

Settimana dei mercati

La settimana entrante

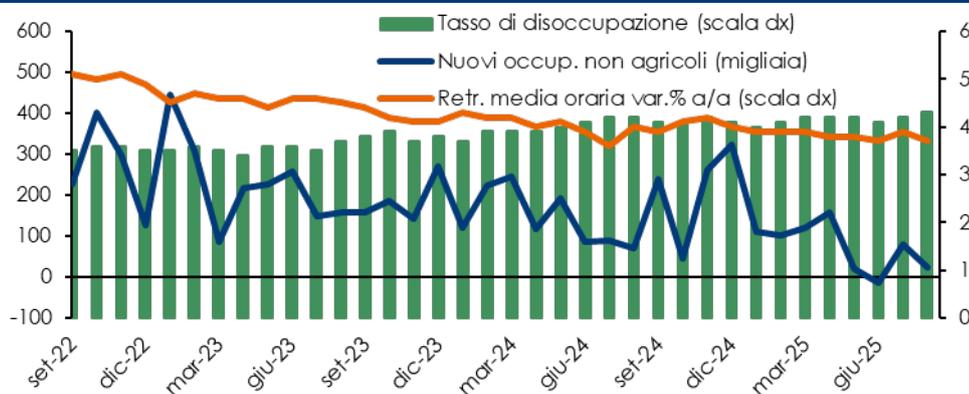
- **Europa:** ad agosto il tasso di disoccupazione area euro dovrebbe rimanere al minimo storico del 6,2%. A settembre, in Eurozona, l'indice di situazione economica (ESI) è salito a 95,5 da 95,3 grazie alla conferma del lieve aumento della fiducia dei consumatori, già emerso in sede preliminare. Nello stesso mese l'inflazione complessiva area euro è prevista risalire a +2,3% a/a, dopo tre mesi di stabilità a +2%, mentre quella core è stimata invariata sempre a +2,3%. L'accelerazione del CPI headline dovrebbe derivare sia da un ridimensionamento del contributo negativo della componente energetica sia da un'inflazione nei servizi leggermente più vivace.
- **Italia:** il tasso di disoccupazione di agosto è previsto invariato al 6%, mentre l'inflazione armonizzata preliminare di settembre dovrebbe salire marginalmente (+1,7% a/a da +1,6%). Il PMI di settembre è atteso in calo a 49,9 da 50,4, a fronte di una stabilità (51,5) di quello dei servizi. Entro il 2 ottobre, il Governo dovrà trasmettere alle Camere il nuovo Documento Programmatico di Finanza Pubblica (DPFP) che, nell'ambito delle nuove regole fiscali europee, andrà a sostituire la NadeF. Rispetto all'aggiornamento di aprile, secondo indiscrezioni di stampa, potrebbe contenere una revisione al ribasso di un decimo delle stime di crescita tendenziale del PIL: +0,5% nel 2025 e +0,7% nel 2026.
- **USA:** a settembre l'ISM servizi è atteso in calo a 51,7 da 52, mentre quello manifatturiero in rialzo ma sempre sotto 50. Nello stesso mese, la fiducia dei consumatori (Conf. Board) è vista di nuovo in flessione. Un accordo per evitare la chiusura delle attività del governo federale dovrà essere raggiunto entro la mezzanotte del 30 settembre. **Risultati societari: Nike.**

Focus della settimana

L'employment report di settembre dovrebbe mostrare un mercato del lavoro ancora sottotono.

Negli Stati Uniti la creazione di nuovi posti di lavoro non agricoli è prevista ancora debole, a 50 mila unità, ma in lieve aumento rispetto alle sole 22 mila di agosto (determinanti saranno le revisioni dei due mesi precedenti). Il tasso di disoccupazione è atteso stabile al 4,3%, mentre i salari orari sono stimati in aumento di +0,3% m/m come ad agosto, confermando che le pressioni salariali rimangono moderate. Dal lato dell'offerta, un limitato effetto sulla disponibilità di manodopera dovrebbe derivare dall'ordine esecutivo, adottato il 19 settembre dalla Casa Bianca, con cui è stata introdotta una tassa (probabilmente una tantum) di 100.000 dollari sulle nuove richieste di visto H-1B, principale canale per assumere lavoratori qualificati dall'estero. Il costo elevato non dovrebbe fermare i grandi gruppi tecnologici e finanziari, dove gli stipendi sono elevati, ma rischia di pesare su settori come sanità, retail e ristorazione, che insieme valgono il 25% dei visti.

Stati Uniti: mercato del lavoro



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.

29 settembre 2025 - 12:21 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

29 settembre 2025 - 12:26 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

A settembre la prima stima della fiducia delle famiglie area euro ha mostrato un miglioramento a -14,9 da -15,5. Nello stesso mese, l'IFO tedesco è sceso a 87,7 da 89,4 (con peggiorate aspettative e situazione corrente): il calo, che ribadisce la persistente debolezza della congiuntura, è compatibile con una crescita poco più che stagnante nel 2° semestre.

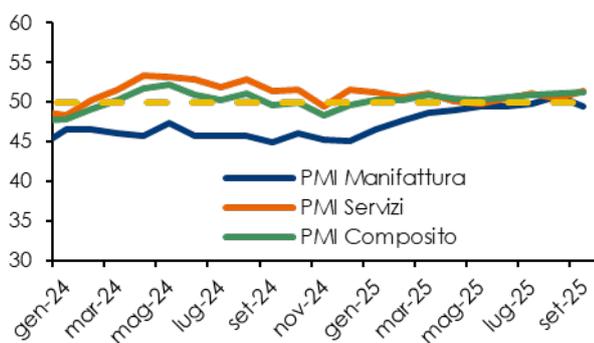
Nell'Eurozona, a settembre, l'indagine PMI preliminare ha contemplato un ritorno in contrazione dell'indice manifatturiero (sceso a 49,5 da 50,7) e un allungo di quello dei servizi (salito a 51,4 da 50,5), con conseguente aumento a 51,2 dell'indicatore composito. Dal sondaggio sull'industria sono emersi una stagnazione della produzione, un peggioramento delle aspettative e un calo degli ordini sia esteri che domestici: il quadro fa, dunque, escludere un'accelerazione imminente. Per il terziario sono stati, invece, rilevati ordini ancora in aumento da cui dovrebbe derivare una maggior tenuta (anche prospettica) rispetto alla manifattura. Il livello medio del PMI composito è compatibile con una crescita del PIL intorno allo 0,1% t/t nel 3° trimestre, mentre le componenti più anticipatorie non puntano ancora verso un intensificarsi dell'espansione a fine anno (anche a causa di una probabile inversione della forte crescita irlandese degli ultimi trimestri). Nello stesso mese, la fiducia di imprese e famiglie italiane è salita leggermente, mentre ad agosto il credito nell'Eurozona è risultato in ulteriore espansione.

Stati Uniti

Con il PIL finale la crescita del 2° trimestre è stata corretta a +3,8% t/t ann. grazie alle importanti voci di consumi (+2,5% da +1,6% provvisorio) e investimenti (segnalati in rafforzamento anche nel 3° trimestre dal +0,6% m/m degli ordini di beni durevoli core di agosto). Le nuove richieste settimanali di sussidi di disoccupazione sono scese ai minimi da luglio, indicando licenziamenti ancora contenuti.

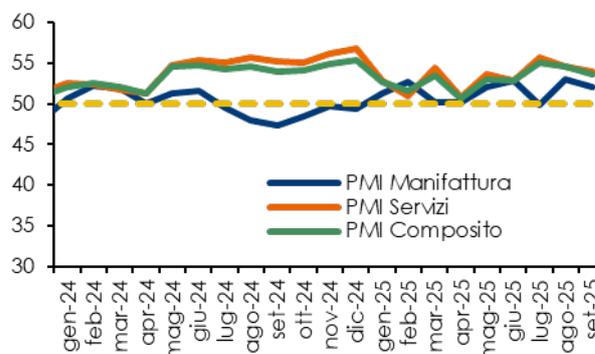
A settembre il PMI manifatturiero è calato a 52 da 53, quello dei servizi a 53,9 da 54,5 e quello composito a 53,6 da 54,6: il rallentamento dell'attività economica privata è stata ricondotto dall'indagine a una minore espansione della domanda, mentre riguardo a occupazione e aspettative si è rilevato un raffreddamento della prima nonostante un miglioramento delle seconde. Ad agosto, il reddito personale è aumentato di +0,4% m/m e i consumi privati di +0,6%, mentre le vendite di case esistenti sono diminuite di -0,2%. Nello stesso mese, l'inflazione, secondo il PCE, si è attestata a +2,7% a/a da +2,6% di luglio. Il presidente Trump ha annunciato nuovi dazi settoriali dal 1° ottobre relativi a farmaci brevettati (100%), mobili (50% per cucine e arredi bagno e 30% per mobili imbottiti) e camion (25%); le esenzioni dovrebbero essere ampie, con UE e Giappone che hanno rivendicato il tetto derivante dai precedenti accordi commerciali.

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 scorsa ottava è stata caratterizzata da una volatilità molto compressa con performance differenziate: il debito statunitense ha messo a segno un ritorno totale moderatamente negativo, mentre sono stati misti i risultati dei titoli europei, con una marginale preferenza per il debito core rispetto al periferico.

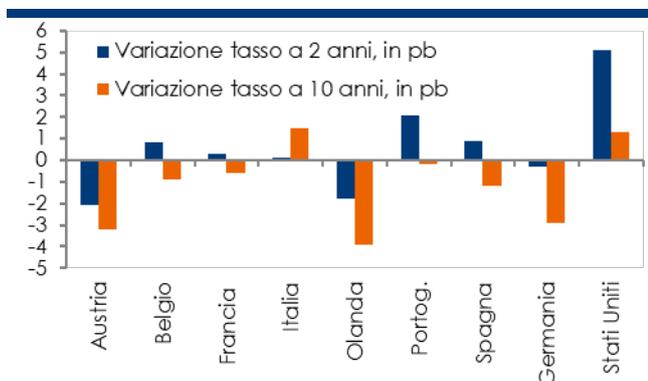
Le performance messe a segno nell'ultima settimana sono il riflesso della stringa di recenti pubblicazioni macroeconomiche: l'attenzione è concentrata, infatti, sull'evoluzione dello scenario di crescita, in particolare negli Stati Uniti, mentre il tema dell'andamento dei prezzi appare meno stringente per i movimenti di mercato di breve termine. A questo hanno contribuito anche le recenti dichiarazioni da parte di esponenti della BCE secondo cui la banca non si deve far condizionare da scostamenti modesti e temporanei della dinamica dei prezzi dal target, indicando implicitamente che non dovrebbe essere necessario un ultimo taglio nonostante l'inflazione sia sotto il 2%. Pertanto, minore impatto potrebbero avere i dati sul CPI dell'Eurozona in agenda in settimana, mentre una variabile chiave sarà la pubblicazione, venerdì, del nuovo rapporto sul mercato del lavoro in USA. Il BTP decennale riparte da 3,54% e il Bund di pari scadenza da 2,72% mentre il Treasury scambia intorno a, 4,15%.

Corporate

A fronte di tassi in modesto rialzo e di spread stabili sugli IG e in allargamento di 2-3pb sugli HY, la scorsa settimana si è chiusa con rendimenti frazionalmente negativi sul credito europeo (-0,1% su IG e -0,05% sugli HY). Le obbligazioni societarie continuano a muoversi in un trading range molto ristretto, in un contesto generale di volatilità compressa. Primario sempre vivace.

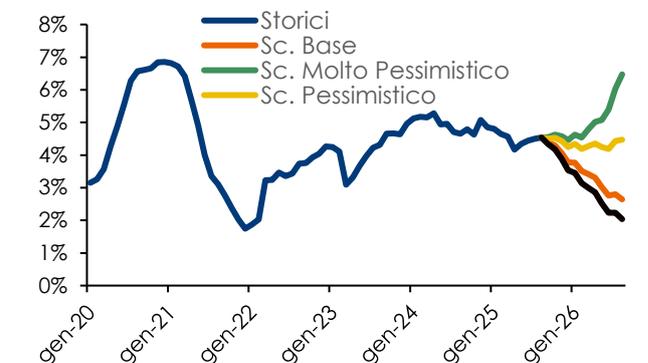
L'andamento resiliente del ciclo globale trova riflesso in una dinamica abbastanza soddisfacente della qualità del credito. Secondo Moody's, ad agosto il tasso di default per gli emittenti speculativi si è attestato a livello globale al 4,5% (stabile rispetto a luglio), anche se al di sopra della media storica di lungo periodo (4,2%). Il modello dell'agenzia stima che a fine 2025 il tasso di default possa oscillare tra il 3,5% e il 4,5%, a seconda dei diversi scenari, e tra il 2,5% e il 6,5% circa di qui a 12 mesi. L'ampio intervallo previsionale riflette principalmente l'incertezza che, sia pure ridimensionata, riguarda ancora l'impatto definitivo delle politiche commerciali statunitensi su crescita e inflazione. Secondo l'agenzia, le influenze negative delle tariffe saranno bilanciate da un ulteriore e graduale allentamento della politica monetaria USA. Inoltre, il mercato dei capitali rimarrà ampiamente accessibile per gli emittenti speculativi e la disponibilità di opzioni di finanziamento alternative assicurerà adeguata flessibilità finanziaria.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 19.09.2025, in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: tassi di default, dati storici e stime previsive per gli HY europei (dati in %)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Dopo aver beneficiato della stringa di buoni dati recentemente usciti negli Stati Uniti, il dollaro attende l'employment report di settembre, in calendario venerdì (e solo parzialmente gli sviluppi delle tensioni relative al bilancio federale). Un rapporto debole rafforzerebbe l'azione espansiva della Fed e alimenterebbe la prospettiva di ulteriore (ma contenuto) calo del biglietto verde.

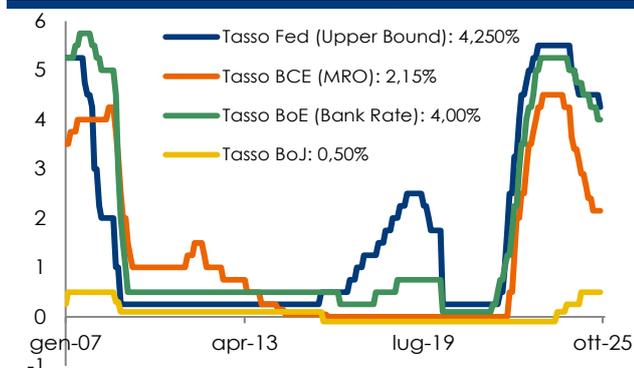
USD. Nonostante le attese di ribasso (fino al 3,50%) dei tassi americani, pensiamo che il dollaro abbia già parzialmente scontato questo scenario consentendogli di limitare i futuri ribassi. Nel nostro scenario l'euro-dollaro consoliderà a 1,18-1,20, nel medio termine, avendo già parzialmente scontato questa prospettiva. **EUR.** L'euro dovrebbe ulteriormente avvantaggiarsi delle attese di debolezza (limitata) del biglietto verde. Il recupero della valuta unica potrebbe ampliarsi ancora visto che la BCE potrebbe aver terminato il suo ciclo di tagli dei tassi. **GBP.** Sterlina stabile nei prossimi mesi, le attese di prossimo calo dei tassi inglesi sono passate dalla fine di quest'anno alla primavera del 2026, in linea con la prudenza della Banca d'Inghilterra. Resta la tensione sui titoli di Stato inglesi legata anche alle politiche fiscali del nuovo Governo laburista. **JPY.** Il recente mancato rialzo dei tassi della Banca del Giappone manterrà debole lo yen. Il recupero della valuta passa inevitabilmente dalla ripresa della restrizione monetaria mentre resta alta la tensione politica, in vista della nomina del nuovo Primo Ministro.

Materie Prime

Avvio di settimana in rialzo per oro e argento, rispettivamente, a 3.800 dollari l'oncia e a ridosso di 47 dollari (massimi da 15 anni). L'OPEC+, il 5 ottobre, dovrà comunicare i livelli produttivi del mese di novembre; le indiscrezioni segnalano l'intenzione di proseguire negli incrementi, portando progressivamente ad esaurimento anche i restanti 1,65 milioni di barili di tagli volontari.

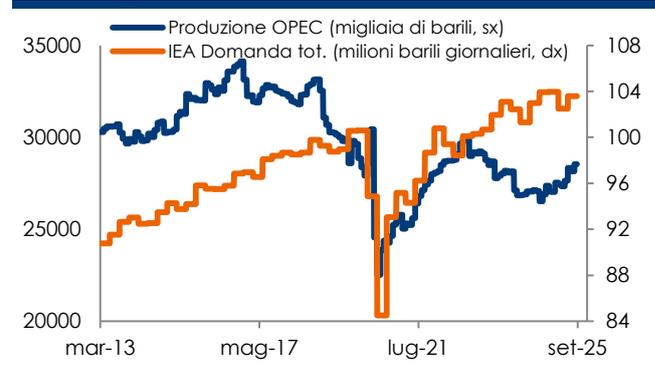
Le intese commerciali hanno ridotto l'incertezza e migliorato le prospettive sul ciclo economico, rassicurando sui consumi di materie prime. **Energia.** Le previsioni di surplus generate dall'aumento della produzione OPEC+ renderà il mercato ben fornito, limitando il rialzo del greggio. A sostenere il comparto petrolifero restano le tensioni con la Russia. I depositi europei di gas sono pieni ma al di sotto della media degli ultimi anni e questo preoccupa alla vigilia dell'inverno. **Metalli Preziosi.** Una Fed più espansiva, un dollaro più debole, l'espansione dei debiti pubblici nei paesi sviluppati e le persistenti tensioni geopolitiche sosterranno gli asset difensivi spingendo l'oro a possibili nuovi massimi. **Metalli Industriali.** L'offerta di metalli resta inadeguata rispetto all'attesa crescita della domanda mondiale, a causa della strutturale carenza di investimenti consolidando la prospettiva di rialzo dei prezzi nel medio-lungo termine. **Agricoli.** I raccolti di cereali e coloniali hanno raggiunto livelli record, mentre le guerre commerciali hanno alimentato un eccessivo timore di calo dei consumi che probabilmente non si verificherà, consolidando i prezzi degli alimenti.

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



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

Produzione petrolifera OPEC domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana in timido rialzo, dopo i progressi registrati la scorsa ottava. Milano, dopo aver aperto positiva, ha azzerato i guadagni appesantita dalle prese di profitto sul comparto Bancario.

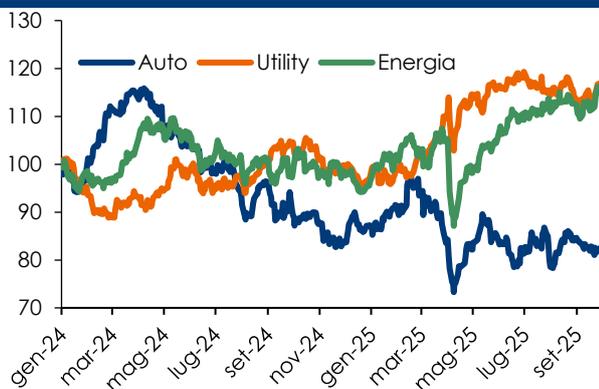
Le borse europee hanno archiviato la settimana con guadagni frazionali, frenate dal taglio dei target del settore Auto – che risente della concorrenza cinese, dei dazi e della debolezza dei veicoli elettrici – sommato alla prudenza del presidente della Fed, Jerome Powell, su possibili nuovi tagli dei tassi e alle pressioni sul comparto Tecnologico a Wall Street. Tra gli indici europei il FTSE MIB ha messo a segno la migliore performance in cinque sedute, seguito da Londra e Madrid. Per quanto riguarda l'andamento dei vari settori il recupero è stato supportato dall'Energia, seguita da Utility e Turismo&Tempo Libero, mentre maggiore debolezza hanno evidenziato il Farmaceutico, i Servizi Finanziari e le Costruzioni. Stringendo lo sguardo sui titoli domestici si distingue in avvio di settimana il prosieguo del rialzo di Leonardo spinta dalle stime di crescita per gli investimenti nel comparto Difesa; mentre recupera il titolo Brunello Cucinelli dopo il crollo della scorsa attava in seguito ai dubbi sollevati da un report di Morpheus Research sulle attività del gruppo in Russia che non sarebbero rispettose delle direttive dell'UE; accuse prontamente smentite dal gruppo italiano.

Stati Uniti

Wall Street si riporta in prossimità dei massimi storici, dopo la debolezza scaturita dai recenti solidi dati macro che hanno ridotto le aspettative di prossimi tagli dei tassi da parte della Fed; nel frattempo, il presidente Trump ha annunciato nuovi dazi sulle importazioni di farmaci, generando ulteriore incertezza. Riviste ulteriormente al rialzo le stime sugli utili dei semiconduttori legati a IA.

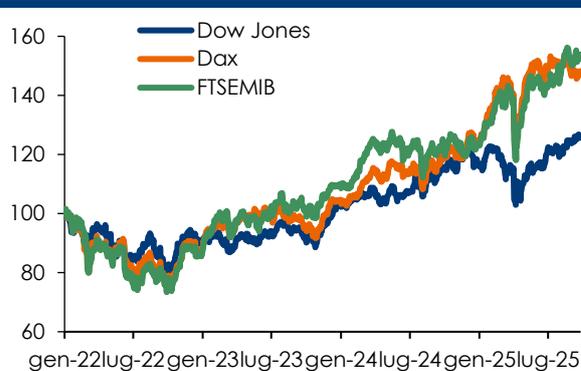
A livello settoriale, prosegue la forza relativa del Tecnologico che continua a sostenere l'intero listino americano spingendo gli indici su livelli storici. A dare un nuovo impulso al settore sono ulteriori indicazioni societarie riguardo a cospicui investimenti in infrastrutture, come data center, per soddisfare la crescente domanda di servizi legati all'intelligenza artificiale. In particolare, l'IA generativa è stimata produrre un valore complessivo di 1,8 trilioni di dollari entro il 2032 con un tasso di crescita medio annuo (CAGR) del 30% (Fonte Bloomberg). Il segmento in questione risulta trainante per le vendite nei segmenti hardware, software, servizi, pubblicità e giochi del settore tecnologico. L'aumento della spesa per data center, in particolare, dovrebbe trainare anche la domanda di energia con il comparto Utility che è stimato beneficiarne in prospettiva nonostante la politica anti-green del Presidente Trump. Il rialzo del petrolio in seguito alle rinnovate tensioni geopolitiche (conflitto Russia-Ucraina) e favoriscono la forza relativa del settore Energia.

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
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*	45.785
47.516*	45.667-45.577
46.408*	45.277-45.160
46.714	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

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 29	Dati macro Risultati societari			
Martedì 30	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di agosto	-	0,6
		(••) PPI a/a (%) di agosto	-	2,4
		(••) CPI NIC m/m (%) di settembre, preliminare	-0,2	0,1
		(••) CPI NIC a/a (%) di settembre, preliminare	1,7	1,6
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	1,2	-0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	1,7	1,6
		(•) Fatturato industriale m/m (%) di luglio	-	1,2
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di luglio	-	0,3
	Risultati societari			
Mercoledì 01	Dati macro Risultati societari	(•••) PMI Manifattura di settembre	49,9	50,4
Giovedì 02	Dati macro Risultati societari	(••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	6,0	6,0
Venerdì 03	Dati macro	(•••) PMI Servizi di settembre	51,5	51,5
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	-	0,0
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	1,8
	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 29	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di settembre, finale (*)	-14,9	-	
		(••) Indicatore situazione economica di settembre (*)	95,5	95,3	
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di settembre (*)	-10,3	-10,5	
		(•) Fiducia nei Servizi di settembre (*)	3,6	3,9	
	USA	(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di agosto	0,0	-0,4	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di agosto	-	0,3	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di luglio, finale (*)	106,1	-	
	Risultati Europa				
	Risultati USA				
	Martedì 30	Germania	(••••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di settembre	8	-9
(••) Tasso di disoccupazione (%) di settembre			6,3	6,3	
(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto			0,6	-0,9	
(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto			2,5	3,0	
(••••) CPI m/m (%) di settembre, preliminare			0,1	0,1	
(••••) CPI a/a (%) di settembre, preliminare			2,3	2,2	
(••••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare			0,1	0,1	
(••••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare			2,2	2,1	
Francia			(••) PPI m/m (%) di agosto	-	0,4
			(••) PPI a/a (%) di agosto	-	0,4
		(••) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	-0,9	0,4	
		(••••) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	1,3	0,9	
Regno Unito		(••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	-0,9	0,5	
		(••••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	1,3	0,8	
		(••••) PIL t/t (%) del 2° trimestre	0,3	0,3	
		(••••) PIL a/a (%) del 2° trimestre	1,2	1,2	
USA		(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di luglio	1,9	2,14	
		(••••) Fiducia dei consumatori Conference Board di settembre	96	97,4	
Giappone		(••••) Produzione industriale m/m (%) di agosto, preliminare	-0,9	-1,2	
		(••••) Produzione industriale a/a (%) di agosto, preliminare	-0,9	-0,4	
		(••••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	1,1	0,4	
Risultati Europa					
Risultati USA					
Mercoledì 01		Area Euro	(••••) PMI Manifattura di settembre, finale	49,5	49,5
			(••••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	0,1	0,1
			(••••) CPI stima flash a/a (%) di settembre, preliminare	2,3	2,0
			(••••) CPI armonizzato core a/a (%) di settembre, preliminare	2,3	2,3
		Germania	(••••) PMI Manifattura di settembre, finale	48,5	48,5
		Francia	(••••) PMI Manifattura di settembre, finale	48,1	48,1
	Regno Unito	(••••) PMI Manifattura di settembre, finale	46,2	46,2	
	USA	(••••) ISM Manifatturiero di settembre	49	48,7	
		(••••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di settembre	62,5	63,7	
		(••••) Spesa per costruzioni m/m (%) di agosto	-0,1	-0,1	
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di settembre	16,2	16,1	
		(••••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di settembre	50,0	54,0	
		(••••) PMI Manifatturiero di settembre, finale	52,0	52,0	
		Giappone	(••••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 3° trimestre	14,0	13,0
			(••••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 3° trimestre	34,0	34,0
			(••••) Indice degli investimenti del 3° trimestre	11,3	11,5
		Risultati Europa			
		Risultati USA			
				Nike	

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.
Giovedì 02	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	6,2	6,2
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di agosto	-	-142
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225	218
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1930	1.926
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di agosto	1,4	-1,3
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, finale	2,9	2,9
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di agosto, finale	-	0,4
		(•••) Base monetaria a/a (%) di settembre	-	-4,1
	Giappone			
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Venerdì 03	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di agosto	-0,3	0,2
		(••) PPI m/m (%) di agosto	-0,1	0,4
		(•••) PMI Servizi di settembre, finale	51,4	51,4
		(•••) PMI Composito di settembre, finale	51,2	51,2
	Germania	(•••) PMI Servizi di settembre, finale	52,5	52,5
	Francia	(•••) PMI Servizi di settembre, finale	48,9	48,9
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,3	-1,1
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	0,6	1,3
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di agosto	0,3	-1,7
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di agosto	-	1,5
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di settembre, finale	51,9	51,9
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di settembre	51,7	52,0
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di settembre	50	22
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	4,3	4,3
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di settembre	-9	-12
		(•••) PMI Servizi di settembre, finale	53,9	53,9
		(•••) PMI Composito di settembre, finale	-	53,6
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	2,4	2,3
		Giappone		
	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	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	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	2.3	2.1
ott-25	129.5	126.5	123.2	128.8	2.0	2.3	2.3	1.9
nov-25	129.1	126.0	122.6	128.4	1.9	2.4	2.4	1.8
dic-25	129.4	126.4	123.1	128.7	1.9	2.3	2.3	1.7
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	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob
gen-26	128.7	125.1	121.5	128.0	1.6	2.0	2.0	1.5
feb-26	129.2	125.7	122.2	128.5	1.5	2.0	2.0	1.5
mar-26	130.1	126.7	123.4	129.4	1.6	1.9	2.0	1.5
apr-26	130.9	127.6	124.5	130.2	1.7	1.8	1.9	1.6
mag-26	131.1	127.8	124.7	130.3	1.8	1.8	2.0	1.7
giu-26	131.6	128.4	125.1	130.9	1.9	2.0	2.0	1.9
lug-26	131.4	128.3	124.9	130.6	1.8	2.0	2.0	1.7
ago-26	131.6	128.6	125.2	130.8	1.8	2.0	2.0	1.7
set-26	131.7	128.8	125.4	130.9	1.8	2.0	2.0	1.7
ott-26	131.9	128.9	125.6	131.1	1.8	1.9	2.0	1.8
nov-26	131.5	128.4	125.0	130.7	1.9	1.9	2.0	1.8
dic-26	131.9	128.8	125.5	131.0	1.9	1.9	2.0	1.8
Media	131.0	127.8	124.4	130.2	1.8	1.9	2.0	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	IPCA	NIC	FOI	FOI
			ex tob	ex tob			ex tob	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	2.0	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	IPCA	NIC	FOI	FOI
			ex tob	ex tob			ex tob	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	1.8	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	127.4	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	125.5	124.0	123.9	1.6	1.5	1.5	1.5
Media	126.6	124.8	123.2	123.1	1.6	1.5	1.3	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

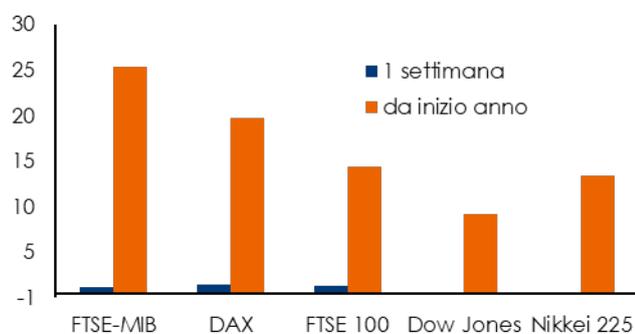
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,8	2,4	14,7	15,3
MSCI - Energia	4,0	2,1	8,1	11,4
MSCI - Materiali	-0,4	0,6	-1,5	15,8
MSCI - Industriali	-0,4	1,1	14,2	20,5
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,6	2,8	14,7	6,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,4	-2,8	-2,7	4,9
MSCI - Farmaceutico	-1,8	-1,6	-11,4	0,1
MSCI - Servizi Finanziari	-0,3	0,4	24,6	20,4
MSCI - Tecnologico	-1,6	6,0	25,5	19,8
MSCI - Telecom	-1,6	5,5	34,8	26,2
MSCI - Utility	1,5	2,5	8,6	18,7
FTSE MIB	0,7	1,2	23,0	24,9
CAC 40	0,7	2,4	1,2	6,9
DAX	0,9	-0,7	21,9	19,2
FTSE 100	0,9	1,3	11,9	13,9
Dow Jones	-0,1	1,5	9,3	8,7
Nikkei 225	0,0	5,4	13,1	12,9
Bovespa	-0,3	2,8	9,6	20,9
Hang Seng China Enterprise	1,1	6,2	29,0	32,7
Sensex	-2,2	0,7	-6,1	2,9
FTSE/JSE Africa All Share	1,4	5,7	22,9	28,0
Indice BRIC	-1,3	4,3	10,1	20,8
Emergenti MSCI	-1,4	5,3	12,9	23,3
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,2	0,6	30,3	46,2
Emergenti - MSCI America Latina	0,1	5,4	11,9	36,5

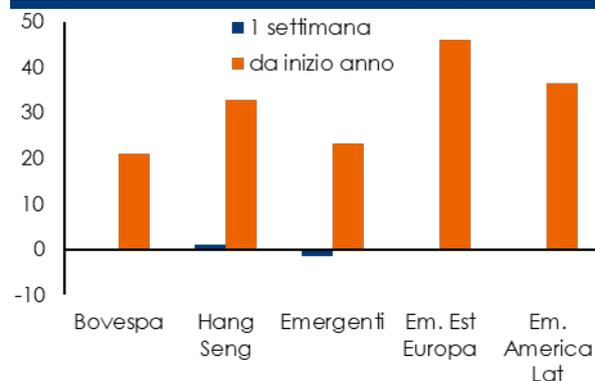
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



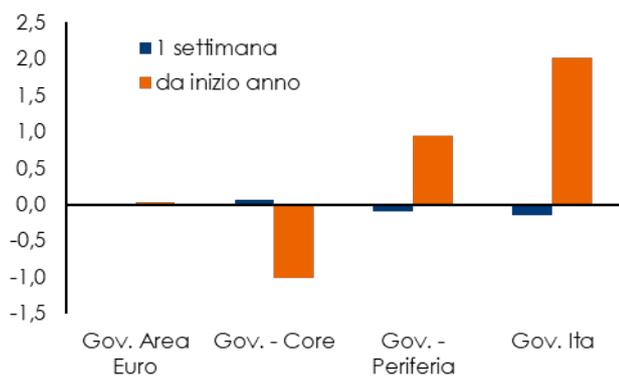
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

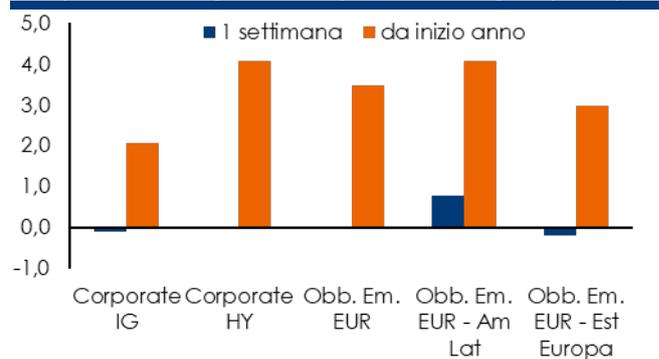
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



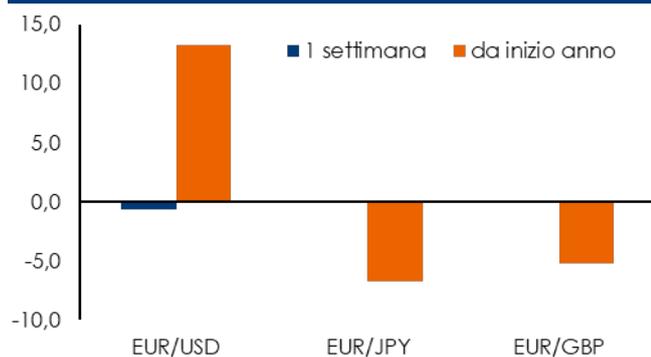
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,6	0,4	5,4	13,3
EUR/JPY	0,0	-1,5	-8,3	-6,7
EUR/GBP	0,1	-0,8	-4,6	-5,2
EUR/ZAR	1,0	1,9	-5,0	-3,7
EUR/AUD	0,1	0,0	-9,8	-6,3
EUR/NZD	-0,7	-2,1	-13,4	-8,6
EUR/CAD	-0,1	-1,7	-7,8	-8,8
EUR/TRY	0,1	-1,5	-21,9	-24,9
WTI	4,0	1,8	-4,4	-9,2
Brent	4,6	2,2	-3,3	-6,7
Oro	1,7	9,3	44,1	44,3
Argento	7,4	17,0	47,9	60,9
Grano	1,7	0,3	-10,4	-5,8
Mais	-0,2	5,7	0,7	-8,2
Rame	1,9	3,5	1,0	16,1
Alluminio	-0,6	0,7	1,7	4,1

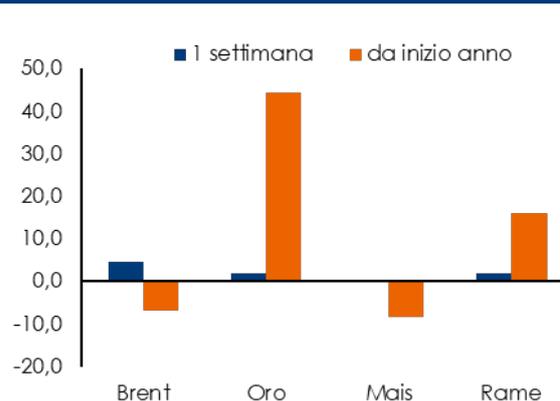
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 22.09.2025.

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/person-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: Monica Bosi, Sonia Papandrea