

Settimana dei mercati

La settimana entrante

- **Europa:** in Germania a marzo l'indice ZEW dovrebbe registrare una netta flessione a 39,2 da 58,3. Nel meeting del 18-19 marzo la BCE è attesa lasciare i tassi invariati: Christine Lagarde in conferenza stampa dovrebbe da un lato rassicurare sul fatto che la situazione attuale è diversa da quella presentatasi all'indomani dello scoppio della guerra in Ucraina e, dall'altro, affermare che la BCE è pronta ad agire, se fosse necessario, per scongiurare una fiammata inflattiva simile a quella vista nel 2022-23. Le più recenti dichiarazioni dei governatori dell'Eurosistema hanno comunque mostrato una crescente attenzione per i rischi inflattivi del conflitto mediorientale.
- **Italia:** il CPI armonizzato finale di febbraio è atteso confermare la variazione preliminare di +1,6% a/a. **Risultati societari: A2A, Enel, DiaSorin.**
- **USA:** a febbraio il PPI è stimato in aumento di +0,3% m/m, mentre la produzione industriale di +0,1%. A marzo gli indici regionali di fiducia manifatturiera NY Empire e Philadelphia Fed sono previsti in calo, ma ancora superiori a zero. La riunione del FOMC del 17-18 marzo dovrebbe essere interlocutoria: le nuove proiezioni economiche potrebbero comportare una revisione al rialzo per crescita e inflazione (nonché per la disoccupazione), non indicando una chiara direzione per la politica monetaria nei prossimi mesi. La Fed potrebbe riprendere a tagliare i tassi solo dopo che si siano "normalizzati" i flussi energetici, dato che un eventuale protrarsi del conflitto non potrà non avere ripercussioni inflazionistiche anche negli Stati Uniti, sia pur meno marcate che nell'Eurozona. **Risultati societari: FedEx, Micron Technology, Macy's.**

Focus della settimana

Andamento stagione dei risultati. Negli **Stati Uniti**, la i risultati del 4° trimestre 2025 ha superato le attese nel 74,2% dei casi. Gli utili sono cresciuti del 13,3%, ben al di sopra del +7% stimato all'inizio della stagione delle trimestrali. Questo incremento è sostenuto dall'aumento dei ricavi (+9,4%), da strategie di contenimento dei costi efficaci, e dal solido contributo dei semiconduttori (+54,2%), che portano il settore Tecnologico ad aumentare del 32,7%. A questi si affiancano le crescite a doppia cifra della maggior parte dei settori, fra cui Media, Risorse di Base, Assicurativi, Bancari, Consumer Services e Biofarma. Eccetto i Tecnologici, l'aumento sarebbe stato del 6,9%, mentre escludendo i profitti del comparto Energia sarebbe salito al 13,8%. In particolare, nel settore dei Semiconduttori, gli utili continuano a crescere a ritmi decisamente elevati, sostenuti dall'espansione dell'Intelligenza Artificiale e dalla significativa crescita dei servizi cloud. L'IA continua ad attrarre flussi di capitale e i modelli software si confermano potenzialmente dirompente, cioè capaci di rivoluzionare mercati e margini. Di contro, il segmento dei chip destinati all'industria e al settore automotive resta in un contesto sfidante dati i vincoli regolatori e le catene delle forniture. Per i prossimi trimestri, il consenso stima un aumento dell'11,1% nel 1° trimestre 2026, seguito dal 16,2% nel 2°. Dopo un 2025 chiusosi con un aumento del 13,4%, rivisto al rialzo rispetto ai mesi scorsi, il 2026 è previsto aumentare del 14,4% e il 2027 del 16,3% (fonte: Bloomberg). In **Eurozona**, allo stato attuale hanno riportato circa il 91% dei gruppi, con sorprese positive nel 47,3% dei casi, e il consenso stima utili in aumento del 3,6% rivisti in moderato rialzo da inizio reportistica; il contributo dei Finanziari per questo trimestre torna a essere significativo, senza di essi la variazione sarebbe pari al -2,2%, mentre senza l'Energia l'incremento sarebbe del 3,5%. Anche in questo caso le politiche di razionalizzazione dei costi restano un fattore determinante, mentre i ricavi calano -1,6%. Per i prossimi trimestri, il consenso indica un aumento per il 1° 2026 (+3,8%) e per il 2° del +7,1%. Dopo il calo conseguito nel 2025 (+3,1%), gli utili complessivi del 2026 sono attesi in accelerazione al 12,3%, confermati anche per il 2027 al 14,6% (fonte FactSet).

16 marzo 2026 - 12:39 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

16 marzo 2026 - 12:49 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania e Francia le letture finali del CPI armonizzato di febbraio hanno confermato le variazioni tendenziali preliminari, (+2% e +1,1%, rispettivamente). In Italia nel 4° trimestre 2025 il tasso di disoccupazione è diminuito al 5,6% dal 6% del periodo antecedente, mentre in Francia a gennaio il deficit commerciale è migliorato a -1.843 mln di euro da -4.298 mln di dicembre.

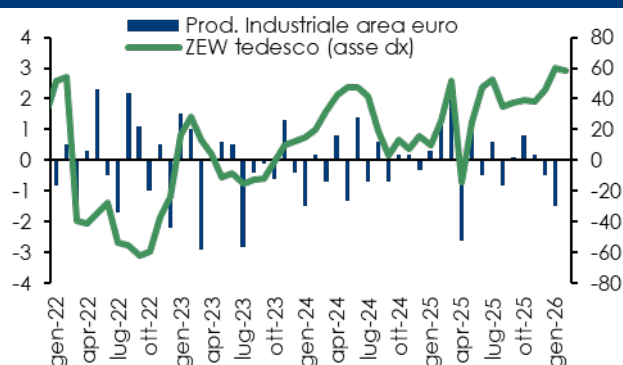
In Italia a gennaio la produzione industriale ha sorprendentemente registrato un nuovo calo, scendendo di -0,6% m/m (dopo -0,5% precedente). La flessione è stata indotta soprattutto dai beni strumentali e – a livello settoriale – s'è concentrata nei comparti manifatturieri (in particolare nel farmaceutico). L'output industriale italiano è quindi in rotta per una contrazione congiunturale invernale (anche se la crescita del PIL dovrebbe rimanere positiva grazie all'apporto dei servizi che hanno beneficiato delle Olimpiadi): in particolare il calo della produzione di beni strumentali ha confermato gli indizi di stallo del ciclo degli investimenti a inizio 2026 in attesa dei decreti attuativi delle norme sull'iper-ammortamento contenute nella manovra 2026, mentre ulteriori rischi al ribasso si stanno concretizzando a seguito dei rincari energetici dovuti alla guerra nel Golfo, che non potranno non avere effetto sulle decisioni di produzione e investimento delle imprese. Le performance italiana e tedesca (-1,3% m/m), nonché quella irlandese (-9,8%) hanno condizionato il risultato di produzione area euro (-1,5%).

Stati Uniti

La crescita 4° trimestre è stata rivista al ribasso a +0,7% t/t ann. A gennaio gli ordini preliminari di beni durevoli (ex trasporti), i consumi privati e il reddito personale sono saliti di +0,4% m/m, mentre il PCE ha marginalmente rallentato a +2,8% a/a, nonostante il rialzo dei prezzi dei servizi. A marzo l'indice preliminare dell'Università del Michigan è sceso a 55,5 per i timori relativi alla guerra.

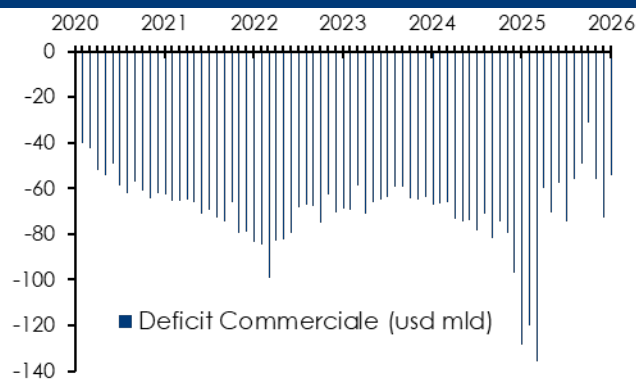
A gennaio il disavanzo commerciale è migliorato a -54,5 mld di dollari (da -72,9 mld di dicembre) grazie all'aumento (+5,5% m/m) dell'export, trainato dai metalli preziosi, a fronte di minori importazioni di farmaci. A febbraio il CPI headline è risultato in crescita dello 0,3% m/m (da +0,2% precedente) e del 2,4% a/a (come a gennaio) e quello core dello 0,2% m/m (da +0,3% precedente) e del 2,5% a/a (come a gennaio). Il rallentamento mensile dei prezzi core è stato indotto principalmente dalla discesa di quelli dei veicoli usati e delle assicurazioni sanitarie, ma anche dalla decisa frenata di alcune componenti del costo dell'abitazione (con una dinamica complessiva rimasta stabile a +0,2% m/m); per i prezzi dei beni non energetici, è stato riscontrato un parziale ribaltamento dell'effetto dazi circoscritto all'abbigliamento e agli elettrodomestici.

Area euro: ZEW e produzione industriale area euro



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

Stati Uniti: deficit commerciale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La performance è stata negativa anche per l'ottava appena conclusa, con i rendimenti in aumento di una decina di punti base lungo tutta la curva delle scadenze dei bond USA e europei. Dall'inizio del conflitto l'aumento dei tassi è di circa 40pb sul tratto a 2 anni e di 30pb su quello a 10 anni per Treasury e Bund mentre lo spread BTP Bund si è allargato di una decina di punti base.

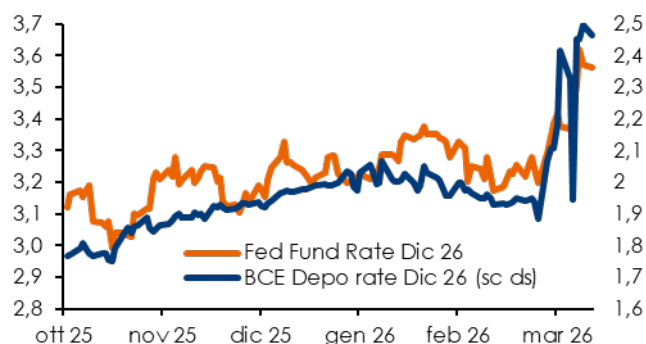
Il conflitto in Medio Oriente continua ad agire sulle valutazioni dei titoli di Stato attraverso due canali: l'aumento dell'avversione al rischio e i timori di uno shock inflattivo. Il primo giustifica la marginale preferenza relativa per i Treasury e per i Bund rispetto al debito periferico europeo e, in parte, il movimento di appiattimento delle curve, ma l'impatto più significativo arriva attraverso l'aumento del contributo della componente legata ai prezzi. Le prospettive di una maggiore inflazione e l'attesa dei mercati di una reazione delle banche centrali più tempestiva rispetto a quanto avvenuto allo scoppio della guerra in Ucraina ha portato, infatti, non solo ad un aumento dei rendimenti derivante dell'impennata dei corsi delle materie prime ma anche a una rimodulazione in senso restrittivo delle attese per le prossime mosse delle principali banche centrali. Oltre alla BCE (cfr. prima pagina), in settimana l'attenzione sarà sulla Fed, che manterrà molto probabilmente i tassi invariati, ma il focus sarà sulle nuove proiezioni del sentiero dei tassi atteso dai componenti di Consiglio mentre il mercato monetario sta scontando significativamente una ridotta probabilità di più di un taglio entro fine anno.

Corporate

Tra spread in modesto allargamento e tassi core in deciso rialzo l'ottava si è chiusa in territorio negativo sul credito europeo, con i titoli HY che hanno mostrato forza relativa rispetto agli IG, strutturalmente più sensibili alla componente tasso. Questa settimana il focus sarà sui meeting di tutte le principali banche centrali e sulla valutazione aggiornata dei rischi su inflazione e crescita.

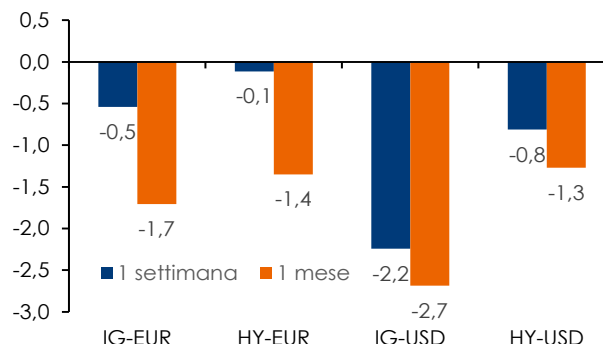
Malgrado il riprezzamento intervenuto sul Secondario dall'avvio del conflitto in Medio Oriente, la dinamica del mercato primario ha segnalato un'inattesa resilienza. Al netto di alcune sedute di fisiologico blocco delle operazioni, gli emittenti hanno sfruttato con tempestività ogni fase di temporaneo allentamento delle tensioni per riaffacciarsi sul mercato dei capitali. Un test molto importante in merito al costante interesse degli investitori per le obbligazioni dei grandi player Tecnologici è arrivato dal doppio collocamento di Amazon, che ha lanciato un bond in dollari da 37 miliardi suddiviso in undici tranche (richiesto per 126 mld) e, subito a seguire, un benchmark in euro, confermando come la diversificazione del funding sul mercato dell'euro rappresenti una quasi costante per tutti i principali emittenti USA. L'operazione articolata su più scadenze da 2 a 38 anni è stata portata fino a 14,5 miliardi, con bid to cover ratio compresi tra 1,8x e 2,3x, a seconda della maturity.

Titoli di Stato: rimodulazione in senso restrittivo delle attese di politica monetaria



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

La settimana sul mercato Forex ruoterà intorno alle banche centrali. Inizierà la Fed il 18 marzo attesa rimanere ferma senza impattare sul dollaro. Il 19 marzo avremo: la BoJ con uno yen più debole rispetto all'incontro di gennaio, la BoE che è attesa non tagliare i tassi consolidando la sterlina e infine la BCE, molto vigile sui rincari di petrolio e gas naturale.

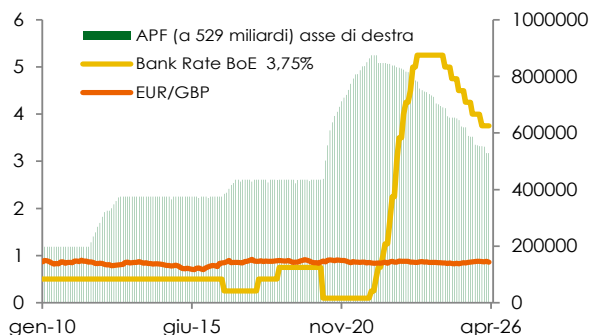
La riunione della Banca d'Inghilterra (BoE) riteniamo non porterà al taglio dei tassi di interesse come largamente atteso dal mercato prima dello scoppio del conflitto in Iran. La BoE era orientata verso una riduzione del bank rate per stimolare l'economia britannica, in un contesto di crescita fiacca, indebolimento del mercato del lavoro e tendenza al ribasso dell'inflazione. E' evidente che l'incontro sarà invece condizionato dall'elevata incertezza sull'andamento dei prezzi dell'energia e dal possibile impatto sulle aspettative di inflazione e crescita. Il Governo britannico ha dichiarato di monitorare petrolio e del gas e che farà tutto il possibile per salvaguardare la sicurezza energetica del Regno Unito. Discorso non dissimile per la Banca del Giappone (BoJ): il mercato non si attendeva un rialzo dei tassi a marzo ma per lo meno nella prima parte dell'anno, un'ipotesi ora a rischio. Le tensioni generate dalla crisi in Medio Oriente, da un lato amplificano i timori inflattivi generati dal rincaro di petrolio, gas naturale (nonostante il tetto al costo dei carburanti deciso dal Governo) e derrate alimentari, ma dall'altro rischiano di incidere negativamente sulla già asfittica crescita giapponese.

Materie Prime

Il petrolio apre la settimana con entrambi i contratti (WEL e Brent) sopra i 100 dollari al barile mentre gli Stati Uniti intensificano gli attacchi contro l'Iran. Gli investitori temono un ulteriore inasprimento dello scontro dato che Teheran si è impegnata a mantenere di fatto chiuso lo stretto di Hormuz e a colpire le infrastrutture petrolifere degli altri Paesi del Golfo.

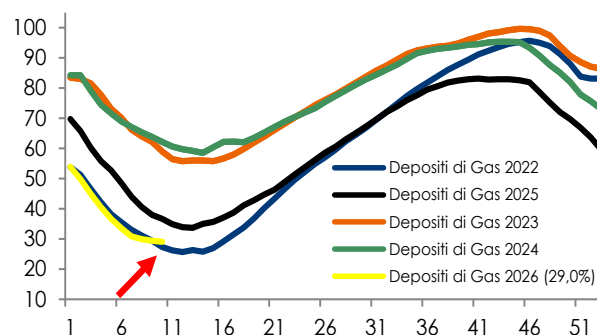
I rischi per l'approvvigionamento energetico globale restano la principale preoccupazione degli operatori sul mercato delle Commodity. Mentre la guerra in Medio Oriente sembra a un punto di stallo e gli Stati Uniti minacciano di colpire anche gli impianti dell'industria petrolifera iraniana, fino ad ora esclusa dagli obiettivi militari (isola di Kharg), se la controffensiva di Teheran contro gli altri Paesi del Golfo Persico non verrà interrotta. Il petrolio è ormai stabilmente intorno ai 100 dollari al barile senza per ora venir influenzato dalla decisione dell'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) di rilasciare 400 milioni di barili, nei prossimi giorni. Proseguono le conferme di rilascio dei singoli paesi: Stati Uniti (172 milioni di barili di petrolio), Giappone, Germania (2,4 milioni di barili) e Italia (10 milioni di barili) hanno già assicurato il loro impegno. Il TTF, il gas europeo, scambia intorno ai 50 euro per MWh, restando immutati i timori per le forniture e le apprensioni legate al bassissimo livello delle scorte continentali (29%), alla fine della stagione invernale.

Programma APF in sterline, EUR/GBP e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 15.03.2026

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee avviano la settimana con tono prudente, mentre gli investitori continuano a tenere sotto osservazione la situazione in Medio Oriente. Il motivo di questa tensione è il rincaro dei prezzi di gas e petrolio che rischia di avere impatti negativi sulla crescita economica, inflazione e banche centrali.

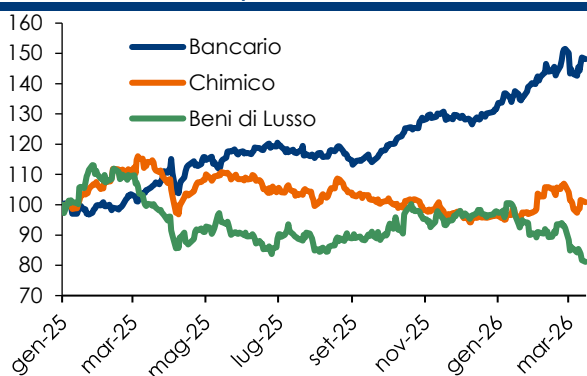
Le tensioni in Medio Oriente si sono acuite nel fine settimana, dopo che gli Stati Uniti hanno attaccato obiettivi militari sull'isola di Kharg, principale hub per l'esportazione di petrolio iraniano, mentre gli operatori valutano le notizie secondo cui l'amministrazione Trump si appresterebbe ad annunciare l'accordo raggiunto con diversi Paesi per scortare le petroliere attraverso lo stretto di Hormuz. La scorsa settimana i mercati azionari europei hanno mostrato un andamento nel complesso debole e nervoso, riflettendo una combinazione di prese di profitto, volatilità legata al contesto geopolitico e movimenti altalenanti delle materie prime. C'è stata una rotazione settoriale favorevole ai titoli maggiormente difensivi come le Utility. Anche Chimici ed Energia hanno mostrato apprezzamenti significativi. Per contro le vendite hanno colpito in particolare i Beni di Lusso seguiti dai Bancari e dalle Risorse di Base.

Stati Uniti

Volatilità in aumento a Wall street dato il conflitto in Medio Oriente e i riflessi sui prezzi di petrolio e gas, che incidono sulle aspettative di inflazione e sul rallentamento economico. Resta cruciale la durata della guerra affinché il rialzo dell'energia sia temporaneo e non si rifletta sulla politica economica. Il Nasdaq mantiene forza relativa grazie a una domanda resiliente.

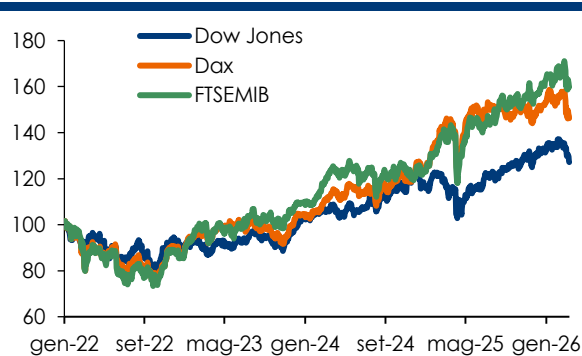
Il perdurare del conflitto in Medio Oriente sta pesando anche su Wall Street, seppur in misura inferiore rispetto ai listini europei. A livello settoriale, i comparti statunitensi più colpiti dall'attuale contesto sono soprattutto le Risorse di base e il Retail, con quest'ultimo che risente della possibilità che un'impennata dell'inflazione possa limitare la propensione al consumo. Anche il comparto legato ai trasporti risulta tra i più colpiti con le principali compagnie aeree statunitensi, e non solo, che stanno avendo grandi conseguenze legate all'interruzione dei voli verso l'importante area dei paesi arabi e al rincaro dei carburanti. Di contro, accanto al comparto Energia anche il Tecnologico sta mostrando forza relativa grazie al segmento software e alla maggiore tenuta di quello dei semiconduttori. Riguardo a quest'ultimo, i nuovi dati relativi alle vendite di chip di gennaio a livello mondiale hanno evidenziato ancora una crescita sia mensile (3,7%) che annua (46,1%) (Fonte SIA).

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

FTSEMIB – grafico settimanale



ftsemibFonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	42.862-42.857
48.635	42.644
48.437	42.018
48.134	41.360
47.459	40.823
47.115	39.714
46.859	39.649-39.605
46.519	38.605
45.656.45.970	
45.506	
44.899	

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
51.250*	46.440
50.559*	46.341
50.512	46.108-45.728
50.447.50.499	45.470-45.452
49.815-49.897	44.980-44.948
49.253	44.579
49.064	
48.854	
48.526	
48.220	
47.711	
47.242	

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 16	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 17	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di febbraio, finale	0,8	0,8
		(••) CPI NIC a/a (%) di febbraio, finale	1,6	1,6
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale	0,6	0,6
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	1,6	1,6
	Risultati societari	A2A		
Mercoledì 18	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 19	Dati macro	-		
	Risultati societari	Enel		
Venerdì 20	Dati macro	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di gennaio	-	6037
	Risultati societari	DiaSorin		

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 16	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di marzo	3,9	7,1
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di febbraio	0,1	0,7
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di febbraio	76,2	76,2
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 17	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di marzo	-	39,4
	Germania	(•••) Indice ZEW di marzo	39,2	58,3
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di marzo	-68	-65,9
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di gennaio	-0,1	-0,2
	USA	(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di febbraio	-0,7	-0,8
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di febbraio	-	-1,2
	Giappone	(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di gennaio	0,9	-0,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 18	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale	0,7	0,7
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	1,9	1,9
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di febbraio, finale	2,4	2,4
	USA	(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di gennaio	0,1	-0,7
		(•••) PPI m/m (%) di febbraio	0,3	0,5
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di febbraio	0,3	0,8
		(••) PPI a/a (%) di febbraio	3	2,9
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di febbraio	3,7	3,6
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di gennaio	-	28
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	3,75	3,75
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di gennaio, finale	0	0
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di gennaio, finale	0,4	0,4
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di febbraio	-605,8	455,5
	Giappone	-		
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
		Macy's, Micron Technology		
Giovedì 19	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	2	2
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	2,4	2,4
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	2,15	2,15
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	3,75	3,75
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di febbraio	-	28,6
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di gennaio	5,3	5,2
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	213
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1850	1850
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di marzo	10	16,3
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di gennaio, finale	-	1376
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di gennaio, finale	-	-5,4
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio, finale	-	2,2
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio, finale	-	2,3
		(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di gennaio	-9,6	19,1
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di gennaio	9	16,8
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA			
		FedEx		
Venerdì 20	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di gennaio	-	12624,6
		(•) Partite correnti (miliardi di euro) di gennaio	-	14,6
	Germania	(••) PPI m/m (%) di febbraio	0,3	-0,6
		(••) PPI a/a (%) di febbraio	-2,7	-3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

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

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.1	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.6	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	101.8	101.4	101.5	101.7	2.4	2.3	2.4	2.3
apr-26	102.5	102.2	102.5	102.4	2.5	2.2	2.3	2.4
mag-26	102.6	102.2	102.5	102.5	2.6	2.1	2.4	2.5
giu-26	102.8	102.5	102.8	102.7	2.5	2.0	2.3	2.4
lug-26	102.6	102.5	102.4	102.5	2.3	2.1	2.1	2.2
ago-26	102.9	102.8	102.8	102.8	2.4	2.2	2.2	2.3
set-26	102.8	102.8	102.9	102.8	2.3	2.1	2.0	2.2
ott-26	103.0	103.2	103.3	103.0	2.3	2.2	2.2	2.2
nov-26	102.6	102.8	102.8	102.5	2.2	2.2	2.2	2.1
dic-26	103.0	103.1	103.1	102.9	2.3	2.3	2.2	2.3
Media	102.3	102.2	102.2	102.2	2.3	2.2	2.2	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.

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-27	102.3	102.3	102.1	102.2	2.3	2.3	2.3	2.2
feb-27	102.9	102.9	102.8	102.7	2.1	2.3	2.3	2.1
mar-27	103.7	103.8	103.8	103.6	1.9	2.3	2.3	1.8
apr-27	104.5	104.6	104.8	104.3	1.9	2.4	2.2	1.9
mag-27	104.5	104.6	104.8	104.4	1.9	2.3	2.2	1.8
giu-27	104.7	104.8	105.0	104.6	1.9	2.3	2.2	1.9
lug-27	104.6	104.7	104.7	104.4	1.9	2.2	2.2	1.9
ago-27	104.9	105.1	105.1	104.7	1.9	2.2	2.2	1.9
set-27	104.9	105.1	105.1	104.7	2.0	2.2	2.2	1.9
ott-27	105.1	105.4	105.5	105.0	2.0	2.1	2.2	2.0
nov-27	104.8	105.0	105.0	104.6	2.1	2.1	2.2	2.0
dic-27	105.2	105.3	105.4	105.0	2.1	2.1	2.2	2.0
Media	104.3	104.5	104.5	104.2	2.0	2.2	2.2	1.9

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.

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	99.5	100.4	100.4	100.4	1.0	1.0	0.6	0.8
feb-26	100.1	101.2	101.0	101.2	1.6	1.6	1.2	1.5
mar-26	101.7	101.5	102.3	101.4	1.6	1.6	1.5	1.4
apr-26	102.5	102.0	102.6	101.8	2.0	2.0	1.9	1.9
mag-26	102.7	102.1	102.7	102.0	2.3	2.2	2.2	2.2
giu-26	103.1	102.4	102.9	102.1	2.5	2.3	2.3	2.2
lug-26	101.9	102.6	103.1	102.3	2.2	2.1	2.0	2.0
ago-26	102.0	102.8	103.2	102.4	2.5	2.2	2.1	2.1
set-26	103.1	102.5	103.0	102.2	2.4	2.1	2.0	2.0
ott-26	103.3	102.7	103.3	102.5	2.7	2.6	2.5	2.5
nov-26	103.0	102.5	103.2	102.5	2.7	2.7	2.6	2.6
dic-26	103.2	102.5	103.2	102.4	2.6	2.5	2.4	2.4
Media	102.2	102.1	102.6	101.9	2.2	2.1	1.9	1.9

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-27	102.0	102.9	102.9	102.8	2.5	2.5	2.5	2.4
feb-27	102.2	103.6	103.3	103.5	2.1	2.4	2.3	2.2
mar-27	103.7	103.5	104.2	103.3	1.9	2.0	1.9	1.9
apr-27	104.3	103.8	104.4	103.5	1.8	1.8	1.7	1.7
mag-27	104.6	104.0	104.5	103.7	1.8	1.8	1.7	1.6
giu-27	104.9	104.2	104.6	103.7	1.8	1.7	1.6	1.5
lug-27	103.8	104.6	104.9	104.1	1.9	1.9	1.8	1.7
ago-27	103.9	104.6	104.9	104.0	1.9	1.7	1.7	1.6
set-27	105.2	104.4	104.8	104.0	2.0	1.9	1.8	1.7
ott-27	105.4	104.4	105.0	104.0	2.1	1.7	1.6	1.5
nov-27	105.2	104.3	105.0	104.1	2.2	1.8	1.7	1.6
dic-27	105.4	104.3	105.0	104.1	2.2	1.8	1.8	1.7
Media	104.2	104.1	104.5	103.7	2.0	1.9	1.8	1.8

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

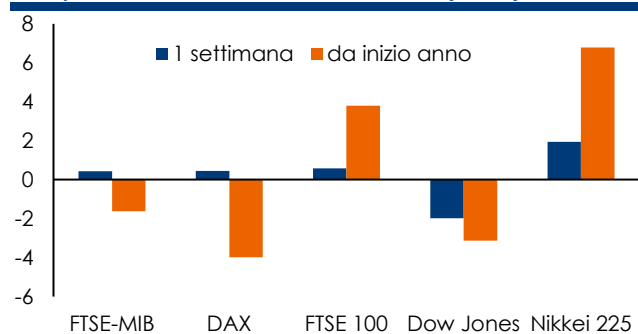
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,0	-4,0	18,1	-2,3
MSCI - Energia	2,5	7,3	34,0	27,1
MSCI - Materiali	-1,7	-6,8	24,6	7,2
MSCI - Industriali	-2,5	-6,1	24,7	5,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,6	-4,8	8,1	-8,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,7	-5,6	9,8	6,8
MSCI - Farmaceutico	-2,9	-6,5	3,7	-3,9
MSCI - Servizi Finanziari	-2,4	-6,8	11,2	-8,3
MSCI - Tecnologico	-2,4	-2,1	25,8	-6,3
MSCI - Telecom	-2,0	-0,9	29,3	-3,1
MSCI - Utility	0,9	-0,1	27,5	10,0
FTSE MIB	0,4	-2,7	14,4	-1,6
CAC 40	0,0	-4,8	-1,4	-2,9
DAX	0,4	-5,2	2,3	-4,0
FTSE 100	0,6	-1,6	19,4	3,8
Dow Jones	-2,0	-5,9	12,2	-3,1
Nikkei 225	1,9	-5,4	45,1	6,8
Bovespa	-1,0	-4,7	37,8	10,3
Hang Seng China Enterprise	1,7	-3,3	7,8	0,8
Sensex	-2,7	-9,3	2,3	-11,4
FTSE/JSE Africa All Share	-1,3	-4,7	31,1	-0,5
Indice BRIC	-0,7	-6,7	4,7	-5,4
Emergenti MSCI	1,0	-5,7	31,2	4,6
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,7	-8,1	26,3	-1,5
Emergenti - MSCI America Latina	-1,5	-8,2	40,1	8,4

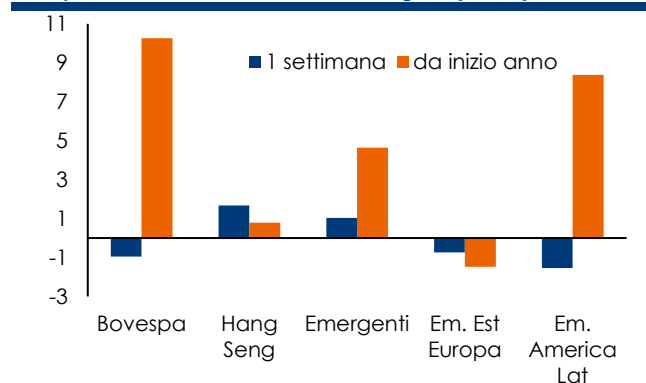
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

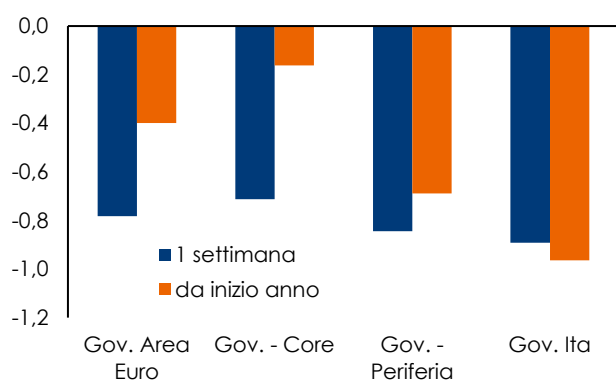


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

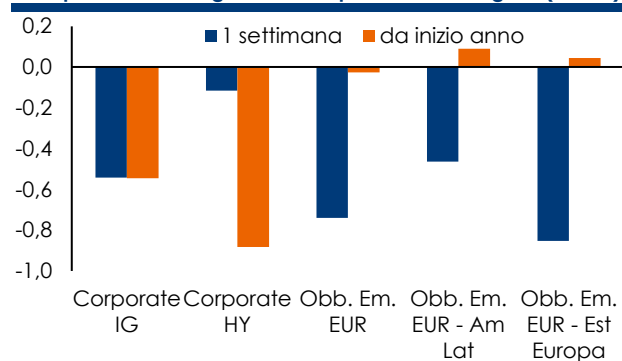
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,8	-1,7	2,5	-0,4
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,1	-0,7	1,8	-0,2
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,5	-1,5	2,7	-0,4
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-1,3	-2,4	2,6	-0,5
Governativi area euro - core	-0,7	-1,5	1,6	-0,2
Governativi area euro - periferici	-0,8	-2,0	3,4	-0,7
Governativi Italia	-0,9	-2,3	4,1	-1,0
Governativi Italia breve termine	-0,2	-0,8	1,9	-0,3
Governativi Italia medio termine	-0,6	-1,9	3,5	-0,7
Governativi Italia lungo termine	-1,6	-3,4	5,8	-1,6
Obbligazioni Corporate	-0,5	-1,6	3,1	-0,5
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,5	-1,7	3,1	-0,5
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,1	-1,4	3,2	-0,9
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,9	-1,9	10,7	-0,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,7	-1,7	5,7	0,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,5	-1,6	6,8	0,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,9	-1,7	5,4	0,0

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. %)

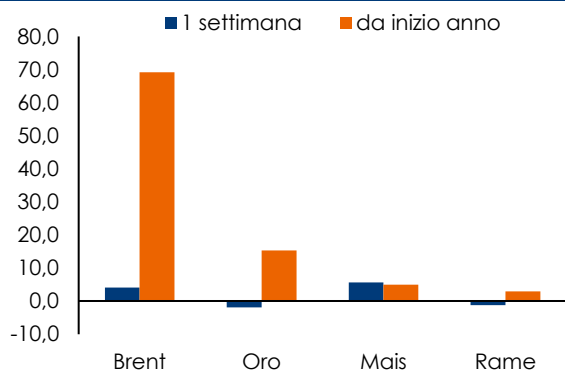
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,9	-3,1	5,1	-2,2
EUR/JPY	0,3	-0,5	-11,0	0,7
EUR/GBP	0,0	0,5	-2,8	0,9
EUR/ZAR	-0,4	-1,7	2,5	0,9
EUR/AUD	1,2	2,9	5,0	8,1
EUR/NZD	-0,4	0,0	-4,6	3,8
EUR/CAD	0,1	2,9	-0,7	2,5
EUR/TRY	0,6	2,2	-21,1	-0,5
WTI	2,4	54,2	44,4	68,9
Brent	4,0	50,0	45,9	69,2
Oro	-1,9	-0,3	66,8	15,3
Argento	-6,0	1,3	131,1	11,9
Grano	1,2	10,3	10,9	19,4
Mais	5,6	7,0	3,7	4,9
Rame	-1,3	-0,5	30,8	3,0
Alluminio	0,2	11,2	26,5	13,3

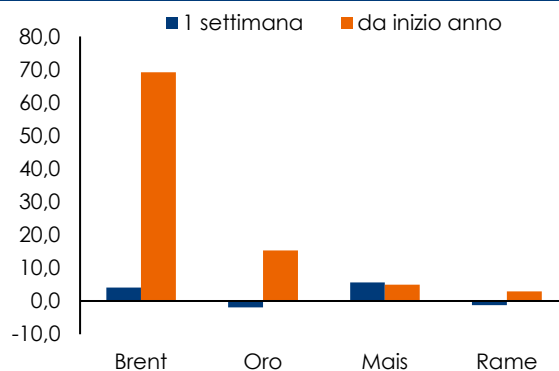
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 09.03.2026.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<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 in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, 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, 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>).

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

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione Analisti

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

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia 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 e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Thomas Viola