

Settimana dei mercati

La settimana entrante

- **Europa:** in area euro le indagini sulla fiducia di famiglie e imprese relative al mese di marzo, le prime condotte dopo l'inizio della guerra in Medio Oriente, non potranno non risentire degli effetti della crisi; così l'indice preliminare sul sentiment delle famiglie dell'Eurozona è atteso in peggioramento a -14,2 da 12,2 precedente e il PMI flash composito in flessione a 51 da 51,9 (quale risultante di un calo previsto a 49,6 da 50,8 per l'indicatore manifatturiero e di una diminuzione stimata a 51,1 da 51,9 per quello dei servizi). Dello stesso tenore dovrebbero essere i sondaggi nazionali nelle principali economie, con una discesa attesa a 86,3 da 88,6 per l'IFO tedesco di marzo e con un deterioramento previsto a 101 da 102 per l'INSEE francese.
- **Italia:** lo shock energetico derivante dal conflitto nel Golfo Persico dovrebbe determinare a marzo un peggioramento degli indici di fiducia di consumatori e imprese, stimati rispettivamente a 95,6 (da 97,4 di febbraio) e a 87,6 da 88,5. **Risultati societari: Hera, Terna - Rete Elettrica Nazionale.**
- **USA:** a marzo i PMI flash sono previsti contrastati, con quello manifatturiero che dovrebbe passare a 51,3 da 51,6 precedente (sempre a causa del conflitto mediorientale) e quello dei servizi che dovrebbe invece salire leggermente a 52 da 51,7. Nello stesso mese la lettura finale dell'indice dell'Università del Michigan è attesa peggiorativa: il valore dovrebbe essere infatti corretto a 54 da 55,5 preliminare.

Focus della settimana

Scenario mediorientale in peggioramento e relative ricadute economiche. Nell'ultima settimana, la guerra nel Golfo ha subito una discontinuità evidente nell'ulteriore allargamento delle ostilità e soprattutto nel coinvolgimento delle infrastrutture energetiche, che implica non solo picchi temporanei più elevati nei prezzi dell'energia, ma anche una maggiore persistenza degli stessi, determinata dalla lentezza con cui si normalizzeranno produzione e trasporto. In questo contesto, il nostro scenario di base assume una chiusura dello Stretto di Hormuz almeno sino a fine maggio, seguita poi da una fase di ripresa solo parziale dei flussi: questo dovrebbe determinare un incremento dell'inflazione media 2026 di circa un punto percentuale per l'Eurozona e di 3-4 decimi negli Stati Uniti, mentre l'impatto sulla crescita 2026 sarebbe di -0,4% nell'area euro, a fronte di una limatura di 2 decimi negli Stati Uniti. Le implicazioni maggiori verrebbero dal calo del reddito reale delle famiglie, con conseguente minor vigore dei consumi (sia pur limitato da una temporanea riduzione del tasso di risparmio, come usuale in risposta a shock inflazionistici); l'impatto sulle imprese (e sugli investimenti) sarebbe più contenuto, ma non trascurabile; a limitare il rallentamento del PIL sarebbero una spesa pubblica più elevata e un minor vigore dell'import. Le nuove stime di crescita del PIL nel 2026 si attestano a +2,1% negli Stati Uniti, +0,8% per l'Eurozona e +0,4% per l'Italia. Lo shock, nelle ipotesi descritte, resta in ogni caso da considerarsi come temporaneo: un vero e proprio accordo di pace, inclusivo di limitazioni allo sviluppo del nucleare iraniano, pare improbabile, ma è comunque probabile una graduale (seppur lenta) normalizzazione dei flussi di produzione e trasporto di petrolio e gas nella seconda parte del 2026, con progressivo rientro dei prezzi energetici. In questo scenario, i rischi sul ciclo economico nel 2027 appaiono quindi limitati. L'aumento dell'inflazione nel 2026 potrebbe infine avere ripercussioni sul piano della politica monetaria: negli Stati Uniti, anche a seguito di quanto emerso dal FOMC del 17-18 marzo, ci aspettiamo ora non più due ma un solo taglio dei tassi Fed nel 2026 (verosimilmente nella parte finale dell'anno quando lo shock dovrebbe essere riassorbito), mentre nei prossimi mesi la BCE potrebbe decidere almeno una stretta, con inizio a giugno-luglio.

23 marzo 2026 - 12:23 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

23 marzo 2026 - 12:33 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A febbraio la lettura definitiva del CPI dell'Eurozona ha confermato +1,9% a/a per la misura headline e di +2,4% per quella core. In Italia invece il CPI finale armonizzato ha comportato una marginale revisione dell'inflazione complessiva a +1,5% a/a dovuta a una correzione dei prezzi alimentari; la salita di quelli dei servizi, indotta dalle Olimpiadi, è stata confermata a +3,9% a/a.

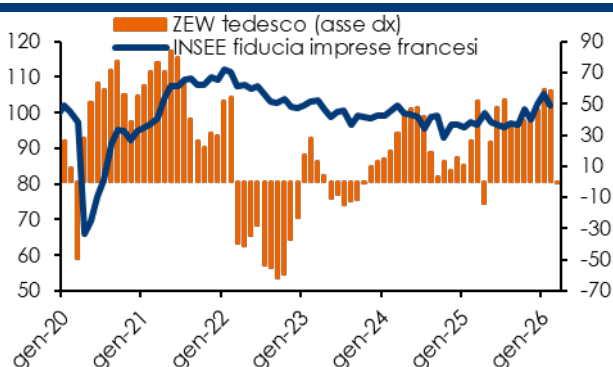
In area euro a gennaio il saldo della bilancia commerciale è passato in negativo a -1,9 mld di euro da +12,6 mld di dicembre. Le principali variazioni hanno riguardato beni alimentari, veicoli e beni manufatti, le cui esportazioni si sono ridotte notevolmente; a livello di partner commerciali l'avanzo verso gli Stati Uniti è poco variato, mentre si è ampliato il deficit verso la Cina. In Germania a marzo l'indice ZEW è crollato a -0,5 da 58,3 a causa del conflitto mediorientale e del correlato shock energetico che hanno aumentato ampiamente il rischio di una perdita di spinta nel medio termine per la nascente ripresa dell'economia tedesca. Gli investitori e gli analisti finanziari intervistati hanno mostrato scetticismo sulla possibilità di una veloce risoluzione della crisi, sottolineando come i settori più colpiti siano quelli maggiormente energivori: chimico, farmaceutico, automobilistico e meccanico. Anche per i comparti più sensibili ai tassi di interesse, come l'edilizio e il siderurgico, gli esperti hanno previsto problematiche accentuate in un quadro che comunque si presenta diffusamente negativo.

Stati Uniti

A marzo gli indici regionali di fiducia manifatturiera hanno mostrato dinamiche contrastanti con il NY Empire sceso in territorio recessivo (-0,2 da 7,1) e il Philly Fed che ha mostrato una maggiore espansione salendo a 18,1 da 16,3. Le nuove richieste settimanali di sussidi di disoccupazione fino al 14 marzo sono scese al minimo da oltre 1 mese (205 mila), confermando scarsi licenziamenti.

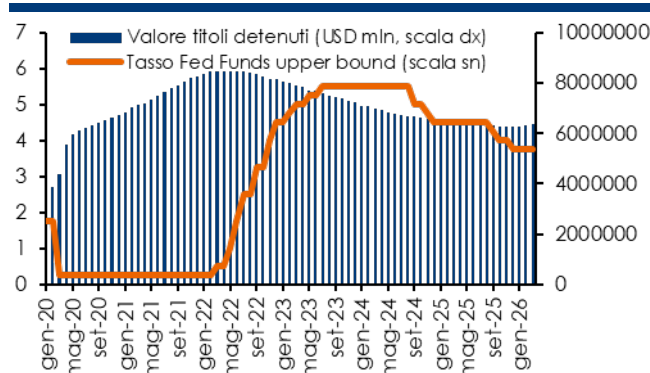
A febbraio la produzione industriale ha proseguito la ripresa (+0,2% m/m), anche se le prospettive sono condizionate dal rincaro energetico, mentre il PPI ha mostrato una nuova accelerazione (+3,4% a/a da +2,9%); in lieve recupero, infine, le vendite annualizzate di case in corso grazie al calo dei tassi ipotecari. Nella riunione di marzo la Fed ha sottolineato la situazione di incertezza derivante dall'apertura del fronte bellico mediorientale, mantenendo - con un solo voto dissenziente - i tassi invariati al 3,5-3,75% (livello definito da Powell marginalmente restrittivo e "appropriato" al contesto). Le aggiornate proiezioni economiche hanno mostrato revisioni al rialzo sia sull'inflazione (a causa dello shock energetico) che sulla crescita (a causa dell'aumento della produttività), mentre il nuovo grafico a punti ha confermato un taglio nel 2026 e uno nel 2027, ma con una distribuzione del grafico a punti meno accomodante che ha portato il tasso atteso per il lungo termine a salire al 3,125% dal 3%.

Area euro: indici ZEW e INSEE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: tasso ufficiale della Fed e valore dei titoli in bilancio



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Il Treasury decennale ha superato il 4,40%, massimo dallo scorso luglio, mentre il Bund è tornato in area 3% (massimo dal 2011) e il BTP al 4% con un nuovo allargamento dello spread che si avvicina ai 100pb. Le vendite sono state accompagnate da un significativo appiattimento delle curve delle scadenze.

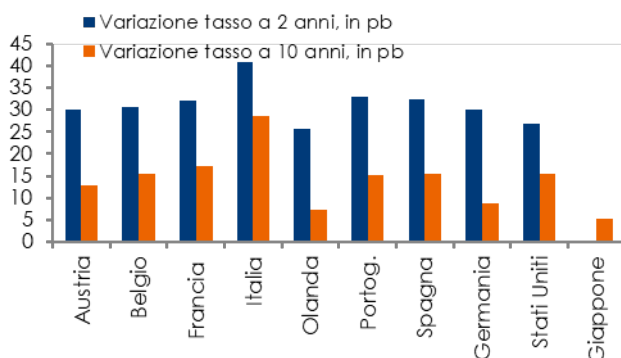
Con i rendimenti ancora in salita, il mercato sta iniziando a considerare che le conseguenze del conflitto potrebbero essere più durature. I tassi di monetario, particolarmente volatili, prezzano per la Fed un rialzo dei tassi entro fine anno con una probabilità superiore al 50% e due tagli nel 2027, mentre per la BCE le attese di mercato puntano a tre rialzi da 25pb entro fine anno. A fronte di questi movimenti di brevissimo, si registrano per i bond anche aumenti dei rendimenti accompagnati da curve più piatte: sul segmento breve pesano le attese in termini di politica monetaria e le aspettative d'inflazione di breve periodo, mentre su quello lungo, alle spinte verso l'alto legate a queste dinamiche (e ai timori di un aumento del deficit per la difesa), fungono da parziale contrappeso le valutazioni relative a un rallentamento della crescita causato dalla restrizione monetaria e dallo shock inflattivo.

Corporate

L'escalation delle tensioni in MO con gli attacchi alle infrastrutture energetiche ha ulteriormente accentuato i timori inflazionistici e il clima di risk-off sui mercati. Il credito ha chiuso quindi la scorsa ottava in territorio negativo, appesantendo il saldo dell'ultimo mese. Resta invece resiliente il primario, soprattutto in termini di tipologia dei titoli offerti (tra cui anche AT1).

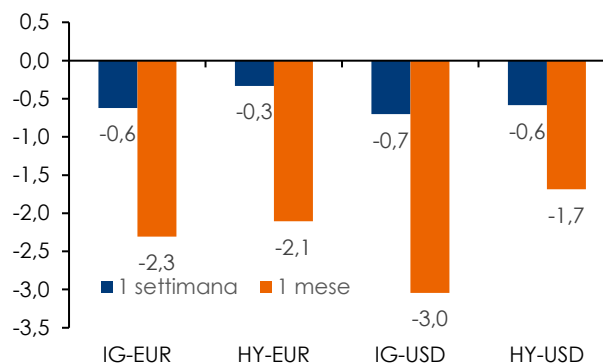
La visibilità sull'esito del conflitto non è l'unico fattore in gioco nel delineare le prospettive del settore dei corporate bond, sia in euro che in dollari: l'equilibrio domanda-offerta costituisce infatti un fattore da monitorare mentre stanno crescendo le preoccupazioni sulla qualità del credito di alcuni portafogli e sulla trasparenza dei canali di finanziamento privato alle imprese (cd. private credit). Il settore ha registrato una decisa crescita negli ultimi anni, attirando gli investitori in cerca di un extra-rendimento in un contesto di tassi d'interesse bassi e premi al rischio compressi. A fronte di tassi attesi stabili o in rialzo (per i pericoli di una ripresa dell'inflazione legata allo shock energetico in atto) e con le incognite di un quadro macro incerto, aumentano i timori sulla stabilità del settore e sulla possibilità che casi singoli di difficoltà possano innescare fenomeni di contagio su più larga scala. Alcuni fondi di private credit hanno già registrato pressioni sui rimborsi e, in parecchi casi, hanno limitato o bloccato i prelievi, evidenziando un problema strutturale di liquidità.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 13.03.2026, in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

L'escalation delle tensioni fra Stati Uniti e Iran aumenta l'avversione al rischio degli investitori, scaricandosi sulle principali valute rifugio come il dollaro e il franco svizzero. Si accentuano i timori di uno shock energetico che possa alimentare un'impennata dell'inflazione per i paesi importatori, un aspetto che resta al centro dell'attenzione di tutte le principali banche centrali.

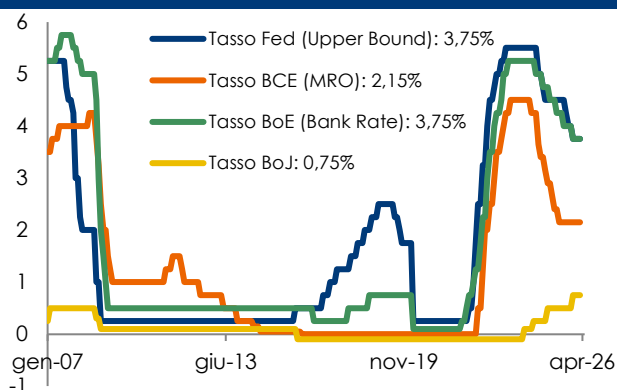
La tornata di banche centrali di marzo si è conclusa all'insegna della cautela e col mercato Forex focalizzato sulle conseguenze del conflitto in Medio Oriente e sul conseguente shock dei prezzi energetici. Il risultato di questa situazione sarà ancora un consolidamento del dollaro statunitense in un contesto di aumentata volatilità per tutti i principali cambi, anche questa settimana. L'attenzione di tutti i principali istituti centrali si è spostata verso i rischi inflazionistici derivanti dal rincaro di gas naturale e petrolio, accantonando per ora i timori per il rallentamento economico globale. Il mercato ha azzerato quasi tutte le aspettative di tagli ai tassi per l'anno in corso nelle principali economie mentre attende di capire se i timori inflazionistici porteranno a un inasprimento delle condizioni di credito. E' evidente che le scelte delle istituzioni dipenderanno dalla durata del conflitto in Iran e dalla riduzione strutturale dell'offerta petrolifera; in base a quello verranno decise le prossime mosse di politica monetaria, che influenzeranno le rispettive monete.

Materie Prime

Il greggio apre l'ottava ancora in forte rialzo, mentre il conflitto in Medio Oriente è entrato nella sua quarta settimana. Le rispettive minacce di attaccare gli impianti energetici, mosse vicendevolmente da Stati Uniti e Iran, hanno portato all'ennesimo rincaro di gas e petrolio.

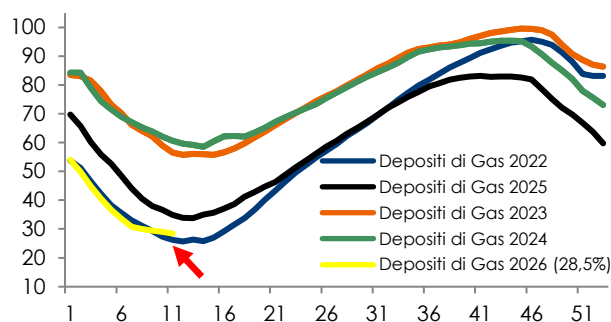
La chiusura dello stretto di Hormuz, causata dallo scoppio del conflitto in Medio Oriente, rischia di impattare negativamente anche sull'agricoltura a causa del probabile rincaro di fertilizzanti e pesticidi e del conseguente aumento dei prezzi, in particolare dei cereali in Europa. Meno evidenti gli effetti sulle soft commodity, la cui dinamica ribassista si è comunque interrotta ma senza innescare un'inversione positiva. La difficoltà di navigazione in quelle acque rischia però di incidere sui prezzi dei prodotti agricoli del Sud Est Asiatico, l'area più impattata da questa crisi. Permane la forte divergenza dei Preziosi rispetto al clima di avversione al rischio sui mercati. Per tale ragione restiamo molto cauti su possibili nuovi rialzi di oro e argento, restando allineati alla maggior parte degli analisti di mercato che da qualche settimana ridimensionano, costantemente, i target sui due metalli preziosi per il prossimo biennio, vista la mancata reazione all'escalation della crisi nel Golfo Persico.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal gennaio 2007



Fonte: livello tassi a cura delle banche centrali, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 22.03.2026

Mercati Azionari

Area euro

Il rischio di un ulteriore inasprimento del conflitto bellico continua a pesare sui listini europei, le cui società sono maggiormente dipendenti dalle forniture di petrolio e gas. I principali indici si trovano in una fase di correzione con flessioni intorno o superiori al 10% rispetto ai massimi dello scorso febbraio in un contesto di volatilità aggravata anche da uno scenario di rialzo dei tassi di mercato.

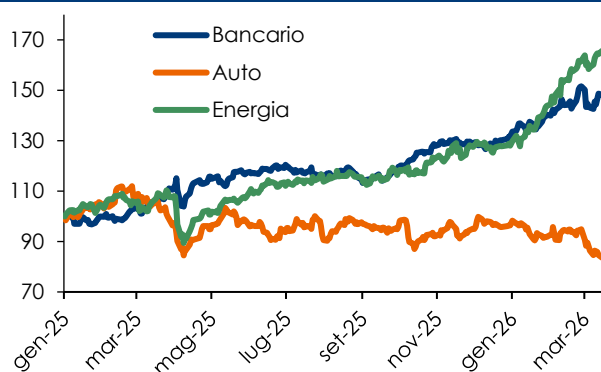
A livello settoriale, il comparto Energia si conferma come il migliore in termini di performance in scia agli ulteriori allunghi delle quotazioni di petrolio e gas: gli utili nei prossimi trimestri sono attesi dal consenso registrare crescita a doppia cifra con una redditività più elevata rispetto allo scorso anno per via di un maggior divario di prezzi di vendita e breakeven. Nonostante una maggiore volatilità, il Bancario e l'Assicurativo sembrano mostrare una particolare resilienza: le aspettative di un rialzo dei tassi ufficiali della BCE per contrastare l'atteso aumento dell'inflazione e il tema di nuove aggregazioni sembrano rappresentare i maggiori driver di supporto. Di contro, l'Auto resta sotto pressione a causa dei maggiori costi di fattori utilizzati nel processo produttivo come conseguenza dell'aumento dei prezzi di componenti legati al petrolio. Sul settore continua anche a pesare la concorrenza da parte dei principali produttori cinesi.

Stati Uniti

L'escalation del conflitto in Medio Oriente sta pesando anche su Wall Street con i principali indici che tornano a registrare variazioni negative da inizio anno. Gli elevati prezzi di petrolio e gas stanno rimodulando le aspettative di inflazione e quindi lo scenario di politica monetaria della Fed con ripercussioni sulle valutazioni dei titoli azionari.

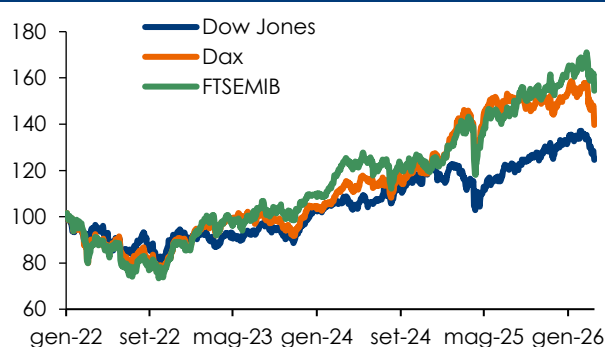
L'ulteriore escalation delle tensioni in Medio Oriente sta portando a nuovi rialzi dei prezzi del petrolio con implicazioni sulle aspettative di inflazione e quindi sul quadro di politica monetaria dei prossimi mesi. Tale situazione continua a premiare il comparto Energia, che registra da inizio anno una solida performance in attesa anche di una conferma degli impatti positivi sui bilanci delle società del settore sia in termini di utili che di margini di raffinazione. Intanto, una nuova proposta della Fed e di altri enti regolatori riguardo a un allentamento dei requisiti patrimoniali sembra garantire sostegno ai settori Bancario e Finanziario: l'obiettivo di questo intervento è quello di liberare risorse da destinare a prestiti, riacquisti di azioni proprie e dividendi. Tale proposta, però, potrebbe avere l'effetto secondario di rendere il sistema più vulnerabile a possibili crisi. Il rialzo dei rendimenti di mercato in scia a una rimodulazione del sentiero di riduzione dei tassi Fed sembra pesare sui comparti più sensibili come le Utility che, in tale contesto, perdono forza relativa.

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
50.109	41.360
48.635	40.823
48.437	39.714
48.134	39.649-39.605
47.459	38.605
47.115	38.095
46.859	37.131
46.519	35.508
45.656-45.970	34.582
45.402	31.945
44.382	
42.182-42784	

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*	45.369
50.559*	44.980-44.948
50.512	44.579
50.447-50.499	43.911-43.724
49.815-49.897	43.340
49.253	41.981
49.064	41.354
48.854	
48.526	
48.220	
47.428	
46.247	

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 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 25	Dati macro	-		
	Risultati societari	Hera		
Giovedì 26	Dati macro	(•••) Indice di fiducia dei consumatori di marzo	95,6	97,4
		(•••) Fiducia delle imprese di marzo	87,6	88,5
	Risultati societari	Terna - Rete Elettrica Nazionale		
Venerdì 27	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 23	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di marzo, preliminare	-14,2	-12,2
	USA	(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di gennaio	0,1	0,3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 24	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	49,6	50,8
		(•••) PMI Servizi di marzo, stima flash	51,1	51,9
		(•••) PMI Composito di marzo, stima flash	51,0	51,9
	Germania	(•••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	49,5	50,9
		(•••) PMI Servizi di marzo, stima flash	52,5	53,5
	Francia	(•••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	49,5	50,1
		(•••) PMI Servizi di marzo, stima flash	49,0	49,6
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	50,0	51,7
		(•••) PMI Servizi di marzo, stima flash	52,9	53,9
	USA	(••) Produttività t/t ann. (%) del 4° trimestre, finale	1,8	2,8
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 4° trimestre, finale	3,7	2,8
		(•••) PMI Manifatturiero di marzo, stima flash	51,3	51,6
		(•••) PMI Servizi di marzo, stima flash	52,0	51,7
		(•••) PMI Composito di marzo, stima flash	-	51,9
	Giappone	(•••) CPI a/a (%) di febbraio	1,5	1,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	-	2,3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 25	Germania	(•••) Indice IFO di marzo	86,3	88,6
		(•••) Indice IFO situazione corrente di marzo	86,2	86,7
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di marzo	86,0	90,5
	Regno Unito	(•••) CPI m/m (%) di febbraio	0,4	-0,5
		(•••) CPI a/a (%) di febbraio	3,0	3,0
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di gennaio, finale	-	112,4
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di febbraio, finale	-	24,2
	Risultati Europa	-		
Giovedì 26	Area Euro	(••) M3 (%) di febbraio	3,2	3,3
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di marzo	101,0	102,0
		(•) Aspettative per la propria impresa di marzo	8,0	10,0
	Germania	(••) Fiducia dei consumatori GfK di marzo	-27,3	-24,7
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	210	205
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1848	1857
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Venerdì 27	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio ex auto m/m (%) di febbraio	-1,0	2,0
		(•••) Vendite al dettaglio ex auto a/a (%) di febbraio	2,7	5,5
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di marzo, finale	54,0	55,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		

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

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.7	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	101.7	101.4	101.5	101.6	2.3	2.3	2.4	2.2
apr-26	103.0	102.2	102.5	102.9	3.0	2.1	2.3	2.9
mag-26	103.1	102.3	102.5	103.0	3.2	2.2	2.4	3.1
giu-26	103.5	102.6	102.9	103.4	3.2	2.1	2.4	3.1
lug-26	103.9	102.5	102.4	103.8	3.6	2.1	2.1	3.5
ago-26	104.2	102.8	102.9	104.1	3.8	2.2	2.2	3.7
set-26	104.4	103.1	103.1	104.3	3.9	2.3	2.3	3.8
ott-26	105.0	103.3	103.4	104.9	4.2	2.3	2.3	4.1
nov-26	104.6	102.9	102.9	104.4	4.1	2.4	2.3	4.0
dic-26	104.8	103.2	103.2	104.7	4.2	2.4	2.3	4.1
Media	103.3	102.2	102.3	103.2	3.3	2.2	2.3	3.2

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.

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	104.3	102.4	102.2	104.2	4.2	2.5	2.4	4.2
feb-27	104.8	103.1	103.0	104.7	4.0	2.5	2.4	4.0
mar-27	105.5	104.0	104.0	105.3	3.7	2.5	2.4	3.6
apr-27	105.9	104.7	104.9	105.7	2.8	2.5	2.4	2.8
mag-27	105.9	104.8	105.0	105.7	2.7	2.5	2.4	2.6
giu-27	106.2	105.1	105.3	106.0	2.6	2.4	2.3	2.5
lug-27	105.9	104.9	104.8	105.7	1.9	2.4	2.3	1.9
ago-27	106.2	105.2	105.2	106.0	1.9	2.3	2.3	1.8
set-27	106.4	105.4	105.5	106.2	1.9	2.3	2.2	1.8
ott-27	106.9	105.6	105.7	106.8	1.9	2.2	2.2	1.8
nov-27	106.3	105.1	105.2	106.1	1.6	2.2	2.2	1.6
dic-27	106.3	105.2	105.5	106.1	1.4	1.9	2.2	1.3
Media	105.9	104.6	104.7	105.7	2.5	2.3	2.3	2.5

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	101.9	102.1	102.8	102.7	1.8	2.2	2.1	2.7
apr-26	104.0	103.6	104.3	103.4	3.4	3.6	3.6	3.5
mag-26	104.3	104.0	104.5	103.8	3.9	4.1	4.0	4.0
giu-26	104.7	104.4	104.9	104.1	4.1	4.3	4.2	4.2
lug-26	104.0	104.6	105.1	104.3	4.3	4.1	4.0	4.0
ago-26	104.0	105.0	105.5	104.6	4.6	4.4	4.3	4.2
set-26	105.3	104.9	105.4	104.6	4.6	4.5	4.5	4.4
ott-26	106.1	105.5	106.1	105.2	5.4	5.4	5.3	5.2
nov-26	105.8	104.6	105.3	104.5	5.4	4.8	4.7	4.6
dic-26	105.8	104.5	104.6	104.5	5.2	4.5	4.5	4.4
Media	103.8	103.7	104.2	103.6	3.8	3.7	3.6	3.6

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-27	104.7	103.9	103.9	103.8	5.2	3.5	3.5	3.4
feb-27	104.6	104.2	104.0	103.8	4.6	3.0	3.0	2.9
mar-27	106.2	104.3	105.0	104.8	4.3	2.2	2.1	2.0
apr-27	106.6	105.7	106.3	105.3	2.6	2.0	1.9	1.8
mag-27	106.4	106.0	106.5	105.6	2.0	2.0	1.9	1.8
giu-27	106.8	106.3	106.8	105.8	1.9	1.9	1.8	1.7
lug-27	105.2	106.6	107.0	106.1	1.2	1.9	1.8	1.7
ago-27	105.1	106.7	107.0	106.1	1.0	1.6	1.5	1.4
set-27	106.4	106.8	107.2	106.3	1.0	1.8	1.7	1.6
ott-27	106.7	107.1	107.7	106.7	0.6	1.5	1.5	1.4
nov-27	106.5	106.3	107.0	106.1	0.7	1.6	1.6	1.5
dic-27	106.3	105.8	105.8	105.6	0.5	1.2	1.2	1.1
Media	106.0	105.8	106.2	105.5	2.1	2.0	1.9	1.9

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

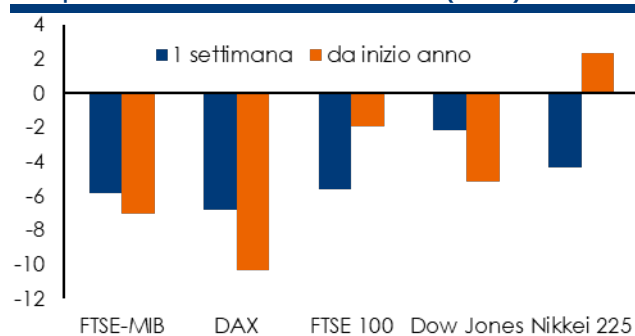
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,9	-6,0	15,0	-4,2
MSCI - Energia	2,6	9,3	34,1	31,3
MSCI - Materiali	-6,0	-13,8	18,4	1,1
MSCI - Industriali	-2,9	-8,6	21,3	2,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	-4,0	-7,4	4,6	-11,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-4,5	-9,3	5,1	2,3
MSCI - Farmaceutico	-3,6	-9,4	-0,3	-6,7
MSCI - Servizi Finanziari	-1,1	-6,5	9,0	-8,4
MSCI - Tecnologico	-3,2	-4,3	23,3	-8,1
MSCI - Telecom	-2,6	-3,2	26,9	-4,7
MSCI - Utility	-4,7	-4,5	21,5	5,2
FTSE MIB	-5,8	-10,5	7,0	-7,0
CAC 40	-5,1	-11,4	-6,4	-7,6
DAX	-6,8	-12,1	-4,0	-10,3
FTSE 100	-5,6	-8,8	12,6	-1,9
Dow Jones	-2,1	-6,6	8,6	-5,2
Nikkei 225	-4,3	-9,3	36,7	2,3
Bovespa	-0,8	-6,7	33,2	9,4
Hang Seng China Enterprise	-5,6	-10,0	2,9	-4,9
Sensex	-3,3	-12,4	-5,1	-14,3
FTSE/JSE Africa All Share	-8,0	-14,2	19,8	-7,4
Indice BRIC	-3,4	-9,4	1,1	-7,5
Emergenti MSCI	-1,1	-7,5	29,3	4,2
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,1	-8,9	28,8	-0,6
Emergenti - MSCI America Latina	-1,5	-10,6	36,3	6,7

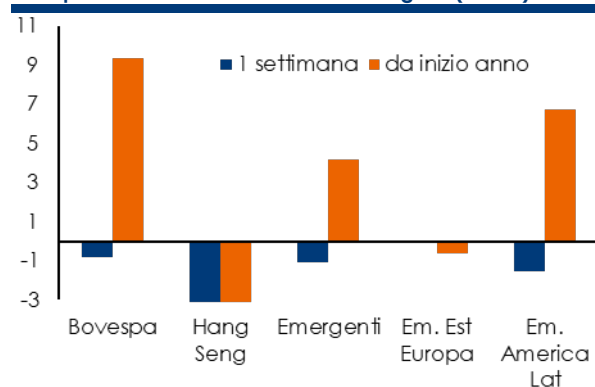
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

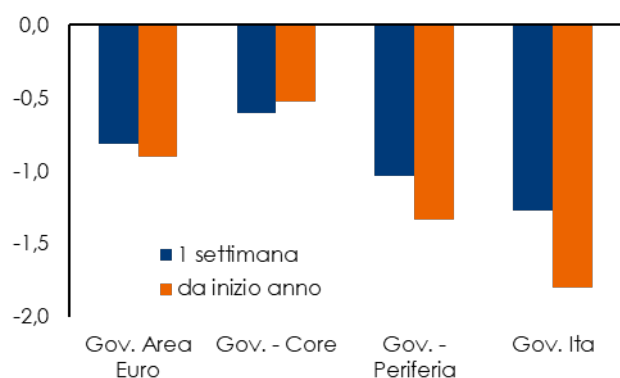


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

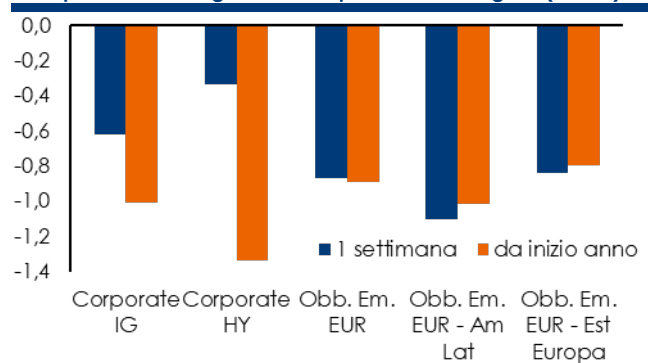
Obbligazionario

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

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. %)

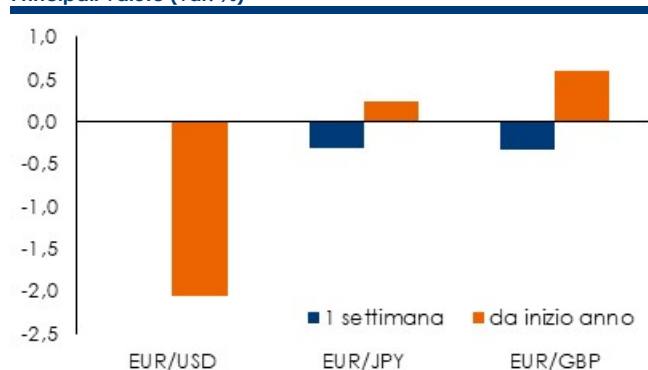
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	-2,4	6,5	-2,1
EUR/JPY	-0,3	-0,7	-11,3	0,2
EUR/GBP	-0,3	0,8	-3,6	0,6
EUR/ZAR	-3,1	-4,6	-0,4	-1,7
EUR/AUD	-1,8	0,8	3,7	6,3
EUR/NZD	-1,3	-0,5	-5,2	2,5
EUR/CAD	-0,5	2,0	-2,2	1,9
EUR/TRY	-0,4	1,3	-19,5	-1,0
WTI	5,9	49,3	44,9	72,4
Brent	13,1	58,5	57,1	86,3
Oro	-13,8	-17,2	42,6	-0,7
Argento	-20,1	-25,9	92,7	-9,1
Grano	1,1	6,1	8,2	19,1
Mais	4,2	10,6	1,9	7,4
Rame	-6,7	-8,0	20,1	-4,0
Alluminio	-6,5	3,6	20,9	7,3

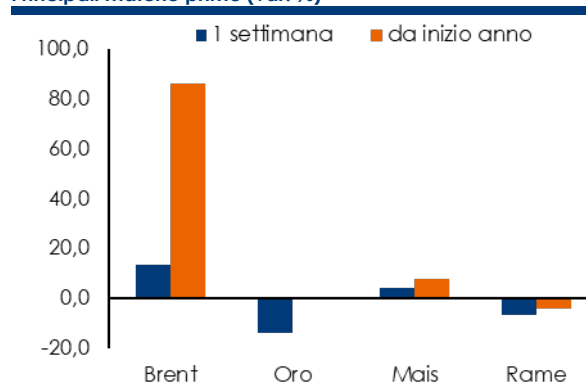
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 16.03.2026.

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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

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