

Settimana dei mercati**La settimana entrante**

- **Europa:** nell'Eurozona ad aprile il tasso di disoccupazione dovrebbe risultare stabile al 6,2%, mentre le vendite al dettaglio in calo di -0,3% m/m. A maggio il CPI preliminare area euro è previsto in accelerazione a +3,3% a/a da +3% secondo la misura headline (a causa principalmente dell'energia) e a +2,4% a/a da +2,2% secondo quella core (a causa del rientro di temporanei fattori di stabilizzazione).
- **Italia:** a maggio i PMI manifatturiero e servizi sono previsti poco variati. **Risultati societari: Banca Popolare di Sondrio.**
- **USA:** ad aprile la spesa per costruzioni è stimata in marginale rialzo mensile. A maggio l'ISM manifatturiero è atteso in leggero aumento a 53,2 da 52,7, mentre quello dei servizi è previsto sostanzialmente stabile. L'employment report di maggio dovrebbe contemplare un tasso di disoccupazione invariato al 4,3% e un rallentamento sia del ritmo di creazione di posti di lavoro (93 mila unità da 115 mila antecedenti) sia della crescita annua della retribuzione media oraria: la componente occupazione del PMI composito è infatti ai minimi da due anni e ulteriore debolezza è stata creata dal fallimento di Spirit Airlines. In settimana potrebbe essere finalmente finalizzata la bozza che, secondo quanto riportato dall'agenzia Axios, i negoziatori di USA e Iran hanno concordato per un memorandum d'intesa della durata di 60 giorni: tale accordo sarebbe funzionale a estendere la tregua militare, con totale ripristino della libera navigazione nello stretto di Hormuz, e a iniziare la discussione sul programma nucleare iraniano. L'accordo al momento non sarebbe ancora formalizzato, essendosi Trump riservato alcuni giorni per l'approvazione. **Risultati societari: Macy's.**

Focus della settimana

Andamento stagione dei risultati. Negli Stati Uniti, la stagione dei risultati del 1° trimestre 2026 ha superato le attese nell'83% dei casi. Gli utili sono cresciuti del 29%, ben al di sopra del +7% stimato all'inizio della stagione delle trimestrali. Questo incremento è sostenuto in modo importante dal solido contributo dei semiconduttori (+110%), che portano il settore Tecnologico ad aumentare del 54,5%. A ciò si aggiungono l'aumento dei ricavi (+11,4%) e le strategie efficaci di contenimento dei costi. Nel complesso cresce a doppia cifra la maggior parte dei settori, fra cui Media, Risorse di Base, Assicurativi, Bancari, Finanziari, Industriali e Utility. Escludendo i Tecnologici, l'aumento sarebbe stato del 21,5%, mentre escludendo i profitti del comparto Energia sarebbe salito al 30%. Nel dettaglio, gli utili della divisione semiconduttori hanno registrato aumenti esponenziali e il consenso ha rivisto decisamente al rialzo le stime per i prossimi trimestri, grazie all'espansione dell'IA e alla significativa crescita dei servizi cloud. L'intelligenza artificiale continua ad attrarre forti flussi di capitale, con i modelli software che confermano effetti dirompenti e capaci di trasformare mercati, produttività e margini; di contro, il segmento dei chip legati a industria e auto resta più debole, penalizzato da domanda incerta, tensioni geopolitiche e criticità nelle catene di fornitura. Per i prossimi trimestri, il consenso stima un aumento del 21,1% nel 2° trimestre 2026, seguito dal 19,9% nel 3° e dal 22% nel 4°. Dopo un 2025 chiusosi con un aumento del 13,4%, il 2026 è previsto aumentare del 22,8% e il 2027 del 15,4% (fonte Bloomberg).

In Eurozona, allo stato attuale ha riportato circa il 97% dei gruppi con sorprese positive nel 51% dei casi e il consenso stima utili in aumento dell'8,7%, rivisti in rialzo da inizio reportistica (+2%); il contributo dei Finanziari per questo trimestre torna a essere significativo; senza di essi la variazione sarebbe pari al 3%, mentre senza l'Energia l'incremento sarebbe del 7%. Anche in questo caso le politiche di razionalizzazione dei costi restano un fattore determinante, mentre il contributo dei ricavi risulta flat. Per i prossimi trimestri, il consenso indica un aumento a doppia cifra così suddiviso: per il 2° trimestre 2026 (11,4%) e per il 3° del 17% e per il 4° del 25%. Gli utili complessivi del 2026 sono attesi in accelerazione al 15,2%, confermata anche per il 2027 al 12,2% (fonte FactSet).

29 maggio 2026 - 15:15 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department**Ricerca per
investitori privati e PMI****Team Retail Research**
Analisti Finanziario**29 maggio 2026 - 15:20 CET**

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia a maggio la fiducia delle famiglie è migliorata a 93,4 da 90,8 precedente (grazie a una correzione delle aspettative di inflazione), mentre quella delle imprese manifatturiere è rimasta stabile a 87,9 (grazie al supporto della ricostituzione delle scorte, che potrebbe non durare): tali dati non smentiscono la prospettiva di una possibile contrazione primaverile del PIL italiano.

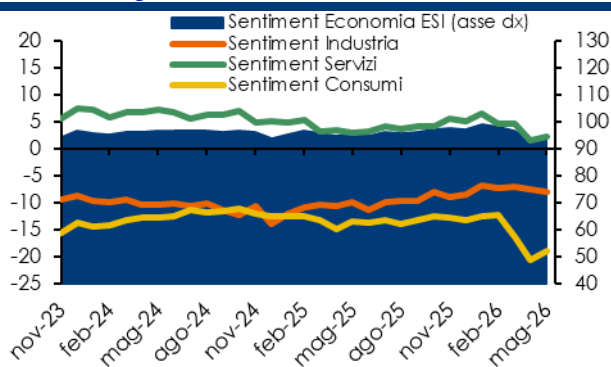
Nell'Eurozona l'ESI, pur essendo a maggio leggermente salito a 93,5 da 93,2, è rimasto storicamente molto basso segnalando un quadro prospettico dimesso. Con la lettura finale il PIL francese ha segnato una contrazione di -0,1% t/t nel 1° trimestre a causa della flessione di consumi, export e investimenti. A maggio, l'inflazione francese armonizzata preliminare è salita a +2,8% a/a (da +2,5% di aprile) a causa di un netto rincaro del gas e di prezzi dei servizi in aumento. In Italia, ad aprile il tasso di disoccupazione è marginalmente diminuito al 5,1%, mentre a maggio il CPI flash armonizzato ha registrato un'accelerazione a +3,3% a/a (da +2,8%), trainato dai prezzi dell'energia e dei servizi di trasporto e ricreativi. Con la stima finale del PIL, la crescita italiana del 1° trimestre è stata rivista marginalmente al rialzo a +0,3% t/t. In Germania, a maggio il tasso di disoccupazione è sceso marginalmente al 6,3%, mentre l'inflazione preliminare armonizzata di maggio è scesa di due decimi a +2,8% a/a grazie alla scelta governativa di tagliare a maggio e giugno le tasse sulla benzina di 17 centesimi per litro.

Stati Uniti

Con la seconda lettura del PIL la crescita del 1° trimestre è stata ricalcolata a +1,6% t/t ann. (da +2% della stima precedente) a causa di una revisione al ribasso di consumi e investimenti. Ad aprile gli ordini preliminari di beni durevoli ex trasporti sono saliti di +1,1% m/m, mostrando la persistente vivacità degli investimenti aziendali, sostenuti dagli sgravi fiscali e dalla corsa all'IA.

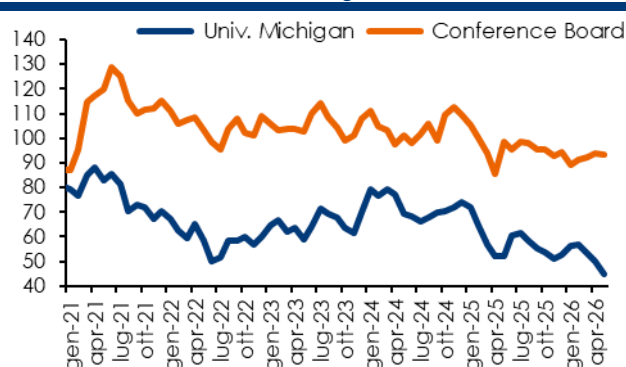
Ad aprile il reddito personale è rimasto invariato m/m, mentre i consumi privati sono aumentati di +0,5%; correggendo tali dati per l'inflazione, risultata secondo il PCE in accelerazione a +3,8% a/a da +3,5% precedente, il reddito disponibile è sceso di -0,5% m/m (terzo ribasso consecutivo) e la spesa delle famiglie è salita solo di +0,1% m/m. Tali dinamiche potrebbero comportare, assieme all'esaurirsi in giugno dei rimborsi fiscali, a un indebolimento estivo dei consumi, dato che la fiducia delle famiglie è in ridimensionamento: dopo che a maggio il sentiment dei consumatori rilevato dall'Università del Michigan ha raggiunto il minimo storico, l'omologo indice elaborato dal Conference Board ha registrato una leggera flessione nello stesso mese (93,1 da 93,8) a causa di un peggioramento del giudizio sulla situazione corrente; a pesare è stata la crescente preoccupazione per l'aumento del costo della vita, con le fasce meno abbienti che risultano in difficoltà per l'elevato prezzo dei carburanti.

Area euro: indagini mensili Commissione, con indice sintetico ESI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici di fiducia delle famiglie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

L'ottava si avvia a chiudersi con performance positive per i titoli di stato, con la flessione dei rendimenti accompagnata da curve più piatte, che hanno visto favoriti i bond sulle scadenze più lunghe. Il Bund decennale è tornato sotto al 3% e il BTP di pari scadenza a 3,68%.

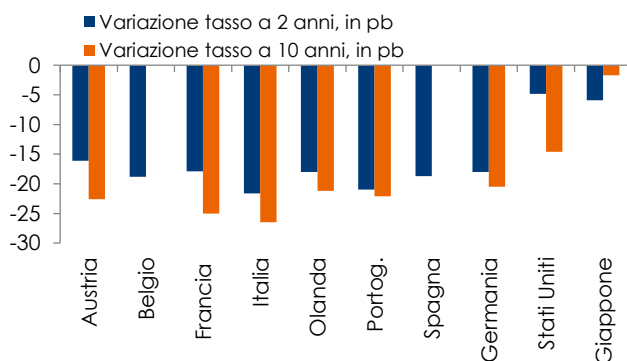
Dopo il recupero alimentato dalle notizie delle trattative tra Iran e USA per un accordo che, come primo passo, riguarderebbe la riapertura di Hormuz, i titoli di stato delle economie avanzate stanno attraversando una fase laterale, in attesa di maggiore visibilità sulle tempistiche. Contestualmente, con l'avvicinarsi delle riunioni delle banche centrali di giugno, i recenti interventi dei policy maker hanno contribuito a stabilizzare anche le aspettative implicite nei prezzi di mercato circa le prossime mosse sui target rate: la BCE dovrebbe alzare i tassi al 2,25%, scenario anticipato quasi con certezza da tassi a brevissimo, mentre il Fed Fund rate dovrebbe restare invariato al 3,75%. Restano invece incerte le prospettive di politica monetaria per la seconda parte del 2026, che potrebbe essere caratterizzata da una fase di stabilizzazione, in attesa di valutare quanto i prezzi resteranno sui livelli elevati e quale sarà il grado di un eventuale rallentamento dell'attività economica.

Corporate

Nell'ultima settimana, a fronte di tassi in discesa e di listini azionari tonici, il credito europeo ha registrato una performance positiva, senza significative differenze per classe di rating (+0,5% sugli IG e +0,4% sugli HY). In chiusura di ottava, la rinnovata fiducia sulla definizione di un accordo in Medio Oriente ha portato il Crossover in area 260pb, sui valori di fine febbraio.

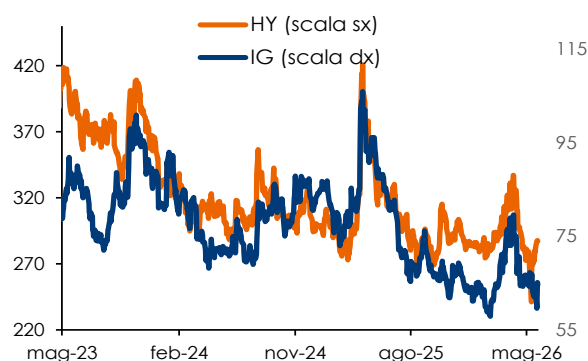
In una recente intervista riportata da Bloomberg il CEO di JPMorgan, Dimon, ha sottolineato come gli spread creditizi stiano raggiungendo minimi pluriennali, che rischiano di non compensare adeguatamente gli investitori per i rischi di liquidità, peggioramento dei rating (o insolvenza) e per l'incertezza sugli sviluppi del quadro geopolitico. Il restringimento dei premi al rischio appare guidato più da fattori di natura tecnica – forte domanda strutturale di assicurazioni e fondi pensione, riallocazione precauzionale di fondi dal credito privato – che non da fondamentali in miglioramento. Le operazioni di M&A e i massicci investimenti nelle infrastrutture per l'intelligenza artificiale stanno infatti provocando un aumento del leverage, mentre il rialzo dei tassi determinerà per le aziende una crescita degli oneri finanziari. Sempre secondo JPMorgan, che è uno dei principali operatori globali nel mercato corporate, tale disallineamento determina un potenziale rischio di riprezzamento, anche se nel breve termine non ci sono ancora segnali di un rallentamento della domanda.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 19.05.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la dinamica dei premi al rischio sui titoli IG e HY in euro (dati in pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Al netto della probabile permanenza delle tensioni nel Golfo Persico, ancora per qualche tempo, resta la sensazione che le parti stiano lavorando per porre fine alla crisi in Medio Oriente. L'obiettivo resta quello di evitare che lo shock energetico si prolunghi e incida sull'inflazione, costringendo le principali banche centrali dei principali paesi consumatori ad alzare i tassi.

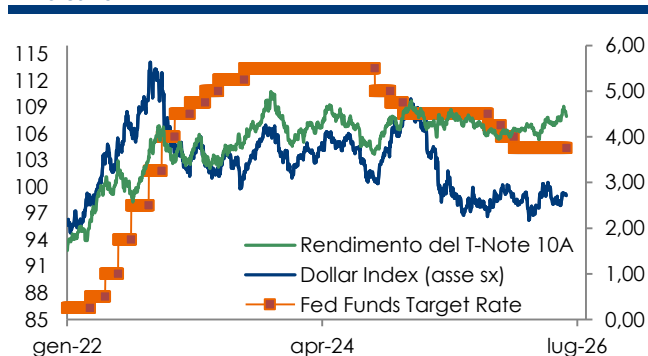
L'accordo di tregua di 60 giorni fra USA e Iran dovrebbe sostenere il movimento di ribasso delle valute difensive come il dollaro statunitense e il franco svizzero, anche la prossima settimana, abbandonate dagli investitori che riducono l'avversione al rischio, grazie all'ottimismo sulla possibile ripresa delle forniture dal Golfo Persico. Le ipotesi di rialzo dei tassi Fed restano però concrete, dato che anche l'economia USA non è esente dai rischi inflazionistici generati dallo shock energetico. Il rincaro di gas e petrolio resta l'elemento di maggior apprensione anche per la BCE. L'aumento dell'inflazione rischia di portare a un inevitabile rialzo dei tassi che potrebbe però frenare il già asfittico ciclo economico europeo, limitando il recupero dell'euro. Medesima situazione per la sterlina, che resterà stabile in attesa che la Banca d'Inghilterra valuti gli effetti del rincaro di petrolio e gas sull'inflazione. Yen ancora debole: totalmente vanificato l'intervento delle autorità giapponesi a sostegno della valuta di qualche settimana fa, resta indispensabile che la Banca del Giappone torni ad alzare i tassi.

Materie Prime

L'accordo di tregua di 60 giorni fra USA e Iran dovrebbe sostenere il movimento di ribasso del petrolio anche la prossima settimana, dopo che il contratto Brent si appresta a registrare il maggiore calo mensile dal 2020, alimentato dall'ottimismo sulla possibile ripresa delle forniture dal Golfo Persico.

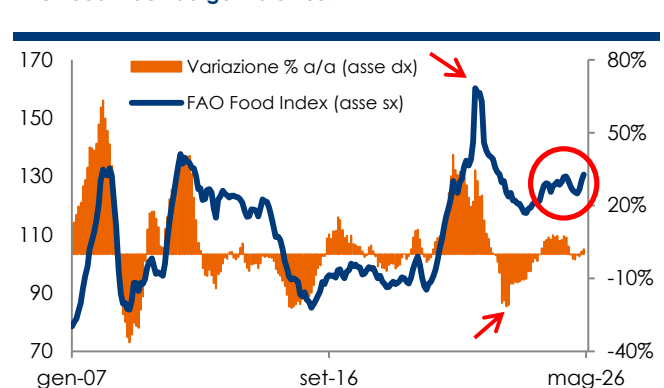
Le possibilità di raggiungere un'intesa più complessiva che favorisca il ritorno alla regolare navigazione nello Stretto di Hormuz e che ponga fine alla crisi in Medio Oriente appaiono sempre più vicine, alimentando l'ottimismo degli investitori. Trump si sarebbe però riservato alcuni giorni per l'approvazione del parziale accordo di tregua raggiunto. Secondo fonti USA, il memorandum contemplerebbe la garanzia di un traffico marittimo "senza restrizioni" nelle acque del Golfo Persico. In settimana ci attendiamo l'indice FAO dei prezzi alimentari. L'indice era salito in aprile (+1,6% m/m) dai suoi livelli di marzo, registrando una media di 130,7 punti, rispetto ai 128,5 punti precedenti, e segnando il terzo mese consecutivo di rialzo. Gli indici dei prezzi di carne, oli vegetali e cereali erano cresciuti, più che compensando il calo di zucchero e latticini.

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



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

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (maggio 2026)

Mercati Azionari

Area euro

La settimana che si avvia alla conclusione mostra un mercato europeo ancora resiliente con i principali indici che quotano in prossimità dei valori massimi storici. Da inizio mese l'Euro Stoxx ha messo a segno un progresso del 3,5% riportandosi sui livelli ante conflitto USA-Iran.

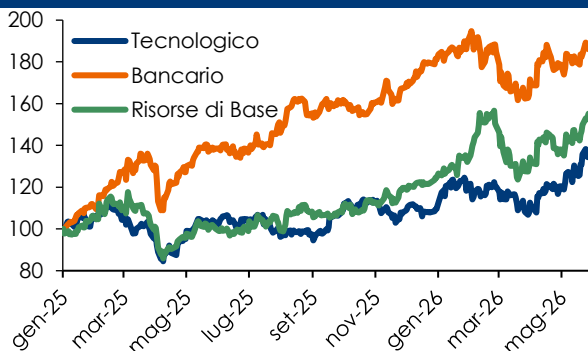
La tenuta dei listini principali riflette infatti un sentiment migliorato rispetto alle fasi più acute delle tensioni geopolitiche. In assenza di nuovi catalizzatori macro particolarmente forti, è verosimile che anche nelle prossime sedute prevalga una dinamica di consolidamento, con mercati sensibili all'evoluzione del quadro internazionale, ai movimenti dei prezzi energetici e alle indicazioni provenienti dalle banche centrali. Dal punto di vista settoriale, la settimana è stata caratterizzata da una sovraperformance del Retail seguito da Beni di Lusso e Turismo&Tempo Libero, mentre Energia e Finanziari sono stati oggetto di prese di profitto. Più in generale, i dati settoriali evidenziano come i titoli Bancari abbiano contribuito in modo misto agli indici nazionali, con l'Italia che ha beneficiato di un andamento più solido rispetto a altri mercati core. Alcuni comparti legati ai consumi ciclici e ai servizi hanno mostrato una buona tenuta, beneficiando di flussi selettivi in un contesto di crescita ancora moderata ma resiliente. Da inizio mese il comparto Tecnologico ha messo a segno la migliore performance in ambito europeo, con un rialzo superiore al 13% seguito dalle Risorse di Base con un +12%.

Stati Uniti

Nuovi record a Wall Street, sostenuta dai tecno, dalle aspettative di un possibile accordo tra Iran e Stati Uniti e dal rallentamento del deflatore PCE negli Stati Uniti, che ha rafforzato le aspettative di una Fed meno restrittiva. Prosegue la forza relativa del Nasdaq, per il quale restano centrali le attese di crescita degli utili legati all'IA, con decise revisioni al rialzo da parte degli analisti.

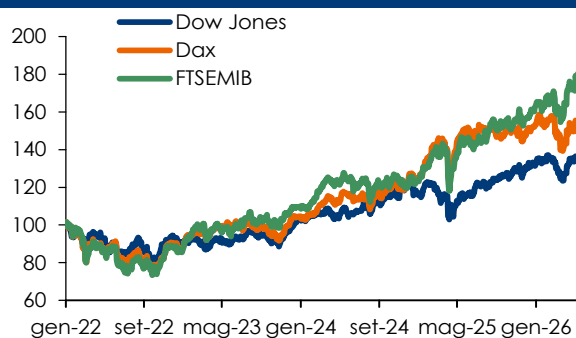
Wall Street registra nuovi massimi sulle attese di un possibile accordo tra USA e Iran e un clima di propensione al rischio legato al comparto Tecnologico che conferma aspettative di solide crescite degli utili anche nei prossimi trimestri dopo aver archiviato i primi mesi con utili in deciso rialzo e una percentuale di sorprese positive ben al di sopra della media di mercato. Tale scenario deve essere confermato per giustificare le attuali valutazioni anche se non è possibile escludere una fase di realizzi fisiologici visti gli elevati livelli raggiunti. Torna a mostrare forza relativa il settore Auto dopo la debolezza degli ultimi mesi per via delle conseguenze del caro benzina e della possibilità che lo scenario geopolitico possa riflettersi sui consumi e quindi sugli acquisti di vetture. Le vendite di vetture negli USA in aprile sono aumentate meno delle attese, ma hanno rappresentato un miglioramento rispetto alla media del primo trimestre. Inoltre, le intenzioni di acquisto hanno continuato a crescere, segnalando una resilienza complessiva della domanda.

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
51.787*	49.399-49.292
50.712*	48.237
50.326	47.988
	47.428
	47.120
	47.080-46.894
	45.792
	45.670-45.624
	44.479-44.435
	43.188-43.002
	42.785
	41.616
	41.360
	40.823

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*	50.285
51.250*	49.235
50.830	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
	43.911-43.724

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 1	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di maggio	-	52,1
	Risultati societari	-		
Martedì 2	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 3	Dati macro	(•••) PMI Servizi di maggio	-	49,8
	Risultati societari	Banca Popolare di Sondrio		
Giovedì 4	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-	0,8
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-	3,7
	Risultati societari	-		
Venerdì 5	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 1	Area Euro	(••) M3 (%) di aprile	3,1	3,2
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	6,2	6,2
	Germania	(•••) PMI Manifattura di maggio, finale	51,4	51,4
		(•••) PMI Manifattura di maggio, finale	49,9	49,9
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-0,5	-0,8
	Francia	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile	-	2,1
		(•••) PMI Manifattura di maggio, finale	48,9	48,9
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di maggio, finale	-	53,7
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di maggio	53,2	52,7
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di maggio	85,0	84,6
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di aprile	0,1	0,6
		(•••) PMI Manifatturiero di maggio, finale	55,3	55,3
		(•••) Investimenti t/t (%) del 1° trimestre	-	6,5
	Giappone	-	-	-
	Risultati Europa	-	-	-
Risultati USA	-	-	-	
Martedì 2	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, preliminare	0,1	1,0
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, preliminare	3,3	3,0
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di maggio, preliminare	2,4	2,2
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di aprile	-	-42,9
	USA	(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di maggio	16,0	15,9
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di maggio	-	-11,3
	Risultati Europa	-	-	-
Risultati USA	-	-	-	
Mercoledì 3	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di aprile	4,4	2,1
		(••) PPI m/m (%) di aprile	-	3,4
		(•••) PMI Servizi di maggio, finale	46,4	46,4
		(•••) PMI Composito di maggio, finale	47,5	47,5
	Germania	(•••) PMI Servizi di maggio, finale	47,8	47,8
	Francia	(•••) PMI Servizi di maggio, finale	42,9	42,9
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di maggio, finale	47,9	47,9
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di maggio	120	109
		(•••) ISM non Manifatturiero di maggio	53,7	53,6
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di aprile	4,3	1,5
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di aprile, finale	-	7,9
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di aprile, finale	-	1,1
		(•••) PMI Servizi di maggio, finale	-	50,9
		(•••) PMI Composito di maggio, finale	-	51,7
		Risultati Europa	-	-
		Risultati USA	Macy's	-
	Giovedì 4	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di aprile	-0,3
(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di aprile			0,6	1,2
Regno Unito		(•••) PMI Costruzioni di maggio	-	39,7
USA		(••) Produttività t/t ann. (%) del 1° trimestre, finale	0,7	0,8
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 1° trimestre, finale	2,4	2,3
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	-	215
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1786
		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. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 5	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, terza stima	0,1	0,1
		(•••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, terza stima	0,8	0,8
		(••) Consumi privati t/t (%) del 1° trimestre	-	0,4
	Francia	(•) Investimenti t/t (%) del 1° trimestre	-	0,7
		(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di aprile	-	-6864,4
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	-	1,0
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di aprile	-	0,9
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di aprile	-	1,2
	USA	(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di aprile	-	1,6
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di maggio	93	115
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di maggio	4,3	4,3
		(••) Variaz. degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di maggio	4	-2
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di aprile	18	24,9
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di aprile, preliminare	114,5	114
	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. 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	2.9
mag-26	103.3	102.2	102.4	103.2	3.3	2.1	2.3	3.2
giu-26	103.5	102.4	102.7	103.4	3.3	2.0	2.2	3.1
lug-26	103.7	102.4	102.6	103.5	3.4	2.0	2.2	3.3
ago-26	103.8	102.5	102.8	103.7	3.3	1.9	2.2	3.2
set-26	104.1	102.9	103.0	104.0	3.5	2.2	2.2	3.5
ott-26	104.2	103.1	103.3	104.2	3.5	2.1	2.2	3.4
nov-26	103.9	102.8	102.9	103.8	3.5	2.2	2.4	3.4
dic-26	104.2	103.1	103.2	104.1	3.5	2.3	2.3	3.5
Media	103.0	102.1	102.3	103.0	3.0	2.1	2.2	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	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob
gen-27	103.6	102.2	102.2	103.4	3.5	2.3	2.4	3.4
feb-27	104.0	102.8	102.9	103.9	3.3	2.2	2.3	3.2
mar-27	104.6	103.6	103.8	104.5	2.5	2.3	2.4	2.4
apr-27	105.3	104.4	104.7	105.2	2.2	2.2	2.3	2.2
mag-27	105.5	104.4	104.8	105.3	2.1	2.2	2.3	2.1
giu-27	105.7	104.6	105.0	105.5	2.1	2.1	2.3	2.0
lug-27	105.7	104.5	104.9	105.5	2.0	2.1	2.2	1.9
ago-27	105.9	104.8	105.1	105.7	2.0	2.2	2.2	2.0
set-27	106.1	105.2	105.2	105.9	1.9	2.2	2.2	1.9
ott-27	106.2	105.3	105.5	106.1	1.9	2.1	2.1	1.8
nov-27	105.9	104.9	105.1	105.7	1.9	2.1	2.1	1.8
dic-27	106.1	105.2	105.4	105.9	1.8	2.0	2.1	1.7
Media	105.4	104.3	104.5	105.2	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

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	102.8	3.2	3.0	3.1	3.0
giu-26	104.1	103.6	103.5	103.3	3.5	3.5	3.5	3.4
lug-26	102.9	103.8	103.6	103.5	3.2	3.3	3.3	3.2
ago-26	103.1	104.3	104.1	103.9	3.6	3.6	3.6	3.5
set-26	104.6	104.3	104.1	104.0	3.9	3.9	3.9	3.7
ott-26	104.8	104.2	104.2	104.0	4.1	4.1	4.1	4.0
nov-26	104.5	104.0	104.0	103.9	4.2	4.2	4.1	4.0
dic-26	104.6	103.9	104.0	103.9	4.1	3.9	3.9	3.7
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	IPCA	NIC	FOI	FOI
			ex tob	ex tob			ex tob	ex tob
gen-27	103.3	104.1	104.1	104.0	3.8	3.7	3.7	3.6
feb-27	103.3	104.6	104.5	104.3	3.3	3.4	3.4	3.4
mar-27	105.0	104.7	104.6	104.5	3.3	3.1	3.1	3.0
apr-27	105.6	104.8	104.6	104.5	2.3	2.0	2.0	1.9
mag-27	105.8	104.9	104.8	104.6	2.1	1.9	1.9	1.8
giu-27	106.1	105.4	105.3	105.0	1.9	1.7	1.7	1.6
lug-27	104.8	105.6	105.4	105.2	1.9	1.8	1.7	1.7
ago-27	104.9	106.1	105.9	105.6	1.8	1.8	1.7	1.7
set-27	106.6	106.5	105.9	105.8	1.8	1.8	1.8	1.7
ott-27	106.6	106.2	106.2	105.9	1.8	1.9	1.9	1.9
nov-27	106.8	106.1	106.2	106.0	2.2	2.1	2.1	2.0
dic-27	106.8	106.2	106.3	106.1	2.1	2.2	2.2	2.2
Media	105.5	105.4	105.3	105.1	2.3	2.3	2.3	2.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

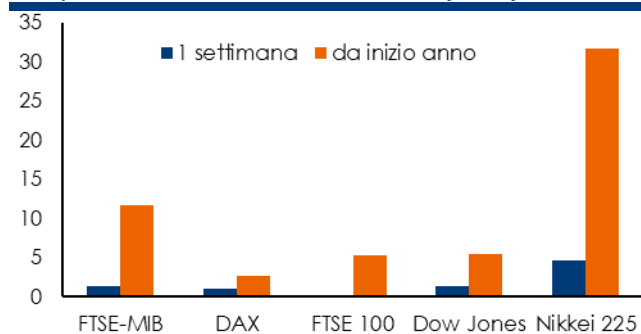
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,9	5,2	25,5	9,4
MSCI - Energia	-4,2	-4,2	40,1	25,8
MSCI - Materiali	2,0	3,2	31,2	14,0
MSCI - Industriali	1,0	2,2	21,7	11,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,5	5,0	11,1	1,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,9	0,8	2,5	5,4
MSCI - Farmaceutico	0,4	4,4	11,4	-3,3
MSCI - Servizi Finanziari	-1,0	0,1	11,8	-1,5
MSCI - Tecnologico	2,6	13,2	50,0	21,4
MSCI - Telecom	1,5	5,1	36,3	9,7
MSCI - Utility	-1,5	-2,9	15,5	6,0
FTSE MIB	1,4	5,0	25,5	11,7
CAC 40	1,8	2,3	6,2	1,3
DAX	1,0	4,9	5,0	2,6
FTSE 100	0,1	2,4	20,0	5,3
Dow Jones	1,3	3,7	20,0	5,4
Nikkei 225	4,7	10,7	72,6	31,8
Bovespa	-1,5	-5,2	26,4	8,7
Hang Seng China Enterprise	-0,8	-3,6	6,8	-1,7
RTSI	-0,5	-3,5	-8,4	-12,3
FTSE/JSE Africa All Share	-0,5	-3,5	-8,4	-12,3
Indice BRIC	1,6	1,0	21,4	-0,7
Emergenti MSCI	-0,9	-4,2	-0,4	-7,9
Emergenti - MSCI Est Europa	2,3	6,6	47,4	22,8
Emergenti - MSCI America Latina	-0,7	-2,8	34,9	12,5

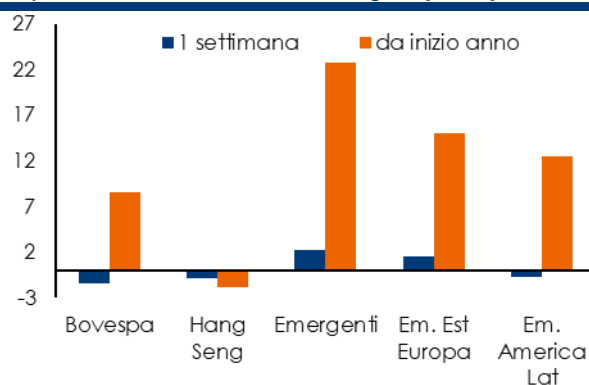
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

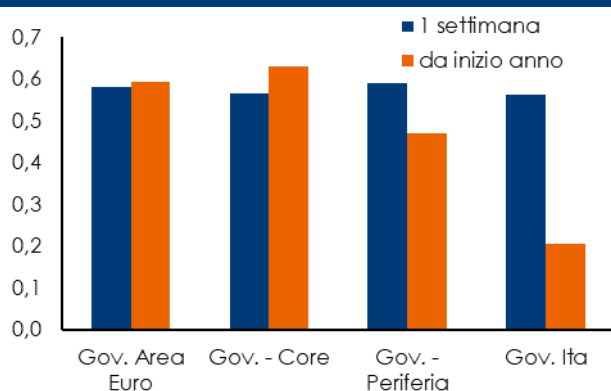


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

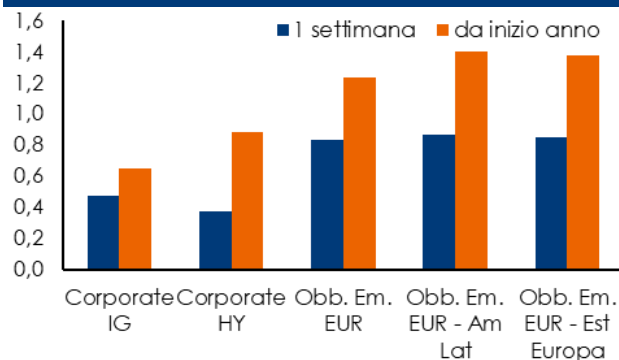
Obbligazionario

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

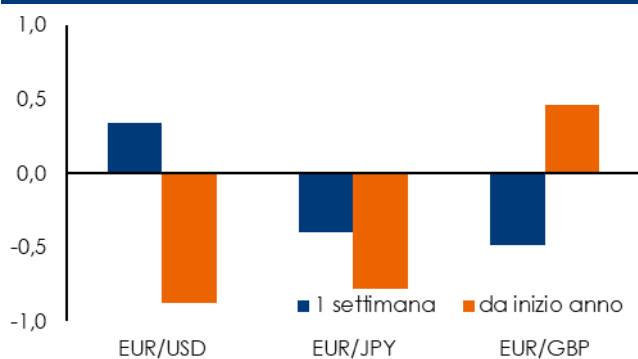
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,3	-0,3	2,4	-0,9
EUR/JPY	-0,4	0,9	-11,6	-0,8
EUR/GBP	-0,5	-0,1	-2,9	0,5
EUR/ZAR	1,3	4,0	7,1	2,9
EUR/AUD	0,1	0,9	8,5	8,2
EUR/NZD	1,7	2,7	-2,3	4,6
EUR/CAD	-0,3	-0,7	-2,4	0,2
EUR/TRY	-0,8	-1,4	-16,6	-5,5
WTI	-9,4	-18,3	43,2	52,0
Brent	-11,0	-21,9	43,7	51,5
Oro	-0,1	-0,5	36,8	4,5
Argento	-0,7	6,0	127,0	7,5
Grano	-3,7	-2,9	16,8	23,0
Mais	-1,7	-2,6	1,6	3,2
Rame	0,3	5,1	43,2	10,3
Alluminio	1,0	3,4	48,2	22,2

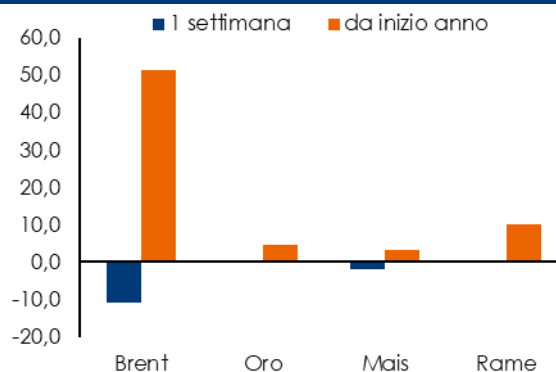
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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