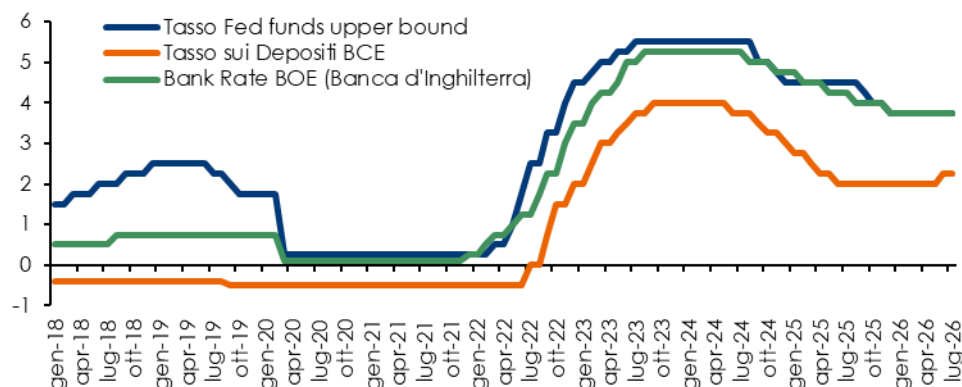


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a luglio è previsto un miglioramento sia per lo ZEW tedesco (15,3 da 10,5) sia per i PMI flash area euro (51,5 da 51,4 per l'indice manifatturiero e 49,8 da 49,4 per quello dei servizi) sia per la fiducia preliminare dei consumatori dell'Eurozona (-17 da -17,7). **Risultati societari:** **Ryanair Holdings, Banco Santander, Iberdrola, SAP, TotalEnergies, BNP Paribas, Repsol, Volkswagen.**
- **Italia:** nessun dato rilevante. **Risultati societari:** **Moncler, STMicroelectronics, UniCredit, Poste Italiane.**
- **USA:** a giugno gli indicatori anticipatori sono attesi in marginale flessione mensile, dopo due mesi di rialzo. A luglio i PMI preliminari dovrebbero mostrare generalizzati aumenti: l'indicatore manifatturiero è atteso a 54,5 da 53,9 e quello dei servizi a 51,5 da 51,2; con tali incrementi l'indice composito potrebbe passare da 51,9 a 52,1. **Risultati societari:** **General Motors, Alphabet, IBM, Tesla, Intel.**

Focus della settimana

La riunione BCE del 22-23 luglio dovrebbe terminare con tassi invariati. L'andamento dei prezzi energetici è stato finora molto favorevole rispetto alle ipotesi tecniche BCE, soprattutto per quanto riguarda il petrolio (più sfavorevole per il gas naturale, ma soltanto sull'orizzonte fine 2026 – fine 2027); inoltre a giugno il CPI ha ampiamente rallentato a +2,8% a/a da +3,2% di maggio, evidenziando un rientro dello shock energetico senza i temuti effetti di propagazione. In tale contesto, la maggior parte dei governatori delle banche centrali nazionali ha cercato di attenuare le aspettative di un rialzo dei tassi nel meeting di luglio. Tuttavia, i fatti degli ultimi giorni mostrano che l'incertezza resta molto elevata: al momento, un rialzo dei tassi ufficiali a luglio non sembra godere di sostegno all'interno del Consiglio Direttivo, ma per quanto riguarda i mesi successivi nulla è già scritto. Dalle previsioni dello staff a giugno emergeva la possibilità che sarebbe stato necessario forse un altro ritocco di 25 punti base ed i mercati non escludono del tutto anche una terza stretta entro marzo: quest'ultima è ancora possibile, ma appare oggi molto meno probabile alla luce delle indicazioni incoraggianti che sono arrivate dai dati di inflazione nelle ultime settimane. Data l'incertezza del contesto, la BCE continuerà a non fornire alcun indirizzo sui tassi ufficiali, mantenendo l'approccio riunione per riunione.

Titolo


Nota. 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 luglio 2026 - 13:50 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

20 luglio 2026 - 14:00 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Nell'Eurozona a maggio il deficit commerciale è peggiorato a -7,8 mld di euro da -1 mld di aprile, con l'avanzo verso gli USA diminuito del 20% m/m (in parte compensato dall'export verso Stati europei non comunitari) ed il disavanzo verso la Cina poco variato. La lettura finale del CPI area euro di giugno ha confermato l'inflazione headline a +2,8% a/a e quella core a +2,4% a/a.

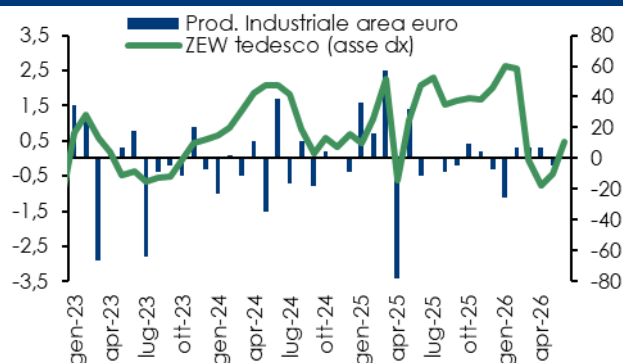
Nell'Eurozona a maggio la produzione industriale è diminuita di -0,2% m/m (contro +0,2% atteso e +0,3% precedente), ma è rimasta superiore ai livelli di febbraio, prima dell'avvio del conflitto in Medio Oriente. Il quadro tra i Paesi è risultato disomogeneo: i cali registrati in Irlanda (soprattutto), Italia e Francia sono stati compensati dalla crescita di Germania e Spagna, rendendo difficile individuare una tendenza comune. Negli ultimi mesi la produzione ha resistito grazie all'aumento delle scorte da parte delle imprese, per prevenire possibili interruzioni nelle forniture, alle condizioni produttive inizialmente più favorevoli rispetto all'Asia e alla maggiore spesa per la difesa. Questi fattori sostengono un cauto ottimismo sulle prospettive del manifatturiero, anche se i dati effettivi non mostrano ancora una ripresa significativa. A sostenere le attese positive contribuiscono soprattutto gli investimenti pubblici, mentre le tensioni in Medio Oriente continuano a rappresentare un importante fattore di incertezza.

Stati Uniti

A giugno i dati immobiliari hanno segnalato un settore ancora debole, mentre la produzione industriale è aumentata marginalmente. A luglio il NY Empire e il Philadelphia Fed sono migliorati grazie a maggiori ordini e occupazione positiva, minori costi (nel primo caso) e prezzi ricevuti in rialzo (nel secondo); stessa dinamica per l'indice (prel.) Univ. Michigan grazie alla benzina in calo.

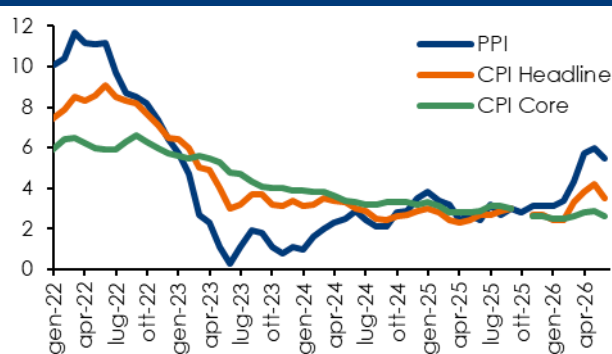
A giugno il CPI headline ha registrato variazioni di -0,4% m/m (da +0,5% precedente) e di +3,5% a/a (da +4,2%), mentre quello core è rimasto invariato su mese (da +0,2% m/m) ed è salito di +2,6% a/a (da +2,9%). La flessione mensile dell'indice complessivo è stata in gran parte causata dalla discesa dell'energia (-5,7% m/m), che ha più che compensato la salita congiunturale di beni alimentari e abitazione. Quest'ultima ha tuttavia mostrato un significativo rallentamento, con un incremento solo marginale rispetto a maggio: ciò s'è riflesso nella decelerazione dell'inflazione sottostante. I dati hanno evidenziato come lo shock energetico non abbia sostanzialmente contagiato la componente core, che anzi potrebbe continuare a beneficiare della moderazione dei costi abitativi. Il quadro è stato confermato anche dal PPI. Sull'evoluzione futura grava però la ripresa del rischio geopolitico in corso.

Area euro: produzione industriale Eurozona e ZEW tedesco



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

Stati Uniti: CPI e PPI



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana passata si è chiusa con performance negative per i titoli di Stato dei principali Paesi dell'area euro, mentre i Treasury statunitensi hanno beneficiato di rendimenti pressoché stabili. Il BTP decennale è tornato vicino al 4%, in area 3,97% con lo spread rispetto al Bund tedesco di pari scadenza superiore agli 80pb.

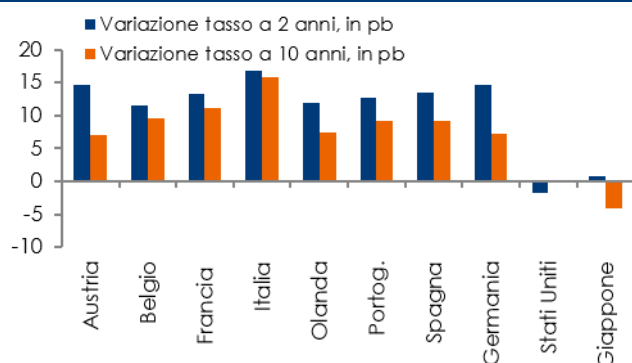
Le performance diverse tra Treasury statunitensi, i cui rendimenti scambiano in un range laterale piuttosto stretto da diverse sedute, e bond europei, che registrano un significativo aumento dei tassi lungo tutte le scadenze accompagnato da un marginale movimento di appiattimento delle curve, trova una spiegazione - a nostro avviso - nella componente dei rendimenti legata alle aspettative d'inflazione. Nell'ultima ottava, infatti, con la recrudescenza delle tensioni in Medio Oriente, si è registrato un significativo aumento dei prezzi del gas naturale (cfr. sezione Risorse di base). Per la struttura economica e di approvvigionamento delle materie prime energetiche del sistema europeo, tale dinamica ha un impatto, a parità di altre condizioni, significativamente più elevato sulle attese di accelerazione dei prezzi nel vecchio Continente. Di conseguenza, si sono mosse anche le aspettative implicite nei tassi a brevissimo circa le prossime mosse della BCE, con il mercato che ora si attende un prossimo rialzo praticamente con certezza già nella riunione di settembre.

Corporate

A fronte del rialzo dei rendimenti governativi dell'area euro e di un lieve allargamento dei premi al rischio, la scorsa ottava si è chiusa con una performance moderatamente negativa del comparto corporate europeo, differenziata tra IG (-0,40%) e HY (-0,12%). L'IG ha registrato una flessione più marcata rispetto all'HY, che ha mostrato una migliore tenuta relativa.

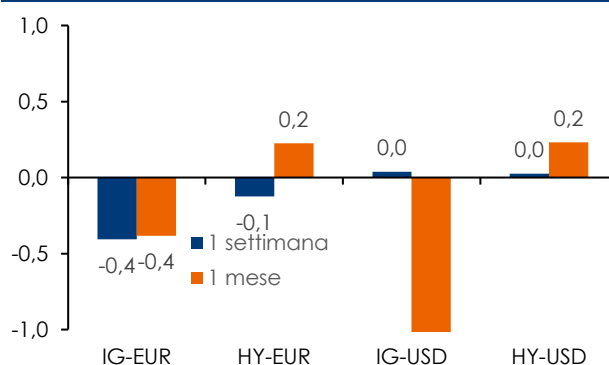
Con l'attenzione puntata per la settimana entrante sia sui risultati societari che sulla riunione della BCE, il mercato del credito continua a beneficiare di fondamentali societari complessivamente solidi, di una qualità creditizia stabile e di una domanda degli investitori nel complesso favorevole. Resta inoltre il focus sul mercato del private credit che, dopo la rapida crescita registrata negli ultimi anni, è finito sotto osservazione per le preoccupazioni legate alla qualità del credito e alla limitata trasparenza del comparto. Nell'area euro le esposizioni delle istituzioni finanziarie al settore risultano, tuttavia, contenute e, secondo la BCE, il principale elemento di rischio riguarda il potenziale effetto contagio verso i comparti high yield ed equity, in uno scenario di aumento significativo dei default. Pur con spread che si mantengono su livelli contenuti, i rendimenti offerti dal comparto continuano a rappresentare un elemento di interesse per gli investitori.

Titoli di Stato:



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

L'aumento dell'avversione al rischio, legata all'escalation delle tensioni in Medio Oriente, sta parzialmente spostando l'attenzione sul mercato Forex, alla vigilia della nuova tornata di banche centrali di luglio. Come a giugno, sarà la BCE la prima a riunirsi giovedì 23 (si veda sezione Focus): non ci aspettiamo al termine dell'incontro un rialzo dei tassi e una particolare reazione della moneta unica.

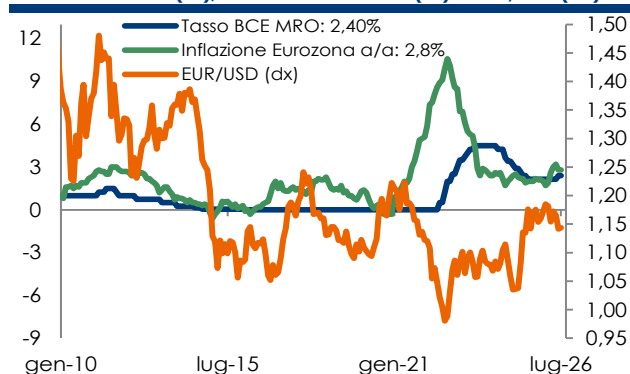
Al contrario, non escludiamo che il meeting di settembre, quando saranno aggiornate le stime economiche per l'Eurozona, possa indurre la BCE a valutare una politica monetaria più restrittiva sul costo del denaro per contrastare eventuali ulteriori rincari dei costi energetici. In tale scenario, l'euro potrebbe beneficiare di un marginale recupero nei confronti del dollaro. Negli Stati Uniti, i dati su CPI e PPI relativi al mese di giugno hanno, invece, rassicurato la Fed circa un parziale raffreddamento delle dinamiche inflattive, riducendo le aspettative di ulteriori rialzi dei tassi almeno nel breve termine. Resterà elevata la pressione ribassista sullo yen, con le Autorità giapponesi (governo e banca del Giappone) che confermano la disponibilità a sostenere la moneta nazionale per contrastare la speculazione che la coinvolge. Il cambio USD/JPY resta pericolosamente sopra 162, mentre le aspettative di mercato collocano il prossimo rialzo dei tassi della BoJ a fine anno, un orizzonte troppo distante nel tempo per generare anche solo un minimo supporto per la valuta.

Materie Prime

Si apre un'altra ottava di tensione per il comparto energetico: la ripresa delle ostilità nello Stretto di Hormuz resta al centro dell'attenzione degli investitori, dopo che le quotazioni petrolifere hanno registrato il maggiore incremento settimanale da aprile. Il nostro scenario incorporava già il rischio che il processo di normalizzazione fosse sottoposto a più di una battuta d'arresto.

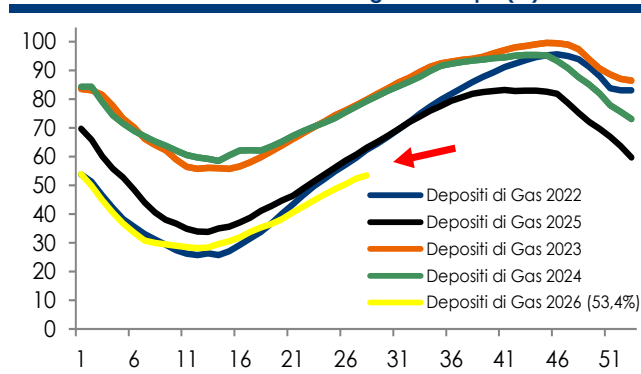
L'escalation in atto non modifica le ipotesi alla base delle nostre previsioni che, soprattutto per il greggio, restano immutate (88 dollari al barile di media, per il Brent, nel 3° trimestre). Se anche la ripresa della normale navigazione nelle acque del Golfo Persico si realizzasse fra un mese, o a settembre, il nostro scenario risulterebbe comunque coerente. Dove, invece, vediamo maggiori rischi è sul gas naturale in Europa. Le elevate temperature estive stanno portando ad un aumento dei consumi di elettricità per il condizionamento degli ambienti, mentre la forte domanda asiatica di gas, il lentissimo riaccumulo delle scorte e il progressivo abbandono delle forniture russe di gas naturale liquefatto (LNG), deciso dall'UE, rischiano di tenere alta la pressione sui prezzi del metano in Europa. A ciò si aggiunge lo scetticismo del mercato sulla possibilità di raggiungere, entro l'autunno, il 90% della capacità di stoccaggio prevista.

Tassi ufficiali BCE (sx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE e Eurostat

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 19.07.2026

Mercati Azionari

Area euro

Mercati europei condizionati sia dalla volatilità del comparto Tecnologico sia dalle tensioni geopolitiche. La stagione delle trimestrali resta il principale banco di prova per la tenuta degli utili societari. Gli investitori sono attenti anche alle indicazioni della BCE.

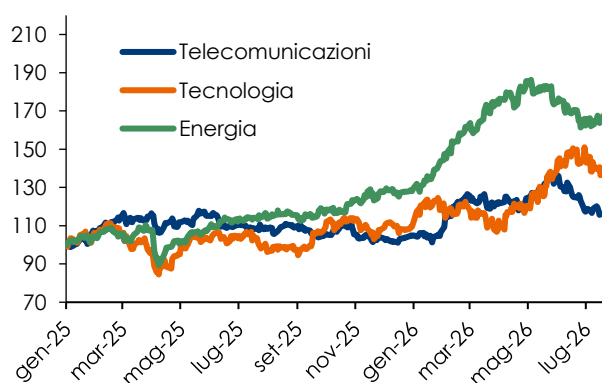
Il mercato azionario europeo ha archiviato una settimana caratterizzata da un andamento complessivamente prudente, con i principali indici condizionati dall'intreccio tra tensioni geopolitiche, volatilità del comparto Tecnologico e attese per le prossime decisioni di politica monetaria. La recente debolezza è stata alimentata, soprattutto, dalle prese di profitto sui titoli Tecnologici, penalizzati dal ridimensionamento dell'ottimismo sugli investimenti legati all'intelligenza artificiale e ai semiconduttori. La stagione delle trimestrali assume, quindi, un ruolo centrale per il proseguimento del movimento rialzista dei listini. Le attese sugli utili europei indicano una fase di accelerazione nel 2° trimestre rispetto ai trimestri precedenti e potrebbero offrire supporto alle quotazioni qualora i risultati confermassero la solidità dei margini e la capacità delle società di assorbire l'aumento dei costi. Tuttavia, la reazione contenuta del mercato anche a fronte di dati societari positivi segnala che le aspettative incorporate nei prezzi sono già elevate e che gli investitori richiedono indicazioni convincenti su crescita, generazione di cassa e visibilità degli utili nel medio termine.

Stati Uniti

Il riacutizzarsi delle tensioni geopolitiche e le prese di profitto sul settore Tecnologico rappresentano i temi principali nell'attuale contesto di maggiore volatilità. Wall Street ripiega dai massimi degli ultimi mesi, seppur senza ribassi eccessivi, con l'attenzione che resta anche sulle indicazioni provenienti dalle trimestrali. Al momento, la crescita degli utili è attesa al 25,6%.

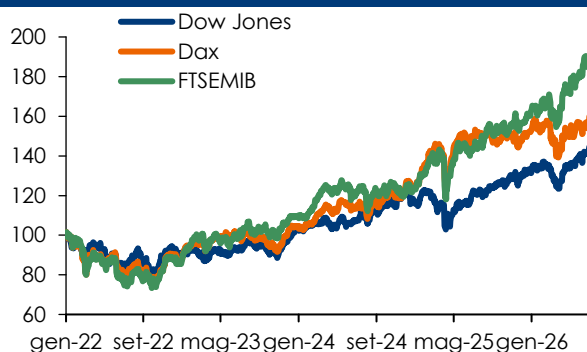
Il contesto di breve torna ad essere condizionato, oltre che dalle tensioni geopolitiche, anche dal profitto sul comparto Tecnologico. Il focus resta sui crescenti interrogativi circa la redditività degli ingenti investimenti nell'AI: la diffusione di modelli sempre più economici, in particolare dalla Cina, sta rafforzando il timore di una riduzione dei margini, comprimendo i ritorni attesi lungo la filiera, e spingendo gli investitori a riconsiderare valutazioni ormai molto elevate. Fondamentali, in tal senso, saranno le indicazioni sulla crescita degli utili trimestrali, con il consenso che continua a stimare forti accelerazioni degli EPS, soprattutto nel segmento dei semiconduttori. Tale contesto di maggiore volatilità sembra favorire una rotazione settoriale a vantaggio di comparti più difensivi e caratterizzati da dividendi interessanti. Tra questi, il Telefonico mostra forza relativa, oggetto di ricoperture dopo le vendite di fine giugno e inizio luglio, sulla scia dei timori che SpaceX/Starlink possa diventare un concorrente diretto nei servizi mobili retail negli USA.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB



Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
57.940*	51.554-51.483
56.765*	50.943-50.816
55.199*	49.796
53.220	49.342
53.006	49.292
	48.237
	47.988
	47.428
	47.120
	47.080-46.894
	45.792
	45.670-45.624
	44.479-44.435
	43.188-43.002

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*	52.069-51.949
55.699*	51.392-51.301
53.954*	50.827
53.289	49.972-49.909
52.924	49.697
	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 20	Dati macro	-		
Martedì 21	Dati macro Risultati societari	-		
Mercoledì 22	Dati macro Risultati societari	- Moncler		
Giovedì 23	Dati macro Risultati societari	- Unicredit, STMicroelectronics		
Venerdì 24	Dati macro Risultati societari	- Poste Italiane		

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 giugno (*)	-0,3	-0,3
		(••) PPI a/a (%) di giugno (*)	1,8	1,8
	USA	(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di giugno	-0,1	0,1
	Risultati Europa Risultati USA	Ryanair Holdings		
Martedì 21	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di luglio	-	9,5
	Germania	(•••) Indice ZEW di luglio	15,3	10,5
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di luglio	-77,7	-81,0
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di giugno	-	31,2
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di maggio	4,9	4,9
	Giappone	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-	8,3
	Risultati Europa Risultati USA	Novartis General Motors	-	
Mercoledì 22	Regno Unito	(•••) CPI m/m (%) di giugno	0,1	0,2
		(•••) CPI a/a (%) di giugno	2,7	2,8
	Giappone	(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di giugno	-575,3	-90,4
	Risultati Europa Risultati USA	Banco Santander, Iberdrola Alphabet, AT&T, Tesla, Texas Instruments		
Giovedì 23	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	2,25	2,25
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	2,65	2,65
		(•••) Fiducia dei consumatori di luglio, preliminare	-17,0	-17,7
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	2,4	2,4
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di luglio	101	100
		(•) Aspettative per la propria impresa di luglio	4	2
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	211	208
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1810	1805
	Risultati Europa Risultati USA	SAP, TotalEnergies, BNP Paribas, Repsol Intel		
Venerdì 24	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	51,5	51,4
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	49,8	49,4
		(•••) PMI Composito di luglio, stima flash	50,2	50,0
	Germania	(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	50,5	50,3
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	49,0	48,6
	Francia	(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	51,0	51,2
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	47,5	46,8
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di luglio, stima flash	52,0	52,5
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	49,4	48,8
		(•••) Vendite al dettaglio ex auto m/m (%) di giugno	-0,5	1,2
		(•••) Vendite al dettaglio ex auto a/a (%) di giugno	3,2	4,6
		(••) Fiducia dei consumatori GfK di luglio	-22	-23
	USA	(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di giugno, finale	-	1367
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di giugno, finale	-	-3
		(•••) PMI Manifatturiero di luglio, stima flash	54,5	53,9
		(•••) PMI Servizi di luglio, stima flash	51,5	51,2
		(•••) PMI Composito di luglio, stima flash	52,1	51,9
	Giappone	(•••) CPI a/a (%) di giugno	1,7	1,5
	Risultati Europa Risultati USA	Volkswagen American Express, Verizon Communications		

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	102.4	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	102.8	102.9	103.1	2.9	2.5	2.5	2.8
ago-26	103.5	103.2	103.2	103.3	3.0	2.5	2.6	2.9
set-26	103.7	103.4	103.4	103.6	3.2	2.7	2.6	3.1
ott-26	103.9	103.7	103.7	103.8	3.1	2.6	2.6	3.1
nov-26	103.5	103.2	103.2	103.4	3.0	2.6	2.7	2.9
dic-26	103.7	103.5	103.5	103.6	3.1	2.6	2.6	3.0
Media	102.8	102.4	102.5	102.7	2.8	2.4	2.5	2.7

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	103.1	102.6	102.4	103.0	3.1	2.6	2.6	3.0
feb-27	103.6	103.1	103.1	103.5	2.9	2.5	2.5	2.8
mar-27	104.2	103.8	103.9	104.1	2.2	2.5	2.5	2.1
apr-27	105.0	104.7	104.9	104.9	1.9	2.5	2.5	1.9
mag-27	105.2	104.9	105.1	105.0	2.0	2.4	2.4	1.9
giu-27	105.2	105.1	105.4	105.1	2.1	2.4	2.4	2.0
lug-27	105.3	105.2	105.2	105.1	2.0	2.3	2.3	2.0
ago-27	105.6	105.5	105.6	105.4	2.1	2.3	2.3	2.0
set-27	105.7	105.8	105.7	105.6	2.0	2.3	2.3	1.9
ott-27	105.9	106.0	106.0	105.8	1.9	2.2	2.2	1.9
nov-27	105.5	105.4	105.5	105.3	1.9	2.2	2.2	1.9
dic-27	105.6	105.7	105.8	105.5	1.8	2.2	2.2	1.8
Media	105.0	104.8	104.9	104.9	2.2	2.4	2.4	2.1

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

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	103.7	103.1	102.8	102.8	3.1	3.0	2.8	2.9
lug-26	102.4	103.1	102.9	102.8	2.7	2.6	2.6	2.5
ago-26	102.3	103.4	103.2	103.0	2.8	2.8	2.8	2.7
set-26	104.0	103.7	103.5	103.4	3.3	3.3	3.3	3.2
ott-26	104.4	103.8	103.8	103.6	3.7	3.7	3.7	3.6
nov-26	104.1	103.6	103.7	103.6	3.8	3.8	3.8	3.7
dic-26	104.2	103.7	103.8	103.7	3.7	3.7	3.7	3.6
Media	102.8	102.8	102.7	102.6	2.8	2.8	2.6	2.6

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	103.0	103.9	104.0	103.8	3.5	3.5	3.5	3.4
feb-27	103.2	104.3	104.3	104.1	3.2	3.2	3.2	3.1
mar-27	104.5	104.6	104.4	104.3	2.7	2.9	2.9	2.8
apr-27	105.7	105.1	104.9	104.7	2.3	2.3	2.3	2.2
mag-27	105.6	105.2	104.7	104.7	1.9	2.0	1.9	1.8
giu-27	105.7	105.1	104.7	104.6	2.0	2.0	1.9	1.8
lug-27	104.4	105.2	104.8	104.7	2.0	2.0	1.9	1.8
ago-27	104.2	105.2	104.9	104.6	1.9	1.7	1.6	1.5
set-27	105.8	105.5	105.2	105.0	1.7	1.7	1.6	1.5
ott-27	106.1	105.5	105.4	105.2	1.7	1.6	1.6	1.5
nov-27	106.0	105.4	105.4	105.2	1.9	1.7	1.7	1.6
dic-27	106.2	105.6	105.6	105.4	1.9	1.7	1.7	1.6
Media	105.0	105.0	104.9	104.7	2.2	2.2	2.1	2.1

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

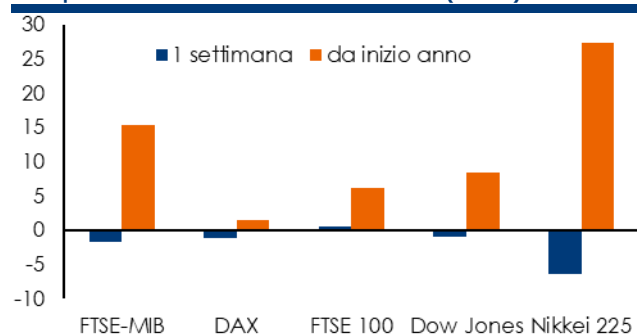
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,6	-0,4	18,3	8,5
MSCI - Energia	1,9	6,9	33,8	26,9
MSCI - Materiali	-0,9	-4,7	19,3	6,2
MSCI - Industriali	-0,6	-1,8	15,8	11,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,3	-0,3	3,7	-3,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,3	3,3	6,1	7,1
MSCI - Farmaceutico	0,0	7,0	17,6	1,7
MSCI - Servizi Finanziari	0,5	4,7	16,8	7,3
MSCI - Tecnologico	-2,0	-5,6	27,8	16,0
MSCI - Telecom	-1,6	-2,2	18,1	0,7
MSCI - Utility	-0,3	2,0	13,4	7,7
FTSE MIB	-1,7	-1,8	28,7	15,5
CAC 40	-0,2	-0,9	6,7	2,4
DAX	-1,0	-0,5	2,3	1,5
FTSE 100	0,6	1,9	17,4	6,3
Dow Jones	-0,9	1,1	17,6	8,5
Nikkei 225	-6,4	-10,0	61,1	27,4
Bovespa	-2,3	3,2	30,2	7,8
Hang Seng China Enterprise	3,6	4,9	1,1	-2,1
Sensex	0,1	1,2	-4,9	-8,8
FTSE/JSE Africa All Share	-0,1	-2,4	11,3	-5,1
Indice BRIC	-0,2	-0,4	-5,4	-10,0
Emergenti MSCI	-1,7	-9,3	29,7	15,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,7	0,1	26,8	14,2
Emergenti - MSCI America Latina	-1,4	0,7	32,8	10,3

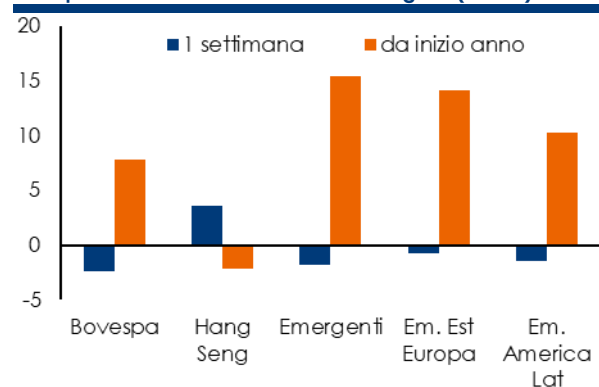
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

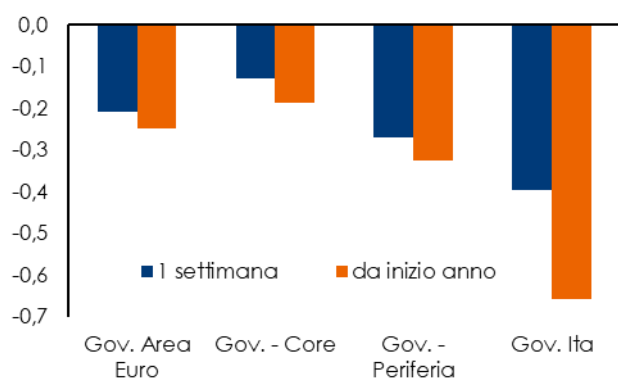


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

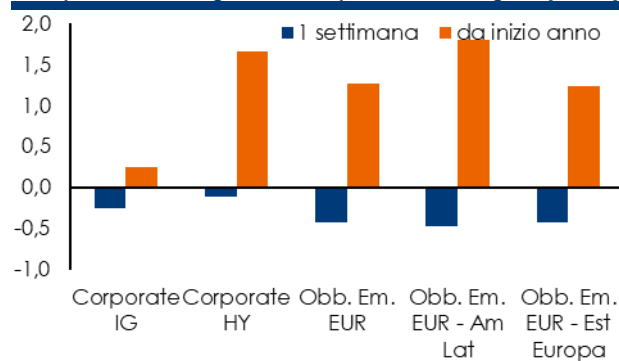
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,2	-0,7	0,3	-0,2
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,1	-0,1	0,8	0,2
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,2	-0,5	0,4	-0,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,3	-1,3	-0,1	-0,5
Governativi area euro - core	-0,1	-0,7	-0,3	-0,2
Governativi area euro - periferici	-0,3	-0,8	0,9	-0,3
Governativi Italia	-0,4	-0,9	0,8	-0,7
Governativi Italia breve termine	-0,1	-0,1	0,9	0,2
Governativi Italia medio termine	-0,3	-0,6	0,6	-0,4
Governativi Italia lungo termine	-0,6	-1,6	0,8	-1,4
Obbligazioni Corporate	-0,2	-0,2	1,4	0,5
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,2	-0,4	1,0	0,2
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,1	0,2	3,6	1,7
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,2	-0,5	10,3	2,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,4	-0,6	3,6	1,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,5	-0,7	4,9	1,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,4	-0,6	3,3	1,2

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. %)

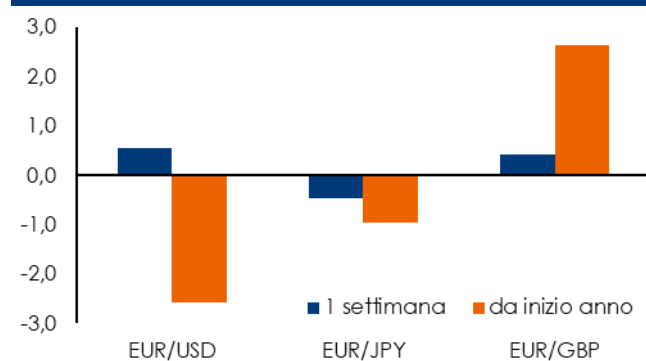
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,5	0,1	-2,1	-2,6
EUR/JPY	-0,5	-0,6	-7,2	-1,0
EUR/GBP	0,4	1,6	2,1	2,6
EUR/ZAR	-0,5	-0,5	9,4	3,3
EUR/AUD	0,7	-0,1	9,7	7,7
EUR/NZD	1,3	2,4	0,3	4,4
EUR/CAD	0,5	0,9	-0,2	0,5
EUR/TRY	-0,9	-1,7	-12,5	-6,5
WTI	6,0	8,1	23,0	44,3
Brent	6,7	10,3	28,3	46,1
Oro	0,4	-4,8	19,8	-7,3
Argento	-2,1	-14,9	47,6	-20,1
Grano	8,2	12,0	24,2	33,8
Mais	2,2	7,2	9,5	1,6
Rame	0,3	-2,1	39,9	8,9
Alluminio	0,4	-7,6	22,2	5,2

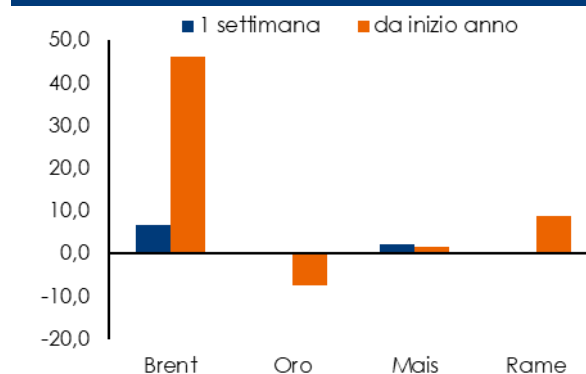
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola