

## Settimana dei mercati

### La settimana entrante

- **Europa:** a gennaio in Germania gli ordini all'industria sono risultati in calo di -11,1% m/m e la produzione industriale di -0,5% m/m, mentre quella dell'Eurozona è attesa in rialzo di +0,6% m/m. A febbraio l'inflazione armonizzata finale in Francia e Germania dovrebbe risultare in linea con la statistica preliminare (+1,1% a/a e +2% a/a, rispettivamente). **Risultati societari: BMW, Porsche, RWE, Volkswagen.**
- **Italia:** a gennaio l'output industriale è stimato in aumento di +0,4% m/m. **Risultati societari: Generali, ERG, Telecom Italia.**
- **USA:** a gennaio il reddito personale e i consumi privati sono previsti in crescita rispettivamente di +0,5% m/m e di +0,3% m/m e la variazione annua del PCE è stimata pari a +2,9% a/a (come a dicembre). Nello stesso mese il deficit commerciale dovrebbe migliorare leggermente a -65,8 mld di dollari e gli ordini preliminari di beni durevoli esclusi i trasporti sono attesi salire di +0,5% m/m, mentre i nuovi cantieri residenziali dovrebbero attestarsi a 1347 mila in termini annualizzati. A febbraio il CPI headline è stimato in aumento di +0,3% m/m (da +0,2% precedente) e di +2,4% a/a (come a gennaio), a fronte di una marginale decelerazione su base mensile (+0,2% da +0,3%) della misura core, la cui variazione tendenziale dovrebbe rimanere stabile a +2,5%. Nello stesso mese le vendite annualizzate di case esistenti sono previste pari a 3,9 mln. A marzo l'indice preliminare dell'Università del Michigan dovrebbe mostrare una flessione a 55 da 56,6. **Risultati societari: Oracle.**

### Focus della settimana

**I possibili sviluppi economici e sui mercati della terza guerra del Golfo.** L'attuale escalation in Medio Oriente, iniziata il 28 febbraio con l'attacco congiunto di Stati Uniti e Israele all'Iran e che ha portato alla morte del leader Khamenei, ha quasi azzerato i traffici energetici nello Stretto di Hormuz e ridotto la produzione di petrolio in Iraq, Kuwait, Emirati e Arabia Saudita, oltre a bloccare l'export di gas dal Qatar. Ne è seguita una revisione globale dei premi al rischio. L'andamento dell'economia mondiale nel breve termine dipende ora dalla durata di questo blocco commerciale. Nel nostro scenario di base, lo Stretto resterebbe sostanzialmente chiuso per circa due settimane. Gli effetti macroeconomici sarebbero modesti per gli Stati Uniti ma più visibili in Eurozona: inflazione 2026 più alta di +0,3-0,4% (da 1,8% a circa 2,2%) e crescita in calo di 0,1-0,2%, soprattutto per la minore domanda. I mercati finanziari, invece, dovrebbero assorbire l'impatto nel medio termine. Intanto il G7 valuta il rilascio di riserve strategiche per stabilizzare i prezzi, mentre Trump affronta tensioni politiche interne. Se il conflitto venisse contenuto e prevalesse la volontà internazionale di ripristinare rapidamente i flussi commerciali, le ampie scorte e la capacità di risposta dei produttori favorirebbero una rapida normalizzazione dei mercati, con premi al rischio in forte calo. Uno scenario più severo — guerra prolungata per sei mesi, danni rilevanti alle infrastrutture energetiche e blocchi delle rotte per settimane — porterebbe il Brent verso picchi di 120 dollari al barile e il TTF intorno a 80 euro/MWh, con medie annue molto elevate. In tale contesto, un'inflazione dell'Eurozona sopra il 3% per il resto dell'anno potrebbe costringere la BCE a una stretta nel quarto trimestre, nonostante una crescita ridotta di circa mezzo punto rispetto alle previsioni pre-crisi. Anche in questo scenario gli effetti sugli Stati Uniti resterebbero più contenuti e legati soprattutto alla correzione del mercato azionario.

**9 marzo 2026 - 12:42 CET**

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

**9 marzo 2026 - 12:47 CET**

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

In area euro a gennaio il tasso di disoccupazione ha raggiunto un nuovo minimo storico al 6,1% (nuovo record positivo anche per quello italiano, sceso al 5,1% dal 5,5%), mentre le vendite al dettaglio hanno registrato una flessione di -0,1% m/m (la significatività del risultato è stata attenuata da un'ampia revisione al rialzo del dato di dicembre, passato da -0,5% a +0,1% m/m).

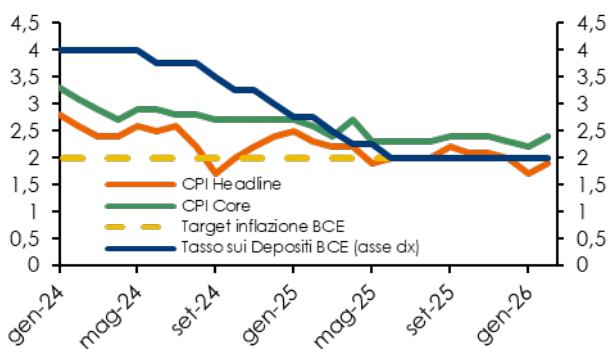
Nell'Eurozona la crescita del 4° trimestre 2025 è stata rivista marginalmente al ribasso a +0,2% t/t per un'ampia correzione peggiorativa del volatile dato irlandese. L'apporto maggiore è stato fornito dai consumi (+0,4% t/t) ma anche investimenti e spesa pubblica hanno fornito contributi positivi, a fronte di quelli negativi di esportazioni nette e scorte. A febbraio il CPI flash ha sorpreso al rialzo, con variazioni di +0,7% m/m e di +1,9% a/a (da +1,7% precedente) per la misura headline e di +2,4% a/a (da +2,2%) per la misura core. La principale spinta è venuta dall'accelerazione dei beni industriali non energetici (+0,7% a/a da +0,4%) e dei servizi (+3,4% a/a da +3,2%). Le prospettive per crescita e inflazione sono determinate dall'evolversi della situazione bellica mediorientale (v. Focus).

### Stati Uniti

A febbraio l'ISM manifatturiero è sceso a 52,4 da 52,6, sulla scia di un'espansione più lenta dei nuovi ordini e della produzione e di un balzo dei prezzi pagati, mentre quello dei servizi è salito a 56,1 da 53,8 (maggior rialzo dal 2022) grazie alla crescita degli ordini (compresi gli esteri) e dell'attività, nonché al calo dei prezzi pagati. Le indagini sono state precedenti all'attacco all'Iran.

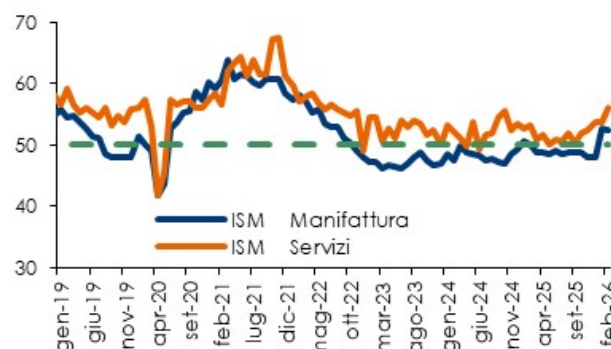
Nel 4° trimestre 2025 la produttività non agricola è aumentata, secondo la prima stima, di +2,8% t/t ann., con la variazione del periodo antecedente rivista a +5,2% da +4,9%. A gennaio le vendite al dettaglio sono scese di -0,2% m/m, penalizzate dalle rigide temperature e dal comparto Auto (escluse queste la variazione mensile sarebbe stata nulla). Nell'employment report di febbraio la variazione degli occupati non agricoli è risultata pari a -92 mila (da +126 mila precedenti) e la disoccupazione è salita marginalmente al 4,4%. Ad incidere sul primo dato sono stati soprattutto gli scioperi nel settore sanitario (che hanno determinato un calo di 28 mila posti di lavoro nel comparto), mentre il secondo dato è stato invece condizionato dall'aggiornamento della base statistica (in scia alle risultanze di un recente censimento). Il rapporto, seppur influenzato da questi fattori straordinari, ha indebolito l'ipotesi di una persistente stabilizzazione occupazionale che s'era affermata dopo i confortanti risultati di gennaio.

Area euro: indici CPI e tasso ufficiale



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

Stati Uniti: indici ISM



Fonte: Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

L'attacco di Israele e Stati Uniti all'Iran e l'impatto sui prezzi delle materie prime si sono tradotti in timori di una nuova accelerazione dei prezzi ancor più che in un aumento dell'avversione al rischio. Il risultato per i bond è stato un ampio aumento dei rendimenti accompagnato da curve più piatte. Sul tratto decennale il Treasury è tornato a 4,20%, il BTP a 3,60% e il Bund a 2,85%.

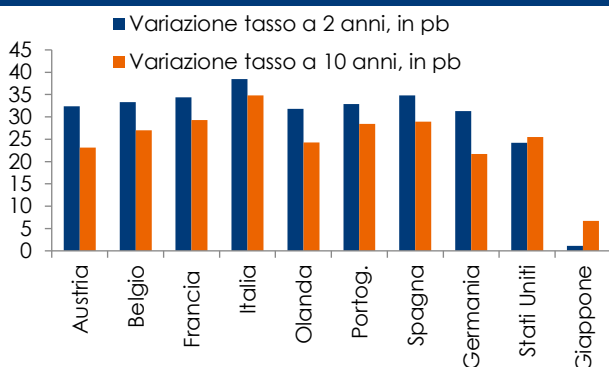
Avversione al rischio e timori inflazionistici sono le due variabili che stanno guidando la reazione dei titoli di Stato allo scoppio della guerra in Medio Oriente. La variazione dei rendimenti, se separata nella componente legata alle aspettative sui prezzi e quella reale, evidenzia come le dinamiche siano diverse per Treasury e debito tedesco: per i primi la componente inflazionistica è aumentata significativamente sul tratto breve della curva, mentre in Eurozona il mercato segnala che il problema legato a prezzi più elevati potrebbe rivelarsi di più lungo periodo. In questo contesto il Tesoro ha chiuso il collocamento del nuovo BTP Valore raccogliendo una domanda molto robusta (circa 16 mld di euro) e una revisione dei tassi cedolari, dato l'aumento dei rendimenti di mercato, a 2,6% per i primi due anni, a 3,20% per i successivi due e a 3,80% per l'ultimo biennio. Per un rendimento medio complessivo al 3,20% a fronte del 6 anni nominale che ha chiuso venerdì a 3,11%.

### Corporate

Nel corso dell'ultima settimana, in un clima generale di marcata avversione al rischio, il credito sia in euro che in dollari ha registrato una performance negativa, più pesante sui titoli IG (penalizzati dal rialzo dei tassi core) rispetto agli HY. In attesa di maggiore visibilità sugli esiti e, soprattutto, sulla durata del conflitto, la cautela ha quasi bloccato l'attività sul primario.

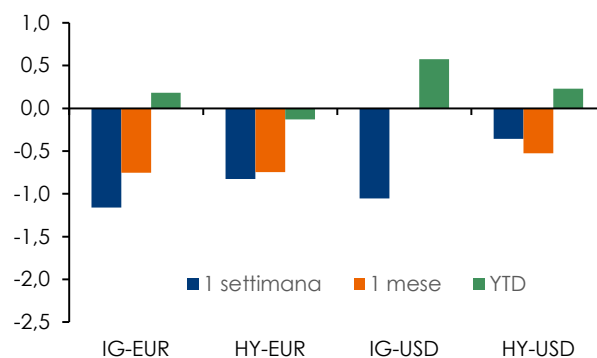
La scorsa settimana lo scoppio di un nuovo conflitto in Medio Oriente ha pesantemente influenzato tutte le principali asset class. La reazione immediata delle obbligazioni corporate è stata composta ma comunque negativa. I titoli IG hanno mostrato debolezza relativa rispetto agli HY, dal momento che le tensioni sui prezzi energetici hanno riaperto i timori di inflazione (per ora superiori a quelli sulla crescita), con conseguente rialzo dei tassi. Sui premi al rischio l'allargamento è stato piuttosto contenuto, ma l'esperienza storica di altri shock di offerta sul fronte dei prezzi energetici suggerisce che gli spread tendono a reagire con una certa vischiosità e che pertanto una buona tenuta iniziale non mette al riparo da movimenti di medio periodo più significativi. Tra l'altro sul credito europeo pesano anche altre possibili criticità di natura strutturale tra cui, in particolare, gli equilibri di domanda-offerta legati alle crescenti necessità di finanziamento delle infrastrutture legate all'IA e l'opacità del settore del private credit.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 27.02.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Si allarga sempre di più la crisi in Medio Oriente, coinvolgendo tutti i paesi dell'area del Golfo Persico e aumentando i timori di uno shock dell'offerta petrolifera. Le tensioni continuano a premiare il dollaro, che consolida le posizioni di forza raggiunte nell'ultima settimana.

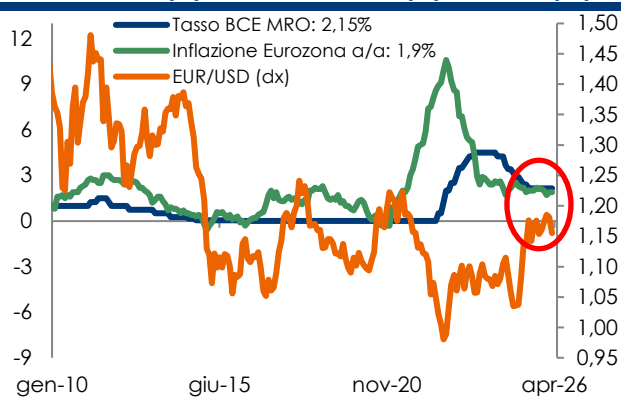
L'avversione al rischio degli investitori resta alta e si scarica sulle valute rifugio, come il biglietto verde e il franco svizzero. Il cross EUR/USD si è portato in area 1,1550, sotto il peso dei costanti acquisti sulla divisa americana. Il rincaro del petrolio, salito sopra i 100 dollari al barile in avvio di settimana, mantiene alte le preoccupazioni per i paesi importatori con valute diverse dal dollaro, che vivono il timore di un possibile ritorno dell'inflazione, che potrebbe complicare le strategie delle principali banche centrali. Il mercato esprime una forte revisione delle aspettative di rialzo del costo del denaro in Europa, spaventato dall'inflazione che potrebbe derivare dal rincaro dei carburanti. Situazione non dissimile per la Fed, anche se resta valida l'idea che, una volta rientrate le tensioni e raffreddati i prezzi di gas e petrolio, il dollaro possa ridurre il suo rialzo. La forza del biglietto verde incide sullo yen: il cambio USD/JPY è vicino ad area 159, lambendo la soglia di 160 che abitualmente costringe le autorità giapponesi ad intervenire per stabilizzare la valuta.

### Materie Prime

Avvio di settimana coi prezzi petroliferi che superano i 100 dollari al barile a causa del prolungamento del conflitto nel Golfo Persico. Più a lungo questa situazione andrà avanti, maggiore sarà la riduzione dell'offerta dall'area. Anche se i flussi attraverso lo Stretto di Hormuz dovessero riprendere, ci vorrà del tempo prima che la produzione a monte aumenti.

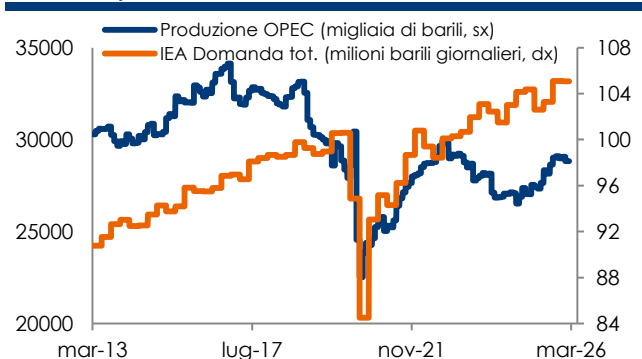
In settimana sono attesi i report mensili di EIA, IEA e OPEC sul mercato petrolifero. Sarà fondamentale capire quanto l'escalation del conflitto in Iran avrà inciso sulle proiezioni di crescita della domanda di petrolio per quest'anno e di quanto sarà rivista la stima del surplus. L'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA), nel suo rapporto di febbraio (OMR), ha confermato le sue stime di eccesso di offerta di petrolio a 3,7 milioni di barili. Nonostante la tensione sui prezzi, a causa del blocco dello stretto di Hormuz, l'Agenzia non ha ancora invitato i suoi membri a rilasciare le riserve di emergenza anche se i rappresentanti dei Paesi del G7 stanno valutando questa possibilità. Nell'incontro di domenica 1° marzo, l'OPEC+ ha deciso di tornare ad aumentare la propria offerta dopo la pausa di tre mesi, in scadenza il 31 marzo. Dal 1° aprile, gli otto paesi che effettuavano i tagli volontari, amplieranno quindi la produzione di 206.000 barili al giorno (contro le attese di +137.000).

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

## Mercati Azionari

### Area euro

Prosegue il nervosismo sulle borse europee, che hanno chiuso la prima settimana del mese con segno negativo. Lo Stoxx Europe 600 ha perso il 5,5% e l'Euro Stoxx 50 il 6,8%. Il motivo di questo sbandamento generale è il rincaro dei prezzi di gas e petrolio che rischia di avere impatti negativi su crescita economica, inflazione e banche centrali.

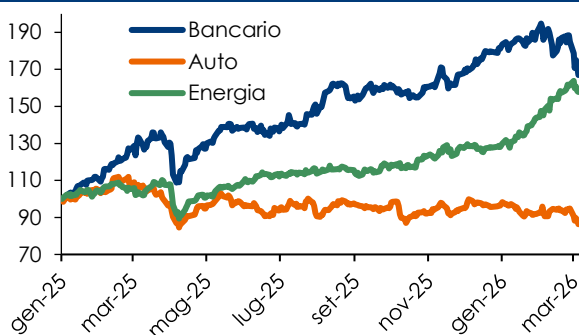
Negli ultimi giorni il mercato azionario europeo ha attraversato una fase di debolezza e volatilità, con i principali indici in correzione dopo i massimi di fine febbraio. L'Euro Stoxx 50 ha perso slancio, segnando un arretramento significativo su base settimanale, mentre DAX e CAC 40 sono stati penalizzati soprattutto dall'esposizione ai settori ciclici, in particolare Industria e Auto; anche il FTSE MIB ha mostrato una volatilità superiore alla media, risentendo delle prese di profitto sul comparto Bancario. In questo contesto, la rotazione settoriale è stata evidente: l'Energia e, in parte, alcuni Industriali legati a difesa e infrastrutture hanno tenuto meglio, sostenuti da fattori geopolitici e da una domanda più difensiva, mentre Banche, Auto, Media e Costruzioni sono risultati tra i comparti più deboli. Anche questa settimana prende avvio con un aumento dell'avversione al rischio, trainata dal nuovo forte rialzo delle materie prime energetiche, con gli investitori che preferiscono alleggerire le posizioni sull'azionario in attesa di maggiore chiarezza sul fronte macroeconomico e geopolitico.

### Stati Uniti

Wall Street si allontana dai massimi pur mantenendo forza relativa rispetto agli indici europei. I timori di un prolungamento del conflitto in Medio Oriente e di nuovi rialzi di petrolio (sopra 100 dollari) e gas riaccendono le preoccupazioni su inflazione e crescita e potrebbero spingere le banche centrali ad abbandonare l'atteggiamento accomodante, con possibili effetti negativi sull'azionario.

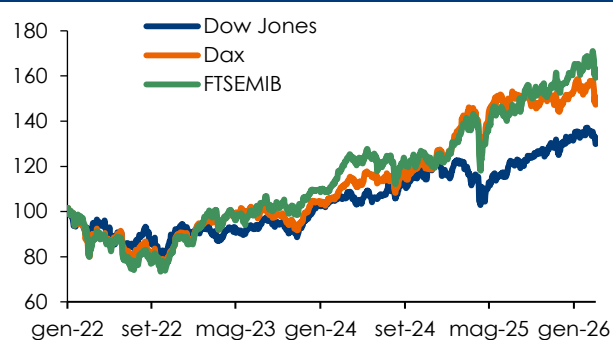
Il perdurare del conflitto in Medio Oriente sta pesando anche su Wall Street, seppur in misura inferiore rispetto ai listini europei. A livello settoriale, i comparti statunitensi più colpiti dall'attuale contesto sono soprattutto le Risorse di base e il Retail, con quest'ultimo che risente della possibilità che un'impennata dell'inflazione possa limitare la propensione al consumo. Anche il comparto legato ai trasporti risulta tra i più sfavoriti, con le principali compagnie aeree statunitensi e non solo che stanno registrando grandi perdite legate all'interruzione dei voli verso l'importante area dei paesi arabi e al rincaro dei carburanti. Di contro, accanto al comparto Energia, anche il Tecnologico sta mostrando forza relativa grazie al segmento software e alla maggiore tenuta di quello dei semiconduttori. Riguardo a quest'ultimo, i nuovi dati relativi alle vendite di chip di gennaio a livello mondiale hanno evidenziato ancora una crescita sia mensile (3,7%) che annua (46,1%) (Fonte SIA).

#### Andamento settore 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
<b>50.109</b>	<b>42.862-42.857</b>
<b>48.635</b>	42.644
<b>48.437</b>	<b>42.018</b>
48.134	<b>41.360</b>
<b>47.459</b>	40.823
<b>47.115</b>	<b>39.714</b>
46.859	39.649-39.605
<b>46.519</b>	38.605
<b>45.656.45.970</b>	
45.054	
<b>43.207-43.670</b>	

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
51.250*	<b>47.009</b>
50.559*	<b>46.341</b>
<b>50.512</b>	<b>46.108-45.728</b>
50.447-50.499	<b>45.470-45.452</b>
<b>49.815-49.897</b>	<b>44.980-44.948</b>
49.253	<b>44.579</b>
49.064	
48.854	
48.526	
<b>47.634-47.477</b>	

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

## Appuntamenti della settimana entrante

### Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 9</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 10</b>	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di gennaio	-	-0,9
		(••) PPI a/a (%) di gennaio	-	-2,0
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 11</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	<b>Telecom Italia</b>		
<b>Giovedì 12</b>	Dati macro	(••) Tasso di disoccupazione trimestrale del 4° trimestre	-	6,1
	Risultati societari	<b>Generali, ERG</b>		
<b>Venerdì 13</b>	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	0,4	-0,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	0,8	3,2
	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 9	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di gennaio (*)	-11,1	-4,3	
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di gennaio (*)	3,7	13,2	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio (*)	-0,5	1,0	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio (*)	-1,2	-0,8	
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di gennaio (*)	3145	3053,5	
		(••) Indicatore anticipatore di gennaio, preliminare (*)	112,4	113,0	
	Risultati Europa/USA	-			
Martedì 10	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di gennaio	-	-4843	
	USA	(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di febbraio	3,9	3,9	
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di febbraio	-0,8	-8,4	
	Giappone	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima finale	0,3	0,1	
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, stima finale	1,0	0,2	
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima finale	3,4	3,4	
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di febbraio, preliminare	-	25,3	
		Risultati Europa	<b>Volkswagen</b>		
		Risultati USA	<b>Oracle</b>		
	Mercoledì 11	Germania	(•••) CPI m/m (%) di febbraio, finale	0,2	0,2
(•••) CPI a/a (%) di febbraio, finale			1,9	1,9	
(•••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale			0,4	0,4	
(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale			2,0	2,0	
USA		(•••) CPI m/m (%) di febbraio	0,3	0,2	
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di febbraio	0,2	0,3	
		(•••) CPI a/a (%) di febbraio	2,4	2,4	
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di febbraio	2,5	2,5	
		Risultati Europa	<b>Porsche</b>		
		Risultati USA	-		
Giovedì 12	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	215	213	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1850	1868	
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di gennaio	-65,8	-70,3	
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di gennaio	1347	1404	
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di gennaio	-4,1	6,2	
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia) di gennaio, preliminare	1414	-	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di gennaio, preliminare	-2,9	-	
			Risultati Europa	<b>BMW, RWE</b>	
	Risultati USA	-			
Venerdì 13	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	0,6	-1,4	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	1,3	1,2	
	Francia	(••) CPI m/m (%) di febbraio, finale	0,7	0,7	
		(•••) CPI a/a (%) di febbraio, finale	1,0	1,0	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di febbraio, finale	0,8	0,8	
			(•••) CPI armonizzato a/a (%) di febbraio, finale	1,1	1,1
	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di gennaio	-22150	-22724	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio	0,2	-0,9	
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di gennaio	0,6	0,5	
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di gennaio	0,2	-0,5	
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di gennaio	1,5	0,5	
		(•••) Indice Università del Michigan di marzo, preliminare	55,0	56,6	
	USA	(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 4° trimestre, seconda stima	1,4	1,4	
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 1° trimestre	2,4	2,4	
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 4° trimestre, seconda stima	3,6	3,6	
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 1° trimestre	2,7	2,7	
		(•••) Reddito personale m/m (%) di gennaio	0,5	0,3	
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di gennaio	2,9	2,9	
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di gennaio, preliminare	1,2	-1,4	
		(•••) Consumi privati m/m (%) di gennaio	0,3	0,4	
		(•••) Ordini di beni durevoli escl. trasporti m/m (%) di gennaio, preliminare	0,5	1,0	
			Risultati Europa/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	2.1	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.6	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	101.7	101.5	101.5	101.6	2.3	2.3	2.3	2.2
apr-26	102.4	102.2	102.4	102.3	2.4	2.2	2.3	2.3
mag-26	102.4	102.3	102.5	102.3	2.5	2.2	2.4	2.4
giu-26	102.8	102.8	102.8	102.7	2.6	2.3	2.3	2.4
lug-26	102.6	102.6	102.6	102.5	2.3	2.3	2.3	2.2
ago-26	102.8	103.0	103.0	102.7	2.4	2.3	2.4	2.2
set-26	102.6	102.8	102.8	102.5	2.1	2.0	2.0	2.0
ott-26	102.8	103.0	103.0	102.7	2.0	2.0	1.9	1.9
nov-26	102.5	102.8	102.7	102.4	2.1	2.2	2.2	2.0
dic-26	102.8	103.1	103.1	102.7	2.1	2.2	2.2	2.1
<b>Media</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>	<b>102.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>

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

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-27	102.2	102.3	102.1	102.1	2.1	2.4	2.3	2.1
feb-27	102.8	102.9	102.8	102.6	2.0	2.3	2.2	2.0
mar-27	103.7	103.8	103.7	103.5	1.9	2.3	2.2	1.9
apr-27	104.3	104.6	104.7	104.2	1.9	2.3	2.2	1.8
mag-27	104.4	104.6	104.7	104.2	1.9	2.2	2.2	1.8
giu-27	104.7	105.0	105.0	104.6	1.9	2.2	2.2	1.8
lug-27	104.5	104.9	104.9	104.4	1.9	2.2	2.2	1.9
ago-27	104.8	105.2	105.3	104.6	1.9	2.2	2.2	1.9
set-27	104.6	105.0	105.0	104.5	1.9	2.2	2.2	1.9
ott-27	104.8	105.2	105.2	104.7	2.0	2.1	2.1	2.0
nov-27	104.7	105.0	104.9	104.5	2.1	2.1	2.2	2.0
dic-27	104.9	105.3	105.3	104.8	2.1	2.1	2.2	2.0
<b>Media</b>	<b>104.2</b>	<b>104.5</b>	<b>104.5</b>	<b>104.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>

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

### Italia

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	99.5	123.1	121.9	121.9	1.0	1.0	0.6	0.8
feb-26	100.1	124.1	122.9	122.9	1.6	1.6	1.2	1.5
mar-26	101.4	124.4	123.2	123.1	1.3	1.6	1.5	1.4
apr-26	102.5	124.5	123.0	123.0	1.9	1.6	1.5	1.4
mag-26	102.7	124.9	123.8	123.5	2.3	2.0	2.0	1.9
giu-26	102.9	125.4	124.5	123.9	2.3	2.2	2.2	2.1
lug-26	101.7	126.0	124.7	124.5	2.0	2.3	2.3	2.2
ago-26	101.7	125.8	124.1	124.1	2.3	2.0	2.0	1.9
set-26	102.9	125.7	124.0	124.1	2.2	2.1	2.1	2.0
ott-26	103.1	125.5	124.0	124.0	2.5	2.3	2.2	2.1
nov-26	102.8	125.1	124.0	123.7	2.5	2.1	2.1	2.0
dic-26	103.0	125.2	124.4	123.9	2.5	2.1	2.1	2.0
<b>Media</b>	<b>102.0</b>	<b>125.0</b>	<b>123.7</b>	<b>123.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>

Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; l'Istat non ha ancora pubblicato le serie retrospettive con la nuova base 2025. 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	101.8	125.5	124.3	124.1	2.3	2.0	1.9	1.8
feb-27	102.2	126.5	125.3	125.2	2.1	1.9	1.9	1.8
mar-27	103.1	126.8	125.5	125.3	1.6	1.9	1.9	1.8
apr-27	104.2	126.7	125.1	125.0	1.7	1.8	1.7	1.6
mag-27	104.4	127.0	125.8	125.4	1.6	1.7	1.6	1.5
giu-27	104.6	127.6	126.6	125.8	1.6	1.7	1.7	1.6
lug-27	103.5	128.1	126.7	126.4	1.7	1.7	1.6	1.6
ago-27	103.5	128.0	126.2	126.1	1.8	1.7	1.7	1.6
set-27	104.8	127.9	126.2	126.2	1.8	1.8	1.7	1.7
ott-27	105.1	127.9	126.4	126.2	1.9	1.9	1.9	1.8
nov-27	104.9	127.6	126.5	126.1	2.0	2.0	2.0	1.9
dic-27	105.1	127.9	127.1	126.5	2.1	2.2	2.2	2.1
<b>Media</b>	<b>103.9</b>	<b>127.3</b>	<b>126.0</b>	<b>125.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>

Nota metodologica: le previsioni di inflazione sono elaborate utilizzando serie storiche con anno base 2015; l'Istat non ha ancora pubblicato le serie retrospettive con la nuova base 2025. Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

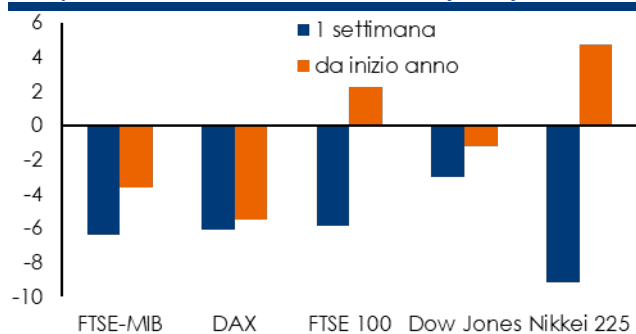
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,8	-3,6	17,8	-0,5
MSCI - Energia	-0,8	5,6	33,6	23,7
MSCI - Materiali	-7,9	-3,4	26,5	9,9
MSCI - Industriali	-5,2	-3,4	26,3	8,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,5	-3,1	7,8	-6,0
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-4,1	-2,9	6,6	7,3
MSCI - Farmaceutico	-3,8	-3,4	2,9	-1,6
MSCI - Servizi Finanziari	-2,8	-7,1	13,3	-5,3
MSCI - Tecnologico	-1,4	-4,4	24,5	-5,4
MSCI - Telecom	-1,3	-3,0	26,8	-1,9
MSCI - Utility	-2,5	3,9	28,7	9,1
FTSE MIB	-6,4	-7,5	12,3	-3,6
CAC 40	-6,7	-5,9	-3,6	-3,9
DAX	-6,1	-7,5	0,6	-5,5
FTSE 100	-5,8	-2,2	17,0	2,2
Dow Jones	-3,0	-5,3	11,0	-1,2
Nikkei 225	-9,2	-6,4	42,9	4,7
Bovespa	-5,0	-3,7	43,5	11,3
Hang Seng China Enterprise	-2,5	-6,0	4,9	-0,9
Sensex	-4,6	-7,8	4,3	-9,0
FTSE/JSE Africa All Share	-7,9	-2,7	32,1	1,0
Indice BRIC	-2,1	-6,4	6,2	-3,8
Emergenti MSCI	-5,4	-2,6	32,9	6,8
Emergenti - MSCI Est Europa	-5,8	-10,4	31,3	-0,4
Emergenti - MSCI America Latina	-7,9	-8,1	46,6	10,1

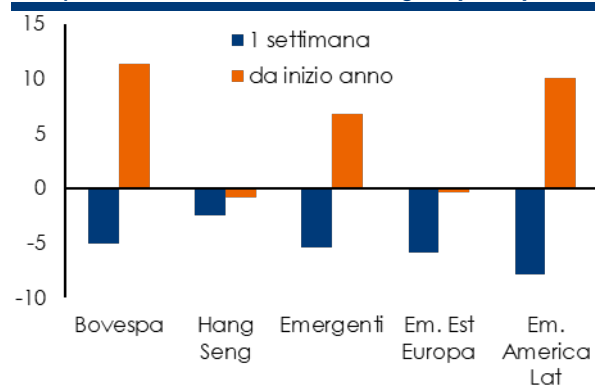
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

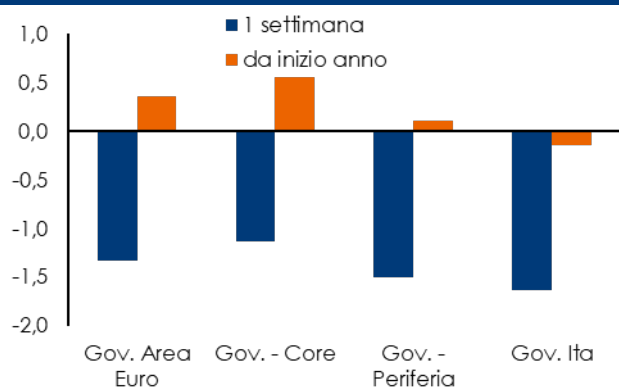


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

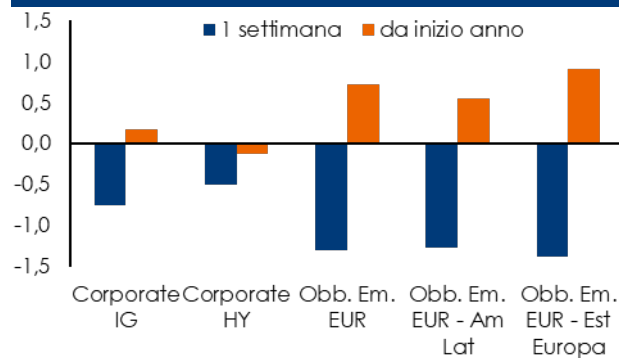
**Obbligazionario**

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

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. %)**

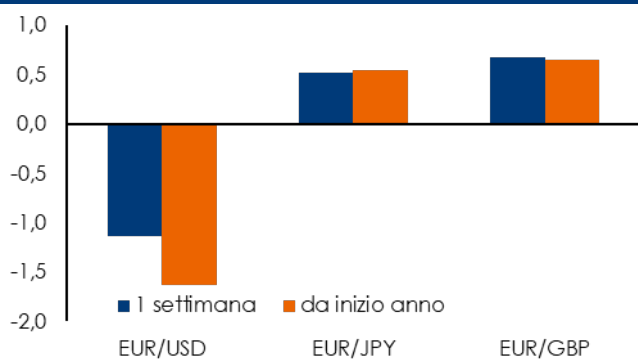
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,1	-3,0	6,7	-1,6
EUR/JPY	0,5	1,5	-12,8	0,5
EUR/GBP	0,7	0,4	-2,9	0,7
EUR/ZAR	-2,8	-2,2	2,6	0,5
EUR/AUD	0,1	2,0	4,8	6,9
EUR/NZD	0,6	0,6	-2,8	4,3
EUR/CAD	2,0	3,1	-0,1	2,9
EUR/TRY	0,8	1,9	-22,2	-0,9
WTI	39,3	54,2	48,0	72,8
Brent	33,2	50,0	47,1	70,1
Oro	-3,2	1,8	76,4	18,4
Argento	-4,6	2,5	158,8	19,3
Grano	9,8	19,3	18,2	24,4
Mais	4,6	5,7	-0,5	2,9
Rame	-3,6	-1,0	32,1	3,5
Alluminio	9,7	11,7	27,8	15,0

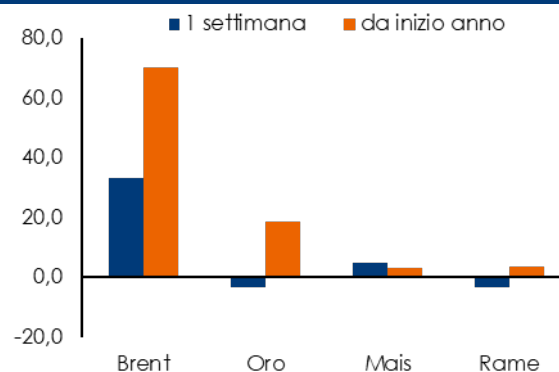
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 02.03.2026.

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](http://www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.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 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 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 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 Risso

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi, Monica Bosi