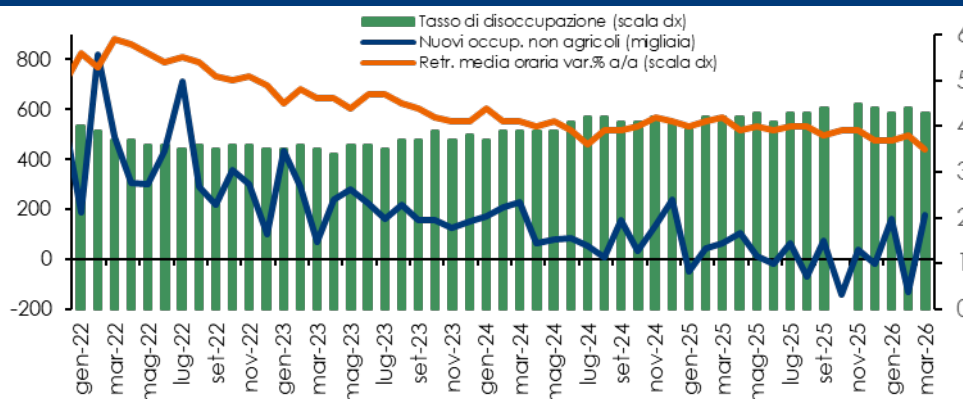


**Settimana dei mercati**
**La settimana entrante**

- **Europa:** in agenda i PPI di marzo stimati in deciso rialzo al 3,4% (dal -0,7% dello scorso mese). Le vendite al dettaglio (m/m) di marzo dovrebbero registrare una contrazione, passando dal -0,2% al -0,3%. **Risultati societari:** **BMW, Engie, Fresenius, HSBC Holdings, Koninklijke Philips Electronics, Shell**
- **Italia:** i PMI manifattura e servizi di aprile sono in aumento da 51,3 a 52,1, sopra le aspettative, mentre le vendite al dettaglio di marzo sono attese in calo. **Risultati societari:** **Amplifon, Banco BPM, Ferrari, Italgas, Leonardo, UniCredit, Banca Popolare di Sondrio, Davide Campari-Milano, FincoBank Banca Finco, Telecom Italia, Tenaris, Azimut Holding, Banca Mediolanum, Banca Monte dei Paschi di Siena, BPER Banca, Enel, Iveco Group, Mediobanca Banca di Credito Finanziario, Nexi, Pirelli & C, Poste Italiane, Terna-Rete Elettrica Nazionale, DiaSorin, Intesa Sanpaolo**
- **USA:** la bilancia commerciale di marzo è attesa peggiorare a -60,8 (da -57,3) e la variazione degli occupati di aprile è prevista in aumento a 115 (da 62). **Risultati societari:** **McDonald's, MetLife, Pfizer, Walt Disney**

**Focus della settimana**

**Incertezza sulle dinamiche degli occupati:** il rapporto sul mercato del lavoro di aprile contribuirà alla valutazione dello stato dell'occupazione in USA, che fino a oggi sembra piuttosto solido, caratterizzato nell'ultimo periodo da poche nuove assunzioni ma anche da pochi licenziamenti. Il consenso per il numero di buste paga indica un incremento di 62.000 unità, sebbene l'ampia dispersione delle stime (da -15.000 a +140.000) rifletta una marcata incertezza sulla traiettoria della crescita occupazionale. Mentre il tasso di disoccupazione dovrebbe attestarsi al 4,3%, l'attenzione degli operatori si sposterà sull'accelerazione dei salari medi orari, prevista al 3,8% su base annua, fattore che potrebbe alimentare nuove pressioni inflazionistiche. Sotto il profilo settoriale, la forza dei comparti healthcare e pubblico dovrebbe compensare la contrazione dei settori ciclici, delineando un mercato del lavoro in fase di raffreddamento ma ancora strutturalmente equilibrato. Tale scenario sarà determinante per orientare la Federal Reserve, il cui Comitato si è dimostrato nell'ultima riunione piuttosto diviso tra la necessità di sostenere la crescita e l'urgenza di contrastare rischi di inflazione.

**Stati Uniti: mercato del lavoro**


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.

**4 maggio 2026 - 12:00 CET**

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

**4 maggio 2026 - 12:10 CET**

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

Nell'Eurozona a marzo le aspettative di inflazione delle famiglie si sono impennate a causa dello shock energetico, attestandosi a +4% nell'orizzonte a 1 anno e a +3% in quello a 3 anni. Il PIL preliminare 2° trim. ha registrato un marginale rallentamento a +0,1% t/ su cui ha pesato il dato irlandese: le principali economie, eccetto la Francia, hanno infatti performato meglio delle stime.

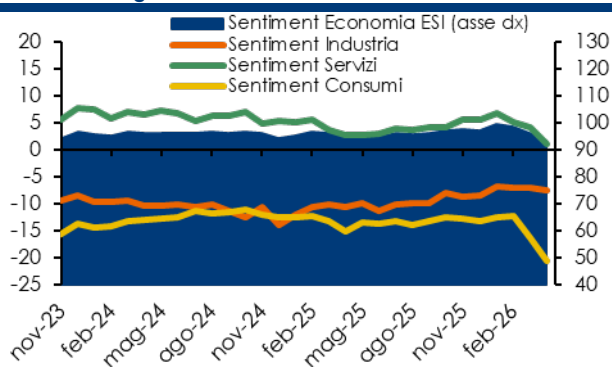
Nell'Eurozona ad aprile il CPI flash headline ha segnato un'accelerazione a +3% a/a da +2,6% precedente, mentre quello core una marginale frenata a +2,2% grazie a una decelerazione dei servizi. La prima dinamica è stata generata dall'energia (+10,9% a/a), che dovrebbe continuare a spingere anche nei prossimi mesi per il venir meno di alcuni tagli fiscali sui carburanti e per un più diffuso incremento delle componenti legate a gas ed elettricità: l'inflazione dovrebbe quindi salire ulteriormente fino a raggiungere un picco vicino a +4% a/a in autunno. Nello stesso mese l'ESI ha registrato il terzo ribasso consecutivo (da 96,2 a 93), con la fiducia che si è indebolita in tutti i settori (servizi e commercio al dettaglio i più colpiti), sulla scia di una minore propensione al consumo delle famiglie che preferiscono risparmiare a causa dei timori per l'occupazione e delle crescenti attese di inflazione (condivise anche dalle imprese): tutto ciò sembra indicare un rallentamento della crescita nel secondo trimestre.

### Stati Uniti

Il PIL advance 2° trim. è cresciuto di +2% t/t ann. grazie al +1,6% dei consumi, trainati dalla richiesta di servizi, e al +10,4% segnato dagli investimenti non residenziali, sulla scia del rafforzamento delle imprese nell'IA (strategia confermata anche dal +0,8% m/m di marzo degli ordini preliminari di beni durevoli, destinati a salire ulteriormente anche in forza degli sgravi fiscali).

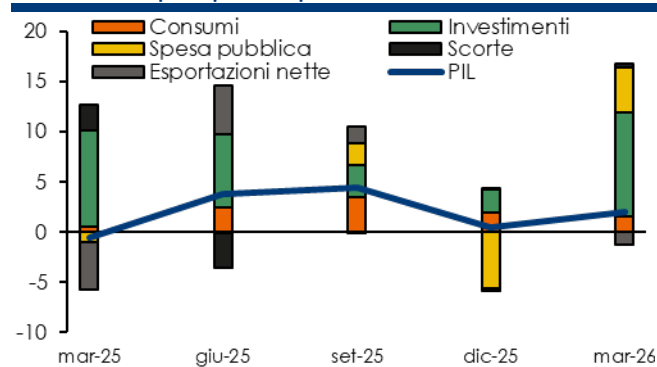
A marzo il reddito personale e i consumi privati sono aumentati di +0,6% e +0,9% m/m, nonostante un incremento del PCE di +3,5% a/a. Ad aprile l'ISM manifatturiero è rimasto stabile a 52,7 (ma i prezzi pagati sono saliti ai massimi da 4 anni), mentre la fiducia dei consumatori (Conference Board) è salita da 92,2 a 92,8, grazie a una visione più ottimistica del mercato del lavoro. La Fed ha mantenuto i tassi invariati, con 4 voti contrari: oltre al consueto voto di Miran a favore di un taglio da 25pb, tre presidenti regionali (Hammack, Logan e Kashkari) hanno dissentito dal mantenere un'apertura a nuovi allentamenti nel comunicato. In conferenza stampa il presidente uscente Powell (mercoledì scorso, infatti, la commissione bancaria del Senato ha approvato la nomina di Warsh) ha difeso l'indipendenza della Fed e ha aperto alla possibilità che, già dalla riunione di giugno, il linguaggio del comunicato possa essere ricalibrato in senso più bilanciato.

Area euro: indagini mensili della Commissione UE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: PIL e principali componenti



Nota: var. % t/t ann.. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La settimana ha espresso una performance negativa per i titoli di Stato delle principali economie avanzate, con rendimenti in aumento e curve ancora più piatte. I tassi sia sulla scadenza a 2 anni che su quella a 10 sono tornati vicini ai massimi dallo scoppio del conflitto, con il Bund sopra il 3% e il BTP sopra il 3,80%.

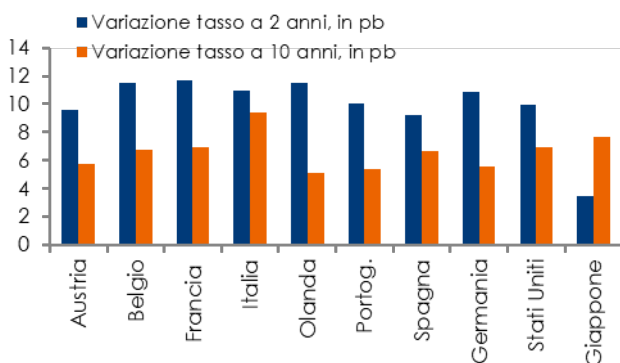
Le dinamiche sul mercato secondario dei titoli di Stato delle principali economie avanzate restano condizionate dalle prospettive del conflitto tra Iran e Stati Uniti, in particolare dai prezzi delle materie prime energetiche e dal loro impatto sull'intera catena dell'inflazione nonché, in seconda battuta, sulla crescita. In questo senso il messaggio veicolato dalle principali banche centrali che si sono riunite durante la scorsa ottava è stato piuttosto univoco: gli istituti possono permettersi di attendere ancora per avere un quadro più "informato", come definito da Lagarde, ma scelte almeno segnaletiche, per contrastare l'aumento delle aspettative d'inflazione, non tarderanno ad arrivare. Probabilmente le prime banche centrali ad alzare i tassi saranno la BCE e la BoJ, nelle riunioni di giugno, mentre BoE e Fed potrebbero essere orientate a un atteggiamento più attendista, sostenuto anche dal livello attuale dei target rate.

### Corporate

L'ottava scorsa si è chiusa con un ritorno totale moderatamente negativo, in area -0,1% senza significative differenze tra IG e HY: le riunioni delle banche centrali non hanno infatti riservato sorprese significative. In avvio di settimana il mercato appare discretamente impostato, con spread in restringimento e Crossover in area 285pb (-7pb circa).

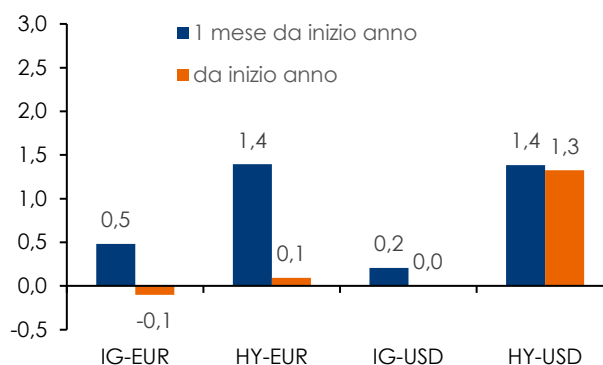
Nel corso dell'ultimo mese gli spiragli di de-escalation del conflitto USA-Iran hanno guidato un restringimento degli spread, contenuto sugli IG e decisamente ampio sugli HY, guidando una performance mensile robusta, contrassegnata da forza relativa dei titoli con rating speculativo. Malgrado tale recupero il saldo da inizio anno resta in prossimità dello zero, con l'unica rilevante eccezione degli HY denominati in dollari. A fronte di banche centrali – Fed e BCE – che hanno mantenuto i tassi di policy invariati e hanno veicolato ai mercati un messaggio di attesa, il focus resta, nel breve, sull'evoluzione del quadro geopolitico, sui dati macro e sulla stagione dei risultati societari sia in area euro che negli Stati Uniti. Sul mercato primario il mese di aprile si è chiuso con volumi in rallentamento sui Finanziari ed in rialzo sui Corporate, con questi ultimi sostenuti anche da una presenza importante delle aziende USA che utilizzano il mercato europeo come canale complementare di funding.

**Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 24.4.2026 in pb**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Corporate: il ritorno totale sui titoli IG e HY in EUR e USD (dati in %)**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

In avvio di settimana, in Europa consolida l'apprezzamento dello yen mentre si riduce la forza del dollaro USA. La blanda riduzione dell'avversione al rischio degli investitori li allontana dal biglietto verde mentre si spera che il transito delle navi nello Stretto di Hormuz, garantito dalla marina militare degli Stati Uniti, possa durare.

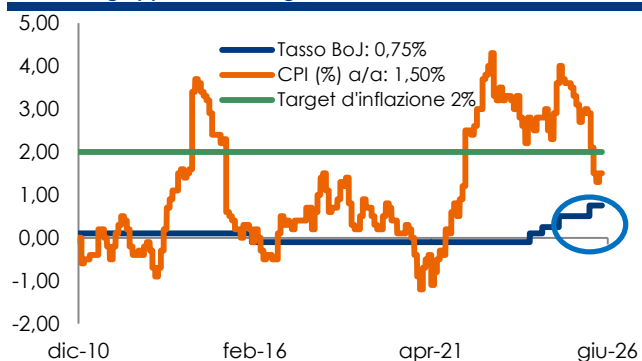
La crisi in Medio Oriente incide sulle previsioni di crescita e inflazione in Giappone mentre la debolezza della valuta costringe le Autorità giapponesi a intervenire. Sebbene il Governo giapponese non abbia ufficialmente confermato alcun intervento sul mercato valutario, molte indiscrezioni hanno attribuito il rafforzamento dello yen degli ultimi giorni ad acquisti condotti congiuntamente dal Ministero delle Finanze e dalla Banca del Giappone (BoJ). I dati della banca centrale, pubblicati lo scorso 1° maggio, hanno mostrato flussi in acquisto per 5,48 trilioni di yen (35 miliardi di dollari), poco meno dei 36,8 miliardi di dollari spesi per un intervento simile nel luglio 2024. Le vendite di yen si erano intensificate dopo che la Banca del Giappone aveva deciso martedì 28 aprile di mantenere invariato il tasso di riferimento allo 0,75%, con il governatore Ueda che aveva lasciato intendere la possibilità di un rialzo dei tassi nel prossimo futuro. Lo yen apre la settimana provando a consolidare il recupero.

### Materie Prime

Il presidente Trump ha confermato che gli Stati Uniti inizieranno a guidare alcune navi "neutrali" (ovvero battenti bandiera diversa dai paesi coinvolti nel conflitto) bloccate nel Golfo Persico attraverso lo Stretto di Hormuz, a partire da oggi. Dalla riuscita di questa strategia dipenderà la maggior tranquillità del sistema energetico mondiale.

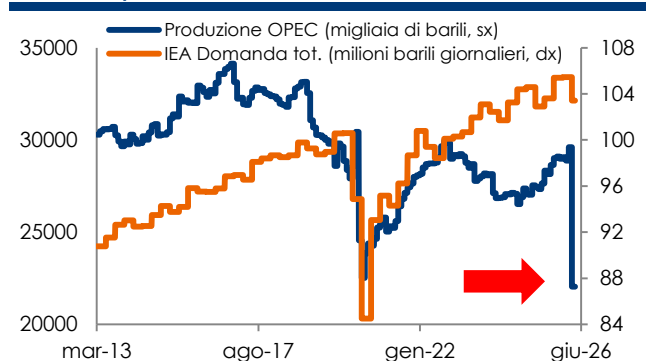
Dopo l'uscita degli Emirati Arabi Uniti (EAU), i restanti paesi dell'OPEC+ che attuavano dei tagli volontari alla produzione (Arabia Saudita, Russia, Iraq, Kuwait, Kazakistan, Algeria e Oman) hanno deciso di alzare la propria offerta di altri 188.000 barili al giorno, a partire dal 1° giugno. La decisione è arrivata dopo la riunione online dei sette paesi che hanno ribadito l'impegno collettivo per la stabilità del mercato petrolifero. La dimensione dell'incremento è simile agli aumenti giornalieri da 206.000 barili decisi a marzo e ad aprile, decurtato della quota spettante agli Emirati. L'effetto reale potrebbe però essere inferiore: la produzione effettiva OPEC è già sotto il limite e le riserve a cui attingere per incrementare la produzione si trovano nel Golfo Persico. Le esportazioni dell'area restano condizionate dal blocco dello Stretto di Hormuz, al centro della crisi fra USA e Iran. Infine, il gruppo di paesi ha ribadito il rispetto delle quote, garantito dal controllo del Joint Ministerial Monitoring Committee (JMMC), e stabilito che tornerà a riunirsi il prossimo 7 giugno.

**Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ**



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

**Produzione petrolifera OPEC e domanda mondiale IEA**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

## Mercati Azionari

### Area euro

Malgrado il perdurare delle incertezze geopolitiche e il contesto economico instabile, le stime di consenso per le aziende incluse nell'indice Stoxx 600 indicano una crescita media del 3,2% a/a degli utili riferiti al 1° trimestre, con una proiezione di incremento annuo fino al 15,2% per l'intero 2026.

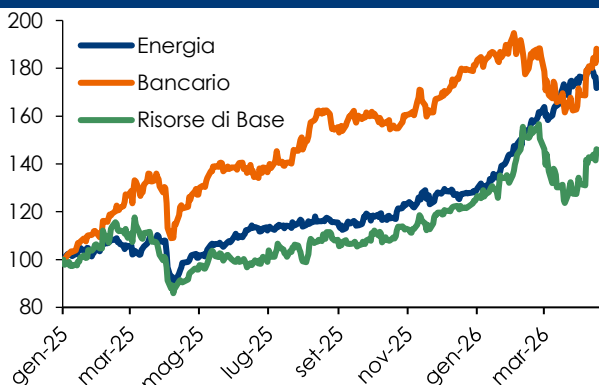
Tale andamento positivo è attribuibile al recupero di settori, quali l'Automotive, alla crescita del comparto energia, sostenuta dall'aumento del prezzo del petrolio, e a un effetto base favorevole di confronto rispetto al 2025. Tuttavia, il protrarsi del conflitto tra Stati Uniti, Israele e Iran potrebbe incidere negativamente sui margini aziendali, mentre il settore energetico ne risulterebbe ulteriormente avvantaggiato. Un'inflazione persistente su livelli elevati potrebbe, inoltre, indurre la BCE ad adottare politiche monetarie più restrittive, penalizzando le imprese maggiormente indebitate e favorendo il settore finanziario, salvo eventuali scenari recessivi che potrebbero deteriorare il rischio di credito. Relativamente all'Italia, il FTSE Mib si conferma allineato alla tendenza continentale, accentuandone in parte taluni aspetti. Le principali società quotate dovrebbero conseguire una crescita dei profitti pari al 12,6% nel 2026, secondo il consenso di FactSet, dopo una leggera flessione nel 1° trimestre. Il settore bancario e quello energetico trainano il progresso, compensando le difficoltà delle aziende più esposte ai rincari delle materie prime.

### Stati Uniti

Wall Street rinnova i massimi storici con Nasdaq e S&P 500, segnando la quinta settimana consecutiva di rialzi, guidata dai Tecnologi. Il mercato resta influenzato dalle tensioni in Medio Oriente e dalla volatilità del petrolio, che sostiene Energia e penalizza i ciclici. Il consenso rivede significativamente al rialzo le stime di crescita degli utili al 25,8% dal 13,7% della scorsa ottava.

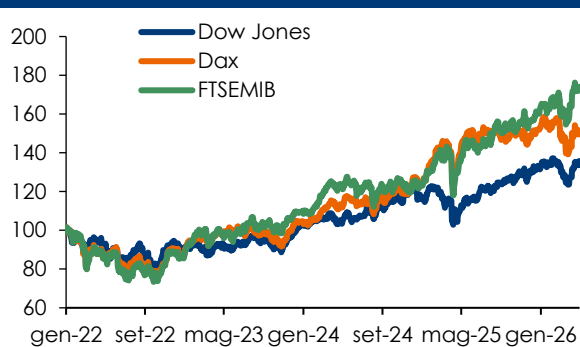
I due temi dominanti dell'attuale contesto, conflitto mediorientale e trimestrali societarie, guidano anche l'andamento dei comparti statunitensi. Da un lato, la mancanza di un accordo e il perdurare del blocco dello Stretto di Hormuz incidono sui nuovi rialzi del prezzo del petrolio con riflessi sulle aspettative di crescita degli utili del comparto Energia: il consenso si attende una flessione contenuta degli EPS nel 1° trimestre, seguito da una forte accelerazione dal 2° trimestre per condurre a un incremento nell'intero 2026 del 53,6%. Stime riviste, in tutti i casi, in miglioramento rispetto alle scorse settimane. Dall'altro, la prima parte della reportistica societarie evidenzia indicazioni ancora positive soprattutto per quanto riguarda il Tecnologico. Importanti big del settore hanno riportato risultati sopra le attese grazie al contributo legato all'IA anche se, in alcuni casi, riemergono dubbi sulla sostenibilità degli ingenti investimenti.

#### Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

#### Andamento indici internazionali



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
<b>50.109</b>	<b>47.120</b>
<b>48.635</b>	47.080-46.894
<b>48.417-48.439</b>	45.792
	<b>45.670-45.624</b>
	<b>44.479-44.435</b>
	<b>43.188-43.002</b>
	42.785
	<b>41.616</b>
	<b>41.360</b>
	40.823
	<b>39.714</b>
	39.649-39.605
	38.605

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
53.179*	<b>48.708</b>
51.250*	48.683-48.788
<b>50.512-50.499</b>	48.221-48.192
<b>49.988</b>	47.505
	46.978-46.744
	46.214
	45.063-45.057
	<b>44.980-44.948</b>
	<b>44.579</b>
	43.911-43.724
	<b>43.340</b>
	41.981

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.
<b>Lunedì 4</b>	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di aprile (*)	52,1	51,8
	Risultati societari			
<b>Martedì 5</b>	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Amplifon, Banco BPM, Ferrari, Italgas, Leonardo, UniCredit</b>		
<b>Mercoledì 6</b>	Dati macro	(•••) PMI Servizi di aprile	47,9	48,8
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	-0,4	0,0
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	1,4	1,6
	Risultati societari	<b>Banca Popolare di Sondrio, Davide Campari-Milano, FinecoBank Banca Fineco, Telecom Italia/Milano, Tenaris</b>		
<b>Giovedì 7</b>	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Azimut Holding, Banca Mediolanu, Banca Monte dei Paschi di Siena, BPER Banca, Enel, Iveco Group, Mediobanca Banca di Credito Finanziario, Nexi, Pirelli &amp; C, Poste Italiane, Terna - Rete Elettrica Nazionale</b>		
<b>Venerdì 8</b>	Dati macro			
	Risultati societari	<b>DiaSorin, Intesa Sanpaolo</b>		

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.	
<b>Lunedì 4</b>	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di aprile, finale (*)	52,2	52,2	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di aprile, finale (*)	51,4	51,2	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di aprile, finale (*)	52,8	52,8	
	USA	(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di marzo	0,6	0,0	
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di marzo, finale	0,8	0,8	
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di marzo, finale	0,9	0,9	
		Risultati Europa Risultati USA			
<b>Martedì 5</b>	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di marzo	-	-32,1	
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di aprile	53,7	54,0	
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di marzo	-60,8	-57,3	
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di marzo, finale	-	1372	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di marzo, finale	-	-10,8	
		(•••) PMI Servizi di aprile, finale	51,4	51,3	
		(•••) PMI Composito di aprile, finale	52	52	
		Risultati Europa Risultati USA			
		<b>HSBC Holdings</b> <b>Pfizer</b>			
	<b>Mercoledì 6</b>	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di marzo	1,8	-3,0
		(••) PPI m/m (%) di marzo	3,4	-0,7	
		(•••) PMI Servizi di aprile, finale	47,4	47,4	
		(•••) PMI Composito di aprile, finale	48,6	48,6	
Germania		(•••) PMI Servizi di aprile, finale	46,9	46,9	
Francia		(•••) PMI Servizi di aprile, finale	46,5	46,5	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo	0,5	-0,7	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di marzo	0,3	-0,3	
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di marzo	-	0,0	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di marzo	-	0,8	
Regno Unito		(•••) PMI Servizi di aprile, finale	52	52	
USA		(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di aprile	115	62	
		Risultati Europa Risultati USA			
		<b>BMW, Fresenius, Koninklijke Philips Electronics</b> <b>MetLife, Walt Disney</b>			
<b>Giovedì 7</b>		Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	-0,3	-0,2
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	1,2	1,7	
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di marzo	1,0	0,9	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di marzo	1,7	3,5	
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di marzo	-	-5778	
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di aprile	46,0	45,6	
	USA	(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di febbraio	0,3	-0,3	
		(••) Produttività t/t ann. (%) del 1° trimestre, preliminare	1,0	1,8	
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 1° trimestre, preliminare	2,6	4,4	
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	200	189	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1795	1785	
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di marzo	12,5	9,5	
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di aprile	-	-11,6	
		Risultati Europa Risultati USA			
		<b>Engie, Shell</b> <b>McDonald's</b>			
<b>Venerdì 8</b>	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo	0,5	-0,3	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-1,8	0,0	
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di aprile	65	178	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di aprile	4,3	4,3	
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di aprile	5	15	
		(•••) Indice Università del Michigan di maggio, preliminare	49,5	49,8	
	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	103.1	102.2	102.3	103.0	3.0	2.1	2.2	2.9
mag-26	103.2	102.2	102.4	103.1	3.3	2.1	2.3	3.2
giu-26	103.7	102.5	102.8	103.5	3.4	2.1	2.3	3.3
lug-26	103.7	102.3	102.5	103.5	3.4	1.9	2.1	3.2
ago-26	104.2	102.9	102.9	104.1	3.8	2.3	2.2	3.7
set-26	104.3	103.0	103.0	104.2	3.8	2.3	2.2	3.7
ott-26	104.7	103.3	103.3	104.6	3.9	2.3	2.2	3.8
nov-26	104.3	102.9	102.8	104.2	3.8	2.4	2.3	3.7
dic-26	104.4	103.2	103.2	104.3	3.8	2.4	2.3	3.7
<b>Media</b>	<b>103.2</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>	<b>103.1</b>	<b>3.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>3.1</b>

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	102.5	102.2	103.7	3.7	2.5	2.4	3.6
feb-27	104.5	103.1	102.9	104.3	3.7	2.5	2.4	3.6
mar-27	105.1	104.0	103.9	105.0	3.1	2.6	2.5	3.0
apr-27	105.7	104.8	104.8	105.5	2.6	2.6	2.4	2.5
mag-27	105.7	104.8	104.9	105.5	2.4	2.6	2.4	2.3
giu-27	106.0	105.1	105.2	105.8	2.3	2.5	2.4	2.2
lug-27	106.0	104.9	104.9	105.8	2.3	2.5	2.4	2.2
ago-27	106.3	105.4	105.2	106.1	2.0	2.4	2.3	1.9
set-27	106.4	105.4	105.3	106.2	2.0	2.3	2.2	1.9
ott-27	106.7	105.6	105.6	106.5	1.9	2.3	2.2	1.8
nov-27	106.2	105.2	105.1	106.0	1.9	2.2	2.2	1.8
dic-27	106.2	105.4	105.4	106.0	1.7	2.1	2.2	1.6
<b>Media</b>	<b>105.7</b>	<b>104.7</b>	<b>104.6</b>	<b>105.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>

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	103.4	102.8	102.7	102.7	2.9	2.8	2.7	2.8
mag-26	104.6	103.5	103.5	103.4	4.2	3.6	3.7	3.6
giu-26	104.6	104.5	104.4	104.2	4.0	4.4	4.4	4.3
lug-26	103.6	104.8	104.6	104.5	3.9	4.3	4.3	4.2
ago-26	103.8	105.2	105.0	104.8	4.4	4.6	4.6	4.5
set-26	105.0	105.1	104.9	104.8	4.3	4.7	4.7	4.6
ott-26	105.3	104.8	104.8	104.6	4.7	4.7	4.7	4.6
nov-26	105.0	104.4	104.5	104.4	4.7	4.7	4.6	4.5
dic-26	105.1	104.3	104.4	104.3	4.6	4.3	4.3	4.2
<b>Media</b>	<b>103.5</b>	<b>103.6</b>	<b>103.5</b>	<b>103.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>

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	103.4	103.4	103.3	4.5	3.0	3.0	2.9
feb-27	103.9	103.8	103.7	103.5	3.9	2.7	2.7	2.6
mar-27	105.4	103.6	103.5	103.4	3.6	2.0	2.0	1.9
apr-27	106.1	104.6	104.5	104.4	2.6	1.8	1.7	1.6
mag-27	106.9	105.3	105.2	105.1	2.2	1.7	1.7	1.6
giu-27	106.9	106.3	106.1	105.9	2.2	1.7	1.6	1.6
lug-27	105.7	106.7	106.4	106.2	2.0	1.8	1.7	1.7
ago-27	105.9	107.1	106.8	106.6	2.0	1.8	1.7	1.7
set-27	106.4	107.4	107.2	107.0	1.3	2.2	2.1	2.1
ott-27	106.1	107.2	107.2	106.9	0.8	2.2	2.2	2.2
nov-27	105.8	106.9	107.0	106.9	0.8	2.4	2.4	2.4
dic-27	105.9	106.6	106.7	106.5	0.8	2.2	2.2	2.2
<b>Media</b>	<b>105.8</b>	<b>105.8</b>	<b>105.6</b>	<b>105.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

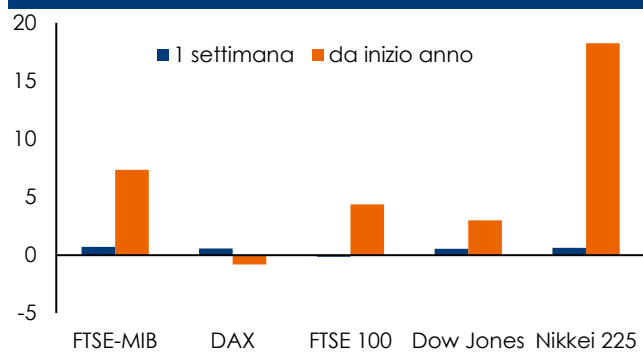
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,9	8,3	25,5	5,5
MSCI - Energia	3,5	-0,8	47,0	31,7
MSCI - Materiali	-1,9	2,1	30,2	11,6
MSCI - Industriali	0,7	6,0	28,0	11,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,2	9,8	14,1	-1,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,9	2,2	3,8	6,4
MSCI - Farmaceutico	0,6	-1,4	4,6	-5,7
MSCI - Servizi Finanziari	1,3	5,6	16,2	-0,9
MSCI - Tecnologico	0,2	16,8	43,6	8,3
MSCI - Telecom	3,6	14,7	40,9	8,1
MSCI - Utility	0,9	0,8	22,4	11,3
FTSE MIB	0,7	5,7	25,9	7,3
CAC 40	-1,4	1,9	4,4	-0,4
DAX	0,6	4,9	5,2	-0,8
FTSE 100	-0,1	-0,7	20,6	4,4
Dow Jones	0,5	6,4	19,8	3,0
Nikkei 225	0,6	11,4	61,8	18,2
Bovespa	-2,1	-0,4	38,6	16,3
Hang Seng China Enterprise	-0,5	2,6	14,5	0,6
Sensex	-1,0	4,9	-4,5	-9,7
FTSE/JSE Africa All Share	-2,4	-0,8	24,7	-0,6
Indice BRIC	-1,1	3,3	5,1	-4,7
Emergenti MSCI	-0,5	11,1	41,3	14,0
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,8	7,6	35,7	11,9
Emergenti - MSCI America Latina	-1,3	1,7	45,6	17,9

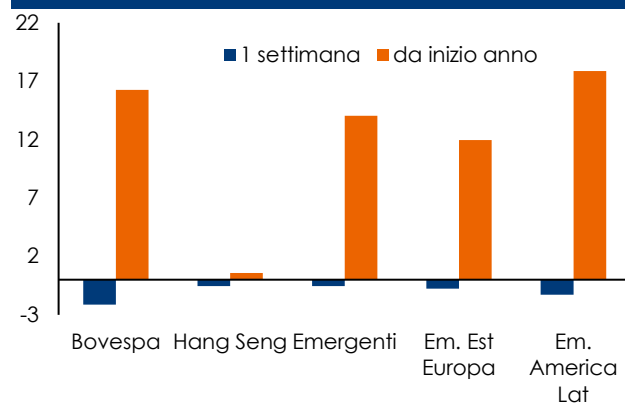
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

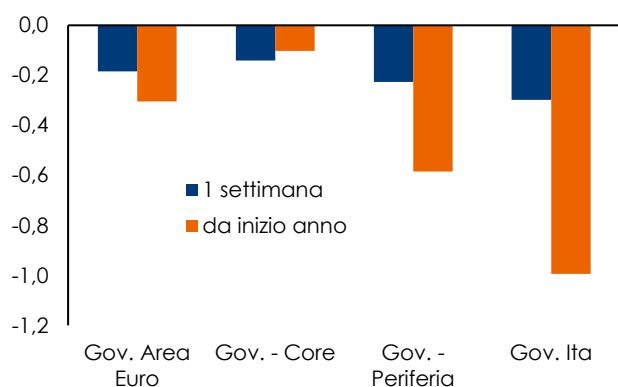


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

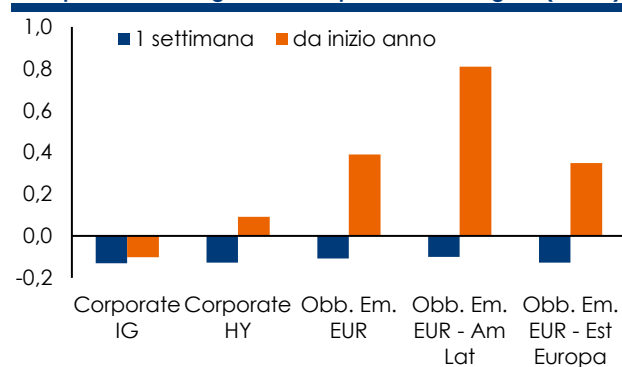
**Obbligazionario**

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

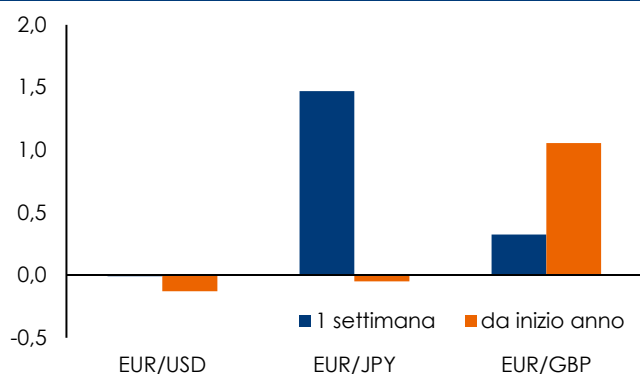
**Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)**

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

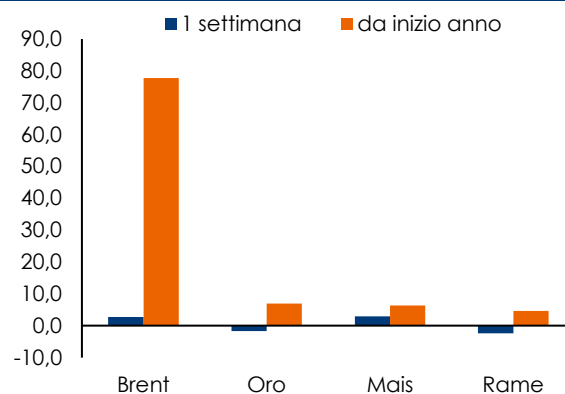
**Valute e materie prime (var. %)**

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	0,9	3,8	-0,1
EUR/JPY	1,5	0,0	-10,8	0,0
EUR/GBP	0,3	0,9	-1,5	1,1
EUR/ZAR	-0,8	-0,1	7,5	-0,4
EUR/AUD	0,7	2,8	8,9	8,1
EUR/NZD	0,3	1,3	-3,8	2,6
EUR/CAD	0,6	1,2	-1,8	1,1
EUR/TRY	-0,8	-2,6	-18,1	-5,1
WTI	8,0	1,8	72,1	77,5
Brent	2,7	6,9	74,1	77,8
Oro	-1,6	-2,9	44,1	7,0
Argento	-0,6	-0,2	136,0	7,6
Grano	2,7	4,5	21,2	23,2
Mais	2,9	3,1	0,9	6,4
Rame	-2,4	4,5	41,2	4,6
Alluminio	-1,9	-0,3	45,8	17,6

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.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](http://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 Brizzolaro, 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 Brizzolaro  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Chiara Mascia  
Fulvia Risso

#### Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Sonia Papandrea, Thomas Viola