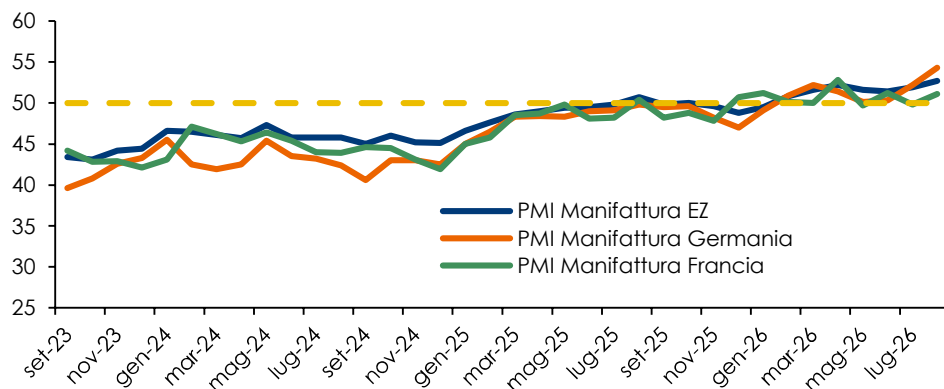


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a settembre la fiducia dei consumatori dell'area euro è attesa in lieve calo a -16,0 da -15,5, variazione che potrebbe interrompere il graduale recupero osservato negli ultimi mesi dopo il minimo di aprile (-20,5). In Germania, l'indice IFO di settembre è atteso in rialzo a 89,0 da 88,8, quinto incremento consecutivo e massimo da un anno: ciò potrebbe confermare i segnali di stabilizzazione dell'economia, sostenuta sia dagli investimenti pubblici che dal recupero del comparto manifatturiero.
- **Italia:** è attesa una possibile revisione del deficit pubblico 2025. Dopo la stima preliminare pari al 3,1% del PIL, l'attenzione sarà rivolta a un eventuale ritorno sotto la soglia del 3%, che consentirebbe l'uscita dell'Italia dalla Procedura per Disavanzo Eccessivo dell'UE.
- **USA:** i PMI flash di settembre dovrebbero confermare un'attività economica ancora in espansione, pur mostrando una lieve moderazione rispetto ad agosto. Il PMI manifatturiero è atteso a 53,6 da 53,9, mentre il PMI servizi dovrebbe attestarsi a 55,9 da 56,5. Nel mercato immobiliare, le vendite di nuove case ad agosto sono attese in lieve recupero a 616 mila unità annualizzate da 607 mila precedenti. Gli ordini di beni durevoli di agosto dovrebbero, invece, diminuire di -0,3% m/m dopo il +1,1% di luglio, pur con una dinamica ancora positiva della componente core (+0,6% m/m).

Focus della settimana

PMI area euro attesi confermare una crescita moderata. L'attenzione sarà rivolta ai PMI flash di settembre dell'area euro, tra i principali indicatori anticipatori dello stato di salute dell'economia europea. Dopo il rafforzamento osservato durante l'estate, il consenso prevede il PMI manifatturiero e il PMI servizi sostanzialmente invariati, rispettivamente a 52,6 da 52,7 e a 51,4 da 51,6, mantenendo comunque entrambe le componenti in territorio espansivo. Particolare attenzione sarà rivolta alle componenti dei prezzi, per valutare l'impatto dell'aumento dei costi energetici sugli input produttivi e l'eventuale trasferimento a valle lungo le filiere. Sul fronte dell'attività economica, il manifatturiero potrebbe continuare a beneficiare del miglioramento della domanda e di tempi di consegna più lunghi, mentre i servizi restano più esposti al contesto di tassi elevati e all'incertezza geopolitica. A livello geografico, la Germania continua a distinguersi per la forza del settore manifatturiero (PMI previsto solo in leggero calo a 54,0 da 54,3 ad agosto), mentre in Francia i servizi restano in contrazione (nonostante il PMI sia atteso in marginale miglioramento dai livelli di agosto), rappresentando il principale elemento di debolezza per l'area euro.

Area euro: indici PMI manifatturieri


Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

21 settembre 2026 - 12:51 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziario

21 settembre 2026 - 13:01 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Nell'Eurozona la lettura finale del CPI di agosto ha comportato una marginale revisione al ribasso dell'inflazione complessiva a +3,2% a/a sulla scia di un incremento dei prezzi alimentari inferiore rispetto a quanto precedentemente stimato. Dai maggiori dettagli sul dato è emerso che la frenata a +2,4% dell'inflazione core è stata dettata dalle tariffe aeree e dai pacchetti turistici.

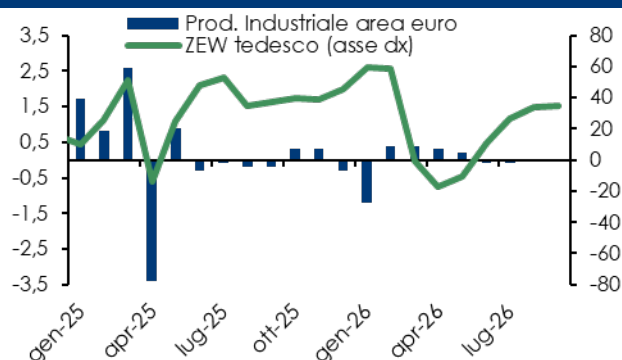
Nell'Eurozona a luglio, la produzione industriale è diminuita di -0,1% m/m come a giugno: la perdita di slancio, concentrata nei beni di consumo non durevoli, potrebbe essere superata verso fine anno in base all'andamento dei PMI. In Germania a settembre, l'indice ZEW ha segnato un rialzo molto limitato (34,7 da 34,2): nel futuro la crescita dovrebbe continuare ad essere trainata dai piani governativi di rafforzamento infrastrutturale e militare ma i rischi sono significativi secondo gli intervistati poiché a quelli geopolitici, relativi a Medio Oriente e Russia, si sono sommati quelli politici derivanti sia dall'affermazione di AfD nelle elezioni locali (prima in Sassonia-Anhalt e lo scorso weekend in Meclemburgo-Pomerania anteriore) sia dalla correlata perdita di consensi del partito del premier Merz. Nell'Eurozona ad agosto, sulla scia del rincaro energetico, si è registrato un aumento delle aspettative di inflazione delle famiglie: quelle a 1 anno sono salite di un decimo a +3% e quelle a 3 anni di due decimi a +2,9%.

Stati Uniti

Ad agosto, l'output industriale è risultato invariato su mese, ma il trend di fondo resta crescente. I dati immobiliari dello stesso mese hanno confermato la crisi in corso dovuta a prezzi e tassi elevati (condizione che ha pesato anche sul superindice). A settembre, NY Empire e Philly Fed, pur mantenendosi positivi, sono scesi sulla scia dell'aumento dei prezzi degli input produttivi.

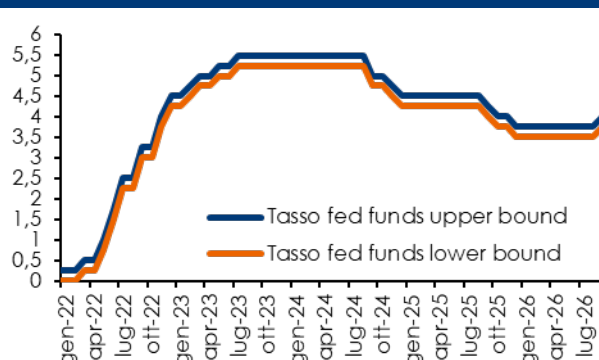
Ad agosto, le vendite al dettaglio hanno registrato un incremento di +1,2% m/m (il maggiore da 5 mesi), rimarcando la resilienza dei consumi nonostante il rincaro dei carburanti. La Fed ha alzato di +25pb i tassi di riferimento, individuando in tale azione "un supporto a un ritorno più tempestivo all'obiettivo del 2%" per l'inflazione (sebbene le stime di quest'ultima e della crescita siano state lievemente ritoccate al rialzo). Nel nuovo grafico a punti 16 governatori su 18 ritengono necessaria un'altra stretta di 25pb entro dicembre; per gli anni successivi il diagramma ha mostrato tassi ufficiali fermi nel 2027 (anche se 8 membri puntano a un terzo rialzo), in discesa al 3,75-4% nel 2028 e al 3,5-3,75% nel 2029. Per quanto concerne, infine, il tasso di lungo periodo, che può essere considerato un obiettivo implicito, le attese dei banchieri centrali puntano al 3,25% (mentre a giugno era atteso appena sopra al 3%).

Area euro: ZEW tedesco e produzione industriale area euro



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

Stati Uniti: corridoio tassi Fed



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata caratterizzata da un movimento di appiattimento delle curve delle scadenze che ha visto, inclusi i primi scambi di lunedì 21, una discesa dei rendimenti sul tratto lungo e un aumento su quello breve. Il BTP decennale chiude in area 4,35% e il Bund di pari scadenza a 3,45%.

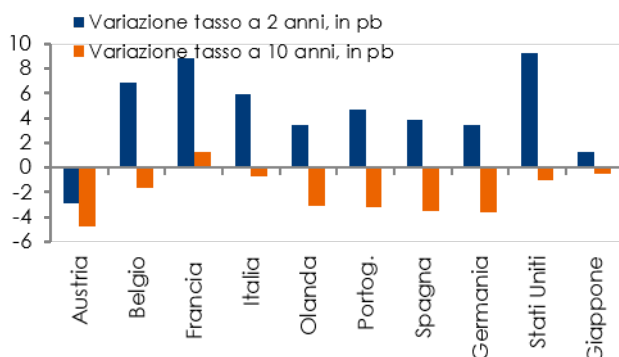
La decisione unanime della Fed di alzare i tassi e l'enfasi posta da Warsh in conferenza stampa sulla determinazione dell'istituto a riportare l'inflazione verso l'obiettivo del 2% si sono tradotte, insieme al calo delle quotazioni delle materie prime energetiche, in un movimento di appiattimento delle curve delle scadenze. Il segmento breve incorpora le attese sulle prossime mosse delle banche centrali, con i tassi a brevissimo che scontano un ulteriore rialzo sia da parte della Fed sia della BCE in ottobre, con una probabilità intorno al 50%. Il segmento lungo, invece, beneficia della combinazione tra una maggiore fiducia nella normalizzazione dei flussi delle materie prime energetiche e l'attesa di banche centrali tempestive nella restrizione monetaria. Questi elementi dovrebbero ridurre sia la componente inflazionistica dei rendimenti sulle scadenze lunghe, attraverso attese di minore inflazione di medio periodo, sia quella reale, considerando che target rate più elevati potrebbero tradursi in una crescita più contenuta.

Corporate

La scorsa ottava si è chiusa con una performance moderatamente positiva, in area +0,2% senza significative differenze tra IG e HY. Le obbligazioni in euro hanno beneficiato di un ulteriore anche se contenuto restringimento degli spread. In avvio della nuova settimana la forte discesa delle quotazioni del greggio sostiene i mercati, con flussi in acquisto sia sui governativi che sui listini.

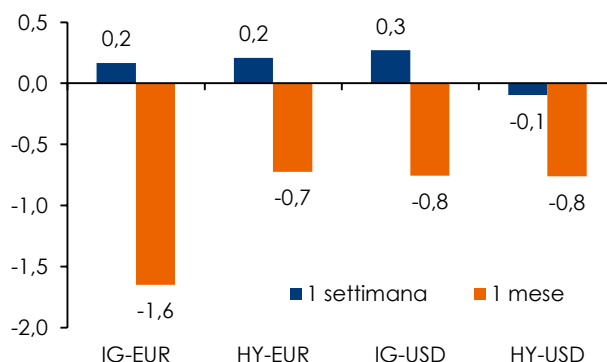
Dopo il forte dinamismo visto nelle prime settimane di settembre, un mese strutturalmente favorevole all'attività sul mercato dei capitali, il primario potrebbe mantenere anche nei prossimi mesi volumi elevati. I cambiamenti in corso nella politica monetaria e l'incertezza politica legata alle elezioni europee del 2027 potrebbero, infatti, spingere gli emittenti ad anticipare la raccolta. Anche la componente Reverse Yankee contribuisce attraverso emissioni in euro di aziende tecnologiche USA per finanziare gli investimenti in infrastrutture per l'IA, che vale ormai quasi il 10% delle nuove emissioni lorde di debito societario non finanziario in euro. Sul secondario, con il mercato condizionato più dalla dinamica dei tassi che da un deterioramento degli spread, gli IG restano i più esposti, data la maggiore sensibilità alla componente tasso, mentre gli HY dovrebbero mostrare una tenuta relativamente migliore, sostenuti sia da una qualità del credito ancora soddisfacente sia da un carry che resta un fattore di attrattività per gli investitori.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dall'11.09.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Yen debole, in avvio di settimana, dopo il rialzo tassi della BoJ. Si susseguono le indiscrezioni di stampa secondo cui le autorità nipponiche sarebbero vigili sui movimenti di tasso e questa situazione potrebbe preludere ad un nuovo intervento sul mercato dei cambi.

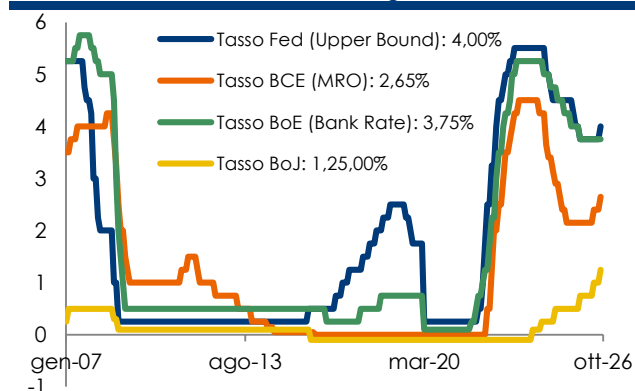
Si è chiusa una settimana importantissima sul mercato Forex. La Fed ha unanimemente alzato i tassi di 25pb (3,75%-4,00%), lo scorso mercoledì 16 settembre, non accadeva da luglio 2023; la quasi totalità dei governatori prevedono almeno un ulteriore rialzo da 25pb entro fine anno. Per questa ragione ci attendiamo un consolidamento del biglietto verde. Anche la Banca del Giappone ha alzato i tassi di 25pb, all'1,25% (lo scorso 18 settembre, voto 7-2), portandoli al livello più alto dal 1995 ma lo yen, anziché apprezzarsi, ha accentuato la propria debolezza. Il motivo è legato al voto dei 2 membri nominati dalla Premier Takaichi che avrebbero preferito il mantenimento del livello precedente. Situazione aggravata anche dal governatore Ueda, che ha smorzato i toni restrittivi e smentito le ipotesi di ritmo sostenuto dei futuri rialzi. La Bank of England ha mantenuto il bank rate al 3,75% e sospeso le vendite di titoli di stato a lunga scadenza. La sterlina ha reagito negativamente, mentre i Gilt positivamente.

Materie Prime

Sale la tensione anche sul comparto agricolo, già messo a dura prova dalla crisi nel Golfo Persico e aggravato dalle difficoltà di trasporto nell'area del Mar Nero. L'intensificarsi degli scontri fra Russia e Ucraina minaccia l'approvvigionamento alimentare globale e sta già rincarando il costo dei cereali.

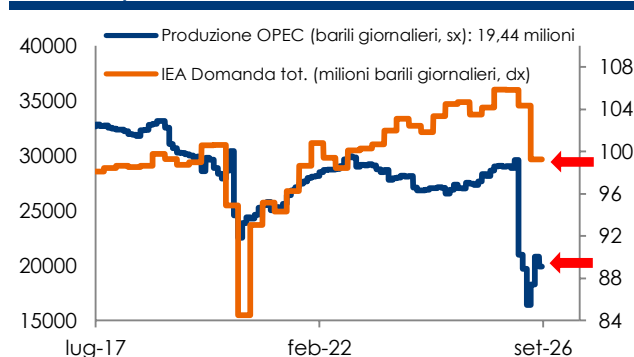
Lo scenario commodity resta strettamente legato all'evoluzione del contesto geopolitico. Lo stallo dei negoziati fra Iran e Stati Uniti, le persistenti difficoltà di navigazione attraverso i due stretti di Hormuz e Bab El-Mandeb, la ripresa degli attacchi contro infrastrutture logistiche ed energetiche si sommano all'incertezza sugli esiti delle elezioni autunnali in Israele (27 ottobre) e negli Stati Uniti (4 novembre). L'allargamento del conflitto sta accrescendo i timori per le forniture mondiali di petrolio. Oltre agli scontri tra Arabia Saudita e Houthis, i continui attacchi ucraini alle raffinerie russe rischiano di rendere ancor più teso il mercato fisico del greggio, con riflessi negativi sul prezzo sia della materia prima che dei carburanti raffinati, il vero problema. Dopo il rialzo dei tassi americani, europei e giapponesi, l'elemento chiave resta la dinamica dei rendimenti delle obbligazioni, già preferite all'oro nelle scelte di portafoglio degli investitori. Una pausa nel rialzo dei rendimenti potrebbe favorire, per lo meno, il consolidamento dei Preziosi, in questa fase di forte volatilità e preoccupazione a livello globale.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA, dati al 05.09.2026
Nota: la modifica della serie storica della produzione OPEC è dovuta alla esclusione degli Emirati Arabi Uniti, usciti dal Cartello

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee avviano la settimana con un'impostazione positiva, sostenute dal miglioramento del sentiment e dal rientro delle pressioni sui prezzi energetici. Il recupero segue una settimana complessivamente debole per i principali listini.

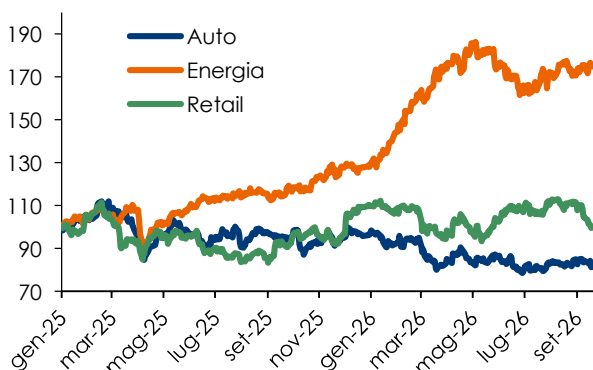
In Europa, l'attenzione resta concentrata sulla situazione politica tedesca. Il cancelliere Merz, alle prese con una fase di forte pressione politica, ha ribadito l'intenzione di mantenere il proprio incarico. Nel corso della settimana il focus sarà inoltre rivolto all'incontro tra il presidente americano Donald Trump e l'omologo cinese Xi Jinping, in calendario giovedì a Washington, alla Casa Bianca a margine dell'Assemblea generale dell'ONU, durante la quale Trump incontrerà anche i leader dei Paesi del Golfo. In questo contesto, i mercati azionari europei appaiono più ottimisti, sostenuti dal quarto calo consecutivo dei prezzi del petrolio e dalla conseguente attenuazione dei rischi inflazionistici legati alla componente energetica. Sul fronte settoriale, la settimana appena conclusa ha evidenziato un'ampia flessione dei comparti retail e auto, con quest'ultimo ulteriormente penalizzato dal nuovo profit warning di Volkswagen, annunciato venerdì in chiusura di contrattazioni. Il gruppo tedesco, inoltre, lascia l'Euro Stoxx 50 dopo una permanenza ventennale nell'indice, nell'ambito della revisione annuale che ha portato anche all'esclusione di Wolters Kluwer. Al loro posto entrano la francese Engie e la finlandese Nokia.

Stati Uniti

Wall Street in rialzo, sostenuta dal miglioramento del quadro geopolitico dopo i progressi nei colloqui tra Stati Uniti e Iran, che hanno contribuito al calo dei prezzi dell'energia e al rafforzamento delle aspettative sull'inflazione. Il sentiment più favorevole al rischio ha rinnovato gli acquisti sul Tecnologico, ancora trainato dalle prospettive legate all'intelligenza artificiale.

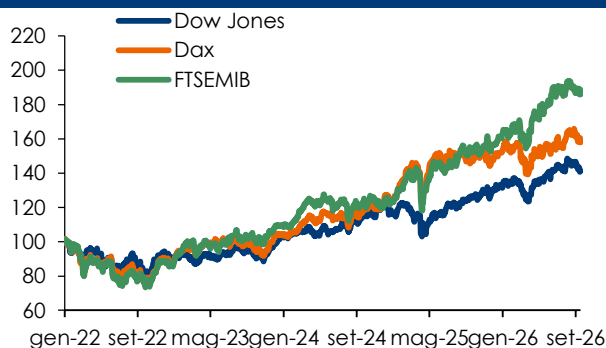
Nonostante l'approccio restrittivo della Fed e il rialzo dei rendimenti di mercato, con i quali presenta una correlazione inversa, il Tecnologico prosegue a mostrare forza relativa. Sono soprattutto i titoli legati ai semiconduttori che trainano l'intero comparto: su tale fronte, risulta importante il nuovo outlook rilasciato da Nvidia che si attende un raddoppio delle vendite di chip nel prossimo esercizio, sostenuto dalla crescente domanda di IA da parte di aziende, governi ed economie di tutto il mondo. Recupera forza relativa il Farmaceutico grazie a una riduzione del premio per il rischio regolatorio, con gli accordi raggiunti tra diverse case farmaceutiche e l'Amministrazione statunitense sulla riduzione dei prezzi che sembrano evitare interventi normativi più aggressivi. Di contro, il Telefonico, Utility e Finanziario mostrano maggiore debolezza di breve, con l'ultimo comparto che sarà il primo a rilasciare i dati trimestrali a partire dalla metà di ottobre.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

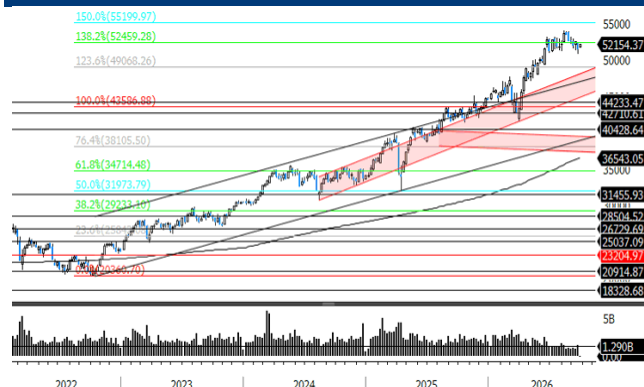


Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
57.940*	51.446
56.765*	50.943-50.819
55.199*	49.796
54.041	49.342
53.885-53.977	49.292
53.116	48.237
52.931	47.988
52.529-52.483	47.428
	47.120
	47.080-46.894
	45.792
	45.670-45.624
	44.479-44.435

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
58.887*	51.186
55.699*	50.827
54.744	49.972-49.909
54.222	49.697
53.746-53.819	49.235
52.750	48.708
	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	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Nessun dato				

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 21	USA	(••) Indice sull'attività nazionale Chicago Fed di agosto	-0,04	-0,08
	Cina	(••) PBOC 1Y Loan Prime Rate (%) (*)	3,00	3,00
		(••) PBOC 5Y Loan Prime Rate (%) (*)	3,50	3,50
	Risultati Europa Risultati USA			
Martedì 22	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di settembre, preliminare	-16,0	-15,5
	USA	(••) Indice di fiducia manifatturiera Richmond Fed di settembre	2	4
	Ungheria	(•••) Riunione NBH (decisione sui tassi, %)	5,50	5,50
	Risultati Europa Risultati USA			
Mercoledì 23	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	52,6	52,7
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash	51,4	51,6
		(•••) PMI Composito di settembre, stima flash	51,7	52,0
	Germania	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	54,0	54,3
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash	49,9	49,7
		(•••) PMI Composito di settembre, stima flash	51,8	51,8
	Francia	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	51,0	51,1
		(••) PMI Servizi di settembre, stima flash	48,3	48,0
		(••) PMI Composito di settembre, stima flash	48,7	48,5
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	51,5	51,7
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash	52,0	52,5
		(•••) PMI Composito di settembre, stima flash	52,0	52,5
	USA	(•••) PMI Manifatturiero di settembre, stima flash	53,6	53,9
		(••) PMI Servizi di settembre, stima flash	55,9	56,5
		(••) PMI Composito di settembre, stima flash	54,7	56
		(•••) Richieste di mutuo s/s (%), settimanale	-	-4,1
	Sudafrica	(•••) Riunione SARB (decisione sui tassi, %)	7,25	7,00
	Risultati Europa Risultati USA			
	Germania	(•••) Indice IFO di settembre	89,0	88,8
		(•••) Indice IFO situazione corrente di settembre	89,0	88,5
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di settembre	89,3	89,1
	Francia	(••) Fiducia dei consumatori di settembre	85	86
		(••) Fiducia delle imprese di settembre	102	103,2
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	200	196
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1745	1730
		(•) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di agosto, finale	-	1394
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di agosto, finale	-	-2,7
		(•••) Vendite di nuove case (migliaia, annualizzato) di agosto	615,6	607
		(•) Vendite di nuove case m/m (%) di agosto	1,3	-10,5
		(••) Partite correnti (miliardi di dollari) del 2° trimestre	-256,2	-226,8
		(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	-	54,9
	Giappone Risultati Europa Risultati USA			
Venerdì 25	Germania	(••) Fiducia dei consumatori GfK di ottobre	-27,2	-26,6
	Regno Unito	(••) Fiducia dei consumatori GfK di settembre	-16	-14
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di settembre, finale	47,5	47,8
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, preliminare	-0,3	1,1
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di agosto, preliminare	0,6	0,4
	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	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.7	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	102.0	101.3	101.4	102.0	2.6	2.2	2.3	2.5
apr-26	103.0	102.1	102.4	103.0	3.0	2.1	2.2	3.0
mag-26	103.1	102.4	102.7	103.1	3.2	2.3	2.6	3.1
giu-26	103.0	102.6	102.9	103.0	2.8	2.1	2.4	2.7
lug-26	103.2	102.6	102.8	103.2	2.9	2.2	2.5	2.9
ago-26	103.7	102.8	103.1	103.7	3.2	2.1	2.4	3.2
set-26	104.4	102.9	103.2	104.3	3.8	2.2	2.4	3.8
ott-26	104.7	103.1	103.4	104.6	3.9	2.1	2.3	3.8
nov-26	104.2	102.7	103.0	104.1	3.7	2.2	2.4	3.7
dic-26	104.4	103.0	103.3	104.3	3.7	2.1	2.4	3.6
Media	103.0	102.2	102.4	103.0	3.0	2.2	2.4	3.0

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	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-27	103.8	102.2	102.4	103.6	3.7	2.3	2.6	3.6
feb-27	104.3	102.9	103.0	104.2	3.6	2.3	2.5	3.5
mar-27	105.0	103.7	104.0	104.9	3.0	2.4	2.6	2.9
apr-27	105.7	104.6	105.0	105.6	2.6	2.4	2.6	2.5
mag-27	105.8	104.7	105.1	105.7	2.6	2.3	2.4	2.5
giu-27	105.8	105.0	105.3	105.7	2.7	2.3	2.4	2.7
lug-27	105.7	105.0	105.3	105.6	2.4	2.4	2.4	2.3
ago-27	105.9	105.2	105.6	105.8	2.1	2.4	2.4	2.0
set-27	106.2	105.4	105.6	106.1	1.8	2.4	2.4	1.7
ott-27	106.5	105.6	105.9	106.3	1.7	2.4	2.4	1.6
nov-27	106.0	105.2	105.4	105.8	1.7	2.4	2.4	1.6
dic-27	106.3	105.5	105.8	106.2	1.9	2.5	2.3	1.8
Media	105.6	104.6	104.9	105.5	2.5	2.4	2.4	2.4

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

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	99.5	100.4	100.4	100.4	1.0	1.0	0.8	0.8
feb-26	100.0	101.1	101.0	100.9	1.5	1.5	1.2	1.1
mar-26	101.7	101.6	101.5	101.5	1.6	1.7	1.4	1.5
apr-26	103.3	102.7	102.6	102.5	2.8	2.7	2.6	2.6
mag-26	103.6	103.1	102.8	102.8	3.2	3.2	3.0	3.0
giu-26	103.6	103.1	102.8	102.8	3.0	3.0	2.8	2.9
lug-26	102.6	103.4	103.1	103.1	2.9	2.9	2.8	2.8
ago-26	102.7	103.9	103.7	103.7	3.2	3.3	3.3	3.4
set-26	105.1	104.5	104.4	104.3	4.3	4.0	4.2	4.1
ott-26	105.0	104.4	104.5	104.3	4.4	4.3	4.4	4.3
nov-26	105.0	104.4	104.6	104.5	4.7	4.6	4.7	4.6
dic-26	105.1	104.2	104.5	104.4	4.5	4.2	4.4	4.3
Media	103.1	103.1	103.0	102.9	3.1	3.0	3.0	2.9

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	103.4	104.5	104.6	104.5	3.9	4.1	4.2	4.1
feb-27	103.6	104.8	104.8	104.7	3.6	3.7	3.8	3.7
mar-27	105.3	105.0	105.0	105.0	3.5	3.4	3.5	3.4
apr-27	106.2	105.5	105.4	105.3	2.8	2.7	2.7	2.7
mag-27	105.9	105.5	105.2	105.1	2.2	2.3	2.3	2.3
giu-27	105.9	105.5	105.2	105.1	2.3	2.3	2.3	2.2
lug-27	104.8	105.8	105.4	105.4	2.2	2.3	2.2	2.2
ago-27	104.6	105.8	105.5	105.4	1.9	1.8	1.7	1.7
set-27	106.8	106.2	106.0	105.8	1.6	1.6	1.5	1.5
ott-27	106.7	106.1	106.1	105.9	1.6	1.6	1.6	1.5
nov-27	106.5	106.0	106.2	106.0	1.5	1.5	1.5	1.4
dic-27	106.9	106.0	106.1	106.0	1.7	1.7	1.6	1.5
Media	105.6	105.6	105.5	105.3	2.4	2.4	2.4	2.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

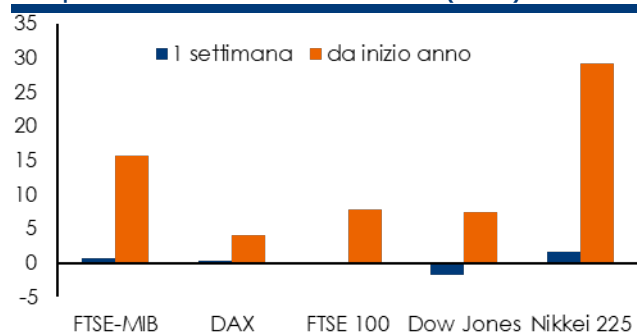
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	-1,1	14,4	10,9
MSCI - Energia	-0,7	0,3	42,2	38,7
MSCI - Materiali	-0,5	-6,0	19,2	11,8
MSCI - Industriali	0,1	-4,9	11,2	8,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,4	-5,3	-6,6	-6,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,3	-3,3	3,1	2,9
MSCI - Farmaceutico	0,2	-4,2	16,0	4,3
MSCI - Servizi Finanziari	-1,8	-2,0	12,1	7,5
MSCI - Tecnologico	2,7	3,1	28,4	25,0
MSCI - Telecom	-1,6	3,2	3,9	2,7
MSCI - Utility	-0,4	-3,3	4,5	-0,4
FTSE MIB	0,7	-1,3	22,8	15,6
CAC 40	-0,1	-4,4	3,3	-0,5
DAX	0,2	-2,4	7,9	4,1
FTSE 100	0,1	-1,0	16,2	7,8
Dow Jones	-1,7	-3,0	11,6	7,5
Nikkei 225	1,6	-0,8	42,5	29,2
Bovespa	-1,1	8,3	27,0	15,0
Hang Seng China Enterprise	0,4	-3,8	-5,8	-2,4
Sensex	0,1	-3,4	-9,4	-12,1
FTSE/JSE Africa All Share	0,4	-3,2	7,4	-1,6
Indice BRIC	-0,4	-3,4	-12,7	-10,1
Emergenti MSCI	0,8	-0,6	27,6	21,8
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,5	-0,3	43,0	24,6
Emergenti - MSCI America Latina	-2,5	1,5	21,9	13,7

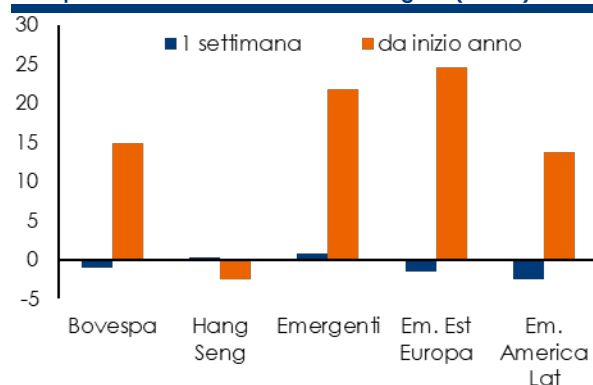
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

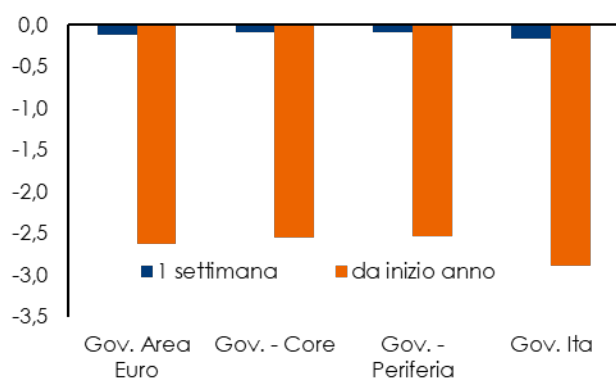


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

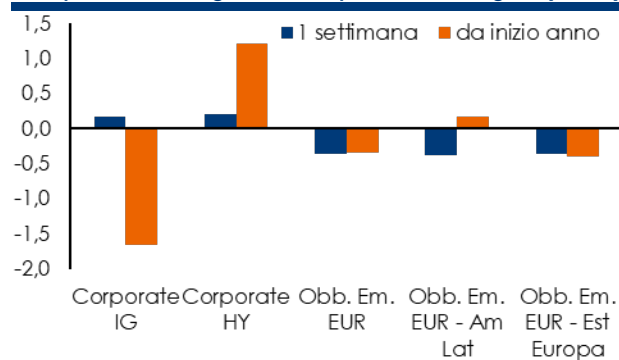
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

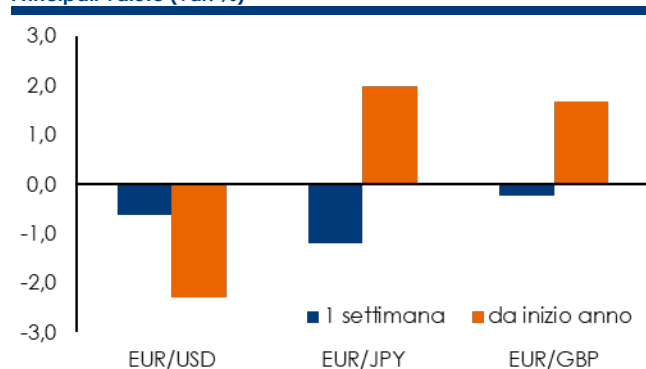
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,6	-1,7	-2,8	-2,3
EUR/JPY	-1,2	2,9	-3,3	2,0
EUR/GBP	-0,2	-0,1	1,9	1,7
EUR/ZAR	0,8	0,4	9,9	4,5
EUR/AUD	0,5	1,2	11,1	9,4
EUR/NZD	-0,3	-2,5	0,4	1,8
EUR/CAD	-0,2	-0,1	1,4	0,2
EUR/TRY	0,3	0,1	-12,8	-9,9
WTI	-2,9	13,0	57,0	71,4
Brent	-3,7	7,8	52,6	67,2
Oro	0,7	-5,9	18,3	0,2
Argento	3,1	3,9	59,6	-5,7
Grano	2,4	6,2	38,5	42,8
Mais	4,2	10,2	25,8	21,1
Rame	2,0	3,8	46,1	16,9
Alluminio	1,1	2,1	22,5	9,8

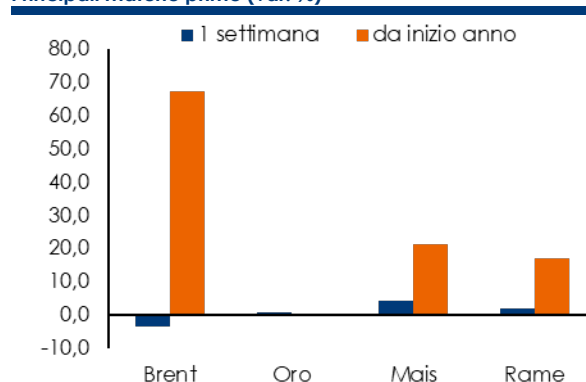
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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) 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 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 Rizzo, 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 Rizzo

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Raffaella Caravaggi, Sonia Papandrea