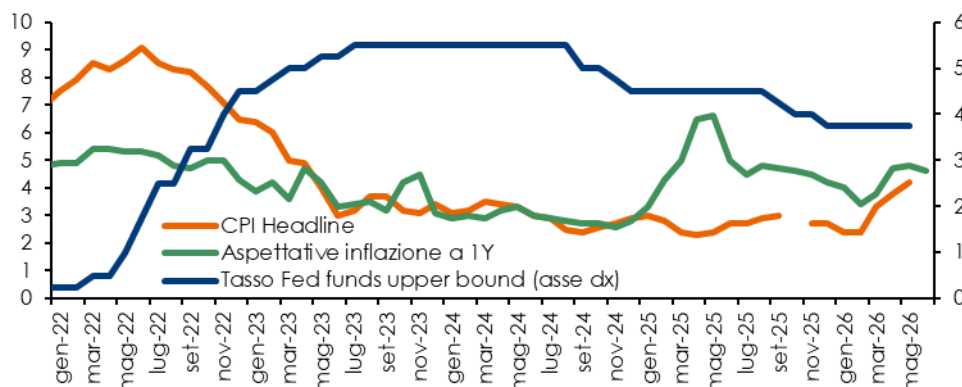
La settimana entrante

- **Europa:** nell'Eurozona ad aprile la produzione industriale ha segnato un rialzo di +0,1% m/m, mentre a maggio la rilevazione definitiva dell'inflazione dovrebbe essere in linea con il dato provvisorio (+3,2% a/a per l'indice headline e +2,5% per quello core). In Germania a giugno l'indice ZEW è stimato in recupero a -5,8 da -10,2.
- **Italia:** la lettura finale del CPI armonizzato di maggio dovrebbe confermare l'incremento di +3,3% a/a.
- **USA:** a maggio la produzione industriale è attesa in aumento di +0,3% m/m, mentre le vendite al dettaglio sono previste in crescita di +0,5% m/m (favorite dal rincaro mensile di +7% dei carburanti). Nello stesso mese i dati del settore immobiliare dovrebbero risultare contrastati, con i nuovi cantieri residenziali ed i permessi di costruzione stimati in calo e le vendite di case esistenti stimate in aumento. A giugno per gli indici regionali di fiducia manifatturiera si profila una probabile divergenza, con il NY Empire in flessione (ma su valori espansivi) e il Philadelphia Fed che dovrebbe tornare positivo dopo essere disceso in territorio recessivo a maggio. Venerdì verrà formalizzato a Ginevra l'accordo quadro raggiunto con l'Iran: si tratta di un'intesa volta a porre fine alla guerra, interrompere il blocco statunitense contro l'Iran e riaprire lo Stretto di Hormuz, ma che demanda a negoziati successivi alcuni punti cruciali della contesa. **Risultati societari: Jabil, Accenture, Kroger.**

Focus della settimana

Mercoledì 17 giugno la prima riunione della Fed condotta dal nuovo presidente Kevin Warsh dovrebbe concludersi con tassi invariati. Le recenti sorprese al rialzo dei dati di maggio sul mercato del lavoro e sui prezzi porteranno probabilmente a rimuovere dal comunicato l'intonazione favorevole a una politica espansiva. Le nuove proiezioni economiche potrebbero incorporare una revisione al rialzo delle stime di inflazione 2026, sia headline sia core, a fronte di proiezioni di crescita e disoccupazione poco variate, mentre nel grafico a punti dovrebbe venir meno l'orientamento a favore di un taglio dei tassi quest'anno. Warsh eredita un'economia ancora solida, con rischi inflazionistici decisamente più elevati e margini per ora molto limitati per tornare a tagliare i tassi. Il flusso recente dei discorsi dei membri del FOMC segnala un Comitato meno diviso, ormai ricompattato su posizioni meno accomodanti. Perseguendo un ampio disegno di revisione della comunicazione della banca centrale, Warsh potrebbe inaugurare la propria agenda omettendo le sue proiezioni: il presidente dovrebbe infatti ridurre il peso della comunicazione prospettica esplicita (non si escludono in futuro anche ampie modifiche al Summary of Economic Projections, nonché la soppressione del grafico a punti), con la valorizzazione di misure alternative di inflazione.

Stati Uniti: inflazione, aspettative e tasso ufficiale



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

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

15 giugno 2026 - 12:57 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

15 giugno 2026 - 13:07 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A maggio il CPI finale armonizzato in Francia, Spagna e Germania ha confermato l'inflazione emersa in sede preliminare: nei primi due paesi il costo della vita ha accelerato rispettivamente a +2,8% a/a (da +2,5% di aprile) e a +3,6% (da +3,5%) a causa del rincaro energetico, mentre in Germania ha rallentato a +2,7% (da +2,9%) grazie alle sovvenzioni governative sui carburanti.

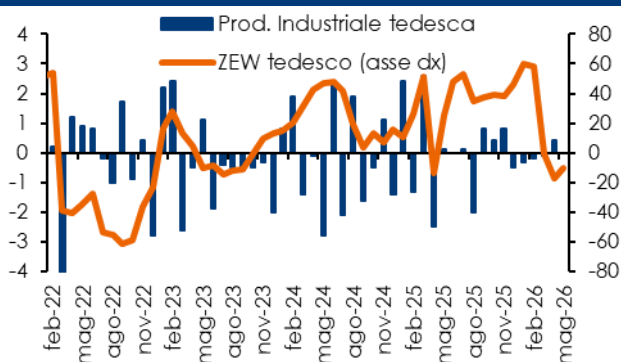
In Germania ad aprile la produzione industriale ha registrato il primo rialzo dall'apertura della crisi mediorientale, crescendo di +0,4% m/m (in linea con il consenso) grazie al traino delle costruzioni; la variazione di marzo è stata rivista a -0,1% m/m da -0,7% preliminare, rafforzando le speranze che la prima economia europea possa dimostrarsi resiliente all'aumento dei costi energetici. Prospettivamente il programma fiscale espansivo dovrebbe fornire un contributo positivo, ma questo potrebbe arrivare con notevole ritardo ed essere attenuato dal probabile irrigidimento della politica monetaria. Nello stesso mese in Italia l'output industriale di aprile è salito di +0,5% m/m, con il dato di marzo corretto al ribasso di un decimo a +0,6%. La produzione di beni strumentali ha continuato a essere trainante, ciò segnala che il ciclo degli investimenti non si è interrotto, anche se l'incremento complessivo è stato probabilmente favorito dal fattore temporaneo rappresentato dalla costituzione di scorte per evitare problemi di approvvigionamento di fronte alla crisi mediorientale.

Stati Uniti

Ad aprile il deficit commerciale è leggermente migliorato a USD -55,9 mld, con le esportazioni trainate dal petrolio e suoi derivati (i produttori statunitensi hanno beneficiato della chiusura di Hormuz e del rialzo dei prezzi). A maggio le vendite annualizzate di case esistenti, nonostante i prezzi elevati e gli aumentati tassi sui mutui sono salite di +3,2% m/m grazie alla crescente offerta.

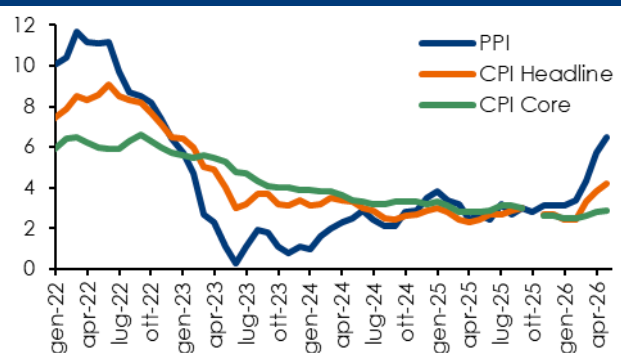
A maggio il CPI headline ha accelerato +4,2% a/a (massimo da inizio 2023) da +3,8% di aprile. L'aumento è stato trainato soprattutto dall'energia (+23,5% a/a) il cui rincaro, derivante da fattori esogeni, potrebbe ridurre il proprio impatto già da giugno. Il CPI core ha invece accelerato solo marginalmente a +2,9% a/a, segnalando pressioni sottostanti più contenute che lasciano alla Fed più tempo per valutare l'evoluzione dello scenario. Nello stesso mese il PPI complessivo è salito di +6,5% a/a (da +5,7% precedente), in larga parte a causa dei carburanti che hanno fatto crescere la componente dei beni; fra i servizi si sono alzati i prezzi di trasporti/logistica e gestione di portafogli, mentre i margini di grossisti e dettaglianti, che ad aprile avevano tentato un recupero con potenziale propagazione delle pressioni inflazionistiche, sono diminuiti. A giugno l'indice preliminare dell'Università del Michigan è migliorato a 48,9.

Area euro: produzione industriale e ZEW tedeschi



Nota: var. % m/m per produzione industriale. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: CPI e PPI



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Il settore dei titoli di Stato delle principali economie avanzate resta ampiamente condizionato dall'andamento dei corsi delle materie prime, a loro volta legati allo sviluppo delle situazioni in Medio Oriente. Questi, infatti, hanno un impatto sulle aspettative d'inflazione e sulle mosse attese dalle principali banche centrali.

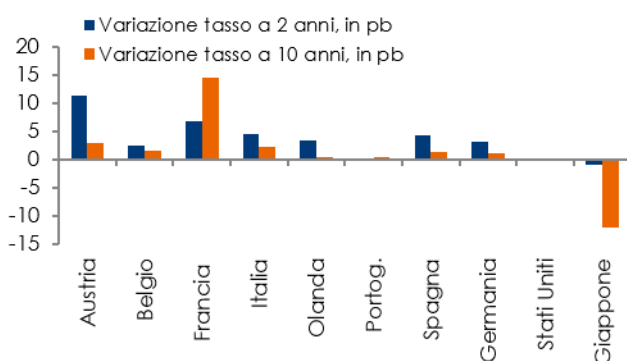
Dopo oltre un anno torna una nuova emissione legata all'inflazione italiana, con una struttura semplificata ma molto simile a quella dei precedenti titoli di questa tipologia e rivolta esclusivamente alla clientela retail, senza la finestra conclusiva dedicata agli investitori istituzionali. Il titolo ha durata quinquennale, scadenza 23 giugno 2031, prevede cedole semestrali composte da una parte fissa, con un rendimento reale minimo garantito pari all'1,6%, e da una componente indicizzata all'inflazione del semestre, entrambe applicate al capitale nominale sottoscritto (non rivalutato, diversamente dei precedenti BTP Italia) e, infine, riconosce un premio finale extra dello 0,6% per chi lo acquista in emissione e lo detiene fino a scadenza. Il BTP Italia Sì è collocato dal 15 al 19 giugno 2026 salvo chiusura anticipata. Ai livelli attuali dei rendimenti di mercato, il bond offre un premio significativo rispetto al nominale corrispondente e ad altri titoli indicizzati.

Corporate

La settimana si è chiusa con performance moderatamente positive per il Credito europeo, con l'IG in rialzo dello 0,31% e l'HY del +0,21%. Il comparto ha continuato a beneficiare di una domanda sostenuta da parte degli investitori e di spread rimasti su livelli contenuti. Il mercato ha confermato un sentiment costruttivo, supportato da fondamentali societari ancora solidi.

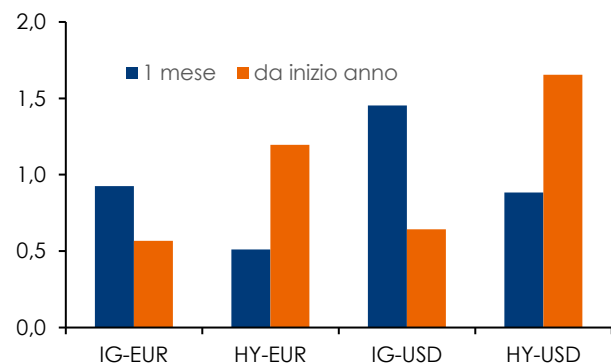
L'avvio della nuova ottava ha consolidato la resilienza del mercato del credito, nonostante il permanere di alcune fonti di incertezza legate al contesto geopolitico e alle prospettive dei tassi. Gli spread corporate si mantengono su livelli storicamente compressi, sostenuti da una domanda ancora elevata e da fondamentali societari generalmente robusti. In tale contesto, il mercato continua ad assorbire agevolmente i consistenti volumi di emissioni sul Primario, mentre l'attenzione degli investitori si sta progressivamente spostando verso temi quali l'evoluzione dell'inflazione, le future mosse delle banche centrali e il crescente fabbisogno di finanziamento legato agli investimenti in intelligenza artificiale. Nel complesso, pur in presenza di valutazioni poco generose, il Credito corporate continua a mostrare una buona tenuta e gli spread sono attesi muoversi in range contenuti nel breve termine.

Titoli di Stato: variazioni dal 25.05.2026 dei rendimenti dei titoli di stato delle principali economie avanzate



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il dollaro USA riduce ancora la sua forza in avvio di settimana, grazie alle minori tensioni nel Golfo Persico pur senza che ci sia la certezza di un esito definitivo della crisi, spingendo il cambio EUR/USD in area 1,16, di pari passo con la minor avversione al rischio.

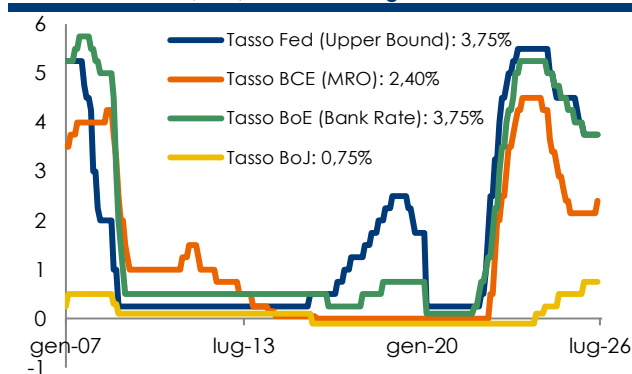
Dopo la BCE, che ha alzato i tassi di 25pb la scorsa ottava, questa settimana sarà il turno delle altre principali banche centrali. La prima sarà la Banca del Giappone (BoJ), da cui ci attendiamo un rialzo del tasso di riferimento di 25pb, all'1%, la mattina del 16 giugno. La normalizzazione della politica monetaria, il sostegno allo yen (debolissimo nelle ultime settimane), oltre al volere contrastare i rischi al rialzo sui prezzi rispetto al ribasso della crescita, sono i principali motivi che porteranno probabilmente a questa scelta. A seguire, il 17 giugno (sera) ci sarà la prima riunione del FOMC presieduta dal nuovo presidente Fed, Warsh, che dovrebbe concludersi con tassi invariati e una revisione al rialzo delle stime di inflazione a causa della crisi in Medio Oriente. Chiuderà la tornata, il 18 giugno (pomeriggio), la Banca d'Inghilterra (BoE) da cui ci aspettiamo il mantenimento del bank rate invariato al 3,75%, situazione che potrebbe perdurare fino a fine anno, visto il forte movimento delle aspettative dopo le novità del fine settimana sul fronte iraniano.

Materie Prime

L'indice aggregato delle principali Commodity apre in negativo la settimana, spinto dal forte ribasso del comparto Energia, dopo il memorandum di intesa fra USA e Iran e la firma dell'accordo prevista per il prossimo 19 giugno a Ginevra. Da un lato calano le tensioni ma dall'altro permane l'incertezza sulla risoluzione definitiva della crisi in Medio Oriente.

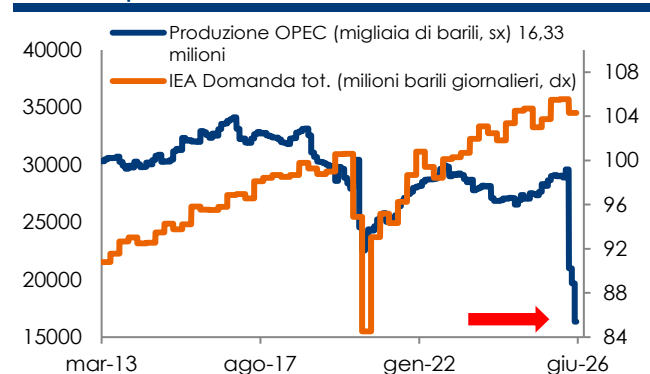
È finalmente arriva l'intesa fra Stati Uniti e Iran che verrà siglata a Ginevra il 19 giugno. Il memorandum consta di 14 punti, in sintesi gli USA revocherebbero il contro blocco ai porti iraniani entro 30 giorni, senza interferire sul transito delle navi dirette verso l'Iran (o in partenza). La riapertura dello Stretto di Hormuz sarebbe garantita entro 30 giorni ma restando le divergenze sulla gestione del traffico navale. Teheran insiste sul pagamento di un pedaggio (gestito insieme all'Oman), ipotesi che viene respinta dagli USA. Previsto anche un allentamento delle sanzioni all'Iran e lo sblocco graduale di 24 miliardi di dollari di fondi, in caso di rispetto degli accordi, e l'estensione del cessate il fuoco per 60 giorni, anche in Libano, periodo durante il quale si terrebbero i negoziati sul nucleare, il capitolo più controverso, sul quale ancora non è chiaro come si intenderà procedere. Washington si impegnerebbe a richiamare le proprie forze militari dispiegate lungo i confini iraniani. Come già nelle precedenti versioni negoziate, l'accordo definitivo dovrà passare per una risoluzione del Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2007



Fonte: livello tassi a cura delle banche centrali, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Produzione petrolifera OPEC e domanda mondiale IEA



Nota: l'ulteriore calo della produzione OPEC è dovuto alla esclusione dalla serie storica degli Emirati Arabi Uniti, usciti dal Cartello. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC e IEA, dati al 07.06.2026

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee raggiungono un nuovo massimo storico, con la maggior parte dei settori in rialzo dopo che Stati Uniti e Iran hanno raggiunto un accordo di pace, seppur provvisorio, che consente però di riaprire lo Stretto di Hormuz e porre fine alla guerra.

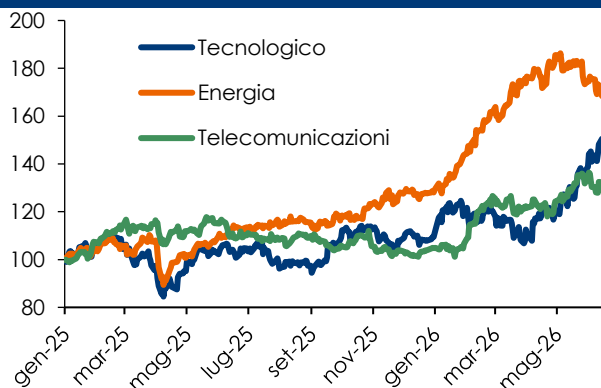
Dopo la firma digitale siglata ieri, è ora attesa quella ufficiale, prevista venerdì a Ginevra. Non si tratterà, tuttavia, di un accordo definitivo, bensì di una sorta di memorandum d'intesa destinato ad aprire negoziati più approfonditi nei successivi 60 giorni. I mercati apprezzano, comunque, la volontà comune di porre fine al conflitto, pur tenendo conto dei rischi e degli imprevisti che potrebbero emergere nei prossimi mesi. L'ottimismo per un possibile accordo aveva già sostenuto le Borse nell'ultima settimana che è terminata con una performance positiva, l'EuroStoxx 50 ha guadagnato il 2,85%. L'indice Il FTSE Mib è stato il migliore in ambito europeo ed ha raggiunto 51.500 punti venerdì in chiusura, aggiornando il proprio record per un guadagno settimanale del 3,8%. Da inizio anno, la performance supera il 14%, confermando Milano tra le migliori piazze finanziarie europee. A sostenere il listino sono stati alcuni titoli Tecnologici, seguiti da Energia, Telecomunicazioni e Finanziari.

Stati Uniti

Wall Street beneficia dell'accordo tra Stati Uniti e Iran, che riduce le tensioni geopolitiche e favorisce il calo dei prezzi dell'energia, migliorando le prospettive sull'inflazione e rafforzando il sentiment degli investitori. Il Tecnologico torna a guidare gli acquisti, sostenuto sia da prospettive di crescita ancora molto elevate sia dal forte interesse per le nuove quotazioni.

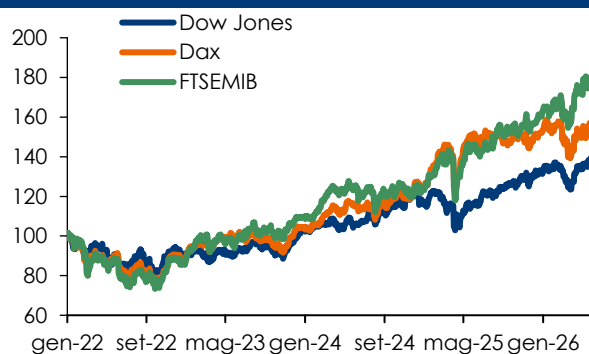
L'accordo tra USA e Iran sta alimentando il clima di propensione al rischio sui mercati comportando ricoperture su titoli e settori che sono stati oggetto di maggiori pressioni in vendita nella prima decade di giugno. In tal modo, il Tecnologico è tornato a mostrare forza relativa grazie anche all'ottimismo legato all'avvio del collocamento di SpaceX; il buon assorbimento del titolo ha evidenziato ancora una volta la forte domanda degli investitori verso azioni legate alla tecnologia. Inoltre, il calo dei prezzi del petrolio sembra ridimensionare le aspettative di un'eccessiva impennata della componente inflazionistica limitando lo scenario di rialzi dei tassi Fed, con i quali il Tecnologico presenta una correlazione inversa. La ripida salita del comparto degli ultimi mesi sta, comunque, favorendo una rotazione settoriale: ad avvantaggiarsene sono i titoli che beneficiano, in una fase successiva, dell'aumento di produttività derivante dall'adozione dell'IA nei processi industriali e operativi. Forza relativa anche per i Bancari che si caratterizzano per utili ancora solidi, una crescita dei prestiti in miglioramento e una qualità dell'attivo, nel complesso, gestibile.

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*	51.846-51.645
55.199*	51.047-50.816
52.459*	49.796
52.342*	49.342
	49.292
	48.237
	47.988
	47.428
	47.120
	47.080-46.894
	45.792
	45.670-45.624
	44.479-44.435
	43.188-43.002

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
53.179*	49.972-49.909
51.250*	49.697
51.660	49.235
51.409	48.708
	48.683-48.788
	48.221-48.192
	47.505
	46.978-46.744
	46.214
	45.063-45.057
	44.980-44.948
	44.579

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

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 15	Dati Macro Risultati societari	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di aprile (*)	4293	-
Martedì 16	Dati Macro Risultati societari	(••) CPI NIC m/m (%) di maggio, finale (••) CPI NIC a/a (%) di maggio, finale (•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale (•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	0,4 3,2 0,4 3,3	0,4 3,2 0,4 3,3
Mercoledì 17	Risultati societari			
Giovedì 18	Dati Macro Risultati societari			
Venerdì 19	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 15	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di aprile (*)	0,1	0,1
		(••) Produzione industriale a/a (%) di aprile (*)	0,3	0,4
		(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di aprile (*)	-1	-
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di giugno	13,5	19,6
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,3	0,7
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di maggio	76,2	76,1
		(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di aprile (*)	1,3	0,6
	Giappone			
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 16	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di giugno	-	-9,1
	Germania	(•••) Indice ZEW di giugno	-5,8	-10,2
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di giugno	-78,0	-77,8
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di maggio	1430	1465
	USA	(•) Variazione Cantieri m/m (%) di maggio	-1,9	-2,8
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di maggio, preliminare	1419	1423
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di maggio, preliminare	-0,6	4,4
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
	Mercoledì 17	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale	0,1
(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale			3,2	3,2
(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di maggio, finale			2,5	2,5
Regno Unito		(•••) CPI m/m (%) di maggio	0,4	0,7
		(•••) CPI a/a (%) di maggio	3,0	2,8
USA		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,5	0,5
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di maggio	0,6	0,7
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di aprile	0,5	0,9
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	3,75	3,75
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di maggio	1,0	1,4
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di maggio	-	3,3
Giappone		(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di aprile	0,5	-9,4
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di aprile	8,7	5,9
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di maggio	-207	236,4
Risultati Europa				
Risultati USA				
Giovedì 18	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di aprile	-	14,9
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	3,75	3,75
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di maggio	-	26,5
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di aprile	5	5
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225	229
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1789	1795
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di aprile	-	81,3
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di giugno	10,0	-0,4
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di maggio	0,1	0,1
	Risultati Europa			
Risultati USA				
Venerdì 19	Germania	(••) PPI m/m (%) di maggio	0,7	1,2
		(••) PPI a/a (%) di maggio	2,5	1,7
	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio ex auto m/m (%) di maggio	0,3	-0,4
		(•••) Vendite al dettaglio ex auto a/a (%) di maggio	3,1	1,1
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di giugno	-23	-23
	Giappone	(•••) CPI a/a (%) di maggio	1,5	1,4
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
		Accenture, Kroger		

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 tob	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	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	103.2	102.4	102.7	103.1	3.2	2.3	2.5	3.1
giu-26	103.2	102.6	102.9	103.1	2.9	2.2	2.4	2.8
lug-26	103.2	102.6	102.9	103.1	2.9	2.2	2.5	2.8
ago-26	103.9	103.3	103.3	103.8	3.5	2.6	2.7	3.4
set-26	103.9	103.2	103.3	103.8	3.3	2.5	2.5	3.3
ott-26	104.2	103.5	103.6	104.1	3.4	2.4	2.5	3.3
nov-26	103.9	103.2	103.2	103.8	3.4	2.6	2.7	3.4
dic-26	104.1	103.5	103.6	104.0	3.5	2.7	2.7	3.4
Media	102.9	102.4	102.5	102.9	2.9	2.4	2.5	2.9

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob
gen-27	103.3	102.4	102.4	103.2	3.2	2.4	2.6	3.2
feb-27	103.7	103.0	103.1	103.6	3.0	2.4	2.5	2.9
mar-27	104.4	103.7	104.0	104.3	2.4	2.4	2.6	2.3
apr-27	105.1	104.5	105.0	105.0	2.0	2.4	2.5	2.0
mag-27	105.4	104.7	105.2	105.2	2.1	2.3	2.4	2.1
giu-27	105.5	104.9	105.4	105.3	2.2	2.3	2.4	2.2
lug-27	105.3	104.8	105.3	105.1	2.0	2.2	2.4	2.0
ago-27	106.1	105.7	105.8	106.0	2.1	2.4	2.4	2.0
set-27	106.0	105.6	105.7	105.8	2.0	2.3	2.3	2.0
ott-27	106.3	105.8	106.0	106.1	2.0	2.3	2.3	1.9
nov-27	106.0	105.5	105.6	105.8	2.0	2.2	2.3	1.9
dic-27	106.2	105.7	106.0	106.0	2.0	2.2	2.3	1.9
Media	105.3	104.7	105.0	105.1	2.3	2.3	2.4	2.2

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.
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			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	103.7	103.1	103.0	102.9	3.3	3.2	3.2	3.1
giu-26	103.8	103.3	103.2	103.0	3.2	3.2	3.2	3.1
lug-26	102.7	103.5	103.3	103.2	3.0	2.9	3.0	2.9
ago-26	102.8	104.2	104.0	103.8	3.3	3.6	3.6	3.5
set-26	104.5	104.6	104.5	104.4	3.8	4.2	4.3	4.1
ott-26	104.8	104.4	104.4	104.2	4.2	4.3	4.3	4.2
nov-26	104.4	104.1	104.2	104.1	4.1	4.3	4.3	4.2
dic-26	104.4	104.0	104.1	104.0	3.9	4.0	4.0	3.9
Media	103.0	103.1	103.0	102.9	3.0	3.0	3.0	2.9

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI	IPCA	NIC	FOI	FOI
			ex tob	ex tob			ex tob	ex tob
gen-27	103.2	104.3	104.3	104.2	3.7	3.8	3.9	3.8
feb-27	103.2	104.7	104.6	104.4	3.2	3.5	3.6	3.5
mar-27	104.8	104.9	104.7	104.6	3.1	3.2	3.2	3.1
apr-27	105.5	104.5	104.4	104.2	2.1	1.8	1.8	1.7
mag-27	105.7	104.9	104.7	104.6	2.0	1.7	1.7	1.7
giu-27	106.0	105.0	104.9	104.7	2.0	1.7	1.7	1.6
lug-27	104.7	105.2	105.0	104.9	1.9	1.7	1.7	1.6
ago-27	104.7	106.0	105.8	105.5	1.8	1.7	1.7	1.7
set-27	106.4	106.7	106.5	106.3	1.8	2.0	2.0	1.9
ott-27	106.6	106.5	106.5	106.3	1.7	2.1	2.1	2.0
nov-27	106.7	106.4	106.5	106.4	2.2	2.2	2.3	2.2
dic-27	106.5	106.4	106.6	106.4	2.0	2.3	2.4	2.3
Media	105.3	105.5	105.4	105.2	2.3	2.3	2.3	2.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

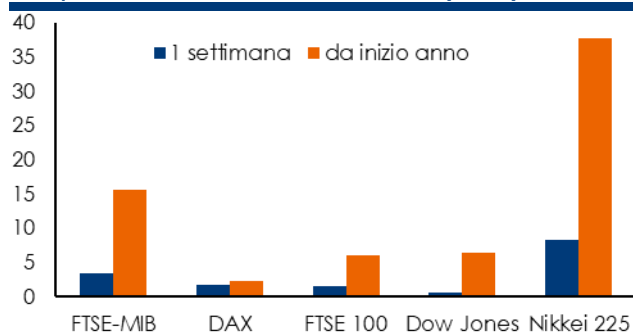
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,7	1,0	22,7	8,1
MSCI - Energia	-1,1	-3,3	31,8	27,0
MSCI - Materiali	2,9	1,0	28,3	12,7
MSCI - Industriali	0,6	0,6	20,6	10,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,6	-0,9	7,4	-3,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	3,1	0,2	4,6	6,7
MSCI - Farmaceutico	1,0	4,5	9,4	-2,2
MSCI - Servizi Finanziari	2,6	3,8	15,9	1,3
MSCI - Tecnologico	-0,6	2,1	43,9	19,0
MSCI - Telecom	-0,8	-6,4	23,9	2,1
MSCI - Utility	2,2	1,5	14,1	6,0
FTSE MIB	3,5	5,8	31,7	15,6
CAC 40	3,1	6,3	10,1	3,8
DAX	1,8	4,6	6,6	2,3
FTSE 100	1,5	3,3	19,0	6,0
Dow Jones	0,7	3,4	21,3	6,5
Nikkei 225	8,3	12,9	83,2	37,7
Bovespa	1,3	-3,5	24,7	6,2
Hang Seng China Enterprise	0,7	-4,4	3,9	-3,1
Sensex	4,0	1,6	-5,8	-10,3
FTSE/JSE Africa All Share	4,4	1,3	21,7	0,1
Indice BRIC	1,7	-2,9	-1,4	-8,7
Emergenti MSCI	3,7	2,9	44,2	22,2
Emergenti - MSCI Est Europa	2,7	3,6	42,4	16,0
Emergenti - MSCI America Latina	4,2	-0,4	32,5	11,0

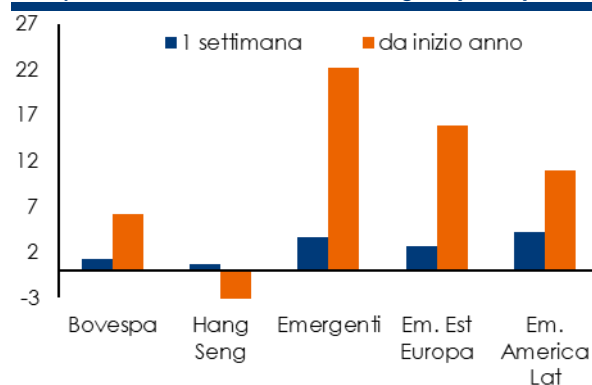
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

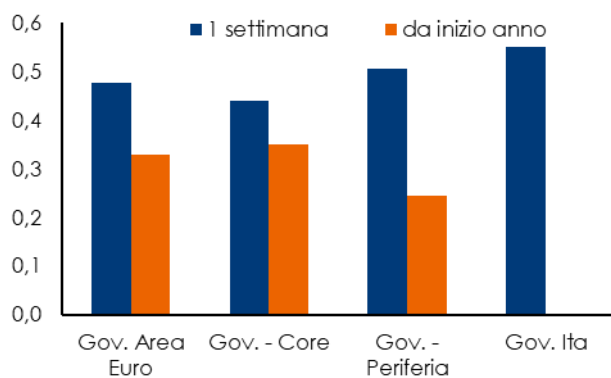


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

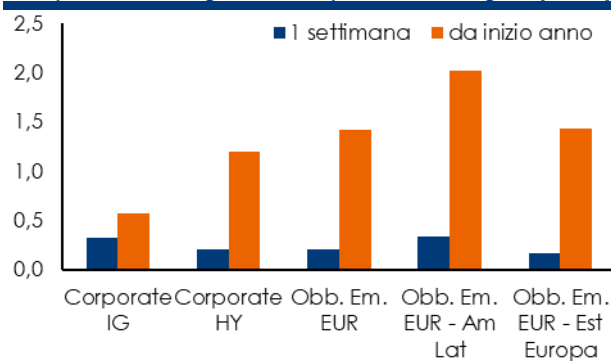
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,5	1,2	0,3	0,3
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,2	0,4	1,1	0,2
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,4	0,9	0,9	0,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,7	1,8	-0,5	0,5
Governativi area euro - core	0,4	1,1	-0,5	0,4
Governativi area euro - periferici	0,5	1,2	1,1	0,2
Governativi Italia	0,6	1,3	1,3	0,0
Governativi Italia breve termine	0,2	0,4	1,2	0,2
Governativi Italia medio termine	0,4	1,0	1,3	0,1
Governativi Italia lungo termine	0,9	2,0	1,2	-0,2
Obbligazioni Corporate	0,3	0,9	2,1	0,7
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,3	0,9	1,7	0,6
Obbligazioni Corporate High Yield	0,2	0,5	3,5	1,2
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,6	0,8	11,4	2,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,2	0,9	4,2	1,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,3	1,0	5,2	2,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,2	1,0	4,0	1,4

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. %)

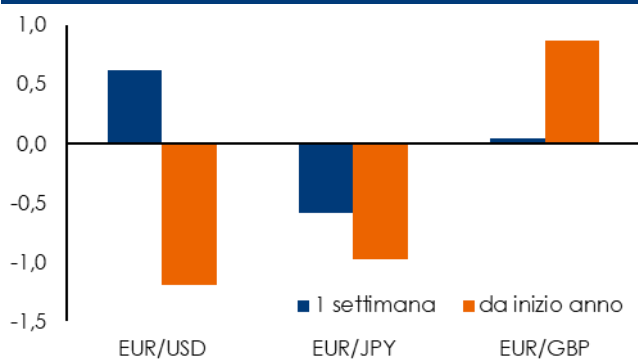
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,6	-0,2	0,4	-1,2
EUR/JPY	-0,6	-0,7	-9,9	-1,0
EUR/GBP	0,1	0,9	-1,5	0,9
EUR/ZAR	1,5	3,4	9,7	3,6
EUR/AUD	-0,3	-1,0	8,0	7,2
EUR/NZD	0,0	0,2	-3,9	2,8
EUR/CAD	-0,8	-1,4	-3,3	-0,6
EUR/TRY	-1,0	-1,5	-15,3	-6,0
WTI	-12,0	-23,8	10,1	40,0
Brent	-11,7	-23,9	12,1	36,7
Oro	-0,5	-5,4	25,8	-0,6
Argento	2,6	-8,8	93,6	-0,3
Grano	-1,6	-9,8	5,5	13,2
Mais	-2,7	-10,6	-8,4	-7,5
Rame	1,3	-2,3	41,2	10,3
Alluminio	-1,6	-0,8	40,4	18,0

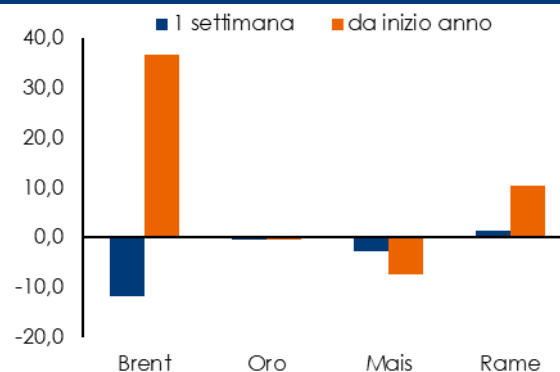
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A., senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg e FactSet. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo S.p.A. e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://www.intesasnpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo: <https://group.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 separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così

come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

- (a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A..

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

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

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Riso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola