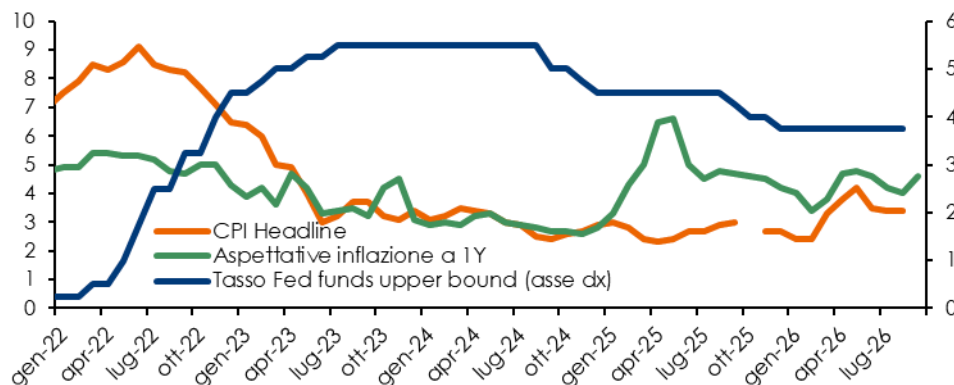


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** nell'Eurozona a luglio la produzione industriale è stimata in calo di -0,2% m/m, mentre ad agosto la lettura definitiva del CPI dovrebbe risultare in linea con la preliminare: +3,3% a/a per la misura headline e +2,4% per quella core. In Germania a settembre l'indice ZEW, che si basa su interviste a esperti finanziari circa la futura direzione dell'economia tedesca, è atteso in significativo rialzo a 40 da 34,2 di agosto; anche la valutazione della situazione corrente è prevista in miglioramento (-52,1 da -61,1 precedente).
- **Italia:** l'inflazione armonizzata di agosto dovrebbe essere confermata a +3,2% a/a dalla rilevazione finale del CPI. **Risultati: MFE-MediaForEurope NV.**
- **USA:** ad agosto la produzione industriale è stimata in marginale accelerazione a +0,3% m/m, mentre gli indicatori anticipatori dovrebbero mostrare un marginale rallentamento a +0,1%. Nello stesso mese sono previsti un ampio recupero (+0,8% m/m) per le vendite al dettaglio – dopo l'inatteso calo precedente – e risultati contrastanti per il settore immobiliare, con un rimbalzo dei nuovi cantieri (+6,9% m/m), una flessione delle licenze edilizie e un'assenza di variazioni per le vendite di case in corso. A settembre gli indici regionali di fiducia manifatturiera NY Empire e Philadelphia Fed sono attesi in decisa flessione, pur rimanendo su valori espansivi.

Focus della settimana

Esito incerto per la riunione Fed del 15-16 settembre. Sebbene l'employment report di agosto e gli indici CPI/PPI dello stesso mese sembrano suggerire una stretta immediata (nel primo i nuovi occupati non agricoli sono saliti a 162 mila da 23 mila precedente, a fronte di una disoccupazione rimasta stabile al 4,1%, mentre la combinazione dei secondi lascia ipotizzare un'ulteriore accelerazione mensile della misura d'inflazione preferita dalla banca centrale, ossia il PCE), il Comitato della prossima settimana potrebbe risultare spaccato: dei 12 membri votanti, solo 4 possono al momento essere considerati "falchi", cui potrebbero unirsi Waller (che aveva esplicitamente subordinato a un dato superiore alle attese sul CPI la propria decisione al FOMC di settembre) e Barr; in sostanza, 6 membri potrebbero essere a favore di un rialzo mentre i restanti 6 propenderebbero per una pausa; in quel caso, il voto di Warsh potrebbe essere decisivo. Insomma, la decisione di settembre sarà molto combattuta e assai difficile da prevedere, ma, anche in caso di pausa, il rialzo dei tassi sarebbe solo rimandato.

Stati Uniti: inflazione, relative aspettative e tasso ufficiale


Nota: var. % a/a per CPI. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

14 settembre 2026 - 12:20 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Team Retail Research
Analisti Finanziari

14 settembre 2026 - 12:30 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia a luglio la produzione industriale è salita di +0,7% m/m ma resta in rotta per una stagnazione estiva: i settori ad alta intensità energetica non potranno non risentire della nuova fiammata dei prezzi dell'energia e il recupero registrato nei mesi scorsi dall'auto si sta rivelando di breve durata. Ad agosto l'inflazione armonizzata tedesca è stata confermata a +2,9% a/a.

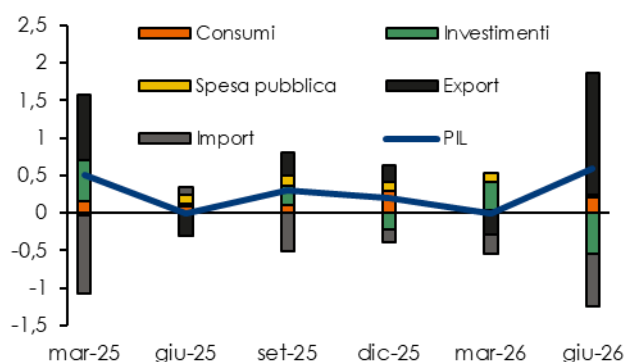
In Francia a luglio la produzione industriale è scesa di -0,4% m/m. Nell'Eurozona nel 2° trimestre la crescita è stata rivista da +0,4% a +0,6% t/t grazie a un'importante rilettura del risultato della volatile economia irlandese: al netto di quest'ultima la crescita è stata comunque pari a +0,3% t/t, sostanzialmente in linea con il potenziale (nonostante la crisi mediorientale). Il principale traino per l'espansione è stato rappresentato dalle esportazioni (+3,4% t/t) e dai consumi (+0,4% t/t), a fronte di un limitato incremento della spesa pubblica (+0,2%) e di una flessione degli investimenti (-0,1%). Il risultato al netto del dato irlandese (che dovrebbe continuare a mostrare un'elevata volatilità per via delle operazioni contabili delle numerose multinazionali ivi residenti) è probabile che rimanga compreso tra +0,2% e +0,3% t/t anche nel 3° e 4° trimestre.

Stati Uniti

A luglio il credito al consumo è cresciuto di +4,2% a/a, trainato dalla componente non revolving (prestiti per acquisti auto e tasse scolastiche). L'aumento dei salari inferiore all'inflazione rende probabile un ricorso delle famiglie a questa tipologia di prestito anche in futuro. Ad agosto le vendite di case esistenti sono scese di -2% m/m a causa dell'elevato livello di prezzi e tassi.

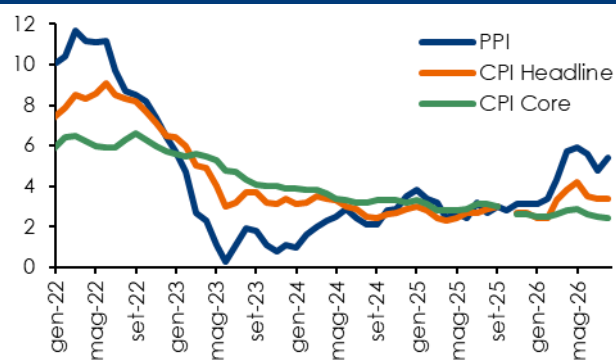
Ad agosto il PPI headline ha accelerato a +5,4% a/a, trainato dai carburanti e dai servizi di trasporto/logistica. Nel PCE di agosto, dopo la revisione programmata, la componente PPI dei servizi legali (risultati in rialzo mensile) prenderà il posto di quella dei servizi di gestione del portafoglio (risultati in calo). Nello stesso mese il CPI headline è salito di +0,4% m/m (da +0,1% precedente) e di +3,4% a/a (come a luglio), mentre quello core è aumentato di +0,3% m/m (da +0,2%) e di +2,4% a/a (da +2,5%). L'inflazione mensile complessiva è stata alimentata soprattutto dalla benzina; quella sottostante è stata invece trainata da abitazione, veicoli usati e da una serie di servizi come quelli ricettivi, di trasporto aereo, educativi e di comunicazione. A settembre l'indice preliminare dell'Università del Michigan è sceso fortemente per il rincaro energetico.

Area euro: PIL e contributo principali componenti alla variazione



Nota: var. % t/t per PIL. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: indici PPI e CPI



Nota: var. % a/a. Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

I titoli di Stato delle principali economie avanzate sono stati oggetto di forti vendite la scorsa settimana, con curve sui livelli più elevati ma meno ripide. Per i Treasury decennali è arrivato a sfiorare il 5%, toccando il livello maggiore da ottobre 2023. Peggiora la performance dei titoli dell'area euro, mentre più contenute le perdite sui JGB giapponesi.

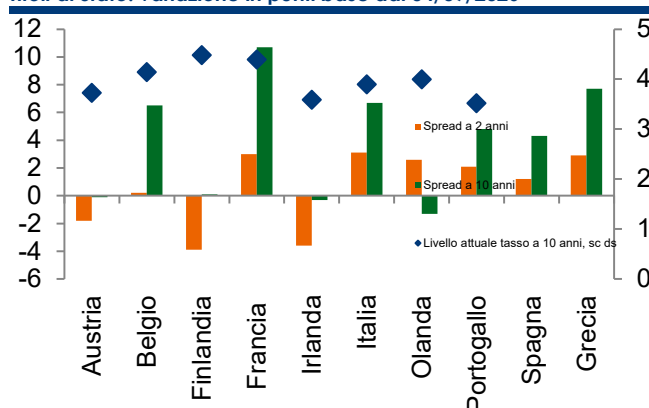
Il catalizzatore delle dinamiche è stato ancora l'aumento dei prezzi dell'energia, con il balzo del prezzo del petrolio che rappresenta una componente cruciale della peggior performance relativa dei bond europei rispetto ai Treasury. Negli Stati Uniti, si è registrato un consolidamento delle aspettative di un aumento dei tassi per il FOMC di questa settimana (la probabilità di mercato è salita dal 60 all'85%), spingendo la parte breve della curva nettamente più in alto mentre l'operazione di riacquisto (buyback), al di sotto di quanto atteso dagli operatori, ha fornito solo marginale supporto al tratto lungo. In Europa, l'orientamento più restrittivo delle attese della BCE a conclusione della riunione di giovedì, in cui ha anche alzato il target rate, ha pesato sull'intero comparto; in particolare, gli OAT francesi hanno sottoperformato poiché l'elevato disavanzo fiscale li ha probabilmente resi particolarmente vulnerabili a un contesto prolungato di tassi alti. I JGB si sono mossi ad un ritmo molto più lento, con il dibattito sul rimpatrio dei capitali che guadagna terreno, considerato che i rendimenti dei JGB sono vicini ai massimi da tre decenni.

Corporate

Le pressioni sui prezzi energetici e l'esito, marginalmente più restrittivo delle attese, della riunione della BCE hanno pesato la scorsa settimana sui tassi core e, a cascata, sui titoli IG (-0,9% vs. -0,5% degli HY). Sempre vivace il mercato primario, salvo venerdì in coincidenza con la diffusione del CPI USA. L'attenzione ora si sposta sulla Fed, in un clima generale di grande prudenza.

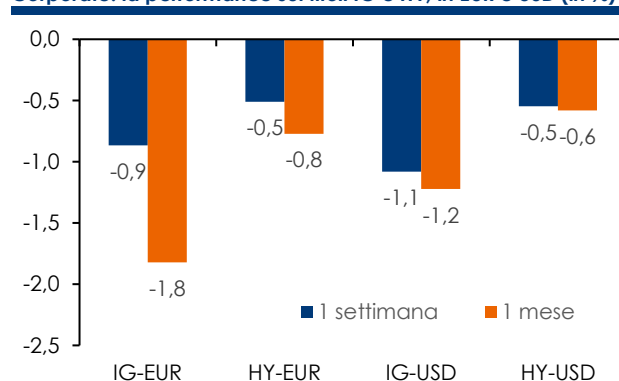
Le infrastrutture per l'intelligenza artificiale (IA) richiedono investimenti enormi, relativi ai data center e al massiccio consumo di elettricità necessario per alimentarli. Le stime sono di un fabbisogno di oltre 1.000 miliardi di dollari entro il 2028. Gli investimenti pianificati stanno diventando troppo ingenti per essere finanziati esclusivamente con flussi di cassa generati internamente e, di conseguenza, le grandi aziende tecnologiche si stanno spostando dall'autofinanziamento verso fonti esterne. In tale contesto, il mercato in euro sta divenendo un punto di riferimento importante per la diversificazione del funding, attraverso i bond emessi da società statunitensi in valuta estera che rappresentano quasi il 10% delle nuove emissioni lorde di debito societario non finanziario in euro. Per ora non sono emersi fenomeni significativi di spiazzamento (crowding out) sull'accesso al mercato o sui costi di finanziamento per gli emittenti societari europei, ma indubbiamente il fenomeno è da monitorare.

Titoli di Stato: variazione in punti base dal 04/09/2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

La settimana europea si apre col dollaro americano in marginale rialzo (EUR/USD a 1,16) e lo yen stabile in prossimità dei massimi a sette mesi contro il biglietto verde (USD/JPY a 154).

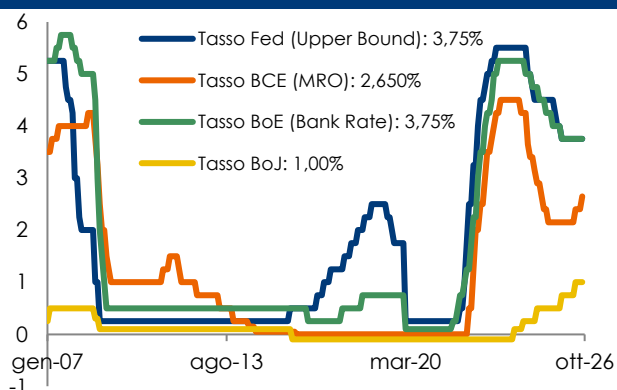
Il mercato Forex attende le riunioni delle restanti banche centrali, dopo che la BCE ha aumentato i tassi di 25pb, la scorsa ottava, e segnalato rischi inflazionistici più persistenti a causa del nuovo rincaro di petrolio e gas naturale e la valuta unica che beneficia solo in parte del nuovo inasprimento monetario. Questa settimana, in ordine cronologico, la prima a decidere sarà la Fed, nella serata di mercoledì 16: la statistica sui prezzi al consumo americani di agosto si è rivelata meno determinante rispetto a quanto atteso. Il mercato sconta un rialzo di 25pb dei tassi USA, nonostante il dollaro sembri reagire solo marginalmente a questa prospettiva. Attenzione anche alla Banca d'Inghilterra del 17 settembre: le aspettative degli investitori convergono sulla conferma del bank rate al 3,75% e sulla stabilità della sterlina. Sarà importante il dato sull'inflazione di agosto nel Regno Unito previsto in aumento (16 settembre). Infine, attenzione rivolta allo yen, dopo il recente apprezzamento e in vista del probabile rialzo dei tassi da parte della Banca del Giappone, nella mattina del 18 settembre.

Materie Prime

Il mercato della Commodity resterà vincolato alle dinamiche di petrolio e gas naturale anche questa settimana. Il TTF, il gas europeo, accelera sopra 82 euro per MWh. Le scorte europee salgono al 67,8% della capacità dei depositi continentali (dati al 13.09.2026), il livello più basso dall'inizio della crisi russo-ucraina, alimentando i timori in vista dei consumi invernali.

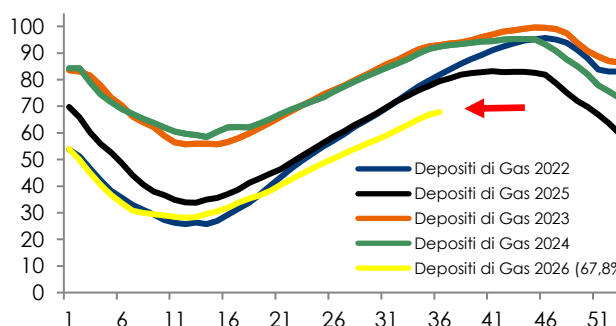
Mentre a Nuova Delhi (India) andrà in scena il 18° meeting dei BRICS, il gruppo ristretto dei maggiori Paesi Emergenti che da tempo lavora per rappresentare un'alternativa credibile all'egemonia statunitense, è evidente che si discuterà anche dei nuovi equilibri energetici generati dalla lunga crisi nel Golfo Persico. La scorsa ottava, EIA, OPEC e IEA, nelle loro consuete analisi mensili, hanno confermato la carenza di offerta di greggio sul mercato a causa del prolungato stallo nei negoziati tra Stati Uniti e Iran, rimandando al 2027 la prospettiva di una normalizzazione dei flussi di greggio dal Medio Oriente. Questo, nonostante l'incremento, oggettivo, dell'offerta petrolifera giunta da tutti gli altri produttori, distanti dall'area mediorientale (Brasile in primis). Le riserve petrolifere scendono costantemente mentre il sistema di raffinazione, a livello globale, lavora al massimo della sua capacità, confermando le difficoltà soprattutto nel reperire carburanti e prodotti finiti, spingendo i margini d'impresa e il costo del diesel, in Europa e Stati Uniti, a livelli record.

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 13.09.2026

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee hanno archiviato la scorsa settimana con performance negative, registrando flessioni intorno all'1%-1,5%, ad eccezione del FTSE MIB, che ha invece chiuso in lieve rialzo. Le tensioni sui prezzi degli idrocarburi continuano a innervosire i mercati azionari, che stanno progressivamente perdendo forza relativa.

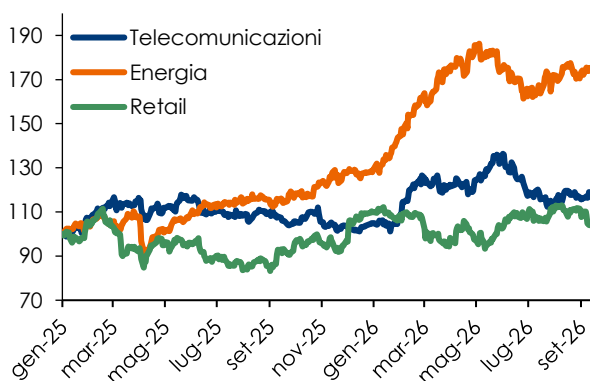
Negli ultimi mesi, i timori legati a una possibile chiusura prolungata dello Stretto di Hormuz hanno riportato forte tensione sui mercati energetici. Più di recente, l'attenzione si è concentrata sul prezzo del gas TTF europeo, tornato sopra quota 75 euro per megawattora con potenziali ricadute sull'inflazione, sul potere d'acquisto delle famiglie e sulla competitività del sistema industriale europeo. Il rialzo dei prezzi di petrolio e gas favorisce soprattutto le società attive nell'upstream, le major integrate e, in presenza di quotazioni elevate per un periodo prolungato, gli operatori dei servizi energetici, delle infrastrutture e del trasporto marittimo. Anche alcune utility esposte a nucleare, idroelettrico e rinnovabili possono beneficiare dell'aumento dei prezzi elettrici, pur risentendo di tassi d'interesse più elevati. Per contro, gli industriali energivori -tra cui acciaio, cemento, chimica, carta e automotive - risultano più vulnerabili alla compressione dei margini, soprattutto quando non riescono a trasferire rapidamente i maggiori costi sui clienti.

Stati Uniti

Wall Street chiude la settimana in ribasso, frenata dal rialzo del petrolio, dai rendimenti obbligazionari e dalle aspettative di una Fed attesa più restrittiva nel breve. La volatilità resta contenuta e gli investitori mantengono un approccio prudente in vista della riunione della banca centrale e delle trimestrali di ottobre, decisive per la direzione dei mercati.

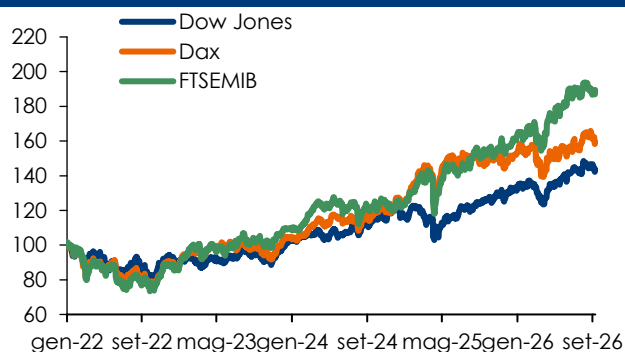
In un contesto di mercato caratterizzato da volatilità e da prese di profitto, il Tecnologico si conferma il maggior tema di supporto: nuove solide trimestrali continuano a giustificare gli elevati livelli sulle aspettative di una crescita degli utili particolarmente elevata. Intanto, i nuovi dati rilasciati dall'Associazione SIA hanno evidenziato come il mercato dei semiconduttori sia cresciuto, a luglio, per il 17esimo mese consecutivo raggiungendo livelli record nei primi sette mesi del 2026. In particolare, la crescita di luglio è stata pari al 6,4% su base mensile e al 135,1% su base annua. Prosegue la forza relativa dell'Energia in scia agli elevati livelli raggiunti dal petrolio, a cui si aggiunge la buona tenuta dei Media: in quest'ultimo caso, il sostegno sembra arrivare da uno scenario di consolidamento del settore. Di contro, i deludenti dati inflazionistici hanno giustificato le aspettative di rialzo dei tassi da parte della Fed incidendo negativamente sui comparti più sensibili a tale aspetto (Utility e Immobiliare).

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

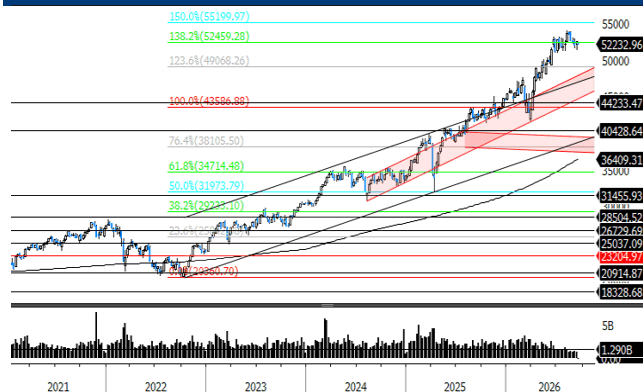


Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
57.940*	51.317
56.765*	51.182
55.199*	50.943-50.816
54.041	49.796
53.885-53.977	49.342
53.116	49.292
52.931	48.237
52.529	47.988
	47.428
	47.120
	47.080-46.894
	45.792
	45.670-45.624
	44.479-44.435

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
58.887*	51.962
55.699*	51.551-51.542
54.744	51.392-51.301
54.222	50.827
53.746-53.819	49.972-49.909
	49.697
	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 14	Dati macro Risultati societari			
Martedì 15	Dati macro Risultati societari	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di luglio	-	4232
Mercoledì 16	Dati macro Risultati societari	(••) CPI NIC m/m (%) di agosto, finale (••) CPI NIC a/a (%) di agosto, finale (•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale (•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale Pattern SpA, MFE-MediaForEurope NV	0,5 3,3 0,1 3,2	0,5 3,3 0,1 3,2
Giovedì 17	Dati macro Risultati societari			
Venerdì 18	Dati macro Risultati societari			

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) 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 14	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio, finale (*)	-0,2	-
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di luglio, finale (*)	3,9	-
	Risultati Europa Risultati USA			
Martedì 15	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di settembre	-	31,4
		(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di luglio	-	8574,2
	Germania	(•••) Indice ZEW di settembre	40	34,2
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di settembre	-52	-61,1
	Francia	(••) CPI m/m (%) di agosto, finale	0,7	0,7
		(•••) CPI a/a (%) di agosto, finale	2,4	2,4
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	0,8	0,8
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	2,7	2,7
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di agosto	-	-11
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di luglio	4,9	4,9
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di settembre	15	20,6
	Giappone	(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di luglio	0,3	-0,2
	Risultati Europa Risultati USA			
Mercoledì 16	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	-0,2	0
		(••) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-0,1	0,1
	Regno Unito	(•••) CPI m/m (%) di agosto	0,5	0,3
		(•••) CPI a/a (%) di agosto	3,1	2,9
	USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,8	-0,6
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di agosto	0,5	-0,3
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di luglio	0,8	0
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di luglio	-	172,7
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	3,75	3,75
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di luglio	-1,2	9,7
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di luglio	9,6	16,9
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di agosto	-978,6	-686
	Risultati Europa Risultati USA			
Giovedì 17	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	0,4	0,4
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	3,3	3,3
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, finale	2,4	2,4
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	3,75	3,75
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	208	206
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1781	1774
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di settembre	31,3	47,4
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di agosto	0	-2,3
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di agosto	-	-2,5
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di agosto	1315	1239
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di agosto	6,9	-12,4
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di agosto, preliminare	1405	1433
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di agosto, preliminare	-1,6	4,3
	Giappone			
	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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 18	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di luglio	-	35,1
	Germania	(••) PPI m/m (%) di agosto	0,7	1,1
		(••) PPI a/a (%) di agosto	4,1	3
	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio ex auto m/m (%) di agosto	-0,2	-0,9
		(•••) Vendite al dettaglio ex auto a/a (%) di agosto	1,9	2,3
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di settembre	-16	-14
	USA	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,3	0,2
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di agosto	76,4	76,3
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di agosto	0,1	0,2
	Giappone	(•••) CPI a/a (%) di agosto	2	1,9
	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 BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	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	103.6	3.3	2.1	2.4	3.2
set-26	104.3	102.9	103.2	104.3	3.8	2.2	2.4	3.7
ott-26	104.5	103.2	103.4	104.5	3.8	2.2	2.4	3.7
nov-26	104.1	102.7	103.0	104.0	3.6	2.2	2.5	3.6
dic-26	104.4	103.0	103.4	104.3	3.7	2.2	2.4	3.6
Media	103.0	102.2	102.4	103.0	3.0	2.2	2.4	3.0

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-27	103.8	102.3	102.4	103.6	3.7	2.3	2.6	3.6
feb-27	104.3	102.9	103.1	104.2	3.6	2.3	2.5	3.5
mar-27	105.0	103.7	104.0	104.9	3.0	2.4	2.6	2.9
apr-27	105.7	104.6	105.0	105.6	2.6	2.4	2.6	2.5
mag-27	105.7	104.7	105.1	105.6	2.5	2.2	2.3	2.5
giu-27	105.8	104.9	105.3	105.7	2.7	2.3	2.4	2.6
lug-27	105.7	105.0	105.3	105.6	2.4	2.3	2.4	2.3
ago-27	105.9	105.3	105.6	105.7	2.1	2.4	2.4	2.1
set-27	106.3	105.4	105.7	106.1	1.8	2.4	2.4	1.8
ott-27	106.5	105.7	105.9	106.4	1.9	2.4	2.4	1.8
nov-27	106.0	105.3	105.5	105.9	1.9	2.5	2.4	1.8
dic-27	106.3	105.5	105.8	106.1	1.9	2.4	2.4	1.8
Media	105.6	104.6	104.9	105.5	2.5	2.4	2.4	2.4

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

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	99.5	100.4	100.4	100.4	1.0	1.0	0.8	0.8
feb-26	100.0	101.1	101.0	100.9	1.5	1.5	1.2	1.1
mar-26	101.7	101.6	101.5	101.5	1.6	1.7	1.4	1.5
apr-26	103.3	102.7	102.6	102.5	2.8	2.7	2.6	2.6
mag-26	103.6	103.1	102.8	102.8	3.2	3.2	3.0	3.0
giu-26	103.6	103.1	102.8	102.8	3.0	3.0	2.8	2.9
lug-26	102.6	103.4	103.1	103.1	2.9	2.9	2.8	2.8
ago-26	102.7	103.9	103.7	103.6	3.2	3.3	3.3	3.3
set-26	105.0	104.4	104.3	104.2	4.3	4.0	4.1	4.0
ott-26	104.8	104.2	104.3	104.1	4.2	4.1	4.2	4.1
nov-26	104.8	104.2	104.4	104.3	4.5	4.4	4.5	4.4
dic-26	105.0	104.1	104.3	104.2	4.5	4.1	4.2	4.1
Media	103.1	103.0	102.9	102.9	3.1	3.0	2.9	2.9

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-27	103.4	104.4	104.5	104.4	3.9	4.0	4.1	4.0
feb-27	103.5	104.7	104.7	104.6	3.5	3.6	3.7	3.6
mar-27	105.3	105.0	104.9	104.9	3.5	3.3	3.4	3.3
apr-27	106.2	105.4	105.3	105.2	2.8	2.6	2.7	2.6
mag-27	105.9	105.4	105.1	105.1	2.2	2.3	2.3	2.2
giu-27	106.0	105.4	105.1	105.0	2.3	2.2	2.2	2.2
lug-27	104.9	105.7	105.3	105.3	2.2	2.2	2.2	2.1
ago-27	104.7	105.7	105.4	105.2	2.0	1.8	1.7	1.6
set-27	106.9	106.1	105.9	105.7	1.8	1.6	1.5	1.5
ott-27	106.7	106.0	106.0	105.8	1.8	1.7	1.6	1.6
nov-27	106.6	105.9	106.1	105.9	1.7	1.6	1.6	1.5
dic-27	107.0	105.9	106.0	105.8	1.9	1.7	1.6	1.6
Media	105.6	105.5	105.4	105.2	2.5	2.4	2.4	2.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

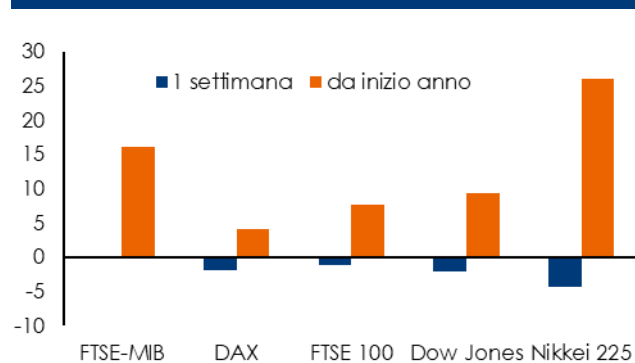
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,2	-1,8	16,1	11,4
MSCI - Energia	1,4	4,4	43,8	40,4
MSCI - Materiali	-3,0	0,3	21,0	14,2
MSCI - Industriali	-1,7	-6,1	13,3	10,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,7	-3,8	-3,6	-4,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,1	-3,2	2,6	3,9
MSCI - Farmaceutico	-3,7	-1,9	13,4	2,6
MSCI - Servizi Finanziari	-1,5	-1,4	15,3	10,0
MSCI - Tecnologico	-0,5	-1,2	30,5	23,9
MSCI - Telecom	1,1	1,2	6,0	2,0
MSCI - Utility	-1,1	-3,4	5,8	1,7
FTSE MIB	0,0	-2,6	22,7	16,2
CAC 40	-1,7	-5,5	4,3	0,2
DAX	-1,9	-3,5	7,7	4,2
FTSE 100	-1,2	-0,5	15,2	7,7
Dow Jones	-2,1	-2,2	14,7	9,4
Nikkei 225	-4,4	-7,6	41,8	26,1
Bovespa	1,1	12,1	31,6	16,2
Hang Seng China Enterprise	-2,1	-0,9	-5,7	-2,9
Sensex	-2,3	-4,1	-8,6	-12,2
FTSE/JSE Africa All Share	-1,9	0,7	9,9	-0,9
Indice BRIC	-1,9	-1,2	-11,0	-9,5
Emergenti MSCI	-2,0	1,2	29,9	22,6
Emergenti - MSCI Est Europa	1,2	3,2	46,4	28,7
Emergenti - MSCI America Latina	0,0	7,3	27,5	16,6

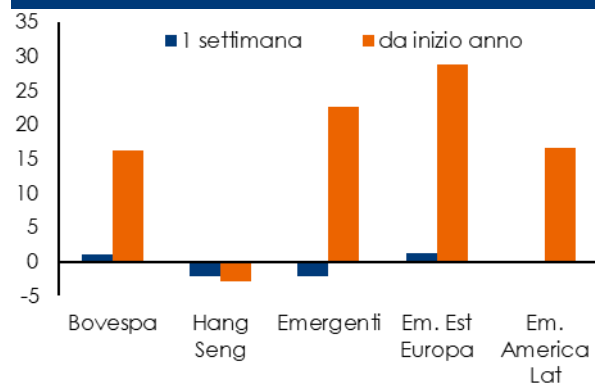
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

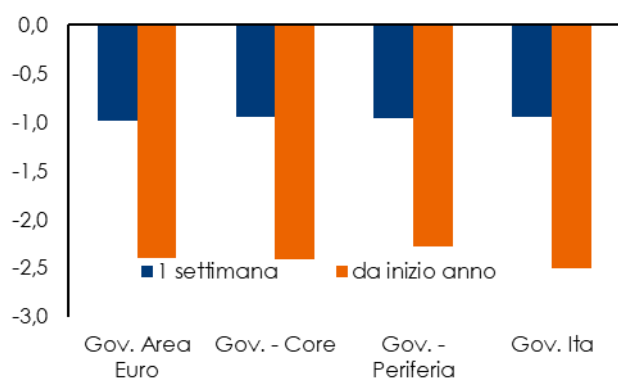


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

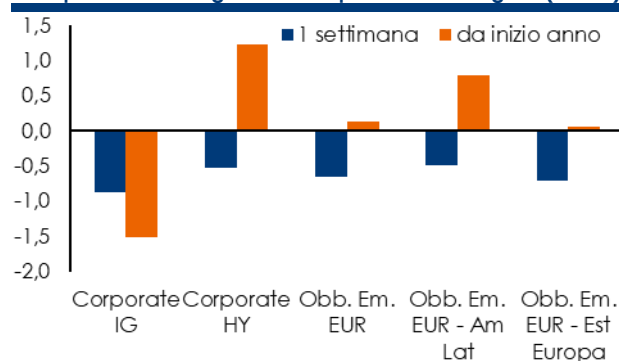
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

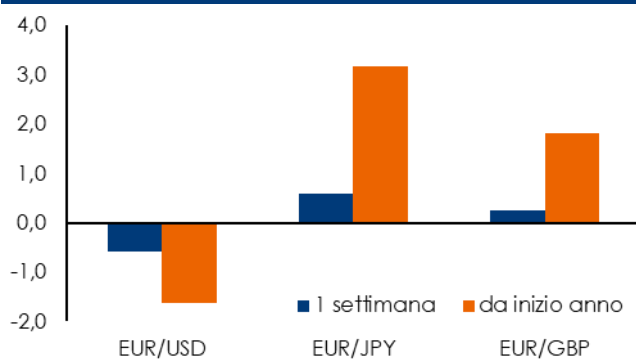
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,6	-0,1	-1,7	-1,6
EUR/JPY	0,6	3,3	-2,8	3,2
EUR/GBP	0,3	-0,2	1,0	1,8
EUR/ZAR	-0,6	0,2	9,2	4,0
EUR/AUD	-0,5	0,9	9,0	8,8
EUR/NZD	-1,1	-1,8	-1,5	2,0
EUR/CAD	0,1	0,1	1,1	0,5
EUR/TRY	0,2	-1,4	-13,6	-10,2
WTI	12,5	24,9	64,1	79,2
Brent	10,9	21,5	60,5	76,7
Oro	-2,5	-1,2	18,4	-0,3
Argento	-3,6	-0,6	54,8	-8,6
Grano	-3,9	12,2	40,6	39,4
Mais	1,1	12,7	29,7	17,5
Rame	-1,2	0,6	41,7	14,6
Alluminio	-1,2	-3,3	21,7	8,6

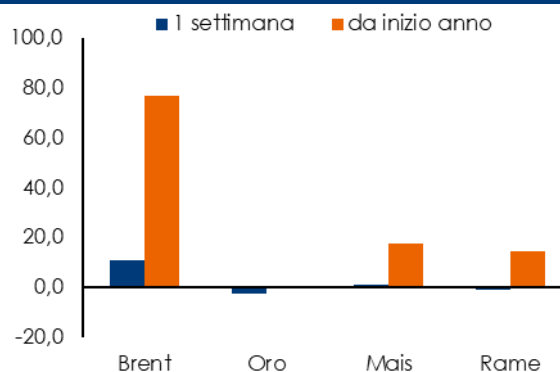
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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/person-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 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

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Raffaella Caravaggi, Thomas Viola