

Settimana dei mercati

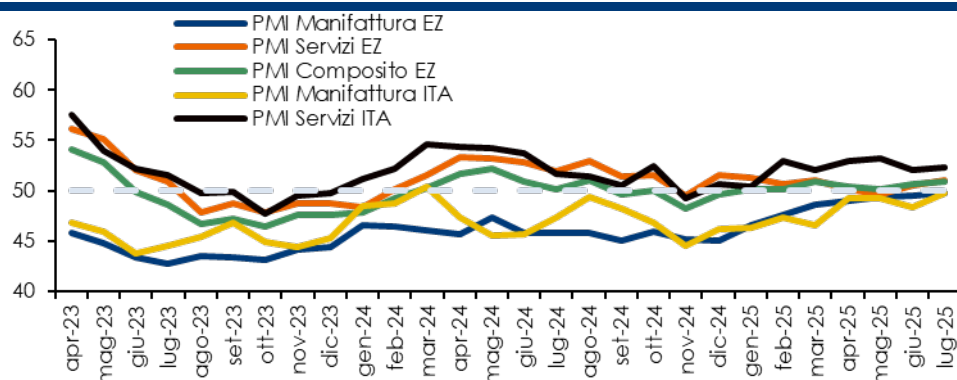
La settimana entrante

- **Europa:** ad aprile l'impatto del conflitto mediorientale sugli indici nazionali di fiducia delle imprese potrebbe essere più ampio, con attese di calo per ZEW ed IFO tedeschi (-5,8 da -0,5 e 85,7 da 86,4, rispettivamente), nonché per l'INSEE francese (98 da 99). Stesso discorso per il sentiment delle famiglie dell'Eurozona, il cui indicatore nello stesso mese dovrebbe mostrare un ulteriore ribasso (-17 da -16,3 di marzo). **Risultati societari: Nokia, Orange, Sanofi, SAP.**
- **Italia:** l'Eurostat pubblicherà mercoledì i dati 2025 di finanza pubblica che verranno utilizzati dalla Commissione UE per le decisioni sulla procedura d'infrazione per deficit eccessivo. In Italia, è poco probabile che il disavanzo di 3,1% del PIL pubblicato da Istat venga rivisto al di sotto della soglia del 3% (eventualità che consentirebbe un'uscita dalla procedura già da quest'anno). Nei giorni successivi, Roma dovrebbe finalizzare il Documento di Finanza Pubblica, atteso confermare i precedenti obiettivi deficit/PIL (2,8% quest'anno e 2,5% l'anno prossimo), anche se l'indebolimento del quadro congiunturale e la maggiore instabilità politica potrebbero creare qualche rischio al rialzo (per ora limitato a qualche decimo di PIL) sul disavanzo atteso nel 2026-27. **Risultati societari: Saipem, STMicroelectronics NV, Eni.**
- **USA:** a marzo le vendite al dettaglio sono attese in netta accelerazione (+1,4% m/m), anche se un'ampia parte del rialzo sarà dovuta al rincaro dei carburanti (il dato è infatti espresso in valore e non in volume). Nello stesso mese le vendite di case in corso dovrebbero risultare invariate rispetto a febbraio. Ad aprile i PMI flash sono tutti stimati in miglioramento (con un ritorno dell'indicatore dei servizi in territorio espansivo), mentre la lettura finale dell'indice dell'Università del Michigan è prevista leggermente migliorativa. **Risultati societari: General Electric, United Airlines, AT&T, Boeing, IBM, Tesla, Texas Instruments, American Express, Dow Chemical, Intel.**

Focus della settimana

I PMI flash area euro di aprile dovrebbero essere più impattati dalla guerra del Golfo. A marzo l'incertezza aveva inciso soprattutto sulle aspettative, senza però segnali significativi di deterioramento dell'attività. In particolare, i PMI avevano registrato un impatto più ampio sui servizi che sulla manifattura, dove la fiducia era stata sostenuta dal tentativo di anticipare ordini e produzione per ricostituire le scorte ed evitare interruzioni negli approvvigionamenti. Ci attendiamo che nelle indagini di aprile l'impatto sulle condizioni di domanda possa farsi più tangibile. Nell'industria l'allungamento dei tempi di consegna potrebbe attenuare il calo del relativo PMI, previsto a 50,9 da 51,6 precedente. L'indice dei servizi dovrebbe invece tornare in territorio recessivo dopo quasi un anno (49,8 da 50,2), tanto da portare il PMI composito da 50,7 a 50,1, livello compatibile con una sostanziale stagnazione dell'attività all'inizio del trimestre. Sarà infine importante monitorare quanto del rincaro dei costi di produzione, già largamente rilevato a marzo, sia stato trasferito ai prezzi finali.

Area euro: indici PMI Eurozona e Italia



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.

20 aprile 2026 - 12:57 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

20 aprile 2026 - 13:07 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A febbraio l'output industriale dell'Eurozona è salito di +0,4% m/m (anche il risultato di gennaio è stato rivisto al rialzo a -0,8% m/m da -1,5%); il progresso non ha avuto però un'ampia base, con dati negativi in Germania, Francia e Olanda. La produzione potrebbe tornare a indebolirsi nei prossimi mesi (soprattutto per i comparti più energivori) a causa dei costi di input più elevati.

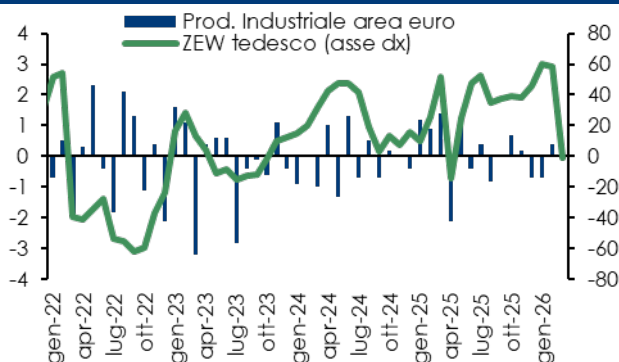
Con la lettura finale del CPI area euro di marzo l'inflazione headline è stata rivista al rialzo di un decimo sia su base mensile (+1,3%) che su base annua (+2,6%) a causa dei prezzi dei carburanti; l'inflazione core è stata invece confermata a +2,3% a/a, compreso il rallentamento a +3,2% da +3,4% dei prezzi dei servizi grazie alla fine delle Olimpiadi invernali. Prospettivamente il caro-vita area euro dovrebbe accelerare nei prossimi mesi, orbitando attorno a +4% nel secondo semestre (i tempi di rientro saranno inoltre più lunghi rispetto agli Stati Uniti a causa di un maggior coinvolgimento dei prezzi del gas). A febbraio il saldo destagionalizzato della bilancia commerciale area euro è peggiorato a +7 mld di euro da +12,8 mld precedenti, anche per la persistente azione frenante delle tariffe americane sull'export europeo: l'avanzo verso gli Stati Uniti si è infatti ridotto a 9,4 mld da 10 mld di gennaio.

Stati Uniti

Ad aprile il NY Empire è tornato in territorio espansivo (11 da -0,2) e il Philly Fed (26,7 da 18,1) ha accelerato grazie alla crescita di ordini e consegne; nel primo indice le aspettative sono peggiorate sulla scia dei maggiori costi attesi per la guerra, mentre sono rimaste ottimistiche nel secondo. A marzo l'output industriale è sceso di -0,5% m/m (ma il dato di febbraio è stato rivisto al rialzo a +0,7%).

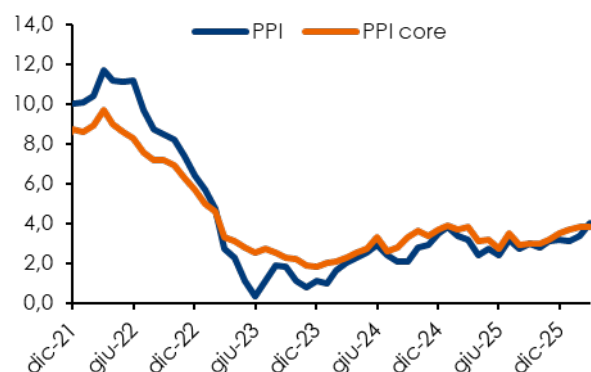
A marzo il PPI ha mostrato variazioni più contenute delle stime: la misura complessiva è salita di +0,5% m/m (come a febbraio) e di +4% a/a (da +3,4% precedente) e quella core di +0,1% m/m (da +0,3% precedente) e di +3,8% a/a (come a febbraio). L'incremento mensile dell'indice headline è dipeso solo dai prezzi dei beni, trainati dall'energia (+8,5% m/m); i prezzi dei servizi sono invece risultati invariati, contribuendo così a frenare anche l'indicatore core: in particolare si è riscontrata una riduzione complessiva (-0,3% m/m) dei margini di grossisti e dettaglianti, sebbene nei vari settori i comportamenti non siano stati omogenei. Nello stesso mese le vendite annualizzate di case esistenti sono diminuite sulla scia di prezzi e tassi elevati (l'accessibilità economica agli alloggi è una questione-chiave per le elezioni di mid-term).

Area euro: produzione industriale Eurozona e ZEW tedesco



Nota: var. % m/m per produzione industriale. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: indici PPI



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con una performance significativamente positiva, accompagnata da curve più ripide e un restringimento degli spread tra i titoli dell'Eurozona. Alla base del recupero, il flusso di notizie in arrivo dal Medio Oriente, che potrebbe alimentare ancora la volatilità di breve periodo.

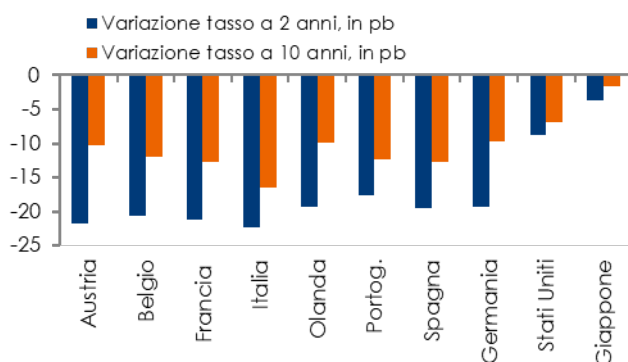
Il conflitto in Iran ha ridefinito l'orientamento delle banche centrali, costrette a bilanciare il rallentamento economico e le pressioni inflazionistiche derivanti dagli shock energetici. Dopo una volatilità molto elevata che ha condizionato anche le attese di mercato monetario circa le prossime mosse delle banche centrali, in settimana, grazie anche alle più recenti dichiarazioni arrivate da esponenti dei principali istituti delle economie avanzate, si è concretizzata una convergenza di aspettative verso il mantenimento dei target rate stabili nelle riunioni di fine aprile. In prospettiva, poi, i tassi a brevissimo anticipano un primo rialzo della BCE con certezza entro settembre e un secondo con una probabilità significativamente ridimensionata a dicembre e un taglio da parte della Fed entro fine anno con una probabilità superiore al 50%.

Corporate

Tra tassi in forte calo e spread in restringimento, il mercato del credito ha chiuso la scorsa ottava con un ritorno totale molto robusto (+1% sugli IG e +0,7% sugli HY) portando il saldo dell'ultimo mese in territorio ampiamente positivo (in area 1,5-2%, a seconda delle classi di rating e della valuta di denominazione dei titoli).

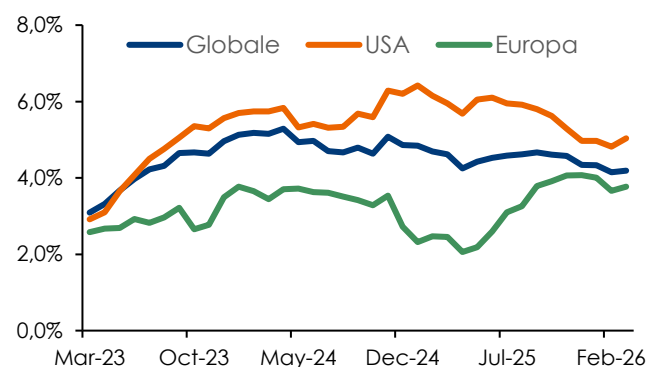
Secondo l'ultimo report di Moody's, i default societari per gli emittenti High Yield hanno mostrato a livello globale un forte aumento nel mese di marzo (13 episodi), segnando un'inversione rispetto al rallentamento di febbraio e superando la media mensile degli ultimi cinque anni. Nel suo insieme con 27 insolvenze il bilancio del primo trimestre dell'anno resta comunque inferiore a quello dello stesso periodo del 2025 (30 default). Il tasso di default globale ponderato per emittente si è portato al 4,2%, dal 4,1% di febbraio, un livello sostanzialmente in linea con la media storica di lungo periodo a partire dal 1983. Per ora la qualità del credito resta discreta, ma il dato di marzo va guardato con attenzione perché potrebbe rappresentare un campanello d'allarme per l'evoluzione dei prossimi mesi. Il quadro prospettico resta fortemente condizionato dai rischi geopolitici e il possibile deterioramento dello scenario macro rappresenta un rischio concreto soprattutto per gli emittenti con profili finanziari più deboli e maggiore dipendenza dal rifinanziamento.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 10.4.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento dei tassi di insolvenza per area geografica (dati in %)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Movimenti contenuti sul mercato Forex, in avvio di settimana, col dollaro statunitense che consolida la debolezza degli ultimi giorni e attende la nomina ufficiale, da parte del Congresso USA, di Warsh alla guida della Federal Reserve.

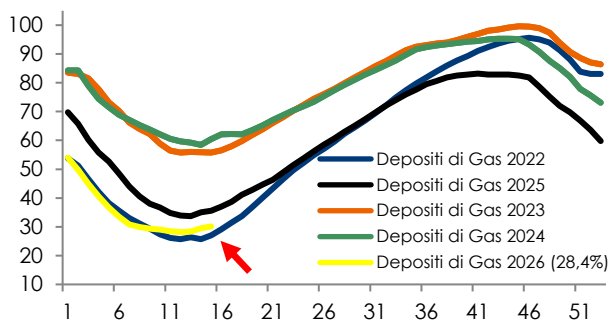
L'incertezza sull'esito della crisi in Medio Oriente resta centrale nel mercato Forex che attende il secondo round di colloqui fra USA e Iran, in Pakistan. Questo potrebbe alimentare una certa propensione al rischio degli investitori ad inizio ottava, una dinamica già iniziata una decina di giorni fa, in coincidenza dell'annuncio di un cessate il fuoco di due settimane nello Stretto di Hormuz, volto a favorire il transito navale in ingresso e uscita dal Golfo Persico. Questo ha spinto gli investitori ad allontanarsi dalle valute difensive, come il dollaro statunitense, per tornare verso monete meno conservative, come l'euro. Il recupero segnato dalla valuta unica è frutto del parziale assorbimento delle tensioni che ha agevolato la discesa dei prezzi del petrolio e del gas naturale (TTF) dai massimi registrati a marzo. Restano per ora immutate le preoccupazioni per gli effetti negativi che potrebbero emergere sull'inflazione dei principali paesi importatori di combustibili, col pericolo di spingere le banche centrali ad un rialzo dei tassi di interesse che possa contrastare il surriscaldamento dei prezzi dovuto allo shock energetico ma che rischierebbe di frenare il già fragile recupero economico.

Materie Prime

Avvio fortemente positivo per l'indice aggregato delle Commodity, in scia al deciso rialzo del petrolio, a causa dell'incertezza che suscita la crisi in Medio Oriente. Il prezzo del greggio è rimbalzato dopo lo storno di venerdì, quando sembrava migliorare il sentiment sulla risoluzione della crisi.

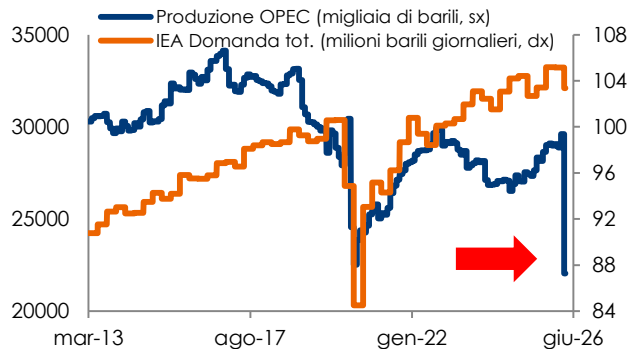
Anche questa settimana gli operatori sul mercato delle Commodity si concentreranno sugli sviluppi geopolitici, con la crisi in Medio Oriente al centro dell'attenzione visto lo scambio di accuse fra Iran e Stati Uniti sulla libera navigazione dello stretto di Hormuz, che rischiano di riportare le quotazioni del petrolio di nuovo su livelli elevati, dopo i ribassi di venerdì. L'Iran sembrerebbe confermare la presenza della sua delegazione, da oggi in Pakistan, per un secondo round di colloqui con Washington che ponga termine al conflitto nel Golfo Persico. Le speranze di una riduzione delle tensioni potrebbero portare a una frenata dei prezzi di tutto il comparto energetico, ma lo scenario rimane incerto e fortemente influenzato dal flusso di notizie. L'OPEC, la scorsa ottava, ha mantenuto una previsione di crescita della domanda globale per il 2026, pur segnalando una possibile debolezza nel secondo trimestre a causa dei conflitti in corso. Al contrario, l'IEA (l'Agenzia Internazionale per l'Energia) ha messo in guardia gli investitori circa una possibile sottovalutazione delle conseguenze dell'eccessivo rincaro delle quotazioni petrolifere.

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 19.04.2026

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

Mercati Azionari

Area euro

Il recente sviluppo della crisi nel Golfo Persico, in particolare le altalenanti prospettive di una riapertura dello stretto di Hormuz, sta avendo un impatto significativo sui mercati globali. Sebbene la situazione rimanga fragile e la normalizzazione delle forniture di petrolio sia ancora lontana, gli indici azionari rimangono in prossimità dei massimi storici.

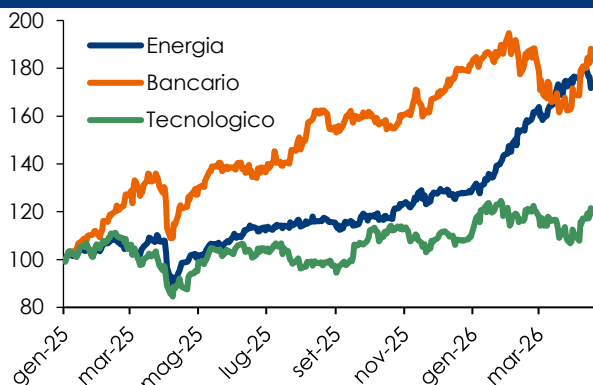
Il ridimensionamento del prezzo degli idrocarburi ha favorito il recupero delle borse europee che insieme a Wall Street e altre piazze mondiali hanno toccato nuovi record storici. Nonostante l'ottimismo dei mercati, nel mondo reale permane una forte cautela: la guerra ha interrotto la produzione di circa 13 milioni di barili al giorno e danneggiato infrastrutture chiave come il polo GNL di Ras Laffan in Qatar, dove la ripresa è stimata in 3-5 anni. I tempi della riapertura completa di Hormuz rimangono incerti e restano i dubbi legati alla sicurezza. Gli indici azionari sono tornati ad essere negativi in avvio di settimana, dopo le ricoperture della scorsa ottava da parte degli investitori costretti ad aggiustare rapidamente le proprie posizioni in seguito alle notizie di tregua, e ai risultati positivi della stagione delle trimestrali, che hanno riportato l'attenzione sui fondamentali aziendali. Questi eventi sottolineano la volatilità e la sensibilità dei mercati ai fattori geopolitici, ma anche la capacità di assorbire shock e di focalizzarsi su dati concreti come la redditività aziendale.

Stati Uniti

Wall Street aggiorna i massimi storici, trainata dal Nasdaq, sull'ottimismo per un possibile accordo tra Stati Uniti e Iran e la riapertura dello stretto di Hormuz, anche se l'alternarsi delle trattative e le possibili nuove chiusure dello stretto alimentano incertezza. L'avvio positivo delle trimestrali spinge il consenso a rivedere al rialzo le stime degli utili al 12,5%, guidati da Tecnologici e Finanziari.

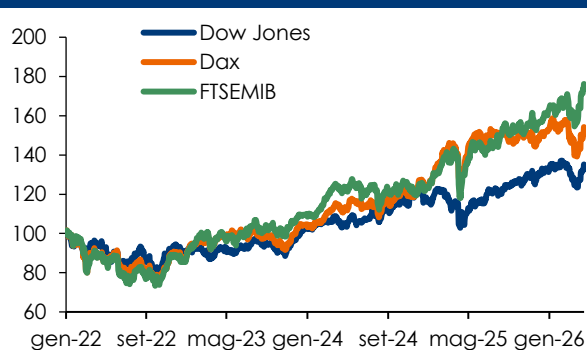
Le ricoperture seguite all'annuncio della tregua tra USA e Iran hanno riguardato soprattutto il comparto Tecnologico, spingendo il Nasdaq ad archiviare otto sedute consecutive in guadagno. La forza del settore è stata sostenuta anche da segnali positivi sulla domanda legata all'intelligenza artificiale: la crescita delle vendite di TSMC conferma una domanda di chip solida nonostante le tensioni in Medio Oriente. Indicazioni analoghe arrivano da Samsung, che ha registrato un forte aumento di volumi e margini nelle memorie DRAM, NAND e nei chip dedicati all'IA. Forza relativa anche per Bancari e Servizi Finanziari in attesa del rilascio delle prime importanti trimestrali: i ricavi da investment banking e trading saranno probabilmente i punti di forza grazie al fatto che la volatilità delle azioni statunitensi è stata la più elevata dal 2° trimestre dello scorso anno, un periodo importante per i ricavi da trading azionario.

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
50.109	47.708-47.527
48.635	47.080-46.894
48.437	45.792
	45.670-45.624
	44.479-44.435
	43.188-43.002
	42.785
	41.616
	41.360
	40.823
	39.714
	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*	48.788
51.250*	48.683-48.788
50.512-50.499	48.221-48.192
49.815-49.897	47.505
49.717	46.978-46.744
	46.214
	45.063-45.057
	44.980-44.948
	44.579
	43.911-43.724
	43.340
	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.
Lunedì 20	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì 21	Dati macro			
	Risultati societari	Saipem		
Mercoledì 22	Dati macro			
	Risultati societari			
Giovedì 23	Dati macro			
	Risultati societari	STMicroelectronics NV		
Venerdì 24	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 20	Germania	(••) PPI m/m (%) di marzo (*)	2,5	1,4	
		(••) PPI a/a (%) di marzo (*)	-0,2	-1,2	
	Giappone	(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di febbraio	-0,4	-0,5	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 21	Area Euro	(•••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di aprile	-	-8,5	
	Germania	(•••) Indice ZEW di aprile	-5,8	-0,5	
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di aprile	-70,5	-62,9	
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di marzo	-	24,7	
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di febbraio	5,2	5,2	
	USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	1,4	0,6	
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di marzo	1,4	0,5	
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di febbraio	0,3	-0,1	
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di marzo	0	1,8	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di marzo	-	-0,6	
	Risultati Europa Risultati USA				
	Mercoledì 22	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di aprile, preliminare	-17,2	-16,3
		Regno Unito	(•••) CPI m/m (%) di marzo	0,6	0,4
		(•••) CPI a/a (%) di marzo	3,3	3	
Giappone		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di marzo	200	-374,2	
Risultati Europa Risultati USA					
Giovedì 23	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di aprile, stima flash	50,9	51,6	
		(•••) PMI Servizi di aprile, stima flash	49,8	50,2	
		(•••) PMI Composito di aprile, stima flash	50,1	50,7	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di aprile, stima flash	51,4	52,2	
		(•••) PMI Servizi di aprile, stima flash	50,4	50,9	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di aprile, stima flash	49,5	50	
		(•••) PMI Servizi di aprile, stima flash	48,5	48,8	
		(••) Fiducia delle imprese di aprile	98	99	
		(•) Aspettative per la propria impresa di aprile	10	8	
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di aprile, stima flash	50,3	51	
		(•••) PMI Servizi di aprile, stima flash	50	50,5	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	210	207	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1820	1818	
		(•••) PMI Manifatturiero di aprile, stima flash	52,5	52,3	
		(•••) PMI Servizi di aprile, stima flash	50,1	49,8	
		(•••) PMI Composito di aprile, stima flash	50,4	50,3	
	Risultati Europa Risultati USA	Nokia, Orange, Sanofi, SAP American Express, Dow Chemical, Intel			
	Venerdì 24	Germania	(•••) Indice IFO di aprile	85,7	86,4
			(•••) Indice IFO situazione corrente di aprile	86,2	86,7
			(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di aprile	85,5	86
		Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio ex auto m/m (%) di marzo	0	-0,4
		(•••) Vendite al dettaglio ex auto a/a (%) di marzo	2	3,4	
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di aprile	-25	-21	
USA		(•••) Indice Università del Michigan di aprile, finale	48,4	47,6	
Giappone		(•••) CPI a/a (%) di marzo	1,4	1,3	
		(••) Indicatore anticipatore di febbraio, finale	-	112,4	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-	1,6	
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	102.3	102.9	3.0	2.0	2.1	2.9
mag-26	103.5	102.2	102.4	103.4	3.6	2.1	2.2	3.5
giu-26	103.7	102.5	102.8	103.6	3.5	2.1	2.3	3.3
lug-26	104.0	102.5	102.5	103.9	3.7	2.2	2.1	3.6
ago-26	104.5	103.0	102.9	104.3	4.0	2.3	2.3	3.9
set-26	104.6	103.2	103.2	104.5	4.1	2.4	2.4	4.0
ott-26	104.8	103.3	103.3	104.7	4.0	2.3	2.2	3.9
nov-26	104.4	103.0	102.8	104.3	3.9	2.4	2.3	3.8
dic-26	104.5	103.3	103.2	104.4	3.9	2.5	2.3	3.8
Media	103.3	102.2	102.3	103.2	3.3	2.2	2.3	3.2

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	104.0	102.5	102.2	103.8	3.9	2.5	2.4	3.8
feb-27	104.6	103.1	102.9	104.4	3.8	2.5	2.3	3.8
mar-27	105.2	104.0	103.9	105.1	3.2	2.6	2.4	3.1
apr-27	105.9	104.8	104.8	105.7	2.8	2.6	2.4	2.7
mag-27	106.1	104.8	104.8	105.9	2.5	2.6	2.4	2.4
giu-27	106.2	105.1	105.2	106.0	2.4	2.6	2.4	2.3
lug-27	106.5	105.1	104.8	106.2	2.3	2.5	2.3	2.2
ago-27	106.8	105.5	105.2	106.6	2.2	2.4	2.3	2.1
set-27	106.8	105.6	105.5	106.6	2.1	2.3	2.2	2.0
ott-27	106.8	105.6	105.5	106.6	1.9	2.2	2.1	1.8
nov-27	106.2	105.1	105.0	106.0	1.8	2.1	2.1	1.7
dic-27	106.2	105.4	105.3	106.0	1.6	2.0	2.1	1.5
Media	105.9	104.7	104.6	105.8	2.5	2.4	2.3	2.5

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

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	99.5	100.4	100.4	100.4	1.0	1.0	0.8	0.8
feb-26	100.0	101.1	101.0	100.9	1.5	1.5	1.2	1.1
mar-26	101.7	101.6	101.5	101.5	1.6	1.7	1.4	1.5
apr-26	103.0	102.3	102.3	102.1	2.5	2.3	2.3	2.2
mag-26	104.2	103.7	103.6	103.5	3.8	3.8	3.8	3.7
giu-26	104.9	104.6	104.5	104.3	4.3	4.5	4.5	4.4
lug-26	104.0	104.9	104.6	104.5	4.3	4.3	4.3	4.2
ago-26	104.4	105.2	105.0	104.7	4.9	4.6	4.5	4.4
set-26	105.6	105.0	104.7	104.6	4.8	4.6	4.5	4.4
ott-26	105.9	104.9	104.8	104.6	5.3	4.7	4.7	4.6
nov-26	105.3	104.4	104.5	104.3	5.0	4.6	4.6	4.4
dic-26	105.3	104.4	104.4	104.3	4.8	4.4	4.3	4.2
Media	103.7	103.5	103.4	103.3	3.7	3.5	3.4	3.3

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	103.8	103.4	103.4	103.3	4.3	3.0	3.0	2.9
feb-27	103.8	103.8	103.7	103.5	3.8	2.7	2.7	2.6
mar-27	105.3	103.6	103.5	103.4	3.6	2.0	2.0	1.9
apr-27	105.7	104.1	104.0	103.8	2.7	1.8	1.7	1.6
mag-27	106.5	105.5	105.4	105.2	2.2	1.8	1.7	1.7
giu-27	107.1	106.4	106.2	106.0	2.1	1.7	1.6	1.6
lug-27	106.0	106.7	106.4	106.2	2.0	1.8	1.7	1.7
ago-27	106.3	107.1	106.8	106.5	1.8	1.8	1.7	1.6
set-27	106.6	107.2	106.9	106.7	1.0	2.1	2.1	2.0
ott-27	106.5	107.2	107.1	106.8	0.5	2.2	2.2	2.1
nov-27	106.0	106.8	106.9	106.7	0.7	2.3	2.3	2.3
dic-27	106.1	106.6	106.6	106.5	0.7	2.1	2.1	2.1
Media	105.8	105.7	105.6	105.4	2.1	2.1	2.1	2.0

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

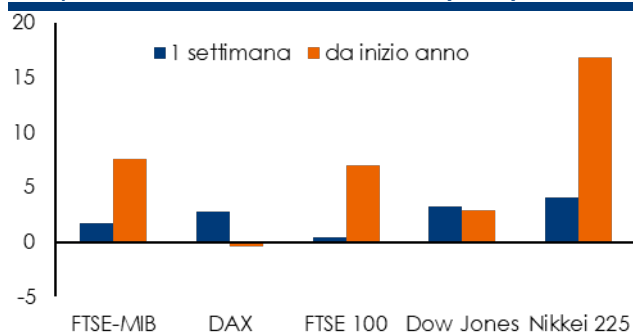
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	3,3	9,6	33,8	5,0
MSCI - Energia	-4,5	-6,0	39,2	23,4
MSCI - Materiali	1,4	15,1	42,3	16,4
MSCI - Industriali	1,6	9,1	38,6	12,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	5,2	12,4	25,1	-0,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,9	2,6	3,1	4,9
MSCI - Farmaceutico	1,1	4,4	12,2	-2,6
MSCI - Servizi Finanziari	2,4	9,9	25,7	0,7
MSCI - Tecnologico	6,3	14,3	56,2	5,1
MSCI - Telecom	5,3	10,2	50,3	5,0
MSCI - Utility	-0,8	4,6	23,7	10,0
FTSE MIB	1,7	12,8	34,3	7,5
CAC 40	1,2	8,7	14,4	2,3
DAX	2,8	9,0	15,1	-0,4
FTSE 100	0,4	7,2	28,4	7,0
Dow Jones	3,2	8,5	26,3	2,9
Nikkei 225	4,1	10,2	69,4	16,9
Bovespa	-0,8	11,1	51,0	21,5
Hang Seng China Enterprise	2,7	4,3	23,2	2,9
Sensex	1,7	5,8	0,4	-7,5
FTSE/JSE Africa All Share	0,9	8,6	33,6	3,2
Indice BRIC	3,0	6,6	14,2	-1,4
Emergenti MSCI	4,0	9,1	49,5	13,7
Emergenti - MSCI Est Europa	3,7	20,4	54,8	19,7
Emergenti - MSCI America Latina	0,4	15,8	63,4	23,5

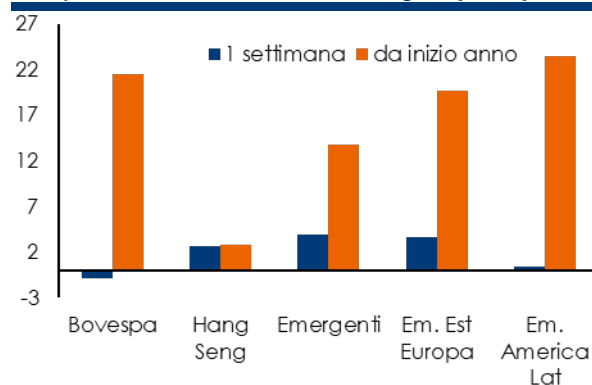
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

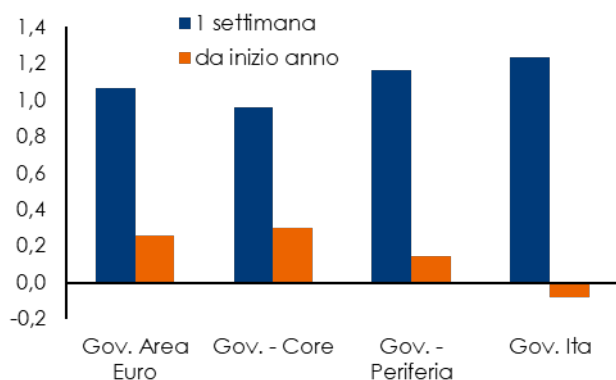


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

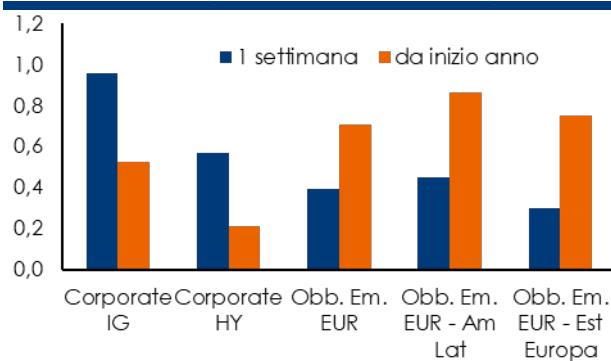
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	1,1	1,2	0,5	0,3
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,5	0,7	1,1	0,1
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,9	1,2	1,1	0,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	1,5	1,4	-0,3	0,3
Governativi area euro - core	1,0	0,8	-0,8	0,3
Governativi area euro - periferici	1,2	1,5	1,6	0,1
Governativi Italia	1,2	1,8	2,4	-0,1
Governativi Italia breve termine	0,5	0,8	1,3	0,1
Governativi Italia medio termine	1,0	1,6	2,0	0,1
Governativi Italia lungo termine	1,9	2,5	3,2	-0,3
Obbligazioni Corporate	0,9	1,4	2,6	0,5
Obbligazioni Corporate Investment Grade	1,0	1,5	2,2	0,5
Obbligazioni Corporate High Yield	0,6	1,6	5,1	0,2
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	1,2	2,0	14,7	2,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,4	0,6	5,8	0,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,5	0,8	7,0	0,9
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	0,5	5,3	0,8

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

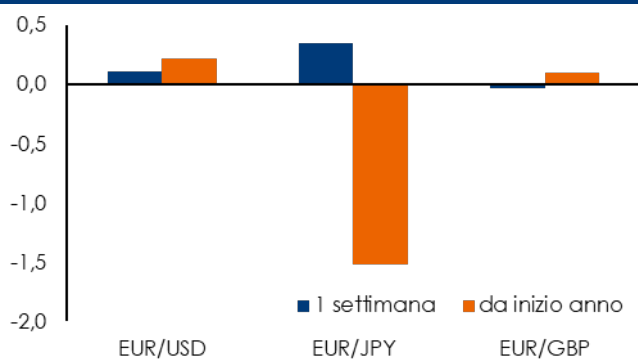
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,1	1,7	2,2	0,2
EUR/JPY	0,3	-1,4	-13,2	-1,5
EUR/GBP	0,0	-0,4	-1,2	0,1
EUR/ZAR	0,6	2,5	12,3	1,2
EUR/AUD	0,9	0,3	9,2	7,1
EUR/NZD	0,0	-1,0	-4,2	1,8
EUR/CAD	0,6	-1,5	-1,1	0,0
EUR/TRY	-0,6	-3,0	-16,7	-4,4
WTI	-10,8	-10,1	36,6	53,9
Brent	-4,5	-15,5	39,6	55,9
Oro	0,6	4,3	44,2	9,9
Argento	5,6	15,2	146,1	13,2
Grano	2,9	0,6	9,2	18,1
Mais	1,9	-3,7	-7,0	1,9
Rame	3,9	4,5	45,3	7,4
Alluminio	1,9	4,9	50,7	19,0

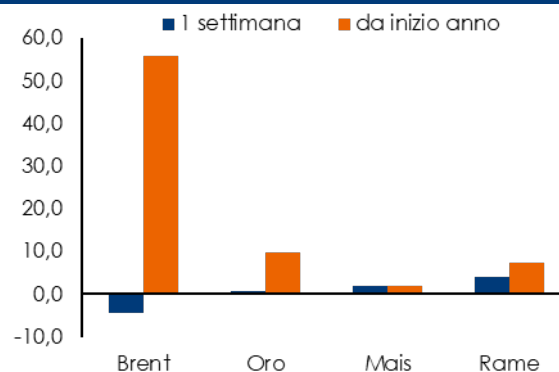
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 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, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo 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, LSEG).

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, LSEG, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo 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 e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 13.04.2026.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, 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 (<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 in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, 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 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, 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>).

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. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

Intesa Sanpaolo 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 dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

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 Riso, 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 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. 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.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Raffaella Caravaggi, Thomas Viola