INTESA SANPAOLO

Settimana dei mercati

Investitori privati

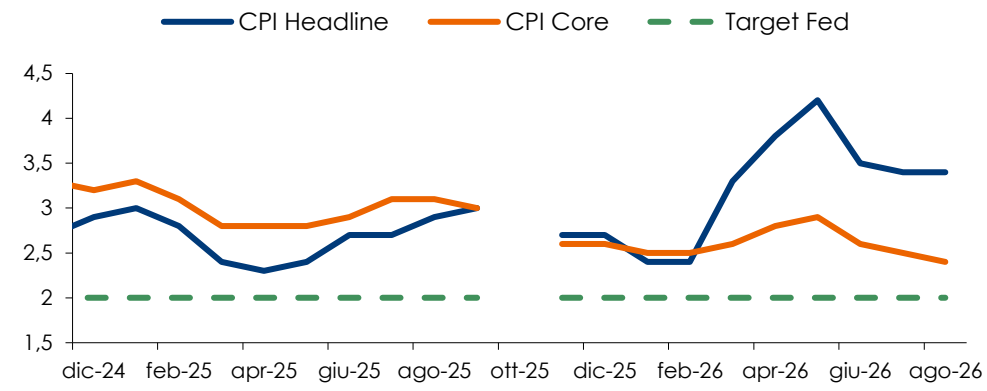
La settimana entrante

- **Europa:** la produzione industriale di agosto dell'Eurozona dovrebbe attestarsi a 0% m/m. La lettura finale dell'inflazione core è attesa confermare il dato preliminare al 2,5% a/a. La bilancia commerciale di agosto chiarirà se il buon dato di luglio (+5 mld) rappresenti l'inizio di una stabilizzazione dell'avanzo dopo l'accentuata volatilità dei mesi precedenti. **Risultati societari: ASML Holding NV.**
- **Italia:** la lettura finale dell'inflazione armonizzata di settembre dovrebbe confermare la stima preliminare, con un rialzo del 2,0% m/m e un'accelerazione, riconducibile al rincaro energetico, al 4,1% a/a dal 3,2% di agosto.
- **USA:** le vendite al dettaglio di settembre sono attese a +0,3% m/m dopo il +1,1% di agosto, la componente al netto delle auto a +0,5% dopo il +1,3%, coerentemente con una domanda interna ancora resiliente. La produzione industriale di settembre è prevista a +0,4% m/m dopo la stagnazione di agosto, mentre gli indici Empire State e Philadelphia Fed di ottobre (attesi rispettivamente a 12,6 e 30,0) offriranno indicazioni sullo stato del settore manifatturiero a inizio quarto trimestre. Le vendite di case esistenti di settembre dovrebbero calare di -0,5%, segnalando il possibile impatto dei tassi elevati sulla domanda e sull'attività del settore. I prezzi all'importazione, attesi a 0,8% m/m, saranno osservati per valutare pressioni inflazionistiche provenienti dall'estero, mentre il saldo del bilancio federale di settembre, rilevante per le possibili implicazioni sui rendimenti dei Treasury, è previsto a -29 miliardi. **Risultati societari: Citigroup, Johnson & Johnson, JPMorgan Chase & Co, Bank of America Corp.**

Focus della settimana

Inflazione statunitense attesa in accelerazione sulla spinta dell'energia. Dopo il +3,4% a/a di agosto, il CPI di settembre è previsto in aumento al 3,6%, riflettendo soprattutto il rincaro di petrolio e carburanti osservato nelle ultime settimane; su base mensile, i prezzi al consumo dovrebbero accelerare allo 0,6% dallo 0,4% precedente. Più contenuto dovrebbe invece risultare l'andamento dell'inflazione core, attesa al 2,5% a/a dal 2,4% di agosto e allo 0,2% m/m dopo il 0,3% del mese precedente. Il calo dei prezzi delle auto usate dovrebbe compensare in parte la persistente crescita dei servizi non abitativi, ancora sostenuta dai maggiori costi di trasporto, suggerendo che il trasferimento dei rincari energetici alle componenti sottostanti del paniere resti per il momento limitato. Anche i prezzi alla produzione saranno osservati con attenzione. Il PPI è atteso stabile al 5,4% a/a a settembre, mentre il PPI core dovrebbe moderare al 4,4% dal 4,6% precedente. Le attese di accelerazione sulle dinamiche mensili suggeriscono tuttavia che le pressioni restano ancora significative lungo la filiera produttiva, mantenendo il rischio di effetti indiretti sui prezzi al consumo nei prossimi mesi.

CPI USA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

12 ottobre 2026 - 12:32 CET
Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziario

12 ottobre 2026 - 12:42 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

I PMI di settembre hanno confermato un'attività ancora in espansione nell'area euro, con il composito a 53,1, massimo da aprile 2023 e sostenuto soprattutto dal miglioramento osservato in Germania. In Italia, tuttavia, il PMI servizi è sceso a 51,7 da 55,2 e il composito a 51,0 da 53,6, mentre la produzione industriale è diminuita dell'1,3% m/m ad agosto.

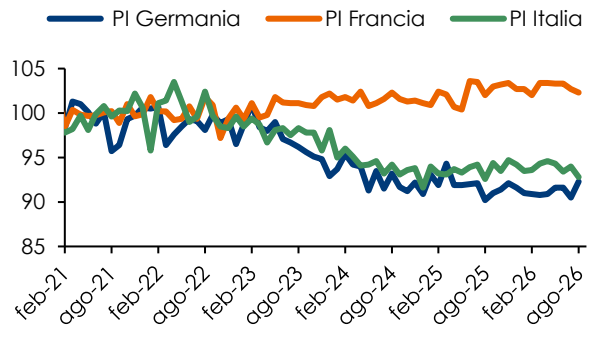
L'indice sulla fiducia degli investitori di ottobre è sceso a 2,7 da 5,1, segnalando un deterioramento delle aspettative. In Germania gli ordini all'industria sono diminuiti del 10,6% m/m ad agosto, ma il calo appare legato principalmente all'elevata volatilità delle grandi commesse; la produzione industriale è invece rimbalzata del 2,0% m/m grazie soprattutto a costruzioni e beni d'investimento. Le vendite al dettaglio dell'Area Euro sono aumentate dello 0,1% m/m dopo il -0,6% di luglio, confermando una moderata tenuta dei consumi. Sullo sfondo, l'attenzione si è spostata sempre più sui rischi fiscali e politici: in Francia restano elevate le incertezze sull'approvazione della legge di bilancio; in Italia il Governo ha attivato la clausola di salvaguardia UE per difesa ed energia (14,4 miliardi l'anno nel 2027-28), mantenendo il deficit oltre il 3% del PIL nel biennio; mentre in Spagna la convocazione di elezioni anticipate apre una fase di transizione politica.

Stati Uniti

I verbali Fed di settembre hanno confermato un orientamento ancora restrittivo, con la maggioranza dei membri favorevole a un ulteriore rialzo dei tassi entro fine anno. Tuttavia, gli interventi successivi di diversi membri del FOMC e il forte rialzo dei rendimenti di mercato hanno rafforzato l'ipotesi di una pausa nella riunione di ottobre.

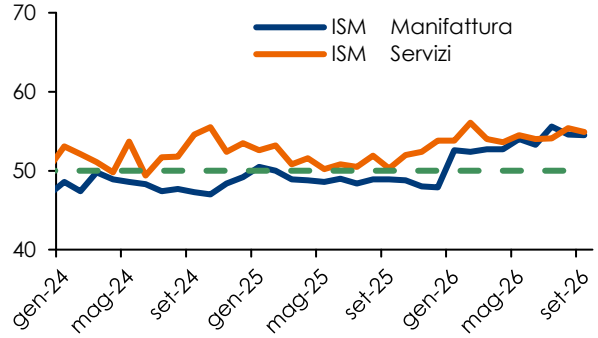
L'ISM servizi di settembre è sceso a 54,9 da 55,4, mantenendosi su livelli di crescita solida, mentre l'indice dei prezzi pagati è salito a 74, massimo da luglio 2022. Il mercato immobiliare resta sotto pressione: le richieste di mutuo sono diminuite del 4,2% nella settimana conclusa il 2 ottobre e il tasso ipotecario trentennale è salito al 7,49%, massimo da quasi tre anni. Indicazioni favorevoli sono giunte anche dalla domanda interna, con le vendite all'ingrosso di agosto in aumento dell'1,8% m/m. Il deficit commerciale di agosto si è ampliato per effetto soprattutto delle maggiori importazioni di energia e beni tecnologici legati all'IA. Sul piano politico, i sondaggi in vista delle elezioni di midterm del 3 novembre continuano a indicare una possibile perdita della maggioranza da parte dei Repubblicani alla Camera, mentre la corsa per il Senato resta equilibrata. Uno scenario di "governo diviso" limiterebbe la capacità dell'amministrazione Trump di approvare nuove misure fiscali espansive, riportando al centro del dibattito i temi del bilancio federale e del tetto del debito.

Area euro: indici di produzione industriale principali economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: ISM Manifattura e Servizi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava, condizionata da oscillazioni piuttosto ampie, si è chiusa con performance moderatamente positive grazie a una modesta discesa dei rendimenti accompagnata, in Eurozona, da un frazionale restringimento degli spread. Il BTP decennale riparte da 4,55% e il Bund di pari scadenza da 3,45%.

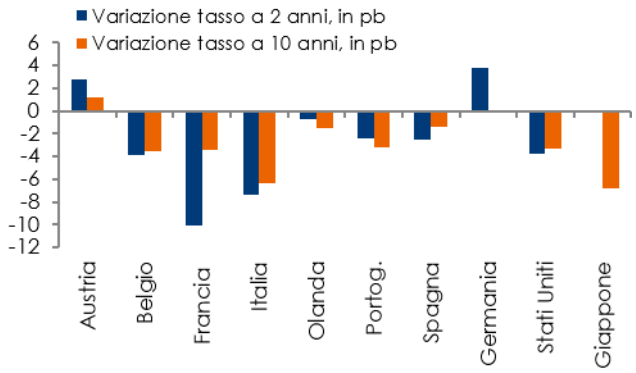
Le dinamiche dei rendimenti restano legate a tre fattori chiave: i prezzi dell'energia, le aspettative sulle banche centrali (il ridimensionamento delle attese di restrizione rappresenta una delle variabili alla base del recupero della scorsa ottava) e, in Eurozona, il rischio politico e fiscale. Il focolaio della crisi resta la Francia, ma le novità della settimana sono lo scostamento temporaneo dal sentiero di consolidamento fiscale annunciato dal governo domestico e l'indizione di elezioni anticipate in Spagna. In Italia, nel Documento Programmatico di Bilancio, il Governo ha scelto di attivare la clausola di salvaguardia delle regole fiscali UE per difesa ed energia per 14,4 miliardi l'anno nel 2027-28, portando di conseguenza il deficit oltre il 3% del PIL nel biennio, e in sostanza rimandando la correzione fiscale alla prossima legislatura. Secondo indiscrezioni, in questo contesto la presidente della BCE avrebbe segnalato che l'impatto sulle condizioni di finanziamento delle recenti turbolenze sui tassi sarà attentamente valutato nelle prossime riunioni di politica monetaria.

Corporate

Tra spread in parziale riassorbimento e tassi core in leggera discesa, la scorsa ottava si è chiusa con un ritorno totale positivo sugli IG (+0,4% circa) e nullo sugli HY. Nei prossimi giorni parecchi dati macroeconomici importanti e l'avvio delle trimestrali USA forniranno qualche spunto in merito alla natura temporanea o più strutturale del recente movimento di riprezzamento.

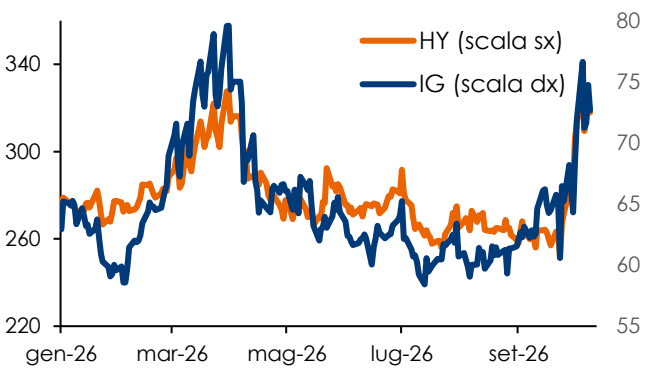
Le principali banche d'investimento statunitensi si avviano ad entrare nella stagione delle trimestrali – che partirà il 13 ottobre con i numeri di JPMorgan, Goldman Sachs e Citigroup, cui seguiranno il 14 Bank of America e Morgan Stanley- con aspettative ancora favorevoli per le attività di trading, ma con ipotesi di un rallentamento rispetto ai ritmi eccezionali osservati nei trimestri precedenti. Le indicazioni fornite dal management confermano tale scenario di graduale raffreddamento ma le banche restano ben posizionate per chiudere un anno record. Un ruolo fondamentale è stato svolto dal comparto azionario: le variazioni dei prezzi dei titoli legati al mondo IA hanno creato molteplici opportunità operative per le banche, consentendo ai desk di trading di beneficiare dell'aumento dei volumi e dell'attività degli investitori. Al contrario, i comparti del reddito fisso, delle valute e delle materie prime dovrebbero registrare un miglioramento meno marcato, pur mantenendosi su livelli generalmente solidi, grazie ad una volatilità elevata.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 2.10.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento del premio al rischio su IG e HY in EUR (pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Scambi contenuti sul mercato valutario in avvio di settimana, complici la festività in Giappone e la chiusura del mercato dei Treasury per il Columbus Day negli Stati Uniti. L'attenzione resterà concentrata sugli sviluppi geopolitici in Medio Oriente e sui dati sull'inflazione statunitense attesi mercoledì.

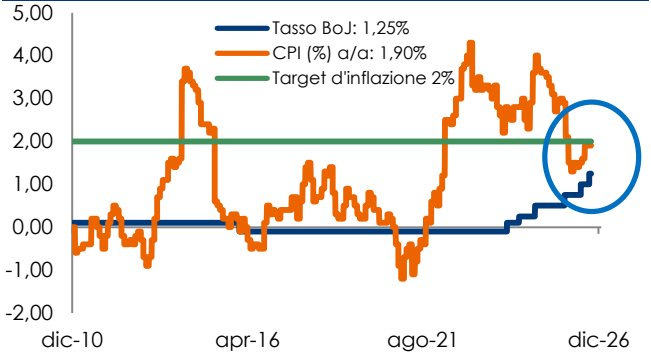
La settimana sul mercato Forex ripartirà dai medesimi temi della scorsa ottava, ovvero le tensioni su petrolio e il rialzo dei rendimenti obbligazionari. Il dollaro si manterrà vicino ai massimi dell'anno contro le principali valute. A sostenere il biglietto verde continuano a essere gli elevati rendimenti dei Treasury e la crisi in Medio Oriente, questo nonostante le attese di una Federal Reserve prudente, visto che le aspettative di mercato indicano tassi invariati nella riunione del 28 ottobre, con una probabilità molto alta. La moneta unica resterà ancora sotto pressione, penalizzata dalle preoccupazioni sui conti pubblici francesi e dalle tensioni politiche in molti Paesi dell'Eurozona, alla vigilia di una lunga serie di elezioni, a cominciare da quelle spagnole, anticipate al 29 novembre dal Governo Sanchez, mentre il rincaro del petrolio mantiene alta l'attenzione su inflazione e crescita economica. Probabile pressione anche sullo yen, visto che difficilmente la Banca del Giappone alzerà i tassi il prossimo 30 ottobre, non fornendo alcun supporto al recupero della moneta. Sterlina stabile; il focus resta sulla presentazione del budget britannico 2027, il prossimo 28 ottobre.

Materie Prime

La settimana sulle Commodity ruoterà attorno alle dinamiche del comparto Energia. I prezzi del petrolio rimarranno probabilmente intorno agli attuali livelli a causa delle costanti tensioni fra Arabia Saudita e ribelli Houthi e della carenza di petroliere che rincara i noli marittimi e aumenta i costi di approvvigionamento.

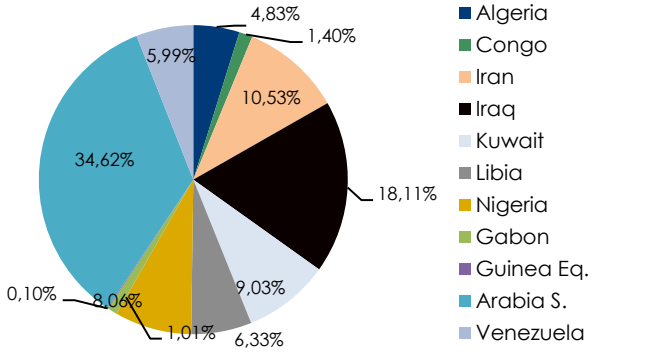
Un quadro che impedisce alle quotazioni di scendere, nonostante l'aumento dell'offerta proveniente dal Medio Oriente, grazie al corridoio navale garantito dalla marina statunitense nei pressi delle acque dell'Oman. Resta alta la pressione sulle forniture di carburanti: l'accordo annunciato da Trump sul diesel russo potrebbe far arrivare sul mercato 13,4 milioni di barili di gasolio in tre mesi, volumi modesti visto che nel mondo se ne consumano 30 milioni ogni giorno. In agenda i report mensili di OPEC e IEA; vedremo se i produttori confermeranno la domanda di petrolio a 105,8 milioni di barili (mb/g) nel 2026 e 108,2 mb/g nel 2027, mentre l'Agenzia Internazionale per l'Energia confermerà il deficit globale a -1,78 milioni di barili al giorno. Focus anche sui cereali dopo la frenata del mais, dovuta alle stime in forte rialzo per il raccolto statunitense comunicate dall'USDA (Dip. Agricoltura USA) la scorsa ottava, e il rialzo del frumento, legato alle difficoltà logistiche nel Mar Nero che limitano l'offerta di grano russo e ucraino.

Inflazione giapponese vs target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BoJ e Ministero delle Finanze giapponese

Produzione Membri OPEC (%)



Nota: gli Emirati Arabi Uniti sono usciti dal Cartello a maggio 2026. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.09.2026

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee tentano il recupero dopo una settimana caratterizzata da forte volatilità. Tuttavia, il contesto rimane condizionato dall'andamento dei rendimenti obbligazionari, dalle tensioni geopolitiche e dalle attese per i principali appuntamenti macroeconomici e societari.

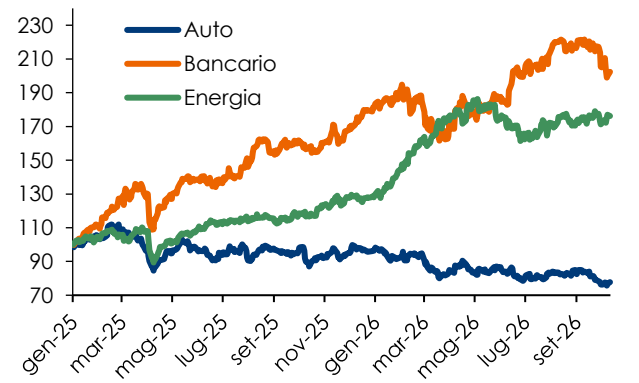
Il rimbalzo degli indici in avvio di settimana segue le marcate flessioni dell'ottava precedente, quando il FTSE MIB aveva registrato la performance peggiore, penalizzato soprattutto dalla debolezza del comparto Bancario. A livello settoriale, rimangono sotto osservazione i Finanziari, sensibili all'andamento dei rendimenti obbligazionari, mentre Tecnologia, Materie Prime e Oil & Gas mostrano una maggiore tenuta. L'attenzione si concentra anche sul settore Auto, che potrebbe beneficiare dell'intesa preliminare tra Unione Europea e Cina volta a moderare le esportazioni cinesi di veicoli ibridi e plug-in verso il mercato europeo. Pur rappresentando un segnale costruttivo per i produttori europei, restano da definire le modalità operative e l'effettiva portata dell'intesa, che comprende anche temi strategici quali l'accesso alle terre rare, i controlli all'export e la tutela della proprietà intellettuale. In settimana l'attenzione degli investitori sarà concentrata sui dati sull'inflazione statunitense e sull'avvio della stagione delle trimestrali.

Stati Uniti

Wall Street resta sui massimi, alla ricerca di catalizzatori rialzisti, con focus sull'avvio della stagione delle trimestrali. Il consenso stima utili a +24,5%, il settimo trimestre consecutivo di incremento a doppia cifra. La tenuta dei profitti sarà determinante per sostenere le valutazioni elevate, soprattutto nel Tecnologico, in un contesto di persistenti pressioni inflazionistiche da energia.

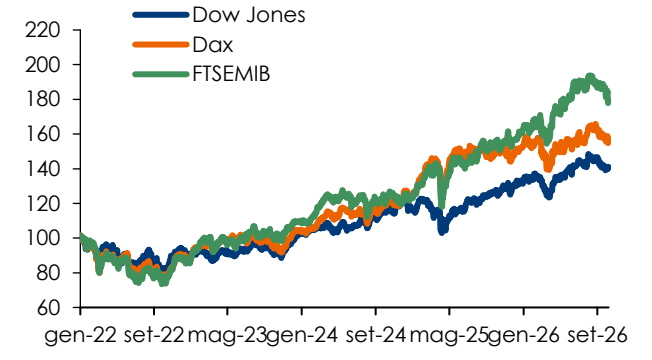
Il maggior ottimismo riguardo alle trimestrali, al via questa settimana, sta garantendo sostegno a Wall Street riportando il Nasdaq e l'S&P500 su nuovi livelli storici. La crescita a doppia cifra degli utili sta bilanciando i timori per le conseguenze legate al rialzo dei prezzi di petrolio e gas e di un atteggiamento ancora restrittivo della Fed. A livello settoriale, rimbalzano i comparti maggiormente penalizzati nelle precedenti settimane, come Retail, Utility, Farmaceutico e Alimentare, a cui si aggiunge la forza relativa dell'Energia. Un contributo positivo arriva anche dai Finanziari, che riporteranno i risultati nei prossimi giorni e per i quali il consenso stima ancora un apporto importante legato ai risultati da trading stimati, complessivamente, in circa 19 mld di dollari (Fonte Bloomberg). Più contenuto è il sostegno del Tecnologico, in particolare dei semiconduttori che hanno trainato il listino nelle ultime settimane; a pesare sono soprattutto le stime sui ricavi di OpenAI. Di contro, il Telefonico è oggetto di pressioni in vendita per via della forte concorrenza da parte di SpaceX nelle tradizionali attività di telefonia mobile.

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

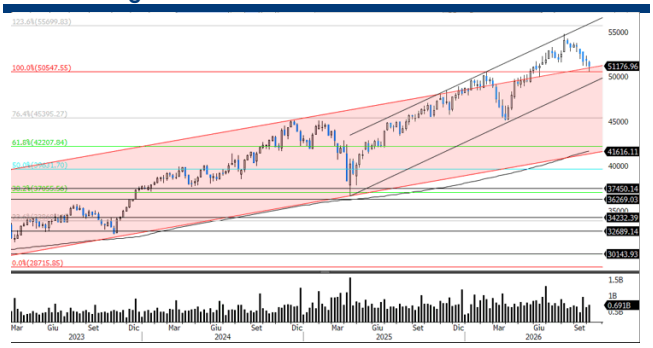
Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
57.940*	**49.105**
56.765*	**47.988**
55.199*	47.428
54.041	**47.120-47.080**
53.885-53.977	45.215
53.116	43.188
52.931	**41.616**
52.525	
51.289	
51.565	

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**
53.110	48.683-48.788
52.750	48.221-48.192
52.319	47.505
51.780	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 12	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 13	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 14	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 15	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 16	Dati macro	(•) CPI NIC m/m (%) di settembre, finale	0,7	0,7
		(•) CPI NIC a/a (%) di settembre, finale	4,2	4,2
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	2,0	2,0
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	4,1	4,1
		(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di agosto	-	8240,2
	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 12	Dati macro	-		
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 13	Germania	(•••) CPI m/m (%) di settembre, finale	0,6	0,6
		(•••) CPI a/a (%) di settembre, finale	3,3	3,3
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	0,6	0,6
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	3,3	3,3
	USA	(•) Indice sull'ottimismo delle piccole imprese di settembre	98,2	98,7
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di settembre	4,0	4,0
		(•) Vendite di case esistenti m/m (%) di settembre	-0,5	-2,0
		(•••) Saldo del bilancio federale (milioni USD) nel mese di settembre	-29,0	-166,8
	Giappone	(•••) PPI a/a (%) di settembre	7,6	7,6
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	**Citigroup, Johnson & Johnson, JPMorgan Chase & Co**		
Mercoledì 14	USA	(•••) CPI m/m (%) di settembre	0,6	0,4
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di settembre	0,2	0,3
		(•••) CPI a/a (%) di settembre	3,6	3,4
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di settembre	2,5	2,4
		(•••) Richieste di mutuo s/s (%), settimanale	-	-4,2
	Giappone	(••) M2 a/a (%) di settembre	-	2,0
	Cina	(•••) CPI a/a (%) di settembre	1,0	0,8
		(•••) PPI a/a (%) di settembre	4,4	3,8
		(•••) Esportazioni a/a (%) di settembre	25,7	25,0
		(••) Importazioni a/a (%) di settembre	25,0	28,2
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di settembre	117,8	119,1
	Risultati Europa	**ASML Holding NV**		
	Risultati USA	**Bank of America**		
Giovedì 15	Area euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,0	-0,1
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	-0,1	0,0
	Francia	(••) CPI m/m (%) di settembre, finale	-0,3	-0,3
		(•••) CPI a/a (%) di settembre, finale	3,0	3,0
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	-0,4	-0,4
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	3,4	3,4
	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di agosto	-21900	-20965
		(••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	-0,1	0,2
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	0,7	0,6
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	200	197
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1710	1716
		(•••) PPI m/m (%) di settembre	0,6	0,4
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di settembre	0,3	0,2
		(••) PPI a/a (%) di settembre	5,4	5,4
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di settembre	4,4	4,6
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,3	1,1
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di settembre	0,5	1,3
		(•••) Indice Empire Manifatturiero di ottobre	12,6	7,6
		(•••) Indice di fiducia manifatturiera Philadelphia Fed di ottobre	30,0	37,8
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto, finale	-	-1,7
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto, finale	-	3,4
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di agosto	15,6	11,2
	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 16	Area euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	0,6	0,6
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	3,8	3,8
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di settembre, finale	2,5	2,5
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di agosto	-	5,0
	USA	(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di agosto	-	-27,9
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	0,4	0,0
		(•) Utilizzo della capacità produttiva (%) di settembre	76,5	76,3
		(•••) Prezzi import m/m (%) di settembre	0,8	0,7
	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 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	104.8	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	2.7	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	105.7	105.9	2.2	2.6	2.5	2.2
set-27	106.1	105.5	105.8	106.0	1.8	2.5	2.4	1.7
ott-27	106.6	105.9	106.1	106.5	1.6	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	105.9	106.3	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	104.6	104.5	104.3	4.4	4.4	4.4	4.3
nov-26	104.9	104.3	104.4	104.3	4.5	4.5	4.5	4.4
dic-26	105.1	104.5	104.5	104.5	4.6	4.5	4.4	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	104.8	104.7	104.6	4.4	4.4	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	105.5	105.5	105.4	3.8	3.8	3.9	3.8
apr-27	106.6	105.9	105.8	105.7	3.2	3.1	3.2	3.1
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	2.6	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	105.6	1.5	1.4	1.3	1.2
nov-27	106.3	105.6	105.7	105.5	1.4	1.3	1.2	1.1
dic-27	106.6	106.0	105.9	105.8	1.4	1.4	1.3	1.3
Media	**105.8**	**105.8**	**105.6**	**105.5**	**2.6**	**2.6**	**2.5**	**2.5**

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

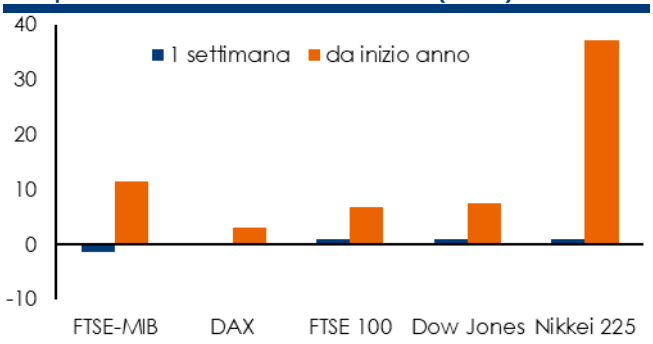
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,2	0,5	17,1	12,0
MSCI - Energia	2,7	0,1	47,5	40,5
MSCI - Materiali	0,1	-3,5	18,3	10,1
MSCI - Industriali	-0,9	-2,7	10,6	7,4
MSCI – Beni di consumo durevoli	2,2	-0,2	-0,6	-4,7
MSCI – Beni di consumo non durevoli	3,2	0,5	5,6	4,4
MSCI - Farmaceutico	1,8	1,9	12,3	4,6
MSCI - Servizi Finanziari	-0,2	-6,1	10,9	3,4
MSCI - Tecnologico	-1,0	5,8	34,7	31,1
MSCI - Telecom	-0,6	1,1	11,1	3,1
MSCI - Utility	2,3	-2,4	-1,4	-0,7
FTSE MIB	-1,4	-4,6	19,2	11,5
CAC 40	0,1	-4,1	-1,0	-3,8
DAX	0,0	-1,3	4,1	3,1
FTSE 100	1,1	-0,4	12,5	6,8
Dow Jones	0,9	-1,7	13,6	7,5
Nikkei 225	1,1	7,8	43,5	37,1
Bovespa	8,8	11,7	47,5	29,8
Hang Seng China Enterprise	0,9	-2,3	-7,8	-5,4
Sensex	-0,7	-3,9	-12,9	-15,7
FTSE/JSE Africa All Share	0,5	-5,5	-1,1	-6,0
Indice BRIC	0,3	-1,2	-12,2	-10,6
Emergenti MSCI	-1,8	-0,7	25,1	21,7
Emergenti - MSCI Est Europa	0,1	-7,3	35,7	19,4
Emergenti - MSCI America Latina	9,6	6,7	39,3	24,5

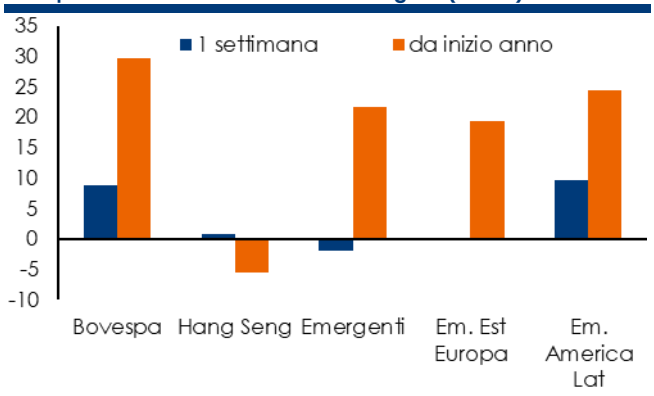
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



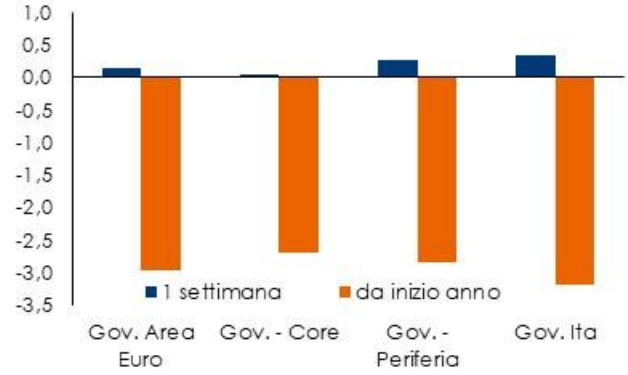
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

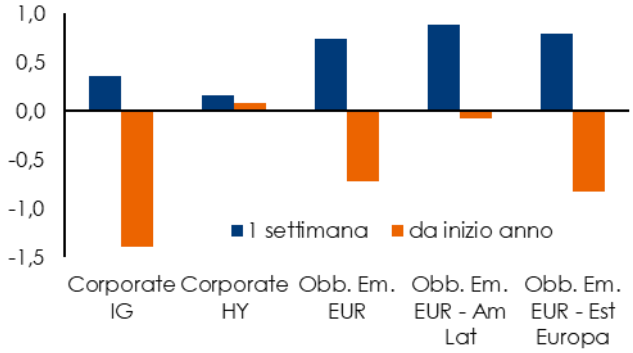
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



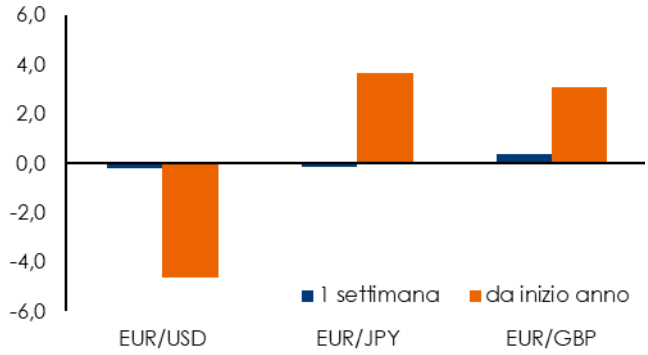
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,2	-3,0	-3,2	-4,6
EUR/JPY	-0,2	0,4	-0,7	3,7
EUR/GBP	0,4	1,1	2,6	3,1
EUR/ZAR	1,0	1,5	8,3	5,2
EUR/AUD	0,3	0,8	10,6	9,6
EUR/NZD	0,2	0,0	1,1	2,1
EUR/CAD	0,2	0,5	1,7	0,9
EUR/TRY	-0,2	1,6	-12,5	-8,7
WTI	1,8	-9,0	54,6	58,6
Brent	3,7	-0,6	65,8	70,9
Oro	1,4	-5,3	6,2	-3,5
Argento	-0,2	-5,2	29,5	-13,4
Grano	-3,3	-5,3	34,4	32,1
Mais	-3,3	-5,7	16,5	9,3
Rame	2,0	-1,5	33,8	17,0
Alluminio	-1,7	-9,2	8,9	1,8

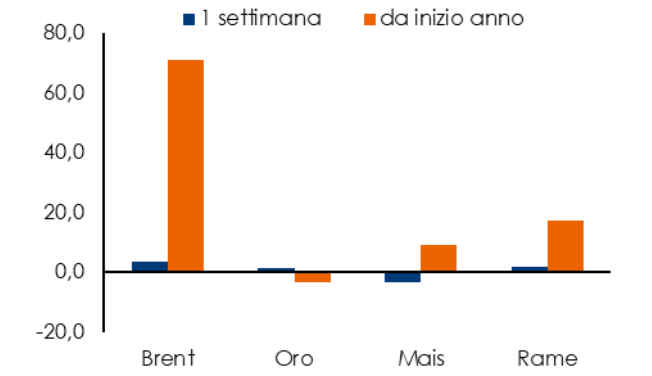
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo S.p.A. e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo https://group.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: Cristina Baiardi, Thomas Viola