

Settimana dei mercati

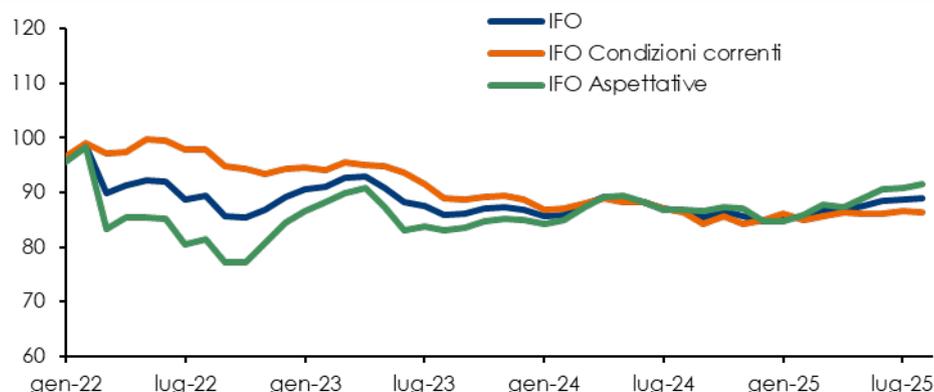
La settimana entrante

- **Europa:** ad agosto nell'Eurozona l'aggregato monetario M3 è previsto in leggero marginale rallentamento (+3,3% a/a da +3,4% di luglio) ma i dati sui prestiti dovrebbero continuare a riportare segnali di recupero dei flussi creditizi a famiglie e imprese (attesi proseguire anche nei prossimi mesi). A settembre in area euro la prima stima dei PMI potrebbe mostrare valori stabili sia per l'indice manifatturiero sia per quello dei servizi, mentre l'indicatore di fiducia dei consumatori dell'Eurozona dello stesso mese è atteso in leggero miglioramento.
- **Italia:** a settembre gli indici di fiducia di imprese e consumatori dovrebbero registrare un lieve incremento.
- **USA:** ad agosto il deflatore dei consumi (PCE) è atteso in accelerazione a +2,7% (da +2,6% precedente), mentre il reddito personale è visto in crescita di +0,3% m/m (dopo lo 0,4% di luglio) e i consumi privati sono stimati in rialzo di 0,5% m/m. Nello stesso mese gli ordini di beni durevoli non dovrebbero mostrare una particolare debolezza, con l'aggregato complessivo in flessione di -0,3% e quello al netto dei trasporti di -0,2% (ribasso solo parziale rispetto a +1% di luglio), così come le vendite di case esistenti, che dovrebbero continuare ad evidenziare un andamento altalenante. Dalla lettura finale del PIL del 2° trimestre è attesa una conferma della crescita di +3,3% t/t ann.. Le nuove richieste settimanali di sussidi di disoccupazione sono stimate poco variate a 234 mila, mentre i PMI flash di settembre sono previsti in calo sia nel settore manifatturiero che in quello dei servizi. **Risultati societari: Micron Technology, Costco Wholesale.**

Focus della settimana

In Germania a settembre l'indice IFO è atteso in rialzo, sia per quanto riguarda la situazione corrente che per le aspettative. L'indicatore redatto dall'IFO Institute (Institut fuer Wirtschaftsforschung) è considerato un anticipatore affidabile del ciclo economico tedesco, e il risultato di settembre dovrebbe fornire ulteriori informazioni sulla resilienza della Germania di fronte alla politica commerciale protezionistica americana. Le attese sono per una prosecuzione del percorso di graduale risalita, in atto ormai da 6 mesi (89,4 da 89 di agosto), a cui dovrebbero contribuire sia la valutazione delle aspettative a 6 mesi (stimata in miglioramento a 92 da 91,6) sia il giudizio della situazione attuale (86,6 da 86,4). Ad agosto quest'ultima componente aveva invece registrato un ribasso (86,4 da 86,5), a fronte di un crescente ottimismo per i mesi futuri.

Area euro: indice IFO tedesco



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

22 settembre 2025- 12:46 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

22 settembre 2025- 12:56 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a settembre l'indice ZEW è salito a 37,3 da 34,7 di agosto, grazie alle migliorate aspettative riguardanti i settori votati all'export come auto, chimico e farmaceutico; gli intervistati hanno inoltre dichiarato di attendersi un maggiore dinamismo dell'economia tedesca in seguito alla politica fiscale espansiva e all'allentamento monetario della BCE.

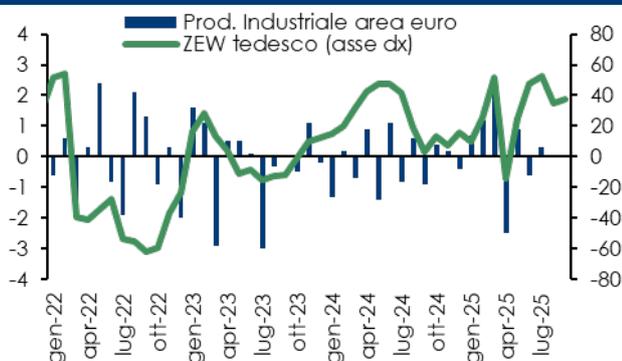
Nell'Eurozona a luglio l'avanzo commerciale è migliorato a 12,4 mld di euro da 7 mld di giugno, ma il surplus negli scambi di merci con gli Stati Uniti è ulteriormente diminuito a 10,7 mld da 11,2 mld, al netto degli effetti stagionali; nello stesso mese la produzione industriale area euro è aumentata di +0,3% m/m, con contestuale significativa revisione positiva (-0,6% da -1,3% preliminare) della statistica di giugno, in forza della correzione del risultato tedesco: i dati mostrano che è in corso una stabilizzazione, nonostante i dazi USA. Ad agosto il CPI headline finale area euro ha mostrato una variazione di +2% a/a: il marginale miglioramento rispetto al dato preliminare è dipeso da un ricalcolo a -2% da -1,9% del calo dei prezzi energetici (per il CPI core è stato infatti confermato +2,3% a/a). A settembre in Francia la fiducia delle imprese è rimasta stabile a 96.

Stati Uniti

Ad agosto le vendite al dettaglio sono aumentate, come a luglio, di +0,6% m/m: l'assenza di una significativa incidenza dei dazi sui prezzi finali ha dunque consentito ai consumatori americani di proseguire con acquisti vivaci, nonostante il deterioramento occupazionale che ha pesato sul morale; la spesa è stata mantenuta robusta anche grazie alle entrate derivanti dai rialzi azionari.

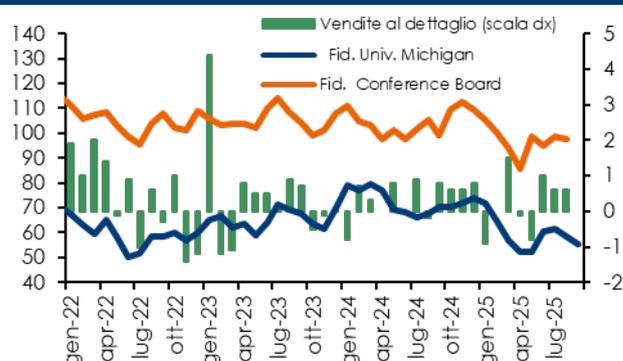
Ad agosto l'utilizzo della capacità produttiva è rimasto stabile a 77,4% e l'output industriale è salito di +0,1% m/m, anche se il rialzo è stato in buona parte spiegato dalla revisione negativa del dato precedente (-0,4% da -0,1% preliminare): la manifattura americana stenta infatti a riprendere slancio, mostrando una dinamica volatile legata a una politica governativa volta a cambiare l'ordine degli scambi internazionali (e quindi anche le supply chain esistenti) e a reprimere l'immigrazione. Le prospettive rimangono incerte, con l'indice NY Empire manifatturiero di settembre sceso in zona contrazione (-8,7 da 11,9 di agosto) a causa del forte calo della domanda e il Philadelphia Fed dello stesso mese passato in zona espansione a (23,7 da -0,3) sulla scia di un rafforzamento degli ordini. I dati sui flussi di investimento netti di luglio hanno evidenziato un calo dei Treasury detenuti da Canada, Brasile e Cina anche se il saldo è stato sempre positivo grazie, soprattutto, a investitori privati.

Area euro: ZEW tedesco e produzione industriale dell'Eurozona



Nota: var. % m/m per produzione industriale area euro. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: fiducia delle famiglie e vendita delle famiglie



Nota: var. % m/m per vendite al dettaglio. Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava, caratterizzata dalla riunione della Fed che ha ripreso il ciclo espansivo tagliando i tassi di 25pb, è stata caratterizzata da curve più ripide, risultato di un aumento dei rendimenti sulle scadenze più lunghe, mentre quelli sul tratto breve sono rimasti stabili. Il decennale Treasury è tornato sopra il 4,10% mentre il Bund si è fermato a 2,74% e il BTP a 3,53%.

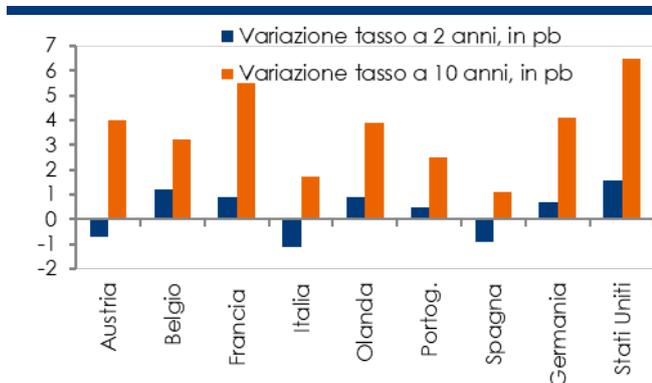
La Banca Centrale Statunitense ha tagliato il target rate di 25pb, portandolo al 4,25%, in linea con le attese di consenso e ampiamente scontato nei prezzi di mercato. Il messaggio emerso dalla conferenza stampa, di maggiore preoccupazione per il deterioramento del mercato del lavoro e di persistenti timori sul rialzo dei prezzi, si è tradotto in un aumento della volatilità e in curve più ripide. I fattori chiave per le prospettive dei titoli di Stato nei prossimi mesi saranno, a nostro avviso, i dati macro statunitensi; mentre l'orientamento della BCE, in pausa sul fronte della politica monetaria, dovrebbe passare in secondo piano. In questo contesto, il debito italiano continua a beneficiare della stabilità politica e delle prospettive di miglioramento dei conti pubblici, insieme alla solidità del settore bancario: questi sono gli elementi in base ai quali l'agenzia di rating Fitch ha deciso di promuovere la valutazione sui BTP da BBB a BBB+ con Outlook Stabile.

Corporate

Nella settimana della Fed il credito europeo ha registrato una performance divergente tra IG (-0,2%) e HY (+0,2%), con questi ultimi sostenuti da un ulteriore restringimento dei premi al rischio. Sui titoli IG, a fronte di spread stabili, il rialzo dei tassi a lungo termine ha pesato sul saldo dell'ottava. In avvio di settimana, Crossover in area 265pb, dopo il rolling sulla nuova serie.

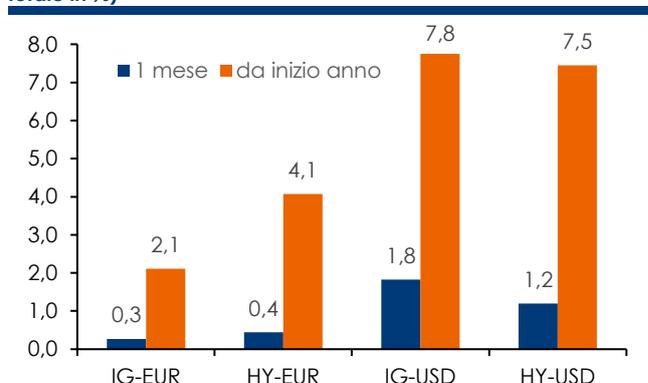
In un contesto generale di volatilità compressa e buona propensione al rischio, l'ultimo mese si è chiuso con una performance leggermente positiva sul credito europeo e decisamente più robusta sul segmento in dollari, sostenuto da una rimodulazione in senso espansivo delle attese sulla politica monetaria USA. La qualità del credito resta discreta e non genera eccessive preoccupazioni. Ad agosto, secondo gli ultimi dati di Moody's, il tasso di default per gli emittenti speculativi si è attestato a livello globale al 4,5%, stabile rispetto al mese precedente, ancora al di sopra della media storica di lungo periodo (4,2%). Mentre dal mercato primario – ove i volumi sono molto elevati (come spesso accade a settembre) – continuano a giungere segnali di un costante interesse verso l'asset class. I flussi verso il comparto del credito, dettati dalla ricerca di extra-rendimento e da esigenze di diversificazione di portafoglio, potrebbero proseguire, anche se il livello molto compresso degli spread genera qualche criticità valutativa.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 12.9.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance sui titoli IG e HY in EUR e USD (ritorno totale in %)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg aggiornati alle chiusure del 19.09.2025

Valute e Commodity

Cambi

Avvio di settimana stabile per il dollaro che consolida il recupero scaturito dal taglio Fed di 25pb. Gli operatori ascolteranno con molto interesse gli interventi di alcuni membri del board della Fed che nel corso della settimana potrebbero fornire indizi sul futuro percorso dei tassi USA, dopo la mossa espansiva della scorsa settimana.

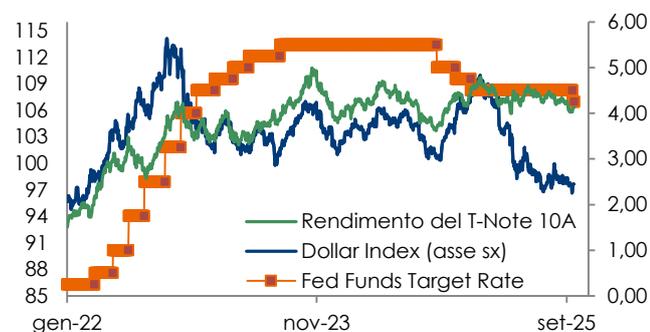
Il dollaro incassa l'atteso taglio Fed di 25pb nella riunione dello scorso 17 settembre e resta all'interno del suo trend di indebolimento ma limitando i ribassi e senza dare segnali di ulteriore svalutazione. Powell ha confermato l'avvio di un nuovo ciclo di taglio dei tassi che avrà come punto di arrivo il 3,50%, complice un'inflazione contenuta e temporanea e una crescita resiliente, un quadro che il biglietto verde aveva già sostanzialmente metabolizzato. Resta qualche differenza fra il nostro scenario centrale che ipotizza un solo taglio dei tassi di altri 25pb entro fine anno e altri due tagli da 25pb nel 2026, con arrivo al 3,50% nella parte finale dell'anno. Il mercato, ma anche la stessa Fed, non escludono un arrivo più rapido al nostro medesimo livello dei fed funds già nel 1° trimestre del 2026, ipotizzando altri due tagli da 25pb a ottobre e dicembre e un altro nella prima parte del 2026. Tenendo conto di queste due prospettive, molto simili ma non identiche, il nostro profilo di previsione continua a esprimere una dinamica di debolezza per il biglietto verde ma molto contenuta.

Materie Prime

Nuova fiammata rialzista per tutto il comparto dei Preziosi: le tensioni geopolitiche, l'imprevedibilità dello scenario macroeconomico e l'avvio di una nuova espansione monetaria americana (che dovrebbe indebolire ulteriormente il dollaro), sono tutti elementi che alimentano la richiesta di asset difensivi che ribilancino i portafogli di investimento.

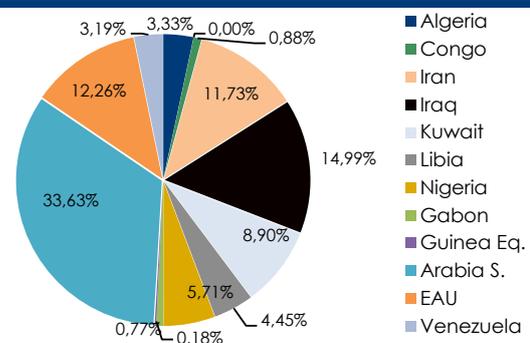
Il calo del costo del denaro americano di 25pb unito al rialzo delle stime di crescita economica del secondo consumatore al mondo di risorse, dopo la Cina, restano due segnali di sostegno per tutte le materie prime. A sostenere il mercato petrolifero restano le tensioni con la Russia e le difficoltà di fornitura della sua industria energetica, dovuti agli attacchi ucraini. La sensazione di una maggior imprevedibilità per lo scenario futuro è l'elemento chiave che potrebbe ulteriormente sostenere i beni rifugio, come i Preziosi, e consentire all'oro di registrare nuovi massimi. Il quadro più incerto resta quello sui Metalli Industriali che oscillano fra la mancanza di direzionalità di breve e i forti rischi rialzisti medio-lungo periodo. Nonostante sia venuta meno parte dell'incertezza grazie alle recenti intese commerciali, resta complicato prevedere quali saranno gli effetti sui prezzi agricoli delle recenti tensioni. Il parziale miglioramento dello scenario per le principali economie mondiali, che sono ancora attese rallentare ma in maniera meno marcata, ha contribuito a sostenere sia la domanda di cereali che di soft commodity.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2022, tasso Fed e T-Note 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 31.08.2025

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee mostrano maggiore debolezza dopo aver archiviato una settimana intensa sul fronte dei dati macro e delle banche centrali. Da inizio settembre si distingue il recupero dell'indice francese Cac +1,8% seguito dallo spagnolo Ibex (+1,4%), mentre il Dax ha perso l'1,5%.

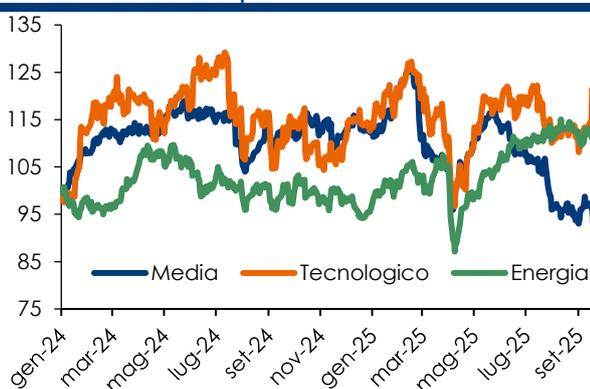
Gli investitori intravedono ancora elementi a sostegno del mercato azionario nel lungo termine, con una politica monetaria più accomodante che contribuisce al clima positivo derivante da utili sopra le attese e da un'economia resiliente. L'indice Stoxx Europe 600 rimane a ridosso dei massimi storici in attesa delle letture degli indici dei direttori degli acquisti, previste questa settimana in paesi come Germania, Regno Unito e Stati Uniti per avere indizi sulla crescita. A livello settoriale europeo si distingue il settore Tecnologico che ha segnato un +7,7% la scorsa settimana in scia all'andamento dell'indice di riferimento Nasdaq che ha raggiunto nuovi massimi. Settimana positiva anche per i titoli del Lusso che guadagnano forza relativa seguiti dal Retail. Per contro le prese di profitto hanno appesantito il comparto Media seguito dai Servizi Finanziari e dalle Telecomunicazioni. Poco variato il comparto Energia, con il prezzo del Brent stabile sopra i 67 dollari al barile. L'indice domestico FTSE MIB rimane sulla parità in avvio di settimana dopo la decisione di Fitch che ha migliorato il rating sul debito italiano, a fronte del declassamento della Francia.

Stati Uniti

Il taglio dei tassi Fed e il tono accomodante hanno spinto Wall Street ai massimi storici su tutti i principali indici compreso il Russell 2000, evento che non accadeva dal novembre 2021. La politica monetaria favorevole sostiene le condizioni per la crescita degli utili, nonostante le incertezze commerciali che finora hanno avuto impatti limitati.

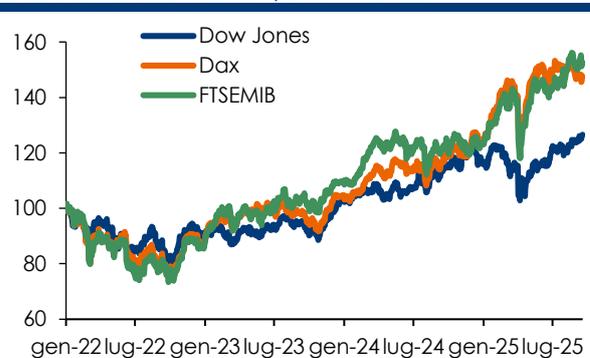
A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico trainato soprattutto dal segmento dei semiconduttori, con l'indice SOX che registra la serie di rialzi consecutiva migliore dal 2017. Outlook ancora incoraggianti, nuove operazioni straordinarie e l'attesa per una domanda che resta solida per quanto riguarda le applicazioni legate all'intelligenza artificiale rappresentano i driver principali. Intanto, i nuovi dati di vendita a livello mondiale, rilasciati dall'Associazione SIA, hanno evidenziato il prosieguo del trend di crescita dei semiconduttori; a luglio, l'incremento annuo è stato del 20,6% e quello mensile del 3,6%. SIA stima che l'intero 2025 si possa chiudere con un'altra solida crescita (+18%) a cui farebbe seguito un miglioramento anche nel 2026 anche se a un ritmo più contenuto (9,6%). Prosegue la forza relativa dell'Auto che si conferma il migliore comparto degli ultimi 6 mesi; il traino arriva soprattutto da Tesla, in scia anche al recente acquisto di azioni da parte di Musk. Di contro, Farmaceutico e Assicurativo sottoperformano.

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	41.942-41.884
48.635	41.468
48.437	40.823
48.134	39.714
47.459	39.649
44.364	39.580-39.480
43.998	39.114
43.564	38.605
43.432	38.422-38.095
43.111-43.132	37.131
	36.219-35.947
	35.508

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.559*	45.667-45.577
47.516*	45.277-45.160
46.408*	44.948
46.396	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 22	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì 23	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 24	Dati macro			
	Risultati societari			
Giovedì 25	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 26	Dati macro	(•••) Indice di fiducia dei consumatori di settembre	96,5	96,2
		(•••) Fiducia delle imprese di settembre	87,5	87,4
	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 22	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di settembre, preliminare	-15	-15,5
	Risultati Europa Risultati USA			
Martedì 23	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	50,7	50,7
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash	50,5	50,5
		(•••) PMI Composito di settembre, stima flash	51,1	51,0
	Germania	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	50	49,8
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash	49,5	49,3
	Francia	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	50,1	50,4
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash	49,6	49,8
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	47,1	47,0
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash	53,5	54,2
	USA	(•••) PMI Manifatturiero di settembre, stima flash	51,9	53,0
		(•••) PMI Servizi di settembre, stima flash	53,9	54,5
		(•••) PMI Composito di settembre, stima flash	-	54,6
		Risultati Europa Risultati USA	Micron Technology	
Mercoledì 24	Germania	(•••) Indice IFO di settembre	89,4	89,0
		(•••) Indice IFO situazione corrente di settembre	86,6	86,4
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di settembre	92	91,6
	USA	(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di agosto, finale	-	1.312
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di agosto, finale	-	-3,7
	Giappone Risultati Europa Risultati USA	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, finale	-	8,1
Giovedì 25	Area Euro	(••) M3 (%) di agosto	3,3	3,4
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	234	231
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1937,5	1920
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima finale	3,3	3,3
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trimestre	1,6	1,6
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	2	2,0
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 2° trimestre	2,5	2,5
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di agosto	3,96	4,0
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di agosto	-1,38	2,0
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, preliminare	-0,3	-2,8
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di agosto, preliminare	-0,2	1
	Giappone Risultati Europa Risultati USA	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	-6,2
		Costco Wholesale		
Venerdì 26	USA	(•••) Indice Università del Michigan di settembre, finale	55,4	55,4
		(•••) Reddito personale m/m (%) di agosto	0,3	0,4
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di agosto	2,7	2,6
		(•••) Consumi privati m/m (%) di agosto	0,5	0,5
	Giappone	(•••) CPI Tokyo a/a (%) di settembre	2,8	2,6
	Risultati Europa Risultati USA			

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

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	2.0	2.3	2.3	2.0
set-25	129.4	126.3	123.0	128.7	2.2	2.4	2.4	2.1
ott-25	129.6	126.5	123.2	128.9	2.0	2.3	2.3	1.9
nov-25	129.1	126.0	122.7	128.4	2.0	2.4	2.4	1.9
dic-25	129.5	126.4	123.1	128.7	1.9	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	128.7	125.2	121.6	128.0	1.6	2.0	2.0	1.5
feb-26	129.3	125.7	122.2	128.5	1.6	2.0	2.0	1.5
mar-26	130.1	126.7	123.3	129.3	1.6	1.9	1.9	1.5
apr-26	130.9	127.6	124.4	130.2	1.7	1.8	1.8	1.6
mag-26	131.0	127.8	124.6	130.3	1.8	1.8	2.0	1.7
giu-26	131.6	128.4	125.0	130.8	1.9	2.0	1.9	1.8
lug-26	131.4	128.3	124.8	130.6	1.7	2.0	1.9	1.7
ago-26	131.6	128.6	125.2	130.8	1.8	2.0	1.9	1.7
set-26	131.8	128.8	125.3	130.9	1.8	2.0	1.9	1.7
ott-26	132.0	128.9	125.5	131.1	1.8	1.9	1.9	1.8
nov-26	131.6	128.5	125.0	130.7	1.9	1.9	1.9	1.8
dic-26	131.9	128.9	125.5	131.1	1.9	1.9	1.9	1.8
Media	131.0	127.8	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	125.1	123.2	121.8	121.7	1.7	1.7	1.5	1.4
ott-25	125.9	123.6	122.1	122.0	2.1	2.0	1.8	1.6
nov-25	125.8	123.5	122.0	121.9	2.0	1.9	1.7	1.5
dic-25	126.0	123.6	122.2	122.1	2.1	2.0	1.7	1.6
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	124.4	123.8	122.4	122.3	1.6	1.6	1.2	1.2
feb-26	124.5	124.0	122.6	122.5	1.6	1.5	1.2	1.2
mar-26	126.2	124.2	122.8	122.7	1.4	1.4	1.1	1.1
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	1.7	1.4	1.3
giu-26	127.4	124.8	123.1	123.0	1.8	1.7	1.4	1.4
lug-26	125.9	125.1	123.4	123.3	1.6	1.5	1.3	1.2
ago-26	125.8	125.4	123.7	123.6	1.8	1.7	1.5	1.5
set-26	127.3	125.3	123.6	123.5	1.8	1.7	1.5	1.5
ott-26	127.7	125.2	123.6	123.5	1.4	1.3	1.2	1.2
nov-26	127.7	125.2	123.7	123.6	1.5	1.4	1.4	1.4
dic-26	127.9	125.4	124.0	123.9	1.6	1.5	1.5	1.5
Media	126.5	124.8	123.2	123.1	1.6	1.5	1.3	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

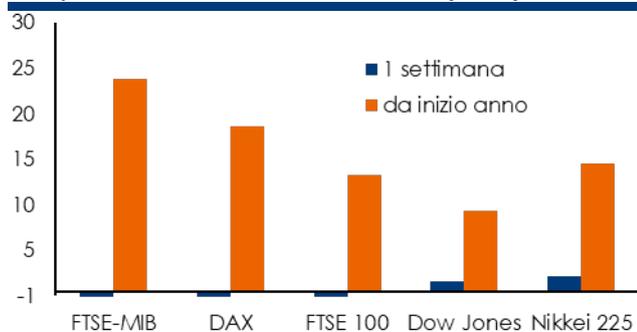
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,5	2,4	16,8	15,8
MSCI - Energia	-0,1	0,0	2,8	7,1
MSCI - Materiali	-0,4	0,8	3,6	15,7
MSCI - Industriali	-0,3	0,2	17,2	20,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,3	2,9	19,6	7,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,6	-3,0	0,0	6,3
MSCI - Farmaceutico	0,3	-0,8	-10,5	1,8
MSCI - Servizi Finanziari	0,3	0,5	25,7	20,9
MSCI - Tecnologico	1,7	5,9	27,3	19,7
MSCI - Telecom	0,6	8,7	39,9	29,4
MSCI - Utility	-1,2	-2,1	7,7	16,0
FTSE MIB	-2,0	-2,6	24,9	23,4
CAC 40	-0,8	-1,7	4,4	6,1
DAX	-1,0	-3,5	25,6	18,1
FTSE 100	-0,7	-1,1	12,0	12,8
Dow Jones	1,0	1,5	10,1	8,9
Nikkei 225	1,6	6,7	20,6	14,0
Bovespa	2,5	5,7	11,3	21,3
Hang Seng China Enterprise	-0,4	3,9	44,2	31,3
Sensex	0,8	1,3	-2,5	5,5
FTSE/JSE Africa All Share	1,0	2,9	26,1	25,7
Indice BRIC	0,9	5,0	22,3	23,1
Emergenti MSCI	0,9	5,9	21,2	24,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,0	-2,6	35,2	46,3
Emergenti - MSCI America Latina	1,9	6,4	13,5	36,4

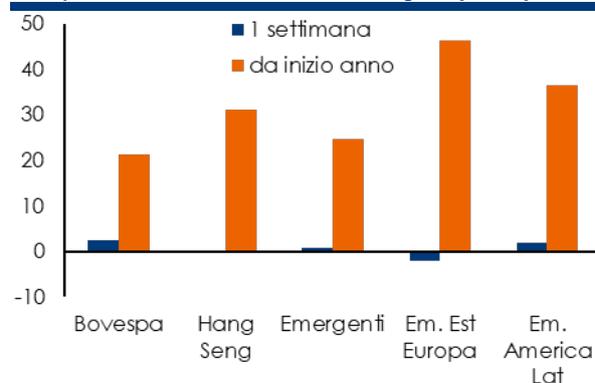
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

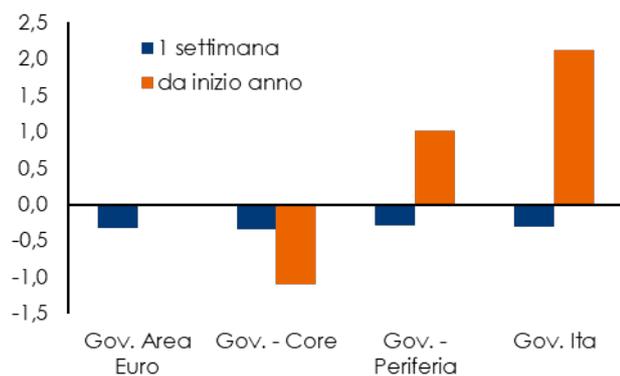


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

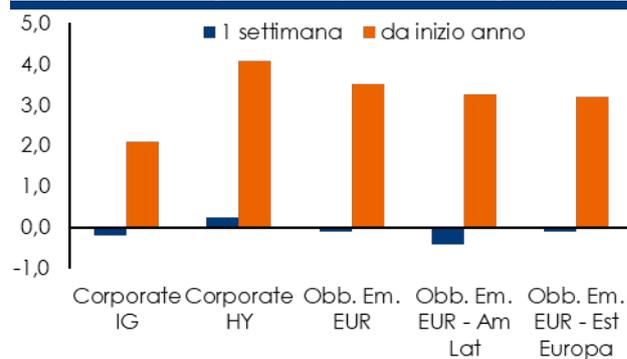
Obbligazionario

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

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. %)

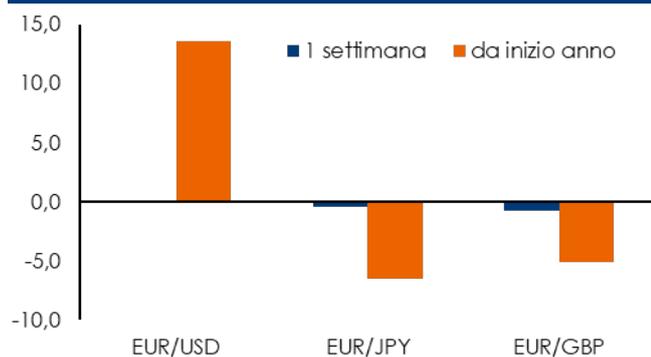
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,0	0,4	5,9	13,6
EUR/JPY	-0,4	-1,1	-8,3	-6,5
EUR/GBP	-0,8	-0,6	-4,5	-5,1
EUR/ZAR	0,2	0,3	-5,4	-4,3
EUR/AUD	-1,2	1,2	-8,9	-6,2
EUR/NZD	-1,9	-0,5	-11,7	-7,8
EUR/CAD	-0,2	-0,2	-7,3	-8,3
EUR/TRY	-0,2	-1,3	-22,0	-24,7
WTI	-0,5	-1,0	-12,4	-12,1
Brent	-0,7	-1,1	-10,1	-10,2
Oro	0,8	10,2	41,9	40,9
Argento	0,4	13,9	36,8	45,5
Grano	-1,0	2,9	-8,6	-5,8
Mais	0,1	9,1	5,5	-7,6
Rame	-0,8	3,1	5,0	13,9
Alluminio	-0,7	4,2	5,2	4,7

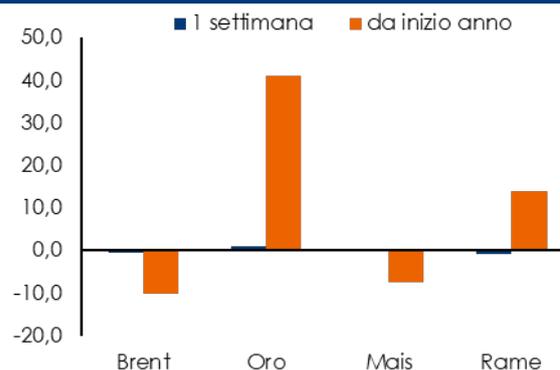
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 15.09.2025.

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 Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Thomas Viola, Raffaella Caravaggi