INTESA SANPAOLO

# Settimana dei mercati

**Investitori privati**

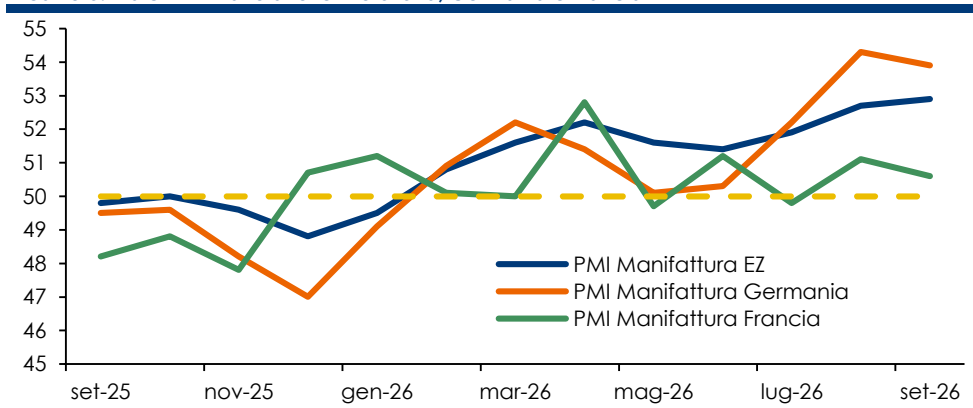
## La settimana entrante

- **Europa:** in Germania, l'indice ZEW di ottobre è atteso in calo a 30,0 da 34,7; la componente relativa alla situazione corrente dovrebbe migliorare a -44,5 da -47,1, pur segnalando un contesto economico fragile. Ad ottobre, la fiducia dei consumatori preliminare dell'Eurozona è prevista a -17,0 da -16,5 e la fiducia delle imprese francesi dovrebbe attestarsi a 101. Focus anche sulle aspettative di inflazione di settembre della BCE, stimate al 3,1% a un anno e al 2,9% a tre anni, livelli in linea con aspettative inflattive ben ancorate. **Risultati societari: SAP.**
- **Italia:** il focus resta sulla prossima Legge di Bilancio che conferma un'impostazione prudente dei conti pubblici, con una manovra ordinaria neutrale e il maggiore deficit legato a difesa ed energia. Gli interventi previsti valgono complessivamente circa 23,5 miliardi (1% del PIL), con un impatto sull'indebitamento netto di circa 13 miliardi (0,5% del PIL) nel biennio 2027-28, mentre lo scostamento dal percorso di consolidamento fiscale è previsto come temporaneo. L'attenzione si concentra ora su misure e coperture del provvedimento, anche alla luce del confronto ancora in corso con la Commissione Europea. **Risultati societari: Eni.**
- **USA**: gli indicatori anticipatori (LEI) di settembre sono attesi in calo del -0,1% m/m, come ad agosto. Il PMI di ottobre dovrebbe invece segnalare una moderata frenata dell'attività, con l'indice manifatturiero atteso a 55,5, dei servizi a 58,0 e il composito a 57,4. Le vendite di case in corso di settembre sono attese in calo del -0,5% m/m, mentre i nuovi cantieri dovrebbero salire a 1,300 milioni e i permessi di costruzione scendere a 1,385 milioni. I dati saranno monitorati alla luce dei tassi sui mutui trentennali, saliti al 7,5%, che hanno frenato la domanda abitativa e l'attività edilizia. **Risultati societari: AT&T, Honeywell International, Procter & Gamble, General Electric, Abbott Laboratories, Meta Platforms.**

## Focus della settimana

**I PMI di ottobre offriranno nuove indicazioni sulla crescita dell'area euro.** Dopo il miglioramento registrato a settembre, il PMI manifatturiero dell'area euro è atteso a 52,8 da 52,9, quello dei servizi dovrebbe calare a 52,5 dai 53 precedenti e il composito è previsto a 52,7 da 53,1. I dati saranno osservati per verificare se il rafforzamento dell'attività, sostenuto dal recupero degli ordinativi e dal miglioramento del clima di fiducia, stia trovando conferma all'inizio del 4° trimestre. In Germania, il PMI manifatturiero è atteso a 53,5 da 53,9 e quello dei servizi a 52,5 da 52,9, confermando un quadro di espansione dell'attività economica. In Francia, il PMI manifatturiero è atteso in lieve calo a 50,5 da 50,6 e quello dei servizi a 50,7 da 51,2. Dopo il miglioramento di settembre, il dato testerà la tenuta della fiducia delle imprese in un contesto ancora caratterizzato da incertezze politiche e di bilancio. La risalita dei costi, soprattutto di elettricità e gas, registrata nelle ultime settimane dovrebbe continuare a spingere al rialzo gli indici dei prezzi pagati, sia nell'industria che nei servizi, ma il trasferimento ai prezzi finali dovrebbe rimanere parziale.

**Area Euro: Indici PMI Manufatturieri Eurozona, Germania e Francia**




Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**19 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

**19 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

Nell'area euro, la lettura finale dell'inflazione armonizzata di settembre ha confermato la stima preliminare, con il dato headline al +3,8% a/a e la componente core al +2,5% a/a. In Italia, l'inflazione armonizzata è stata invece rivista leggermente al rialzo al +4,2% a/a dal +4,1% preliminare, mentre la variazione mensile è stata corretta al +2,1% dal +2,0%.

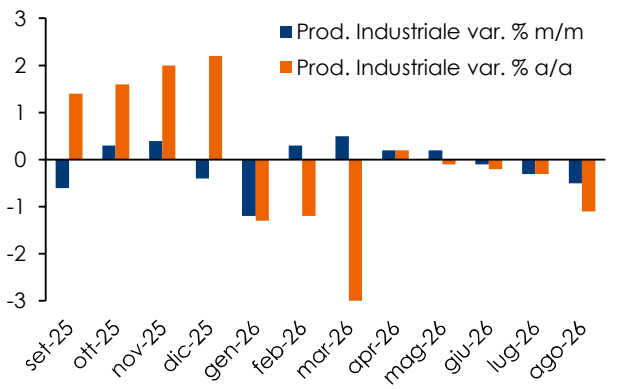
La produzione industriale di agosto è diminuita del -0,5% m/m, dopo il -0,3% di luglio, e del -1,1% a/a, risultando inferiore alle attese su entrambe le misure. Il dato conferma la debolezza del comparto manifatturiero europeo, penalizzato da costi energetici elevati e da una domanda contenuta, aumentando i rischi di rallentamento dell'attività economica nel secondo semestre. Nell'area euro, la bilancia commerciale con i paesi extra-area euro è passata in deficit per 6,8 miliardi di euro ad agosto, dopo l'avanzo di 1,4 miliardi registrato a luglio. Il peggioramento riflette il forte disavanzo nei confronti della Cina (-38,4 miliardi di euro, rispetto ai -30,1 miliardi di un anno prima), solo parzialmente compensato dagli avanzi verso Regno Unito (+15,0 miliardi) e Stati Uniti (+8,6 miliardi). Il dato conferma le difficoltà del settore estero europeo in un contesto caratterizzato dall'aumento delle importazioni e dalla crescente pressione competitiva proveniente dalla Cina.

## Stati Uniti

Le vendite al dettaglio sono aumentate del +0,8% m/m a settembre: la crescita è stata sostenuta soprattutto da autoveicoli e carburanti. Nello stesso mese la produzione industriale è salita di +0,6% m/m, trainata dalle utility; le prospettive per la manifattura rimangono comunque solide secondo quanto segnalato dagli indici regionali NY Empire Man. e Philadelphia Fed di ottobre.

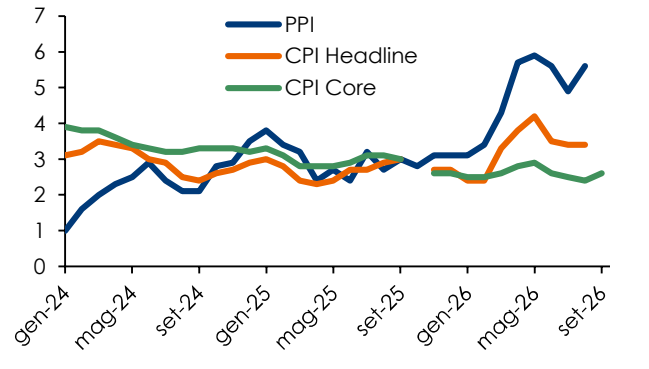
A settembre il CPI headline è salito di +0,6% m/m (da +0,4%) e di +3,7% a/a (da +3,4%), mentre quello core di +0,3% m/m (come in agosto) e di +2,6% a/a (da +2,4%). Il carburante è aumentato del +9,1% m/m, generando la metà dell'incremento mensile dell'indice complessivo, mentre l'indicatore al netto di energia e alimentari ha evidenziato rincari diffusi tra le principali componenti, segnalando una possibile trasmissione dello shock energetico alla parte core del paniere, dove i costi abitativi hanno continuato ad accelerare. In linea con questo quadro, anche il PPI è salito del +1,3% m/m (+6,3% a/a) e la componente core del +0,7% m/m (+5,0% a/a), indicando che le pressioni sui costi a monte della catena produttiva restano elevate. L'anno fiscale 2026 si è chiuso con un disavanzo vicino ai 2000 mld USD per il bilancio federale, a fronte di una spesa per interessi di 1050 mld USD.

**Area euro: Produzione Industriale**




Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Stati Uniti: PPI e CPI**




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

# Mercati Obbligazionari

## Titoli di Stato

La scorsa ottava ha espresso performance positive accompagnate da un movimento di appiattimento delle curve delle scadenze. I bond lunghi hanno beneficiato del clima di avversione al rischio e della volatilità dei listini mentre sul segmento breve queste dinamiche son state bilanciate da dati più alti delle attese sul fronte dell'inflazione.

Dal 19 al 23 ottobre 2026 il Tesoro offre due titoli retail della famiglia BTP Valore, entrambi con durata di cinque anni, acquistabili congiuntamente o separatamente. Il BTP Valore pagherà cedole trimestrali crescenti, con tassi minimi garantiti pari al 3,70% per i primi due anni, al 4,10% per il terzo e il quarto anno e al 4,70% per l'ultimo anno. Il nuovo BTP Valore Insieme concentra invece l'intera remunerazione alla scadenza in un'unica cedola del 22,25%. Non è previsto il premio fedeltà. I due strumenti offrono rendimenti medi di circa il 4,06% per il BTP Valore e il 4,10% per il BTP Valore Insieme, con un extra-rendimento, rispettivamente, di circa 14pb e di circa 18pb rispetto al BTP nominale corrispondente. I due titoli rispondono a esigenze diverse ed eventualmente complementari: il primo assicura un flusso cedolare trimestrale, mentre il secondo, concentrando la remunerazione alla scadenza, evita il rischio di reinvestimento delle cedole intermedie.

## Corporate

A fronte di tassi a lunga in flessione e di spread in restringimento sugli IG e stabili sugli HY, il credito europeo ha chiuso la settimana con una performance divergente per classe di rating (+0,4% sugli IG e -0,15% sugli HY). La forza relativa degli IG ha trovato riscontro, amplificata (+1% vs -0,2%), anche sulla carta a spread in dollari. Volumi contenuti sul primario, soprattutto lato corporate.

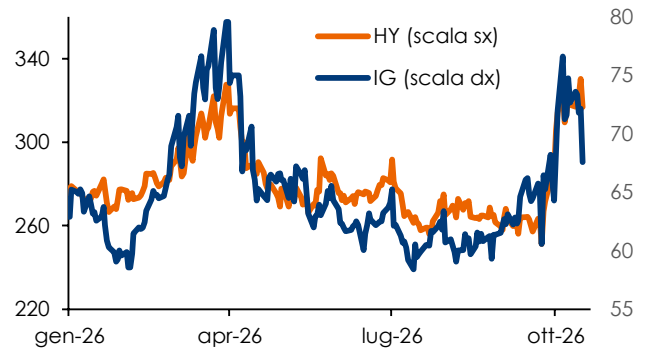
Dopo l'intensa attività registrata a settembre, nelle prime settimane di ottobre il mercato primario europeo ha evidenziato una riduzione del ritmo delle nuove emissioni. Il rallentamento si è manifestato in un contesto caratterizzato da un brusco rialzo dei rendimenti dei bond governativi e dall'ampliamento dei premi al rischio sulle obbligazioni societarie (si cfr. grafico). La riduzione dell'offerta di nuova carta appare prevalentemente riconducibile soprattutto a una minore propensione degli emittenti a ricorrere al mercato in una fase di maggiore volatilità, più che a un deterioramento delle condizioni di domanda. Le nuove operazioni hanno infatti continuato a beneficiare di un interesse soddisfacente da parte degli investitori (con rapporti di copertura, in media, elevati) e il mercato è rimasto regolarmente accessibile per gli emittenti di migliore qualità creditizia. In termini prospettici, l'attuale rallentamento dell'attività primaria appare per ora più coerente con una fase di assestamento dopo l'intensa raccolta osservata nel corso dell'anno che con un cambiamento strutturale delle condizioni del mercato primario.

**Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 2.10.2026**




Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Corporate: l'andamento degli spread sui titoli IG e HY (dati in pb)**




Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Valute e Commodity

## Cambi

Avvio di seduta europea incentrata sui temi della scorsa ottava, con l'EUR/USD in recupero poco sopra 1,12, dopo aver toccato i massimi da inizio ottobre venerdì, e aver chiuso in rialzo la prima settimana di scambi dopo oltre un mese di ribassi. Il recupero è stato favorito dalla frenata del dollaro e da una serie di dichiarazioni restrittive di esponenti della BCE.

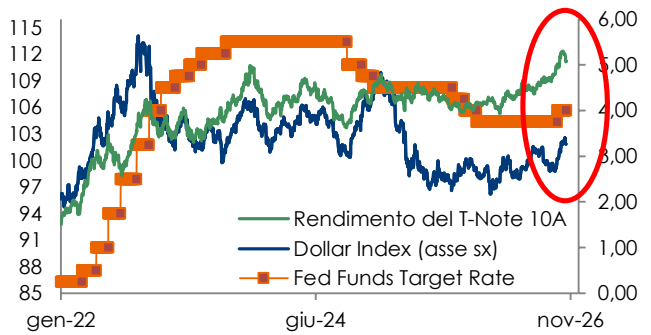
Si apre una settimana, sul mercato Forex, scarna di dati macroeconomici ma l'attenzione degli operatori ruoterà ancora attorno alla dinamica del dollaro. Il nodo cruciale è stato il dato sull'inflazione di settembre, pubblicato la scorsa ottava negli Stati Uniti. Benché sopra le attese e spinto dal rincaro di petrolio e carburanti, la reazione del mercato è stata opposta a quanto ci si attendeva. Le aspettative sul rialzo dei tassi Fed a fine mese (28 ottobre) si sono ridotte, i Treasury sono tornati ad essere acquistati, riducendo le perdite delle ultime settimane e il dollaro si è indebolito. Il Dollar Index (l'indice del biglietto verde, pesato per il commercio, rispetto alle principali monete) riparte infatti dal livello di 100, dopo essere salito sopra 102,5 solo poche sedute fa. La sensazione, che dovrà essere confermata anche nelle prossime sedute, è che il mercato abbia percepito che il rallentamento economico suscitato dal rialzo dei tassi Fed, non solo non frena i rincari energetici ma rischia, se dovesse proseguire la stretta monetaria, di deteriorare la crescita domestica.

## Materie Prime

Contratti petroliferi in calo in avvio di settimana, a favorire le prese di profitto contribuiscono il progressivo ripristino dei flussi energetici dal Golfo Persico e i possibili effetti della riduzione delle sanzioni verso Mosca. Un elemento che si somma all'accordo tra Stati Uniti e Russia sul diesel, entrambi volti ad aumentare la disponibilità di greggio e prodotti raffinati sul mercato.

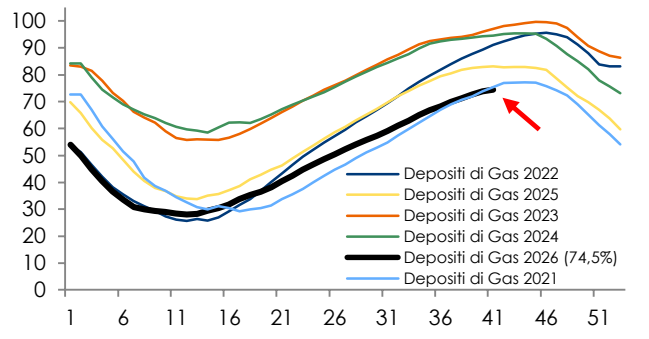
La settimana sulle Commodity sarà incentrata sul comparto Energia. Archiviata la tornata di report mensili di produttori ed agenzie (OPEC, EIA, IEA) il messaggio che è emerso ha confermato il ritorno di una parte dell'offerta dal Golfo Persico (lo scorso mese), grazie alla vigilanza della marina americana sui transiti navali e la frenata nell'erosione delle scorte di greggio, rilasciate per colmare questo deficit. Immutata invece la tensione sui carburanti che terrà alti i prezzi alla pompa in tutte le principali economie, impattando sui dati di inflazione. Lo scenario resterà cristallizzato almeno fino alle elezioni di medio termine negli Stati Uniti, con Washington e Teheran ferme sulle loro posizioni. Il calo dei flussi dal Medio Oriente, già concretizzatosi in queste prime settimane di ottobre, dopo il recupero di settembre, rischia di protrarsi almeno fino al prossimo mese, mantenendo alti i prezzi di petrolio e carburanti (diesel in particolare). Anche la pressione sul TTF (il gas europeo) resterà alta, viste le previsioni di maltempo in Europa e il probabile aumento dei consumi per il riscaldamento.

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




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

**Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)**




Fonte: https://agsi.gie.eu, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 18.10.2026

# Mercati Azionari

## Area euro

L'azionario europeo ha archiviato una settimana nel complesso positiva, seppure con andamento irregolare tra sedute e comparti. L'allentamento delle tensioni sui mercati obbligazionari ha favorito il recupero degli indici, mentre le incertezze sugli investimenti nell'IA e le notizie sul fronte politico e fiscale hanno mantenuto elevata la selettività.

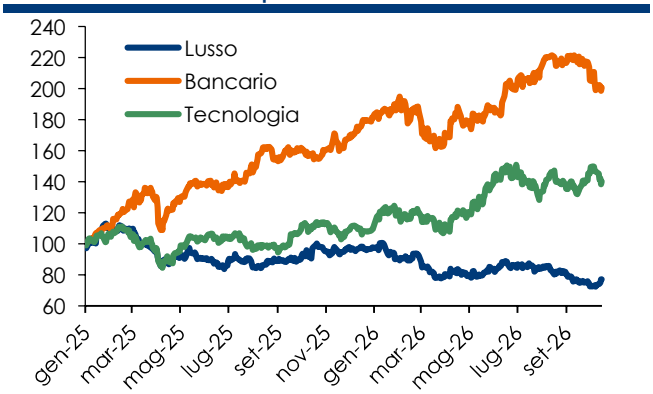
Sul fronte degli indici, lo Stoxx Europe 600 ha mostrato una moderata capacità di recupero, sostenuto soprattutto dalla buona intonazione di Londra, Francoforte e Madrid. Milano ha evidenziato progressi più contenuti. La Difesa si è distinta tra i settori più dinamici della settimana, sostenuta dalle prospettive di un incremento della spesa militare italiana e dal rafforzamento degli investimenti europei. Il comparto Finanziario ha invece risentito del ritorno del rischio politico e fiscale. Più contrastato il quadro per il Tecnologico: dopo una fase di recupero, il settore è tornato sotto pressione in scia alle vendite provenienti dai mercati asiatici e alla debolezza del Nasdaq che ha accentuato la volatilità dei titoli europei, confermando la sensibilità del comparto alle indicazioni sui rendimenti e alle aspettative sulla crescita dell'IA. Tra gli altri comparti, Auto, Media e Telecomunicazioni hanno beneficiato di acquisti selettivi. Le Utility hanno offerto maggiore stabilità nelle sedute più deboli, più circoscritti, invece, gli spunti sul Lusso.

## Stati Uniti

Settimana contrastata a Wall Street, con decisa sottoperformance del Nasdaq, che ha registrato la peggiore ottava da aprile 2025. A pesare sui tecnologici sono soprattutto i dubbi sulla redditività degli ingenti investimenti nell'intelligenza artificiale, nonostante la domanda di chip e capacità di calcolo resti molto sostenuta. Timori anche per inflazione e tensioni geopolitiche.

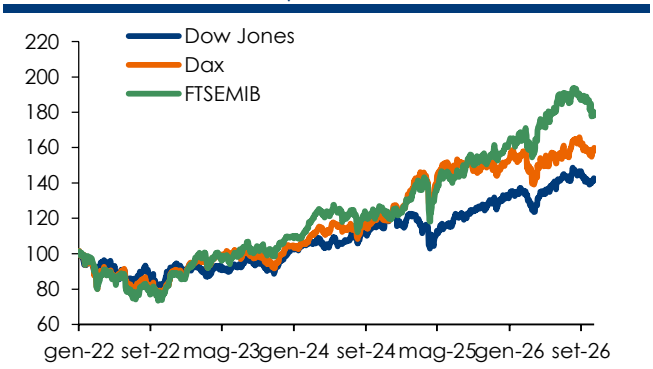
In attesa che la stagione delle trimestrali entri nel vivo, il listino statunitense beneficia di una maggiore partecipazione settoriale, che compensa i realizzi sul Tecnologico. Sul comparto pesano i dubbi sulla sostenibilità degli investimenti in IA: secondo Gartner, per ottenere un rendimento del capitale del 12% serviranno ricavi cumulati di almeno 8.500 miliardi di dollari entro il 2030. Un primo banco di prova è atteso per fine mese con i risultati dei principali gruppi tecnologici. Il Telefonico recupera dopo le recenti flessioni legate alla futura concorrenza di SpaceX, mentre il Farmaceutico mostra forza relativa. I Finanziari risentono invece di trimestrali solide ma contrastanti, sostenute soprattutto dal trading e dalla gestione patrimoniale, più che dal credito tradizionale. Restano da monitorare il costo del credito, l'andamento dei tassi di mercato e i costi di raccolta.

**Andamento settoriale europeo**




Nota: 01.01.2025= base 100 Fonte: Bloomberg

**Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB**

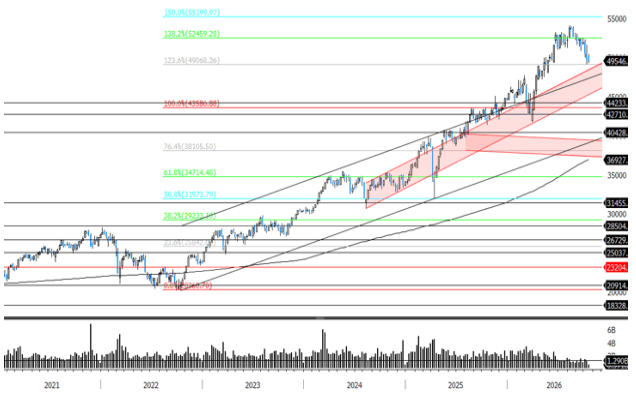



Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

# Analisi Tecnica

## FTSE MIB

### FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Livelli tecnici

| Resistenze | Supporti |
|---|---|
| 57.940* | **49.105-49.061** |
| 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** | |
| 51.043 | |
| 50.380 | |
| 49.929 | |

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. * target dinamici o proiezioni di Fibonacci. 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* | 51.365 |
| 55.699* | 50.917 |
| **54.744** | **50.546** |
| 54.222 | 49.972-49.909 |
| 53.746-53.819 | 49.697 |
| 53.110 | **49.235** |
| **52.750** | **48.708** |
| 52.582 | 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 19** | Dati macro | - | | |
| | Risultati societari | **-** | | |
| **Martedì 20** | Dati macro | - | | |
| | Risultati societari | **-** | | |
| **Mercoledì 21** | Dati macro | - | | |
| | Risultati societari | **-** | | |
| **Giovedì 22** | Dati macro | - | | |
| | Risultati societari | **-** | | |
| **Venerdì 23** | Dati macro | - | | |
| | Risultati societari | **Eni** | | |

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 19** | USA | (•) Indice NAHB sul mercato delle abitazioni di ottobre | 31 | 32 |
| | Cina | (•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre (*) | 4,5 | 4,4 |
| | | (•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre (*) | 1,1 | 0,5 |
| | | (•••) Produzione industriale a/a (%) di settembre (*) | 5,5 | 5,5 |
| | | (••) Investimenti fissi da inizio anno a/a (%) di settembre (*) | -7,2 | -7,3 |
| | Risultati Europa | - | | |
| | Risultati USA | - | | |
| **Martedì 20** | Area Euro | (••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di ottobre | - | 25,8 |
| | | (•) Partite correnti (miliardi di euro) di agosto | - | 27,6 |
| | Germania | (•••) Indice ZEW di ottobre | 30,0 | 34,7 |
| | | (•••) Indice ZEW situazione corrente di ottobre | -44,5 | -47,1 |
| | | (••) PPI m/m (%) di settembre | 1,6 | 1,1 |
| | | (••) PPI a/a (%) di settembre | 6,3 | 4,6 |
| | Regno Unito | (•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di settembre | - | 27,8 |
| | | (•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di agosto | 4,9 | 4,9 |
| | USA | (•••) Vendite di case in corso m/m (%) di settembre | -0,5 | 0,3 |
| | | (•) Vendite di case in corso a/a (%) di settembre | - | -4,9 |
| | | (•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di settembre | 1300 | 1275 |
| | | (•) Variazione Cantieri m/m (%) di settembre | 1,6 | -2,6 |
| | | (•) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di settembre, preliminare | 1385 | 1403 |
| | | (•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di settembre, preliminare | -1,3 | -2,1 |
| | Cina | (••) PBOC 1Y Loan Prime Rate (%) | 3,0 | 3,0 |
| | | (••) PBOC 5Y Loan Prime Rate (%) | 3,5 | 3,5 |
| | Ungheria | (•••) Riunione NBH (decisione sui tassi, %) | 5,5 | 5,5 |
| | Risultati Europa | - | | |
| | Risultati USA | **General Electric** | | |
| **Mercoledì 21** | Regno Unito | (•••) CPI m/m (%) di settembre | 0,3 | 0,5 |
| | | (•••) CPI a/a (%) di settembre | 3,4 | 3,1 |
| | USA | (•••) Richieste di mutuo s/s (%), settimanale | - | -2,7 |
| | Giappone | (••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di settembre | -216,7 | -840,9 |
| | Risultati Europa | **SAP SE** | | |
| | Risultati USA | **AT&T, Abbott Laboratories, Meta Platforms** | | |
| **Giovedì 22** | Area Euro | (•••) Fiducia dei consumatori di ottobre, preliminare | -17 | -16,5 |
| | Francia | (••) Fiducia delle imprese di ottobre | 101,0 | 101,4 |
| | USA | (•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale | 200 | 199 |
| | | (••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale | 1715 | 1710 |
| | | (•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di settembre | -0,1 | -0,1 |
| | Turchia | (•••) Riunione CBRT (decisione sui tassi, %) | 36,0 | 37,0 |
| | Risultati Europa | - | | |
| | Risultati USA | **Honeywell International, Procter & Gamble** | | |

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 23** | Area Euro | (•••) Aspettative di inflazione a 1 anno di settembre | 3,1 | 3,0 |
| | | (•••) Aspettative di inflazione a 3 anni di settembre | 2,9 | 2,9 |
| | | (•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash | 52,8 | 52,9 |
| | | (•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash | 52,5 | 53,0 |
| | | (•••) PMI Composito di ottobre, stima flash | 52,7 | 53,1 |
| | Germania | (•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash | 53,5 | 53,9 |
| | | (•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash | 52,5 | 52,9 |
| | | (•••) PMI Composito di ottobre, stima flash | 53,4 | 53,8 |
| | Francia | (•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash | 50,5 | 50,6 |
| | | (••) PMI Servizi di ottobre, stima flash | 50,7 | 51,2 |
| | | (••) PMI Composito di ottobre, stima flash | 50,3 | 51,1 |
| | Regno Unito | (•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash | 51,8 | 51,9 |
| | | (•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash | 51,8 | 52,1 |
| | | (•••) PMI Composito di ottobre, stima flash | 51,7 | 52,0 |
| | | (•••) Vendite al dettaglio in volume ex auto m/m (%) di settembre | -0,1 | 0,6 |
| | | (•••) Vendite al dettaglio in volume ex auto a/a (%) di settembre | 1,4 | 2,7 |
| | | (••) Fiducia dei consumatori GFK di ottobre | -14,0 | -13,0 |
| | USA | (•••) Indice Università del Michigan di ottobre, finale | 46,3 | 46,3 |
| | | (•••) PMI Manifatturiero di ottobre, stima flash | 55,5 | 55,9 |
| | | (••) PMI Servizi di ottobre, stima flash | 58,0 | 58,8 |
| | | (••) PMI Composito di ottobre, stima flash | 57,4 | 58,4 |
| | Giappone | (•••) CPI esclusi alimentari freschi a/a (%) di settembre | 2,1 | 1,7 |
| | | (•••) CPI a/a (%) di settembre | 2,1 | 1,9 |
| | | (•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash | - | 54,1 |
| | Russia | (•••) Riunione CBR (decisione sui tassi, %) | 14,0 | 14,0 |
| | 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

| | 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** | **104.3** | **3.8** | **2.2** | **2.5** | **3.8** |
| ott-26 | 104.9 | 103.2 | 103.6 | 104.9 | 4.2 | 2.2 | 2.5 | 4.1 |
| nov-26 | 104.7 | 102.9 | 103.1 | 104.6 | 4.2 | 2.3 | 2.6 | 4.1 |
| dic-26 | 104.9 | 103.2 | 103.4 | 104.8 | 4.3 | 2.4 | 2.5 | 4.2 |
| **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.

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob |
| gen-27 | 104.4 | 102.5 | 102.5 | 104.3 | 4.3 | 2.5 | 2.7 | 4.3 |
| feb-27 | 104.9 | 103.1 | 103.2 | 104.8 | 4.2 | 2.5 | 2.6 | 4.1 |
| mar-27 | 105.5 | 104.0 | 104.2 | 105.4 | 3.5 | 2.6 | 2.8 | 3.4 |
| apr-27 | 106.2 | 104.8 | 105.0 | 106.1 | 3.1 | 2.6 | 2.6 | 3.0 |
| mag-27 | 106.2 | 105.1 | 105.2 | 106.1 | 3.0 | 2.6 | 2.5 | 2.9 |
| giu-27 | 106.3 | 105.3 | 105.4 | 106.2 | 3.2 | 2.6 | 2.5 | 3.1 |
| lug-27 | 106.0 | 105.2 | 105.3 | 105.9 | 2.7 | 2.6 | 2.4 | 2.6 |
| ago-27 | 106.1 | 105.4 | 105.6 | 106.0 | 2.3 | 2.6 | 2.5 | 2.2 |
| set-27 | 106.2 | 105.5 | 105.8 | 106.1 | 1.8 | 2.5 | 2.4 | 1.7 |
| ott-27 | 106.6 | 105.8 | 106.1 | 106.5 | 1.6 | 2.5 | 2.4 | 1.6 |
| nov-27 | 106.2 | 105.4 | 105.6 | 106.0 | 1.4 | 2.5 | 2.4 | 1.4 |
| dic-27 | 106.3 | 105.6 | 105.8 | 106.1 | 1.3 | 2.3 | 2.3 | 1.3 |
| **Media** | **105.9** | **104.8** | **105.0** | **105.8** | **2.7** | **2.5** | **2.5** | **2.6** |

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 | **104.9** | **104.6** | **104.3** | **104.3** | **4.2** | **4.2** | **4.1** | **4.1** |
| ott-26 | 105.1 | 104.6 | 104.6 | 104.4 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.4 |
| nov-26 | 105.1 | 104.6 | 104.7 | 104.6 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.7 |
| dic-26 | 105.4 | 104.9 | 104.9 | 104.8 | 4.9 | 4.9 | 4.8 | 4.7 |
| **Media** | **103.1** | **103.2** | **103.0** | **103.0** | **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 | 104.2 | 105.1 | 105.1 | 105.0 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.6 |
| feb-27 | 104.4 | 105.6 | 105.4 | 105.3 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.3 |
| mar-27 | 105.9 | 105.7 | 105.7 | 105.7 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.1 |
| apr-27 | 106.8 | 106.1 | 106.1 | 105.9 | 3.4 | 3.3 | 3.4 | 3.3 |
| mag-27 | 106.5 | 106.0 | 105.7 | 105.7 | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 2.8 |
| giu-27 | 106.5 | 106.0 | 105.7 | 105.7 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| lug-27 | 105.4 | 106.1 | 105.8 | 105.7 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.5 |
| ago-27 | 105.1 | 106.3 | 106.0 | 106.0 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 2.2 |
| set-27 | 106.9 | 106.4 | 106.0 | 106.0 | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 1.6 |
| ott-27 | 106.7 | 106.1 | 106.1 | 105.8 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| nov-27 | 106.5 | 105.9 | 106.0 | 105.9 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| dic-27 | 107.1 | 106.5 | 106.4 | 106.3 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |
| **Media** | **106.0** | **106.0** | **105.8** | **105.7** | **2.8** | **2.7** | **2.7** | **2.7** |

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

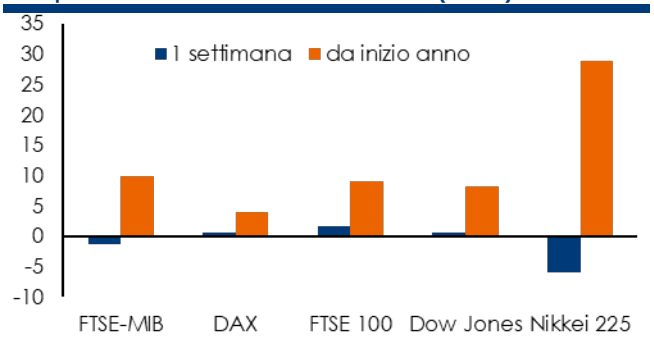
# Performance delle principali asset class

**Azionario**

| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|---|---|---|---|---|
| MSCI | -1,1 | -0,1 | 14,2 | 10,8 |
| MSCI - Energia | 3,6 | 6,1 | 54,0 | 47,1 |
| MSCI - Materiali | 0,4 | -0,9 | 17,1 | 10,8 |
| MSCI - Industriali | 0,0 | -1,1 | 10,1 | 7,5 |
| MSCI – Beni di consumo durevoli | -0,2 | 0,9 | -3,0 | -5,4 |
| MSCI – Beni di consumo non durevoli | 4,6 | 7,2 | 8,2 | 10,3 |
| MSCI - Farmaceutico | 3,1 | 4,0 | 15,7 | 8,5 |
| MSCI - Servizi Finanziari | 1,2 | -2,1 | 13,7 | 5,2 |
| MSCI - Tecnologico | -5,8 | -2,1 | 23,2 | 22,4 |
| MSCI - Telecom | -2,4 | -1,0 | 6,0 | 1,6 |
| MSCI - Utility | 1,9 | 2,4 | -0,8 | 1,9 |
| FTSE MIB | -1,4 | -4,2 | 18,2 | 9,8 |
| CAC 40 | 0,4 | -2,5 | -3,8 | -3,5 |
| DAX | 0,7 | 0,6 | 6,8 | 3,9 |
| FTSE 100 | 1,6 | 1,6 | 15,7 | 9,0 |
| Dow Jones | 0,7 | 0,6 | 12,6 | 8,2 |
| Nikkei 225 | -6,0 | -0,2 | 36,4 | 29,0 |
| Bovespa | -0,4 | 10,9 | 43,3 | 27,5 |
| Hang Seng China Enterprise | -0,1 | -2,3 | -6,5 | -5,6 |
| Sensex | 2,9 | -0,4 | -11,9 | -13,2 |
| FTSE/JSE Africa All Share | 1,6 | -2,2 | -0,2 | -4,6 |
| Indice BRIC | -0,3 | -0,7 | -11,0 | -10,7 |
| Emergenti MSCI | -4,5 | -5,3 | 19,0 | 15,4 |
| Emergenti - MSCI Est Europa | 2,2 | -1,2 | 38,1 | 23,1 |
| Emergenti - MSCI America Latina | -1,5 | 7,8 | 33,9 | 22,6 |

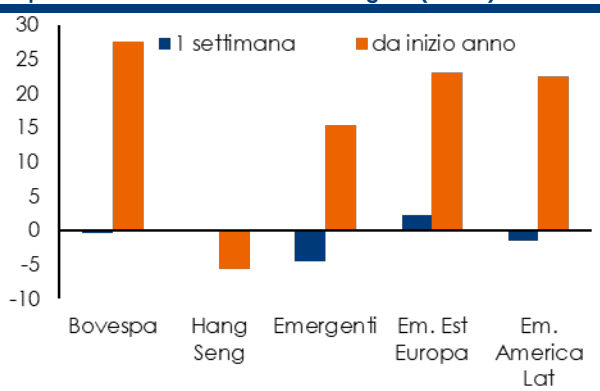
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Principali indici azionari economie avanzate (var. %)**




Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Principali indici azionari economie emergenti (var. %)**



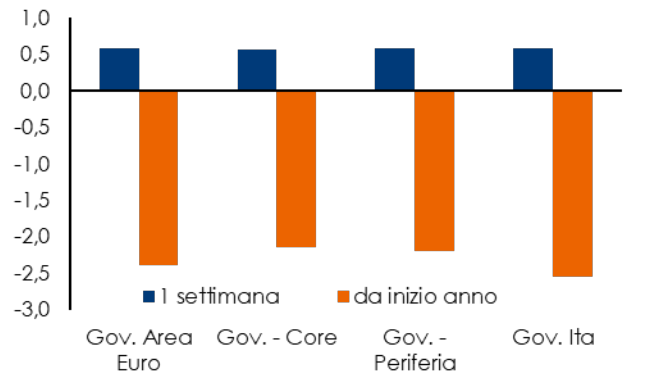

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Obbligazionario**

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

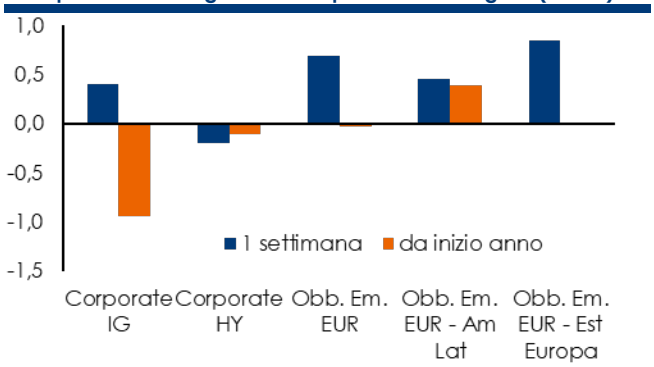
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)**




Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)**



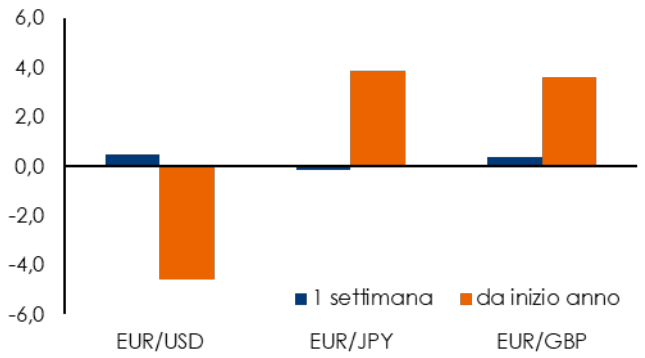

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Valute e materie prime (var. %)**

| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|---|---|---|---|---|
| EUR/USD | 0,5 | -2,2 | -3,7 | -4,6 |
| EUR/JPY | -0,1 | 1,8 | -1,0 | 3,8 |
| EUR/GBP | 0,4 | 1,9 | 3,2 | 3,6 |
| EUR/ZAR | -0,1 | 0,9 | 8,6 | 5,4 |
| EUR/AUD | -0,2 | 0,2 | 11,2 | 9,6 |
| EUR/NZD | 0,8 | 1,3 | 2,3 | 3,0 |
| EUR/CAD | 0,9 | 1,9 | 3,5 | 2,0 |
| EUR/TRY | -1,0 | 0,7 | -12,4 | -9,1 |
| WTI | 6,2 | -0,7 | 73,0 | 73,4 |
| Brent | 0,3 | 3,0 | 74,5 | 75,8 |
| Oro | -0,8 | -4,5 | -2,8 | -4,2 |
| Argento | -4,5 | -13,1 | 15,4 | -18,1 |
| Grano | -1,4 | -7,2 | 31,6 | 30,8 |
| Mais | -2,1 | -10,3 | 12,0 | 7,4 |
| Rame | -0,9 | 1,2 | 35,3 | 16,0 |
| Alluminio | -1,5 | -8,2 | 7,6 | 0,2 |

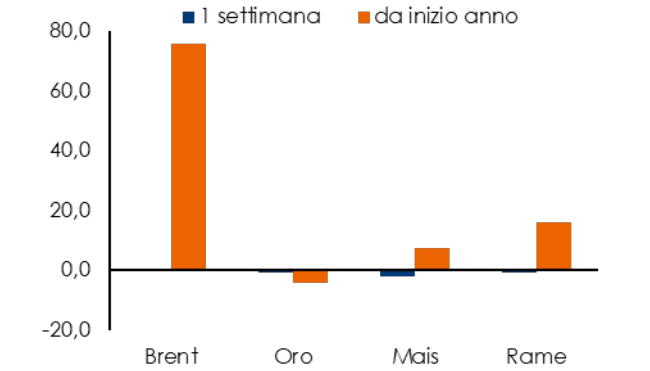
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Principali valute (var. %)**




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

**Principali materie prime (var. %)**




Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo S.p.A. e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A. (https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così

come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

## Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia 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, Raffaella Caravaggi