

Settimana dei mercati

La settimana entrante

- **Europa:** a luglio gli ordini all'industria tedeschi sono previsti in recupero di +0,5% m/m da -1% precedente e le vendite al dettaglio dovrebbero registrare una flessione di -0,3% m/m (dopo il rialzo di +0,3% segnato a giugno). Nello stesso mese il tasso di disoccupazione dell'Eurozona è sceso al 6,2% dal 6,3%. Ad agosto il CPI preliminare area euro dovrebbe mostrare variazioni di +0,1% m/m (da 0%) e di +2% a/a (come a luglio) per la misura headline e di +2,2% a/a (da +2,3%) per quella core. La lettura finale del PIL area euro del 2° trimestre è attesa confermare la crescita di +0,1% t/t.
- **Italia:** ad agosto il PMI manifatturiero è salito a 50,4 da 49,8, mentre quello dei servizi è stimato in lieve calo a 52,1 (da 52,3). A luglio il tasso di disoccupazione è sceso al 6%.
- **USA:** a luglio il disavanzo commerciale è atteso in peggioramento a -78 mld di dollari da -60,2, mentre la spesa per costruzioni è stimata in calo di -0,1% m/m. Ad agosto gli indici ISM sono previsti in miglioramento, con quello manifatturiero che dovrebbe salire a 49 da 48 e quello dei servizi che dovrebbe aumentare a 50,9 da 50,1. Dall'employment report di agosto è attesa una conferma della recente frenata del mercato del lavoro: i nuovi occupati non agricoli dovrebbero attestarsi a 75 mila (da 73 mila di luglio), il tasso di disoccupazione dovrebbe salire marginalmente al 4,3% e la crescita mensile del salario medio orario dovrebbe risultare stabile a +0,3%. Mercoledì la Fed pubblicherà il Beige Book in vista della riunione del 16-17 settembre. **Risultati societari: Macy's.**

Focus della settimana

Andamento Stagione dei risultati. Negli Stati Uniti, sta per concludersi la stagione dei risultati del 1° trimestre 2025 (ha riportato oltre il 97% dei gruppi), superando le attese nell'81,5% dei casi. Gli utili sono cresciuti del 10,8%, ben al di sopra del +3% stimato all'inizio della stagione delle trimestrali. Questo incremento è sostenuto dall'aumento dei ricavi (+6,4%), da strategie di contenimento dei costi efficaci, e dal solido contributo dei semiconduttori (+36,9%), che portano il settore tecnologico ad aumentare del 22,4%. A questi si affiancano le crescite a doppia cifra della maggior parte dei settori, fra cui Media, Assicurativi, Retail e Biofarma. Escludendo i Tecnologici, l'aumento sarebbe stato del 7,7%, (segnalando che l'apporto è tornato a essere più preponderante rispetto al 1° trimestre), mentre escludendo i profitti del comparto Energia sarebbe salito al 12,5%. In particolare, nel settore dei semiconduttori, gli utili continuano a crescere a ritmi elevati, sostenuti dall'espansione dell'IA e dalla significativa crescita dei cloud. Al contrario, il segmento dei chip destinati all'industria e al settore automotive resta caratterizzato da sfide nella catena delle forniture, da vincoli regolatori e da un'elevata complessità tecnologica. Prospettivamente, il consenso stima un aumento del 6,8% nel 3° trimestre, seguito da un +7% nel 4°, che portano il 2025 a +9,4%, rivisto al rialzo rispetto ai mesi scorsi, mentre sale al 13,1 l'accelerazione stimata per il 2026. (Fonte: Bloomberg). **In Eurozona,** allo stato attuale ha riportato il 96% dei gruppi con sorprese positive nel 52% dei casi. Gli utili del 2° trimestre sono attesi in aumento del 4,8%, rivisti al rialzo da inizio reportistica (-1,5%); il contributo dei Finanziari torna a essere decisamente positivo; senza di essi la flessione sarebbe del 5,7%. Di contro, resta negativo, ma in miglioramento, l'apporto dell'Energia, senza la quale l'aumento sarebbe dello 6,3%. Anche in questo caso le politiche di razionalizzazione dei costi restano un fattore determinante, mentre l'apporto dei ricavi risulta negativo del 2,2%. Per i prossimi trimestri l'outlook indica un modesto calo per il 3° trimestre (+2,8%), confermato da un'accelerazione del 6,3% nel 4°. Dopo la flessione registrata nel 2024 (-5,8%), gli utili complessivi del 2025 sono attesi in aumento del 4,4%, ritoccati leggermente al ribasso, dopo le revisioni sul settore auto, influenzato dai dazi statunitensi. Per il 2026 il consenso prevede un'accelerazione al 12,3% (fonte FactSet).

1 settembre 2025- 13:10 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

1 settembre 2025- 13:20 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Ad agosto il CPI armonizzato flash ha segnato una variazione annua di +2,1% in Germania (da +1,8%), di 1,7% in Italia (come a luglio) e di +0,8% in Francia (da +0,9%). Nel primo caso l'energia ha esercitato pressioni al rialzo, a differenza degli altri due casi. L'inflazione italiana dovrebbe accelerare nei prossimi mesi (per effetti base sull'energia), per poi moderarsi già ad inizio 2026.

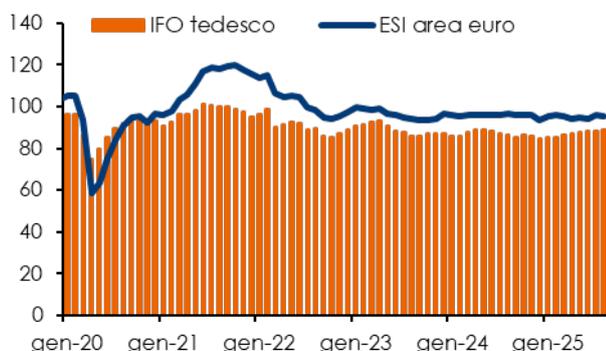
In Germania ad agosto la disoccupazione è rimasta stabile al 6,3%, mentre l'IFO è salito da 88,6 a 89 (massimo da aprile 2024), trainato dalle aspettative: le aziende tedesche hanno infatti manifestato un maggiore ottimismo in forza degli stimoli fiscali e degli effetti ritardati dell'allentamento monetario. Nel complesso la fiducia delle imprese resta su livelli ancora inferiori alla media storica, compatibili con ritmi di crescita solo modesti nel 2° semestre. Nello stesso mese in area euro l'indice ESI è sceso a 95,2 da 95,7, a causa del calo di fiducia delle famiglie e, in misura minore, dei servizi; per la manifattura è stato rilevato un incremento della fiducia (anche se più contenuto rispetto a quello riscontrato dai PMI): le indagini nel complesso hanno mostrato una situazione leggermente migliore del 2° trimestre, senza preludere però ad accelerazioni significative nella crescita. A luglio i prestiti a famiglie e imprese dell'Eurozona si sono espansi di +2,4% e +2,8% a/a rispettivamente, accrescendo la possibilità di un'accelerazione negli investimenti.

Stati Uniti

Ad agosto la fiducia dei consumatori del Conference Board si è attestata a 97,4 da 98,7, a causa dei maggiori timori occupazionali, mentre l'indice dell'Università del Michigan è stato rivisto al ribasso a 58,2 da 58,6. La 2° stima del PIL primaverile è stata migliorativa, con la crescita a +3,3% t/t ann. (da +3% preliminare) grazie a un ricalcolo positivo di consumi (+1,6% da +1,4%) e investimenti.

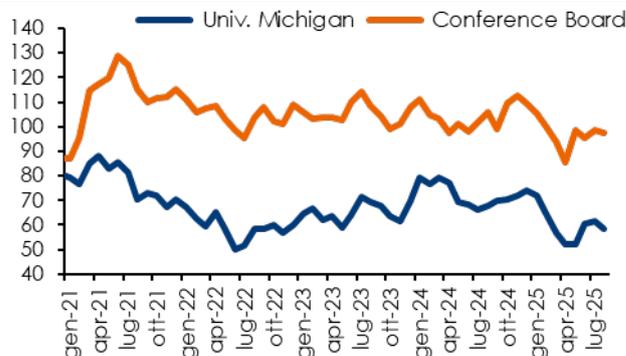
A luglio le vendite di case in corso sono diminuite di -0,4% a causa di prezzi e tassi ancora elevati, mentre gli ordini preliminari di beni durevoli, al netto dei trasporti, hanno registrato un incremento di +1,1% m/m, evidenziando come le aziende stiano portando avanti i propri piani di investimento grazie al progressivo diradarsi dell'incertezza relativa alle politiche commerciali e tributarie (per il 2025 le imprese hanno comunque definito programmi di spesa generalmente prudenti, mentre dovrebbero ampliarli nel 2026, alla luce della conferma degli sgravi fiscali da parte dell'amministrazione Trump). Nello stesso mese, il reddito personale e i consumi privati sono rispettivamente aumentati di +0,4% m/m (da +0,3%) e di +0,5% m/m (da +0,4%). La spesa delle famiglie ha riguardato soprattutto i beni durevoli, mostrando una propensione al consumo ancora vivace nonostante dal PCE sia emersa un'accelerazione dei prezzi core (+2,9% a/a da +2,8%) dovuta ai servizi.

Area euro: indice ESI ed IFO tedesco



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici di fiducia dei consumatori



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata caratterizzata da performance divergenti: negativa per titoli europei, fra cui è emersa una preferenza per il debito core, e positiva per i Treasury. Le curve sono tornate ad irripidirsi moderatamente in entrambe le aree. Il BTP decennale riparte da 3,60%, il Bund da 2,75%, mentre il Treasury resta in consolidamento sui minimi di periodo poco sopra il 4,20%.

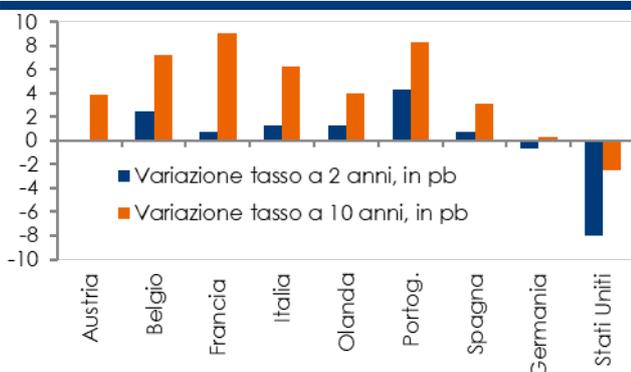
Il tratto distintivo delle performance della scorsa settimana, per i titoli governativi delle principali economie avanzate, è stata la divergenza tra i bond europei e quelli statunitensi. Questa dinamica, che ha caratterizzato l'intero mese di agosto, riflette, principalmente, il diverso orientamento di politica monetaria nelle due aree. La Banca Centrale Europea dovrebbe trovarsi molto vicina alla fine del ciclo di tagli. Non escludiamo un'ultima riduzione entro fine anno, mentre il mercato assegna a questo evento una probabilità inferiore al 50%. Per converso, una ripresa della politica espansiva da parte della Fed già in settembre è scontata dai tassi a brevissimo, con una probabilità vicina al 90%. Oltre alle scelte delle banche centrali, due variabili che influenzeranno i tassi a lungo termine nelle prossime settimane saranno, a nostro avviso, le prospettive di crescita (e in particolare delle dinamiche sul mercato del lavoro in USA, che potrebbe rappresentare il driver principale nella settimana entrante) e quelle di politica fiscale (in particolare per gli spread intra-euro)

Corporate

La scorsa ottava è stata caratterizzata da movimenti sostanzialmente nulli sul credito europeo, mentre sulle obbligazioni corporate in dollari la performance è stata più significativa, divergente tra IG e HY. Questa settimana, densa di dati macro piuttosto significativi, dovrebbe vedere una chiara ripresa del primario, che già negli ultimi giorni ha fornito segnali di maggiore vivacità.

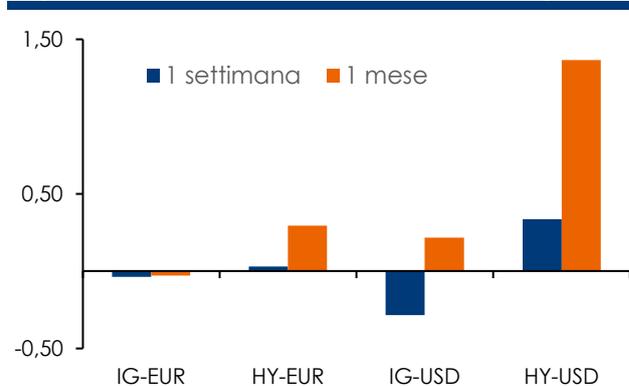
Il credito europeo ha archiviato agosto con un ritorno totale molto contenuto, -0,05% sugli IG (a fronte di tassi solo in leggero rialzo, fatta eccezione per la curva francese) e +0,3% sugli HY, sostenuti da un restringimento degli spread di 3-4pb. Decisamente più robusta e in territorio ampiamente positivo la performance degli HY in dollari (+1,4% vs. +0,2% sugli IG) che hanno trovato supporto in un clima di risk-on alimentato dalle crescenti attese di un taglio dei tassi d'interesse nella riunione del FOMC di settembre, rafforzate dalle dichiarazioni piuttosto accomodanti di Powell a Jackson Hole. Alcuni dati macro USA migliori delle attese e risultati trimestrali superiori al consenso hanno fornito ulteriore carburante alla propensione al rischio. In attesa della riunione della Fed - con la BCE che dovrebbe invece restare in stand-by - il comparto del Credito sarà guidato, nel breve, anche dalle dinamiche di domanda e offerta, in un mese strutturalmente importante per il collocamento di nuova carta.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 22.8.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale sui titoli IG e HY in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

La rimodulazione delle attese sulle prossime mosse della Fed sarà il tema chiave del mercato Forex questa settimana, in particolare in vista della nuova statistica sugli occupati americani di agosto che, in caso di ulteriore frenata, potrebbero alimentare le previsioni di taglio dei tassi e penalizzare il dollaro rispetto alle principali altre valute.

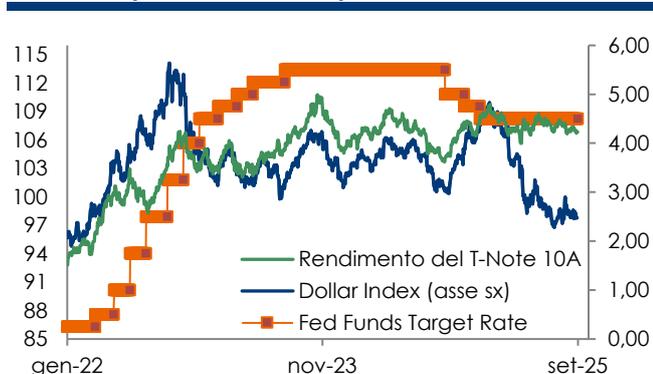
L'appuntamento chiave della settimana, per il mercato Forex è il report occupazionale di agosto che probabilmente confermerà il rallentamento del mercato del lavoro negli Stati Uniti: calo dei nuovi posti creati e aumento (marginale) del tasso di disoccupazione. Il dato sugli occupati di luglio, ben al di sotto delle attese, ma soprattutto la consistente revisione di giugno (da 147.000 occupati a 14.000, oltre dieci volte meno), hanno recentemente costretto il presidente della Fed Powell ad esprimersi con maggior chiarezza sulle prossime mosse di politica monetaria. Lo scorso 22 agosto, a Jackson Hole, Powell aveva rafforzato le attese di espansione monetaria già a partire dalla riunione 16-17 settembre, preceduta dal consueto Beige Book. Uno scenario che non potrà non avere riflessi negativi sul biglietto verde, atteso perdere terreno contro tutte le principali valute, in caso di forte riduzione del costo del denaro da parte della Fed.

Materie Prime

Il ribasso del petrolio e le tensioni sul mercato energetico globale suggeriscono che, nonostante la politica dell'OPEC+ rimanga flessibile e le prospettive geopolitiche incerte, i produttori potrebbero decidere di mantenere invariata la produzione dopo l'aumento di questo mese, in vista del prossimo meeting in agenda domenica 7 settembre.

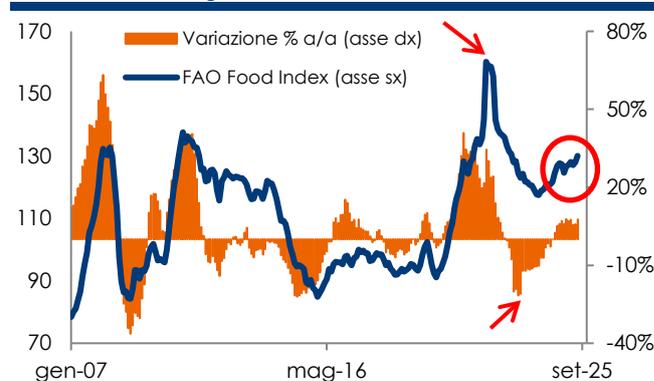
Dalla giornata odierna tornano sul mercato gli ultimi 547.000 barili giornalieri di petrolio che l'OPEC+ ha deciso di immettere a partire dal mese di settembre. Quest'ultima tranche completa il ritorno dei 2,2 milioni di barili giornalieri che i produttori avevano volontariamente ritirato dal mercato nel 2023. Non va però dimenticato che l'intera OPEC+ ha ancora in atto tagli produttivi che ammontano a 3,66 milioni di barili giornalieri così suddivisi: 2 milioni di barili a carico di tutta l'OPEC e 1,66 milioni di tagli a carico di solo otto paesi (Arabia Saudita, Russia, Emirati Arabi, Kuwait, Oman, Iraq, Kazakistan e Algeria). E' molto probabile che l'OPEC+ decida di mantenere invariata la produzione da ottobre in avanti, evitando di alimentare le previsioni di surplus di offerta per il 2026. Concretamente, i produttori potrebbero decidere di evitare di riportare sul mercato i restanti 1,66 milioni di barili di tagli volontari, quando si riuniranno il prossimo 7 settembre. Infine, venerdì la FAO comunicherà la variazione mensile dell'indice dei prezzi delle derrate alimentari per agosto.

Dollar Index (scambi commerciali), tasso Fed e T-Notes 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (agosto 2025)

Mercati Azionari

Area euro

L'Euro Stoxx chiude il mese di agosto con un progresso del 3% portando la variazione da inizio anno al +13%. I multipli di quotazione sui P/E sono saliti al 15,7x sul 2025 e 13,6x sul 2026 con tassi di crescita degli utili 2025 che sono stati rivisti dal consenso al ribasso al +1,5% (dal +5,8% di inizio reportistica). La ripresa (+15,1%) rimane confermata per il 2026.

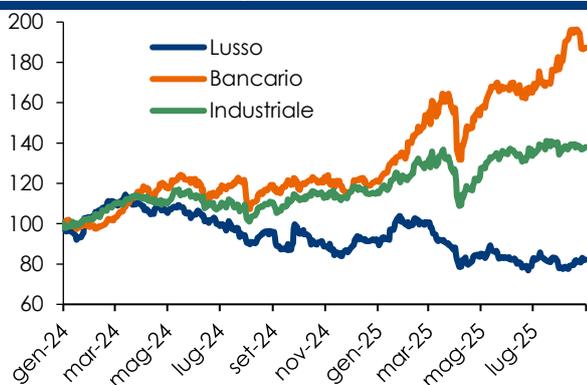
Nell'ultima settimana ci sono state generalizzate prese di profitto sul mercato azionario europeo dopo una performance positiva che ha caratterizzato il periodo estivo. L'attenzione degli investitori rimane focalizzata sulla situazione geopolitica, con le rinnovate tensioni in Medio Oriente e le difficili trattative per raggiungere la pace in Ucraina. A ciò si aggiunge la situazione politica francese dopo che il primo ministro Francois Bayrou ha lanciato l'allarme sull'elevato debito pubblico e ha convocato per l'8 settembre un voto di fiducia. Nel frattempo, le aziende europee stanno prendendo le misure con il nuovo sistema tariffario imposto dal presidente Trump, entrato in vigore dal 1° agosto che prevede un dazio di base del 15% da applicare a quasi tutti i prodotti UE in ingresso negli Usa. La performance settimanale dei settori europei ha visto maggiori prese di profitto sul comparto Turismo&Tempo Libero seguito dal Bancario. Su quest'ultimo, in particolare, ha pesato la flessione dei gruppi francesi e tedeschi. Per contro maggiore resilienza ha caratterizzato i comparti del Lusso e degli Industriali.

Stati Uniti

Wall Street chiude agosto in rialzo (quarto mese consecutivo per l'S&P500, quinto per il Nasdaq), sostenuta dalle attese di un taglio dei tassi Fed a settembre. Il mercato valuterà attentamente gli impatti dei dazi sulla crescita e sugli utili aziendali, mentre il 2° trimestre si è chiuso con indicazioni ancora positive (utili +10,75%), guidato dai semiconduttori (+36,9%).

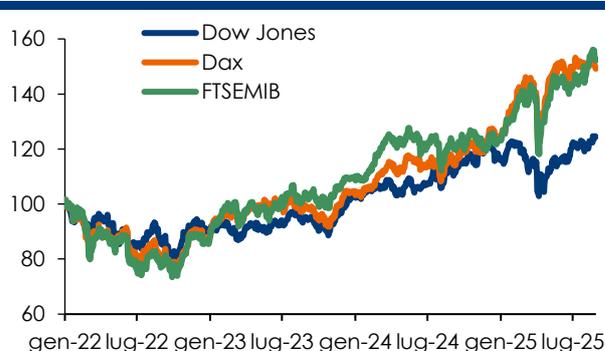
A livello settoriale, il nuovo guadagno settimanale del petrolio sta favorendo il recupero di breve del comparto Energia con il consenso che si attende ancora una flessione degli utili anche nel 3° trimestre ma a un ritmo più contenuto (-5,7%) rispetto a quanto registrato nella prima parte dell'anno. Il Tecnologico conferma forza relativa nonostante Nvidia abbia rilasciato un outlook per il trimestre in corso particolarmente tiepido accendendo così le preoccupazioni riguardo allo scenario relativo alla domanda di chip e server, soprattutto legati all'IA. D'altro canto, il Gruppo ha ribadito la visione di lungo periodo, stimando che entro fine decennio la spesa globale in infrastrutture IA raggiungerà i 3-4 trilioni di dollari. Il settore sembra beneficiare soprattutto delle attese di un taglio dei tassi da parte della Fed con i quali presenta una correlazione inversa. Intanto, l'Associazione SIA ha rilasciato i dati di vendita di semiconduttori a livello mondiale con il 2° trimestre che si è chiuso con un aumento del 7,8%, rispetto ai primi tre mesi dell'anno.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

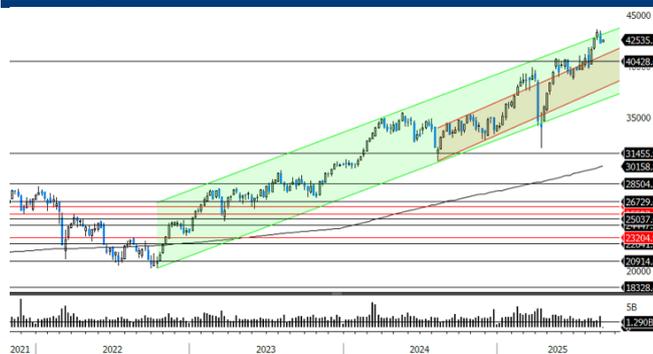


Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	42.155
48.635	41.461
48.437	40.823
48.134	39.714
47.459	39.649
44.364	39.580-39.480
43.998	39.114
43.564	38.605
43.432	38.422-38.095
42.944-43.132	37.131
	36.219-35.947
	35.508

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: "elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg"

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.559*	45.192
47.516*	44.952
46.408*	44.579
45.917*	44.050-43.799
45.757	43.340
	43.130-43.084
	42.794-42.609
	41.981
	41.354
	41.167-41.150
	40.759-40.705
	39.745
	39.371-39.272

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 01	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di agosto (*) (••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio (*)	50,4 6	49,8 -
	Risultati societari			
Martedì 02	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di luglio (••) PPI a/a (%) di luglio	- -	2,2 3,9
	Risultati societari			
Mercoledì 03	Dati macro	(•••) PMI Servizi di agosto	-	52,3
	Risultati societari			
Giovedì 04	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 05	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio (••) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	- -	0,6 1
	Risultati societari			

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 01	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio (*)	6,2	6,2	
		(•••) PMI Manifattura di agosto, finale (*)	50,7	50,5	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di agosto, finale (*)	49,8	49,9	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di agosto, finale (*)	50,4	49,9	
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di agosto, finale (*)	47	47,3	
	Giappone	(•••) Investimenti t/t (%) del 2° trimestre (*)	7,6	6,1	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 02	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	0,1	0	
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di agosto, preliminare	2	2	
	Francia	(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, preliminare	2,2	2,3	
		(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di luglio	-	-100,4	
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di agosto	49	48	
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di agosto	65	64,8	
	Giappone	(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di luglio	-0,1	-0,4	
		(•••) PMI Manifatturiero di agosto, finale	53,3	53,3	
	Risultati Europa Risultati USA	(•••) Base monetaria a/a (%) di agosto	-	-3,9	
	Mercoledì 03	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di luglio	-0,1	0,6
			(••) PPI m/m (%) di luglio	0,2	0,8
Germania		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	50,7	50,7	
		(•••) PMI Composito di agosto, finale	51,1	51,1	
Francia		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	50,1	50,1	
		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	49,7	49,7	
Regno Unito		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	53,6	53,6	
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di agosto	16,1	16,4	
USA		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di luglio	-1,4	-4,8	
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di luglio, finale	-2,8	-2,8	
Risultati Europa Risultati USA		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di luglio, finale	1,1	1,1	
Giovedì 04	Area Euro	Macy's			
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio	-0,3	0,3	
	Regno Unito	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	2,3	3,1	
		(•••) PMI Costruzioni di agosto	45,5	44,3	
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di agosto	80	104	
		(••) Produttività t/t ann. (%) del 2° trimestre, finale	2,7	2,4	
	Risultati Europa	(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 2° trimestre, finale	1,4	1,6	
		(•••) ISM non Manifatturiero di agosto	50,9	50,1	
	Risultati USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	230	229	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1960	1954	
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di luglio	-78	-60,177	
		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	55,3	55,4	
		(•••) PMI Composito di agosto, finale	-	55,4	

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 05	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, terza stima	0,1	0,1
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, terza stima	1,4	1,4
		(••) Consumi privati t/t (%) del 2° trimestre	0,2	0,3
	Germania	(•) Investimenti i/t (%) del 2° trimestre	-1	2,7
		(•••) Ordini all'industria m/m (%) di luglio	0,5	-1
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di luglio	-0,6	0,8
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di luglio	-	-7622,7
	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio	0,3	0,6
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	1,1	1,8
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di agosto	75	73
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	4,3	4,2
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di agosto	-5	-11
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di luglio, preliminare	105,8	105,6
	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

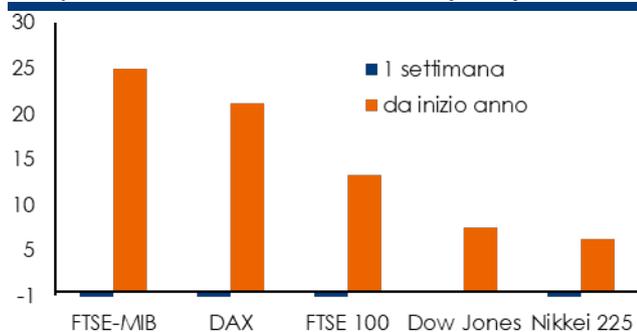
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	3,9	14,1	12,7
MSCI - Energia	1,7	4,8	1,6	9,0
MSCI - Materiali	0,5	7,3	2,8	15,1
MSCI - Industriali	-0,2	1,7	16,7	19,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,5	6,8	18,5	3,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,3	2,0	1,2	7,9
MSCI - Farmaceutico	0,3	4,6	-12,8	1,8
MSCI - Servizi Finanziari	0,2	5,1	25,4	19,9
MSCI - Tecnologico	0,2	2,6	20,6	13,0
MSCI - Telecom	0,1	5,5	32,7	19,6
MSCI - Utility	-1,1	-1,2	11,5	15,8
FTSE MIB	-1,6	6,5	23,7	24,4
CAC 40	-1,3	2,5	1,4	4,8
DAX	-1,0	2,6	27,1	20,7
FTSE 100	-1,2	1,6	10,0	12,7
Dow Jones	-0,2	4,5	9,6	7,1
Nikkei 225	-1,4	3,4	9,2	5,8
Bovespa	2,5	6,8	4,0	17,6
Hang Seng China Enterprise	-0,9	4,4	42,3	27,6
Sensex	-1,4	-0,5	-2,6	2,6
FTSE/JSE Africa All Share	-0,4	4,9	22,5	22,0
Indice BRIC	-2,5	3,8	16,7	15,8
Emergenti MSCI	-2,1	2,6	14,4	17,0
Emergenti - MSCI Est Europa	-3,2	-0,9	30,0	45,3
Emergenti - MSCI America Latina	1,1	7,9	7,2	29,5

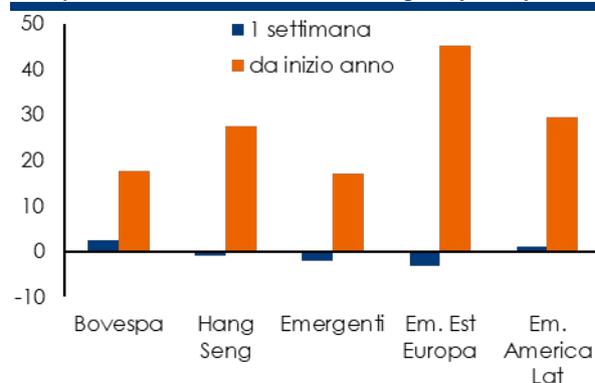
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

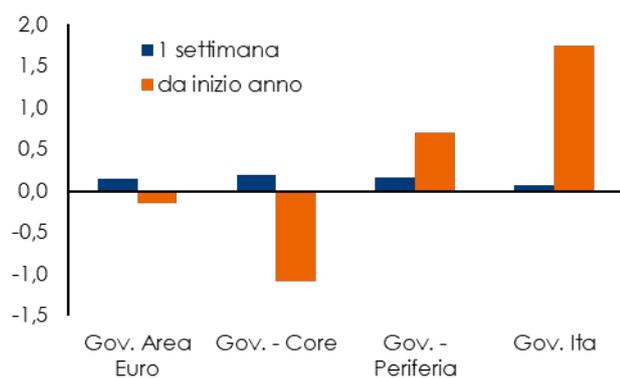


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

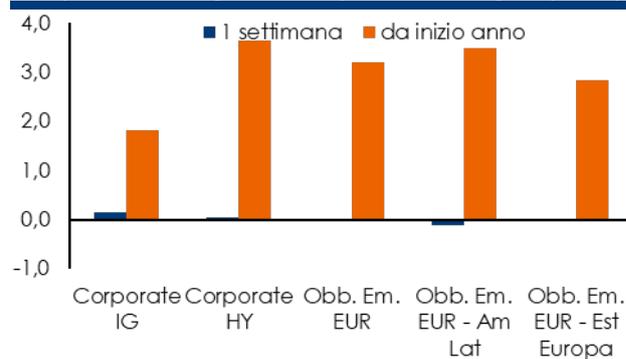
Obbligazionario

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

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. %)

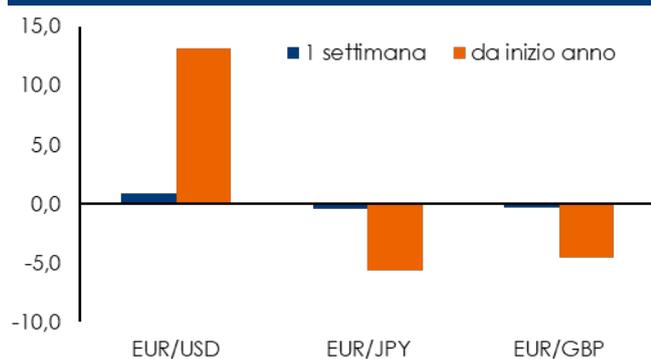
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,9	1,1	5,8	13,2
EUR/JPY	-0,4	-1,0	-5,7	-5,6
EUR/GBP	-0,3	0,7	-2,8	-4,5
EUR/ZAR	-0,7	2,1	-4,1	-5,4
EUR/AUD	0,1	-0,1	-9,0	-6,6
EUR/NZD	0,0	-1,4	-10,6	-6,8
EUR/CAD	-0,1	-0,9	-7,3	-7,6
EUR/TRY	-1,2	-2,2	-22,1	-24,0
WTI	-0,7	-4,4	-12,5	-10,2
Brent	-1,5	-2,7	-14,0	-9,2
Oro	4,1	4,9	40,2	33,0
Argento	5,6	10,6	42,2	39,7
Grano	2,6	-2,2	-1,3	-6,1
Mais	2,5	2,2	7,1	-13,2
Rame	1,8	1,1	7,1	12,9
Alluminio	1,2	0,4	6,4	2,5

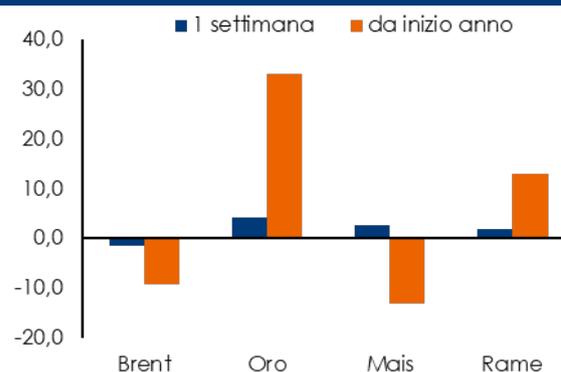
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 25.08.2025

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

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

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

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

Certificazione Analisti

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

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

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

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia 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: Sonia Papandrea, Thomas Viola