INTESA SANPAOLO

Settimana dei mercati

Investitori privati

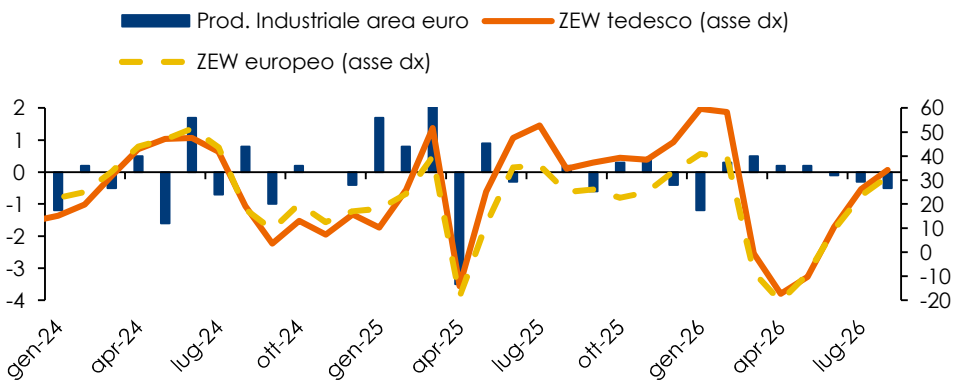
La settimana entrante

- **Europa:** nell'Eurozona la lettura finale del CPI armonizzato di ottobre dovrebbe confermare la stima flash del +4,0% a/a, con la componente core stabile al +2,5%: l'accelerazione rispetto a settembre resta legata ai rincari energetici. La fiducia dei consumatori di novembre, preliminare, è attesa in lieve calo a -18,0 da -17,9. In Germania il PPI di ottobre dovrebbe salire al +7,3% a/a dal +6,7% e al +1,0% m/m dopo il +1,9% m/m precedente. Martedì saranno rilasciate dalla Commissione Europea le Previsioni Economiche d'Autunno. **Risultati societari: SSE.**
- **Italia:** la lettura finale del CPI armonizzato di ottobre è attesa a +5,6% a/a, in linea con la stima preliminare che aveva segnato una netta accelerazione dal +4,2% di settembre, e ben oltre il +4,6% atteso. **Risultati societari: Eurogroup Laminations, MFE-MediaForEurope.**
- **USA:** a ottobre, le vendite al dettaglio sono previste a +0,2% m/m da +0,8% (+0,4% al netto delle auto), la produzione industriale a +0,1% m/m da +0,7% e i prezzi all'importazione a +0,7% m/m da +1,1%. A novembre l'indice Empire Manifatturiero è atteso a 18,0 da 25,5, il Philadelphia Fed a 21,5 da 20,9 e l'NAHB sul mercato delle abitazioni stabile a 29, con gli elevati interessi sui mutui che continuano a frenare l'edilizia. I nuovi cantieri di ottobre dovrebbero salire a 1.250 mila e i permessi di costruzione scendere a 1.375 mila. Gli indicatori anticipatori di ottobre sono previsti stabili e la fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan di novembre a 51,8 da 51,0. **Risultati societari: Home Depot, Nvidia, Palo Alto Networks, Walmart, Walt Disney.**

Focus della settimana

La ripresa dell'industria europea resta fragile nonostante i segnali di stabilizzazione. L'attenzione della settimana sarà rivolta agli indici ZEW di novembre per la Germania e l'Eurozona, dopo che la produzione industriale dell'area euro di settembre ha mostrato un rimbalzo inferiore alle stime (+0,2% m/m contro +0,3% atteso) dal ribasso di agosto, su cui avevano influito fattori straordinari come il basso livello del fiume Reno (la contrazione annua è stata più marcata del previsto a -1,5% a/a contro -0,2% atteso). Il dato conferma che il recupero manifatturiero europeo continua ad essere altalenante, nonostante alcuni segnali di tenuta provenienti da Germania e Italia. In questo contesto, lo ZEW tedesco è atteso a 28,8 da 28,1, mentre l'indice sulle condizioni correnti dovrebbe migliorare marginalmente a -35,3 da -35,9. Anche per l'Eurozona il dato sulle aspettative dovrebbe mantenersi su livelli coerenti con una moderata crescita nei prossimi mesi. La persistente divergenza tra aspettative ancora relativamente positive e una dinamica industriale debole suggerisce che gli operatori continuano a scommettere su un graduale miglioramento dell'attività economica nel 2027, ma i dati più recenti indicano che una vera inversione del ciclo manifatturiero non si è ancora materializzata.

Area euro: produzione industriale europea e confronto tra indice ZEW tedesco ed europeo



Nota: var. % m/m per produzione industriale. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

16 novembre 2026 - 13:40 CET
Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziario

16 novembre 2026 - 13:50 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'Eurozona il PIL (3° trim.) è stato confermato a +0,4% t/t e a +1,3% a/a, offrendo margini alla BCE per un'eventuale stretta monetaria. La bilancia commerciale di settembre si è attestata a -10,3 miliardi di euro, mentre quella italiana ha registrato un surplus di 2.083 miliardi. La produzione industriale italiana di settembre è rimbalzata del +1,2% m/m (vs. -1,2%) ed è rimasta stagnante su base annua.

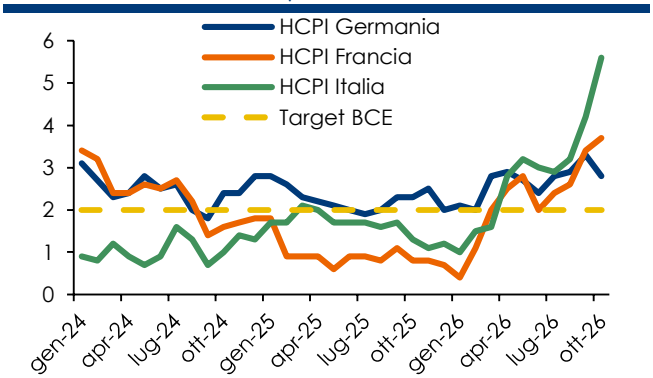
In Germania, la lettura finale dell'inflazione di ottobre ha confermato il rallentamento già emerso nella stima preliminare, con il CPI al +2,8% a/a e -0,2% m/m, dal +3,3% a/a di settembre. La decelerazione, che mantiene tuttavia l'inflazione sopra all'obiettivo della BCE, è stata favorita soprattutto dalla minore crescita dei prezzi dei trasporti e dei carburanti, mentre restano più persistenti le pressioni provenienti da affitti ed energia domestica. In Francia, le letture finali del CPI di ottobre hanno sostanzialmente confermato le stime preliminari, con l'indice armonizzato pari a +0,4% m/m e +3,7% a/a (marginalmente al di sotto delle attese pari a 3,8%).

Stati Uniti

Le scorte all'ingrosso di settembre salgono del +0,7% m/m (vs. +0,6%), spinte dai prodotti petroliferi (+10,6%), mentre al netto di tale voce l'aumento si ferma al +0,3%. Le vendite di case esistenti scendono a 3,75 milioni in ottobre (vs. 3,97 milioni), registrando un calo del -5,5% m/m e portando le compravendite ai minimi da agosto 2010. A pesare è il livello elevato dei tassi ipotecari.

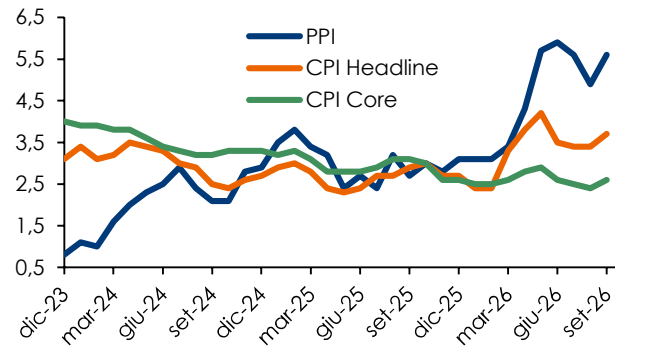
I prezzi al consumo di ottobre sono aumentati del +0,4% m/m, in accelerazione dal +0,3% di settembre, mentre l'inflazione core si è mantenuta al +0,3% m/m per il secondo mese consecutivo. Il dato conferma che le pressioni sui prezzi restano diffuse oltre la sola componente energetica, in particolare nei servizi e nell'abitazione. Anche i prezzi alla produzione hanno registrato una crescita di +0,3% m/m, in rallentamento dal +1,3% di settembre, mentre la variazione annua si è attestata al +6,5%. I dati beneficiano della moderazione dei prezzi energetici rispetto al rialzo di settembre, nonostante le pressioni nei servizi restino sostenute, e supportano il mantenimento di un orientamento prudente da parte della Federal Reserve.

Area euro: inflazione tedesca, italiana e francese



Nota: var. % a/a (dati definitivi per Francia e Germania, preliminare per Italia). Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: CPI e PPI



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con performance negative in scia a rendimenti in aumento e curve più piatte: il decennale statunitense ha segnato un rialzo di circa 28pb, mentre il Bund tedesco è salito di 12pb. Più contenuto il movimento del BTP italiano con un rialzo più modesto di circa 9pb e lo spread tornato in area 104pb.

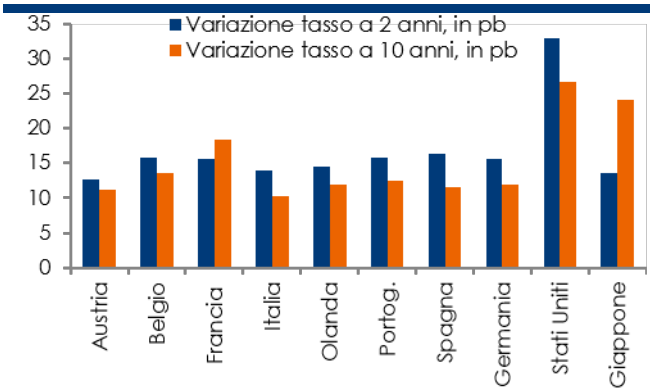
L'aumento globale dei rendimenti è stato guidato dalle pesanti vendite sui Treasury statunitensi. Il fattore principale di queste dinamiche è stato l'impostazione restrittiva dei più recenti interventi arrivati dalla Fed, accompagnati dai dati di CPI più alti delle attese: si sono consolidate le aspettative per un rialzo dei tassi a dicembre e la possibilità di aumenti consecutivi. Il governatore della Fed Waller ha indicato un rialzo a dicembre come il suo scenario di base e messo esplicitamente sul tavolo una mossa da 50 punti base, un'opinione a cui hanno fatto eco il presidente della Fed di Dallas Logan e diversi altri funzionari, tra cui Williams, Daly e Hammack. L'effetto cumulativo è stato un significativo riprezzamento del tasso terminale della Fed, con il mercato monetario che ora anticipa tre rialzi da 25pb entro giugno 2027, e una ricaduta sui tassi europei poiché i mercati hanno ricalibrato di riflesso le aspettative su BCE e BoE.

Corporate

Tra tassi in rialzo e spread sugli HY in ampio restringimento, la scorsa ottava si è chiusa con una performance divergente per classe di rating. Il trend di debolezza relativa degli IG, amplificato da movimenti dei tassi più accentuati, ha caratterizzato anche la carta a spread in dollari. In avvio della nuova ottava il Crossover riparte da 290pb, intorno ai minimi da fine settembre.

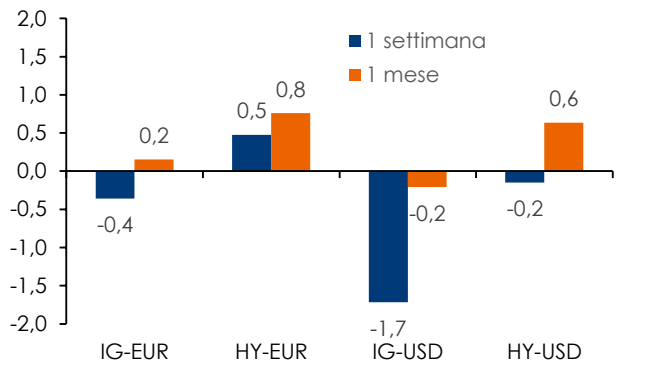
Il mercato primario europeo del debito sta vivendo un novembre particolarmente intenso e si avvicina ai 100 miliardi di euro di nuove emissioni (inclusi anche i titoli governativi e sovranazionali). Le società sembrano intenzionate a sfruttare condizioni di credito favorevoli prima del consueto rallentamento legato al Thanksgiving e alle festività di dicembre. Malgrado la volatilità innescata dalla vicenda di Nvidia e le dichiarazioni piuttosto restrittive rilasciate da alcuni membri della Fed (si veda sezione Titoli di stato), gli spread hanno mostrato una buona tenuta di fondo e i volumi settimanali sono stati pari a 38 miliardi circa. La domanda ancora molto robusta, con tassi di copertura in media elevati e superiori a 3x, testimonia il costante interesse degli investitori per il segmento della carta a spread. Al di là della volatilità immediata, gli attuali livelli degli spread e dei rendimenti rappresentano infatti una fonte di rendimento interessante e una diversificazione rispetto ai governativi.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 6.11.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Archiviati i dati di inflazione negli Stati Uniti, il focus di questa settimana resta sulle aspettative legate al rialzo dei tassi nelle principali aree economiche e sull'andamento del comparto Tecnologico, dopo la volatilità delle ultime sedute borsistiche.

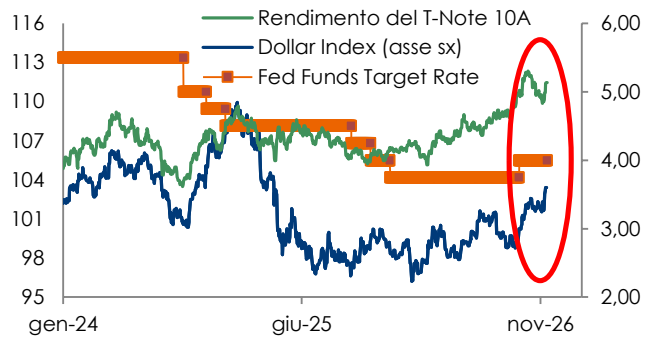
Il cambio EUR/USD è sceso in area 1,10, spinto dal recupero del dollaro, dopo l'esisto delle elezioni USA, mentre il Dollar Index (l'indice del biglietto verde pesato per il commercio rispetto alle principali monete) è stabilmente sopra area 103, ai massimi da aprile 2025 in coincidenza del Liberation Day di Trump. I verbali della Federal Reserve, in uscita mercoledì e relativi all'ultima riunione, dovrebbero chiarire il tono del dibattito interno. In aggiunta, le letture definitive dell'inflazione nell'Eurozona e la produzione industriale statunitense, sono tutte statistiche che dovrebbero contribuire a definire meglio le aspettative sulle prossime mosse di Fed e BCE, specie dopo le dichiarazioni restrittive giunte da entrambi i Consigli dei due istituti, nei giorni scorsi. Permane la debolezza dello yen, legata principalmente al divario dei tassi di interesse tra la Banca del Giappone (BoJ) e le altre grandi banche centrali, in particolare la Fed. Un differenziale che la BoJ deve colmare, già a partire dalla riunione di dicembre, se vuole sostenere la valuta.

Materie Prime

Il petrolio consolida ai livelli della scorsa ottava: i segnali di un mercato fisico che resta ben rifornito (pur con flussi in parziale calo negli ultimi 7 giorni) come ribadito da tutti i report mensili di EIA, IEA e OPEC, hanno prevalso rispetto ai nuovi attacchi nell'area del Golfo Persico.

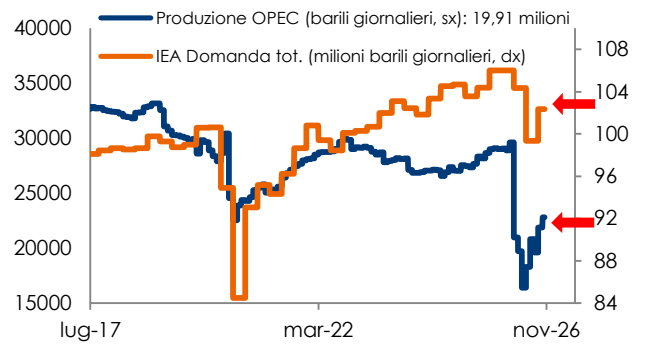
Le tensioni sulle forniture energetiche resteranno centrali nel mercato delle Commodity anche questa settimana. Sebbene il rapporto dell'IEA della scorsa ottava avesse segnalato la possibilità di un ritorno del mercato petrolifero in surplus nel 4° trimestre 2026, i dati settimanali sui flussi dal Medio Oriente hanno raffreddato gli entusiasmi. Secondo TankerTrackers.com, Inc. (società indipendente che monitora i movimenti satellitari delle petroliere), negli ultimi 7 giorni sono stati esportati dal Golfo Persico 15,45 milioni di barili di petrolio al giorno rispetto ai 18,60 milioni della settimana precedente. I flussi da Hormuz sono scesi a 8,43 milioni rispetto ai precedenti 13,02 milioni (-35%), un dato solo parzialmente compensato dall'aumento dei volumi dal Mar Rosso: 3,57 milioni rispetto ai 2,80 precedenti (a questi dati vanno sommati i 350.000 barili di prodotto iracheno trasportati attraverso oleodotti che sfociano nel Mediterraneo). Ad attenuare parzialmente il pessimo dato della scorsa settimana resta la robusta media a 28 giorni di 17,39 milioni di barili al giorno, pur inferiore ai 19,42 milioni del periodo precrisi.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2024, tasso Fed e T-Notes 10A



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

Produzione petrolifera OPEC e domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA, dati al 14.11.2026
Nota: la modifica della serie storica della produzione OPEC è dovuta alla esclusione degli Emirati Arabi Uniti, usciti dal Cartello

Mercati Azionari

Area euro

L'azionario europeo mostra una maggiore capacità di tenuta rispetto alle turbolenze del comparto Tecnologico globale, ma la resilienza degli indici non equivale a un superamento dei fattori di rischio. L'attenzione resta concentrata sui semiconduttori, dopo che le vendite sui produttori di chip si sono estese ai mercati asiatici in avvio di settimana.

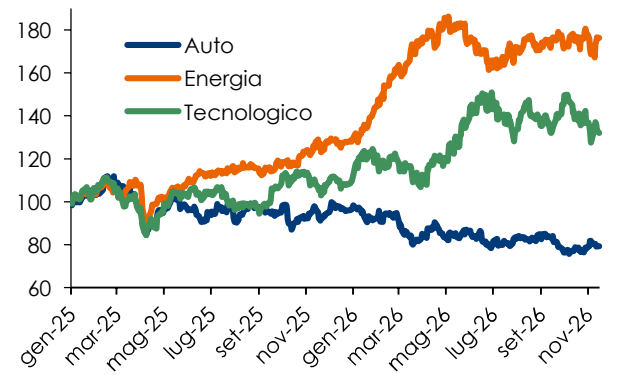
Dopo la vicenda che ha interessato l'amministratore delegato di Nvidia, sono aumentati i timori degli operatori per la tenuta degli investimenti sull'intelligenza artificiale. Il bilancio della scorsa settimana rimane comunque favorevole per l'azionario europeo: lo Stoxx Europe 600 ha guadagnato il 2,4%, il tedesco DAX ha raggiunto nuovi massimi storici superando quota 26.800 punti mentre il FTSE MIB ha registrato un progresso del 3,6%, riportandosi in prossimità dei 52 mila punti. La migliore tenuta dei comparti dell'economia tradizionale rispetto alla tecnologia costituisce uno degli elementi distintivi di questa fase. Sul piano settoriale europeo l'Energia ha sovraperformato (+4,6%) seguita da Assicurativo e Bancario. Per contro è proseguita la debolezza dell'Auto (-1,6%). Restano sullo sfondo le tensioni geopolitiche, dal conflitto in Medio Oriente ai negoziati per una possibile pace in Ucraina, mentre il Cremlino torna a lanciare minacce nei confronti dell'Europa.

Stati Uniti

Settimana positiva a Wall Street, con i principali indici in rialzo di oltre il 2%, sostenuti dalla resilienza degli utili trimestrali (+33,2%) e sorprese positive nell'84% dei casi. Restano però le tensioni sul Tecnologico, penalizzato dai dubbi sulla redditività degli investimenti in IA, da alcune valutazioni elevate e dai possibili vincoli normativi sui data center, nonostante l'attesa per l'IPO di Anthropic.

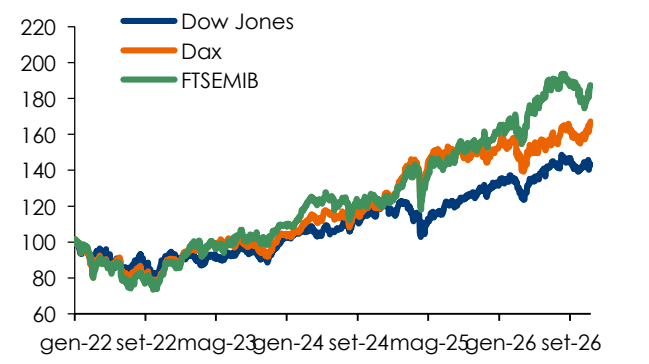
I timori che gli ingenti investimenti in IA non si traducano in una crescita proporzionale di ricavi e utili, insieme ai possibili vincoli normativi dopo le elezioni, sono in parte stati compensati dall'entusiasmo per l'IPO di Anthropic. In un quadro di inflazione persistente, nel dopo elezioni, la correzione del settore ha colpito soprattutto i produttori di semiconduttori, operatori di data center e società più dipendenti dal finanziamento esterno, mentre i grandi hyperscaler hanno mostrato una maggiore tenuta grazie alle infrastrutture già disponibili e alla capacità di generare cassa. Nei prossimi mesi, il nodo centrale sarà la capacità di trasformare l'enorme spesa in ricavi e utili adeguati. Il riaccendersi delle tensioni geopolitiche sta incidendo, nelle ultime sedute, sul rialzo delle quotazioni petrolifere con riflessi sulla forza relativa del comparto Energia che potrà beneficiare, anche nel 4° trimestre, di aspettative di crescita degli utili particolarmente solide rispetto all'analogo periodo 2025.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento principali indici azionari



Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
57.940*	**51.422**
56.765*	**50.128**
55.199*	49.519-49.500
54.041	**48.024**
53.885-53.977	**47.988**
53.116	47.428
52.931	**47.120-47.080**
52.525	45.215
52.282-52.289	43.188
	43.188-43.002
	42.785
	41.616

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*	52.017
55.699*	51.643
54.744	50.992
54.222	**50.546**
53.746-53.819	49.972-49.909
53.710	49.697
52.751	**49.235**
	48.708
	48.683-48.788
	48.221-48.192
	47.505
	46.978-46.744

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. (*) target dinamici o proiezioni di Fibonacci. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 16	Dati macro	-		
	Risultati societari	**Eurogroup Laminations**		
Martedì 17	Dati macro	(•) CPI NIC m/m (%) di ottobre, finale	0,9	0,9
		(•) CPI NIC a/a (%) di ottobre, finale	5,4	5,4
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	1,2	1,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	5,6	5,6
	Risultati societari	**-**		
Mercoledì 18	Dati macro	-		
	Risultati societari	**MFE-MediaForEurope**		
Giovedì 19	Dati macro	-		
	Risultati societari	**-**		
Venerdì 20	Dati macro	-		
	Risultati societari	**-**		

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 16	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	0,3	-0,5
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-0,2	-1,1
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di novembre	18,0	25,5
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre, finale (*)	2,0	-
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre, finale (*)	1,7	-
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash (*)	0,0	0,1
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima flash (*)	-0,1	0,2
	Cina	(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre (*)	0,4	0,8
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre (*)	4,8	5,3
		(••) Investimenti fissi da inizio anno a/a (%) di ottobre (*)	-8,1	-7,0
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 17	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di novembre	-	18,5
	Germania	(•••) Indice ZEW di novembre	28,8	28,1
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di novembre	-35,3	-35,9
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di ottobre	-	30,3
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di settembre	4,7	4,7
	USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,2	0,8
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di ottobre	0,4	0,9
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,1	0,7
		(•) Utilizzo della capacità produttiva (%) di ottobre	76,8	76,9
		(•) Indice NAHB sul mercato delle abitazioni di novembre	29,0	29,0
		(•••) Prezzi import m/m (%) di ottobre	0,7	1,1
	Ungheria	(•••) Riunione NBH (decisione sui tassi, %)	5,50	5,50
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	**Nvidia, Home Depot, Walt Disney**		
Mercoledì 18	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,4	0,4
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	4,0	4,0 (prel.)
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di ottobre, finale	2,5	2,5
	Regno Unito	(•••) CPI m/m (%) di ottobre	0,5	0,4
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre	3,6	3,5
	USA	(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di settembre	-	279,2
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di ottobre	-1,9	-7,3
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di ottobre	-	-12,6
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di ottobre	1250	1221
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di ottobre	2,4	-5,2
		(•) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di ottobre, preliminare	1375	1398
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di ottobre, preliminare	-1,6	-0,4
		(•••) Richieste di mutuo s/s (%), settimanale	-	6,2
		(•) Verbali Fed	-	-
	Giappone	(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di ottobre	-908	-704
	Risultati Europa	**SSE**		
	Risultati USA	**Palo Alto Networks**		
Giovedì 19	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di settembre	-	8,7
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	197,5	200
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1700	1697
		(•••) Indice di fiducia manifatturiera Philadelphia Fed di novembre	21,5	20,9
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di ottobre	0,0	0,0
	Giappone	(••) Ordini di macchinari a/a (%) di settembre	13,5	18,6
	Sudafrica	(•••) Riunione SARB (decisione sui tassi, %)	7,25	7,25
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	**Walmart**		

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 20	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di novembre, preliminare	-18,0	-17,9
	Germania	(••) PPI m/m (%) di ottobre	1,0	1,9
		(••) PPI a/a (%) di ottobre	7,3	6,7
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di novembre	103,5	105,3
	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio in volume ex auto m/m (%) di ottobre	0,1	-0,7
		(•••) Vendite al dettaglio in volume ex auto a/a (%) di ottobre	1,8	0,8
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di novembre	-22,0	-24,0
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di novembre, finale	51,8	51,0
	Giappone	(•••) CPI esclusi alimentari freschi a/a (%) di ottobre	2,3	2,1
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre	2,5	2,1
	Cina	(••) PBoC 1Y Loan Prime Rate (%)	3,0	3,0
		(••) PBoC 5Y Loan Prime Rate (%)	3,5	3,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	**100.1**	**100.0**	**99.8**	**100.0**	**1.7**	**2.2**	**2.2**	**1.6**
feb-26	**100.7**	**100.6**	**100.6**	**100.7**	**1.9**	**2.3**	**2.4**	**1.8**
mar-26	**102.0**	**101.3**	**101.4**	**102.0**	**2.6**	**2.2**	**2.3**	**2.5**
apr-26	**103.0**	**102.1**	**102.4**	**103.0**	**3.0**	**2.1**	**2.2**	**3.0**
mag-26	**103.1**	**102.4**	**102.7**	**103.1**	**3.2**	**2.3**	**2.6**	**3.1**
giu-26	**103.0**	**102.6**	**102.9**	**103.0**	**2.8**	**2.1**	**2.4**	**2.7**
lug-26	**103.2**	**102.6**	**102.8**	**103.2**	**2.9**	**2.2**	**2.5**	**2.9**
ago-26	**103.7**	**102.8**	**103.1**	**103.7**	**3.2**	**2.1**	**2.4**	**3.2**
set-26	**104.3**	**102.9**	**103.3**	**104.3**	**3.8**	**2.2**	**2.5**	**3.8**
ott-26	**104.8**	**103.2**	**103.6**	104.7	**4.0**	**2.2**	**2.5**	4.0
nov-26	104.6	102.9	103.2	104.5	4.1	2.4	2.6	4.0
dic-26	105.0	103.3	103.6	104.8	4.3	2.5	2.7	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.

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-27	104.5	102.6	102.6	104.3	4.4	2.6	2.8	4.3
feb-27	105.0	103.2	103.3	104.9	4.3	2.6	2.8	4.2
mar-27	105.5	104.0	104.1	105.4	3.4	2.6	2.7	3.4
apr-27	106.1	104.7	105.0	106.0	3.0	2.6	2.6	2.9
mag-27	106.1	105.0	105.2	106.0	2.9	2.5	2.5	2.9
giu-27	106.2	105.2	105.5	106.1	3.1	2.6	2.5	3.0
lug-27	106.0	105.2	105.4	105.9	2.7	2.5	2.5	2.6
ago-27	106.2	105.4	105.7	106.1	2.4	2.6	2.6	2.3
set-27	106.2	105.6	105.9	106.1	1.8	2.6	2.5	1.8
ott-27	106.5	105.9	106.2	106.4	1.6	2.6	2.4	1.6
nov-27	106.2	105.5	105.6	106.0	1.5	2.5	2.4	1.4
dic-27	106.5	105.7	106.0	106.3	1.4	2.4	2.3	1.4
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	**106.2**	**105.5**	105.3	105.2	**5.6**	**5.4**	5.2	5.2
nov-26	105.5	105.0	105.1	105.0	5.2	5.2	5.2	5.1
dic-26	106.0	105.3	105.4	105.3	5.4	5.3	5.3	5.2
Media	**103.3**	**103.3**	**103.2**	**103.1**	**3.3**	**3.3**	**3.1**	**3.1**

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	104.5	105.4	105.4	105.4	5.1	5.0	5.0	4.9
feb-27	104.8	105.9	105.7	105.6	4.8	4.7	4.7	4.6
mar-27	106.1	106.1	106.0	105.9	4.4	4.4	4.4	4.4
apr-27	107.1	106.4	106.3	106.2	3.7	3.6	3.6	3.6
mag-27	106.9	106.4	106.1	106.1	3.2	3.2	3.2	3.2
giu-27	106.8	106.3	106.0	106.0	3.1	3.1	3.1	3.1
lug-27	105.5	106.3	106.0	106.0	2.8	2.8	2.8	2.8
ago-27	105.1	106.3	106.1	106.1	2.3	2.3	2.3	2.3
set-27	107.0	106.7	106.3	106.3	2.0	2.0	2.0	1.9
ott-27	107.6	106.8	106.6	106.5	1.4	1.3	1.2	1.2
nov-27	107.1	106.7	106.7	106.6	1.5	1.6	1.6	1.5
dic-27	107.5	106.9	106.9	106.8	1.5	1.5	1.5	1.4
Media	**106.3**	**106.3**	**106.2**	**106.1**	**2.9**	**2.9**	**2.9**	**2.9**

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

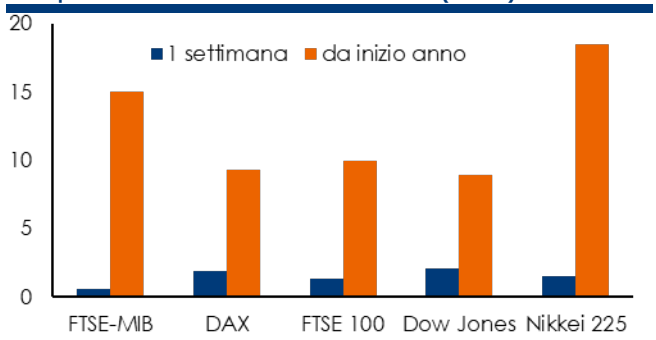
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	-1,1	11,7	9,5
MSCI - Energia	3,6	-5,0	37,1	39,7
MSCI - Materiali	-2,9	-1,5	16,2	9,1
MSCI - Industriali	0,1	-0,7	8,9	6,7
MSCI – Beni di consumo durevoli	-0,7	5,2	1,4	-0,5
MSCI – Beni di consumo non durevoli	1,5	4,7	16,2	15,4
MSCI - Farmaceutico	0,1	6,9	18,4	16,0
MSCI - Servizi Finanziari	0,6	3,3	15,1	8,7
MSCI - Tecnologico	-0,6	-7,2	12,7	13,5
MSCI - Telecom	1,2	-8,2	-1,1	-6,7
MSCI - Utility	0,4	4,3	4,4	6,3
FTSE MIB	0,6	3,7	17,5	15,1
CAC 40	1,9	5,5	2,7	3,0
DAX	1,9	4,5	12,1	9,3
FTSE 100	1,3	0,4	12,6	10,0
Dow Jones	2,1	0,7	11,0	8,9
Nikkei 225	1,5	-8,7	18,4	18,5
Bovespa	2,3	-16,1	9,3	7,0
Hang Seng China Enterprise	-2,8	-1,8	-10,6	-7,3
Sensex	1,0	9,5	-3,3	-4,0
FTSE/JSE Africa All Share	-2,8	0,8	-0,1	-3,4
Indice BRIC	-2,5	-3,0	-16,2	-13,4
Emergenti MSCI	1,7	-4,3	11,9	10,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,2	-2,8	28,0	19,6
Emergenti - MSCI America Latina	0,4	-15,1	5,2	4,1

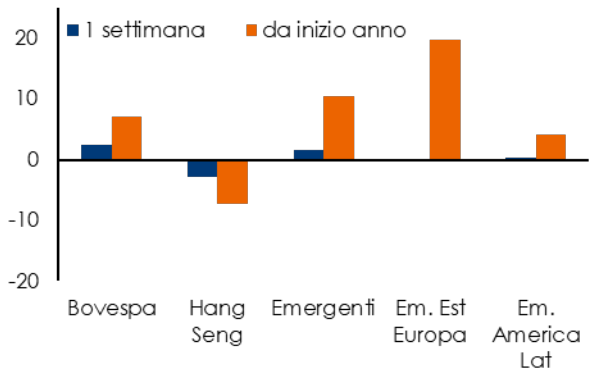
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



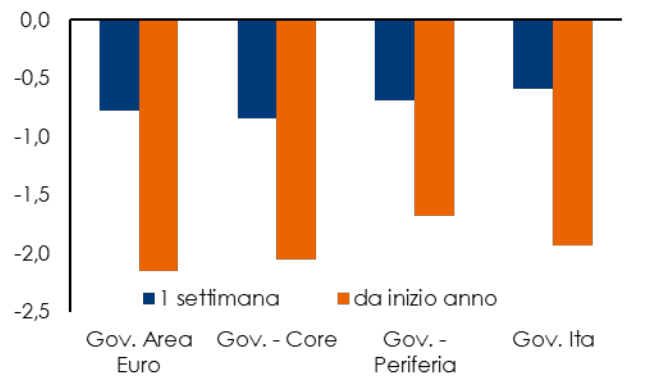
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

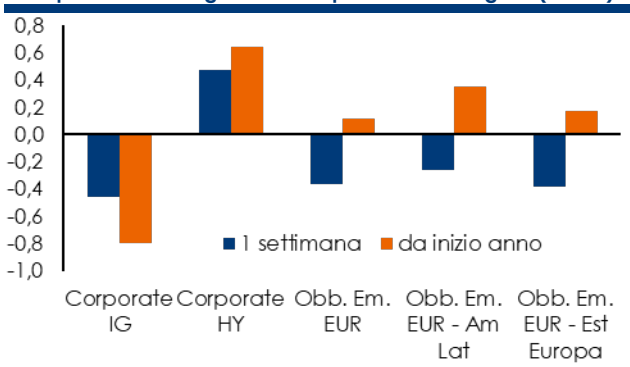
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



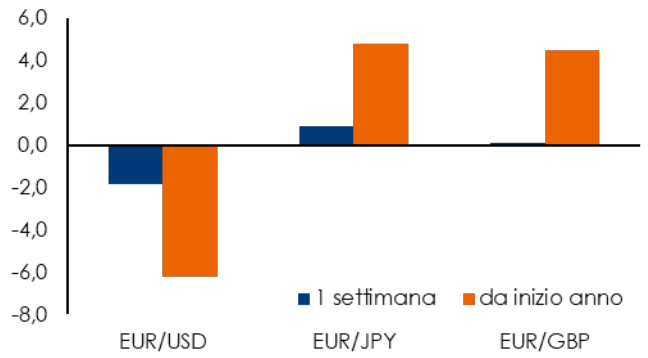
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,8	-1,9	-4,9	-6,1
EUR/JPY	0,8	1,0	2,4	4,7
EUR/GBP	0,1	1,1	5,6	4,5
EUR/ZAR	-1,5	-0,8	6,6	4,2
EUR/AUD	-0,6	-0,8	9,5	8,0
EUR/NZD	-0,2	-0,4	2,6	2,2
EUR/CAD	0,7	1,0	3,5	2,4
EUR/TRY	1,4	0,2	-11,7	-9,1
WTI	2,0	-12,7	47,4	54,3
Brent	3,1	-13,1	48,3	56,9
Oro	-6,0	-7,1	-5,6	-11,0
Argento	-10,0	-17,3	-6,5	-32,9
Grano	0,0	-11,0	11,5	16,0
Mais	1,0	-6,4	3,1	0,8
Rame	-2,7	-8,1	22,3	7,9
Alluminio	-1,7	-1,0	3,9	0,5

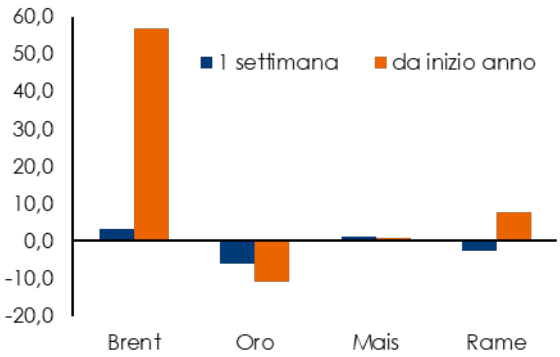
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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