INTESA SANPAOLO

Settimana dei mercati

Investitori privati

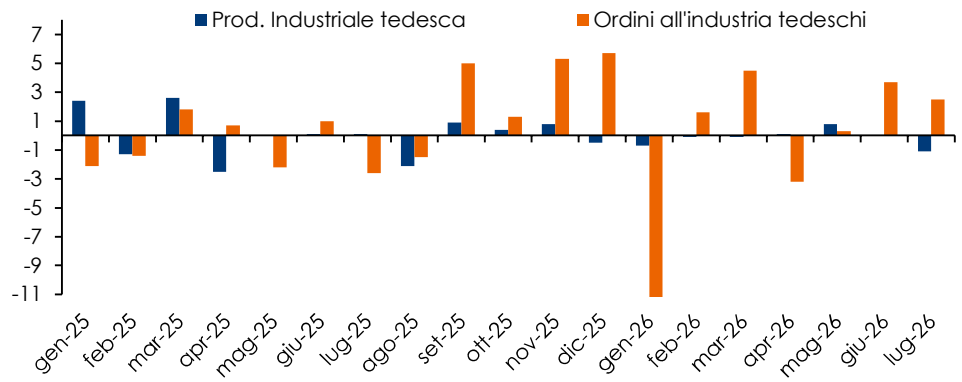
La settimana entrante

- **Europa:** ad agosto il PPI dell'area euro è accelerato all'8,2% a/a dal 5,8%, riflettendo il rincaro energetico. Le vendite al dettaglio di agosto dovrebbero aumentare del +0,2% m/m dopo il -0,6% di luglio, segnalando consumi ancora resilienti. L'indice sulla fiducia degli investitori di ottobre è sceso a 2,7 dopo il recupero a 5,1 di settembre. In Francia, la produzione industriale di agosto dovrebbe tornare a crescere del +0,2% m/m dopo il -0,4% precedente.
- **Italia:** i PMI di settembre hanno evidenziato un rallentamento dell'attività, con il PMI servizi sceso a 51,7 da 55,2 e il PMI composito a 51,0 da 53,6, pur mantenendosi in territorio espansivo. Il Governo ha rivisto al rialzo la stima di crescita del PIL per il 2026 all'1,0% dallo 0,6% indicato ad aprile, prevedendo al contempo un deficit inferiore al 3% del PIL per la prima volta dal 2019. La produzione industriale di agosto è attesa stabile dopo il +0,7% di luglio.
- **USA:** l'ISM servizi di settembre è atteso a 55,0 da 55,4, confermando la crescita del terziario. La componente dei prezzi pagati sarà utile per valutare l'impatto del rincaro energetico sull'inflazione dei servizi. I verbali Fed di settembre potrebbero confermare che la maggioranza del FOMC considera appropriato un ulteriore rialzo dei tassi entro fine anno. Il deficit commerciale di agosto è atteso a -102,0 miliardi di dollari, mentre le scorte all'ingrosso dovrebbero aumentare del +0,7% m/m. In calendario anche le richieste di mutuo, e la fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan di ottobre, prevista a 47,7 da 48,1.

Focus della settimana

La produzione industriale tedesca di agosto è attesa in recupero. L'attenzione della settimana sarà rivolta ai dati di agosto sugli ordini all'industria e sulla produzione industriale tedesca, che forniranno indicazioni sullo stato di salute del settore manifatturiero. Gli ordini all'industria sono attesi in calo del -1% m/m dopo il +2,5%, un dato che aveva beneficiato del forte contributo di alcune commesse straordinarie nel comparto dei trasporti. Al netto delle grandi commesse, gli ordinativi sono attesi in aumento del +3,0% m/m, suggerendo un miglioramento della domanda manifatturiera sottostante. La produzione industriale è attesa al +0,5% m/m ad agosto dopo il calo del -1,1%, mentre la variazione annua dovrebbe tornare positiva al +0,7% dal -1,6%. Il recupero suggerirebbe che la debolezza estiva sia stata in larga parte riconducibile a fattori temporanei, tra cui interruzioni produttive nel settore Auto e difficoltà logistiche legate ai bassi livelli del Reno. Questi dati permetteranno di verificare se il miglioramento di sentiment e ordinativi segnalato da PMI e IFO stia iniziando a tradursi in una ripresa produttiva.

Area euro: produzione industriale e ordini all'industria in Germania (m/m)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

5 ottobre 2026 - 13:09 CET
Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziario

5 ottobre 2026 - 13:14 CET
Data e ora di circolazione

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

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

Scenario macro

Area euro

L'indice PMI manifatturiero finale è stato rivisto a 52,9 a settembre da 52,7 preliminare, livello più elevato degli ultimi 52 mesi. Il PMI manifatturiero italiano di settembre è salito a 50,4 da 49,6, sostenuto soprattuo dal recupero degli ordinativi. Il tasso di disoccupazione dell'area euro è rimasto stabile al 6,4% ad agosto, come anche quello tedesco relativo a settembre.

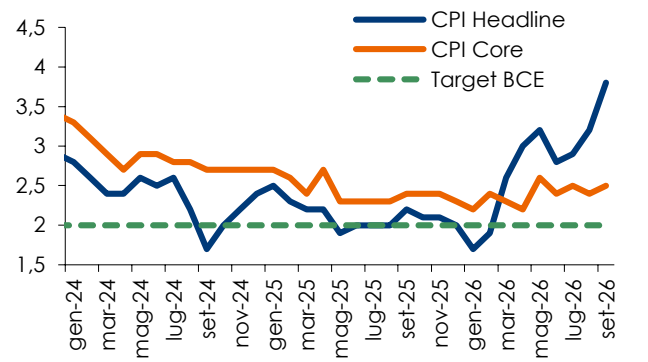
L'indice di fiducia economica ESI è sceso a 97,9 a settembre dai 98,4 di agosto. Il calo è riconducibile al peggioramento della fiducia dei consumatori (-16,5 da -15,5), penalizzati dall'aumento dei prezzi energetici, mentre il sentiment di industria e servizi ha continuato a migliorare. Nell'area euro, l'inflazione armonizzata preliminare di settembre è salita al 3,8% a/a dal 3,2% di agosto, trainata principalmente dal rincaro dei prezzi energetici. La componente core è aumentata solo marginalmente al 2,5% dal 2,4%, mentre i segnali di trasmissione dello shock energetico al resto del paniere restano limitati. Stimiamo che l'inflazione possa superare il 4% nei prossimi mesi, per poi tornare sotto il 2% dalla seconda metà del prossimo anno. Nel complesso, il dato appare coerente con una possibile pausa della BCE a ottobre.

Stati Uniti

L'indice ISM manifatturiero è sceso marginalmente a 54,5 a settembre da 54,6. I nuovi ordini sono saliti a 55,3 da 53,7 e l'indice dell'occupazione a 52,7 da 51,2, confermando una domanda solida e buone condizioni del mercato del lavoro manifatturiero. Le spese per costruzioni sono aumentate dello 0,9% m/m ad agosto, sostenute da investimenti in data-center.

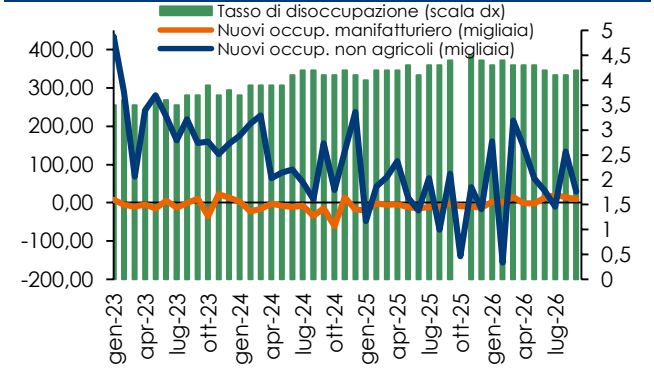
Il deflatore PCE di agosto è salito del 3,4% a/a. La moderazione è riconducibile soprattutto al riassorbimento degli effetti dei dazi del 2025 e al rallentamento delle pressioni sui beni, nonostante il perdurare dei rincari energetici. I consumi personali sono aumentati dello 0,9% m/m ad agosto, confermando la resilienza della spesa delle famiglie, mentre il reddito personale è cresciuto dello 0,2% m/m. La stima finale del PIL del secondo trimestre è stata rivista al rialzo al 2,2% t/t annualizzato dall'1,5%, grazie a revisioni positive di consumi, investimenti e spesa pubblica. L'employment report statunitense di settembre ha deluso le attese: il tasso di disoccupazione è salito al 4,2% e i nuovi occupati non agricoli si sono fermati a 29 mila unità, con ampie revisioni al ribasso dei due mesi precedenti. Le assunzioni si sono concentrate nei servizi sanitari, nell'edilizia e nella manifattura, segnalando una maggiore cautela delle imprese nell'espansione degli organici. Anche la crescita salariale ha subito un rallentamento.

Area euro: CPI Headline e Core



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: employment report statunitense



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

L'ottava è stata condizionata da un allargamento dei differenziali di rendimenti in Eurozona, in particolare tra OAT e BTP rispetto ai Bund e, in scia sia a queste tensioni di mercato sia ad alcuni dati macro, si sono ridimensionate le attese per i prossimi rialzi delle banche centrali. Il BTP riparte da 4,63% e il Bund da 3,44%, con lo spread a ridosso dei 120pb.

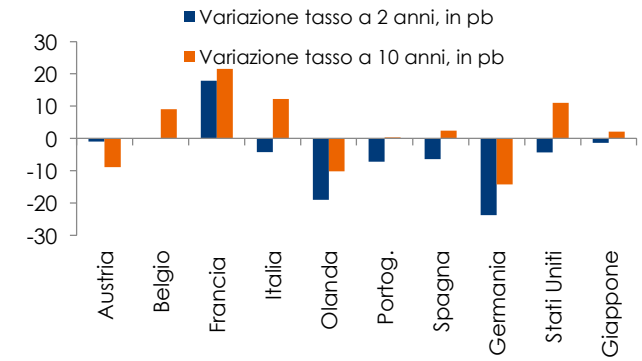
In un contesto in cui un allargamento degli spread molto graduale ha accompagnato gli scambi delle ultime settimane, ad innescare il sell-off sui titoli non core europei è stata la presentazione da parte del Governo francese del bilancio per il prossimo anno, in un clima di rinnovata attenzione ai conti pubblici. Il contagio ha coinvolto i titoli dei paesi più indebitati dell'area euro tra cui, in particolare, anche i bond italiani. Di fatto, gli Stati con uno stock di debito molto elevato sono particolarmente sensibili al rialzo dei rendimenti poiché questo aumenta significativamente il costo della spesa per interessi. D'altra parte, al netto dell'avversione al rischio che alimenta la volatilità di breve periodo, a supporto dei BTP restano una disciplina di bilancio piuttosto rigorosa e la probabile revisione al rialzo della crescita per quest'anno che il governo dovrebbe segnalare con la presentazione del bilancio per l'anno prossimo e che dovrebbe tradursi, a parità di altre condizioni (tra cui proprio l'aumento della spesa per interessi), in un miglioramento del rapporto deficit/PIL.

Corporate

La scorsa settimana si è chiusa con una dinamica divergente tra IG (+0,7%) e HY (-0,5%): la forza relativa degli IG è legata al recupero dei governativi dei tassi, dopo che alcuni dati macro più deboli del consenso e una contenuta flessione di prezzi del greggio hanno guidato una rimodulazione delle attese di politica monetaria. Primario in rallentamento.

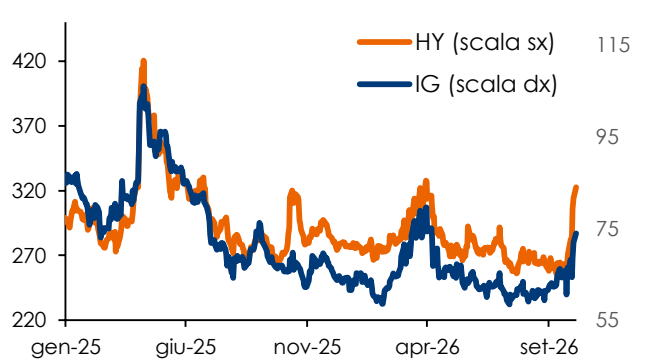
Il mese di settembre si è chiuso con un ritorno totale negativo, sia sulle obbligazioni in euro che su quelle in dollari, penalizzate dalla combinazione di tassi in brusco rialzo (a riflesso di una crescita economica resiliente e di timori inflazionistici legati all'aumento dei prezzi energetici) e di spread in allargamento. Nonostante le recenti tensioni, la reazione del credito societario europeo è stata finora relativamente ordinata e l'ampliamento del premio al rischio è stato contenuto. Chiaramente l'avversione al rischio ha però penalizzato le imprese con rating più bassi e da un'analisi dettagliata del total return per classe di rating emerge la debolezza relativa del comparto singola B e tripla C. A nostro avviso, diverse ragioni supportano l'ipotesi che l'ampliamento degli spread europei possa rivelarsi temporaneo visto il contesto macro contesto caratterizzato da una crescita economica moderata ma positiva, la solidità dei bilanci e il buon funzionamento del mercato primario. Uno scenario macroeconomico in deciso peggioramento e una situazione tecnica di forte pressione dal lato del primario potrebbero essere i fattori chiave per guidare un movimento di riprezzamento.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 25.09.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il premio al rischio sui titoli IG e HY (dati in pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

L'EUR/USD scambia in area 1,12 in avvio di settimana in Europa, penalizzato dall'aggravarsi delle tensioni fiscali in Francia e dalle indiscrezioni su possibili elezioni anticipate in Spagna. Lo yen mostra una tenuta relativa dopo che l'inflazione di Tokyo, superiore alle attese, sostiene le aspettative di ulteriori rialzi dei tassi della Banca del Giappone.

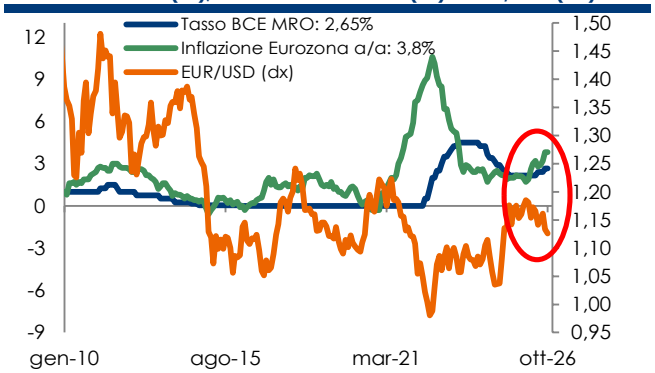
Il mercato Forex appare decisamente influenzato dal fortissimo rialzo dei rendimenti dei Governativi di tutte le grandi aree economiche. Una situazione che appare ancora più evidente in Europa dove la valuta unica è sotto pressione da alcune settimane, nonostante la BCE abbia aumentato di 25pb i tassi ufficiali, portando quello sui depositi al 2,5% (MRO al 2,65%). L'euro è indebolito da due elementi concomitanti: il brusco aumento dei rendimenti obbligazionari americani (e il conseguente rialzo del dollaro) e le preoccupazioni sui conti pubblici europei, in particolare quelli francesi. I mercati guardano con crescente preoccupazione alla sostenibilità del debito di Parigi, scaricando l'effetto di questa componente di rischio proprio sulla moneta europea. Il cambio EUR/USD è sceso sotto 1,13, segnando il minimo da maggio 2025, pressato al ribasso dalla forza del biglietto verde. La debolezza dell'euro rischia di protrarsi, almeno nel breve termine, viste non solo le tensioni sui bilanci dei paesi dell'Eurozona ma anche l'avvicinarsi di molte scadenze elettorali, nei prossimi mesi, che alimenteranno le tensioni attorno alla valuta unica.

Materie Prime

La crescita dei flussi in uscita attraverso lo stretto di Hormuz spinge le quotazioni del petrolio verso il basso, in questo inizio di ottava, compensando la tensione rialzista dovuta all'escalation in Yemen.

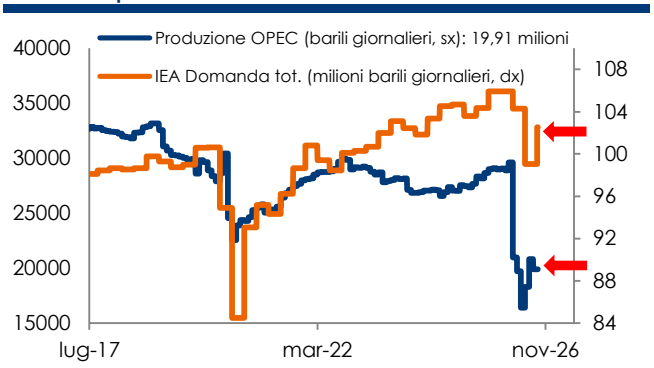
Al termine della riunione virtuale dell'OPEC+ di domenica 4 ottobre, i produttori hanno deciso di mantenere invariata la produzione di greggio di novembre, al medesimo livello di ottobre. I sette paesi che effettuano tagli volontari (Arabia Saudita, Russia, Iraq, Kuwait, Kazakistan, Algeria e Oman) non prevedono modifiche sostanziali dell'offerta, almeno fino al 2027. Benché nelle ultime settimane i volumi di greggio in uscita da Hormuz siano risaliti, grazie al controllo del corridoio navale a Sud, presso le acque dell'Oman garantito dalla marina statunitense, le esportazioni dal Golfo Persico restano incerte e inferiori fra il 20% e il 40% rispetto ai livelli precedenti. Un dato che impedisce ai membri dell'Alleanza il rispetto delle quote stabilite. Se una parte dei tagli volontari, circa 1,65 milioni di barili al giorno, è già stata riassorbita nel corso di quest'anno, rimane in vigore un'ulteriore quota a carico dei membri dell'OPEC, circa 2,0 milioni di barili, fino a fine anno. La prossima riunione dell'OPEC+ si terrà il 1° novembre.

Tassi ufficiali BCE (sx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE e Eurostat

Produzione petrolifera OPEC e domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA, dati al 05.10.2026
Nota: la modifica della serie storica della produzione OPEC è dovuta alla esclusione degli Emirati Arabi Uniti, usciti dal Cartello

Mercati Azionari

Area euro

I mercati europei restano condizionati dalle tensioni sui rendimenti dei titoli di Stato, dalla volatilità del comparto Tecnologico e dalle tensioni geopolitiche che tengono elevati i prezzi di petrolio e gas, con conseguenze su inflazione. L'avvicinarsi della stagione delle trimestrali rappresenta il principale banco di prova per la tenuta degli utili societari.

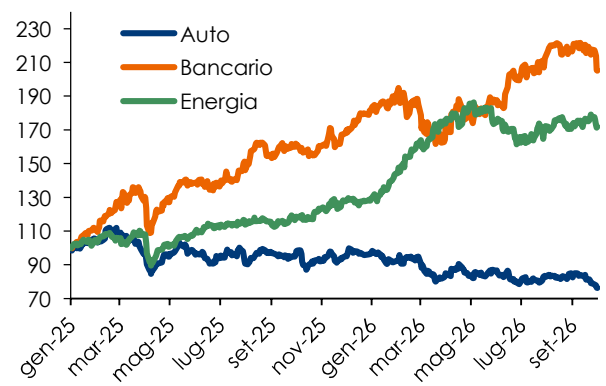
Il mercato azionario europeo ha archiviato una settimana improntata alla prudenza, con i principali indici penalizzati dall'intreccio tra tensioni geopolitiche, volatilità del comparto Tecnologico e attese per le prossime decisioni di politica monetaria. L'Euro Stoxx ha perso l'1,2%. La debolezza è stata alimentata soprattutto dall'aumento del premio al rischio sui bond governativi, che si è riflesso negativamente sul settore Bancario (-5,8% su base settimanale), a cui ha fatto però da contraltare il recupero del Tecnologico (+6,4%), grazie al ridimensionamento dei timori sugli investimenti legati all'IA e ai semiconduttori. In questo contesto, la stagione delle trimestrali assume un ruolo centrale nel determinare il proseguimento del movimento rialzista dei listini che attende conferme sulla solidità dei margini e sulla capacità delle società di assorbire l'aumento dei costi energetici. Tuttavia, la reazione contenuta del mercato, anche in presenza di dati societari positivi, segnala che le aspettative incorporate nei prezzi sono già elevate e che gli investitori richiedono indicazioni convincenti sulla crescita, sulla generazione di cassa e sulla visibilità degli utili nel medio termine.

Stati Uniti

Settimana contrastata a Wall Street, sostenuta ancora dal comparto Tecnologico che ha spinto il Nasdaq su nuovi massimi storici. Restano però molteplici elementi di incertezza, tra prezzi energetici in aumento, timori inflazionistici e rendimenti obbligazionari più elevati. Il focus si sposta ora sui dati macro e sull'avvio dei risultati del 3° trimestre, con il consenso che stima utili a +24,5%.

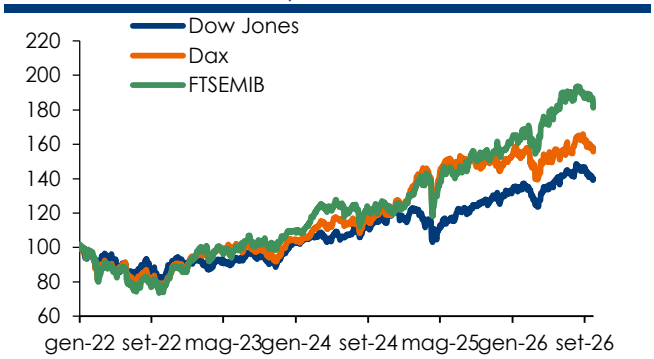
Nell'ambito di una maggiore volatilità, il Tecnologico si conferma il tema trainante di Wall Street. A guidare il settore restano le attese per forti rialzi degli utili, soprattutto nel comparto dei semiconduttori, sostenute da outlook ancora incoraggianti e dalla crescita degli investimenti in data center e infrastrutture per l'IA. Questi ultimi stanno però assorbendo una quota crescente delle risorse aziendali, incidendo sui flussi di cassa operativi e con possibili ripercussioni sulle politiche di remunerazione agli azionisti. Il farmaceutico conferma forza relativa: il pressing esercitato da parte dei principali gruppi USA su Trump per preservare gli accordi con la Cina dovrebbe garantire la possibilità di acquisire licenze su farmaci sviluppati dalle biotech cinesi consentendo di compensare più rapidamente la perdita di ricavi legata alla scadenza dei brevetti. Di contro, Utility e Assicurativo mostrano maggior debolezza.

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*	**49.972**
56.765*	49.796
55.199*	49.342
54.041	49.292
53.885-53.977	48.237
53.116	**47.988**
52.931	47.428
52.525	**47.120**
52.212-51.289	47.080-46.894
51.209-51.288	45.792
50.771	

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*	**50.546**
55.699*	49.972-49.909
54.744	49.697
54.222	**49.235**
53.746-53.819	**48.708**
52.750	48.683-48.788
52.319	48.221-48.192
51.874	47.505
51.473-51.505	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 05	Dati macro	(••) PMI Servizi di settembre (*)	51,7	54,5
		(••) PMI Composito di settembre (*)	51	53,2
	Risultati societari			
Martedì 06	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 07	Dati macro			
	Risultati societari			
Giovedì 08	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 09	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0	0,7
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	2,1	0
	Risultati societari			

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 05	Area Euro	(•) PPI a/a (%) di agosto (*)	8,2	7,6
		(•) PPI m/m (%) di agosto (*)	1,9	1,9
		(•••) PMI Servizi di settembre, finale (*)	53	53
		(•••) PMI Composito di settembre, finale (*)	53,1	53,1
		(•) Sentiment degli investitori (privati e ist.) di ottobre (*)	2,7	4,2
	Germania	(•••) PMI Servizi di settembre, finale (*)	52,9	52,9
		(•••) PMI Composito di settembre, finale (*)	53,8	53,8
	Francia	(••) PMI Servizi di settembre, finale (*)	51,2	51,4
		(••) PMI Composito di settembre, finale (*)	51,1	51,2
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di settembre, finale (*)	52,1	51,7
		(•••) PMI Composito di settembre, finale (*)	52	51,7
	USA	(•••) ISM Servizi di settembre	55	55,4
		(••) PMI Servizi di settembre, finale	58,7	58,7
		(••) PMI Composito di settembre, finale	58,3	58,4
	Giappone	(••) Fiducia dei consumatori di settembre (*)	35,4	35,3
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 06	Area Euro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,2	-0,6
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	1	0,6
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di agosto	-1	2,5
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di agosto	13,1	13,1
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di agosto	-	-145,9
		(••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,2	-0,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	1,2	-0,5
	Regno Unito	(••) PMI Costruzioni di settembre	44,9	44,3
	USA	(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di agosto	-102	-88,6
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Mercoledì 07	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,5	-1,1
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	0,7	-1,6
	Francia	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di agosto	-	-6669
	USA	(•••) Richieste di mutuo s/s (%), settimanale	-	-6
		(•) Verbali Fed	-	0
	Polonia	(•••) Riunione NBP (decisione sui tassi, %)	3,75	3,75
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Giovedì 08	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	200	197
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1700	1701
		(•••) Scorte all'ingrosso m/m (%) di agosto, finale	0,7	0,7
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di agosto	2216,7	2523,1
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Venerdì 09	USA	(•••) Indice Università del Michigan di ottobre, preliminare	47,7	48,1
	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	**104.3**	**102.9**	**103.3**	104.2	**3.8**	**2.2**	**2.5**	3.7
ott-26	104.9	103.2	103.5	104.9	4.1	2.2	2.4	4.1
nov-26	104.6	102.9	103.1	104.5	4.1	2.3	2.6	4.0
dic-26	104.7	103.2	103.4	104.5	4.0	2.4	2.5	3.9
Media	**103.1**	**102.2**	**102.4**	**103.1**	**3.1**	**2.2**	**2.4**	**3.1**

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.

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	104.1	102.5	102.5	104.0	4.0	2.5	2.7	4.0
feb-27	104.6	103.1	103.2	104.4	3.8	2.4	2.6	3.8
mar-27	105.2	103.9	104.1	105.1	3.1	2.6	2.7	3.0
apr-27	105.9	104.8	105.1	105.8	2.8	2.6	2.7	2.7
mag-27	105.9	104.9	105.2	105.8	2.7	2.5	2.5	2.6
giu-27	106.0	105.2	105.5	105.9	2.9	2.5	2.5	2.8
lug-27	105.8	105.2	105.4	105.7	2.5	2.5	2.5	2.4
ago-27	106.0	105.4	105.6	105.9	2.2	2.5	2.5	2.2
set-27	106.1	105.5	105.8	106.0	1.8	2.5	2.4	1.7
ott-27	106.7	105.8	106.1	106.6	1.7	2.5	2.5	1.6
nov-27	106.4	105.5	105.6	106.2	1.7	2.5	2.4	1.7
dic-27	106.6	105.7	105.8	106.4	1.8	2.4	2.3	1.7
Media	**105.8**	**104.8**	**105.0**	**105.6**	**2.6**	**2.5**	**2.5**	**2.5**

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	**104.8**	**104.6**	104.4	104.4	**4.1**	**4.2**	4.2	4.2
ott-26	105.0	104.5	104.5	104.3	4.4	4.4	4.4	4.3
nov-26	104.8	104.3	104.4	104.3	4.5	4.5	4.5	4.4
dic-26	105.0	104.5	104.6	104.5	4.5	4.5	4.5	4.4
Media	**103.1**	**103.1**	**103.0**	**102.9**	**3.1**	**3.1**	**3.0**	**3.0**

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	103.9	104.7	104.7	104.6	4.4	4.3	4.3	4.2
feb-27	104.0	105.3	105.1	105.0	4.0	4.1	4.1	4.0
mar-27	105.6	105.6	105.5	105.5	3.8	3.9	4.0	3.9
apr-27	106.6	106.0	105.9	105.8	3.2	3.2	3.2	3.2
mag-27	106.4	105.9	105.6	105.5	2.7	2.7	2.7	2.7
giu-27	106.5	105.9	105.5	105.5	2.8	2.7	2.7	2.6
lug-27	105.2	105.9	105.6	105.5	2.5	2.4	2.4	2.4
ago-27	105.0	106.1	105.8	105.8	2.2	2.1	2.1	2.0
set-27	106.7	106.3	106.0	105.9	1.8	1.6	1.5	1.5
ott-27	106.6	106.0	105.9	105.7	1.6	1.4	1.3	1.3
nov-27	106.3	105.6	105.6	105.5	1.4	1.2	1.2	1.1
dic-27	106.6	105.8	105.9	105.7	1.5	1.3	1.2	1.2
Media	**105.8**	**105.8**	**105.6**	**105.5**	**2.6**	**2.6**	**2.5**	**2.5**

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

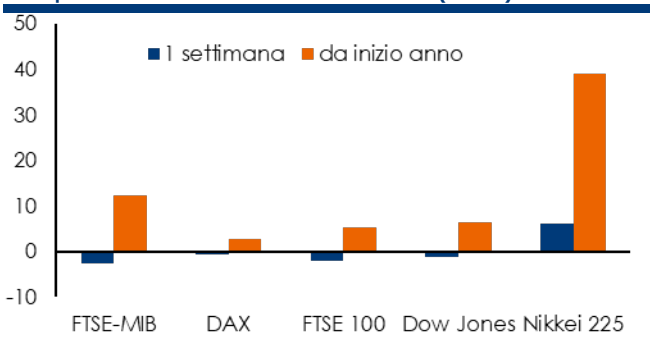
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	-1,2	13,6	11,2
MSCI - Energia	0,0	-1,5	37,8	35,9
MSCI - Materiali	-0,3	-6,7	14,6	9,4
MSCI - Industriali	0,3	-2,9	9,1	8,6
MSCI – Beni di consumo durevoli	0,7	-4,4	-6,3	-7,2
MSCI – Beni di consumo non durevoli	-2,5	-4,1	2,2	0,7
MSCI - Farmaceutico	-3,1	-4,1	7,9	2,3
MSCI - Servizi Finanziari	-2,4	-7,8	7,6	3,0
MSCI - Tecnologico	2,5	5,8	31,5	31,3
MSCI - Telecom	0,0	1,9	8,5	2,6
MSCI - Utility	0,7	-5,5	-2,6	-2,9
FTSE MIB	-2,5	-3,1	16,7	12,3
CAC 40	-3,1	-5,4	-3,1	-3,9
DAX	-0,7	-3,3	3,3	2,9
FTSE 100	-2,0	-3,3	10,3	5,4
Dow Jones	-1,3	-4,2	9,5	6,5
Nikkei 225	6,2	7,6	52,8	39,0
Bovespa	4,7	3,8	33,2	19,2
Hang Seng China Enterprise	-2,2	-6,6	-11,7	-6,5
Sensex	-2,6	-5,9	-11,3	-15,5
FTSE/JSE Africa All Share	-0,9	-7,4	-1,5	-6,7
Indice BRIC	-1,0	-5,8	-15,8	-12,5
Emergenti MSCI	0,0	-1,0	24,4	21,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-4,2	-6,7	33,0	18,1
Emergenti - MSCI America Latina	1,0	-2,7	22,8	13,5

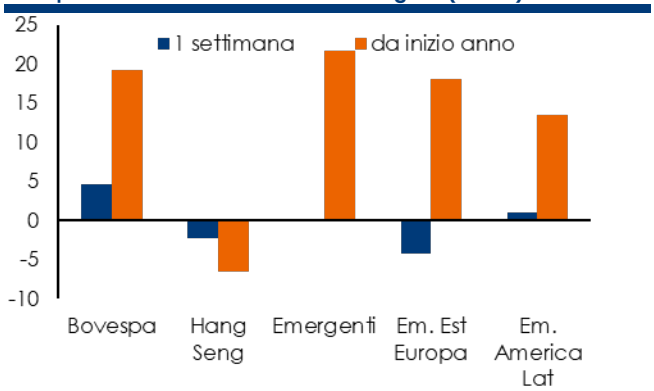
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



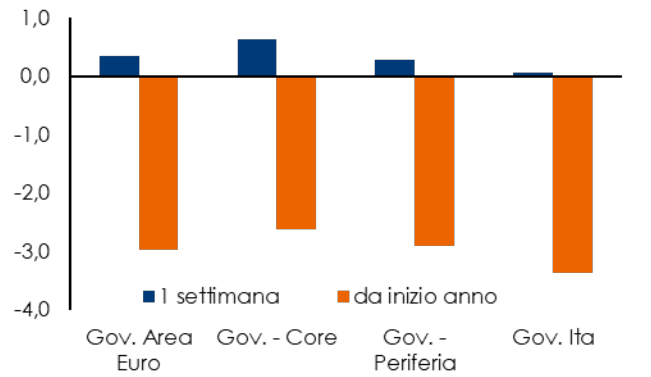
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

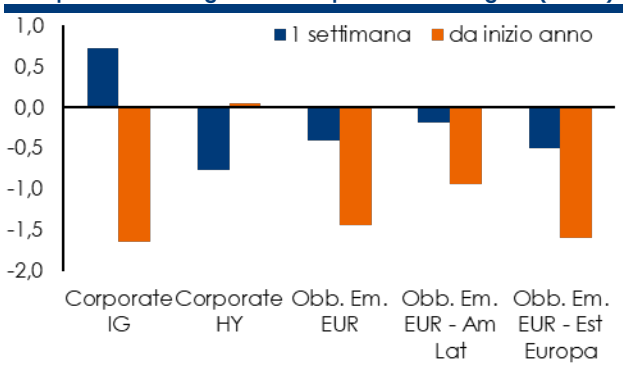
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



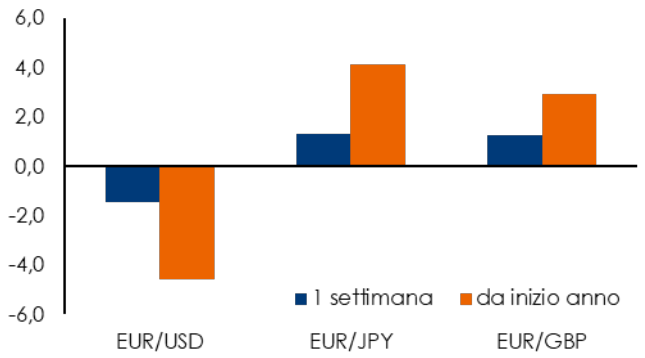
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,5	-3,6	-4,3	-4,6
EUR/JPY	1,3	1,5	-0,3	4,2
EUR/GBP	1,3	1,3	2,5	2,9
EUR/ZAR	-0,1	-0,5	7,6	4,1
EUR/AUD	0,6	0,0	9,9	9,3
EUR/NZD	0,2	-1,2	0,1	1,9
EUR/CAD	0,9	0,5	2,2	0,9
EUR/TRY	1,1	2,2	-11,3	-8,4
WTI	-3,1	-1,9	47,4	56,3
Brent	-3,9	5,1	56,8	66,3
Oro	-3,6	-5,6	7,7	-4,8
Argento	1,2	-6,2	29,2	-12,2
Grano	0,2	-3,6	33,9	36,1
Mais	-4,6	-2,6	19,0	13,3
Rame	-2,5	0,3	35,9	14,8
Alluminio	-5,1	-5,6	15,2	3,5

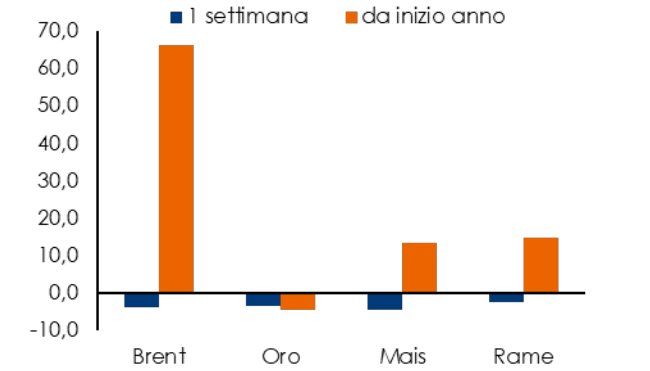
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.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 Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo 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

Macroeconomia e Multi-asset
Paolo Leoni
Pierleucio Riccio

Azionario
Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

Valute e Materie prime
Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Raffaella Caravaggi