

Settimana dei mercati

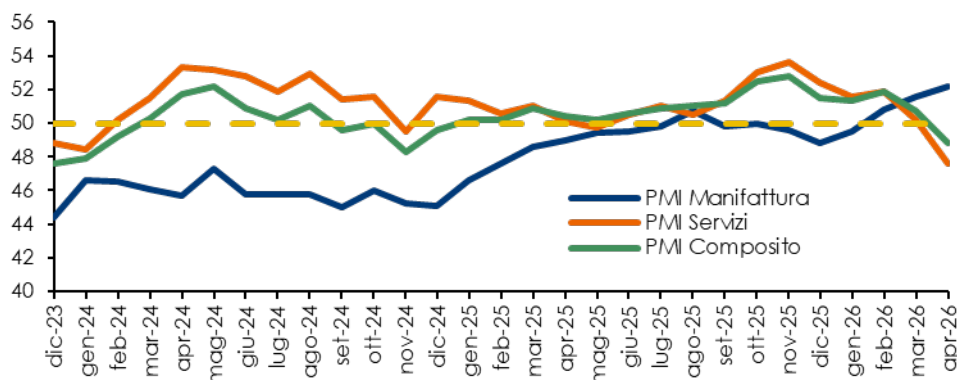
La settimana entrante

- **Europa:** a marzo nell'Eurozona i dati della bilancia commerciale continueranno probabilmente a mostrare esportazioni frenate dalle tariffe americane. A maggio l'indice tedesco IFO sul morale delle imprese è atteso sostanzialmente stabile (in quanto il peggioramento della valutazione sulla situazione corrente dovrebbe essere compensato dal progresso delle aspettative), mentre l'omologo indicatore francese è stimato in calo a 99 da 100. Giovedì saranno diffuse anche le Previsioni Economiche di Primavera della Commissione UE. **Risultati societari: Ryanair.**
- **Italia:** a marzo l'avanzo commerciale è peggiorato a 4.709 mln di euro da 4.944 mln di febbraio. **Risultati societari: Banca Popolare di Sondrio, Generali.**
- **USA:** ad aprile i dati sull'immobiliare (vendite di case in corso, nuovi cantieri residenziali e nuove licenze edilizie) dovrebbero risultare contrastati, a conferma di una ripresa ancora stentata per il settore. A maggio i PMI flash dovrebbero mantenersi in territorio marcatamente espansivo (con un sentiment invariato dei servizi e un contenuto deterioramento di quello manifatturiero), mentre la rilevazione definitiva dell'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan dovrebbe confermare la discesa al minimo storico. Mercoledì saranno pubblicati i verbali del FOMC di aprile, caratterizzato da una spiccata divisione interna: per Wash, la cui nomina a presidente è stata confermata la scorsa settimana dal Senato, non sarà facile ricompattarla. Sul fronte geopolitico, dopo che dai colloqui USA-Cina non sono emerse significative svolte e nonostante un procedimento in corso all'ONU per riaprire lo stretto di Hormuz (avviato da Stati Uniti e Bahrein e appoggiato da circa 2/3 degli Stati membri), si sta registrando una netta recrudescenza delle tensioni: alla Casa Bianca si discute apertamente della possibilità di un nuovo intervento militare, mentre nuovi attacchi con droni hanno colpito gli Emirati Arabi Uniti. **Risultati societari: Home Depot, Nvidia, Lowe's, Wal-Mart Stores.**

Focus della settimana

**In area euro a maggio il PMI flash manifatturiero dovrebbe segnare un calo.** Con la prima stima di maggio l'indice PMI manifatturiero dell'Eurozona dovrebbe iniziare a segnalare le ricadute negative dello shock energetico-logistico causato dalla crisi mediorientale: se le indagini di marzo e aprile erano state distorte al rialzo dall'allungamento dei tempi di consegna e dai tentativi di ottenimento di forniture multiple, nel mese corrente la crescita manifatturiera risulterà probabilmente attenuata in conseguenza del progressivo smaltimento delle scorte. L'indicatore dell'industria è atteso quindi in flessione a 51,8 da 52,2, a fronte di una sostanziale stabilità di quello dei servizi (già sceso nei mesi precedenti sulla scia di una significativa erosione dei margini dovuta al duplice impatto dell'impennata dei prezzi energetici e dell'interruzione dei trasporti).

Area euro: indici PMI



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.

18 maggio 2026 - 12:24 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

18 maggio 2026 - 12:30 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

Nell'Eurozona la seconda stima del PIL del 1° trimestre 2026 ha confermato la marginale crescita congiunturale di +0,1%, su cui ha pesato la decisa contrazione irlandese (al netto dell'Irlanda il risultato sarebbe di +0,2%). Per il trimestre in corso si sta profilando una stagnazione a causa delle ricadute della crisi mediorientale sui costi energetici e sulla fiducia di famiglie e imprese.

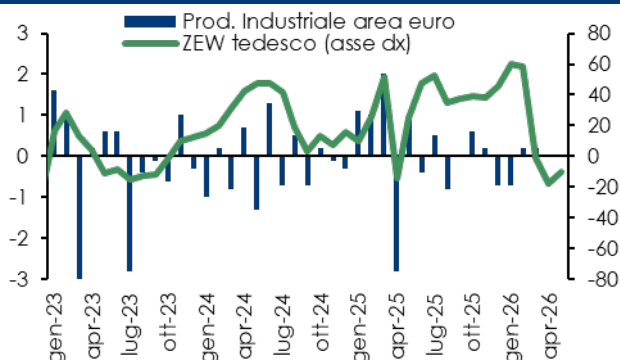
In Germania a maggio lo ZEW è salito a -10,2 da -17,2 grazie alle rafforzate speranze circa il superamento del conflitto mediorientale. In Italia ad aprile l'inflazione armonizzata è stata rivista marginalmente al ribasso a +2,8% a/a sulla scia di un ricalcolo favorevole dei prezzi dei beni alimentari, mentre a marzo la produzione industriale è cresciuta di +0,7% m/m: è possibile che le imprese manifatturiere abbiano aumentato l'output nel tentativo di costituire ampie scorte per far fronte a possibili problematiche di approvvigionamento derivanti dalla crisi mediorientale (se ciò fosse, l'incremento sarebbe temporaneo). Tale fenomeno si è probabilmente verificato anche per la produzione industriale area euro (+0,2% m/m): le prospettive non sono dunque incoraggianti poiché la crisi mediorientale peserà attraverso un'ulteriore propagazione dei costi energetici e ulteriori problematiche lungo le catene del valore. Sul piano politico la quasi totalità dell'UE ha appoggiato la bozza di risoluzione ONU sulla libertà di navigazione nello stretto di Hormuz presentata da Bahrain e Stati Uniti.

### Stati Uniti

Ad aprile le vendite al dettaglio hanno rallentato a +0,5% m/m, segnalando un probabile contenimento delle spese discrezionali da parte delle famiglie per compensare il caro-carburanti, mentre l'output industriale è cresciuto di +0,7% m/m coerentemente con gli indicatori di fiducia. A maggio il NY Empire è salito a 19,6 (massimo da 4 anni) anche grazie al front-loading.

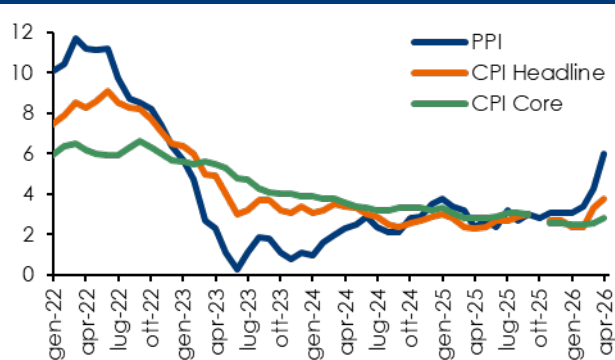
Ad aprile il CPI headline ha segnato incrementi di +0,6% m/m e di +3,8% a/a (da +3,3% precedente), mentre quello core di +0,4% m/m e di +2,8% a/a (da +2,6%). Ad accelerare l'inflazione complessiva è stata l'energia (+17,9% a/a), in particolare i carburanti, mentre quella sottostante è stata trainata dall'abitazione (+0,6% m/m), il cui rialzo è stato però accentuato da distorsioni statistiche derivanti dalle lacunose rilevazioni autunnali dovute allo shutdown. Nello stesso mese il PPI headline ha segnato un aumento di +1,4% m/m, indotto per larga parte da servizi come trasporti/logistica (+5%) e distribuzione (+2,7%): è quindi ipotizzabile che grossisti e dettaglianti abbiano tentato di recuperare i margini (precedentemente persi per non aver ribattato completamente i dazi sui prezzi finali): tale tendenza potrebbe rendere le pressioni inflazionistiche più generalizzate.

Area euro: ZEW tedesco e produzione industriale dell'Eurozona



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

Stati Uniti: indici PPI e CPI



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

I rinnovati timori circa una risoluzione ancora lontana per la riapertura dello stretto di Hormuz e di prezzi dell'energia elevati ancora a lungo si traducono in rendimenti ancora in significativo aumento anche nell'ultima ottava. Il Treasury decennale è arrivato sopra il 4,60% (+20pb su base settimanale), il Bund a 3,16% (+12pb) e il BTP a 3,94% (+16pb).

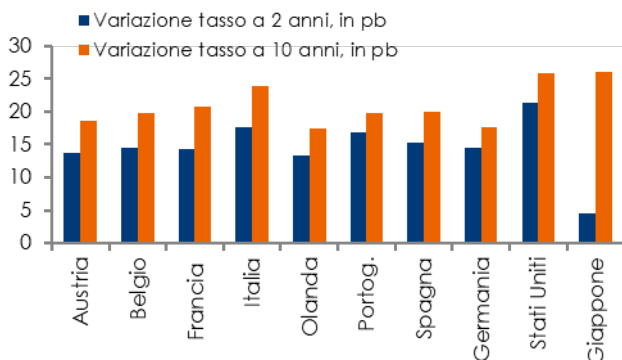
Nell'ultimo mese i titoli di stato delle principali economie avanzate hanno registrato un saldo negativo con curve più piatte, ad eccezione del Giappone dove la curva continua ad irripidirsi in un contesto di volatilità elevata. Negli Stati Uniti i driver dei rendimenti riflettono un'economia meglio posizionata rispetto all'Europa dinanzi alle tensioni in MO, con i tassi di monetario che segnalano l'aspettativa di una Fed ferma per il 2026 e il tema degli investimenti in AI e aumento della produttività che condiziona i titoli sulle scadenze più lunghe. Nell'area euro le prospettive restano vincolate alle mosse della BCE, che potrebbe alzare i tassi due volte tra giugno e settembre, e al rischio stagflattivo. Parallelamente, i Gilt britannici hanno subito performance peggiori rispetto all'Eurozona, spinti e dal rischio politico di uno spostamento verso politiche fiscali più espansive. Infine, l'ultimo mese è stato significativamente negativo anche per i bond giapponesi, dove un'ondata di vendite sulle scadenze lunghe è stata catalizzata dalla sorpresa al rialzo dei prezzi.

### Corporate

L'ottava si è chiusa con un ritorno totale differenziato tra IG (-0,4%) e HY (flat). Gli IG sono stati penalizzati dall'andamento sfavorevole dei tassi core, che scontano uno scenario di inflazione più elevata e persistente. Sul primario l'attività è stata robusta, soprattutto nella prima parte della settimana. In avvio della nuova ottava prevale un clima di risk-off (Crossover in area 285pb).

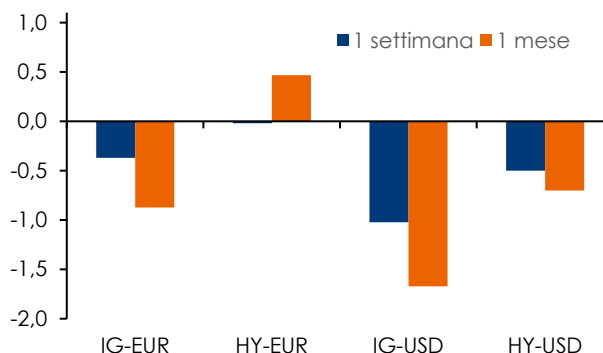
Secondo i dati più recenti di Moody's, ad aprile il tasso di default per gli emittenti speculativi è aumentato a livello globale, al 4,5%, dal 4,3% di marzo, leggermente al di sopra della media storica di lungo periodo (4,2%). Un elemento rilevante dell'ultimo mese è il superamento dei default europei rispetto a quelli statunitensi, evento che non si verificava dal 2022: in aprile, 8 dei 10 default sono infatti localizzati in Europa. Per quanto riguarda le prospettive l'agenzia mantiene uno scenario centrale (*baseline scenario*) in cui i tassi di default si portano entro fine 2026 al 2,9%, ma sottolinea l'aumento dell'incertezza geopolitica legata al conflitto in MO, che accresce il rischio di nuovi shock sui prezzi dell'energia. I principali driver di rischi al rialzo per le insolvenze sono costituiti da un aumento nei costi di funding con possibili difficoltà di rifinanziamento per gli emittenti più deboli e da episodi stress nel segmento del private credit.

**Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dall'8.05.2026**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Yen debole in avvio di settimana in Europa, pesa la necessità di un extra-budget in Giappone. La premier Takaichi ha confermato di aver chiesto al Ministero delle Finanze di prevedere un incremento di bilancio supplementare in risposta all'aumento dei prezzi delle materie prime, causato dal conflitto in Medio Oriente.

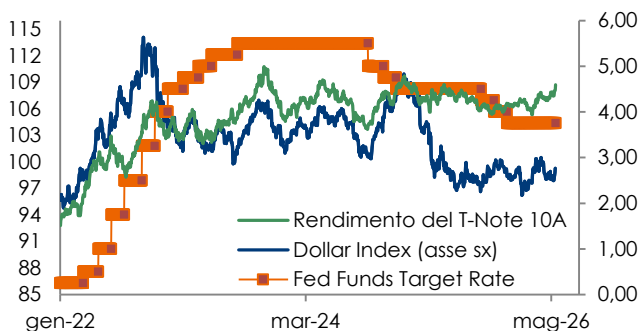
La settimana appena conclusa ha visto concretizzarsi il temuto rialzo dell'inflazione negli Stati Uniti; entrambe le statistiche sui prezzi al consumo e alla produzione (CPI e PPI) hanno confermato che il rincaro dei carburanti e dell'energia rischia di essere un problema per tutte le banche centrali dei Paesi consumatori di petrolio, compresa la Fed; questo nonostante gli USA siano fra i primi tre produttori al mondo di greggio. Ci aspettiamo quindi che il biglietto verde continui a scontare un atteggiamento meno accomodante da parte della Fed, visto il surriscaldamento dei prezzi, consolidando il proprio movimento di apprezzamento. Il recupero della divisa americana continuerà inoltre a ripercuotersi negativamente sullo yen, che ha quasi del tutto annullato il rafforzamento scaturito dal sostegno delle Autorità giapponesi delle scorse settimane, riportando il cross USD/JPY a ridosso di 160. Il generale clima di incertezza dovuto alla mancata risoluzione della crisi in Medio Oriente (Stati Uniti e Iran appaiono decisamente lontani dal trovare un'intesa) contribuirà a sostenere ancora il biglietto verde nel suo ruolo di moneta difensiva.

### Materie Prime

L'oro resterà probabilmente debole, in settimana, poiché la mancanza di progressi in Medio Oriente alimenta i timori di inflazione e il possibile rialzo dei tassi delle banche centrali. Cereali in rialzo dopo che nel fine settimana la Casa Bianca ha confermato l'impegno cinese ad acquistare 17 miliardi di dollari all'anno di prodotti agricoli USA, fino al 2028.

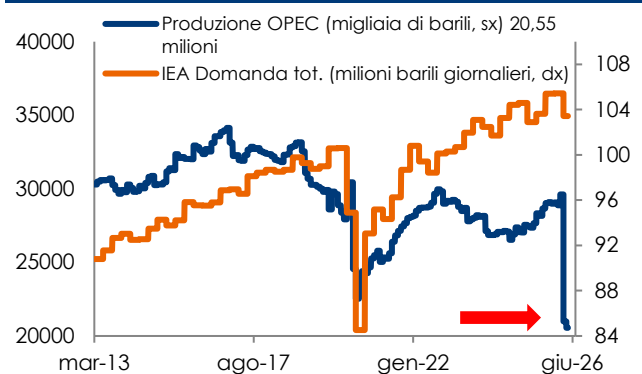
Il deludente esito dei colloqui bilaterali tra Stati Uniti e Cina e lo stallo nei negoziati fra USA e Iran manterranno alti i prezzi di gas e petrolio anche questa settimana. L'incontro fra Trump e Xi Jinping ha portato solo alcuni accordi commerciali, fra cui l'acquisto di velivoli Boeing e di una serie di prodotti agricoli USA da parte della Cina. Sul fronte della crisi in Medio Oriente, nonostante lo stesso Xi Jinping si sia speso per una soluzione che ponga fine alla guerra nel Golfo Persico, lo stretto di Hormuz rimane chiuso, e le mancate forniture di greggio dall'area pesano sul mercato, rendendo le difficoltà del sistema energetico globale ora più tangibili. Lo scoglio resta il programma nucleare a cui Teheran non intende in alcun modo rinunciare; questo aumenta la sfiducia reciproca lasciando le parti arroccate su richieste di fatto incompatibili. Lo shock energetico inizia ad emergere anche dai dati di inflazione dei principali paesi consumatori: l'atteso rialzo dei tassi delle banche centrali volto a raffreddare i prezzi rischia però di rallentare il ciclo e quindi penalizzare la futura domanda di commodity.

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



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

**Produzione petrolifera OPEC e domanda mondiale IEA**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee iniziano la settimana in calo, con il FTSE MIB che arretra maggiormente a causa dell'effetto tecnico dello stacco dividendo per 22 società, che fa perdere all'indice circa l'1,5%. Intanto torna alta la tensione in Medio Oriente con conseguenze negative per il prezzo del petrolio e il rischio di un nuovo incremento dell'inflazione.

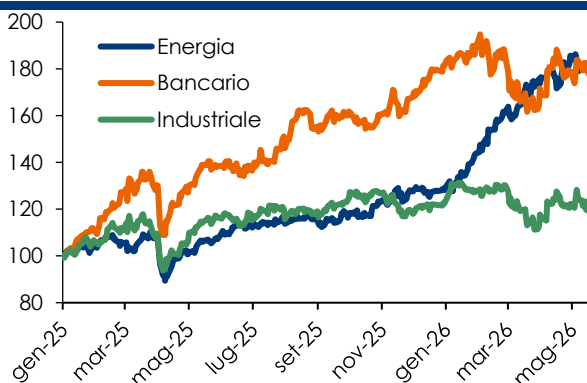
Si avvia alla conclusione la Reporting Season del 1° trimestre. Nel complesso i risultati societari mostrano solidità pur segnalando un rallentamento rispetto ai trimestri precedenti, complici l'incertezza macroeconomica e le tensioni geopolitiche in Iran. In Italia e in Europa, la maggior parte delle aziende ha raggiunto o superato le attese, con poche eccezioni negative. Il settore Finanziario si distingue per solidità e utili di qualità, con le Banche e il Risparmio gestito che registrano ottime performance grazie a margini stabili e buoni risultati tecnici, anche nel comparto Assicurativo. I settori non finanziari si mantengono prudenti: la crescita dei prezzi e la leva operativa compensano solo in parte l'impatto dell'inflazione e delle valute, e le aziende subordinano le previsioni annuali alla durata delle crisi geopolitiche. Tra i Beni di consumo, i marchi di lusso tengono grazie alla domanda globale, mentre l'Industria beneficia dei trend positivi sulla Difesa, l'elettrificazione e l'IA, pur con alcune criticità sui costi. Nel settore Energia, Oil & Gas e Utility mostrano risultati solidi; Telecom e Media restano invece più deboli e variabili.

### Stati Uniti

Wall Street ritraccia moderatamente dai massimi per lo stallo dei negoziati USA-Iran e il prolungarsi del blocco dello stretto di Hormuz, che alimentano i timori inflazionistici e sostengono il rialzo del petrolio. Prosegue il rally dei Tecnologici, sostenuti da outlook e trimestrali, ma la prospettiva di una Fed meno accomodante penalizza i comparti sensibili all'andamento dei tassi.

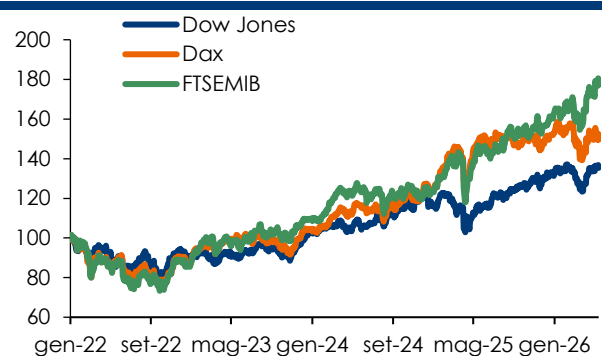
Il prolungarsi della fase di stallo nei negoziati tra USA e Iran e il perdurare del blocco dello stretto di Hormuz aumentano i rischi di impatti più duraturi sull'inflazione, confermati anche dagli ultimi dati relativi ai prezzi al consumo e alla produzione statunitensi. Tale situazione sta favorendo un ulteriore rialzo dei prezzi del petrolio, che premia la forza relativa del comparto Energia con il consenso che si attende una crescita a doppia cifra degli utili del settore nel 2° trimestre, seguita da un incremento sostenuto anche nella seconda parte dell'anno. Prosegue la forza relativa del Tecnologico: ancora una volta, indicazioni sul fronte dei dati trimestrali e outlook alimentano le aspettative di una domanda particolarmente robusta per il prossimo futuro, con i produttori di chip che restano i maggiori beneficiari di tale situazione. L'indice dei semiconduttori di Philadelphia ha rinnovato livelli storici, trainato anche dal titolo Nvidia, la cui capitalizzazione si è avvicinata alla soglia record di 6 trilioni di dollari. Con il rischio che l'inflazione possa accelerare, il mercato comincia a scontare una politica monetaria della Fed meno accomodante, limitando i comparti più sensibili ai rialzi dei tassi come l'Immobiliare.

#### Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

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



Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

## Analisi Tecnica

### FTSE MIB

#### FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
51.787*	47.428
50.712*	<b>47.120</b>
<b>50.109</b>	47.080-46.894
<b>50.050</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

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>50.200</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 18</b>	Dati macro	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di marzo	-	4944
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 19</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 20</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	<b>Banca Popolare di Sondrio</b>		
<b>Giovedì 21</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	<b>Generali</b>		
<b>Venerdì 22</b>	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.	
<b>Lunedì 18</b>	USA	(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di marzo	-	58,6	
	Risultati Europa	<b>Ryanair</b>			
	Risultati USA	-			
<b>Martedì 19</b>	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di marzo	-	11511,9	
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di aprile	-	26,8	
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di marzo	4,9	4,9	
	USA	(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di aprile	1,0	1,5	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di aprile	-	1,8	
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di marzo, finale	-	-0,5	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di marzo, finale	-	2,3	
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima flash	0,4	0,3	
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima flash	1,7	1,3	
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima flash	3,1	3,4	
		(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di marzo	-0,5	-0,4	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	<b>Home Depot</b>			
	<b>Mercoledì 20</b>	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di aprile, finale	1,0	1,0
			(•••) CPI armonizzato a/a (%) di aprile, finale	3,0	3,0
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di aprile, finale	2,2	2,2	
Germania		(••) PPI m/m (%) di aprile	2,0	2,5	
		(••) PPI a/a (%) di aprile	1,5	-0,2	
Regno Unito		(•••) CPI m/m (%) di aprile	0,9	0,7	
		(•••) CPI a/a (%) di aprile	3,0	3,3	
Risultati Europa		-			
Risultati USA	<b>Nvidia, Lowe's</b>				
<b>Giovedì 21</b>	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di maggio, preliminare	-20,6	-20,6	
		(•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash	51,8	52,2	
		(•••) PMI Servizi di maggio, stima flash	47,8	47,6	
		(•••) PMI Composito di maggio, stima flash	48,8	48,8	
		(•) Partite correnti (miliardi di euro) di marzo	-	24,9	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash	51,0	51,4	
		(•••) PMI Servizi di maggio, stima flash	47,0	46,9	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash	52,1	52,8	
		(•••) PMI Servizi di maggio, stima flash	46,7	46,5	
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di maggio, stima flash	53,0	53,7	
		(•••) PMI Servizi di maggio, stima flash	51,7	52,7	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	210	211	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1785	1782	
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di maggio	18,3	26,7	
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di aprile	1410	1502	
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di aprile	-5,3	10,8	
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di aprile, preliminare	1380	1363	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di aprile, preliminare	2,2	-11,4	
		(•••) PMI Manifatturiero di maggio, stima flash	53,8	54,5	
		(•••) PMI Servizi di maggio, stima flash	51,0	51,0	
		(•••) PMI Composito di maggio, stima flash	51,6	51,7	
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di marzo	-8,4	13,6	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di marzo	0,5	24,7	
		(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di aprile	-200,2	90,7	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	<b>Wal-Mart Stores</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. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

## Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 22	Germania	(•••) Indice IFO di maggio	84,2	84,4
		(•••) Indice IFO situazione corrente di maggio	85,1	85,4
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di maggio	83,5	83,3
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale	0,3	0,3
		(••) PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale	0,3	0,3
		(••) Fiducia delle imprese di maggio	99,0	100,0
	Francia	(•) Aspettative per la propria impresa di maggio	6,0	7,0
		(•••) Vendite al dettaglio ex auto m/m (%) di aprile	-0,3	0,2
	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio ex auto a/a (%) di aprile	1,7	1,7
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di maggio	-28,0	-25,0
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di maggio, finale	48,2	48,2
	Giappone	(•••) CPI a/a (%) di aprile	1,6	1,5
	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 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	103.3	102.2	102.4	103.2	3.4	2.1	2.3	3.2
giu-26	103.6	102.5	102.7	103.4	3.3	2.1	2.2	3.2
lug-26	103.6	102.3	102.5	103.5	3.3	1.9	2.1	3.2
ago-26	104.2	102.9	102.9	104.1	3.8	2.3	2.3	3.7
set-26	104.3	103.0	103.0	104.2	3.7	2.3	2.2	3.7
ott-26	104.6	103.3	103.3	104.6	3.9	2.2	2.2	3.8
nov-26	104.2	102.9	102.8	104.1	3.8	2.3	2.3	3.7
dic-26	104.4	103.2	103.2	104.3	3.7	2.3	2.3	3.6
<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	102.4	102.2	103.6	3.7	2.4	2.4	3.6
feb-27	104.4	103.0	102.9	104.3	3.7	2.4	2.4	3.6
mar-27	105.0	103.9	103.9	104.9	3.0	2.5	2.5	2.9
apr-27	105.6	104.7	104.8	105.5	2.5	2.5	2.4	2.4
mag-27	105.6	104.7	104.9	105.4	2.2	2.5	2.4	2.1
giu-27	105.8	105.0	105.2	105.7	2.2	2.5	2.4	2.1
lug-27	105.9	104.7	104.9	105.7	2.2	2.4	2.4	2.1
ago-27	106.3	105.3	105.3	106.0	1.9	2.3	2.3	1.9
set-27	106.3	105.3	105.3	106.1	1.9	2.2	2.2	1.8
ott-27	106.6	105.5	105.6	106.4	1.8	2.2	2.2	1.8
nov-27	106.0	105.1	105.1	105.8	1.7	2.1	2.2	1.6
dic-27	106.0	105.3	105.4	105.8	1.6	2.1	2.2	1.5
<b>Media</b>	<b>105.6</b>	<b>104.6</b>	<b>104.6</b>	<b>105.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</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	103.3	102.7	102.6	102.5	2.8	2.7	2.6	2.6
mag-26	104.3	103.6	103.5	103.4	3.9	3.7	3.7	3.6
giu-26	104.6	104.1	104.0	103.8	4.0	4.0	4.0	3.9
lug-26	103.8	104.7	104.5	104.4	4.1	4.2	4.2	4.1
ago-26	103.9	105.2	105.0	104.8	4.4	4.5	4.5	4.5
set-26	105.1	105.0	104.8	104.7	4.4	4.5	4.6	4.5
ott-26	105.4	104.9	104.9	104.7	4.8	4.8	4.8	4.7
nov-26	105.0	104.5	104.6	104.5	4.7	4.7	4.7	4.6
dic-26	105.0	104.4	104.5	104.4	4.5	4.4	4.4	4.3
<b>Media</b>	<b>103.5</b>	<b>103.5</b>	<b>103.4</b>	<b>103.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</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	103.9	103.9	103.8	4.4	3.5	3.5	3.4
feb-27	103.9	104.1	104.0	103.9	3.9	3.0	3.0	2.9
mar-27	105.3	104.1	103.9	103.9	3.6	2.4	2.4	2.3
apr-27	106.0	104.7	104.5	104.4	2.6	1.9	1.9	1.8
mag-27	106.6	105.4	105.3	105.2	2.2	1.8	1.8	1.7
giu-27	106.8	105.9	105.8	105.5	2.1	1.7	1.7	1.7
lug-27	105.8	106.6	106.3	106.1	2.0	1.8	1.7	1.7
ago-27	106.0	107.0	106.8	106.5	2.0	1.8	1.7	1.7
set-27	106.5	107.1	106.9	106.7	1.3	2.0	2.0	2.0
ott-27	106.2	107.1	107.1	106.9	0.8	2.1	2.1	2.1
nov-27	105.8	106.9	107.0	106.9	0.8	2.3	2.3	2.2
dic-27	105.8	106.8	106.9	106.8	0.7	2.3	2.4	2.3
<b>Media</b>	<b>105.7</b>	<b>105.8</b>	<b>105.7</b>	<b>105.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

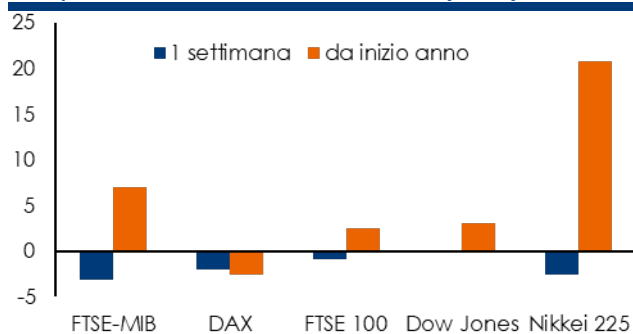
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,5	2,0	22,7	7,0
MSCI - Energia	2,9	6,5	42,7	31,4
MSCI - Materiali	-3,9	-4,1	28,6	11,6
MSCI - Industriali	-2,5	-2,3	20,7	9,6
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,9	-2,2	6,1	-2,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,4	1,4	4,6	6,5
MSCI - Farmaceutico	0,8	-3,9	8,4	-6,4
MSCI - Servizi Finanziari	-0,8	-3,1	10,5	-2,4
MSCI - Tecnologico	0,1	10,9	43,1	16,6
MSCI - Telecom	1,2	3,9	37,2	9,1
MSCI - Utility	-3,7	-5,0	13,7	4,5
FTSE MIB	-3,1	-1,6	18,3	7,0
CAC 40	-2,4	-6,6	-0,3	-3,5
DAX	-2,0	-3,4	0,4	-2,6
FTSE 100	-0,8	-4,5	17,3	2,6
Dow Jones	-0,2	0,2	16,1	3,0
Nikkei 225	-2,6	4,0	61,1	20,8
Bovespa	-3,7	-9,4	27,4	10,0
Hang Seng China Enterprise	-2,9	-2,0	9,8	0,0
Sensex	-1,1	-4,2	-8,7	-11,8
FTSE/JSE Africa All Share	-4,0	-6,2	22,8	-1,8
Indice BRIC	-2,6	-4,7	1,3	-6,0
Emergenti MSCI	-3,2	4,4	42,3	18,8
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,9	-6,5	35,9	11,9
Emergenti - MSCI America Latina	-5,8	-9,8	33,9	11,5

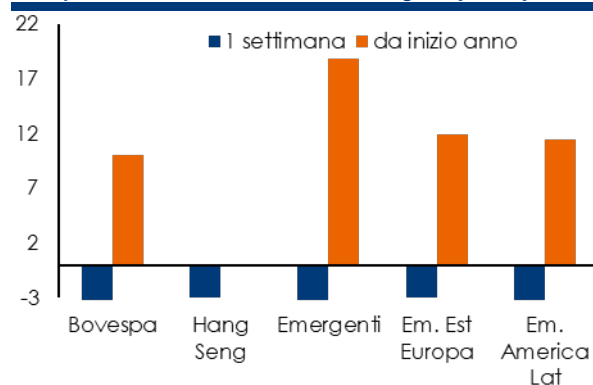
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



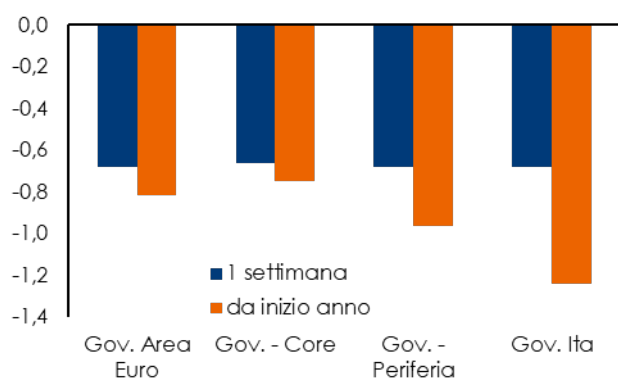
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,7	-1,1	-0,4	-0,8
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,1	-0,3	0,8	-0,2
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,4	-0,9	0,3	-0,7
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-1,1	-1,6	-1,6	-1,3
Governativi area euro - core	-0,7	-1,0	-1,3	-0,7
Governativi area euro - periferici	-0,7	-1,1	0,4	-1,0
Governativi Italia	-0,7	-1,2	0,8	-1,2
Governativi Italia breve termine	-0,1	-0,3	1,0	-0,2
Governativi Italia medio termine	-0,5	-0,9	0,8	-0,9
Governativi Italia lungo termine	-1,2	-1,8	0,6	-2,1
Obbligazioni Corporate	-0,3	-0,7	1,7	-0,2
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,4	-0,9	1,4	-0,4
Obbligazioni Corporate High Yield	0,0	0,5	3,8	0,7
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-1,2	-0,8	11,5	1,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,6	-0,3	5,2	0,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,7	-0,1	5,5	0,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,5	-0,4	5,3	0,3

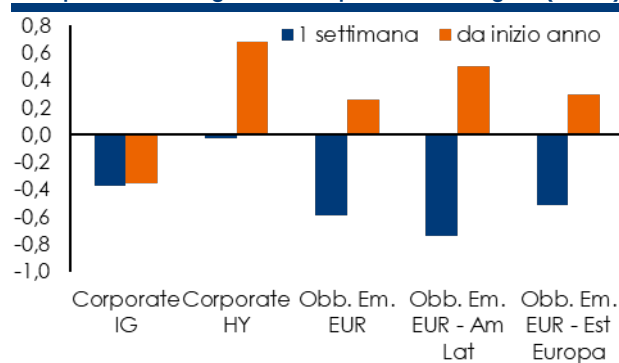
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



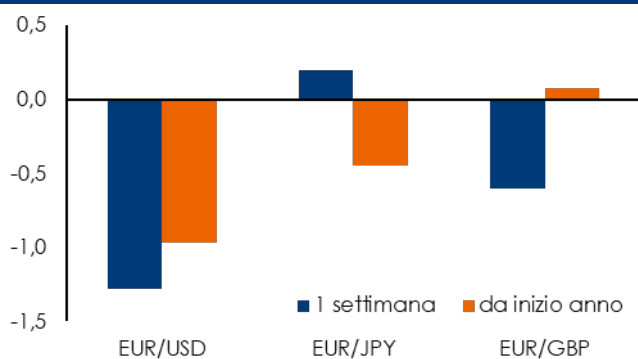
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,3	-1,3	3,5	-1,0
EUR/JPY	0,2	1,3	-11,9	-0,4
EUR/GBP	-0,6	0,0	-3,4	0,1
EUR/ZAR	-0,1	-0,4	4,9	0,4
EUR/AUD	-0,1	1,0	7,0	8,2
EUR/NZD	-0,6	0,7	-4,6	2,6
EUR/CAD	0,8	0,6	-1,9	0,8
EUR/TRY	0,8	-0,2	-17,7	-4,7
WTI	8,7	27,2	70,6	85,7
Brent	5,9	22,1	68,7	81,3
Oro	-3,8	-6,3	42,8	4,8
Argento	-12,3	-8,4	133,2	6,2
Grano	5,4	11,0	25,0	29,4
Mais	1,8	4,6	5,8	6,6
Rame	-0,1	2,3	41,5	9,1
Alluminio	1,7	-1,6	43,1	18,9

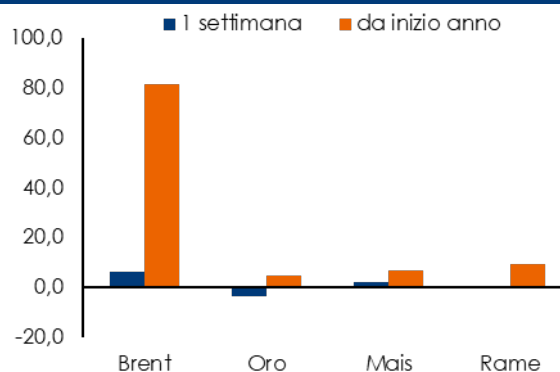
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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:** Cristina Baiardi, Thomas Viola