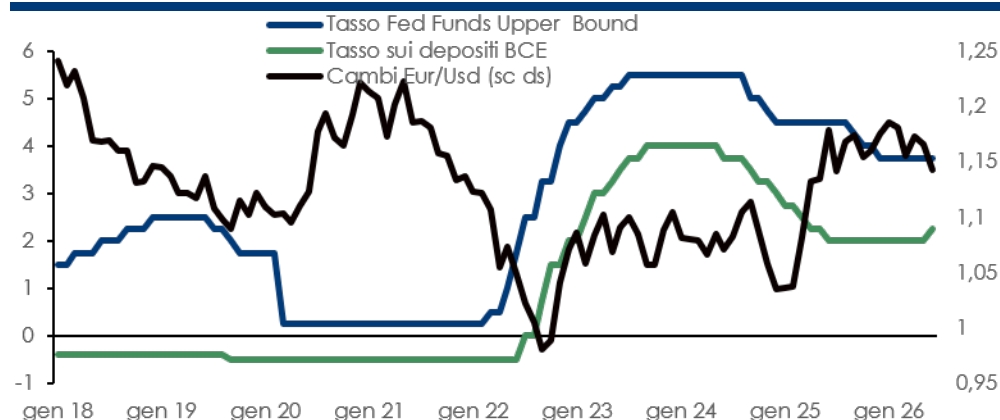


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a giugno la disoccupazione dell'Eurozona è prevista invariata al 6,2%. A luglio l'IFO tedesco è risultato migliore delle attese; nello stesso mese l'inflazione preliminare Eurozona è attesa quasi stabile (+2,9% a/a headline e +2,4% a/a core). La prima stima del PIL area euro 2° trimestre è prevista in aumento di +0,2% t/t. **Risultati societari:** AstraZeneca, LVMH, Air Liquide, GSK, Kering, Mercedes-Benz Group, Orange, Unilever, Airbus, Danone, Johnson Controls International, BASF, L'Oreal, Reckitt Benckiser Group, Telefonica, Vinci, Rio Tinto, Hermes International, Accor, Adidas, Anheuser-Busch InBev, ArcelorMittal, BBVA, Cellnex Telecom, Cie de Saint-Gobain, ING Groep, Rolls-Royce Holdings, Sanofi, Schneider Electric, Shell, Société Générale, Veolia Environnement, CRH, Anglo American, AXA, Crédit Agricole, Engie, International Consolidated Airlines Group, Eaton Corp, Linde, Essilor Luxottica.
- **Italia:** a giugno la disoccupazione è prevista al 5%. A luglio il CPI armonizzato preliminare dovrebbe registrare un incremento di +2,9% a/a, mentre la fiducia di famiglie e imprese è attesa in miglioramento. La prima stima del PIL 2° trimestre dovrebbe segnare un +0,1 t/t. **Risultati societari:** Italgas, Generalfinance, Eni, Nexi, Pirelli & C, Snam, Telecom Italia, Terna, Webuild, Davide Campari-Milano, Ariston Holding, A2A, Banca Mediolanum, Enel, Leonardo, Prysmian, Ferrari, Stellantis, ERG.
- **USA:** a giugno per gli ordini preliminari di beni durevoli è attesa una crescita di +1,8% m/m; nello stesso mese reddito personale e consumi privati dovrebbero salire entrambi di +0,3% m/m, mentre il PCE dovrebbe rallentare a +3,7% a/a. A luglio la fiducia dei consumatori (Conference Board) è prevista in lieve rialzo. Il PIL preliminare 2° trimestre è stimato in crescita di +2,1% t/t ann.. **Risultati societari:** American Tower, Boeing, Coca-Cola, United Parcel Service, Boston Scientific, Microsoft, P&G, Meta Platforms, Air Products and Chemicals, Amazon.com, American Electric Power, Apple, Quanta Services, Chevron, ExxonMobil.

Focus della settimana

Il FOMC del 28-29 luglio dovrebbe concludersi con tassi invariati. I dati inferiori alle attese su occupazione e inflazione dello scorso mese hanno indebolito le motivazioni per un rialzo immediato. Il flusso dei discorsi recenti conferma che il Comitato è spaccato ma che l'impostazione restrittiva prevale su quella espansiva (non si può nemmeno escludere che la riunione possa registrare un dissenso esplicito a favore di una stretta). Il comunicato dovrebbe mantenere il riferimento all'elevata incertezza, confermando che le decisioni saranno prese riunione per riunione senza forward guidance.

Area euro e Stati Uniti: tassi ufficiali e tasso di cambio


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

27 luglio 2026 - 13:17 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziario

27 luglio 2026 - 13:27 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a luglio lo ZEW è salito a 26,3 da 10,5 sulla valutazione positiva che investitori e analisti hanno fornito circa l'impatto economico del nuovo pacchetto di riforme proposto dal governo (che dovrebbe partire a inizio 2027). Nello stesso mese il sentiment delle imprese francesi è migliorato a 101 da 100 di giugno grazie ai giudizi sulla produzione passata e sugli ordini globali.

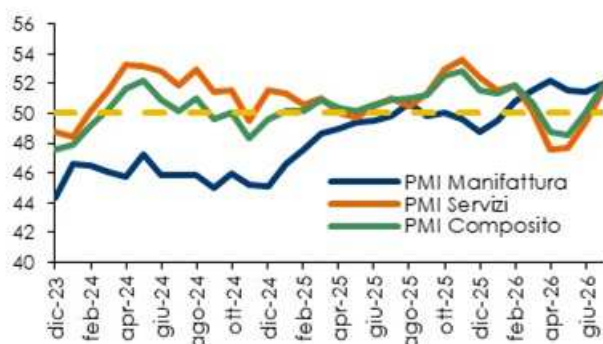
In area euro a luglio la fiducia preliminare dei consumatori è migliorata a -15,9 da -17,6. Nello stesso mese il PMI composito flash è salito da 50 a 51,9, tornando al livello di febbraio. Il progresso è trainato dai servizi che a sorpresa sono tornati in espansione (51,6 da 49,4), anche se pure l'indice manifatturiero flash è risalito (52 da 51,4). Nel terziario sono stati registrati progressi nell'attività corrente, nei nuovi affari e nelle aspettative, mentre il rialzo dell'indicatore industriale è stato guidato più da valutazioni relative alla produzione che agli ordini. Per quanto riguarda infine i prezzi pagati e ricevuti, questi hanno rallentato nella manifattura e sono risultati poco variati nei servizi. L'indagine ha incorporato pienamente gli effetti positivi dell'accordo di Islamabad, ma ha solo in parte riflesso l'ultima re-escalation: in tal senso questi dati (coerenti con una crescita area euro di +0,2% t/t) potrebbero sovrastimare l'espansione del PIL, che ci aspettiamo poco più che stagnante nei trimestri centrali dell'anno.

Stati Uniti

A luglio il PMI manifatturiero flash è rimasto sostanzialmente stabile (53,8 da 53,9) a causa della recrudescenza della crisi mediorientale, mentre quello dei servizi è salito a 53,6 da 51,2, trainando l'indicatore composito a 53,6 da 51,9. L'espansione del terziario è stata favorita dalle festività del 4 luglio e dai Mondiali di calcio che hanno fatto lievitare la domanda per alloggi e altri servizi.

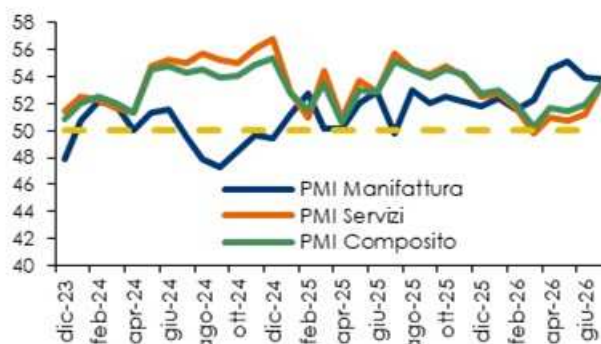
Negli Stati Uniti a giugno gli indicatori anticipatori hanno segnato una flessione di -0,2% m/m su cui hanno pesato le deboli aspettative dei consumatori e il calo dei permessi di costruzione. Le variazioni dell'indice a 6 mesi e a 1 anno rimangono comunque positive: i consumi delle famiglie stanno rallentando ma tale dinamica dovrebbe essere compensata da una persistente robustezza degli investimenti legati all'IA. Alla scadenza della sovrattassa globale temporanea del 10%, l'amministrazione USA ha annunciato l'introduzione di una nuova architettura tariffaria nei confronti di 60 partner commerciali, accusati di non contrastare adeguatamente l'importazione di beni prodotti con il ricorso al lavoro forzato. Le nuove aliquote sono fissate al 10% o al 12,5% e si fondano sulla Sezione 301 del Trade Act, una base giuridica più consolidata rispetto alla normativa emergenziale utilizzata per i dazi "reciproci". Le economie coinvolte rappresentano il 99,4% delle importazioni statunitensi, ma sono previste numerose esenzioni. Per l'Unione Europea la somma tra dazio ordinario e nuova tariffa non può superare il 10%, pertanto non ci dovrebbero essere impatti aggiuntivi.

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata condizionata da un aumento della volatilità e rendimenti in aumento, che in Europa si è quasi annullato grazie all'apertura positiva della settimana entrante. Il BTP decennale è salito sopra il 4% per poi riportarsi in area 3,94% e il Bund riparte da 3,14%.

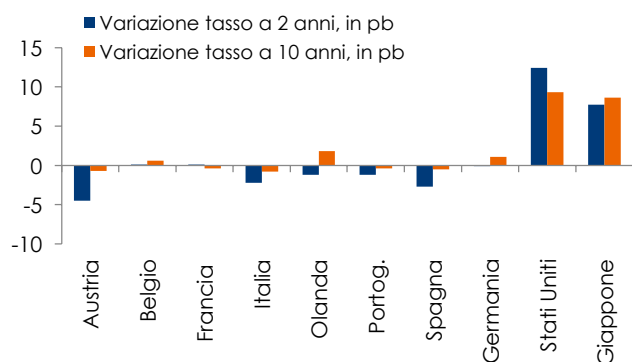
Le riunioni delle banche centrali di luglio si stanno svolgendo in un clima di rinnovata incertezza sul fronte del conflitto nel Golfo, che alimenta la volatilità dei prezzi nelle materie prime, ma con alle spalle dati d'inflazione per giugno in media decisamente migliori delle attese. La BCE ha lasciato invariati i tassi di interesse, ma non ha fatto nulla per raffreddare le attese di mercato di nuovi rialzi dei tassi. Quanto emerso dalla conferenza-stampa di Lagarde sottolinea che la BCE per ora mantiene uno scenario centrale molto vicino a quello di giugno (che incorporava almeno un altro rialzo dei tassi). In tal senso, continuiamo a pensare che la BCE possa optare per un rialzo dei tassi il 10 settembre, in quanto un tasso di inflazione intorno al 3% per quasi un anno, associato a indici core vicini al 2,5%, rappresenta una deviazione significativa dal target. Il rialzo di settembre potrebbe essere scongiurato solo se vi fosse una normalizzazione dei prezzi energetici in tempi molto ravvicinati. Questa settimana Fed (cfr. Focus), BoJ e BoE dovrebbero mantenere i tassi invariati.

Corporate

In un contesto di accresciuta volatilità e di ripresa dei timori inflazionistici, il credito europeo ha segnato una performance settimanale negativa (-0,3% sugli IG vs -0,2% sugli HY). In avvio della nuova ottava il comparto mostra un'intonazione positiva, sostenuta da un miglioramento del sentiment complessivo guidato dalla flessione dei prezzi del greggio.

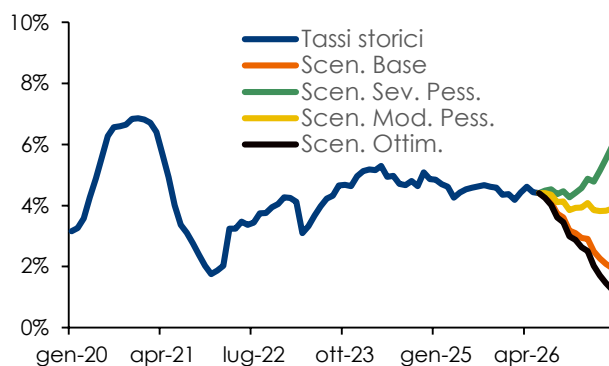
Secondo l'ultimo rapporto di Moody's nei primi sei mesi del 2026 i default societari sono stati 64, in lieve calo rispetto ai 68 dello stesso periodo del 2025, mentre il tasso di default globale per gli emittenti HY è rimasto stabile a giugno al 4,4% (5% negli USA e 4,5% in Europa). Le prospettive delineate dall'agenzia sono moderatamente costruttive. Lo scenario di base prevede un tasso di default globale al 3,1% entro fine 2026 e sotto il 2% in un orizzonte di 12 mesi, sostenuto da spread contenuti, accesso al mercato ancora favorevole e condizioni macroeconomiche di crescita modesta, ma positiva. Permangono tuttavia alcuni rischi: un deterioramento del contesto geopolitico (che permane molto incerto), tensioni sui mercati del credito legate a un inasprimento monetario o un rallentamento economico più marcato delle attese. Tali fattori, incorporati negli scenari meno favorevoli, potrebbero riportare il tasso di default in area 4-6% di qui a giugno 2027.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 17.07.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i tassi di insolvenza storici e prospettici per gli emittenti HY a livello globale, i diversi scenari (dati in %)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Negli Stati Uniti, i dati su CPI e PPI relativi a giugno hanno rassicurato la Fed circa un parziale raffreddamento delle dinamiche inflattive e ridotto le aspettative di rialzi dei tassi che verranno quasi certamente confermati nella riunione di questa settimana. Uno scenario che dovrebbe limitare la corsa del dollaro, sostenuto però dagli acquisti difensivi legati alla crisi in Medio Oriente.

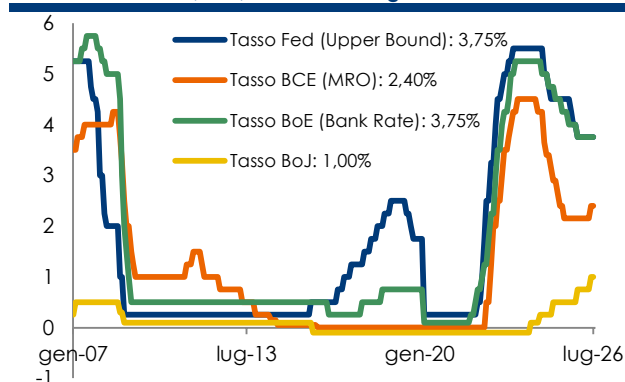
EUR. Il rincaro dei costi energetici resta l'elemento che potrebbe spingere la BCE ad alzare nuovamente i tassi in autunno, se l'inflazione dovesse accelerare ulteriormente, come largamente anticipato da molti membri del board BCE, dopo la riunione di conferma dei tassi della scorsa ottava. Una prospettiva che avrebbe solo l'effetto di stabilizzare l'euro. **GBP.** La sterlina resterà stabile avendo metabolizzato l'insediamento del nuovo Governo inglese che alimentano i dubbi del mercato sulla tenuta dei conti inglesi, un aspetto che penalizza sia i titoli di stato che la valuta. Permane la prudenza della Banca d'Inghilterra nel modificare i tassi, probabilmente fermi al 3,75% anche questa settimana, pur restando vigile sul Medio Oriente e pronta a contrastare l'eventuale ritorno dell'inflazione. **JPY.** Continuerà la pressione ribassista sullo yen, con le Autorità giapponesi disponibili a sostenere la moneta. Il nuovo rialzo dei tassi, escluso questa settimana e atteso per fine anno, appare troppo distante per supportare la moneta.

Materie Prime

Avvio di settimana, in Europa, all'insegna del forte storno per petrolio e gas naturale. Gli Stati Uniti hanno sospeso gli attacchi contro l'Iran, iniziata quasi due settimane fa, mentre Teheran si asterrà da ogni rappresaglia e ha tenuto colloqui con l'Oman sullo Stretto di Hormuz.

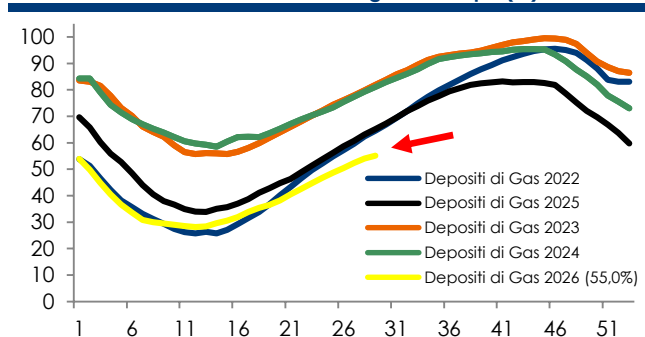
Energia. Il petrolio torna a salire dopo i nuovi scontri fra USA e Iran e il conseguente blocco della navigazione attraverso Hormuz, a cui si aggiunge il nuovo fronte aperto nel Mar Rosso dagli Houthis (Yemen). Preoccupa il forte rincaro del TTF (65 euro) visto il lento riaccumulo delle scorte nei depositi europei. **Metalli Preziosi.** Consolidano oro e argento, nonostante il ritorno delle tensioni in Medio Oriente. La stabilità delle quotazioni dipenderà dal calo dei timori sull'inflazione che eviterà il rialzo dei tassi, frenando l'aumento dei rendimenti obbligazionari, una prospettiva che non appare però così imminente. **Metalli Industriali.** L'aumento dei costi energetici che aveva penalizzato il comparto siderurgico mondiale negli scorsi mesi torna a riaffacciarsi spaventando gli operatori. L'attenzione degli investitori torna a spostarsi, preoccupata, sulle prospettive di domanda legate alle nuove tecnologie e alla tenuta del ciclo mondiale. **Agricoli.** Cereali e Coloniali, che hanno accusato il rincaro di fertilizzanti e prodotti chimici dal Golfo Persico, proseguono il loro consolidamento, scongiurando (per ora) l'eccessivo rincaro delle derrate alimentari.

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



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

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 26.07.2026

Mercati Azionari

Area euro

Dopo una settimana, caratterizzata da un andamento discontinuo, i mercati azionari europei hanno evidenziato un tono complessivamente più costruttivo, favoriti da un parziale allentamento delle tensioni in Medio Oriente e da una stagione dei risultati trimestrali nel complesso positiva, pur in presenza di alcune indicazioni societarie meno favorevoli.

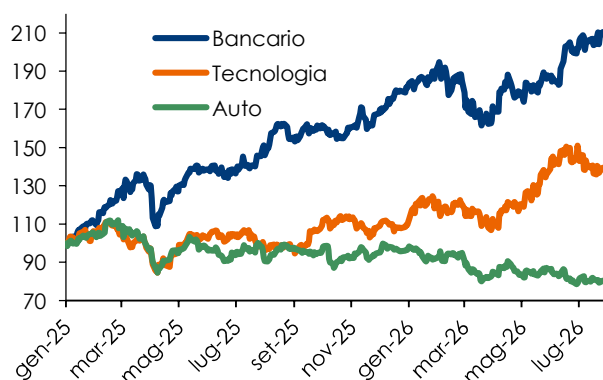
A livello settoriale, il comparto Tecnologico ha beneficiato di risultati societari generalmente solidi, mentre tra i principali elementi di debolezza si è distinto il settore Automobilistico. In particolare, Volkswagen ha rivisto al ribasso le proprie indicazioni sulle vendite prospettiche. Il comparto Bancario invece beneficia della buona intonazione degli istituti italiani e del permanere di interesse sul riassetto del settore, con il sostegno dei risultati trimestrali e di profili patrimoniali ancora solidi. L'attenzione degli investitori è rimasta inoltre focalizzata sull'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, che continua a influenzare le quotazioni energetiche e ad accrescere l'incertezza sullo scenario macroeconomico, mentre il tema dei dazi e delle relazioni commerciali internazionali resta un importante fattore di monitoraggio per le prospettive di crescita globali. Nel complesso, la tenuta degli utili societari ha fornito supporto ai mercati europei, ma il quadro rimane condizionato da un livello di incertezza elevato che continua a favorire un approccio selettivo da parte degli investitori.

Stati Uniti

Wall Street risente di prese di profitto sui Semiconduttori, nonostante trimestrali decisamente sopra le attese. Con il 27% delle società dello S&P 500 che ha pubblicato i risultati, l'86% ha superato le attese sugli utili e l'80% quelle sui ricavi. La crescita degli utili del secondo trimestre è ora stimata al 27% annuo, dal 23% di inizio reportistica, segnando il ritmo più elevato dal 2021.

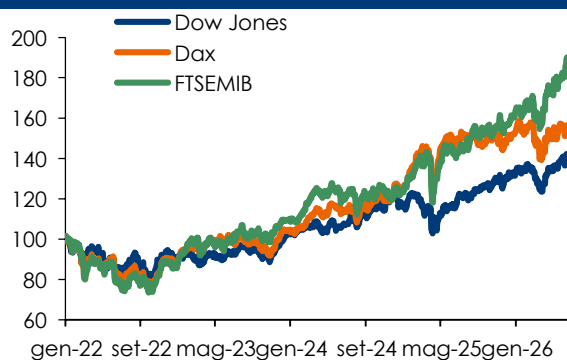
Le tensioni in Medio Oriente restano un tema centrale per l'inflazione, ma la tregua tra USA e Iran e la ripresa del dialogo hanno ridotto i timori di un'ulteriore escalation, favorendo un calo dei prezzi energetici rispetto ai recenti massimi. Tale situazione sta comunque premiando il comparto Energia, con il consenso che stima un forte incremento degli utili nel 2° trimestre e nei successivi e la Difesa in scia alla spinta politica per ulteriori stanziamenti supplementari soprattutto se gli USA dovessero aumentare presenza militare. Intanto, le prime indicazioni sul fronte delle trimestrali del Tecnologico evidenziano ancora solide e consistenti crescite degli utili ma, in alcuni casi, l'incremento degli investimenti per IA alimenta ulteriormente i timori degli investitori di pressioni sulla generazione di cassa delle società oltre che sulla capacità delle stesse di monitorare e migliorare la redditività. I deludenti dati di Tesla stanno, invece, mettendo pressione al settore Auto.

Andamento Settoriale Europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti



Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
57.940*	51.244
56.765*	50.943-50.816
55.199*	49.796
53.220	49.342
52.887-53.006	49.292
	48.237
	47.988
	47.428
	47.120
	47.080-46.894
	45.792
	45.670-45.624
	44.479-44.435
	43.188-43.002

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
58.887*	51.542
55.699*	51.392-51.301
53.954*	50.827
53.289	49.972-49.909
52.924	49.697
52.511	49.235
	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	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 27	Dati macro			
	Risultati societari	Italgas		
Martedì 28	Dati macro			
	Risultati societari	Generalfinance		
Mercoledì 29	Dati macro	(•) Fatturato industriale m/m (%) di maggio	-	0,3
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di maggio	-	3,2
	Risultati societari	Eni, Nexi, Pirelli & C, Snam, Telecom Italia, Terna, Webuild, Davide Campari-Milano, Ariston Holding		
Giovedì 30	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di giugno	-	-0,5
		(••) PPI a/a (%) di giugno	-	9,1
		(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	0,1	0,3
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	0,7	0,8
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	5	5
	Risultati societari	A2A, Banca Mediolanum, Enel, Leonardo, Prysmian, Ferrari, Stellantis		
Venerdì 31	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di luglio, preliminare	0,3	0
		(••) CPI NIC a/a (%) di luglio, preliminare	2,8	3
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	-1	0
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	2,9	3
		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di luglio	92,6	92,4
		(•••) Fiducia delle imprese di luglio	88,8	88,4
	Risultati societari	ERG		

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 27	Area Euro	(••) M3 (%) di giugno	3,3 (*)	3,2
	Germania	(•••) Indice IFO di luglio	86,6 (*)	85,6
		(•••) Indice IFO situazione corrente di luglio	86,5 (*)	87
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di luglio	86,7 (*)	84,1
	USA	(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di giugno, preliminare	1,8	-4,5
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di giugno, preliminare	0,8	1,4
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di maggio, finale	116,5 (*)	116,8
Martedì 28	Risultati Europa	AstraZeneca, LVMH		
	Risultati USA			
	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di maggio	1,30	1,14
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di luglio	92	91,2
Mercoledì 29	Risultati Europa	Air Liquide, GSK, Kering, Mercedes-Benz Group, Orange, Unilever, EssilorLuxottica		
	Risultati USA	American Tower, Boeing, Coca-Cola, United Parcel Service		
	USA	(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	3,75	3,75
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di giugno, finale	-	52,8
Giovedì 30	Risultati Europa	Airbus, Danone, Johnson Controls International, BASF, L'Oréal, Reckitt Benckiser Group, Telefonica, Vinci, Rio Tinto, Hermes International		
	Risultati USA	Boston Scientific, Microsoft, P&G, Meta Platforms		
	Area Euro	(••) Indicatore situazione economica di luglio	96	95
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di luglio	-7	-7,7
		(•) Fiducia nei Servizi di luglio	3,6	3,2
		(*) Fiducia dei consumatori di luglio	-15,9	-15,9
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	6,2	6,2
		(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	0,2	0
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	0,6	0,5
	Germania	(•••) CPI m/m (%) di luglio, preliminare	0,7	-0,3
		(•••) CPI a/a (%) di luglio, preliminare	2,7	2,3
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	0,8	-0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	2,8	2,4
		(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	0,1	0,3
		(••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	0,6	0,4
	Francia	(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	0,2	-0,1
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	0,9	0,9
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	3,75	3,75
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (in migliaia)	200	187
		(••) Rinnovi dei sussidi di disoccupazione (in migliaia)	1800	1796
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima flash	2,1	2,1
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima flash	2,3	0,5
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima flash	3,7	3,6
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima flash	3,5	4,4
		(•••) Reddito personale m/m (%) di giugno	0,3	0,7
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di giugno	3,7	4,1
		(•••) Consumi privati m/m (%) di giugno	0,3	0,7
	Risultati Europa	Accor, Adidas, Anheuser-Busch InBev, ArcelorMittal, BBVA, Cellnex Telecom, Cie de Saint-Gobain, ING Groep, Rolls-Royce Holdings, Sanofi, Schneider Electric, Shell, Société Générale, Veolia Environnement, CRH, Anglo American		
	Risultati USA	Air Products and Chemicals, Amazon.com, American Electric Power, Apple, Quanta Services		

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.
Venerdì 31	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	0,1	-0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	2,9	2,8
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di luglio, preliminare	2,4	2,4
	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di luglio	5	-1
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	6,3	6,3
	Francia	(••) PPI m/m (%) di giugno	-	-0,3
		(••) PPI a/a (%) di giugno	-	3
	USA	(••) CPI m/m (%) di luglio, preliminare	0,3	-0,3
		(•••) CPI a/a (%) di luglio, preliminare	1,8	1,8
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	0,3	-0,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	2	2
		(•••) Indice Università del Michigan di luglio, finale	54	54,4
	Giappone	(•••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	2,5	2,5
		(•••) CPI Tokyo a/a (%) di luglio	1,8	1,7
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di giugno, preliminare	1	0,1
	Risultati Europa	(•••) Produzione industriale a/a (%) di giugno, preliminare	3,2	-2,1
		AXA, Credit Agricole, Engie, International Consolidated Airlines Group, Eaton Corp, Linde		
	Risultati USA	Chevron, ExxonMobil		

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	102.8	102.8	103.1	2.9	2.4	2.4	2.8
ago-26	103.6	103.2	103.3	103.5	3.1	2.5	2.6	3.0
set-26	103.8	103.5	103.4	103.7	3.3	2.7	2.6	3.2
ott-26	104.0	103.7	103.7	103.9	3.3	2.7	2.6	3.2
nov-26	103.6	103.3	103.3	103.5	3.2	2.7	2.7	3.1
dic-26	103.8	103.6	103.6	103.8	3.2	2.7	2.7	3.1
Media	102.8	102.4	102.5	102.8	2.8	2.4	2.5	2.8

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	103.2	102.6	102.5	103.1	3.1	2.6	2.7	3.1
feb-27	103.7	103.2	103.2	103.6	3.0	2.6	2.6	2.9
mar-27	104.3	103.9	104.0	104.2	2.3	2.6	2.6	2.2
apr-27	105.1	104.7	104.9	105.0	2.0	2.5	2.5	2.0
mag-27	105.2	105.0	105.2	105.1	2.0	2.5	2.5	1.9
giu-27	105.3	105.2	105.5	105.1	2.2	2.5	2.5	2.1
lug-27	105.3	105.3	105.3	105.1	2.0	2.4	2.4	2.0
ago-27	105.6	105.7	105.7	105.4	1.9	2.4	2.4	1.9
set-27	105.7	105.9	105.9	105.6	1.9	2.4	2.3	1.8
ott-27	105.9	106.1	106.1	105.8	1.8	2.3	2.3	1.8
nov-27	105.5	105.6	105.6	105.4	1.8	2.3	2.3	1.8
dic-27	105.8	105.9	106.0	105.6	1.8	2.2	2.3	1.8
Media	105.1	104.9	105.0	104.9	2.2	2.4	2.4	2.1

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	103.3	103.1	103.0	2.9	2.8	2.8	2.7
ago-26	102.6	103.6	103.4	103.2	3.1	3.0	3.0	2.9
set-26	104.1	103.9	103.7	103.6	3.4	3.5	3.5	3.4
ott-26	104.5	104.0	104.0	103.8	3.8	3.9	3.9	3.8
nov-26	104.1	103.7	103.8	103.7	3.8	3.9	3.9	3.8
dic-26	104.2	103.8	103.9	103.8	3.7	3.8	3.8	3.7
Media	102.8	102.9	102.8	102.7	2.8	2.8	2.7	2.7

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	103.1	104.0	104.0	103.9	3.6	3.6	3.6	3.5
feb-27	103.2	104.4	104.3	104.1	3.2	3.3	3.3	3.2
mar-27	104.5	104.6	104.5	104.4	2.8	3.0	2.9	2.8
apr-27	105.7	105.1	105.0	104.8	2.4	2.4	2.3	2.2
mag-27	105.6	105.2	104.8	104.7	2.0	2.0	1.9	1.9
giu-27	105.6	105.2	104.8	104.7	2.0	2.0	1.9	1.9
lug-27	104.5	105.2	104.9	104.8	1.8	1.9	1.8	1.7
ago-27	104.5	105.3	105.0	104.7	1.8	1.7	1.6	1.5
set-27	105.9	105.5	105.2	105.1	1.7	1.6	1.5	1.4
ott-27	106.2	105.6	105.5	105.2	1.6	1.5	1.5	1.4
nov-27	106.1	105.4	105.5	105.3	1.9	1.6	1.6	1.5
dic-27	106.2	105.6	105.6	105.4	1.9	1.7	1.7	1.6
Media	105.1	105.1	104.9	104.8	2.2	2.2	2.1	2.0

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

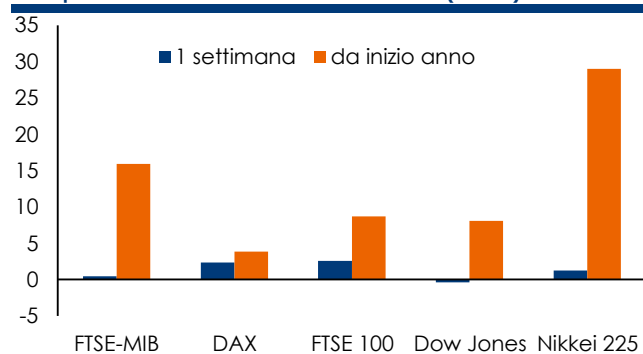
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,1	0,9	16,0	8,1
MSCI - Energia	3,5	11,6	37,4	31,7
MSCI - Materiali	2,2	-1,2	18,1	7,9
MSCI - Industriali	2,2	0,7	14,9	12,7
MSCI – Beni di consumo durevoli	-5,0	-3,5	-3,5	-8,6
MSCI – Beni di consumo non durevoli	-1,5	-1,2	3,9	5,0
MSCI - Farmaceutico	1,6	0,6	14,3	2,2
MSCI - Servizi Finanziari	1,1	5,6	15,4	7,9
MSCI - Tecnologico	0,3	0,0	27,6	16,3
MSCI - Telecom	-6,2	-1,8	9,3	-4,9
MSCI - Utility	2,0	0,6	14,1	9,3
FTSE MIB	0,4	1,6	27,9	15,9
CAC 40	1,3	0,8	7,8	3,7
DAX	2,4	3,1	5,0	3,9
FTSE 100	2,6	2,7	18,3	8,7
Dow Jones	-0,4	0,1	15,7	8,1
Nikkei 225	1,2	-6,4	56,6	29,0
Bovespa	0,2	0,4	30,3	8,0
Hang Seng China Enterprise	0,4	11,3	-0,6	-1,5
Sensex	-1,3	-0,5	-5,9	-10,0
FTSE/JSE Africa All Share	1,7	0,5	12,0	-4,3
Indice BRIC	-1,5	3,0	-6,5	-9,9
Emergenti MSCI	0,7	-4,6	29,4	15,9
Emergenti - MSCI Est Europa	1,4	4,8	28,0	16,3
Emergenti - MSCI America Latina	1,4	2,3	33,7	11,8

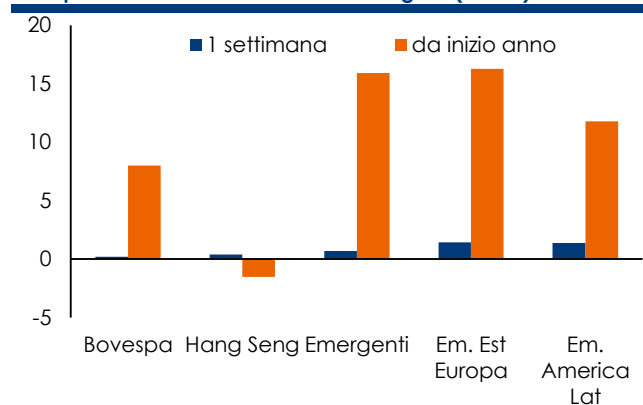
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

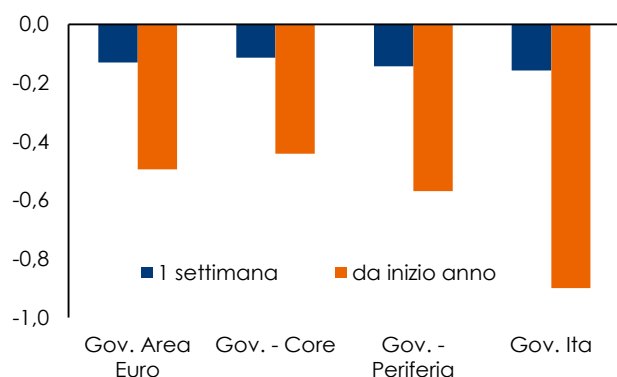


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

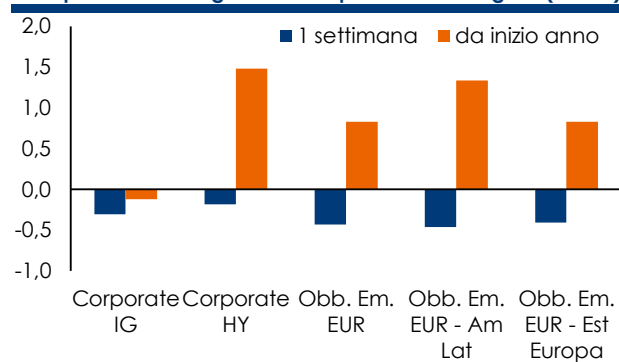
Obbligazionario

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

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. %)

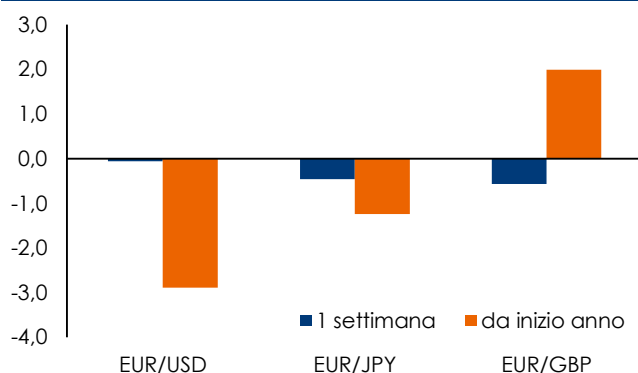
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	-0,1	-1,6	-2,9
EUR/JPY	-0,5	-0,7	-7,6	-1,2
EUR/GBP	-0,6	0,8	1,5	2,0
EUR/ZAR	-1,0	-1,6	8,8	2,1
EUR/AUD	0,2	1,9	9,2	8,1
EUR/NZD	-0,5	2,9	-1,2	3,8
EUR/CAD	-0,1	1,0	-1,0	0,3
EUR/TRY	-0,4	-1,4	-13,0	-6,5
WTI	0,5	20,9	28,4	45,7
Brent	1,1	25,3	31,8	48,3
Oro	2,2	0,7	23,1	-5,4
Argento	4,7	1,0	50,3	-16,9
Grano	-0,3	16,2	24,8	32,5
Mais	1,1	10,1	13,8	3,2
Rame	0,9	4,3	38,1	9,8
Alluminio	0,3	1,2	19,4	5,5

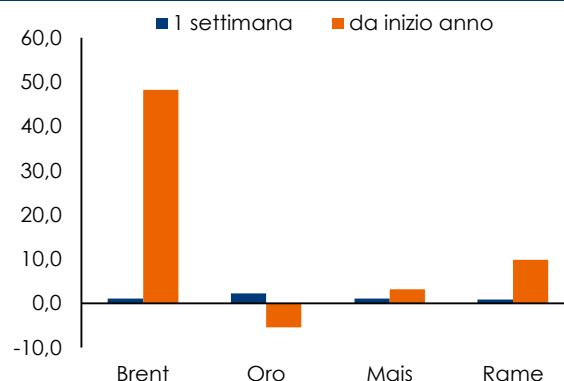
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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: Monica Bosi, Thomas Viola