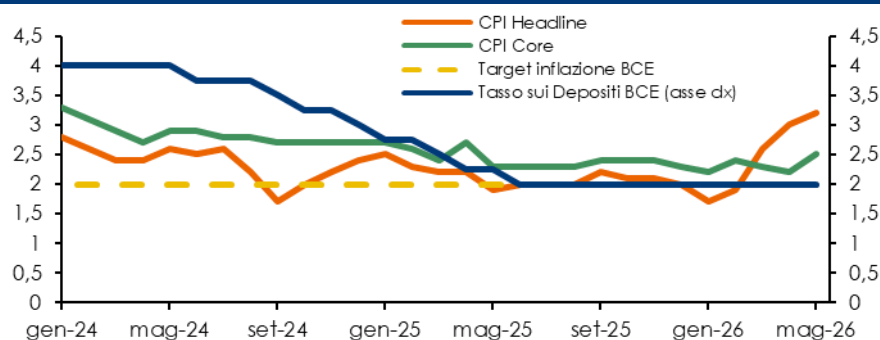


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** in Germania, dopo il -3,8% m/m di aprile degli ordini all'industria (concentratosi soprattutto nell'auto e nel materiale elettrico e riconducibile alla crisi mediorientale), l'output industriale dello stesso mese è atteso in rialzo (+0,4% m/m). A maggio l'inflazione armonizzata di Germania e Francia dovrebbe essere confermata rispettivamente a +2,7% a/a e a +2,8% a/a. **Risultati societari: Pennon Group, Halma, LPP.**
- **Italia:** ad aprile la produzione industriale è stimata invariata su base mensile.
- **USA:** ad aprile il deficit commerciale è previsto in miglioramento a -56,5 mld di dollari da -60,3 mld di marzo. A maggio le vendite annualizzate di case esistenti sono attese in moderato rialzo mensile. Nello stesso mese CPI e PPI sono attesi entrambi ancora in crescita: i prezzi al consumo sono visti in salita di mezzo punto nel mese e da +3,8% a +4,2% a/a (si tratterebbe di un nuovo massimo da oltre tre anni), con l'indice core a +0,3% m/m e da +2,8% a +2,9% a/a; i prezzi alla produzione potrebbero registrare variazioni mensili meno ampie di quelle dei mesi scorsi ma ancora significative (+0,7% m/m l'headline, +0,5% il core). A giugno l'indice dell'Università del Michigan è stimato in recupero dal minimo storico segnato a maggio. **Risultati societari: Campbell's Company, Casey's General Stores, JM Smucker Co., Oracle, Adobe, Lennar.**

Focus della settimana

Nella riunione del 10-11 giugno la BCE dovrebbe optare per un rialzo di 25pb. Anche se l'autorità monetaria evita di fornire indicazioni quantitative sull'andamento dei tassi e continua a ribadire che le decisioni avvengono riunione per riunione, nelle ultime settimane le dichiarazioni pubbliche di suoi esponenti hanno evidenziato la formazione di un ampio consenso a favore di una politica monetaria più restrittiva. La motivazione fondamentale è che lo scenario economico effettivo è oggi più vicino a quello che era lo scenario avverso delineato dallo staff in marzo: con la maggiore durata dello shock energetico sono aumentati i rischi di propagazione e quindi la BCE non dovrebbe temporeggiare nel frenare la componente d'inflazione legata alla domanda interna né rischiare un disancoraggio delle aspettative. Il mutamento dello scenario di base sarà evidente nelle nuove previsioni dello staff, che incorporeranno probabilmente una minore crescita e una maggiore inflazione. L'elevata incertezza sullo scacchiere mediorientale (la scorsa settimana non si sono registrati sostanziali progressi nelle trattative USA-Iran) determinerà una preferenza per un approccio graduale (+25pb) e per il mantenimento di un'assenza di informazioni circa le prossime mosse. Riteniamo comunque probabile che una seconda stretta di 25pb sia decisa il 10 settembre (invece che il 23 luglio) e che una terza, sempre di 25 punti base, sia adottata a inizio 2027.

Area euro: inflazione e tasso ufficiale


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.

8 giugno 2026 - 12:26 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

8 giugno 2026 - 12:36 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia a maggio il PMI manifatturiero è aumentato a 52,9 grazie alla creazione (temporanea) di scorte di sicurezza; i prezzi pagati e ricevuti sono saliti ai livelli più alti da circa 4 anni per i rincari di materie prime, carburante e trasporto marittimo. L'indice servizi è invece sceso a 49,4 penalizzato da nuovi ordini in contrazione e da prezzi pagati ai massimi da oltre 3 anni.

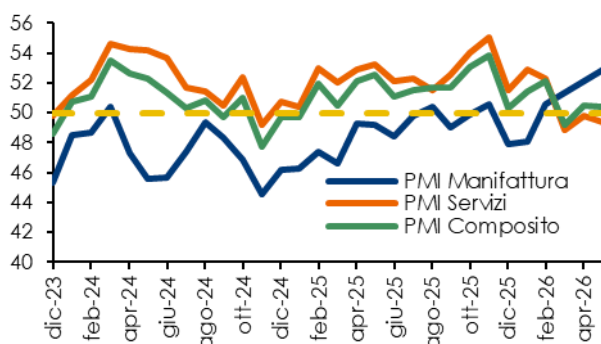
In area euro nel 1° trimestre la lettura finale del PIL ha segnalato una contrazione di -0,2% t/t (rispetto a +0,1% provvisorio) causata dal crollo dell'economia irlandese, mentre ad aprile la disoccupazione è rimasta stabile al 6,3% e le vendite al dettaglio sono diminuite in volume di -0,4% m/m, per i minori acquisti di carburanti. Nell'Eurozona a maggio il CPI flash headline ha registrato un aumento di +3,2% a/a (da +3% precedente) e quello core di +2,5% a/a (da +2,2%); mentre il contributo al carovita dei costi energetici diretti è rimasto invariato rispetto ad aprile, i prezzi dei servizi hanno accelerato a +3,5% a/a da +3% precedente (trainati, probabilmente, da tariffe aeree e pacchetti di viaggio) contribuendo per due decimi all'inflazione complessiva e mostrando nel medio periodo un trend crescente rappresentativo di una sensibile propagazione dello shock energetico.

Stati Uniti

A maggio gli ISM manifatturiero e servizi sono ampiamente saliti grazie ai nuovi ordini; nel primo, contributi positivi sono stati forniti pure da produzione e occupazione (con prezzi pagati in lieve calo), mentre nel secondo la domanda è risultata solida in quasi tutti i campi di attività poiché i prezzi ricevuti sono stati adeguati solo in parte a quelli pagati (ai massimi da agosto 2022).

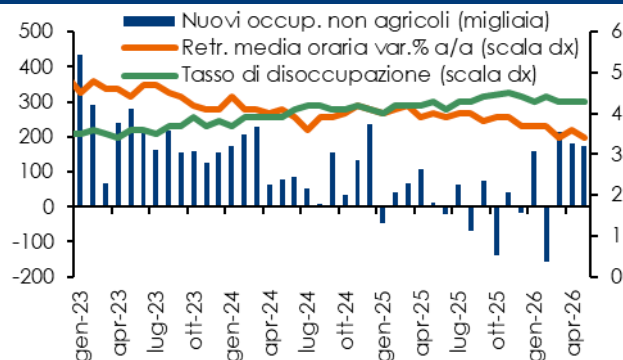
Ad aprile l'incremento degli ordini di beni durevoli ex trasporti è stato rivisto al rialzo di cinque decimi a +1,3% m/m, a riprova di investimenti aziendali ancora robusti nel 2° trimestre. Il Beige Book della Fed ha sottolineato come il sentiment dell'economia sia ancora condizionato dall'elevata incertezza e dai segnali di indebolimento dei consumi: lo studio infatti ha evidenziato un incremento dei prezzi "da moderato a forte" derivante dallo shock energetico, con i consumatori sempre più schiacciati dall'aumento dei costi, soprattutto nelle classi più povere, e con le aziende impegnate a contenere l'erosione dei margini, a fronte di una sostanziale stabilità occupazionale. Al documento potrebbe quindi seguire un atteggiamento meno accomodante della Fed, possibilità rafforzata dall'employment report di maggio che ha riportato 172 mila nuovi occupati (con ampie revisioni al rialzo di quelli di marzo e aprile per un totale di 93 mila) e una disoccupazione stabile al 4,3%.

Area euro: PMI Italia



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: mercato del lavoro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La performance dell'ultima ottava è stata negativa, con i rendimenti saliti di una decina di punti base in media e curve moderatamente più piatte. Il decennale statunitense è tornato sopra il 4,50%, in area 4,57% mentre il BTP riparte da 3,79% e il Bund da 3,03%.

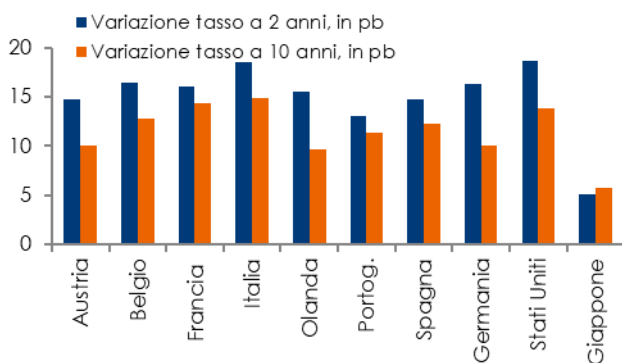
Il recente aumento dei rendimenti, comune alle principali economie avanzate, si basa sulla combinazione di una serie di fattori. In primo luogo, tornano a salire i prezzi delle materie prime in scia alle rinnovate tensioni in MO e, di conseguenza, i timori di un aumento dell'inflazione futura, dopo che i dati sui prezzi in Eurozona sono stati peggiori delle previsioni e in attesa di quelli USA, in agenda per mercoledì. Inoltre, le più recenti indicazioni macro, in particolare sul mercato del lavoro, segnalano come l'economia statunitense si confermi resiliente. Unita a queste dinamiche è, di conseguenza, la nuova rimodulazione delle attese sulle prossime mosse delle banche centrali: i tassi a brevissimo anticipano per la BCE, oltre al rialzo ampiamente scontato nella riunione dell'11 giugno (cfr. Focus), un secondo aumento entro novembre e un terzo, molto probabile, a fine anno; per la Fed il mercato monetario si attende un rialzo con certezza entro il 2026.

Corporate

La settimana si è chiusa con variazioni modeste sulle obbligazioni in euro che hanno segnato un ritorno totale nullo sugli IG e pari a +0,1% sugli HY, a fronte di tassi in rialzo e di spread in leggero restringimento. In avvio della nuova ottava le crescenti tensioni geopolitiche alimentano il risk-off con conseguente aumento degli indici derivati di CDS (Crossover a ridosso dei 270pb).

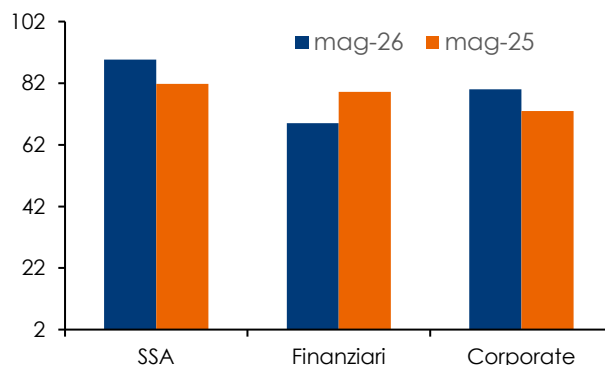
Secondo i dati rilasciati da Bloomberg, maggio si è chiuso con emissioni pari a 149 miliardi di euro, solo in leggero calo rispetto ai 152,1 miliardi di maggio 2025 (si veda grafico), dopo che ad aprile i collocamenti corporate e finanziari avevano toccato 94,4 miliardi (+38% rispetto allo stesso mese dell'anno scorso). Se si guarda ai dati disaggregati per tipologia di titoli e di rating sembra emergere come gli investitori siano più cauti in merito alla qualità del credito (8% di emissioni con rating speculativo o senza rating vs. 13% ad aprile), mentre la ricerca di rendimento trova ancora riscontro nel segmento dei Finanziari, ove i titoli subordinati hanno rappresentato ben il 24,5% dei volumi di titoli di tale comparto (vs. 15% nel mese precedente). Nella prima settimana di giugno il Primario ha mantenuto un buon ritmo (15,9 mld di Finanziari e 10,1 mld di Corporate), supportato da una domanda elevata che ha consentito una decisa compressione dei premi di rifinanziamento rispetto ai titoli sul Secondario.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 29.05.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate la dinamica delle emissioni (maggio 2026 vs. maggio 2025, dati in EUR mld)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Movimenti minimi sulle principali valute del mercato Forex in avvio di settimana europea; si consolidano le posizioni già viste sul finale della scorsa ottava. Si attendono le riunioni delle principali banche centrali di questo mese, inizierà la BCE l'11 giugno.

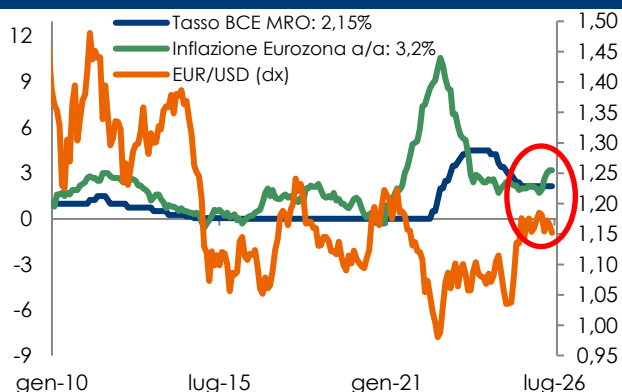
Il movimento di crescente surriscaldamento dei prezzi in Europa rischia di confermare il timore di un'eccessiva propagazione dello shock energetico nel medio-lungo termine, costringendo alla stretta monetaria la BCE già nella riunione di questa settimana. Una prospettiva che continua però a non fornire sostegno alla valuta unica, ostacolata dalla forza del dollaro statunitense, che continua a svolgere il ruolo di moneta difensiva in attesa dell'auspicata fine della crisi in Medio Oriente. Il nodo cruciale, per tutte le banche centrali e in primis la Fed, resta il medesimo: evitare che il prolungarsi del rincaro energetico danneggi il ciclo economico e spinga ulteriormente al rialzo l'inflazione. Finché il transito delle forniture di gas e petrolio nello Stretto di Hormuz non tornerà regolare, la pressione rialzista sul biglietto verde resterà forte e alimentata da due fattori: la domanda di asset rifugio degli investitori e le aspettative di aumento dei tassi americani. La dipendenza del Giappone dalle importazioni energetiche condanna lo yen a una strutturale debolezza che potrebbe essere mitigata solo dal rialzo dei tassi della Banca del Giappone.

Materie Prime

Il petrolio sale in avvio di ottava dopo che Israele ha colpito obiettivi militari in Iran in seguito agli attacchi missilistici della Repubblica Islamica, minacciando il fragile "cessate il fuoco" in Medio Oriente, mentre i colloqui per porre fine alla guerra vacillano e la risoluzione della crisi si allontana.

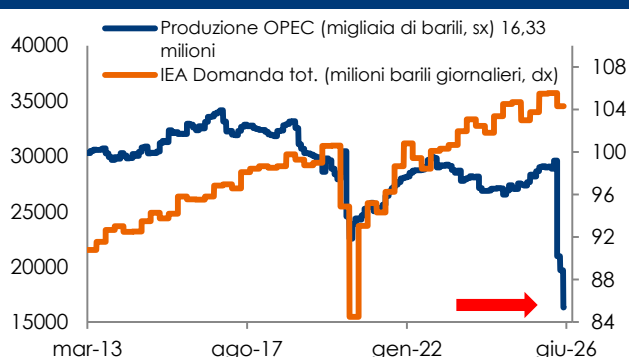
L'OPEC+ ha confermato le attese del mercato aumentando la produzione di petrolio dal 1° luglio di 188.000 barili al giorno, il medesimo incremento deliberato il mese scorso dopo l'uscita dal Cartello degli Emirati Arabi Uniti. L'aumento riguarderà ovviamente solo i paesi che si imponevano tagli volontari aggiuntivi (Arabia Saudita, Iraq, Kuwait, Algeria, Kazakistan, Russia e Oman) e rientra nell'ottica del graduale allentamento delle restrizioni produttive adottate dal gruppo, che ha inoltre esteso il termine ultimo del programma di compensazione a dicembre 2026. Come nel caso della riunione precedente, appare evidente che questo incremento di produzione non possa essere attuato finché durerà la crisi in Medio Oriente. In aggiunta, la maggior parte degli analisti commodity continua a ritenere che se lo sblocco delle forniture petrolifere via Hormuz avvenisse in tempi relativamente brevi (30-40 giorni), il ritorno in equilibrio del mercato fisico possa essere più rapido di quanto ipotizzato in precedenza, fino al paradosso di riportare il sistema di nuovo in surplus di offerta entro fine anno.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

Produzione petrolifera OPEC e domanda mondiale IEA



Nota: l'ulteriore calo della produzione OPEC è dovuto all'esclusione dalla serie storica degli Emirati Arabi Uniti, usciti dal Cartello. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA, dati al 07.06.2026

Mercati Azionari

Area euro

Settimana incolore per le borse europee, strette tra le prese di profitto sul settore tecnologico dell'IA, legate ai dubbi sulla tenuta della domanda del comparto dei chip, lo stallo dei colloqui in Medio Oriente tra USA e Iran e i dati forti sul mercato del lavoro USA, che fanno temere per un rialzo dei tassi entro fine anno da parte della Fed.

Avvio debole per le borse europee, sulla scia delle performance dei mercati asiatici in forte calo, nonché della chiusura di Wall Street di venerdì scorso, con il Nasdaq che ha perso oltre il 4%. Pesano i timori innescati dalla ripresa degli attacchi in Medio Oriente e al tempo stesso le violente vendite sulle società presenti nel settore dei chip dei Tecnologici dopo la sovraperformance delle ultime settimane. Il rapporto sul lavoro pubblicato negli USA, inoltre, ha alimentato i timori che la Federal Reserve nei mesi venturi possa procedere a un rialzo dei tassi. Nelle ultime cinque sedute la peggiore è stata la borsa di Francoforte, con il DAX che segna una flessione dell'1,8%; poco variati invece gli altri listini. Stringendo lo sguardo sul mercato italiano, il FTSE MIB è tornato poco sotto la soglia dei 50 mila punti, seppure sia forte l'attenzione per il consolidamento bancario domestico. A livello settoriale europeo, si nota la flessione settimanale del comparto Telecomunicazioni, seguito da Media e Auto, mentre sovraperformano Retail, Utility e Farmaceutico.

Stati Uniti

Wall Street ritraccia dai massimi dopo il forte rally dei mesi precedenti, con prese di profitto sul comparto Tecnologico, dopo l'outlook deludente di Broadcom. Il sentiment è stato condizionato da dati macro USA più solidi delle attese e da incertezze geopolitiche, elementi che hanno rafforzato l'ipotesi di una Fed meno accomodante e spinto gli investitori a ridurre il rischio.

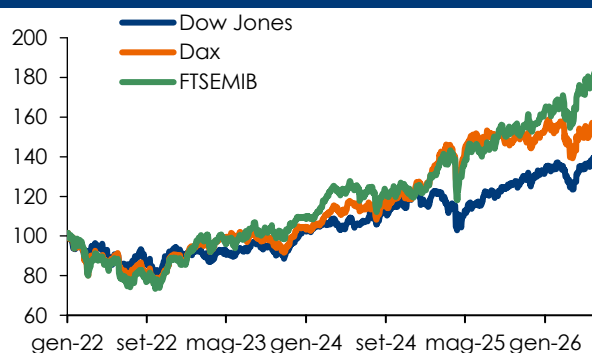
L'aumento della volatilità delle ultime sedute trova fondamento soprattutto nelle decise prese di profitto che stanno caratterizzando il comparto Tecnologico sulla scia di un incremento delle aspettative riguardo a un possibile rialzo dei tassi Fed, con i quali il settore presenta una correlazione inversa; a ciò si aggiungono le indicazioni emerse dall'outlook dell'importante gruppo tecnologico Broadcom. Nonostante ciò, lo scenario resta caratterizzato da una solida domanda soprattutto legata al segmento dei semiconduttori: il consenso continua, infatti, a stimare una crescita degli utili del settore particolarmente importante per i prossimi trimestri (+120% nel 2°), a cui si aggiungono le nuove proiezioni dell'Associazione SIA riguardo alle vendite di semiconduttori. Quest'ultima si aspetta un incremento dell'89,9%, a livello mondiale, per quest'anno e un ulteriore progresso del 26,6% nel 2027. Le vendite sui Tecnologici stanno favorendo una rotazione settoriale a favore dei comparti tradizionali come i Bancari: questi ultimi si caratterizzano ancora per utili solidi, una crescita dei prestiti in miglioramento e una qualità dell'attivo nel complesso gestibile.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

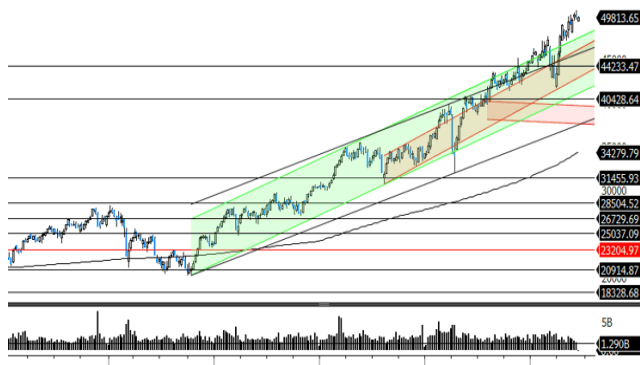


Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
51.787*	49.342
50.712*	49.292
50.581	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
	42.785
	41.616
	41.360

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*	50.687
51.250*	50.314
51.660	49.235
	48.708
	48.683-48.788
	48.221-48.192
	47.505
	46.978-46.744
	46.214
	45.063-45.057
	44.980-44.948
	44.579

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 8	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 9	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 10	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,0	0,7
		(••) Produzione industriale a/a (%) di aprile	0,5	1,5
	Risultati societari	-		
Giovedì 11	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 12	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 8	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di aprile (*)	-3,8	-2,0	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di aprile (*)	1,6	4,8	
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di aprile (*)	4211,1	3323,3	
		(•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale (*)	0,5	0,3	
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima finale (*)	1,8	1,4	
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale (*)	3,2	3,4	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	Campbell's Company				
Martedì 9	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,4	-0,7	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di aprile	-1,1	-2,8	
	USA	(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di aprile	-56,5	-60,3	
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di maggio	4,1	4,0	
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di maggio	1,0	0,2	
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di maggio, preliminare	-	45,1	
	Risultati Europa	-			
Risultati USA	Casey's General Stores, JM Smucker Co.				
Mercoledì 10	USA	(•••) CPI m/m (%) di maggio	0,5	0,6	
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di maggio	0,3	0,4	
		(•••) CPI a/a (%) di maggio	4,2	3,8	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di maggio	2,9	2,8	
	Risultati Europa	Pennon Group			
Risultati USA	Oracle				
Giovedì 11	Area Euro	(•••) BCE: tasso sui depositi (%)	2,25	2,00	
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento marginale (%)	2,65	2,40	
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	2,40	2,15	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	219	225	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1785	1777	
		(•••) PPI m/m (%) di maggio	0,7	1,4	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di maggio	0,5	1,0	
		(••) PPI a/a (%) di maggio	6,4	6,0	
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di maggio	5,4	5,2	
		Risultati Europa	Halma, LPP		
	Risultati USA	Adobe, Lennar			
	Venerdì 12	Germania	(•••) CPI m/m (%) di maggio, finale	-0,2	-0,2
			(•••) CPI a/a (%) di maggio, finale	2,6	2,6
(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale			-0,1	-0,1	
(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale			2,7	2,7	
Francia		(••) CPI m/m (%) di maggio, finale	0,1	0,1	
		(•••) CPI a/a (%) di maggio, finale	2,4	2,4	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale	0,1	0,1	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	2,8	2,8	
Regno Unito		(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di aprile	-22500	-27218	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile	0,1	-0,2	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di aprile	-0,1	0,0	
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di aprile	-0,2	1,2	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di aprile	0,5	1,2	
		(•••) Indice Università del Michigan di giugno, preliminare	46,0	44,8	
USA		(•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile, finale	-	0,8	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di aprile, finale	-	2,3	
Risultati Europa		-			
Risultati USA		-			

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

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.7	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	102.0	101.3	101.4	102.0	2.6	2.2	2.3	2.5
apr-26	103.0	102.1	102.4	103.0	3.0	2.1	2.2	3.0
mag-26	103.2	102.4	102.7	103.1	3.2	2.3	2.5	3.1
giu-26	103.2	102.6	102.9	103.1	3.0	2.2	2.4	2.9
lug-26	103.5	102.6	102.9	103.3	3.2	2.2	2.5	3.1
ago-26	103.6	102.8	103.1	103.5	3.1	2.1	2.4	3.0
set-26	103.9	103.2	103.3	103.8	3.4	2.4	2.5	3.3
ott-26	104.1	103.3	103.6	104.0	3.3	2.3	2.5	3.2
nov-26	103.8	103.1	103.2	103.7	3.3	2.5	2.7	3.3
dic-26	104.0	103.4	103.6	103.9	3.4	2.5	2.7	3.3
Media	102.9	102.3	102.4	102.8	2.9	2.3	2.4	2.8

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	103.4	102.4	102.4	103.2	3.3	2.5	2.6	3.2
feb-27	103.8	103.0	103.1	103.7	3.1	2.4	2.6	3.0
mar-27	104.3	103.8	104.0	104.2	2.3	2.4	2.6	2.2
apr-27	105.2	104.6	105.0	105.1	2.1	2.4	2.6	2.0
mag-27	105.4	104.8	105.2	105.2	2.2	2.3	2.5	2.1
giu-27	105.5	105.0	105.4	105.3	2.2	2.3	2.4	2.2
lug-27	105.6	104.8	105.3	105.4	2.1	2.2	2.4	2.0
ago-27	105.8	105.2	105.6	105.6	2.1	2.4	2.4	2.1
set-27	106.0	105.6	105.7	105.9	2.1	2.3	2.4	2.0
ott-27	106.2	105.7	106.0	106.0	2.0	2.3	2.3	1.9
nov-27	105.9	105.4	105.6	105.7	2.0	2.2	2.3	1.9
dic-27	106.1	105.6	106.0	105.9	2.0	2.2	2.3	1.9
Media	105.3	104.7	105.0	105.1	2.3	2.3	2.4	2.2

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

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	103.7	103.1	103.0	102.9	3.3	3.2	3.2	3.1
giu-26	104.0	103.7	103.6	103.4	3.4	3.6	3.6	3.5
lug-26	103.3	104.0	103.8	103.7	3.6	3.5	3.5	3.4
ago-26	103.4	104.4	104.2	104.0	3.9	3.8	3.8	3.7
set-26	104.9	104.6	104.5	104.3	4.2	4.2	4.3	4.1
ott-26	104.8	104.4	104.4	104.1	4.2	4.3	4.3	4.1
nov-26	104.5	104.1	104.2	104.1	4.1	4.3	4.3	4.2
dic-26	104.5	104.0	104.1	104.0	4.0	4.0	4.0	3.9
Media	103.1	103.2	103.1	103.0	3.1	3.1	3.1	3.0

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	103.2	104.3	104.3	104.2	3.8	3.8	3.9	3.8
feb-27	103.3	104.7	104.6	104.4	3.3	3.5	3.6	3.5
mar-27	104.9	104.8	104.7	104.6	3.2	3.2	3.2	3.1
apr-27	105.6	104.5	104.4	104.2	2.2	1.8	1.8	1.7
mag-27	105.8	104.9	104.7	104.6	2.0	1.7	1.7	1.7
giu-27	106.2	105.5	105.4	105.1	2.1	1.7	1.7	1.6
lug-27	105.3	105.8	105.6	105.4	2.0	1.7	1.7	1.6
ago-27	105.3	106.2	106.0	105.7	1.9	1.7	1.7	1.6
set-27	106.8	106.7	106.5	106.3	1.8	2.0	2.0	1.9
ott-27	106.6	106.5	106.5	106.3	1.8	2.1	2.1	2.0
nov-27	106.7	106.4	106.5	106.3	2.2	2.2	2.3	2.2
dic-27	106.6	106.4	106.6	106.4	2.1	2.3	2.4	2.3
Media	105.5	105.6	105.5	105.3	2.3	2.3	2.3	2.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

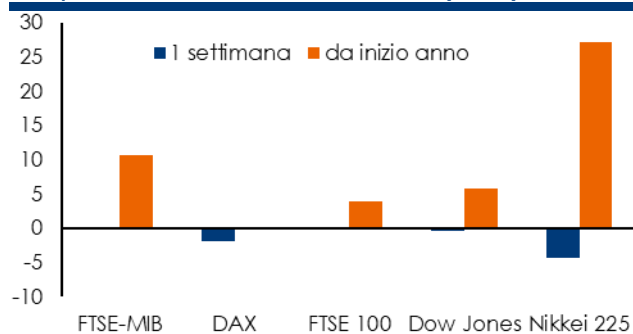
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,2	0,0	21,5	7,3
MSCI - Energia	0,6	2,2	39,7	27,7
MSCI - Materiali	-2,9	-3,0	26,0	10,8
MSCI - Industriali	0,4	-1,3	19,5	10,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-3,0	-4,2	6,1	-4,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,3	-1,9	1,0	3,7
MSCI - Farmaceutico	2,8	4,6	10,2	-2,7
MSCI - Servizi Finanziari	0,7	0,8	11,1	-0,8
MSCI - Tecnologico	-6,8	2,4	42,6	18,3
MSCI - Telecom	-2,7	-5,6	25,3	4,0
MSCI - Utility	2,1	-2,0	14,5	5,3
FTSE MIB	0,0	1,0	22,6	10,8
CAC 40	0,0	0,5	4,4	0,0
DAX	-1,9	0,7	0,9	0,1
FTSE 100	-0,2	0,9	16,8	3,9
Dow Jones	-0,3	2,5	19,0	5,8
Nikkei 225	-4,3	2,1	69,6	27,2
Bovespa	-3,5	-8,2	24,2	4,9
Hang Seng China Enterprise	-3,0	-6,6	3,6	-3,9
Sensex	-0,8	-4,7	-10,3	-13,5
FTSE/JSE Africa All Share	-1,5	-6,4	14,5	-4,7
Indice BRIC	-0,8	-6,2	-1,5	-8,6
Emergenti MSCI	-3,2	0,4	45,2	22,3
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,2	-1,3	40,2	12,6
Emergenti - MSCI America Latina	-4,7	-9,9	28,5	6,6

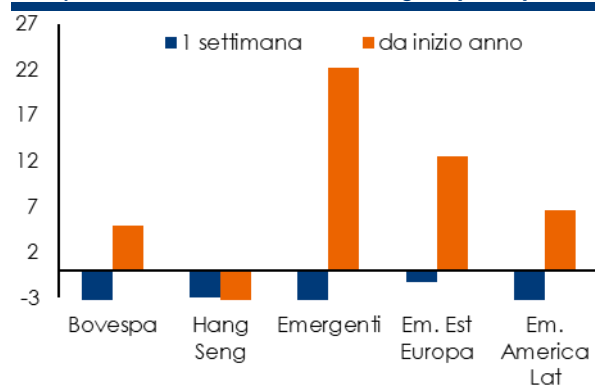
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

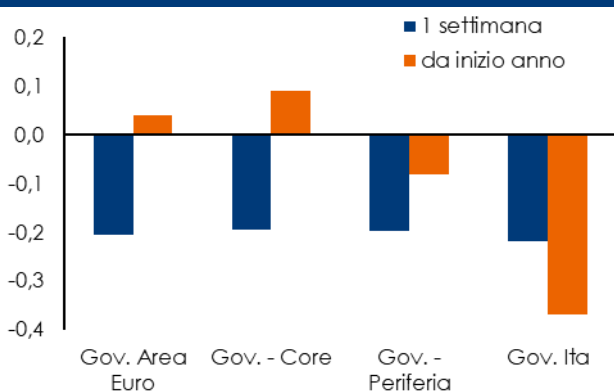


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

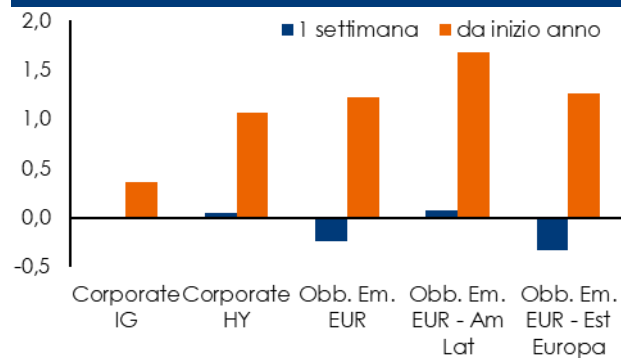
Obbligazionario

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

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. %)

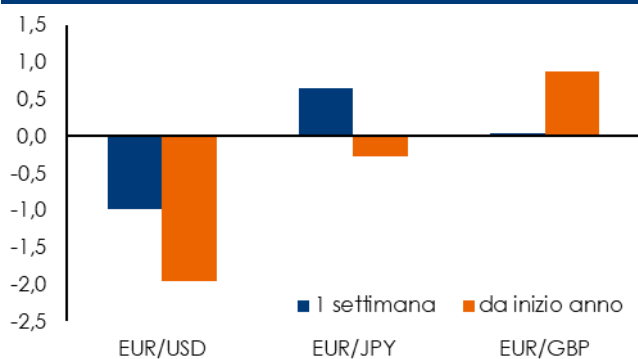
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,0	-2,3	0,8	-2,0
EUR/JPY	0,6	0,1	-10,5	-0,3
EUR/GBP	0,0	0,0	-2,5	0,9
EUR/ZAR	-0,6	1,3	6,1	1,9
EUR/AUD	-0,5	-0,4	7,3	7,8
EUR/NZD	-1,2	-0,5	-4,8	2,8
EUR/CAD	0,2	0,3	-2,6	0,3
EUR/TRY	0,5	0,7	-15,6	-4,9
WTI	3,0	-0,5	46,9	65,3
Brent	2,9	-3,5	47,0	60,6
Oro	-4,1	-9,2	29,2	-1,1
Argento	-10,8	-16,5	85,7	-4,9
Grano	-4,9	-4,7	4,3	14,2
Mais	-6,3	-8,8	-5,9	-5,5
Rame	-0,9	2,9	38,8	8,8
Alluminio	-2,0	0,1	45,0	19,9

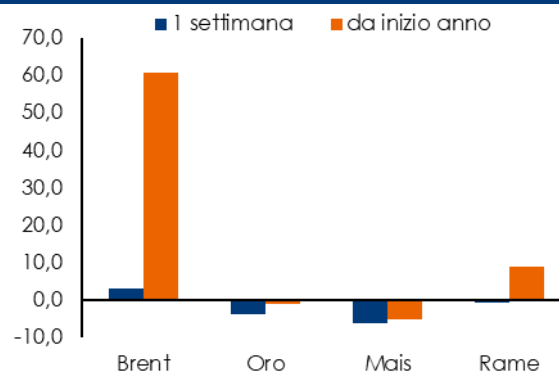
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale.

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di

strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Certificazione Analisti

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

- (a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

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

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

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

Intesa Sanpaolo S.p.A. Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Thomas Viola