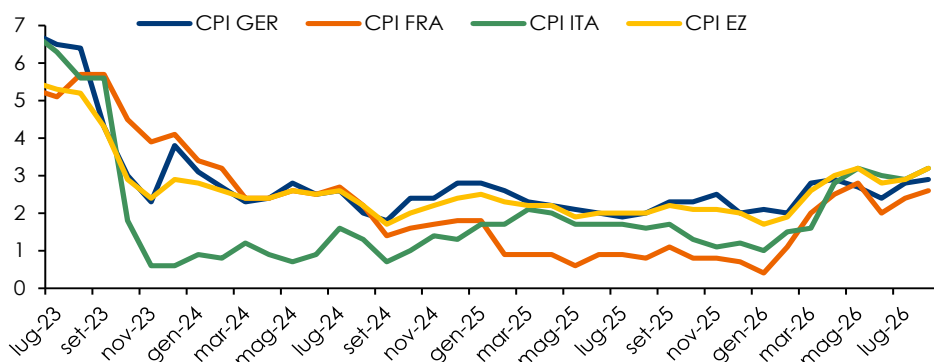


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** l'indicatore di situazione economica (ESI) dell'area euro di settembre è atteso a 99,0 da 98,4, in linea con il miglioramento dei più recenti indicatori congiunturali. Il tasso di disoccupazione dell'Eurozona di agosto dovrebbe mantenersi a +6,4%, confermando la tenuta dell'occupazione nonostante la crescita moderata e le condizioni monetarie restrittive. Anche in Germania, il tasso di disoccupazione di settembre è atteso stabile a +6,4%.
- **Italia:** gli indicatori di sentiment di settembre dovrebbero confermare il graduale miglioramento del quadro congiunturale, con la fiducia dei consumatori stabile a 94,4 da 94,5 e quella delle imprese in aumento a 90,5 da 89,9. Particolare attenzione sarà rivolta al PMI manifatturiero di settembre (atteso a 50), dopo il calo a 49,6 registrato ad agosto. Sul fronte del mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione di agosto dovrebbe rimanere a +5,8%. **Risultati societari: Erredue, Franchi Umberto Marmi, Next Geosolutions Europe.**
- **USA:** ad agosto per il reddito personale è atteso un incremento di +0,4% m/m, mentre per i consumi privati di +0,9%. Nello stesso mese, l'inflazione secondo il deflatore dei consumi privati (PCE), misura preferita dalla Fed, è prevista stabile a +3,7% a/a, con la componente core a +3,3% a/a. A settembre l'ISM manifatturiero dovrebbe aumentare a 55 da 54,6, mentre la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board è attesa a 89,1 da 89,4. Particolare attenzione sarà rivolta al rapporto sul mercato del lavoro di settembre, con gli occupati non agricoli previsti in aumento di 90 mila unità e il tasso di disoccupazione stimato stabile a 4,1%. **Risultati societari: Nike.**

Focus della settimana

Inflazione dell'area euro in aumento sulla spinta dell'energia. Dopo il +3,2% a/a di agosto, il CPI è atteso in accelerazione a +3,7%, riflettendo il rialzo delle quotazioni di petrolio e, ancor più, del gas naturale osservato negli ultimi mesi. Le rilevazioni preliminari di Germania, Francia e Italia dovrebbero fornire le prime indicazioni in tal senso: l'inflazione armonizzata tedesca è attesa a +3,2% a/a da +2,9% di agosto, anche quella francese dovrebbe salire a +3,2% da +2,6%; infine in Italia il CPI armonizzato è previsto in accelerazione a +3,7% da +3,2% di agosto. Più contenuta dovrebbe invece risultare la dinamica dell'inflazione core dell'area euro, attesa a +2,5% a/a da +2,4%: il dato suggerirebbe che il trasferimento dei maggiori costi energetici alle componenti sottostanti del paniere resti ancora limitato, nonostante alcuni primi segnali di graduale trasmissione lungo le filiere produttive. I dati saranno particolarmente rilevanti alla luce dei recenti segnali di tenuta dell'attività economica nell'area euro. Tuttavia, la natura più persistente del rincaro del gas accresce il rischio di effetti indiretti, seppur gradualmente, sui prezzi di beni e servizi. In questo contesto, l'inflazione headline dovrebbe continuare a salire nei prossimi mesi, con un picco poco sotto il 4% nel 4° trimestre sulla scia dei rincari energetici.

Inflazione area euro


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

28 settembre 2026 - 12:56 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziario

28 settembre 2026 - 13:06 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia la crescita 2025 è stata rivista marginalmente al rialzo a +0,6% ma il rapporto deficit/PIL è rimasto al 3,1%. A settembre nell'Eurozona la fiducia dei consumatori (prel.) è scesa a -16,5, mentre in Francia è rimasta stabile (così come quella delle imprese). Nello stesso mese l'IFO tedesco è salito a 89,9 (massimo dal 2023) lasciando ipotizzare un proseguimento della ripresa.

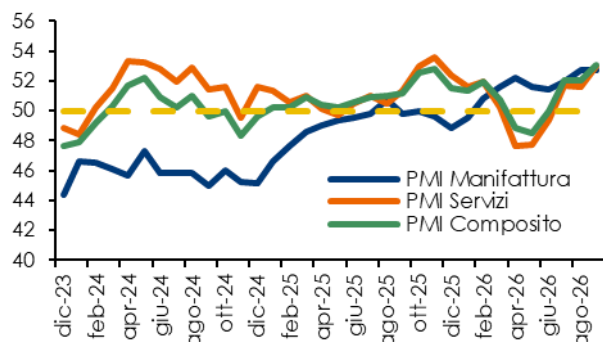
Nell'Eurozona a settembre il PMI flash manifatturiero è rimasto invariato a 52,7, mentre quello dei servizi è salito a 53 da 51,6. In entrambe le indagini è stata riscontrata una riaccelerazione dei prezzi pagati e ricevuti (legata al rincaro energetico), con una diversità di ritmo tale da confermare come le imprese stiano ancora parzialmente sacrificando i propri margini. Sorprendente è stato invece il fatto che non sia emersa un'influenza negativa del caro-energia sulla fiducia, né sui principali indicatori relativi agli ordini e a produzione/attività: l'indice manifatturiero non è stato sostenuto solo dalla ricostituzione delle scorte ma anche dalla tenuta del commercio internazionale e dalla domanda legata all'IA e alla difesa, mentre quello dei servizi non è risultato intaccato dalla perdita di potere d'acquisto; le uniche indicazioni poco brillanti hanno riguardato l'occupazione, risultata poco variata nonostante la forte espansione dell'attività. Il PMI flash composito è quindi salito a 53,1 (massimo da aprile 2023), livello compatibile con una crescita del PIL a 0,3-0,4% t/t.

Stati Uniti

Ad agosto le vendite di nuove case sono salite di +6,4% m/m, raggiungendo il livello più elevato del 2026: considerati gli alti tassi ipotecari, la dinamica dovrebbe rivelarsi però temporanea in quanto favorita da incentivi offerti dai costruttori. Nello stesso mese gli ordini preliminari di beni durevoli hanno confermato la forza degli investimenti aziendali (legati a IA, tech e difesa).

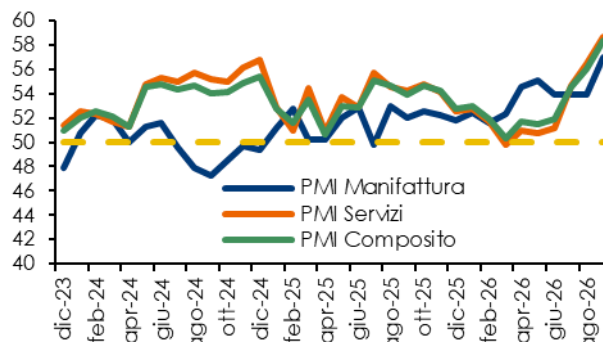
Ad agosto l'indice della Chicago Fed sull'attività nazionale è sceso a -0,04 da +0,08 di luglio, segnalando una crescita economica leggermente inferiore al trend di lungo periodo (valori superiori a zero indicano invece una crescita superiore al trend): un fattore frenante è il ridimensionamento in corso della spesa pubblica. A settembre l'indice regionale di fiducia manifatturiera della Richmond Fed è sceso in territorio negativo (-2 da 4), indicando una contrazione causata non solo dal peggioramento di ordini e spedizioni ma anche da un aumento più veloce dei costi. Nello stesso mese i PMI flash hanno accelerato notevolmente: l'indice manifatturiero è salito a 57 (massimo dal 2022) e quello dei servizi a 58,7, portando il composito a 58,4 (massimo da luglio 2021). L'espansione dell'attività privata è stata sostenuta da una robusta crescita della domanda, riflessasi in una forte salita della produzione e dell'occupazione; dall'indagine è emersa anche un incremento dei prezzi pagati che potrebbe determinare un adeguamento anche futuro dei prezzi ricevuti.

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La performance dell'ultima ottava è negativa, con i Treasury statunitensi a guidare un'ondata di vendite generalizzata che ha spinto i rendimenti ai massimi di diversi decenni: il decennale USA è arrivato al 5,17% (+17pb) mentre in Eurozona il Bund tedesco è salito di 8pb al 3,60% e il BTP italiano di 8pb al 4,51%.

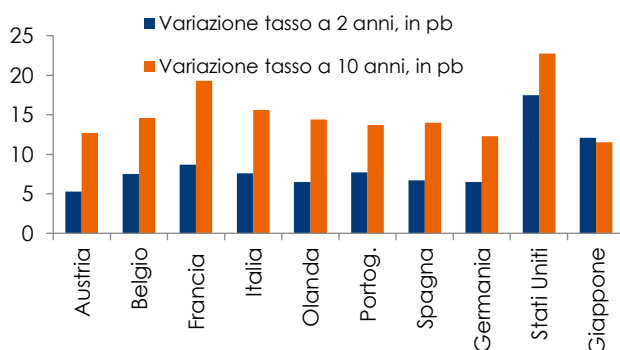
Le vendite dei governativi continuano a condizionare i mercati finanziari, con il rendimento medio globale che ha superato il 4% per la prima volta dal 2007. Il movimento è stato guidato da una comunicazione dai toni restrittivi arrivata dalla Fed, con Paulson, Barr, Williams, Musalem e Schmid che hanno tutti segnalato che un ulteriore rialzo dei tassi in tempi stretti potrebbe essere giustificato. Queste dichiarazioni sono state accompagnate da dati PMI più forti delle attese, dal nuovo aumento dei prezzi di petrolio e gas e anche da dinamiche poco incoraggianti sul mercato primario. Anche dalla BCE Lane ha espresso toni restrittivi segnalando la preoccupazione per la persistenza dei prezzi su livelli elevati. I mercati monetari ora prezzano, per le riunioni di fine ottobre, una probabilità di circa il 70% di un rialzo della Fed e del 45% di un rialzo della BCE. Nella settimana entrante il report sui posti di lavoro statunitensi e i dati d'inflazione in Eurozona saranno probabilmente tra i principali fattori guida per i bond nel breve termine.

Corporate

In un contesto di rinnovate tensioni sull'energia e di rendimenti sui governativi in ulteriore rialzo, il Credito europeo ha chiuso l'ottava in territorio negativo, con gli IG (-0,9%) che hanno confermato debolezza relativa rispetto agli HY (-0,4%); il Crossover ha segnato un progressivo allargamento avvicinandosi ai 300pb, sui massimi da inizio aprile. Primario altalenante.

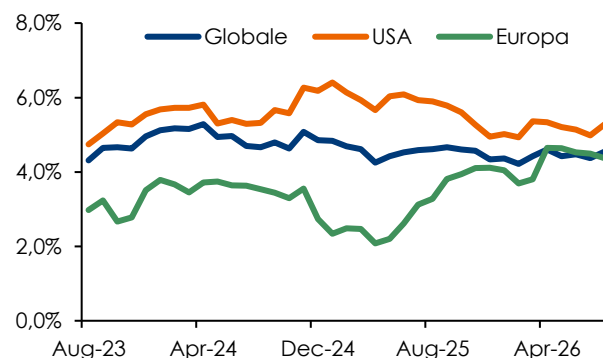
Secondo l'ultimo report di Moody's, ad agosto 2026 la qualità del credito ha mostrato un lieve deterioramento dopo i miglioramenti dei mesi precedenti. Il tasso di default globale per gli HY è salito al 4,5% dal 4,4%, interrompendo tre mesi di stabilità. Nel mese le insolvenze sono risalite a 13 dalle 4 di luglio, anche se da inizio anno restano poco sotto i livelli del 2025. Gli USA restano l'area con il tasso più elevato, in aumento al 5,3%, mentre l'Europa scende al 4,4%. Nello scenario base l'agenzia prevede un calo del tasso globale al 3,6% entro fine 2026 e al 2,1% entro agosto 2027, grazie a spread HY contenuti, accesso ai mercati e condizioni economiche resilienti. Tra i rischi pesano tensioni geopolitiche, volatilità sui mercati, incertezza sull'ampiezza della restrizione monetaria da parte della Fed e della BCE e private credit, che nello scenario avverso porterebbero il tasso di default al 4,1% a fine 2026 e al 5,4% ad agosto 2027.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 18.09.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i tassi di insolvenza per gli emittenti HY, nelle principali macro-aree geografiche (%)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Il rincaro dell'energia ha ampliato i timori inflativi e spinto Fed e BCE ad alzare i tassi in settembre, col risultato di aumentare la forza del dollaro. La Banca d'Inghilterra ha confermato il bank rate ma ha rivisto la politica di riduzione del portafoglio titoli, una decisione che potrebbe penalizzare la sterlina. La Banca del Giappone ha alzato il costo del denaro ma lo yen non ne ha beneficiato.

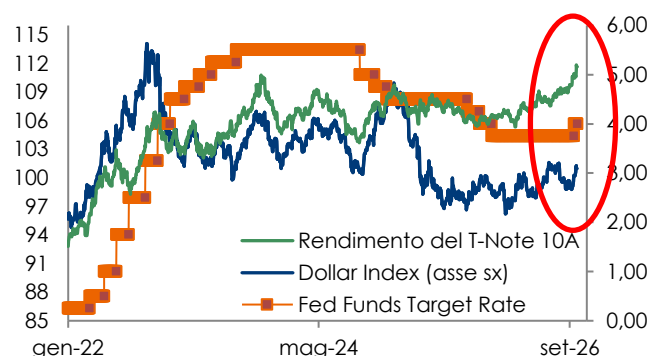
USD. Dopo il rialzo dei tassi Fed di settembre si rafforzano le aspettative di un ulteriore inasprimento entro fine anno. Una prospettiva che dovrebbe sostenere ancora il dollaro nei prossimi mesi. **EUR.** Il rincaro dei costi energetici resta l'elemento di massima pressione sulla BCE, dopo il rialzo dei tassi di settembre che non ha provocato alcun recupero dell'euro, atteso restare debole sul finale d'anno. **GBP.** La sterlina è attesa indebolirsi solo marginalmente entro fine anno, vista la prudenza della Banca d'Inghilterra nel variare il bank rate, fermo al 3,75%, e dopo i correttivi al piano di riduzione dei titoli di stato detenuti in portafoglio. **JPY.** Nonostante il recente rialzo dei tassi della Banca del Giappone, il mercato continua a dubitare che possa verificarsi un rapido ciclo di irrigidimento monetario, col risultato di penalizzare lo yen.

Materie Prime

Inizio di settimana carico di incertezza attorno all'ipotetico nuovo round di colloqui con l'Iran. L'annuncio arriva dallo stesso Trump, dopo aver respinto la proposta iraniana presentata nelle scorse ore. Alcune fonti hanno confermato ad Axios che gli incontri indiretti tra Washington e Teheran dovrebbero tenersi già a partire da domani ma manca l'ufficialità.

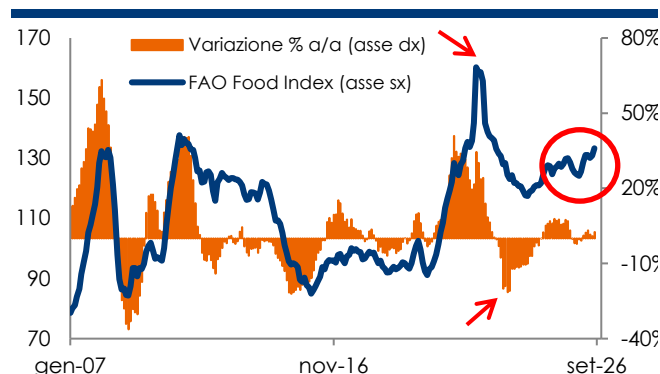
Spetterà al Qatar, nel ruolo di mediatore, fare da tramite tra il Ministro degli Esteri iraniano, Araghchi, e l'inviato di Trump, Witkoff, col mercato che attende da mesi una svolta sulla crisi mediorientale. Intanto, nel corso del fine settimana, la Marina USA avrebbe garantito il passaggio di circa 20 milioni di barili di petrolio. Infine, venerdì 1° ottobre è atteso l'indice FAO dei prezzi alimentari, dopo il rincaro dello scorso mese. La FAO ha abbassato le previsioni sulla produzione di cereali per il 2026/27, viste le incertezze sui flussi commerciali dal Mar Nero che restano un fattore di rischio. La scorsa ottava però i prezzi dei cereali sono scesi, dopo che il vertice USA-Cina di Washington non ha fornito dettagli sugli accordi commerciali riguardanti il comparto agricolo statunitense. La Cina ha già raggiunto oltre la metà dell'obiettivo prefissato di acquistare 25 milioni di tonnellate di soia statunitense quest'anno e non ci sono altri impegni per il 2027. L'unica novità è la lista di prodotti (alcuni inerenti agli alimenti) sottoposti a un taglio delle tariffe.

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

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (settembre 2026)

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee hanno chiuso la settimana in moderato rialzo, interrompendo la recente fase negativa, pur in un contesto ancora volatile per le tensioni geopolitiche, l'andamento dei prezzi energetici e la risalita dei rendimenti obbligazionari.

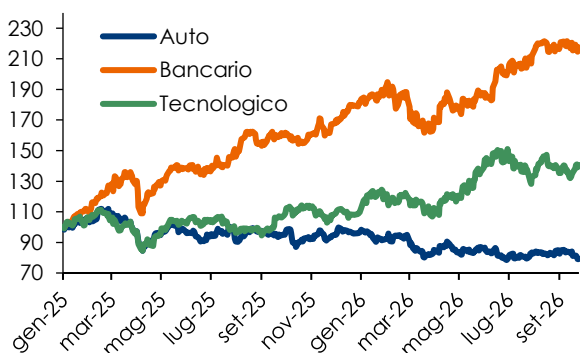
Nel corso dell'ottava i principali listini hanno mostrato tentativi di recupero, sostenuti dal ridimensionamento delle quotazioni petrolifere e dalla successiva stabilizzazione dei mercati obbligazionari. Madrid ha registrato la performance migliore, con un progresso nell'ordine dell'1%, seguita da Milano e Francoforte; più contenuto il rialzo di Parigi, prossima alla parità, e prudente l'andamento di Londra. La dinamica complessiva è rimasta tuttavia discontinua: i segnali di dialogo sul fronte geopolitico hanno favorito un parziale miglioramento della propensione al rischio, ma le forti oscillazioni del greggio e l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato hanno limitato l'estensione degli acquisti, soprattutto nelle fasi finali della settimana. A livello settoriale, la maggiore vivacità ha interessato Tecnologia, Banche e Servizi Finanziari. In direzione opposta si sono mosse le Risorse di Base. Segnali di fragilità sono emersi anche nei comparti Auto e delle Telecomunicazioni. Nel complesso, il quadro conferma un mercato selettivo, nel quale la tenuta degli indici si accompagna a una marcata rotazione settoriale.

Stati Uniti

Wall Street ancora sui massimi, guidata dai nuovi record del Nasdaq. Il temporaneo calo di settimana scorsa del petrolio ha sostenuto i mercati, anche se energia e inflazione restano fattori di rischio per la politica monetaria. Dopo la ripida salita delle quotazioni, il focus resta sulla crescita degli utili, soprattutto nel Tecno, fondamentale per sostenere le valutazioni elevate.

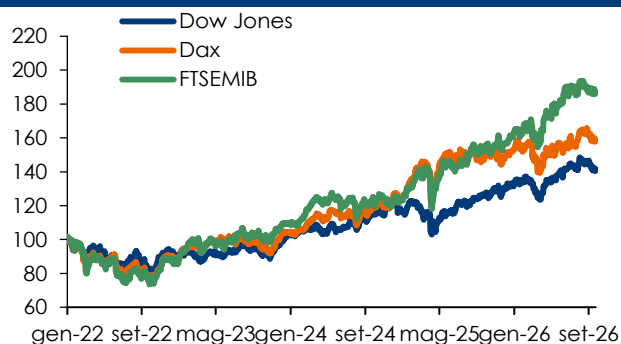
Nell'ambito di una maggiore volatilità, il Tecnologico si conferma il tema trainante di Wall Street. A guidare il settore restano le attese per forti rialzi degli utili, soprattutto nel comparto dei semiconduttori, sostenute da outlook ancora incoraggianti e dalla crescita degli investimenti in data center e infrastrutture per l'IA, che stanno però assorbendo una quota crescente delle risorse aziendali. Situazione che sta incidendo sui flussi di cassa operativi con possibili ripercussioni sulle politiche di remunerazione agli azionisti. Il Farmaceutico conferma forza relativa: il pressing su Trump per preservare gli accordi con la Cina da parte dei principali gruppi USA dovrebbe garantire la possibilità di acquisire licenze su farmaci sviluppati dalle biotech cinesi in modo da compensare più rapidamente la perdita di ricavi legata alla scadenza dei brevetti. Di contro, Utility e Assicurativo mostrano maggior debolezza.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

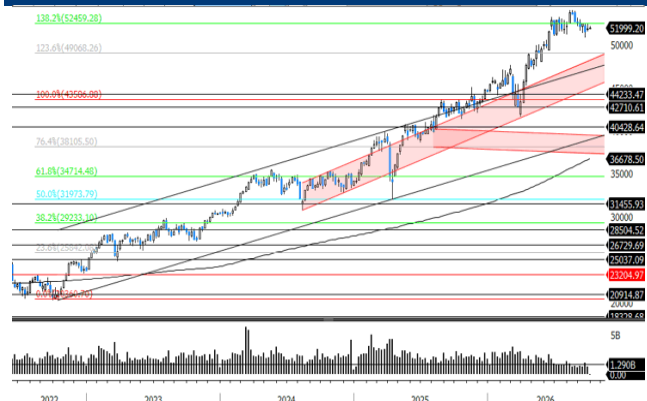


Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
57.940*	51.657
56.765*	51.539
55.199*	51.317
54.041	51.182
53.885-53.977	50.943-50.816
53.116	49.796
52.931	49.342
52.525	49.292
52.209	48.237
	47.988
	47.428
	47.120
	47.080-46.894
	45.792

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
58.887*	51.186-51.124
55.699*	50.827
54.744	49.972-49.909
54.222	49.697
53.746-53.819	49.235
52.750	48.708
52.319	48.683-48.788
	48.221-48.192
	47.505
	46.978-46.744

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 28	Dati macro	-		
	Risultati societari	Next Geosolutions Europe		
Martedì 29	Dati macro	(•) PPI m/m (%) di agosto	-	3,0
		(•) PPI a/a (%) di agosto	-	9,3
	Risultati societari	Erredue, Franchi Umberto Marmi		
Mercoledì 30	Dati macro	(•) CPI NIC m/m (%) di settembre, preliminare	0,3	0,5
		(•) CPI NIC a/a (%) di settembre, preliminare	3,7	3,3
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	1,7	0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	3,7	3,2
		(•••) Indicatore situazione economica di settembre	-	96,9
		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di settembre	94,4	94,5
		(•••) Fiducia delle imprese di settembre	90,5	89,9
	Risultati societari	-		
Giovedì 01	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di settembre	50,0	49,6
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	5,8	5,8
	Risultati societari	-		
Venerdì 02	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	-	-0,4
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	0,8
	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. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 28	USA	(••) Indice di fiducia manifatturiera Dallas Fed di settembre	7,3	11,6
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 29	Area Euro	(•) Fiducia delle imprese edilizie di settembre	-	-5,0
		(•••) Fiducia dei consumatori di settembre, finale	-16,5	-16,5
		(••) Indicatore situazione economica di settembre	99,0	98,4
		(••) Fiducia nel Manifatturiero di settembre	-4,8	-5,3
		(•) Fiducia nei Servizi di settembre	6,5	5,8
	USA	(•) Posizioni di lavoro aperte di agosto	7225	7271
		(••) Indice prezzi delle case FHFA m/m (%) di luglio	0,1	0,0
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di settembre	89,1	89,4
	Australia	(•••) Riunione RBA (decisione sui tassi, %)	4,6	4,4
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Mercoledì 30	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di settembre	0	4
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	6,4	6,4
		(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	1,5	-3,4
		(•••) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	0,5	0,2
		(•••) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	3,1	2,9
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	0,5	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	3,2	2,9
	Francia	(•) PPI m/m (%) di agosto	-	1,1
		(•) PPI a/a (%) di agosto	-	3,4
		(••) CPI m/m (%) di settembre, preliminare	-0,5	0,7
		(•••) CPI a/a (%) di settembre, preliminare	2,8	2,4
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	-0,5	0,7
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	3,2	2,6
		(•) Consumi privati m/m (%) di agosto	0,0	0,5
	Regno Unito	(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre	0,4	0,4
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre	1,2	1,2
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di settembre	74	38
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 2° trimestre, stima finale	1,5	1,5
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre	3,4	3,4
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trimestre, stima finale	6,4	6,4
		(•••) Reddito personale m/m (%) di agosto	0,4	0,4
		(••) Deflatore dei consumi privati m/m (%) di agosto	0,3	0,2
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di agosto	3,7	3,7
		(•) Deflatore core dei consumi privati m/m (%) di agosto	0,3	0,3
		(••) Deflatore core dei consumi privati a/a (%) di agosto	3,3	3,3
		(•••) Consumi privati m/m (%) di agosto	0,9	0,2
		(•••) Richieste di mutuo s/s (%), settimanale	-	-1,5
		(•••) MNI Chicago Business Barometer di settembre	51,0	47,1
		(•••) Scorte all'ingrosso m/m (%) di agosto, preliminare	0,5	1,3
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto, preliminare	1,4	-0,2
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto, preliminare	6,9	3,9
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	3,2	3,7
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	-1,1	2,1
		(•) Nuovi Cantieri a/a (%) di agosto	7,0	8,2
	Cina	(•••) PMI Ufficiale Manifatturiero di settembre	50,1	49,8
		(••) PMI Ufficiale Non-Manifatturiero di settembre	49,2	49,0
		(•••) PMI RatingDog Manifatturiero di settembre	51,7	51,5
		(••) PMI RatingDog Composito di settembre	-	52,1
		(••) PMI RatingDog Servizi di settembre	51,3	51,4
	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. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Giovedì 01	Area Euro	(•••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	6,4	6,4
		(•••) PMI Manifattura di settembre, finale	52,7	52,7
	Germania	(•••) PMI Manifattura di settembre, finale	53,8	53,8
	Francia	(•••) PMI Manifattura di settembre, finale	50,3	50,3
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di settembre, finale	52,0	52,0
	USA	(••) Prezzi abitazioni a/a (%) di settembre	1,3	1,6
		(•••) ISM Manifatturiero di settembre	55,0	54,6
		(•••) ISM Manifatturiero, componente prezzi pagati di settembre	72,5	71,1
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di agosto	0,0	-0,5
		(•) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di settembre	16,3	16,8
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	200	197
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1730	1719
		(•••) PMI Manifatturiero di settembre, finale	57,0	57,0
		(•••) PMI Manifattura di settembre, finale	-	54,1
		(•••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 3° trimestre	25,0	22,0
		(•••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 3° trimestre	36,0	37,0
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Nike		
Venerdì 02	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, preliminare	0,5	0,4
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, preliminare	3,7	3,2
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di settembre, preliminare	2,5	2,4
	USA	(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di agosto	0,1	0,9
		(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di settembre	90	162
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	4,1	4,1
		(••) Var. degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di settembre	12	16
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, finale	-	0,0
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di agosto, finale	-	0,3
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	2,4	2,4
	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. 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	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	100.1	100.0	99.8	100.0	1.7	2.2	2.2	1.6
feb-26	100.7	100.6	100.6	100.7	1.9	2.3	2.4	1.8
mar-26	102.0	101.3	101.4	102.0	2.6	2.2	2.3	2.5
apr-26	103.0	102.1	102.4	103.0	3.0	2.1	2.2	3.0
mag-26	103.1	102.4	102.7	103.1	3.2	2.3	2.6	3.1
giu-26	103.0	102.6	102.9	103.0	2.8	2.1	2.4	2.7
lug-26	103.2	102.6	102.8	103.2	2.9	2.2	2.5	2.9
ago-26	103.7	102.8	103.1	103.7	3.2	2.1	2.4	3.2
set-26	104.2	103.0	103.3	104.2	3.6	2.2	2.5	3.6
ott-26	104.7	103.2	103.5	104.7	3.9	2.2	2.4	3.9
nov-26	104.3	102.7	103.0	104.2	3.8	2.2	2.4	3.7
dic-26	104.4	103.0	103.3	104.2	3.7	2.2	2.4	3.6
Media	103.0	102.2	102.4	103.0	3.0	2.2	2.4	3.0

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	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-27	103.8	102.2	102.4	103.6	3.7	2.3	2.6	3.6
feb-27	104.3	102.9	103.0	104.2	3.6	2.3	2.5	3.5
mar-27	105.0	103.7	104.0	104.9	3.0	2.4	2.6	2.9
apr-27	105.7	104.6	105.0	105.6	2.6	2.4	2.6	2.5
mag-27	105.8	104.7	105.1	105.7	2.6	2.3	2.4	2.5
giu-27	105.8	105.0	105.3	105.7	2.7	2.3	2.4	2.7
lug-27	105.7	105.0	105.3	105.6	2.4	2.4	2.4	2.3
ago-27	105.9	105.2	105.5	105.8	2.1	2.4	2.4	2.0
set-27	106.0	105.5	105.7	106.0	1.8	2.4	2.4	1.7
ott-27	106.5	105.7	105.9	106.4	1.7	2.4	2.4	1.6
nov-27	106.1	105.2	105.4	105.9	1.7	2.4	2.4	1.6
dic-27	106.3	105.5	105.8	106.1	1.9	2.5	2.3	1.8
Media	105.6	104.6	104.9	105.5	2.5	2.4	2.4	2.4

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-26	99.5	100.4	100.4	100.4	1.0	1.0	0.8	0.8
feb-26	100.0	101.1	101.0	100.9	1.5	1.5	1.2	1.1
mar-26	101.7	101.6	101.5	101.5	1.6	1.7	1.4	1.5
apr-26	103.3	102.7	102.6	102.5	2.8	2.7	2.6	2.6
mag-26	103.6	103.1	102.8	102.8	3.2	3.2	3.0	3.0
giu-26	103.6	103.1	102.8	102.8	3.0	3.0	2.8	2.9
lug-26	102.6	103.4	103.1	103.1	2.9	2.9	2.8	2.8
ago-26	102.7	103.9	103.7	103.7	3.2	3.3	3.3	3.4
set-26	104.9	104.5	104.4	104.3	4.1	4.1	4.1	4.1
ott-26	105.0	104.5	104.6	104.4	4.4	4.4	4.4	4.4
nov-26	104.8	104.2	104.3	104.3	4.4	4.4	4.4	4.4
dic-26	104.9	104.4	104.6	104.5	4.4	4.4	4.4	4.4
Media	103.0	103.1	103.0	102.9	3.1	3.0	3.0	2.9

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-27	103.6	104.5	104.6	104.5	4.2	4.1	4.2	4.1
feb-27	103.7	104.8	104.8	104.7	3.7	3.7	3.8	3.7
mar-27	105.3	105.0	105.0	105.0	3.5	3.4	3.5	3.4
apr-27	106.2	105.5	105.4	105.3	2.8	2.7	2.7	2.7
mag-27	105.9	105.5	105.2	105.1	2.2	2.3	2.3	2.3
giu-27	105.9	105.5	105.2	105.1	2.3	2.3	2.3	2.2
lug-27	104.8	105.8	105.4	105.4	2.2	2.3	2.2	2.2
ago-27	104.6	105.8	105.5	105.4	1.9	1.8	1.7	1.7
set-27	106.6	106.2	106.0	105.8	1.6	1.6	1.5	1.5
ott-27	106.7	106.2	106.2	105.9	1.6	1.6	1.5	1.5
nov-27	106.3	105.8	105.9	105.7	1.5	1.6	1.5	1.4
dic-27	106.7	106.1	106.2	106.1	1.7	1.7	1.6	1.5
Media	105.5	105.6	105.4	105.3	2.4	2.4	2.4	2.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

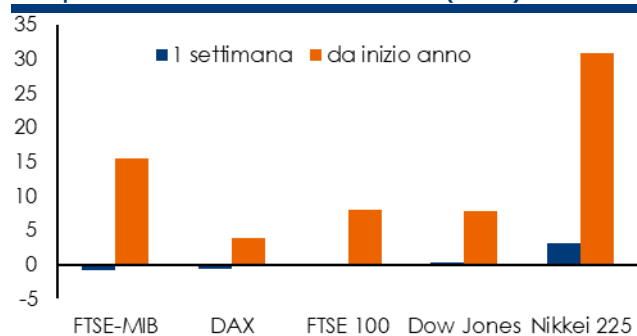
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,4	-0,6	15,9	11,9
MSCI - Energia	-0,3	0,3	33,6	35,5
MSCI - Materiali	-0,5	-6,8	18,5	11,2
MSCI - Industriali	-0,2	-3,6	11,9	9,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,6	-5,6	-6,1	-6,6
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,2	-2,6	4,6	3,1
MSCI - Farmaceutico	0,5	-1,1	19,2	5,4
MSCI - Servizi Finanziari	-1,8	-4,1	11,4	6,4
MSCI - Tecnologico	0,8	4,7	32,5	29,0
MSCI - Telecom	-1,7	3,5	8,3	4,3
MSCI - Utility	-2,4	-5,7	-0,6	-3,0
FTSE MIB	-0,9	-1,3	21,7	15,5
CAC 40	-0,3	-3,4	3,1	-0,5
DAX	-0,6	-4,3	7,1	3,8
FTSE 100	-0,1	-0,9	15,5	8,0
Dow Jones	0,3	-3,2	12,1	7,8
Nikkei 225	3,1	-0,8	45,2	30,9
Bovespa	-0,9	4,4	26,1	13,9
Hang Seng China Enterprise	-1,6	-3,6	-5,6	-3,8
Sensex	-2,6	-5,6	-9,3	-14,4
FTSE/JSE Africa All Share	-3,0	-7,3	2,7	-5,4
Indice BRIC	-2,0	-3,8	-11,9	-10,9
Emergenti MSCI	-0,1	0,6	30,7	23,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,2	0,3	43,2	24,7
Emergenti - MSCI America Latina	-1,1	0,5	20,4	12,4

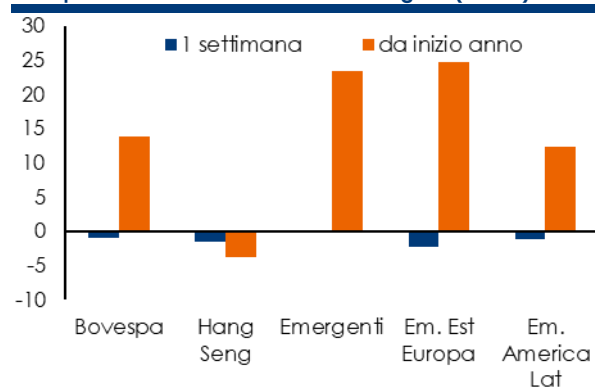
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

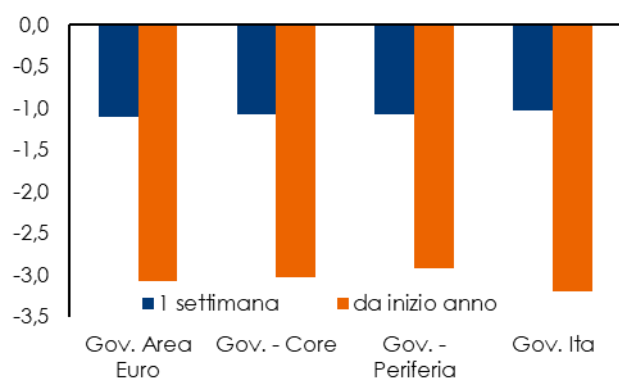


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

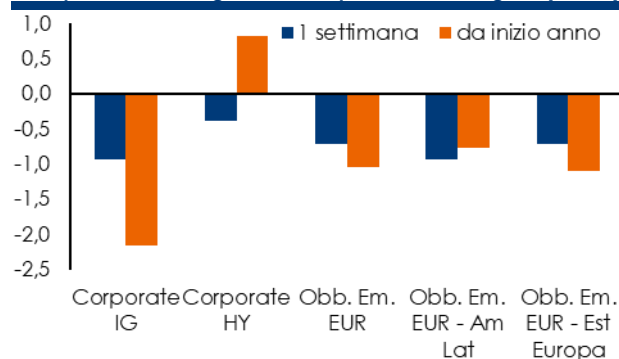
Obbligazionario

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

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. %)

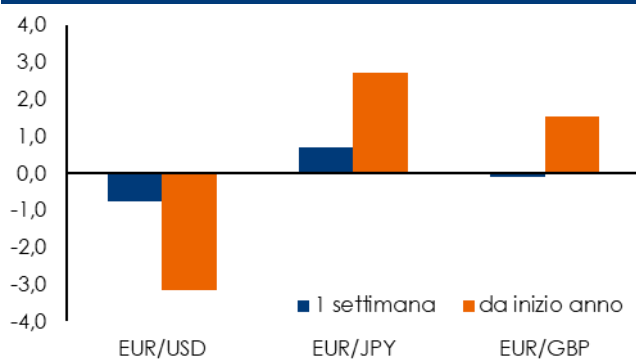
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,8	-1,8	-3,0	-3,1
EUR/JPY	0,7	3,5	-2,7	2,7
EUR/GBP	-0,1	-0,3	1,7	1,5
EUR/ZAR	-0,2	0,4	8,6	4,3
EUR/AUD	-0,7	-0,3	9,9	8,5
EUR/NZD	-0,1	-2,5	1,0	1,5
EUR/CAD	-0,1	0,0	1,3	0,1
EUR/TRY	0,4	0,2	-12,5	-9,4
WTI	-1,6	13,0	43,4	64,1
Brent	6,5	19,6	52,4	75,6
Oro	-4,4	-7,5	10,2	-4,2
Argento	-3,5	-6,5	43,7	-9,0
Grano	-4,0	-9,1	34,2	37,6
Mais	-3,6	2,2	24,0	18,9
Rame	0,7	1,9	42,5	17,7
Alluminio	-0,6	0,9	22,9	9,1

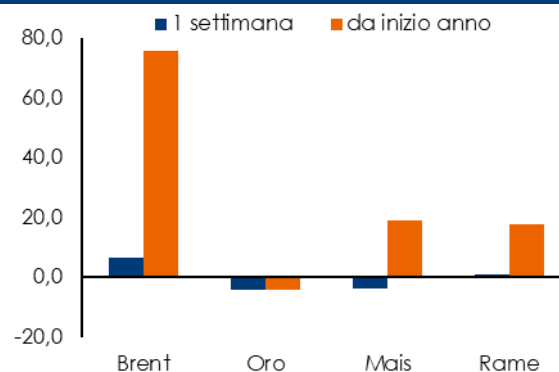
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 S.p.A. 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 S.p.A., senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. 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).

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 e FactSet. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., 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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://www.intesasnpaolo.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 sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo S.p.A. 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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

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 S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A..

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

Intesa Sanpaolo S.p.A. Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research
Paolo Guida

Macroeconomia e Multi-asset

Paolo Leoni
Pierleucio Riccio

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Thomas Viola