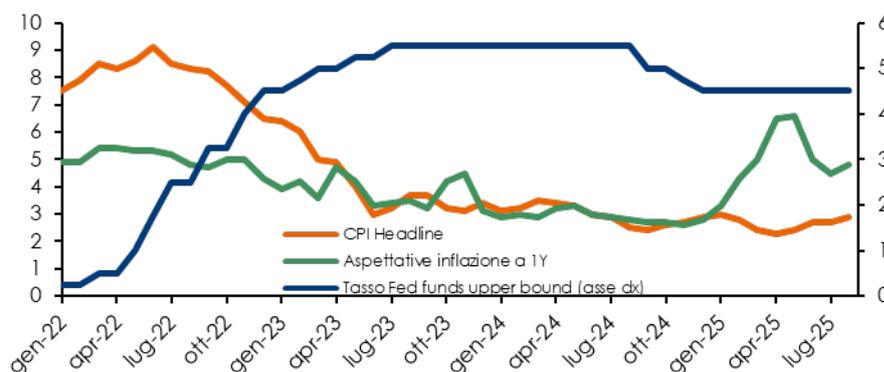


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a settembre in Germania l'indice ZEW sulle prospettive dell'economia tedesca è atteso in netto peggioramento, mentre in Francia - dove il presidente Macron, in un contesto particolarmente ostile, ha incaricato Lecornu di trovare una maggioranza in grado di approvare la finanziaria 2026 - l'indicatore INSEE sulla fiducia delle imprese è previsto in lieve calo. A luglio nell'Eurozona la produzione industriale è stimata in rialzo di +0,4% m/m (con contestuale revisione migliorativa del dato precedente in forza della correzione del risultato tedesco); nello stesso mese l'avanzo commerciale area euro è migliorato a 12,4 mld di euro da 7 mld di giugno.
- **Italia:** la lettura finale del CPI armonizzato di agosto dovrebbe confermare la variazione di +1,7% a/a.
- **USA:** ad agosto le vendite al dettaglio sono attese in rallentamento (+0,3% m/m da +0,5% di luglio) ma, escludendo le auto, dovrebbero risultare in marginale accelerazione. Nello stesso mese la produzione industriale è prevista in marginale flessione su base mensile, a conferma della fase di debolezza del settore manifatturiero; condizione non dissimile è in atto per il settore immobiliare dove i nuovi cantieri sono attesi in diminuzione rispetto a luglio e i permessi edilizi solo in parziale recupero. A settembre le prime indagini regionali di fiducia manifatturiera dovrebbero fornire segnali contrastanti, con il NY Empire in calo a 5 da 11,9 ed il Philadelphia Fed in crescita a 1,5 da -0,3. **Risultati societari: FedEx.**

Focus della settimana

Il FOMC del 16-17 settembre dovrebbe decidere per un taglio di 25pb. Molti funzionari Fed sembrano essersi infatti convinti della necessità di un nuovo ammorbidimento dopo i deludenti rapporti sull'occupazione di luglio e agosto (a cui si è aggiunta poi la revisione del benchmark del Bureau of Labor Statistics, v. Scenario Macro Stato Uniti), sebbene non sia da escludere che anche questo mese si registrino dei dissensi. Proprio sulla scia dell'indebolimento del mercato del lavoro, il grafico a punti sulle proiezioni sui tassi dovrebbe spostarsi verso il basso (la mediana per quest'anno potrebbe rimanere invariata, ma potrebbero aumentare i tagli attesi nel 2026-27), mentre le nuove proiezioni potrebbero mostrare una modesta limatura al ribasso delle stime su crescita e inflazione per il 2025-26 (forse, con l'eccezione della crescita 2025). Confermiamo la nostra idea di una riduzione cumulata di 50 punti base entro fine 2025, seguita da un'altra della stessa entità l'anno prossimo; al momento, i rischi sulle nostre attese sui tassi Fed sembrano orientati al ribasso.

Stati Uniti: tasso ufficiale, inflazione e relative aspettative


Nota: var. % a/a per CPI. 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.

15 settembre 2025- 11:52 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

15 settembre 2025- 12:02 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania la produzione industriale di luglio è aumentata di +1,3% m/m (evidenziando una buona partenza per il 3° trimestre) e quella di giugno è stata rivista a -0,1% da -1,9%, mentre in Francia, dove lunedì scorso l'esecutivo Bayrou non ha superato il voto di fiducia, è scesa di -1,1% per il ribasso dell'output aerospaziale, che a giugno aveva invece consentito una salita di +3,7%.

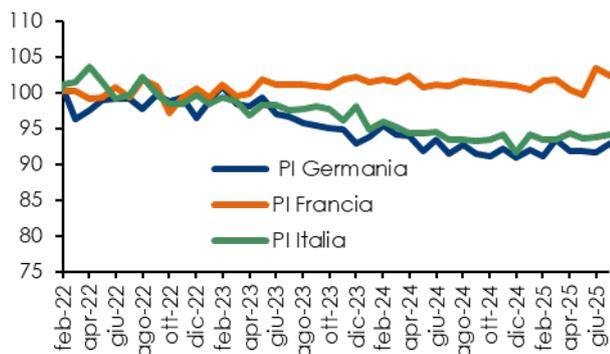
In Italia a luglio la produzione industriale ha sorpreso al rialzo, con un incremento di +0,4% m/m (contro +0,1% atteso e +0,2% precedente) che ha consentito alla variazione annua (+0,9%) di tornare in territorio positivo. Il dato manifatturiero è risultato ancora migliore (+1,4% m/m e +2% a/a). L'industria italiana potrebbe quindi aver superato il punto di minimo del ciclo, anche se l'impatto dei dazi USA potrebbe diventare più tangibile nei prossimi mesi. La produzione industriale è in rotta per un aumento estivo di +0,2% t/t, mentre il PIL italiano dovrebbe salire di +0,5% in media d'anno nel 2025 e di +0,8% nel 2026. I rischi sono a nostro avviso bilanciati per quest'anno ma ancora al ribasso per l'anno prossimo.

Stati Uniti

La revisione preliminare del benchmark sulle statistiche d'impiego, svolta dell'US Bureau of Labor Statistics nei 12 mesi fino al marzo 2025, è stata peggiorativa di complessive 911 mila unità per i libri paga (circa 76 mila nuovi occupati in meno ogni mese). A settembre l'indice preliminare dell'Università del Michigan è sceso a 55,4 a causa dei timori su occupazione e inflazione.

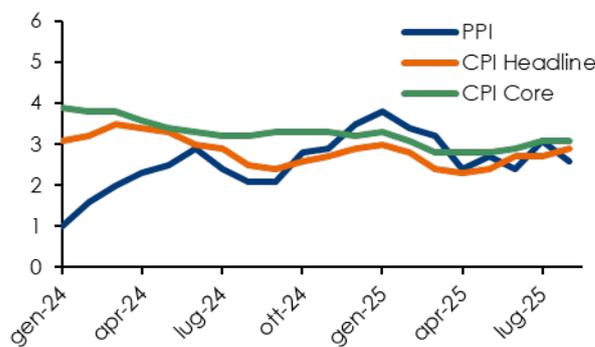
Ad agosto il PPI ha segnato variazioni di -0,1% m/m e di +2,6% a/a, con la discesa congiunturale dovuta a una flessione dei prezzi dei servizi (-0,2%): fra questi va evidenziato l'ampio calo (-1,7% m/m) dei margini dei rivenditori che sono quindi tornati, dopo la parentesi di luglio, a limitare il trasferimento dei dazi doganali sui prezzi finali. Tale fenomeno è stato confermato anche dal CPI dello stesso mese, salito di +0,4% m/m e +2,9% a/a (da +2,7% precedente) nella misura headline e di +0,3% m/m e +3,1% a/a (come a luglio) nella misura core: l'incremento mensile è stato infatti trainato da componenti poco impattate dai dazi come abitazione, veicoli usati e tariffe aeree. Il 6 settembre le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione hanno raggiunto 263 mila (massimo da quasi 4 anni).

Area euro: indici di produzione industriale principali economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici PPI e CPI



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava, caratterizzata dalla riunione della BCE e condizionata da un aumento della volatilità, ha offerto performance moderatamente negative. I rendimenti sono saliti più significativamente sul tratto breve delle curve europee. Gli OAT francesi si sono mossi in linea con il resto dei titoli europei, nonostante l'atteso declassamento di Fitch.

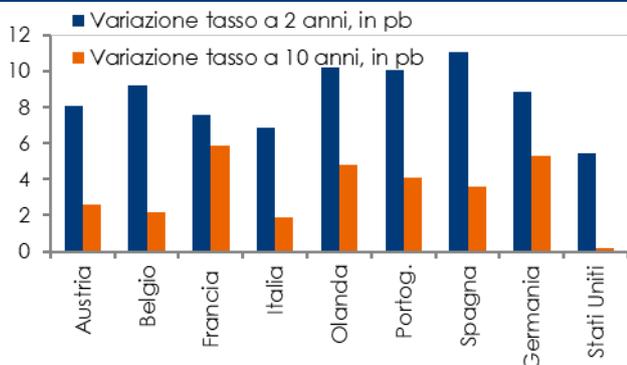
L'agenzia di rating Fitch ha abbassato di un gradino il rating sui i titoli di Stato francesi, da AA- ad A+ con Outlook Stabile (da Negativo); si tratta del livello più basso mai registrato da Parigi. La decisione era ampiamente attesa dagli operatori e incorporata dai prezzi di mercato, ove da diversi mesi gli OAT hanno subito un lento ma progressivo allargamento degli spread che ha portato il rendimento sulla scadenza decennale a scambiare allo stesso livello dell'equivalente BTP, in area 3,50%, con l'Italia che ha una valutazione (BBB, secondo Fitch) del debito inferiore di ben quattro scalini rispetto a quella d'oltralpe. I fattori critici per gli OAT sono di fatto due, legati tra loro: l'instabilità politica che si è intensificata dopo la dissoluzione a sorpresa dell'Assemblée Nationale nel giugno 2024 e il contestuale deterioramento dei conti pubblici, con il deficit al 5,8% e il debito al 113% a fine 2024.

Corporate

A fronte di premi al rischio in ulteriore anche se modesto restringimento, l'ottava si è chiusa con un ritorno totale divergente tra HY (+0,2%) e IG (-0,15%), con questi ultimi penalizzati dalla dinamica sfavorevole dei tassi. In avvio della nuova settimana, con l'attenzione focalizzata sulla Fed che si riunirà da domani, il Crossover segna nuovi minimi pluriennali in area 250pb.

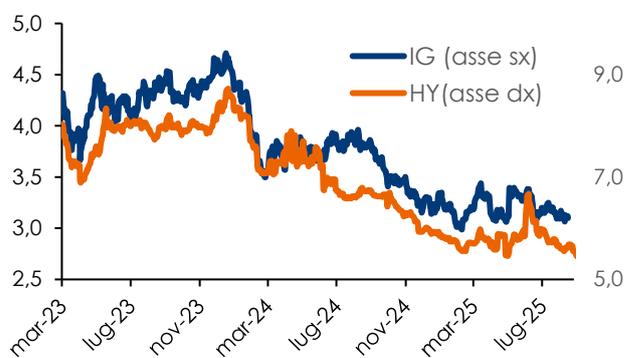
Sul fronte del mercato primario settembre costituisce un mese stagionalmente molto importante per il collocamento di nuovi titoli. Le ultime settimane hanno effettivamente visto un'attività vivace (anche se in rallentamento negli ultimissimi giorni), e secondo i dati più recenti rilasciati da Bloomberg nelle prime due settimane di settembre i volumi complessivi sono stati pari a 24,7 mld di euro per i corporate e 34,5 mld per i finanziari. I buoni rapporti di copertura, uniti a spread complessivamente resilienti, hanno fornito un segnale importante in merito alla resilienza del mercato del credito e al costante interesse degli investitori per le obbligazioni corporate. L'evoluzione domanda-offerta sarà un fattore importante da monitorare nelle prossime settimane anche tenendo conto che gli attuali livelli di rendimento medio sono decisamente compressi (3,1% sugli IG e 5,4% sugli HY) e che pertanto non è da escludere che il futuro equilibrio possa richiedere spread un po' più ampi.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 5.9.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i rendimenti medi a scadenza su G e HY in EUR (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Movimenti contenuti in avvio di settimana con il mercato Forex che sposta l'attenzione dalla BCE alla Fed e successivamente a BoE e BoJ. Gli investitori si aspettano che riprenda il ciclo di espansione monetaria americano, dopo la pausa di nove mesi. I recenti dati occupazionali e la moderata dinamica dell'inflazione hanno rafforzato le attese di un calo di almeno 25pb nella riunione del prossimo 17 settembre.

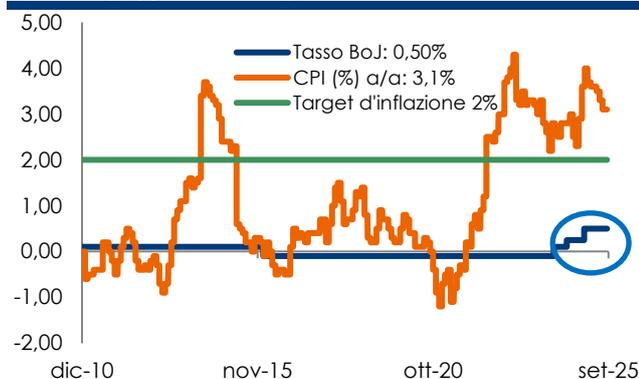
Dopo che la scorsa ottava la BCE non solo non ha mosso i tassi di interesse ma ha lasciato chiaramente intendere che il suo ciclo espansivo possa essere terminato, con scarse probabilità di un ulteriore ribasso del costo del denaro per l'anno prossimo, il focus si sposta sulla Fed di questa settimana (si veda Focus). Resta alta la volatilità su sterlina e yen che attendono le riunioni delle proprie banche centrali in agenda nei prossimi giorni. Il 18 settembre sarà la Banca d'Inghilterra (BoE) a lasciare quasi certamente il bank rate invariato, con il mercato che sarà focalizzato sulle posizioni all'interno del Board (dopo le forti divisioni emerse nell'ultimo meeting). Successivamente, il 19 settembre, sarà, invece, la Banca del Giappone (BoJ) a lasciare probabilmente i tassi fermi, troppo complicato il momento politico ed economico in Giappone per inasprire le condizioni di credito. È numerosa la rosa di candidati a guidare il prossimo Governo ma il nome del futuro Premier non si saprà prima del 4 ottobre.

Materie Prime

Avvio di settimana caratterizzato da variazioni minime sulle principali Commodity. I deboli dati cinesi sulla crescita amplificano le preoccupazioni per la domanda del primo consumatore al mondo di risorse di base. L'attenzione resta sul mercato petrolifero, scosso dalle tensioni geopolitiche e dai timori di surplus di offerta per il prossimo anno.

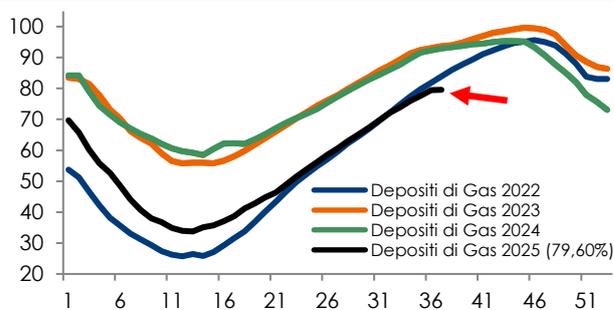
Anche il mercato delle Commodity attende, questa settimana, sia l'esito della riunione della Fed sia le reazioni che avrà il dollaro nel caso in cui Powell decida di sorprendere con un taglio maggiore di quanto atteso. Un eventuale ulteriore indebolimento del biglietto verde, valuta che esprime tutti i contratti derivati delle principali materie prime, favorirebbe il recupero di tutti i comparti, probabilmente spingendo a nuovi massimi l'oro. Sul fronte petrolifero, a frenare il recupero del greggio restano le stime di surplus per il 2026, segnalate da EIA e IEA (l'Agenzia Americana per l'Energia e l'Agenzia Internazionale per l'Energia), nei loro report mensili, la scorsa ottava. Il repentino ritiro dei tagli volontari alla produzione, attuato dall'OPEC+, rischia di generare un eccesso di prodotto sul mercato per oltre 1,5 milioni di barili giornalieri. Il TTF (il gas europeo) resta sotto pressione: le scorte di gas in Europa salgono ma più lentamente rispetto alla media degli ultimi anni, mentre si avvicina il periodo invernale e il consumo per la generazione termica e il riscaldamento degli ambienti, aumenterà in maniera significativa.

Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



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

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 14.09.2025

Mercati Azionari

Area euro

Archiviata una settimana sostanzialmente positiva, le Borse europee si mantengono in cauto rialzo, sostenute da un generalizzato sentiment positivo da parte degli investitori in vista dell'imminente riunione della Federal Reserve, che mercoledì annuncerà le decisioni sul taglio dei tassi.

In questo scenario, il FTSE Mib e l'Ibex confermano la forza relativa e anche il Cac ritrova vivacità nonostante venerdì Fitch abbia tagliato il rating della Francia a "A+" da "AA-", con Outlook stabile, in seguito alla caduta del Governo. Secondo l'agenzia, il crescente indebitamento pubblico, francese limiterebbe la capacità di rispondere a nuovi shock senza un ulteriore deterioramento delle finanze pubbliche. Mostra maggiore debolezza il FTSE 100 in vista della riunione della Bank of England, che mercoledì deciderà sulla politica monetaria, dopo i dati sull'inflazione britannica. A livello settoriale europeo, il Retail mostra una decisa sovraperformance settimanale, grazie al sostegno del gruppo spagnolo Inditex, colosso della moda che controlla tra gli altri il marchio Zara, reduce da una semestrale migliore delle attese di consenso. Prosegue, inoltre, l'apprezzamento del comparto Bancario premiato dagli investitori sia per la buona visibilità sugli utili e sulla remunerazione degli azionisti, sia per le annunciate operazioni di M&A. Di contro, maggiore debolezza evidenziano Telecomunicazioni e Alimentari.

Stati Uniti

Ennesimo record storico a Wall Street sostenuta dalle attese di un imminente taglio Fed e da ulteriori allentamenti nei prossimi mesi. Inflazione sotto controllo e lavoro in rallentamento favoriscono politiche più espansive e liquidità. Restano dubbi sulla prosecuzione del rally date le valutazioni elevate, mentre in Asia prevale l'attesa con focus sugli incontri USA-Cina.

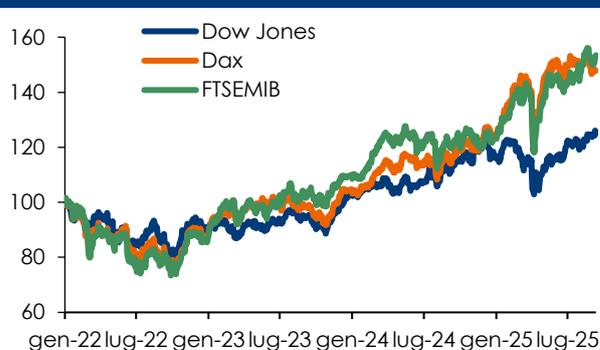
A livello settoriale, il comparto Tecnologico continua a rappresentare il driver trainante dell'intero mercato statunitense, con il Nasdaq e gli altri indici che rinnovano livelli storici: nuove indicazioni positive sotto il profilo degli outlook societari alimentano ulteriormente le aspettative di una crescente domanda di tecnologia nel prossimo futuro, soprattutto per quanto riguarda lo sviluppo delle tecnologie legate all'intelligenza artificiale. Questo conduce il consenso a mantenere o migliorare le stime di crescita degli utili che per il 2025 si attestano al 19,7% (+38,5% per il segmento dei semiconduttori) e al 20% nel 2026 (+33,9% per i semiconduttori). Prosegue la forza relativa dell'Auto con il settore che si è riportato sui livelli di inizio anno; le attuali quotazioni sembrano ormai aver prezzato lo scenario di decrescita degli utili 2025 anticipando una ripresa nel 2026 e successivamente per il 2027, per i quali il consenso si attende un incremento a doppia cifra.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB



Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

| Resistenze | Supporti |
|---------------|----------------------|
| 50.109 | 42.567 |
| 48.635 | 42.259 |
| 48.437 | 42.029 |
| 48.134 | 41.468 |
| 47.459 | 40.823 |
| 44.364 | 39.714 |
| 43.998 | 39.649 |
| 43.564 | 39.580-39.480 |
| 43.432 | 39.114 |
| 43.132 | 38.605 |
| | 38.422-38.095 |
| | 37.131 |
| | 36.219-35.947 |
| | 35.508 |

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 |
|---------------|---------------|
| 50.559* | 45.277-45.160 |
| 47.516* | 44.948 |
| 46.408* | 44.579 |
| 46.137 | 44.050-43.799 |
| | 43.340 |
| | 43.130-43.084 |
| | 42.794-42.609 |
| | 41.981 |
| | 41.354 |
| | 41.167-41.150 |
| | 40.759-40.705 |
| | 39.745 |

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 15 | Dati macro | (••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di luglio (*) | 7908 | - |
| | Risultati societari | | | |
| Martedì 16 | Dati macro | (••) CPI NIC m/m (%) di agosto, finale | - | 0,1 |
| | | (••) CPI NIC a/a (%) di agosto, finale | 1,6 | 1,6 |
| | | (•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale | -0,2 | -0,2 |
| | | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale | 1,7 | 1,7 |
| | Risultati societari | | | |
| Mercoledì 17 | Dati macro | | | |
| | Risultati societari | | | |
| Giovedì 18 | Dati macro | | | |
| | Risultati societari | | | |
| Venerdì 19 | 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; (*) 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 15 | Area Euro | (•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di luglio (*) | 12361 | - |
| | USA | (•••) Indice Empire Manifatturiero di settembre | 5 | 11,9 |
| | Risultati Europa | | | |
| | Risultati USA | | | |
| Martedì 16 | Area Euro | (••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di settembre | - | 25,1 |
| | | (••) Produzione industriale m/m (%) di luglio | 0,4 | -1,3 |
| | | (••) Produzione industriale a/a (%) di luglio | 1,8 | 0,2 |
| | Germania | (•••) Indice ZEW di settembre | 25 | 34,7 |
| | | (•••) Indice ZEW situazione corrente di settembre | -74,1 | -68,6 |
| | Regno Unito | (•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di agosto | - | -6,2 |
| | | (•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di luglio | 4,7 | 4,7 |
| | USA | (•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto | 0,3 | 0,5 |
| | | (••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di agosto | 0,4 | 0,3 |
| | | (•) Variazione delle scorte m/m (%) di luglio | 0,2 | 0,2 |
| | | (•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto | -0,1 | -0,12 |
| | | (••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di agosto | 77,4 | 77,5 |
| | Giappone | (•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di luglio | 0,1 | 0,5 |
| | Risultati Europa | | | |
| | Risultati USA | | | |
| | Mercoledì 17 | Area Euro | (•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale | 0,2 |
| | | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale | 2,1 | 2,1 |
| | | (•••) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, finale | 2,3 | 2,3 |
| Regno Unito | | (•••) CPI m/m (%) di agosto | 0,3 | 0,1 |
| | | (•••) CPI a/a (%) di agosto | 3,8 | 3,8 |
| USA | | (•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %) | 4,25 | 4,5 |
| | | (•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di agosto | 1365 | 1428 |
| | | (•) Variazione Cantieri m/m (%) di agosto | -4,4 | 5,2 |
| | | (••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di agosto, preliminare | 1370 | 1362 |
| | | (•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di agosto, preliminare | 0,6 | -2,2 |
| Giappone | | (••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di agosto | -341,3 | -303 |
| Risultati Europa | | | | |
| Risultati USA | | | | |
| Giovedì 18 | Area Euro | (•) Partite correnti (miliardi di euro) di luglio | - | 35,8 |
| | Regno Unito | (•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %) | 4 | 4 |
| | USA | (•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale | 240 | 263 |
| | | (••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale | 1948 | 1939 |
| | | (••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di luglio | - | 150,8 |
| | | (•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di settembre | 1,5 | -0,3 |
| | | (•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di agosto | -0,2 | -0,1 |
| | Giappone | (•••) Ordini di macchinari m/m (%) di luglio | -1,5 | 3 |
| | | (••) Ordini di macchinari a/a (%) di luglio | 5,2 | 7,6 |
| | Risultati Europa | | | |
| | Risultati USA | FedEx | | |
| | Venerdì 19 | Germania | (••) PPI m/m (%) di agosto | -0,1 |
| | | (••) PPI a/a (%) di agosto | -1,7 | -1,5 |
| Francia | | (••) Fiducia delle imprese di settembre | 95,8 | 96 |
| | | (•) Aspettative per la propria impresa di settembre | -5 | -5 |
| Regno Unito | | (•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto | 0,7 | 0,5 |
| | | (•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto | 0,8 | 1,3 |
| | | (••) Fiducia dei consumatori GFK di settembre | -18 | -17 |
| Giappone | | (•••) CPI a/a (%) di agosto | 2,8 | 3,1 |
| Risultati Europa | | | | |
| Risultati USA | | | | |

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

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|-------------|-------------|
| | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob | IPCA BCE | Core ex AEAT | Core ex tob | IPCA ex tob |
| gen-25 | 126.7 | 122.7 | 119.2 | 126.1 | 2.5 | 2.7 | 2.7 | 2.4 |
| feb-25 | 127.3 | 123.3 | 119.8 | 126.7 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 2.2 |
| mar-25 | 128.0 | 124.3 | 121.0 | 127.4 | 2.2 | 2.5 | 2.4 | 2.1 |
| apr-25 | 128.8 | 125.4 | 122.2 | 128.2 | 2.2 | 2.7 | 2.7 | 2.1 |
| mag-25 | 128.7 | 125.5 | 122.2 | 128.1 | 1.9 | 2.4 | 2.3 | 1.8 |
| giu-25 | 129.1 | 125.9 | 122.7 | 128.5 | 2.0 | 2.4 | 2.3 | 1.9 |
| lug-25 | 129.1 | 125.8 | 122.5 | 128.5 | 2.0 | 2.4 | 2.3 | 2.0 |
| ago-25 | 129.3 | 126.2 | 122.8 | 128.6 | 2.1 | 2.3 | 2.3 | 1.9 |
| set-25 | 129.5 | 126.3 | 123.0 | 128.8 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.1 |
| ott-25 | 129.7 | 126.5 | 123.2 | 128.9 | 2.1 | 2.3 | 2.3 | 1.9 |
| nov-25 | 129.2 | 126.0 | 122.7 | 128.5 | 2.0 | 2.4 | 2.4 | 1.9 |
| dic-25 | 129.6 | 126.5 | 123.1 | 128.8 | 2.0 | 2.4 | 2.3 | 1.8 |
| Media | 128.7 | 125.4 | 122.0 | 128.1 | 2.1 | 2.4 | 2.4 | 2.0 |

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-26 | 128.9 | 125.3 | 121.7 | 128.1 | 1.7 | 2.2 | 2.1 | 1.6 |
| feb-26 | 129.4 | 125.9 | 122.4 | 128.7 | 1.7 | 2.1 | 2.1 | 1.6 |
| mar-26 | 130.1 | 126.7 | 123.4 | 129.4 | 1.6 | 1.9 | 2.0 | 1.5 |
| apr-26 | 131.0 | 127.7 | 124.5 | 130.2 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.6 |
| mag-26 | 131.1 | 127.8 | 124.7 | 130.3 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 1.8 |
| giu-26 | 131.3 | 128.2 | 125.1 | 130.6 | 1.7 | 1.8 | 2.0 | 1.7 |
| lug-26 | 131.1 | 128.0 | 124.9 | 130.4 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 1.5 |
| ago-26 | 131.4 | 128.3 | 125.2 | 130.6 | 1.6 | 1.7 | 2.0 | 1.5 |
| set-26 | 131.5 | 128.5 | 125.4 | 130.7 | 1.6 | 1.7 | 2.0 | 1.5 |
| ott-26 | 131.7 | 128.7 | 125.6 | 130.9 | 1.6 | 1.7 | 1.9 | 1.5 |
| nov-26 | 131.3 | 128.2 | 125.1 | 130.5 | 1.7 | 1.7 | 2.0 | 1.6 |
| dic-26 | 131.7 | 128.6 | 125.5 | 130.8 | 1.7 | 1.7 | 2.0 | 1.6 |
| Media | 130.9 | 127.7 | 124.5 | 130.1 | 1.7 | 1.8 | 2.0 | 1.6 |

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-25 | 122.4 | 121.9 | 120.9 | 120.9 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| feb-25 | 122.5 | 122.1 | 121.2 | 121.1 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| mar-25 | 124.4 | 122.5 | 121.5 | 121.4 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| apr-25 | 124.9 | 122.6 | 121.4 | 121.3 | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| mag-25 | 124.8 | 122.5 | 121.2 | 121.2 | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 1.4 |
| giu-25 | 125.1 | 122.7 | 121.4 | 121.3 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| lug-25 | 123.9 | 123.2 | 121.8 | 121.8 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.5 |
| ago-25 | 123.7 | 123.3 | 121.9 | 121.9 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |
| set-25 | 125.3 | 123.2 | 121.9 | 121.9 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| ott-25 | 126.1 | 123.6 | 122.2 | 122.2 | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 1.7 |
| nov-25 | 125.9 | 123.5 | 122.1 | 122.1 | 2.1 | 2.0 | 1.8 | 1.7 |
| dic-25 | 126.1 | 123.7 | 122.3 | 122.3 | 2.2 | 2.0 | 1.7 | 1.7 |
| Media | 124.6 | 122.9 | 121.7 | 121.6 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.6 |

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-26 | 124.5 | 123.8 | 122.5 | 122.5 | 1.7 | 1.6 | 1.3 | 1.3 |
| feb-26 | 124.6 | 124.0 | 122.7 | 122.7 | 1.7 | 1.5 | 1.2 | 1.3 |
| mar-26 | 126.3 | 124.2 | 122.9 | 122.9 | 1.5 | 1.4 | 1.2 | 1.2 |
| apr-26 | 126.9 | 124.4 | 122.9 | 122.9 | 1.6 | 1.4 | 1.2 | 1.3 |
| mag-26 | 127.1 | 124.6 | 123.0 | 123.0 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.5 |
| giu-26 | 127.5 | 124.8 | 123.2 | 123.2 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.6 |
| lug-26 | 126.0 | 125.1 | 123.5 | 123.5 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |
| ago-26 | 126.0 | 125.4 | 123.7 | 123.7 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.5 |
| set-26 | 127.6 | 125.3 | 123.7 | 123.7 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.5 |
| ott-26 | 127.9 | 125.3 | 123.7 | 123.7 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| nov-26 | 127.9 | 125.2 | 123.8 | 123.8 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| dic-26 | 128.2 | 125.5 | 124.1 | 124.1 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| Media | 126.7 | 124.8 | 123.3 | 123.3 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

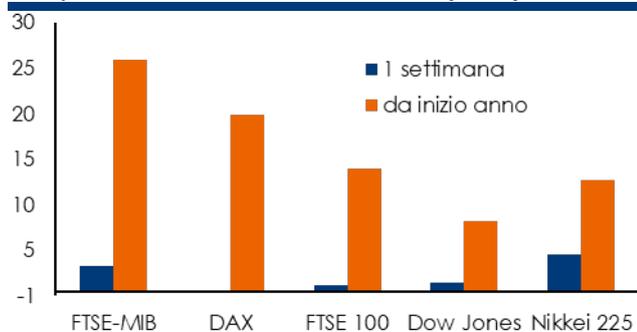
Performance delle principali asset class

Azionario

| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|-------------------------------------|-------------|--------|---------|----------------|
| MSCI | 1,1 | 1,9 | 17,0 | 14,7 |
| MSCI - Energia | 1,5 | 2,5 | 6,0 | 7,2 |
| MSCI - Materiali | 0,3 | 2,9 | 5,8 | 16,4 |
| MSCI - Industriali | 0,6 | 0,9 | 18,9 | 20,2 |
| MSCI - Beni di consumo durevoli | 0,6 | 3,1 | 20,3 | 6,4 |
| MSCI - Beni di consumo non durevoli | -0,5 | -0,6 | 0,0 | 7,7 |
| MSCI - Farmaceutico | -0,1 | 1,4 | -10,9 | 2,4 |
| MSCI - Servizi Finanziari | 1,3 | 1,5 | 27,9 | 20,4 |
| MSCI - Tecnologico | 2,2 | 1,9 | 25,3 | 16,7 |
| MSCI - Telecom | 1,3 | 5,0 | 40,5 | 26,1 |
| MSCI - Utility | 2,6 | -0,7 | 9,7 | 17,0 |
| FTSE MIB | 2,8 | 0,6 | 27,8 | 25,5 |
| CAC 40 | 1,9 | -0,5 | 5,6 | 6,8 |
| DAX | -0,1 | -2,4 | 27,1 | 19,4 |
| FTSE 100 | 0,6 | 1,5 | 12,2 | 13,5 |
| Dow Jones | 1,0 | 2,0 | 10,7 | 7,7 |
| Nikkei 225 | 4,1 | 3,2 | 22,4 | 12,2 |
| Bovespa | -0,3 | 4,3 | 5,5 | 18,3 |
| Hang Seng China Enterprise | 3,2 | 4,7 | 52,3 | 31,9 |
| Sensex | 1,3 | 1,6 | -1,2 | 4,8 |
| FTSE/JSE Africa All Share | 1,5 | 2,4 | 27,3 | 24,1 |
| Indice BRIC | 2,4 | 5,3 | 24,0 | 21,5 |
| Emergenti MSCI | 3,4 | 4,2 | 22,5 | 23,3 |
| Emergenti - MSCI Est Europa | -1,3 | -3,7 | 35,3 | 47,7 |
| Emergenti - MSCI America Latina | 1,6 | 5,8 | 10,2 | 33,8 |

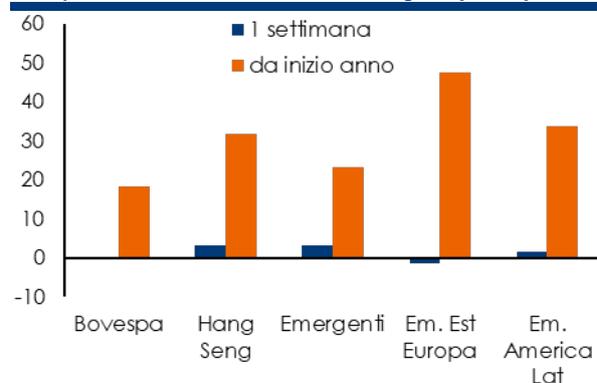
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

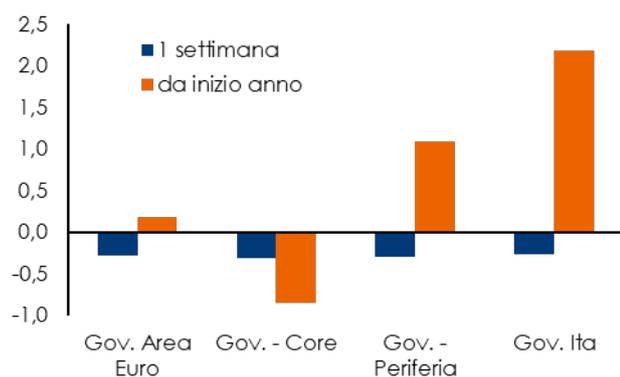


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

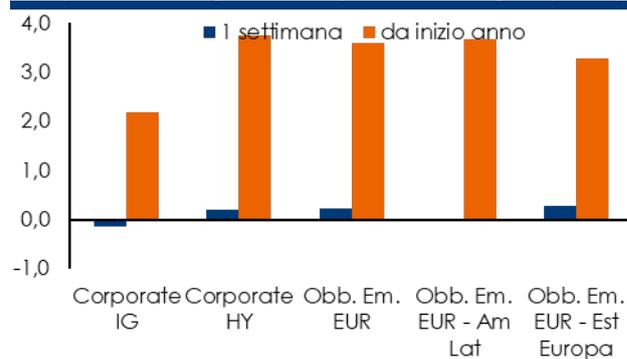
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

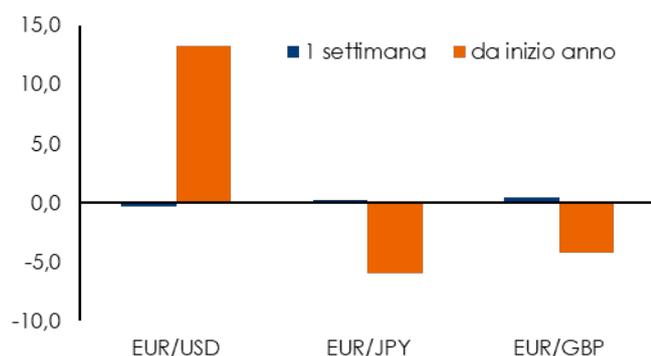
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|-----------|-------------|--------|---------|----------------|
| EUR/USD | -0,2 | 0,3 | 5,4 | 13,3 |
| EUR/JPY | 0,3 | -0,5 | -9,5 | -5,9 |
| EUR/GBP | 0,5 | 0,0 | -2,5 | -4,2 |
| EUR/ZAR | 1,1 | 1,2 | -3,6 | -4,2 |
| EUR/AUD | 1,3 | 2,1 | -6,4 | -5,0 |
| EUR/NZD | 0,6 | 0,4 | -8,8 | -6,0 |
| EUR/CAD | 0,0 | -0,4 | -6,8 | -8,3 |
| EUR/TRY | -0,1 | -1,6 | -22,0 | -24,6 |
| WTI | 1,3 | 0,4 | -8,2 | -12,1 |
| Brent | 2,0 | 2,2 | -6,0 | -9,8 |
| Oro | 0,0 | 9,4 | 41,1 | 38,2 |
| Argento | 2,0 | 11,3 | 37,6 | 44,5 |
| Grano | 3,7 | 3,5 | -8,3 | -5,0 |
| Mais | 5,7 | 11,0 | 9,0 | -7,1 |
| Rame | 1,7 | 2,3 | 9,2 | 14,8 |
| Alluminio | 3,4 | 2,7 | 11,3 | 5,4 |

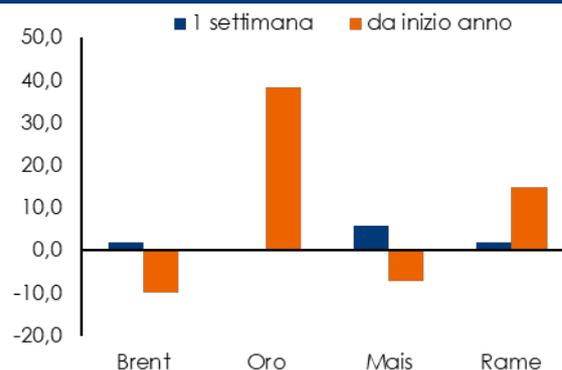
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 08.09.2025.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di 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, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola