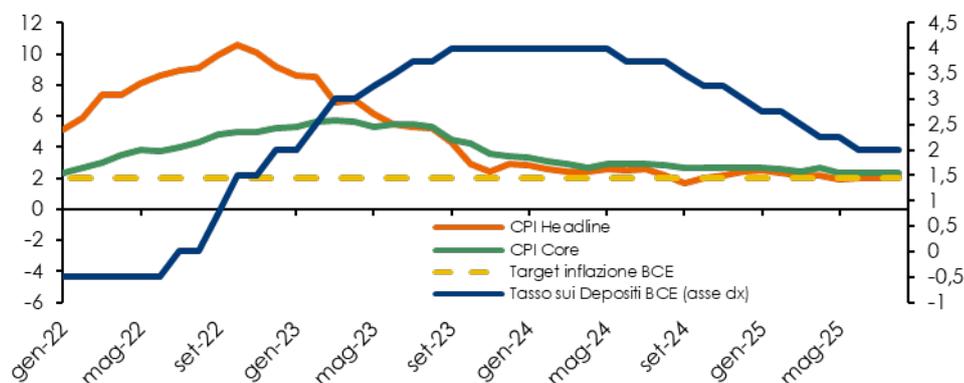


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a luglio la produzione industriale tedesca ha segnato un rialzo di +1,3% m/m (dopo -0,1% di giugno), mentre per quella francese è prevista una flessione di -1,4% (dopo +3,8%). Ad agosto il CPI armonizzato finale dovrebbe confermare la variazione di +2,1% a/a in Germania e di +0,8% a/a in Francia.
- **Italia:** a luglio la produzione industriale è attesa salire marginalmente su base mensile.
- **USA:** ad agosto il CPI è stimato in aumento di +0,3% m/m sia sull'indice headline (in accelerazione di un decimo rispetto a luglio) sia sul core (in linea con il mese precedente); su base annua, l'inflazione dovrebbe salire a +2,9% da +2,7%, con la componente core ferma a +3,1%. Anche il PPI è previsto in crescita di +0,3% m/m su entrambe le misure (dopo il balzo di +0,9% a luglio). A settembre l'indice sulla fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan è atteso in leggerissimo ribasso, rimanendo ancora ben inferiore alla media storica: il morale delle famiglie resta fragile, compresso tra i timori inflattivi (le aspettative di inflazione sia a un anno che a 5-10 anni dovrebbero permanere su livelli molto elevati) ed il raffreddamento occupazionale. **Risultati societari: Oracle.**

Focus della settimana

Giovedì la riunione della BCE dovrebbe concludersi senza variazioni dei tassi ufficiali. I segnali di resilienza dell'economia europea e il flusso di dichiarazioni dei vertici dell'autorità monetaria, fanno escludere che il Consiglio direttivo possa riprendere a settembre il processo di allentamento sospeso a luglio. La politica monetaria continuerà a essere gestita sulla base dei dati e riunione per riunione, senza fornire indicazioni nette sull'andamento futuro dei tassi. Anche se sono emerse sensibilità diverse riguardo al bilancio dei rischi, molti nel Consiglio sembrano ritenere un tasso sui depositi al 2% adeguato per i prossimi mesi, in attesa di vedere se le condizioni finanziarie più accomodanti, la ripresa dei redditi reali e lo stimolo fiscale previsto in Germania riusciranno a compensare gli effetti negativi delle misure protezionistiche americane. D'altronde, una parte dello stimolo monetario deve ancora trasmettersi alle condizioni di finanziamento, che attualmente si possono considerare già neutrali o marginalmente espansive. Lo staff dovrebbe sostanzialmente confermare le proiezioni di giugno, salvo attuare una revisione al rialzo della crescita 2025 derivante da un primo semestre più forte del previsto. Nella conferenza stampa, ci attendiamo che la presidente Lagarde non escluda alcuno sviluppo, sottolineando che l'incertezza dello scenario richiederà di essere flessibili.

Area euro: inflazione e tasso BCE sui depositi


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

8 settembre 2025- 12:40 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

8 settembre 2025- 12:50 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In area euro a luglio la disoccupazione è diminuita di un decimo al 6,2% e le vendite al dettaglio di -0,5% m/m. In Italia ad agosto il PMI manifatturiero è salito in zona espansione a 50,4 ma le aziende rimangono caute, aspettando segnali più chiari di una maggiore domanda; il PMI servizi è invece sceso a 51,5 (minimo da 7 mesi), mostrando una crescita più debole e margini in calo.

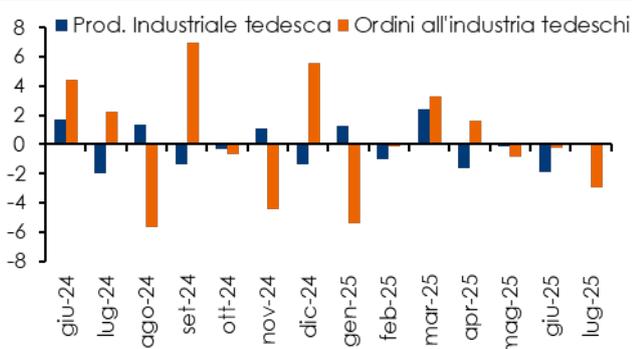
In Germania a luglio gli ordini all'industria sono scesi di -2,9% m/m, mostrando una volatilità accentuata dall'incertezza commerciale e geopolitica. In area euro ad agosto il CPI flash ha registrato incrementi di +2,1% a/a per la misura headline e di +2,3% a/a per la misura core. La crescita annua dei prezzi dei servizi (componente del paniere in cui le tensioni inflazionistiche erano più concentrate) è marginalmente rallentata a +3,1% (minimo da oltre tre anni). Prospettivamente riteniamo che il processo disinflattivo nelle componenti core possa continuare, in scia al rallentamento del costo del lavoro e delle componenti dei servizi più ritardate. A settembre l'inflazione headline potrebbe salire ancora di qualche decimo, per via di effetti base sull'energia, per poi tornare a +2% in autunno. Nell'Eurozona, con la terza stima, la crescita primaverile è stata confermata a +0,1% t/t (minimo da fine 2023, su cui ha pesato il -1,8% degli investimenti).

Stati Uniti

Ad agosto l'ISM manifatturiero è salito a 48,7 da 48, rimanendo su valori recessivi per il 6° mese consecutivo: l'indagine ha espresso segnali contrastanti, con produzione e occupazione in zona contrazione, prezzi pagati in calo e ordini in zona espansione; l'ISM servizi è in misura maggiore attestandosi a 52 da 50,1 grazie a un'impennata dei nuovi ordini (soprattutto domestici).

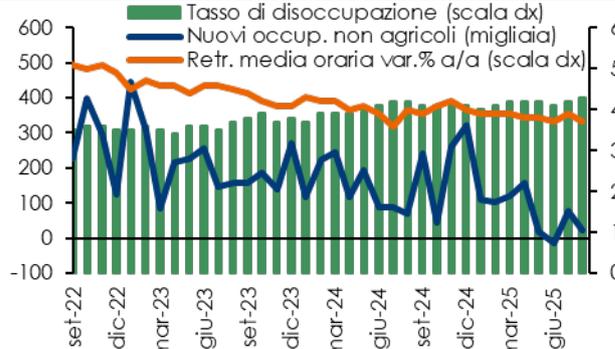
A luglio il disavanzo commerciale USA è peggiorato a -78,3 mld di dollari (da 59,1 mld) a causa di una nuova ondata di anticipazione delle importazioni al fine di evitare le nuove tariffe. Secondo l'employment report di agosto i nuovi occupati non agricoli sono stati 22 mila (da 79 mila precedenti), con il tasso di disoccupazione salito marginalmente al 4,3%. Come nel report di luglio il ricalcolo dei mesi precedenti è stato nel complesso peggiorativo (anche se in misura molto minore): il dato di luglio è stato rivisto al rialzo di 6 mila unità, mentre quello di giugno è stato rivisto al ribasso di 27 mila unità (passando da +14 mila a -13 mila, primo risultato negativo dal 2020). Lo stipendio medio orario e le ore lavorate hanno evidenziato un raffreddamento della dinamica salariale che potrebbe pesare sull'espansione economica. Il report ha confermato dunque la ricerca meno intensa di manodopera e la maggiore propensione al licenziamento da parte delle imprese, emerse dai report parziali già pubblicati.

Area euro: ordini e produzione industriale tedeschi



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

Stati Uniti: mercato del lavoro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

I deboli dati occupazionali in USA pubblicati venerdì si sono riflessi in una decisa discesa dei rendimenti non solo lungo tutta la curva Treasury ma anche sul debito sovrano europeo. Inoltre, in termini di inclinazione, si è registrato un significativo appiattimento, con una preferenza per i titoli lunghi, in particolare in Eurozona.

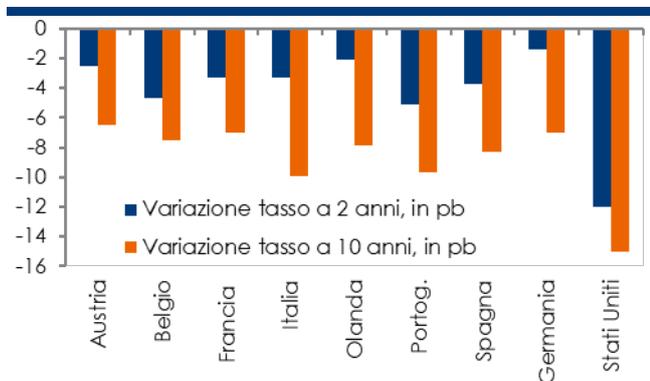
Il rapporto sul mercato del lavoro ha confermato i timori di un rallentamento negli Stati Uniti, in particolare della componente occupazionale, il cui equilibrio rappresenta, insieme all'inflazione, l'obiettivo duale della Fed. L'evoluzione dello scenario sta avendo un impatto significativo sui rendimenti sia dei Treasury che dei titoli europei, con differenze derivanti dalla diversa posizione delle due banche centrali. Ad oggi, per la Fed il mercato monetario anticipa un taglio da 25pb nella riunione della Fed di fine settembre con certezza e non esclude (con una probabilità del 12%) una riduzione da 50pb. Inoltre, lo spostamento verso il basso, riflesso anche di attese di minor crescita nel medio periodo, ha portato il rendimento decennale in area 4,08%, ai minimi dallo scorso aprile, con una discesa quasi parallela della curva Treasury. In Eurozona, con il target rate della BCE atteso stabile per i prossimi mesi secondo quanto implicito nei tassi a brevissimo (la probabilità di un ultimo taglio è di poco superiore al 30%), il movimento di appiattimento delle curve è molto più evidente.

Corporate

Il credito europeo ha chiuso la scorsa settimana con un ritorno totale divergente tra IG (+0,5%) e HY (-0,1%). La forza relativa dei titoli con rating elevato riflette la dinamica favorevole dei tassi, accompagnata da un modesto restringimento degli spread (-3pb). L'attività di primario è attesa proseguire con volumi robusti, mantenendo il trend degli ultimi giorni.

Secondo i più recenti dati di Moody's a luglio il tasso di default per gli emittenti speculativi si è attestato livello globale al 4,5%, in leggero aumento rispetto al 4,4% del mese precedente e ancora al di sopra della media storica di lungo periodo (4,2%). Il modello di Moody's stima che a fine 2025 il tasso di default possa oscillare tra il 3% e il 5%, a seconda dei diversi scenari, e tra il 2% e il 9% circa di qui a 12 mesi. L'ampio intervallo previsionale riflette principalmente l'incertezza che circonda l'impatto delle politiche statunitensi, che potrebbero portare a un deterioramento delle condizioni economiche e creditizie globali. Secondo l'agenzia gli impatti negativi delle tariffe dovrebbero essere bilanciati da un ulteriore e graduale allentamento della politica monetaria. Inoltre, i mercati del credito rimarranno ampiamente accessibili per gli emittenti speculativi e la disponibilità di opzioni di finanziamento alternative, ad esempio attraverso i mercati del credito privato, favorirà l'attività di rifinanziamento delle imprese.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 29.8.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i tassi di insolvenza, storici e prospettici per gli emittenti speculativi (dati globali in %)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Si apre una settimana di attesa sul mercato Forex, in vista della riunione BCE di giovedì che aprirà la serie di riunioni delle principali banche centrali per il mese di ottobre. Yen debole non solo per le tensioni sui titoli a lunga scadenza ma anche per le dimissioni (largamente annunciate) del Primo Ministro giapponese Ishiba.

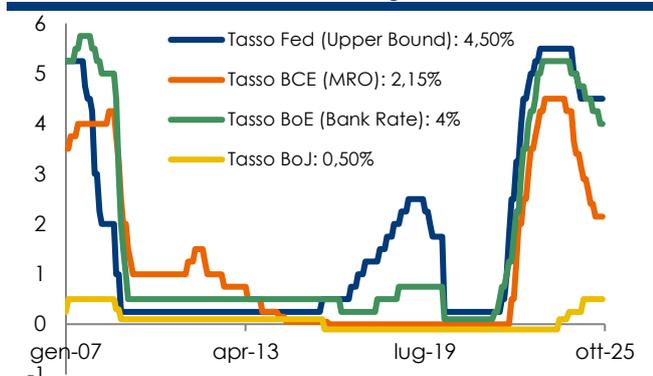
La settimana sul mercato Forex ruoterà intorno alla riunione BCE dell'11 settembre (vedi Focus). Come largamente prevedibile i brutti dati americani sul mercato del lavoro di agosto, pubblicati lo scorso venerdì, hanno scosso il mercato ma rafforzato la convinzione degli investitori che la Fed sia ora maggiormente stimolata a ridurre il costo del denaro il prossimo 17 settembre. Una prospettiva che non può che rendere debole e volatile il dollaro, che ha incassato la debolezza della statistica sull'occupazione. Permane la pressione su sterlina e yen, dopo le tensioni delle ultime sedute legate alle turbolenze sui rispettivi titoli di Stato a lunga scadenza. Un allarme generato dai timori sui conti pubblici di Inghilterra e Giappone, la stessa situazione che colpisce la Francia, che attende il voto di fiducia sul Governo l'8 settembre. Gli operatori attendono le future mosse della Banca d'Inghilterra e della Banca del Giappone (probabilmente non ci saranno variazioni sui livelli dei tassi di interesse), le cui riunioni sono in calendario, rispettivamente, il 18 e il 19 settembre.

Materie Prime

Avvio di settimana caratterizzato da rialzi generalizzati su tutti i comparti grazie alla debolezza del dollaro, valuta che esprime tutti i derivati finanziari e ne agevole il recupero. Nonostante la decisione a sorpresa di ampliare l'offerta petrolifera, il greggio apre la settimana in deciso rialzo, complici le minaccia di Trump di inasprire le sanzioni sul prodotto russo.

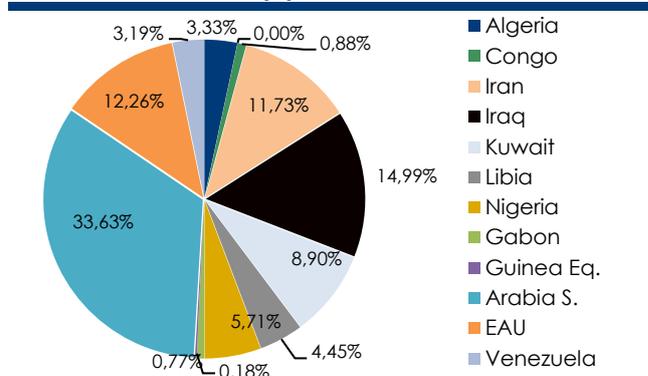
L'OPEC+, domenica 7 settembre, ha deciso un nuovo aumento giornaliero della produzione petrolifera, per ottobre, di 137.000, un incremento decisamente inferiore ai 547.000 barili degli ultimi due mesi. L'OPEC+ ha deciso di intervenire ancora, nonostante con la tranche di settembre (547.000 barili), tutti i 2,2 milioni di barili giornalieri di tagli effettuati solo da alcuni Paesi e ritirati dal mercato alla fine del 2023, fossero già stati totalmente annullati. Restano in essere tagli per 3,66 milioni di barili giornalieri (2 milioni per l'OPEC+ e 1,66 milioni volontari), ma su pressione di Arabia Saudita ed Emirati si è deciso di accelerare ulteriormente, iniziando a ridurre anche i rimanenti 1,66 milioni giornalieri che spontaneamente, Arabia Saudita, Russia, Emirati Arabi, Kuwait, Oman, Iraq, Kazakistan e Algeria, stanno ancora effettuando. Resta in vigore fino alla fine del 2026 (per ora) la riduzione di 2 milioni dell'intera OPEC+, mentre gli alleati si rivedranno il 5 ottobre per decidere i livelli di novembre.

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



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

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.08.2025

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana in leggero recupero, dopo aver archiviato la scorsa ottava in flessione, contraddistinta da una minore propensione al rischio da parte degli investitori, tra l'incertezza politica, fiscale e commerciale in Europa e negli Stati Uniti, che ha anche messo sotto pressione i titoli di Stato. Ne hanno beneficiato i beni rifugio, a partire dall'oro.

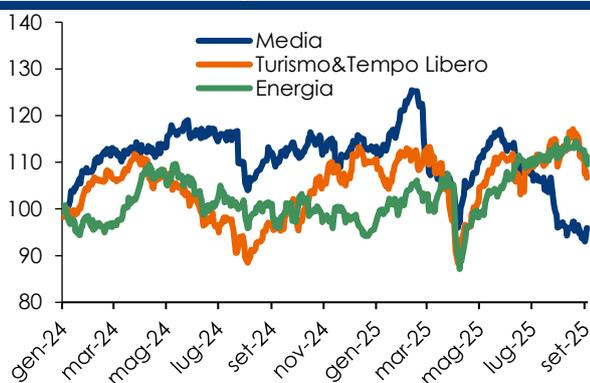
In questo scenario, il FTSE MIB e il DAX hanno chiuso l'ottava in flessione del 2%, seguite dalla piazza spagnola e da quella francese, dove sale l'attesa per il voto di fiducia al governo Bayrou in calendario per oggi. A pesare sui listini europei sono anche i timori legati all'andamento dell'economia americana, alimentati dalla recente debolezza dei dati sul mercato del lavoro statunitense. Le generalizzate prese di profitto arrivano però dopo una performance positiva, che ha caratterizzato il periodo estivo con i maggiori indici che rimangono in prossimità dei valori massimi. Nel frattempo, le aziende 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 proseguire le vendite sul Turismo&Tempo Libero seguito da Energia e Servizi Finanziari. Per contro gli acquisti hanno premiato il comparto Media, le Telecomunicazioni e la Grande Distribuzione.

Stati Uniti

Wall Street resta in prossimità dei massimi storici, sostenuta dalle attese di un taglio dei tassi da parte della Fed a settembre. Nonostante ciò, i deludenti dati occupazionali diffusi venerdì hanno alimentato i timori di un rallentamento più marcato della crescita, rafforzando l'idea che la banca centrale sia rimasta eccessivamente attendista fino a questo punto.

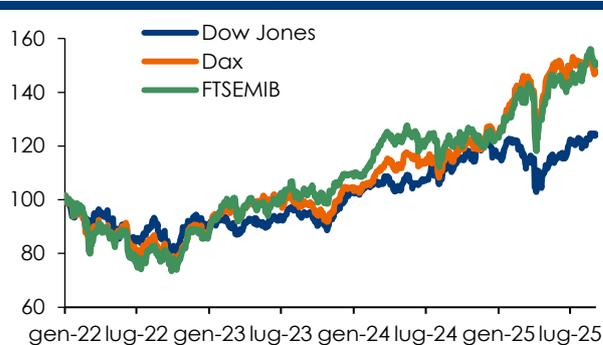
A livello settoriale, le aspettative riguardo a una politica monetaria accomodante della Fed nei prossimi mesi continuano a dare sostegno al comparto Tecnologico, inversamente correlato con l'andamento dei tassi. Inoltre, il settore beneficia anche di nuove indicazioni sotto il profilo societario, che evidenziano come la domanda legata all'Intelligenza Artificiale resta solida; la crescita a doppia cifra dei ricavi di Foxconn, principale fornitore di primarie società come Nvidia e Apple, di agosto, sembra confermare tale tendenza. Continua mostrare forza relativa anche il comparto Media, nonostante la raccolta pubblicitaria sia stimata crescere a un tasso contenuto nel 2025, a causa delle incertezze relative al contesto macroeconomico e alle sfide dettate dai dazi. La società di ricerche Magna Global si attende un progresso del 4,9% rispetto al precedente 6,1%, con un'accelerazione nel 2026 al 6,3% grazie a importanti eventi come i Mondiali di calcio, le Olimpiadi Invernali e le lezioni di medio termine in USA.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, DAX e FTSE MIB

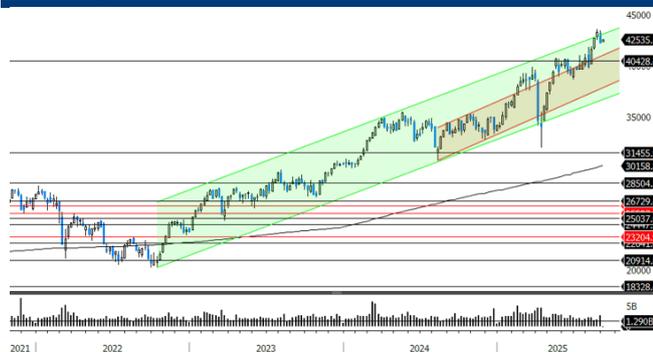


Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	41.468
48.635	40.823
48.437	39.714
48.134	39.649
47.459	39.580-39.480
44.364	39.114
43.998	38.605
43.564	38.422-38.095
43.432	37.131
42.944-43.132	36.219-35.947
42.810	35.508
42.580	

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*	45.211-45.160
47.516*	44.948
46.408*	44.579
45.917*	44.050-43.799
45.770	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 08	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì 09	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 10	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	0,1	0,2
		(••) Produzione industriale a/a (%) di luglio	-0,1	-0,9
	Risultati societari			
Giovedì 11	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 12	Dati macro	(••) Tasso di disoccupazione trimestrale del 2° trimestre	-	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 08	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	1,0	1,3	
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	-0,3	1,5	
	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di luglio	10,2	7,4	
		(••) Partite correnti (miliardi di yen) di agosto	2.580,5	1.882,8	
	Giappone	(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,3	0,5	
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	1,0	2,2	
		(•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	3,0	3,0	
		Risultati Europa			
	Risultati USA				
	Martedì 09	Francia	(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	-1,5	3,8
(•••) Produzione industriale a/a (%) di luglio			0,7	2,0	
(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di luglio			-1,2	3,5	
(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di luglio			-	2,4	
Giappone		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, preliminare	-	3,6	
		Risultati Europa			
Risultati USA					
Mercoledì 10		USA	(•••) PPI m/m (%) di agosto	0,3	0,9
			(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto	0,3	0,9
			(••) PPI a/a (%) di agosto	3,3	3,3
	(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto		3,5	3,7	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
	Giovedì 11	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	2,0	2,0
			(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	2,4	2,4
			(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	2,15	2,15
		USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	234,0	237,0
(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale			1.950,0	1.940,0	
(•••) CPI m/m (%) di agosto			0,3	0,2	
(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di agosto			0,3	0,3	
(•••) CPI a/a (%) di agosto			2,9	2,7	
(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di agosto			3,1	3,1	
Risultati Europa					
Risultati USA					
Venerdì 12	Germania	(•••) CPI m/m (%) di agosto, finale	0,1	0,1	
		(•••) CPI a/a (%) di agosto, finale	2,2	2,2	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	0,1	0,1	
	Francia	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	2,1	2,1	
		(••) CPI m/m (%) di agosto, finale	0,4	0,4	
		(•••) CPI a/a (%) di agosto, finale	0,9	0,9	
	Regno Unito	(••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale	0,5	0,5	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale	0,8	0,8	
		(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di luglio	-21.900,0	-22.156,0	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio	0,0	0,7	
(•••) Produzione industriale a/a (%) di luglio		1,1	0,2		
(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di luglio		0,1	0,5		
USA	(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di luglio	1,7	0,0		
	(•••) Indice Università del Michigan di settembre, preliminare	58,0	58,2		
Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio, finale	-	-1,6		
	(•••) Produzione industriale a/a (%) di luglio, finale	-	-0,9		
Risultati Europa					
Risultati USA					

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

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

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

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

Previsioni di inflazione, anno successivo

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

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

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

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

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.5	123.8	122.5	122.5	1.7	1.6	1.3	1.3
feb-26	124.6	124.0	122.7	122.7	1.7	1.5	1.2	1.3
mar-26	126.3	124.2	122.9	122.9	1.5	1.4	1.2	1.2
apr-26	126.9	124.3	122.9	122.9	1.6	1.4	1.2	1.3
mag-26	127.1	124.6	123.0	123.0	1.8	1.7	1.5	1.5
giu-26	127.5	124.8	123.2	123.2	1.9	1.7	1.5	1.6
lug-26	126.0	125.1	123.5	123.5	1.7	1.5	1.4	1.4
ago-26	126.0	125.4	123.7	123.7	1.8	1.7	1.5	1.5
set-26	127.6	125.3	123.7	123.7	1.8	1.7	1.5	1.5
ott-26	127.9	125.3	123.7	123.7	1.5	1.3	1.2	1.2
nov-26	127.9	125.2	123.8	123.8	1.6	1.4	1.4	1.4
dic-26	128.1	125.5	124.1	124.1	1.6	1.5	1.5	1.5
Media	126.7	124.8	123.3	123.3	1.7	1.5	1.4	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

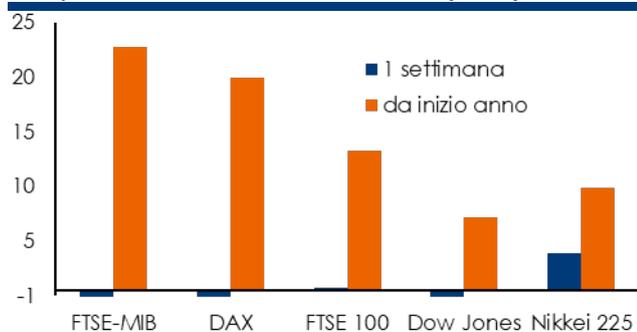
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,3	1,6	19,1	13,0
MSCI - Energia	-3,1	1,6	4,0	5,7
MSCI - Materiali	0,4	3,5	8,4	15,4
MSCI - Industriali	-0,4	0,1	21,5	18,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,4	4,7	24,2	5,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,6	-0,2	1,4	8,5
MSCI - Farmaceutico	0,7	6,0	-10,0	2,6
MSCI - Servizi Finanziari	-1,2	1,6	27,1	18,5
MSCI - Tecnologico	0,3	-1,4	30,2	13,3
MSCI - Telecom	4,4	6,5	44,5	24,8
MSCI - Utility	-0,7	-2,6	10,2	14,7
FTSE MIB	-1,4	0,4	25,6	22,3
CAC 40	-0,1	-0,6	4,7	4,3
DAX	-1,0	-1,5	30,0	19,5
FTSE 100	0,3	1,4	12,7	12,8
Dow Jones	-0,5	2,8	12,5	6,7
Nikkei 225	3,4	4,4	19,9	9,4
Bovespa	0,9	4,9	6,0	18,6
Hang Seng China Enterprise	0,0	3,1	46,9	27,7
Sensex	0,9	1,5	-0,1	3,7
FTSE/JSE Africa All Share	0,5	1,6	25,9	21,8
Indice BRIC	-0,1	4,3	21,1	17,8
Emergenti MSCI	0,7	1,8	18,7	18,6
Emergenti - MSCI Est Europa	1,5	-5,0	35,6	47,5
Emergenti - MSCI America Latina	1,7	4,9	11,3	31,7

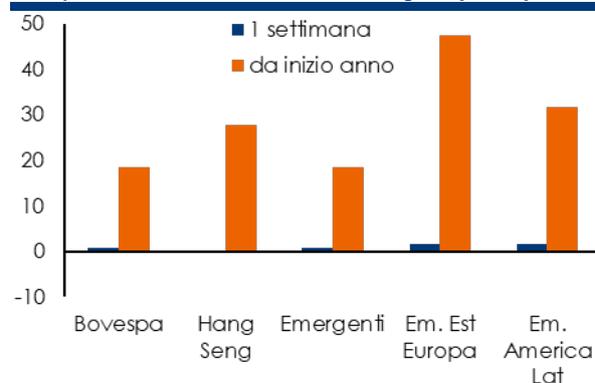
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

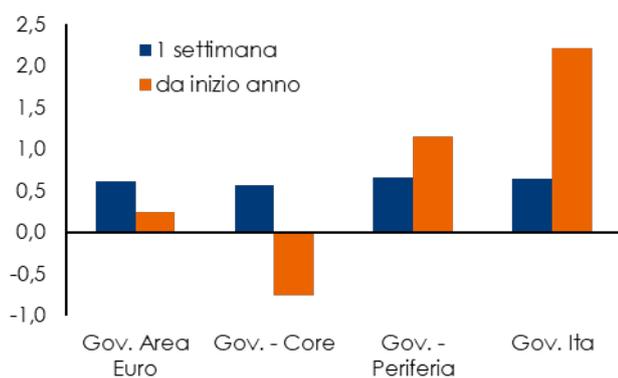


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

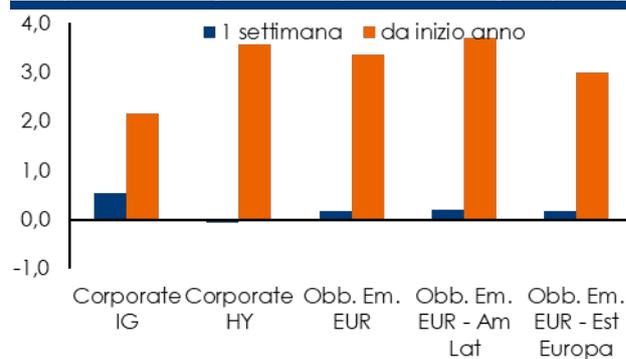
Obbligazionario

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

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. %)

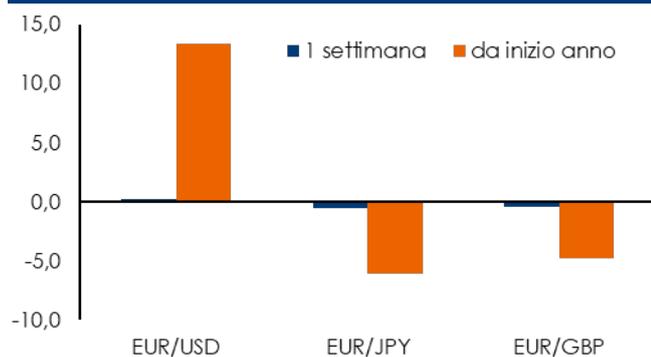
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,3	0,9	6,4	13,4
EUR/JPY	-0,5	-0,7	-8,8	-6,0
EUR/GBP	-0,4	-0,3	-2,8	-4,7
EUR/ZAR	0,3	0,4	-4,0	-5,2
EUR/AUD	0,3	0,1	-7,1	-6,1
EUR/NZD	0,2	-1,3	-9,3	-6,5
EUR/CAD	-0,7	-1,3	-7,8	-8,2
EUR/TRY	-0,6	-2,3	-22,4	-24,4
WTI	-1,9	-1,7	-7,2	-12,4
Brent	-2,5	-0,2	-6,4	-10,9
Oro	3,8	5,2	44,7	37,0
Argento	2,4	6,8	48,1	40,8
Grano	-1,8	-1,4	-10,7	-9,2
Mais	-0,3	3,7	3,5	-13,4
Rame	0,0	2,7	8,9	12,9
Alluminio	-0,6	1,5	9,3	1,9

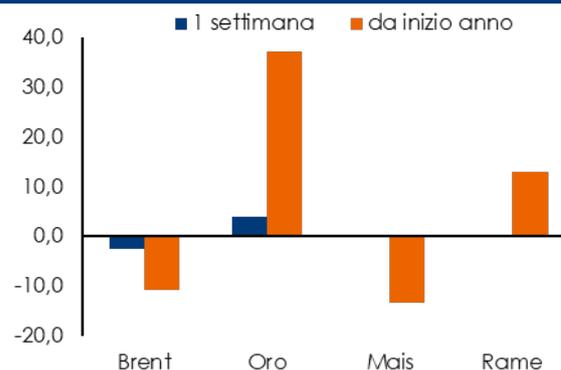
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

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

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo 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 01.09.2025.

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di 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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

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

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

Certificazione Analisti

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

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

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

Altre indicazioni

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

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola