

Settimana dei mercati

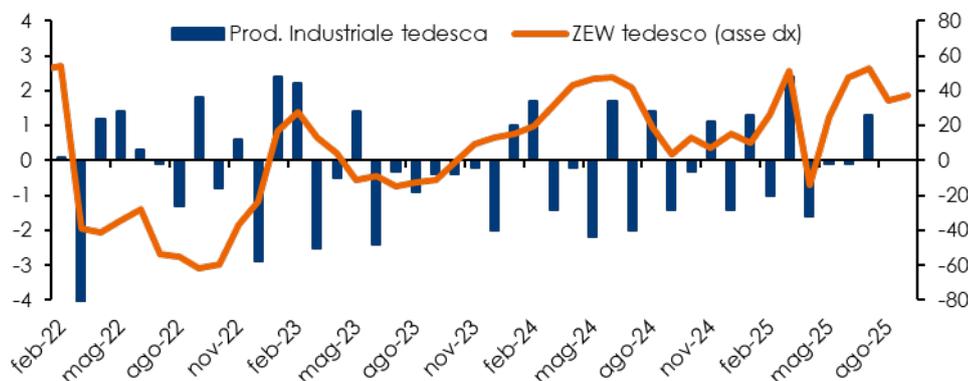
La settimana entrante

- **Europa:** ad agosto nell'Eurozona le vendite al dettaglio sono tornate a crescere di +0,1% m/m da -0,4% precedente. Nel complesso, però, nell'ultimo trimestre i dati sugli acquisti sono risultati piuttosto volatili senza evidenziare una chiara tendenza rialzista. Anche le indagini di fiducia condotte tra consumatori e commercianti al dettaglio non anticipano ancora una ri-accelerazione delle spese nei prossimi mesi. Nello stesso mese gli ordini all'industria tedeschi dovrebbero registrare un parziale recupero su base mensile dopo la flessione di luglio.
- **Italia:** dopo due mesi di modesto incremento, la produzione industriale è attesa in calo di -0,4% m/m. Le indagini di fiducia Istat sembrano infatti suggerire che il settore potrebbe aver toccato il fondo ma sono compatibili con un'attività manifatturiera ancora debole nei prossimi mesi.
- **USA:** ad agosto il deficit commerciale è stimato in miglioramento a -61 mld di dollari da -78,3 mld di luglio. Ad ottobre l'indice preliminare dell'Università del Michigan dovrebbe registrare il terzo ribasso consecutivo, con le famiglie ancora condizionate da attese di inflazione elevata e dai segnali di rallentamento occupazionale. La scarsità di dati in pubblicazione è conseguenza della chiusura degli uffici federali (shutdown) avviatasi il 30 settembre (chiusura dell'anno fiscale) per un mancato accordo fra Repubblicani e Democratici sui finanziamenti. Questa settimana alla Camera le parti avvieranno un nuovo confronto anche se la distanza non sembra facilmente colmabile: mentre i Repubblicani propongono un'estensione della spesa ai livelli correnti, i Democratici vogliono rimettere in discussione i tagli alla sanità, come contropartita per i propri voti. Il presidente Trump ha minacciato tagli permanenti e licenziamenti nel caso in cui la crisi non venga risolta. L'esito dipenderà da come la responsabilità per i disagi sarà attribuita dall'opinione pubblica a una o all'altra parte. Mercoledì verranno rilasciate le minute della riunione del FOMC del 16-17 settembre scorso.
Risultati societari: Delta Airlines, PepsiCo.

Focus della settimana

In Germania l'output industriale di agosto è atteso nuovamente in flessione mensile. Dopo il progresso di +1,3% m/m registrato a luglio, prevediamo un calo di -1% m/m in agosto: tale andamento sarebbe infatti coerente con la pesante contrazione del traffico di mezzi pesanti e dei dati VDA (German Association of the Automotive Industry) sulla produzione di automobili (237.600 da 343.166 di luglio). Nonostante il ciclo manifatturiero tedesco sia ormai oltre il punto di minimo, le prospettive di breve termine rimangono fosche a causa del freno esercitato dalla politica commerciale americana.

Area euro: ZEW e produzione industriale in Germania



Nota: var. % m/m per la produzione industriale. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

6 ottobre 2025 - 12:17 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

6 ottobre 2025 - 12:27 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Ad agosto la disoccupazione area euro è salita di un decimo al 6,3% (ma le prospettive rimangono stabili) e la produzione industriale francese è scesa di -0,7% m/m. A settembre in Italia, dove le stime governative di crescita sono state riviste marginalmente al ribasso, il PMI manifatturiero è tornato sotto 50 per un calo di produzione e ordini (in aumento quello dei servizi).

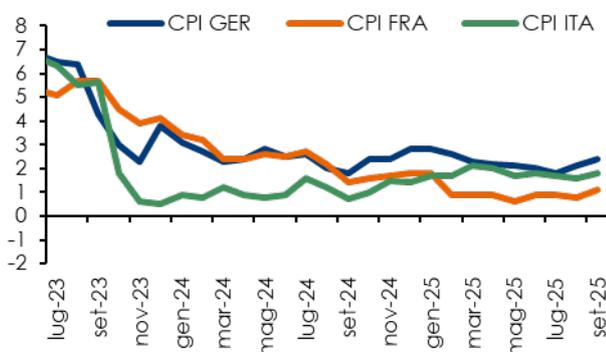
In area euro a settembre l'indice ESI è salito a 95,5 (da 95,3) segnalando un cauto ottimismo sul futuro, frutto di un impatto della guerra commerciale meno pesante rispetto a quanto originariamente preventivato. Nello stesso mese l'inflazione complessiva preliminare dell'Eurozona s'è attestata a +0,1% m/m (come ad agosto) e a +2,2% a/a (da +2% precedente); quella core si è confermata a +2,3% a/a, come nel mese precedente. L'accelerazione annua è stata determinata principalmente da effetti base sull'energia, anche se un contributo significativo è stato fornito dai servizi (+3,2% a/a da +3,1% precedente). Già nei prossimi mesi, comunque, l'inflazione dovrebbe tornare sotto al target BCE del 2% grazie al raffreddamento del costo del lavoro e delle voci dei servizi che si muovono con maggior ritardo: ci attendiamo per l'autunno un valore medio di +1,9% a/a.

Stati Uniti

A settembre la fiducia dei consumatori (Conference Board) è scesa da 97,8 a 94,2 (minimo da 5 mesi) sulla scia del deterioramento del mercato del lavoro. Nello stesso mese l'ISM manifatturiero, seppur leggermente migliorato, è rimasto per la settima volta consecutiva in zona contrazione, mentre quello servizi è sceso a 50 per un rialzo dei costi e un calo dell'attività commerciale.

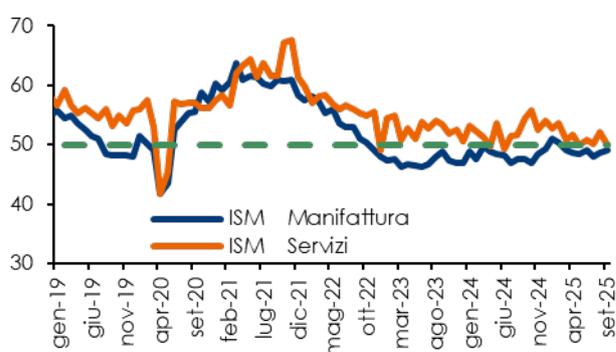
Ad agosto le vendite di case in corso sono aumentate di +4% m/m grazie al calo dei tassi sui mutui ipotecari. A settembre gli occupati ADP sono diminuiti di -32 mila unità: sul dato ha pesato la revisione del benchmark statistico, al netto della quale il risultato sarebbe stato leggermente positivo. Nonostante tale distorsione, il rapporto ha confermato l'indebolimento del mercato del lavoro in cui si stanno profilando un'asfittica crescita dei posti di lavoro, una minore propensione ad assumere delle imprese (i cui licenziamenti rimangono comunque contenuti) e una crescita salariale solo modesta. Il report ADP ha rappresentato l'unica analisi disponibile sulla situazione occupazionale di settembre in quanto lo shutdown impedisce la pubblicazione dei dati elaborati dal Bureau of Economic Analysis, dal Bureau of Labor Statistics e dal Census Bureau. La Casa Bianca ha approvato un ordine esecutivo per introdurre nuovi dazi nell'ambito della Section 232: dal 14 ottobre scatteranno tariffe su legname (10%) e cucine/arredi da bagno (25%), con un'escalation a inizio 2026, mentre ancora non è stata formalizzata alcuna misura aggiuntiva sui farmaci.

Area euro: inflazione principali economie



Nota: var. % a/a del CPI headline. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: indici ISM



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La performance settimanale per i titoli dell'Eurozona è stata marginalmente positiva a fronte, in media, di una diminuzione molto contenuta dei rendimenti. Moderatamente migliore è stato il ritorno totale dei Treasury, in relazione ai quali il mercato monetario anticipa quasi con certezza un taglio dei tassi in ottobre. Sul tratto decennale il BTP riparte da 3,54% e il Bund da 2,72%.

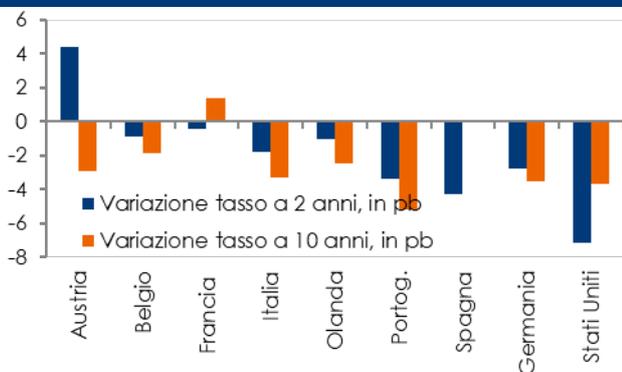
Il quadro macroeconomico su cui prenderà forma la legge di bilancio 2026 potrebbe rappresentare un fattore di supporto per i BTP nel medio periodo, permettendo un consolidamento degli attuali livelli di spread. Il Governo prevede una crescita modesta per quest'anno (0,5%) e in marginale accelerazione per il 2026 (0,7%). Quanto ai parametri fiscali, è stato migliorato l'obiettivo di deficit per quest'anno al 3% del PIL, inferiore di tre decimi rispetto al precedente obiettivo al 3,3% e rispettando il tetto massimo dell'Unione Europea per la prima volta dal 2019, mentre per il 2026 il disavanzo si porterà al 2,8% del Prodotto Interno Lordo, mantenendo il target già fissato ad aprile. Il consolidamento fiscale si basa su un gettito superiore alle aspettative e su interessi pagati sui titoli di Stato più bassi rispetto alle attese e potrebbe consentire al Governo di uscire dalla procedura di infrazione per deficit eccessivo.

Paesi emergenti

L'ultimo mese ha espresso performance moderatamente positive per i titoli di stato emessi dai Paesi emergenti, in particolare per i bond in dollari sostenuti da una riduzione del premio per il rischio rispetto ai Treasury. La ripresa dei tagli da parte della Fed e un'economia mondiale in discreta crescita restano i principali fattori di supporto, su spread già piuttosto compressi.

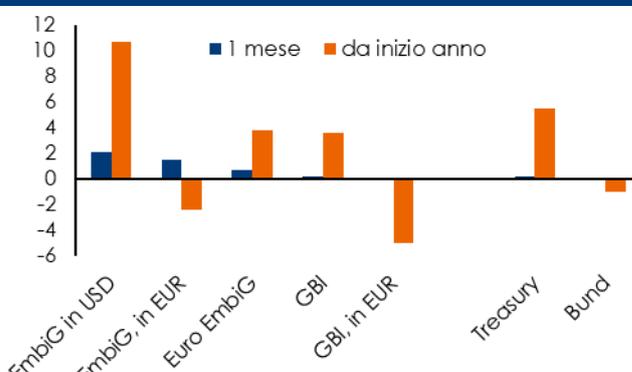
Le più recenti indicazioni in arrivo dall'economia cinese segnalano una buona tenuta dell'economia e, soprattutto, una possibile ripresa delle esportazioni nella parte finale dell'anno, in un contesto di continua rimodulazione dei flussi commerciali per rispondere alle decisioni tariffarie statunitensi. Gli indici PMI del settore manifatturiero sono saliti più delle attese di consenso in settembre, trainati principalmente dal miglioramento degli ordini esteri, mentre quelli relativi al settore dei servizi hanno subito un lieve ritracciamento rispetto ai massimi di agosto. L'aumento degli indici PMI del settore manifatturiero ha favorito la risalita di entrambi gli indici compositi la cui media è salita da 52,1 in agosto a 52,6 in settembre, il livello più alto degli ultimi sei mesi. I dati segnalano quindi un miglioramento dell'attività economica in settembre, trainato principalmente dalla resilienza degli ordini esteri. Nel complesso, le medie trimestrali sono coerenti con una moderata espansione dell'attività economica nel 3° trimestre, ancora trainata dal settore dei servizi.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 26.09.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Paesi emergenti: performance in % dei principali indici governativi



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

L'esito delle primarie giapponesi del Partito Liberaldemocratico ha consegnato a Sanae Takaichi la leadership, di fatto candidandola a diventare la prima premier donna del Giappone. Con la sua vittoria sembrano aumentare le probabilità che la Banca del Giappone (BoJ) non alzi i tassi di interesse il 30 ottobre, una prospettiva che deprime lo yen.

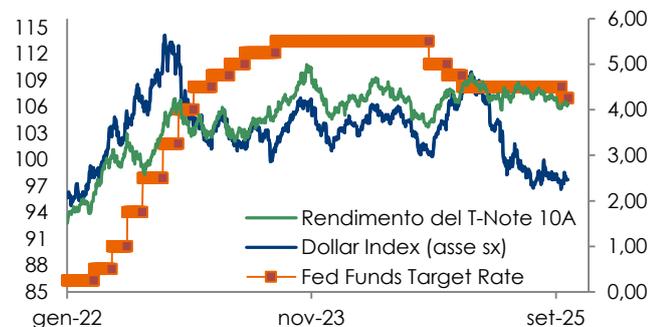
Il dollaro riparte dai livelli segnati la scorsa ottava quando gli effetti negativi dello shutdown americano hanno pesato sulla valuta ma soprattutto sull'avversione al rischio degli investitori. Il report sugli occupati di settembre, previsto lo scorso venerdì, è stato alla fine rimandato a causa della chiusura degli uffici federali negli Stati Uniti. L'assenza della statistica sui nuovi posti di lavoro, un dato importante che influenza le scelte monetarie della Fed, rischia di prolungare l'incertezza sulle future mosse della banca centrale. Di fondo, le aspettative degli investitori non sembrano destinate a cambiare, restando indirizzate verso altri due tagli da 25pb entro fine anno, a patto che lo stallo di bilancio non si prolunghi eccessivamente. Il biglietto verde sembra aver già in parte metabolizzato il prosieguo del calo del costo del denaro e questo dovrebbe consentirgli di limitare i futuri ribassi, una prospettiva che è alla base del nostro scenario di consolidamento del cambio EUR/USD nell'intervallo 1,18-1,20.

Materie Prime

WTI e Brent restano a 61 e 65 dollari al barile, gravati dai timori che lo shutdown possa impattare sui consumi energetici negli Stati Uniti. Prosegue la corsa dei Preziosi, ripartita venerdì scorso sul finale di ottava. L'oro sfonda quota 3.900 dollari l'oncia, registrando un nuovo massimo storico, così come l'argento infrange al rialzo la resistenza chiave di 48 dollari.

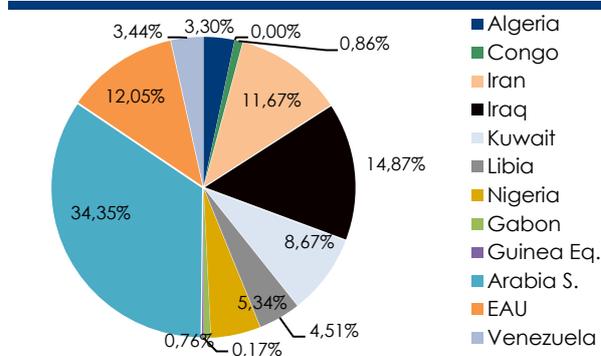
L'Arabia Saudita, la Russia e altri sei membri dell'OPEC+ hanno deciso di aumentare la loro produzione di 137.000 barili al giorno a novembre, eliminando il medesimo ammontare di tagli volontari. Un aumento minimo che i produttori hanno giustificato con le stabili prospettive economiche globali e i solidi fondamentali del mercato petrolifero, a cui si somma il basso livello delle scorte. Una scelta prudente del Cartello che vuole evitare ulteriori pressioni ribassiste sui prezzi, depressi dalla minor domanda e da stime di forte surplus per la fine di quest'anno e per il 2026. In aggiunta, se è vero che formalmente da gennaio Arabia Saudita, Russia, Iraq, Emirati Arabi, Kuwait, Kazakistan, Oman e Algeria hanno aumentato le loro quote di circa 2,5 milioni di barili al giorno, è pur vero che verificando i volumi, poco più del 60% è realmente finito sul mercato. Alcuni paesi stanno ancora compensando le precedenti sovrapproduzioni mentre altri faticano tecnicamente ad aumentare repentinamente la loro offerta. L'OPEC+ deciderà i livelli produttivi di dicembre il 2 novembre.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2022, tasso Fed e T-Notes 10A



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

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.09.2025

Mercati Azionari

Area euro

Avvio di settimana prudente per le borse europee con sottoperformance del listino francese in seguito alle dimissioni del neo primo ministro Lecornue. Nei primi 9 mesi i maggiori indici europei hanno messo a segno performance positive a doppia cifra; si sono distinti in particolare l'Ibex 35 (+33,5%) e il FTSE MIB (+25%) che hanno battuto il tedesco Dax (+19%).

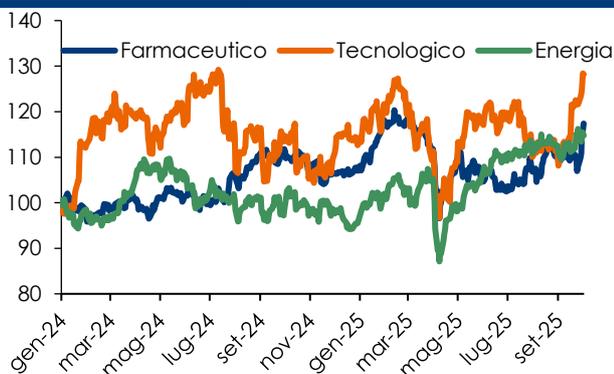
Le borse europee, nonostante la debolezza odierna, rimangono in prossimità dei massimi di periodo. L'indice Stoxx 600 la scorsa settimana ha toccato nuovi massimi storici, sostenuto dalla performance positiva del comparto Farmaceutico e dal Tecnologico. Il primo ha beneficiato della notizia che Pfizer ha raggiunto un accordo con l'amministrazione Trump finalizzato a offrire ai pazienti di cittadinanza statunitense una migliore accessibilità ai farmaci prescritti. A sostenere l'indice europeo ha contribuito anche il settore Tecnologico in seguito all'accordo di OpenAI con i produttori di chip sudcoreani. Gli investitori mostrano un rinnovato ottimismo sulla capacità dell'intelligenza artificiale di generare utili e di continuare ad alimentare il trend rialzista delle borse. Ne beneficiano in particolare gli indici di Amsterdam e Francoforte, che hanno una maggiore esposizione al settore. Nel contempo, i mercati continuano a ignorare lo shutdown del Governo statunitense dando per scontata una soluzione a breve termine.

Stati Uniti

Wall Street è sui massimi storici grazie alle attese di tagli dei tassi Fed e alle prospettive di crescita legate all'intelligenza artificiale, con il consenso che rivede decisamente al rialzo le prospettive di crescita degli utili. L'attenzione ora è sui risultati societari, decisivi per confermare la sostenibilità delle attuali valutazioni di mercato.

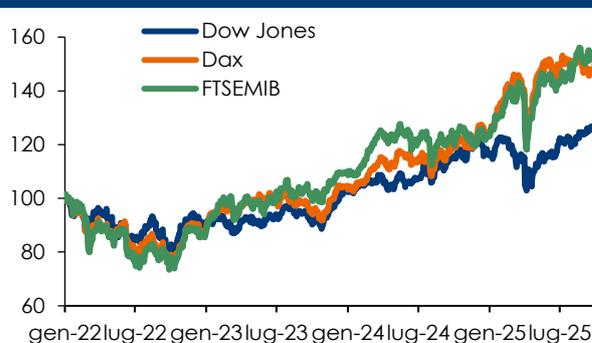
L'ulteriore allungo di Wall Street su nuovi livelli storici è alimentato dalla forza relativa del Tecnologico e dal comparto Farmaceutico. Nel primo caso si confermano le aspettative solide riguardo alla domanda legata soprattutto all'Intelligenza Artificiale dopo l'accordo tra OpenAI e i principali produttori di semiconduttori coreani (Samsung Electronics e SK Hynix) per la fornitura di chip di memoria per data center nell'ambito del programma Stargate da 500 mld di dollari volto ad ampliare le infrastrutture di IA negli Stati Uniti. L'apporto maggiore arriva però dal Farmaceutico: l'accordo raggiunto dal presidente Trump con Pfizer riguardante la determinazione dei prezzi di vendita dei farmaci negli USA dovrebbe garantire un quadro di stabilità evitando riduzioni più ampie con pericolose ricadute sui bilanci dei gruppi farmaceutici. Di contro, il deciso calo del petrolio, che ha archiviato la scorsa settimana come la peggiore da giugno, penalizza il comparto Energia nel breve.

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	42.811
48.635	42.335
48.437	41.942-41.884
48.134	41.468
47.459	40.823
44.364	39.714
43.998	39.649
43.564	39.580-39.480
43.432	39.114
43.370	38.605
	38.422-38.095
	37.131
	36.219-35.947

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*	46.283
47.516*	46.103
47.049	45.785
	45.667-45.577
	45.277-45.160
	44.948
	44.579
	44.050-43.799
	43.340
	43.130-43.084
	42.794-42.609
	41.981
	41.354
	41.167-41.150
	40.759-40.705

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 06	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 07	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 08	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 09	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 10	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	-0,4	0,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	0,6	0,9
	Risultati societari			

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 06	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto (*)	0,1	0,1
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto (*)	1,0	1,3
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di settembre (*)	46,2	46
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 07	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di agosto	1,2	-2,9
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di agosto	3,1	-3,4
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di agosto	-	-5557,6
	USA	(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di agosto	14	16
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di agosto	-61,0	-78,3
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di agosto, preliminare	107,1	106,1
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 08	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	-1,0	1,3
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	-0,9	1,5
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di agosto	2443,4	1882,8
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Giovedì 09	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	227	218
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1925	1926
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di settembre, preliminare	-	8,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Delta Airlines, PepsiCo		
Venerdì 10	USA	(•••) Indice Università del Michigan di ottobre, preliminare	54,0	55,1
	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	126.1	122.8	128.7	2.2	2.4	2.3	2.1
set-25	129.4	126.3	123.0	128.7	2.0	2.3	2.3	1.9
ott-25	129.5	126.5	123.2	128.8	1.9	2.4	2.4	1.8
nov-25	129.0	126.0	122.6	128.3	1.8	2.3	2.3	1.7
dic-25	129.4	126.4	123.1	128.7	2.1	2.4	2.4	2.0
Media	128.7	125.3	122.0	128.0	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			
	0310 1028	IPCA BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-26	128.7	125.1	121.5	128.0	1.6	2.0	2.0	1.5
feb-26	129.2	125.6	122.2	128.5	1.6	1.9	2.0	1.5
mar-26	130.2	126.7	123.4	129.4	1.7	1.9	2.0	1.6
apr-26	131.0	127.6	124.5	130.2	1.7	1.8	1.9	1.6
mag-26	131.1	127.8	124.7	130.3	1.9	1.8	2.0	1.8
giu-26	131.6	128.4	125.0	130.8	1.9	1.9	1.9	1.8
lug-26	131.3	128.2	124.8	130.6	1.7	1.9	1.9	1.6
ago-26	131.5	128.5	125.2	130.8	1.8	1.9	1.9	1.7
set-26	131.7	128.7	125.3	130.9	1.8	1.9	1.9	1.7
ott-26	131.9	128.8	125.6	131.1	1.9	1.9	1.9	1.8
nov-26	131.5	128.3	125.0	130.6	1.9	1.9	1.9	1.8
dic-26	131.8	128.7	125.4	131.0	1.9	1.9	1.9	1.8
Media	131.0	127.7	124.4	130.2	1.8	1.9	1.9	1.7

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	123.6	123.3	121.9	121.8	1.6	1.6	1.5	1.4
set-25	125.2	123.1	121.7	121.6	1.8	1.6	1.4	1.3
ott-25	126.1	123.5	122.1	122.0	2.1	1.9	1.8	1.6
nov-25	125.9	123.4	122.0	121.9	2.1	1.9	1.7	1.5
dic-25	126.1	123.6	122.2	122.1	2.2	2.0	1.7	1.6
Media	124.6	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	123.7	122.4	122.3	1.7	1.5	1.2	1.2
feb-26	124.6	123.9	122.6	122.5	1.7	1.5	1.2	1.2
mar-26	126.3	124.1	122.8	122.7	1.5	1.3	1.1	1.1
apr-26	126.9	124.3	122.8	122.7	1.6	1.4	1.2	1.2
mag-26	127.1	124.5	122.9	122.8	1.8	1.6	1.4	1.3
giu-26	127.5	124.8	123.1	123.0	1.9	1.7	1.4	1.4
lug-26	126.0	125.0	123.4	123.3	1.7	1.5	1.3	1.2
ago-26	125.9	125.3	123.7	123.6	1.9	1.7	1.5	1.5
set-26	127.6	125.2	123.6	123.5	1.9	1.7	1.6	1.6
ott-26	128.0	125.2	123.6	123.5	1.6	1.3	1.2	1.2
nov-26	128.0	125.2	123.7	123.6	1.6	1.4	1.4	1.4
dic-26	128.2	125.4	124.0	123.9	1.7	1.5	1.5	1.5
Media	126.7	124.7	123.2	123.1	1.7	1.5	1.3	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

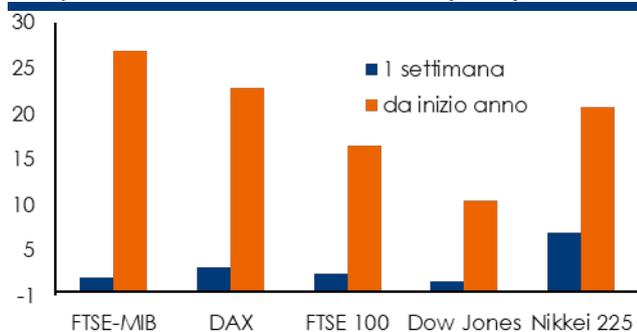
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	1,1	3,5	17,3	17,0
MSCI - Energia	-1,2	2,4	-0,9	8,3
MSCI - Materiali	1,1	2,1	3,1	17,9
MSCI - Industriali	1,7	3,3	18,1	22,7
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,9	1,0	17,4	6,4
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,1	-3,3	-0,2	4,9
MSCI - Farmaceutico	6,7	4,6	-3,4	7,3
MSCI - Servizi Finanziari	0,0	1,9	25,4	20,7
MSCI - Tecnologico	2,0	8,4	29,1	22,8
MSCI - Telecom	-1,5	-0,8	30,8	23,9
MSCI - Utility	1,9	5,7	11,9	21,3
FTSE MIB	1,6	3,9	28,7	26,4
CAC 40	1,9	4,6	6,5	8,8
DAX	2,6	3,2	27,4	22,4
FTSE 100	2,0	3,0	14,5	16,1
Dow Jones	1,1	3,0	10,4	9,9
Nikkei 225	6,4	11,5	24,1	20,2
Bovespa	-0,9	1,1	9,4	19,9
Hang Seng China Enterprise	3,2	6,0	18,5	34,4
Sensex	1,4	1,1	-0,1	4,4
FTSE/JSE Africa All Share	2,7	8,5	27,6	31,0
Indice BRIC	1,4	5,3	8,6	24,1
Emergenti MSCI	2,6	7,7	16,5	27,7
Emergenti - MSCI Est Europa	1,7	1,1	41,8	49,1
Emergenti - MSCI America Latina	-1,0	2,6	11,4	35,2

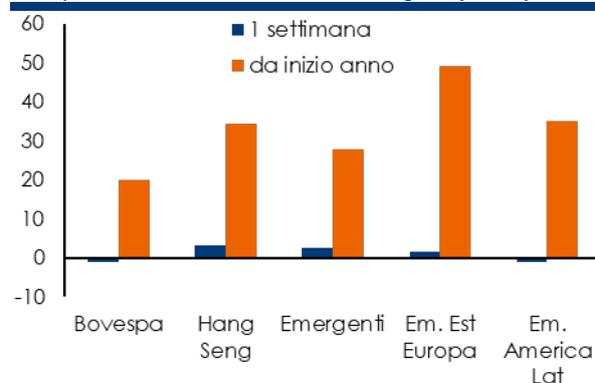
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

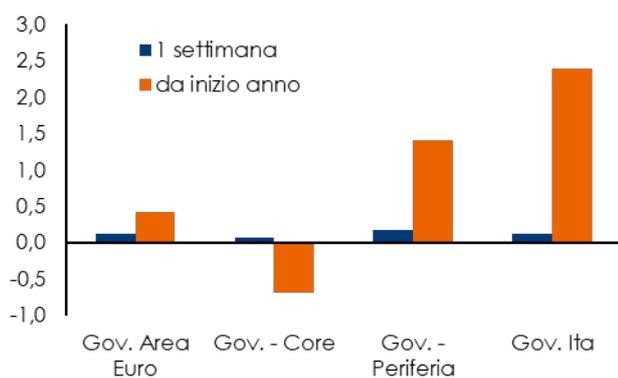


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

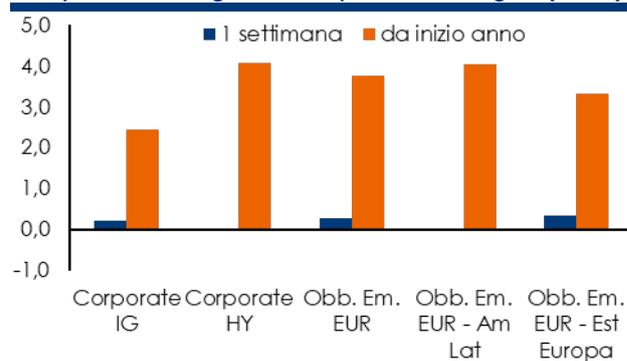
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,1	0,2	0,7	0,4
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,0	2,7	1,9
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,1	-0,1	2,6	2,1
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,2	0,4	-1,6	-1,5
Governativi area euro - core	0,1	0,1	-0,6	-0,7
Governativi area euro - periferici	0,2	0,2	2,0	1,4
Governativi Italia	0,1	0,2	3,3	2,4
Governativi Italia breve termine	0,0	0,0	3,0	2,2
Governativi Italia medio termine	0,1	0,0	4,0	3,2
Governativi Italia lungo termine	0,2	0,4	2,8	1,9
Obbligazioni Corporate	0,2	0,3	3,9	2,9
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,2	0,3	3,1	2,5
Obbligazioni Corporate High Yield	0,0	0,5	6,1	4,1
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,5	2,1	8,4	10,6
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,3	0,7	4,4	3,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,0	0,5	5,9	4,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	0,7	3,5	3,3

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. %)

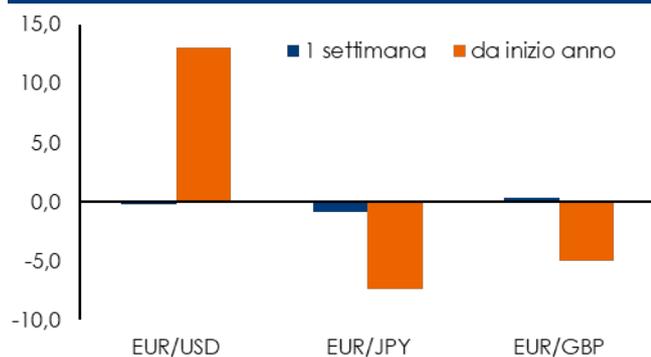
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,2	-0,5	6,7	13,1
EUR/JPY	-0,8	-1,3	-7,4	-7,4
EUR/GBP	0,3	-0,2	-3,6	-4,9
EUR/ZAR	0,3	1,9	-5,8	-3,4
EUR/AUD	0,7	0,8	-8,3	-5,5
EUR/NZD	1,2	-1,3	-10,7	-7,7
EUR/CAD	-0,1	-0,5	-8,5	-8,8
EUR/TRY	-0,1	-0,6	-23,0	-25,0
WTI	-2,3	0,2	-16,7	-13,6
Brent	-3,4	0,2	-15,9	-12,1
Oro	2,9	8,4	48,5	48,8
Argento	3,0	17,9	49,5	65,6
Grano	-1,1	2,6	-12,8	-6,8
Mais	-0,7	4,9	-1,4	-8,7
Rame	5,2	7,4	8,6	22,2
Alluminio	2,0	3,5	3,1	6,2

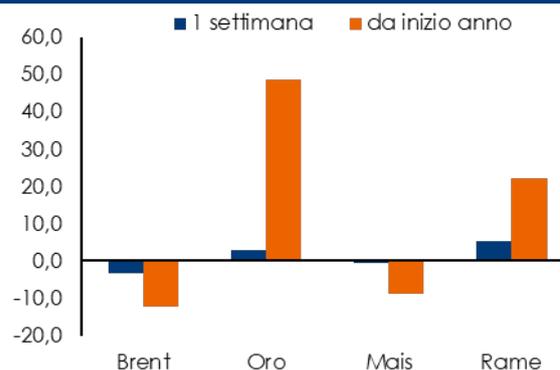
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 29.09.2025.

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 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: Cristina Baiardi, Thomas Viola