

Settimana dei mercati

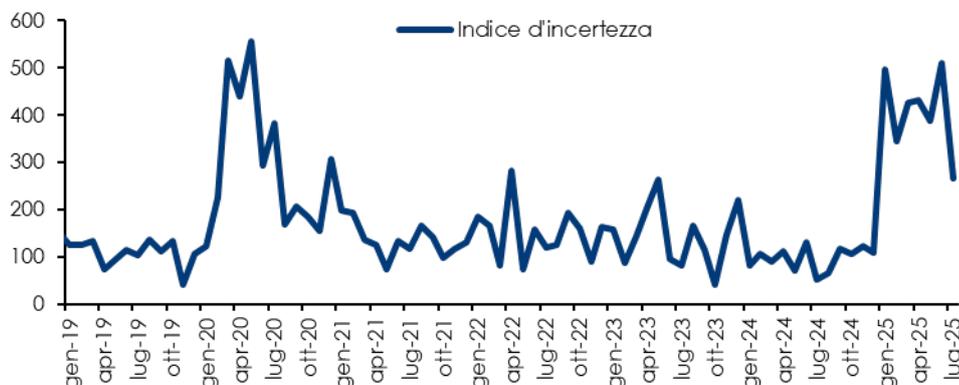
La settimana entrante

- **Europa:** in area euro a luglio l'indice di situazione economia (ESI) è previsto in miglioramento a 94,5 (da 94), mentre le variazioni del CPI sono attese pari a -0,1% m/m (da +0,3%) e +1,9% a/a (da +2%) per la misura headline e a +2,3% a/a (come a giugno) per quella core. La prima stima del PIL area euro del 2° trimestre dovrebbe mostrare una stagnazione congiunturale, riflesso di un calo di -0,1% atteso per il risultato tedesco e di un incremento di +0,1% t/t per il dato francese. A giugno il tasso di disoccupazione dell'Eurozona è stimato stabile al 6,3%. **Risultati societari:** Kering, L'Oréal, Orange, Adidas, Airbus, Banco Santander, BASF, Mercedes Benz, Hermes, Telefonica, BBVA, BMW, Credit Agricole, ING, Shell, Sanofi, Societe Generale, AXA, Engie.
- **Italia:** il PIL preliminare del 2° trimestre è atteso in aumento di +0,1% t/t, mentre il CPI armonizzato flash di luglio di +1,6% a/a. Il PMI manifatturiero dello stesso mese è previsto in lieve rialzo. **Risultati societari:** Infrastrutture Wireless Italiane, Recordati, Stellantis, Terna Rete Elettrica Nazionale, Hera, Intesa Sanpaolo, Iveco Group, Leonardo, Snam Rete Gas, Tenaris, A2A, Azimut Holding, Banca Mediolanum, Enel, Ferrari, Mediobanca, Pirelli & C, Prysmian.
- **USA:** a giugno reddito personale e consumi privati sono previsti in aumento mensile, mentre la variazione annua del PCE è attesa a +2,5% (da +2,3%). A luglio l'employment report dovrebbe mostrare nuovi occupati pari a 109 mila (da 147 mila), con un marginale rialzo della disoccupazione, e la fiducia dei consumatori (Conference Board) e l'ISM Manifatturiero dovrebbero risultare in ulteriore recupero. Dal PIL preliminare del 2° trimestre è attesa emergere una crescita di +2,4% t/t ann. **Risultati societari:** Boeing, Ford Motor, Meta Platforms, Microsoft, QUALCOMM, Amazon.com, Apple, Chevron, Exxon Mobil.

Focus della settimana

Intesa raggiunta tra USA ed UE. Ieri Stati Uniti e Unione Europea hanno siglato un accordo commerciale dopo l'incontro tra il Presidente americano Trump e la presidente della Commissione Von der Leyen a Turnberry in Scozia. L'accordo ricalca quello concluso con il Giappone qualche giorno prima, dato che prevede l'imposizione di una generalizzata tariffa del 15% su gran parte delle esportazioni UE negli USA (automobili, farmaci e semiconduttori compresi). Per acciaio e alluminio sono stati invece confermati i dazi al 50%. L'UE si è inoltre impegnata ad acquistare armamenti ed ulteriori 750 mld di dollari di prodotti energetici americani (250 mld l'anno per 3 anni), nonché a investire negli Stati Uniti 600 mld di dollari. L'intesa, che rappresenta nella sostanza una vittoria per Trump, è stata accolta con cauto sostegno dall'associazione degli industriali europei.

Stati Uniti: incertezza socialmente percepita circa la politica economica USA



Nota: indice giornaliero elaborato da Baker, Bloomberg e Davis a partire dell'archivio stampa statunitense di Access World News; sono riportati i valori di fine mese tranne che per luglio 2025 per cui si riporta il valore al 27.
Fonte: Bloomberg

28 luglio 2025 - 12:32 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

28 luglio 2025 - 12:42 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A luglio la fiducia dei consumatori area euro ha registrato un rialzo, secondo la prima stima, passando a -14,7 da -15,3 di giugno. Nello stesso mese l'IFO tedesco e indice Istat hanno fornito segnali rassicuranti per la manifattura, mentre l'INSEE francese è risultato in calo: l'andamento divergente per le dinamiche aziendali tedesche e francesi è emerso anche dai PMI flash.

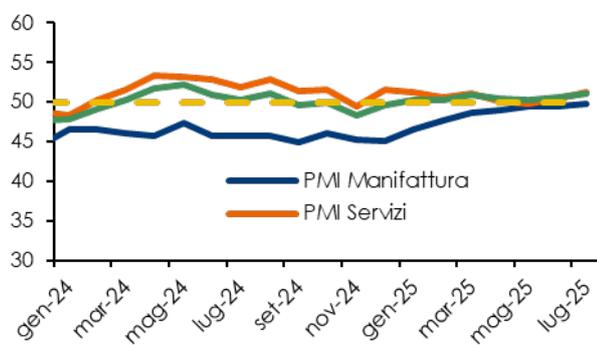
Nell'Eurozona a luglio il PMI composito flash ha raggiunto un massimo da agosto 2024 (51), grazie a un maggior ritmo di espansione del terziario (51,2 da 50,5) e a una minore contrazione della manifattura (49,8 da 49,5). Quest'ultima, pur avendo superato il punto di minimo sostenuta dall'allungamento dei tempi di consegna e da segnali incoraggianti circa gli acquisti di input produttivi, è rimasta in territorio recessivo per quanto concerne gli ordini, registrando un (sia pur solo marginale) rallentamento dell'espansione nell'attività produttiva per il secondo mese consecutivo. Per quanto riguarda le pressioni inflattive, sono tornati a rallentare sia i prezzi di vendita che i costi di produzione nei servizi, offrendo così segnali incoraggianti per la BCE. Nonostante questi risultati, continuiamo a ritenere probabile (al massimo) una stagnazione nel 2° trimestre a causa dell'inversione del fenomeno degli acquisti anticipati.

Stati Uniti

A giugno il super-indice è diminuito di -0,3% m/m, anticipando un possibile rallentamento dell'economia tra il 2° e il 3° trimestre, mentre gli ordini di beni durevoli hanno segnalato un calo degli investimenti aziendali; nello stesso mese le vendite di case esistenti sono scese di -2,7% m/m, ponendo gli investimenti residenziali in rotta per una nuova contrazione nel 2° trimestre.

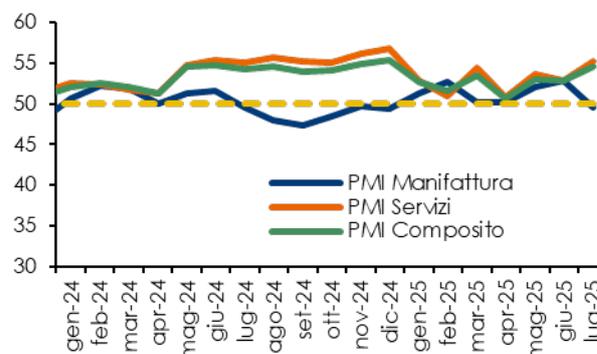
È stata raggiunta un'intesa commerciale col Giappone che prevede l'applicazione di una tariffa del 15% (dal 25%) sulle importazioni di beni nipponici senza restrizioni quantitative, anche se permarranno i dazi al 50% su acciaio e alluminio; in cambio, il paese asiatico investirà più di mezzo trilione di dollari negli USA. A luglio il PMI composito flash è aumentato da 52,9 a 54,6, mostrando un'attività economica in accelerazione (ritmo più elevato da inizio anno) grazie al rafforzamento dei servizi (da 52,9 a 55,2, massimo di quest'anno) che ha più che compensato la contrazione della manifattura (49,5 da 52,9) indotta dall'esaurirsi del fenomeno delle transazioni anticipate per i dazi. L'indagine ha comunque rilevato persistenti preoccupazioni circa le future condizioni di business a causa delle tensioni commerciali e delle loro ricadute sui costi. A tal riguardo si è registrato un aumento sia dei prezzi pagati che, in misura minore, dei prezzi ricevuti.

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana è stata condizionata da rendimenti in aumento, in particolare sul segmento lungo delle curve delle scadenze, con performance complessivamente negative e un aumento della volatilità. Il BTP decennale si è fermato a 3,55% e il Bund a 2,71%, mentre il Treasury statunitense di pari scadenza riparte poco mosso da 4,37%.

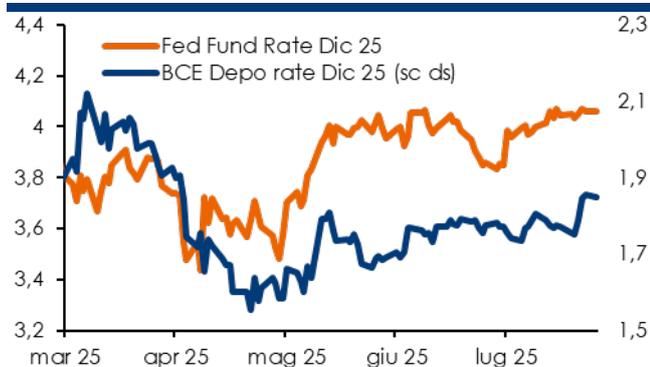
I rendimenti sulle curve delle scadenze delle principali economie avanzate si stanno muovendo, da alcune settimane, in un canale laterale, con i flussi condizionati dalla cautela sul fronte delle trattative commerciali (in questo senso l'accordo del fine settimana tra UE e USA potrebbe alimentare la propensione al rischio) e dall'attesa che anche la Fed, dopo la BCE, lascerà il target rate invariato nella riunione di questa settimana. Infatti, dal FOMC del 29-30 luglio non dovrebbero emergere sorprese sui tassi, attesi rimanere fermi al 4,25-4,50%. Lo scenario macroeconomico resta incerto, con segnali di moderato rallentamento della crescita e dati di inflazione sinora favorevoli, ma che sono attesi risentire dell'impatto dei dazi nei prossimi mesi. Il sentiment all'interno del FOMC si è mantenuto in media su posizioni moderatamente restrittive, ma le divisioni appaiono crescenti. Il nostro scenario di base resta di due riduzioni entro fine anno, con una prima mossa tra settembre e ottobre.

Corporate

La settimana si è chiusa con una performance divergente tra IG (-0,4%) e HY (+0,2%), tra volumi di primario in assottigliamento. Archiviata la riunione BCE il focus passa sul meeting Fed. In avvio della nuova ottava, il clima di risk-on alimentato dagli accordi USA-UE sui dazi porta il Crossover in area 265pb, su nuovi minimi da inizio anno e sui livelli più bassi da oltre tre anni.

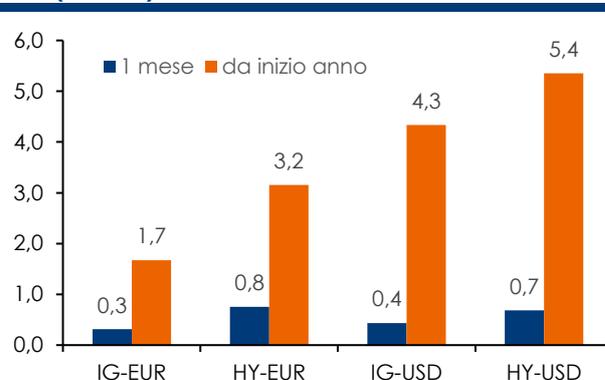
Il credito europeo ha registrato nell'ultimo mese un ritorno totale moderatamente positivo, supportato da un ulteriore restringimento degli spread, posizionati in prossimità dei minimi da gennaio. Le prospettive dell'asset class sono legate all'evoluzione dello scenario macro e alle conseguenti scelte delle banche centrali, per ora in fase di attesa. In assenza di un'escalation delle tensioni commerciali, sempre meno probabili dopo i recenti accordi, il quadro di riferimento prevede un rallentamento della crescita – senza recessione – e un andamento dei prezzi in linea con il target in Europa, e più vischioso negli USA. In tale contesto, i tassi di insolvenza dovrebbero restare sotto controllo, anche se le previsioni sono caratterizzate da ampia dispersione. I flussi verso l'asset class, dettati da ricerca di extra-rendimento e da esigenze di diversificazione dei portafogli, potrebbero proseguire, anche se i volumi estivi, rarefatti, potrebbero amplificare, nel breve, eventuali fasi di correzione o prese di beneficio.

Titoli di Stato: andamento delle attese sul livello del target rate di Fed e BCE a fine dicembre 2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale a 1 mese e da inizio anno sui titoli in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

In avvio di settimana registriamo scarsi movimenti ad eccezione del dollaro, che recupera posizioni rispetto alle principali monete e attende la decisione Fed sui tassi del 30 luglio. L'euro si indebolisce con il cambio EUR/USD che scende a ridosso di 1,17, in questo inizio di ottava.

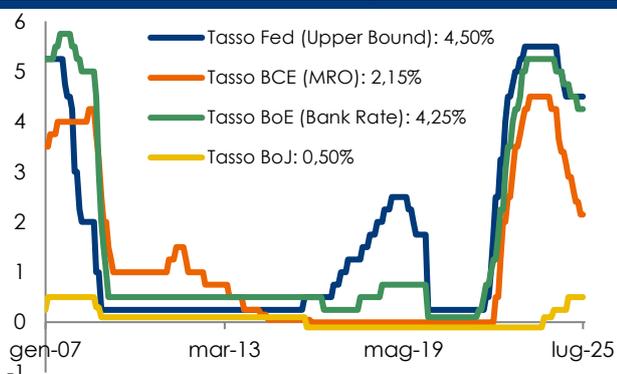
USD. Le intese commerciali e le attese di almeno due tagli dei tassi Fed, dopo l'estate, consentono al dollaro di consolidare nel breve. Tuttavia, se si dovesse concretizzare un calo del costo del denaro anche negli Stati Uniti, il biglietto verde tornerà a indebolirsi. **EUR.** L'euro continuerà ad avvantaggiarsi della debolezza del biglietto verde. Il recupero della valuta unica potrebbe ampliarsi ulteriormente visto che la BCE potrebbe avere in serbo solo un altro taglio dei tassi entro la fine dell'anno. **GBP.** Il differenziale tassi fra Inghilterra ed Eurozona resta il fattore di maggior sostegno per la sterlina nonostante le aspettative di altre due riduzioni del bank rate entro fine anno. **JPY.** L'accordo commerciale siglato dal Giappone, con gli Stati Uniti, toglie pressione alla banca centrale che, ora, dovrà tornare a rialzare i tassi se vuole consolidare il recupero dello yen.

Materie Prime

La pace commerciale fra Stati Uniti ed Europa completa il quadro degli accordi con i grandi partner internazionali e rasserena il clima degli operatori circa la futura domanda di materie prime da parte dei due maggiori sistemi economici mondiali.

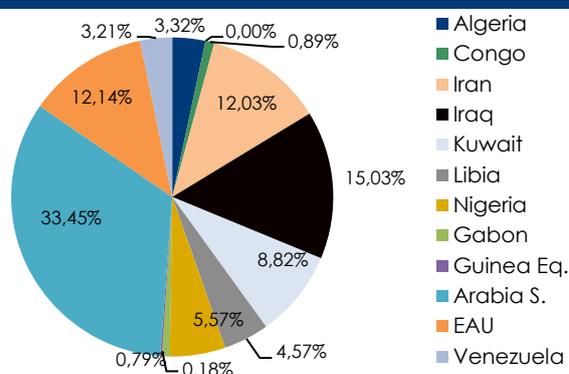
Energia. L'aumento dell'offerta già deciso dall'OPEC+ garantirà un certo equilibrio di mercato nel breve termine, frenando i prezzi del greggio. Gli incrementi produttivi sono stati sostanzialmente completati e questo potrebbe spingere al rialzo il petrolio nel medio-lungo termine. **Metalli Preziosi.** L'avversione al rischio sta calando sui mercati, mentre si amplia la fiducia sulla positiva risoluzione delle restanti trattative con i partner commerciali degli Stati Uniti. Un quadro che frenerà gli asset difensivi come l'oro. **Metalli Industriali.** Le minori tensioni commerciali e l'accordo siglato dagli Stati Uniti con Cina e Giappone riducono i timori sulla crescita e sostengono le attese di una maggior domanda di metalli verso fine anno. **Agricoli.** Permane il parziale rincaro delle derrate alimentari e dei riflessi sull'inflazione, nel breve termine. Tariffe e cambiamento climatico resteranno i due fattori di rischio nel medio-lungo periodo.

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 30.06.2025

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano le contrattazioni in rialzo dopo il tanto atteso accordo commerciale tra Stati Uniti e Unione Europea sui dazi, raggiunto nel week end. Nel contempo, prosegue la reporting season che ad oggi mediamente mostra risultati migliori delle attese.

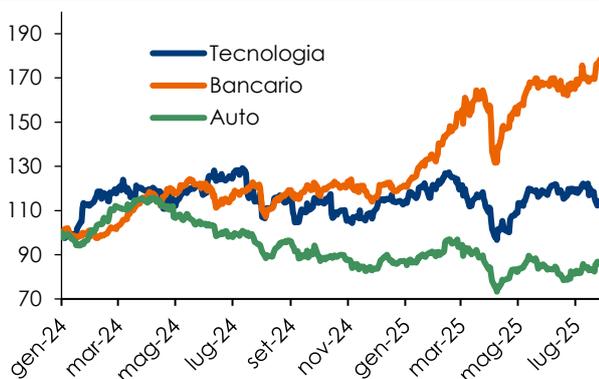
Il presidente Trump, e la presidente della Commissione Europea, Von der Leyen, hanno annunciato un'intesa che fissa la tariffa di base al 15% per l'import di beni europei, comprese le automobili. Lo scenario peggiore, che vedeva l'imposizione di dazi al 30%, è stato quindi evitato, anche se ci sono ancora alcuni dettagli da definire, come per esempio i prodotti per i quali non sono previste tariffe da entrambe le parti. Su questo fronte sarà fatta chiarezza nei prossimi giorni. Sull'azionario, intanto, prosegue a pieno ritmo la stagione delle trimestrali con particolare attenzione ai settori che potrebbero trarre maggior beneficio da questo accordo commerciale, come ad esempio l'Automotive che ha visto praticamente dimezzare le tariffe dal 27,5% al 15%. Complessivamente, i risultati rilasciati finora da parte delle società che fanno parte dell'indice EuroStoxx hanno superato mediamente le attese e il consenso ha rivisto al rialzo le stime per gli utili del 2° trimestre a +2,7% da -1,3% di inizio reportistica (Fonte: FactSet).

Stati Uniti

Ancora massimi storici per S&P500 e Nasdaq grazie alle indicazioni positive sul fronte delle trimestrali, con il consenso che continua a rivedere al rialzo le attese di crescita degli utili (+4,5% dal 3,3% di inizio reportistica). Gli ultimi dati macro hanno evidenziato la resilienza della crescita degli Stati Uniti e gli accordi con Giappone e Unione Europea riducono le tensioni commerciali.

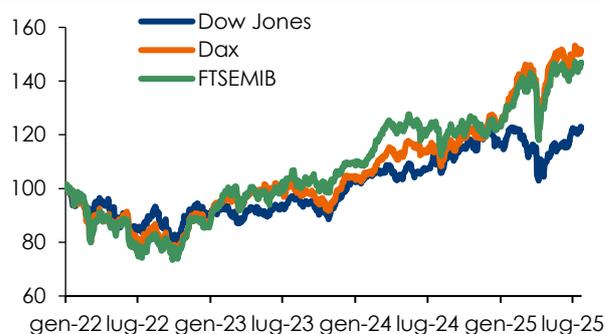
L'attenzione del mercato è focalizzata, soprattutto, sulla stagione dei risultati societari, con i dati rilasciati fino ad ora che hanno evidenziato un avvio nel complesso solido: l'84% delle società ha riportato utili superiori alle attese portando il consenso a rivedere nuovamente al rialzo le aspettative sull'intero trimestre (+4,5% dal precedente 3,3%). In tale contesto, il comparto Telefonico mostra forza relativa grazie soprattutto all'Outlook incoraggiante rilasciato da Verizon, con il Gruppo che sarebbe in grado di mantenere un buon ritmo nella seconda parte dell'anno. Torna a mostrare forza relativa il Farmaceutico anche se resta l'incognita legata a possibili dazi che peserebbero sul comparto statunitense. In attesa dei risultati di altri importanti gruppi, come Apple e Microsoft, il Tecnologico registra aumenti limitati anche se non mancano positive indicazioni derivanti dai dati di bilancio con una percentuale di sorprese positive ben superiore alla media di mercato (92%).

Andamento Settoriale Europeo



Nota: 01.01.2024= base 100. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti



Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
44.364	40.423
43.243	39.870
42.735	39.649
41.210	39.580-39.480
	39.114
	38.605
	38.422-38.095
	37.131
	36.219-35.947
	35.508
	35.188-35.115
	34.582

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
45.917*	44.638
45.244*	43.758
45.059-45.073	43.130-43.084
45.054	42.794-42.609
45.016	41.981
	41.354
	41.167-41.150
	40.759-40.705
	39.745
	39.371-39.272
	37.830
	37.103
	36.611

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. * = 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 28	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	-		
Martedì 29	Dati macro	Nessun dato rilevante		
	Risultati societari	Amplifon, Infrastrutture Wireless Italiane, Recordati, Stellantis NV, Terna Rete Elettrica Nazionale		
Mercoledì 30	Dati macro	(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	0,1	0,3
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	0,6	0,7
		(•) Fatturato industriale m/m (%) di giugno	-	1,5
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di giugno	-	1,1
	Risultati societari	FincoBank Banca Finco, Hera, Intesa Sanpaolo, Iveco Group NV, Leonardo, Snam Rete Gas, Tenaris		
Giovedì 31	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di giugno	-	-0,7
		(••) PPI a/a (%) di giugno	-	2,8
		(••) CPI NIC m/m (%) di luglio, preliminare	0,2	0,2
		(••) CPI NIC a/a (%) di luglio, preliminare	1,5	1,7
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	-1,1	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	1,6	1,8
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	6,4	6,5
		Risultati societari	A2A, Azimut Holding, Banca Mediolanum, Davide Campari-Milano, DiaSorin, Enel, Ferrari NV, Mediobanca, Nexi, Pirelli & C, Prysmian	
Venerdì 01	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di luglio	48,7	48,4
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	0,3	-0,4
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	1,6	1,3
		Risultati societari	ERG	

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 28	Dati macro	Nessun dato rilevante			
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 29	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di maggio (•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di luglio	3,0 96,0	3,4 93,0	
	Risultati Europa	AstraZeneca, Barclays, Kering, Koninklijke Philips Electronics, L'Oréal, Orange			
	Risultati USA	Boeing, Kraft Foods, Merck, Visa			
Mercoledì 30	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di luglio, finale	-	-14,7	
		(••) Indicatore situazione economica di luglio	94,5	94,0	
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di luglio	-11,1	-12,0	
	Germania	(•) Fiducia nei Servizi di luglio	3,2	2,9	
		(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	0,0	0,6	
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	1,2	1,5	
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	0,5	-0,9	
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-	4,5	
		(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima flash	-0,1	0,4	
	Francia	(••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima flash	0,2	0,0	
		(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, prima stima	0,1	0,1	
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, prima stima	0,5	0,6	
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di luglio	80,0	-33,0	
		(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	4,5	4,5	
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima flash	2,4	-0,5	
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima flash	1,5	0,5	
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima flash	2,2	3,8	
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima flash	2,3	3,5	
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di giugno	0,3	1,8	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di giugno	-	-0,3	
		Risultati Europa	Adidas, Airbus, Banco Santander, BASF, Mercedes Benz, Hermes, HSBC Holdings, Porsche, Rio Tinto, Telefonica		
		Risultati USA	eBay, Ford Motor, Meta Platforms, Microsoft, QUALCOMM		
	Giovedì 31	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	6,3	6,3
Germania		(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di luglio	15,0	11,0	
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	6,3	6,3	
		(•••) CPI m/m (%) di luglio, preliminare	0,2	0,0	
		(•••) CPI a/a (%) di luglio, preliminare	2,0	2,0	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	0,4	0,1	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	1,9	2,0	
Francia		(••) PPI m/m (%) di giugno	-	-0,8	
		(••) PPI a/a (%) di giugno	-	0,2	
		(••) CPI m/m (%) di luglio, preliminare	0,2	0,4	
		(•••) CPI a/a (%) di luglio, preliminare	1,0	1,0	
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	0,2	0,4	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di luglio, preliminare	0,8	0,9	
USA		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	223,0	217,0	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1.954,0	1.955,0	
		(•••) Reddito personale m/m (%) di giugno	0,2	-0,4	
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di giugno	2,5	2,3	
		(•••) Consumi privati m/m (%) di giugno	0,4	-0,1	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di giugno, preliminare	-0,8	-0,1	
Giappone		(•••) Produzione industriale a/a (%) di giugno, preliminare	1,3	-2,4	
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	1,8	1,9	
		Risultati Europa	ArcelorMittal, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, BMW, Credit Agricole, ING, Renault, Shell, Sanofi, Societe Generale		
Risultati USA		Amazon.com, Apple, Mastercard			

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 01	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di luglio, finale	49,8	49,8	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di luglio, preliminare	-0,1	0,3	
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di luglio, preliminare	1,9	2,0	
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di luglio, preliminare	2,3	2,3	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di luglio, finale	49,2	49,2	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di luglio, finale	48,4	48,4	
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di luglio, finale	48,2	48,2	
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di luglio	49,5	49,0	
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di luglio	70,0	69,7	
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di giugno	0,0	-0,3	
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di luglio	15,8	15,3	
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di luglio	109,0	147,0	
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	4,2	4,1	
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di luglio	0,0	-7,0	
		(•••) Indice Università del Michigan di luglio, finale	61,8	61,8	
		(•••) PMI Manifatturiero di luglio, finale	49,7	49,5	
		Giappone	(•••) Tasso di disoccupazione (%) di giugno	2,5	2,5
		Risultati Europa	AXA, Engie		
	Risultati USA	Chevron, Exxon Mobil			

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	128.9	125.7	122.4	128.2	1.9	2.3	2.2	1.8
ago-25	129.3	126.1	122.8	128.6	2.0	2.3	2.2	1.9
set-25	129.4	126.2	122.9	128.7	2.2	2.3	2.3	2.1
ott-25	129.6	126.4	123.2	128.9	2.0	2.2	2.2	2.0
nov-25	129.2	125.9	122.6	128.5	2.0	2.3	2.3	1.9
dic-25	129.6	126.3	123.1	128.9	2.0	2.2	2.3	1.9
Media	128.7	125.3	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	129.1	125.2	121.4	128.4	1.8	2.0	1.8	1.8
feb-26	129.6	125.8	122.1	128.9	1.8	2.0	1.9	1.8
mar-26	130.5	126.8	123.3	129.8	1.9	2.0	1.9	1.8
apr-26	131.3	127.7	124.3	130.6	1.9	1.8	1.7	1.9
mag-26	131.4	127.9	124.5	130.7	2.1	1.9	1.9	2.0
giu-26	131.7	128.2	124.9	131.0	2.0	1.8	1.8	1.9
lug-26	131.4	128.0	124.7	130.7	2.0	1.9	1.9	1.9
ago-26	131.8	128.5	125.2	131.0	1.9	1.9	1.9	1.9
set-26	131.8	128.6	125.3	131.1	1.9	1.9	1.9	1.8
ott-26	132.0	128.8	125.6	131.3	1.9	1.9	2.0	1.8
nov-26	131.7	128.5	125.1	130.9	2.0	2.0	2.1	1.9
dic-26	132.1	128.9	125.6	131.3	1.9	2.1	2.1	1.9
Media	131.2	127.7	124.3	130.5	1.9	1.9	1.9	1.9

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	123.7	123.0	121.7	121.6	1.6	1.5	1.4	1.3
ago-25	123.7	123.3	122.0	121.9	1.7	1.6	1.6	1.5
set-25	125.2	123.2	121.9	121.8	1.8	1.7	1.6	1.5
ott-25	125.8	123.4	122.0	121.9	2.0	1.8	1.7	1.5
nov-25	125.8	123.4	122.0	121.9	2.0	1.9	1.7	1.5
dic-25	126.0	123.6	122.3	122.2	2.1	2.0	1.7	1.7
Media	124.5	122.9	121.6	121.5	1.9	1.7	1.6	1.5

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	123.9	122.5	122.4	1.7	1.6	1.3	1.2
feb-26	124.6	124.0	122.7	122.6	1.7	1.6	1.2	1.2
mar-26	126.3	124.2	122.9	122.8	1.5	1.4	1.2	1.2
apr-26	126.8	124.3	122.8	122.7	1.5	1.4	1.2	1.2
mag-26	127.0	124.5	122.9	122.8	1.7	1.6	1.4	1.3
giu-26	127.4	124.7	123.1	123.0	1.8	1.7	1.4	1.4
lug-26	126.0	125.0	123.4	123.3	1.8	1.7	1.4	1.4
ago-26	125.9	125.3	123.7	123.6	1.8	1.6	1.4	1.4
set-26	127.4	125.2	123.6	123.5	1.8	1.6	1.4	1.4
ott-26	127.8	125.2	123.6	123.5	1.6	1.4	1.3	1.3
nov-26	127.7	125.1	123.6	123.5	1.5	1.4	1.3	1.3
dic-26	127.9	125.3	123.8	123.7	1.5	1.3	1.2	1.2
Media	126.6	124.7	123.2	123.1	1.7	1.5	1.3	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

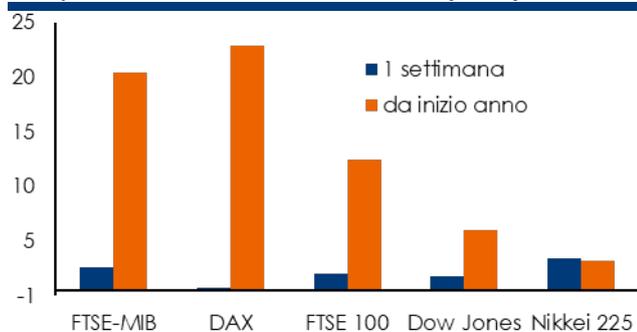
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,4	3,0	17,1	11,3
MSCI - Energia	1,9	1,8	-2,0	5,3
MSCI - Materiali	1,5	3,5	3,6	12,7
MSCI - Industriali	2,5	4,0	23,7	20,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	1,3	2,5	19,4	1,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,0	-0,1	5,6	7,5
MSCI - Farmaceutico	3,9	1,8	-8,2	1,3
MSCI - Servizi Finanziari	1,9	3,1	28,7	17,8
MSCI - Tecnologico	0,3	4,6	23,1	12,1
MSCI - Telecom	0,4	1,0	31,1	13,9
MSCI - Utility	0,3	2,3	19,2	16,6
FTSE MIB	2,1	3,2	21,3	20,0
CAC 40	1,3	2,7	5,1	7,1
DAX	0,2	1,4	32,3	22,4
FTSE 100	1,5	4,0	10,4	11,9
Dow Jones	1,3	2,5	10,6	5,5
Nikkei 225	3,0	2,1	8,8	2,8
Bovespa	0,1	-2,4	4,7	11,0
Hang Seng China Enterprise	2,2	5,2	50,1	27,4
Sensex	-1,3	-3,5	-0,3	3,8
FTSE/JSE Africa All Share	-0,4	3,6	22,4	18,1
Indice BRIC	0,6	1,7	18,8	15,1
Emergenti MSCI	0,3	2,4	17,3	17,0
Emergenti - MSCI Est Europa	0,8	5,5	38,6	52,6
Emergenti - MSCI America Latina	0,7	-1,9	3,2	22,3

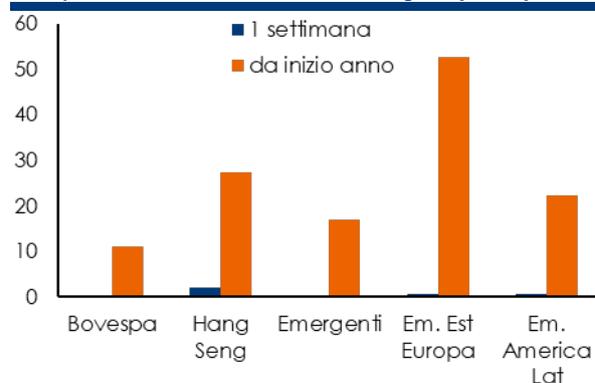
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



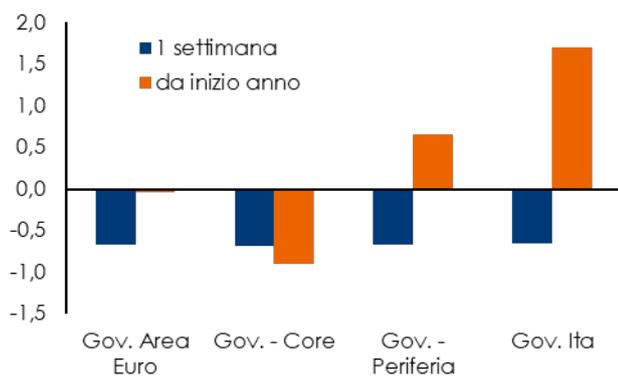
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

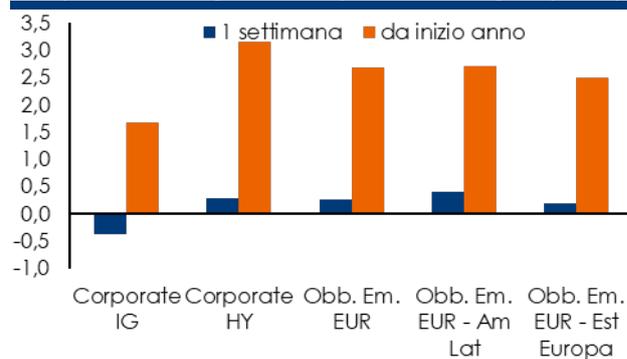
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



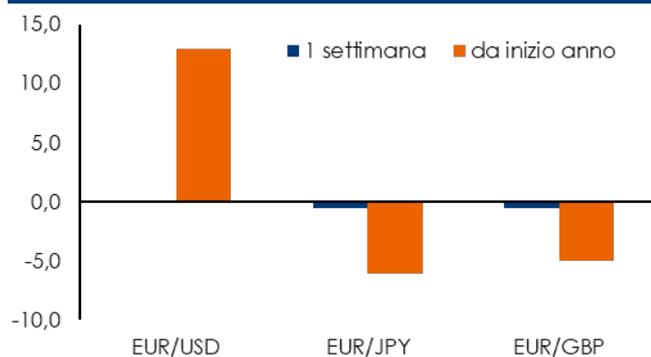
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	-0,8	8,1	12,9
EUR/JPY	-0,5	-2,0	-3,8	-6,0
EUR/GBP	-0,5	-1,5	-3,4	-5,0
EUR/ZAR	-1,1	0,2	-4,2	-6,4
EUR/AUD	0,1	0,1	-7,7	-6,5
EUR/NZD	0,2	-1,1	-5,8	-5,3
EUR/CAD	-0,3	-0,1	-6,6	-7,2
EUR/TRY	-0,4	-1,1	-24,5	-22,8
WTI	-2,6	-0,1	-15,1	-8,7
Brent	-0,6	1,5	-15,2	-7,8
Oro	-2,0	1,6	40,2	26,4
Argento	-2,5	5,8	36,9	30,4
Grano	-1,3	2,0	2,2	-2,9
Mais	-1,9	-5,1	0,4	-13,6
Rame	-0,1	0,6	7,1	11,4
Alluminio	0,2	2,8	16,1	3,3

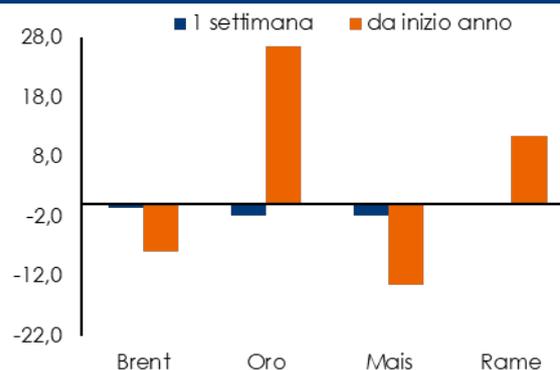
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 21.08.2025.

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 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