

Settimana dei mercati

La settimana entrante

- **Europa:** a luglio nell'Eurozona il tasso di disoccupazione è previsto stabile al 6,3%, mentre le vendite al dettaglio sono attese in leggero rialzo (+0,3% m/m), così come in Germania gli ordini all'industria. Ad agosto la prima stima del CPI area euro dovrebbe registrare variazioni di +0,5% m/m (da +0,2% precedente) e di +3,3% a/a (da +2,9%) per la misura headline e di +2,5% a/a (come a luglio) per la misura core.
- **Italia:** a luglio il tasso di disoccupazione è stimato in marginale calo al 5,6%. Ad agosto il CPI armonizzato flash dovrebbe mostrare un'accelerazione a +3,4% a/a, mentre i PMI della manifattura e dei servizi sono previsti in miglioramento (51,5 da 51,3 e 53,4 da 52,5, rispettivamente). La lettura finale del PIL 2° trimestre è attesa confermare la crescita di +0,2% t/t.
- **USA:** a luglio la spesa per costruzioni è attesa invariata su base mensile, diversamente dalla bilancia commerciale, il cui deficit è previsto in netto aumento (-90,1 mld di dollari da -73,3 mld di giugno). Ad agosto l'ISM manifatturiero è stimato in lieve calo a 55,2, mentre quello dei servizi stabile a 54,1. Nello stesso mese l'employment report dovrebbe evidenziare una disoccupazione al 4,1% come a luglio ed un ritorno a una variazione positiva per i nuovi occupati non agricoli (+55 mila da -23 mila precedenti); per questi ultimi il recente ricalcolo del benchmark statistico ha comportato una revisione di -79 mila unità tra marzo 2025 e marzo 2026. **Risultati societari: Palo Alto Networks, Broadcom, Snowflake.**

Focus della settimana

Indicazioni positive dalle trimestrali societarie: I mercati azionari hanno trovato sostegno, anche negli ultimi mesi, da una stagione di risultati societari particolarmente convincente. Il quadro emerso, sia in Europa che negli USA, è quello di bilanci, nel complesso, solidi e con le imprese in grado di produrre utili nonostante il contesto macroeconomico e geopolitico sfidanti. In particolare, si sono evidenziati incrementi dei risultati netti superiori a quanto stimato dal consenso in avvio di reportistica; negli Stati Uniti, l'aumento medio degli EPS si è attestato al 32,7% (vs 23% indicato di inizio stagione dei risultati) a fronte di una percentuale di sorprese positive dell'86% al di sopra della media storica del periodo post pandemico (78,6%). Un contributo ancora significativo è arrivato dal segmento Tecnologico, con una crescita del 74%, trainato in particolare dal forte aumento registrato dal segmento dei semiconduttori (+159%). In generale, tutti i principali settori hanno registrato variazioni positive degli utili con la sola eccezione del Farmaceutico principalmente a causa di oneri legati a operazioni di fusione. Per i prossimi trimestri, il consenso stima un aumento del 23,8% nel 3° trimestre 2026, seguito dal 26,2% nel 4°, portando la crescita nell'intero esercizio al 28,1% con un ulteriore miglioramento, seppur a un ritmo più contenuto, anche nel 2027 al 18,3% (Fonte: Bloomberg). In Euro Zona, si registra un incremento a doppia cifra: anche in questo caso si tratta di un risultato migliore di quello stimato a inizio reportistica (14,4% rispetto all'iniziale 10%) a fronte di una percentuale di sorprese positive pari al 56%. A differenza di quanto accaduto negli scorsi trimestri, l'apporto migliore è arrivato dal settore Energia, al netto del quale la crescita sarebbe stata del 7,8% con l'impennata dei prezzi dell'energia che si è tradotta in solidi incrementi degli utili. Per i prossimi trimestri, il trend resta improntato alla crescita con una variazione positiva, stimata dal consenso, del 17,5% per il 3° e del 24% per il 4°, con gli utili complessivi del 2026 che sono attesi in aumento del 17,1%, confermati da un +12,6% del 2027 (Fonte FactSet).

31 agosto 2026 - 12:21 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziario

31 agosto 2026 - 12:31 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Nell'Eurozona a giugno l'output industriale è risultato invariato su base mensile, mentre a luglio l'inflazione è stata confermata a +2,9% a/a (+2,5% la core). In Germania, dove la crescita del 2° trim. è stata rivista di un decimo a +0,3% t/t, gli indici ZEW e IFO sono migliorati ad agosto: il primo grazie alle politiche fiscali espansive ed il secondo grazie soprattutto al sentiment manifatturiero.

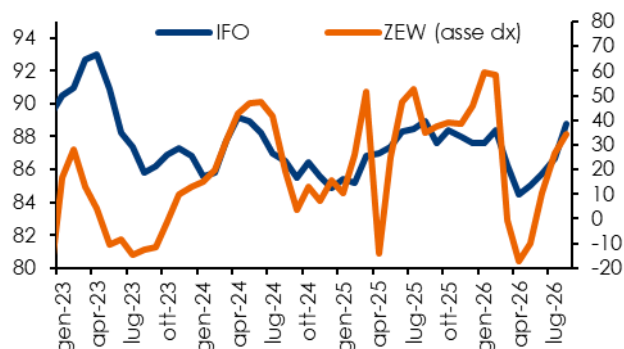
In Francia dalla lettura finale del PIL è mersa una stagnazione nel 2° trimestre: a pesare sono stati i cali di investimenti e scorte (a fronte di un rimbalzo di consumi ed export). I PMI flash di agosto sono risultati compatibili con un ritmo di crescita economica, al netto dell'Irlanda, pari a circa +0,3% t/t nel 3° trimestre. Il settore manifatturiero ha mostrato i ritmi di attività più elevati dal 2022, con un'accelerazione della produzione e degli ordinativi in parte riconducibile all'accumulo prudenziale di scorte per le rinnovate tensioni in Medio Oriente, mentre l'espansione terziaria si è confermata solida; con assenza di rinnovate pressioni inflazionistiche, l'indagine ha delineato un quadro di crescita stabile in cui la fiducia delle imprese non appare ancora intaccata dalla recrudescenza del rischio geopolitico. Tale scenario per l'Eurozona è stato rafforzato dall'indice ESI dello stesso mese, passato a 98,4 da 97,1 precedente grazie a generalizzati progressi (fiducia in miglioramento per industria, servizi e famiglie). Ad agosto in Italia la fiducia di consumatori e imprese è leggermente migliorata.

Stati Uniti

A luglio gli ordini (prel.) di beni durevoli sono aumentati di +1,1% m/m (ribadendo il ruolo primario degli investimenti nella crescita anche del 3° trimestre), mentre la produzione industriale è salita di +0,2% e le vendite al dettaglio sono scese di -0,6%. Ad agosto la fiducia dei consumatori (Conf. Board) è calata a 89,4 (minimo da inizio anno) su timori relativi a reddito reale e occupazione.

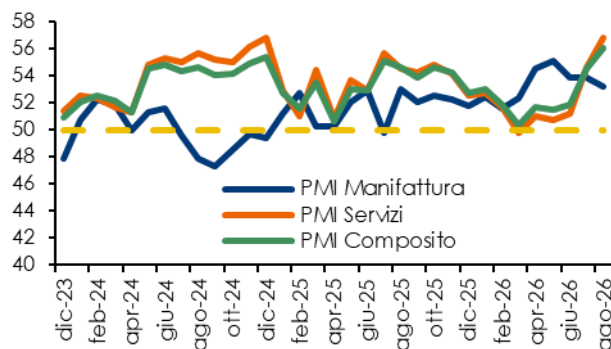
A luglio l'inflazione ha mostrato un marginale calo a +3,4% a/a secondo il CPI, mentre è rimasta stabile a +3,7% secondo il PCE; quest'ultima misura sarà oggetto di revisione metodologica a settembre, con probabili effetti al ribasso sull'indice. Nello stesso mese i consumi privati sono saliti di +0,2% m/m, mostrando un rallentamento (coerente col dato delle vendite al dettaglio) a causa delle spese anticipate a giugno per i mondiali di calcio e per campagne promozionali: l'incremento del reddito personale (+0,4% m/m, trainato dalle retribuzioni lavorative) lascia ipotizzare una pronta ripresa dei consumi. I PMI flash di agosto hanno mostrato un'accelerazione dell'attività economica (ritmo più intenso da aprile 2022) in cui i servizi hanno assunto un ruolo chiave, a fronte di una frenata della manifattura (dovuta alla riduzione dell'accumulo di scorte di sicurezza e a ritardi nelle forniture); l'indagine ha mostrato anche un miglioramento dell'occupazione e delle pressioni inflazionistiche, anticipando una possibile crescita estiva di +3% su base annua.

Area euro: IFO e ZEW tedeschi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Il saldo di agosto è marginalmente negativo per i titoli di stato delle principali economie avanzate, con i rendimenti in aumento di una decina di punti base lungo le curve delle scadenze. La performance, accompagnata da momenti di volatilità elevata, resta legata alle dinamiche geopolitiche e ai prezzi delle materie prime energetiche.

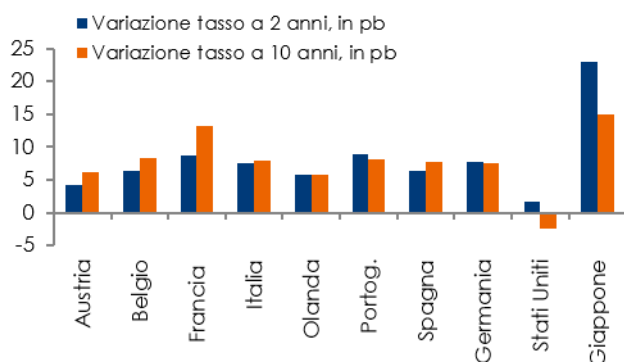
Agosto, che si chiude con il decennale statunitense sopra il 4,70% in termini di rendimento mentre il Bund si è avvicinato a 3,30% e il BTP di pari scadenza è arrivato al 4,10%, è stato condizionato, oltre che dall'evoluzione della situazione geopolitica, dai segnali delle banche centrali e dai temi di natura fiscale. Il recente discorso del Warsh a Jackson Hole, in cui ha avvertito che l'inflazione non sta rallentando in modo significativo, ha indotto il mercato monetario a rimodulare al rialzo le attese circa le prossime mosse della banca centrale, assegnando ad un aumento in dicembre una probabilità del 60%. Sul fronte fiscale, l'annuncio a metà mese da parte del Segretario al Tesoro Bessent di un ampliamento del riacquisto di titoli di Stato, operazione volta a calmierare i rendimenti sulla parte a lungo termine della curva, aveva favorito un breve rally dei Treasuries; tuttavia, l'effetto si è rivelato di breve durata poiché il mercato ha riposizionato il focus sulle prospettive per l'inflazione e sulle nuove emissioni e del maggior costo del debito.

Corporate

Nel mese di agosto, a fronte di tassi in moderato rialzo e di spread stabili sugli IG, ma in restringimento di circa 10pb sugli HY, il credito europeo ha registrato una performance divergente tra IG (-0,1%) e HY (+0,5%). Il primario è stato vivace, già a partire dalla seconda metà del mese, guidato dalla ricerca di rendimento. In avvio dell'ottava prevale un clima di cautela.

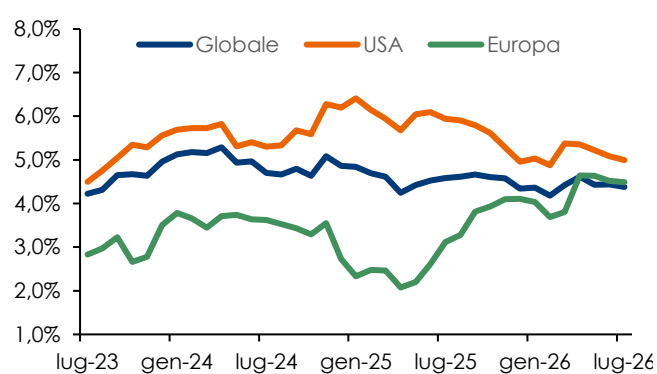
Secondo l'ultimo report di Moody's, a luglio 2026 la qualità del credito ha continuato a mostrare segnali di miglioramento. Sebbene il tasso di default per gli emittenti HY a livello globale sia rimasto stabile al 4,4%, per il terzo mese consecutivo, il numero delle insolvenze è sceso significativamente rispetto a giugno (5 episodi contro 11), confermando una graduale normalizzazione del ciclo creditizio. Gli USA restano l'area con il tasso di default più elevato, al 5%, mentre l'Europa si attesta al 4,5%. Per i prossimi 12 mesi, l'agenzia prevede un ulteriore miglioramento della qualità del credito nello scenario di base: il tasso globale dovrebbe scendere al 3,2% entro fine 2026 e avvicinarsi al 2% entro luglio 2027, sostenuto da condizioni economiche resilienti, spread HY ancora contenuti e buon accesso ai mercati dei capitali. Rimangono tuttavia vulnerabili gli emittenti con elevata leva finanziaria e forte dipendenza dal rifinanziamento del debito. Tra i principali rischi figurano un eventuale deterioramento del contesto macro, tensioni geopolitiche e possibili criticità nel mercato del private credit.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 31.7.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i tassi storici di default per gli emittenti HY (dati in %)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Il contenuto aumento dell'avversione al rischio, legato alle notizie dal Medio Oriente sta solo parzialmente incidendo sul mercato Forex che registra, per ora, movimenti minimi sulle principali valute, in avvio in Europa.

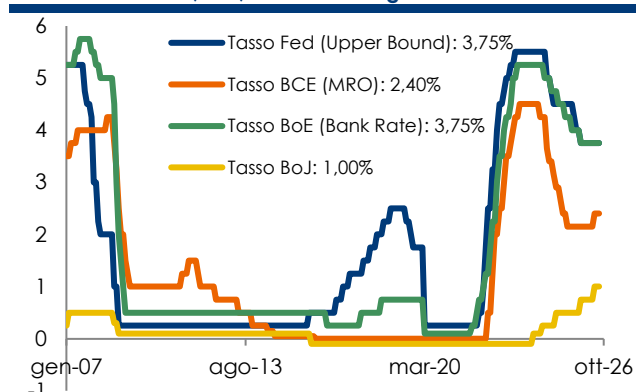
Nel recente simposio di Jackson Hole, le indicazioni di prolungato rigore monetario da parte sia della Fed che della BCE mirano a raffreddare i prezzi, ma rischiano di alimentare ulteriormente il rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato USA ed europei. Questo scenario complesso impatta sul mercato Forex: il sentiment degli investitori oscilla fra l'incertezza sui reali rialzi (numero e dimensione) dei tassi e sui rischi di stagflazione che amplificano la volatilità delle principali valute. I rendimenti elevati dei Treasury probabilmente continueranno a sostenere il dollaro, in vista del nuovo dato sul mercato del lavoro previsto il 4 settembre e dopo la revisione della serie storica dei dati, comunicata lo scorso 28 agosto. Di contro, l'euro accuserà la forte dipendenza energetica dell'economia europea, senza beneficiare della possibile reazione restrittiva della BCE. Situazione simile in Giappone che ha la medesima dipendenza dalle importazioni energetiche e una moneta debole che aggrava il disavanzo commerciale. La politica eccessivamente accomodante della Banca del Giappone rischia di penalizzare ancora lo yen, esponendolo a pressioni speculative e possibili nuove svalutazioni.

Materie Prime

Le nuove tensioni nello Stretto di Hormuz alimentano un elevato premio al rischio geopolitico che impatta sulle quotazioni petrolifere. Le posizioni appaiono cristallizzate: l'Iran mira al controllo strategico delle rotte navali per imporre pedaggi; gli USA inaspriscono le sanzioni economiche, proteggono il traffico mercantile (militarmente e finanziariamente) dai rischi di attacco.

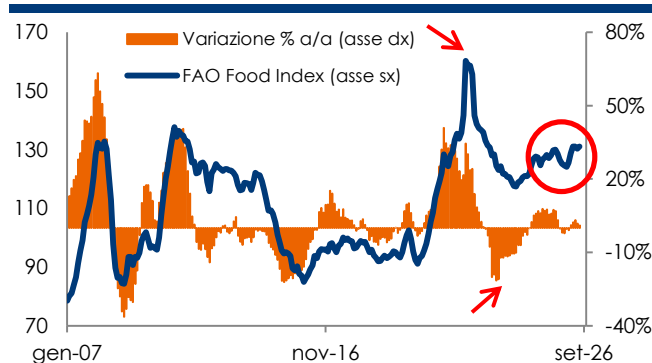
L'incertezza sulle forniture manterrà i prezzi del petrolio e del gas naturale stabilmente elevati anche in questa ottava, visto lo stallo in Medio Oriente. Venerdì 4 settembre è in agenda la nuova rilevazione dell'indice FAO dei prezzi mondiali delle principali derrate alimentari. Il dato dello scorso 6 agosto ha visto un aumento dell'indice dello 0,6% m/m a 131,1 punti (+1% a/a) a causa delle recenti ondate di calore e del nuovo rincaro dell'energia, che hanno spinto al rialzo le quotazioni di cereali, oli vegetali e zucchero. Domenica 6 settembre l'OPEC+ dovrà, invece, comunicare quali saranno i livelli di offerta per il mese di ottobre, dopo l'aumento di 188.000 barili al giorno dal 1° settembre stabilito ad agosto. L'OPEC+ potrebbe decidere di mantenere i livelli invariati per il resto dell'anno dopo l'aumento di settembre in attesa di capire come si risolverà la crisi nel Golfo Persico e se i flussi di combustibili si normalizzeranno, contribuendo a ricostituire le scorte mondiali.

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



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

FAO Food Index dal dicembre 2006



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Mercati Azionari

Area euro

I mercati azionari europei si avviano a chiudere il mese di agosto con un'impostazione complessivamente positiva, pur in presenza di una maggiore volatilità nelle settimane finali. Lo STOXX Europe 600 si è mantenuto su livelli prossimi ai massimi storici, sostenuto sia dalla tenuta degli utili societari sia da un miglioramento della propensione al rischio.

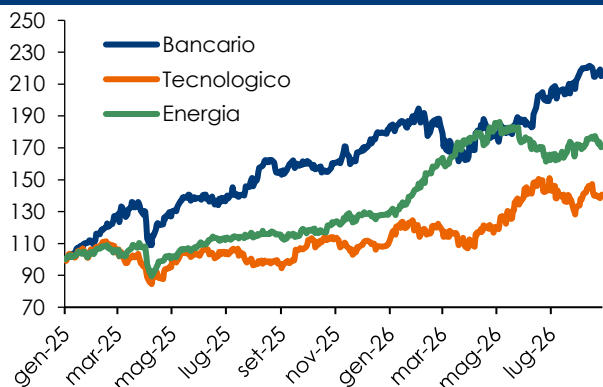
Tra i principali indici nazionali, DAX, Ibex e FTSE MIB hanno evidenziato una buona tenuta, nonostante le pressioni legate all'aumento dei rendimenti obbligazionari, ai prezzi dell'energia e alle tensioni geopolitiche. Più debole, invece, l'andamento del francese CAC e del londinese FTSE 100. A livello settoriale, il comparto Tecnologico ha beneficiato del rinnovato interesse per l'intelligenza artificiale e della solidità della domanda, mentre Finanziari, Difensivi e Industriali hanno trovato sostegno nella resilienza dei risultati societari e nelle prospettive di investimento in infrastrutture, energia e difesa. Più contrastato il settore Energia, penalizzato dall'elevata volatilità del petrolio e dall'incertezza geopolitica. Il quadro fondamentale è rimasto favorevole: la stagione degli utili ha evidenziato, in diversi comparti, risultati superiori alle attese, contribuendo a sostenere le valutazioni azionarie. Gli utili per azione dello STOXX Europe 600 sono stimati in crescita di circa il 18% nel 2026, confermando una dinamica più robusta rispetto alle aspettative iniziali.

Stati Uniti

Wall Street resta non lontana dai massimi storici nonostante un contesto ancora sfidante per via delle tensioni geopolitiche, dei prezzi elevati di petrolio e gas e della possibilità che la Fed avvii una fase di politica monetaria restrittiva. D'altro canto, il sostegno resta garantito da prospettive ancora solide di crescita degli utili societari dopo le indicazioni incoraggianti del 2° trimestre.

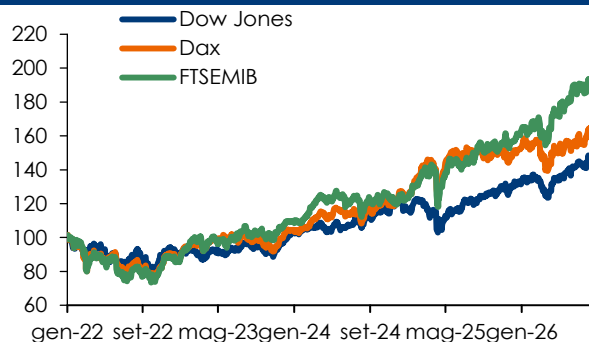
Le ultime indicazioni positive sul fronte delle trimestrali societarie stanno garantendo ulteriore sostegno al mercato USA che si appresta ad archiviare un nuovo mese in guadagno. Il maggior contributo arriva, nuovamente, dal Tecnologico con i risultati di Nvidia che hanno evidenziato come la domanda di tecnologia e la spesa per l'AI restino forti. Conferme in tal senso arrivano soprattutto dal segmento dei semiconduttori con l'Associazione SIA che ha nuovamente rivisto al rialzo le proprie stime di crescita per il biennio 2026-27, con le vendite che dovrebbero raggiungere, quest'anno, il livello record di 1,65 trilioni di dollari con un progresso del 108% (vs 89,9% delle precedenti stime). Per il 2027, le nuove proiezioni indicano un livello di 2,1 trilioni, (29% vs 26,6% precedente). Forza relativa anche per Telecom e Finanziari mentre le recenti flessioni del prezzo del petrolio pesano sul sentiment di breve del settore Energia. La possibilità che la Fed alzi i tassi a breve mette sotto pressione l'Auto per via di un freno ai finanziamenti per l'acquisto di nuove vetture.

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*	52.176
56.765*	51.182
55.199*	50.943-50.816
54.041	49.796
53.885-53.977	49.342
53.116	49.292
	48.237
	47.988
	47.428
	47.120
	47.080-46.894
	45.792
	45.670-45.624
	44.479-44.435

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*	52.768-52.754
55.699*	51.551-51.542
54.744	51.392-51.301
54.222	50.827
	49.972-49.909
	49.697
	49.235
	48.708
	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 31	Dati macro Risultati societari			
Martedì 01	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di agosto, preliminare	0,4	0,3
		(••) CPI NIC a/a (%) di agosto, preliminare	3,3	2,9
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	0,3	-1,0
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, preliminare	3,4	2,9
		(•••) PMI Manifattura di agosto	51,5	51,3
		(•••) PIL t/t (%) del 2° trimestre, stima finale	0,2	0,2
		(•••) PIL a/a (%) del 2° trimestre, stima finale	1,0	1,0
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	5,6	5,7
	Risultati societari			
Mercoledì 02	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di luglio	-	0,0
		(••) PPI a/a (%) di luglio	-	6,8
	Risultati societari			
Giovedì 03	Dati macro	(•••) PMI Servizi di agosto	53,4	52,5
	Risultati societari			
Venerdì 04	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio	-	-0,1
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	-	3,1
	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 31	Germania	(•••) CPI m/m (%) di agosto, preliminare	0,3	0,8
		(•••) CPI a/a (%) di agosto, preliminare	3,0	2,8
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	0,3	0,9
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, preliminare	3,1	2,8
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di luglio, preliminare (*)	0,1	-0,7
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di luglio, preliminare (*)	4,1	3,3
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio (*)	4,0	3,3
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 01	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di luglio	6,3	6,3
		(•••) PMI Manifattura di agosto, finale	52,8	52,8
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di agosto, preliminare	0,5	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, preliminare	3,3	2,9
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di agosto, preliminare	2,5	2,5
	Germania	(•••) PMI Manifattura di agosto, finale	54,1	54,1
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio	0,5	-0,7
	Francia	(•••) PMI Manifattura di agosto, finale	51,5	51,5
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di agosto, finale	51,5	51,5
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di agosto	55,2	55,6
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di agosto	70,8	71,1
	Giappone	(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di luglio	0,0	-0,1
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di agosto	16,3	16,33
		(•••) PMI Manifatturiero di agosto, finale	53,3	53,2
		(•••) Investimenti t/t (%) del 2° trimestre	-0,3	0,0
			-0,3	0,0
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
	Palo Alto Networks Inc			
Mercoledì 02	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di luglio	-	-106,8
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di agosto	47	44
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di luglio	0,7	-0,3
	Giappone	(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di luglio, finale	1,1	1,1
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di luglio, finale	0,4	0,4
		(•••) Base monetaria a/a (%) di agosto	-	-13,8
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
	Broadcom Inc, Snowflake Inc			
Giovedì 03	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di luglio	5,4	4,6
		(••) PPI m/m (%) di luglio	1,2	-0,3
		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	51,7	51,7
		(•••) PMI Composito di agosto, finale	52,1	52,1
	Germania	(•••) PMI Servizi di agosto, finale	48,5	48,5
		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	48,4	48,4
	Francia	(•••) PMI Servizi di agosto, finale	52,8	52,8
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di agosto, finale		
	USA	(••) Produttività t/t ann. (%) del 2° trimestre, finale	1,4	1,4
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 2° trimestre, finale	1,3	1,3
	Giappone	(•••) ISM non Manifatturiero di agosto	54,1	54,1
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	205	203
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1785	1778
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di luglio	-90,1	-73,3
		(•••) PMI Servizi di agosto, finale	56,8	56,8
	Risultati Europa	(•••) PMI Composito di agosto, finale	-	56
	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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 04	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di luglio	0,3	-0,3
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di luglio	1,1	0,7
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di luglio	0,3	3,1
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di luglio	10,5	6,5
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di agosto	46,0	44,7
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di agosto	55	-23
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di agosto	4,1	4,1
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di agosto	5	5
	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

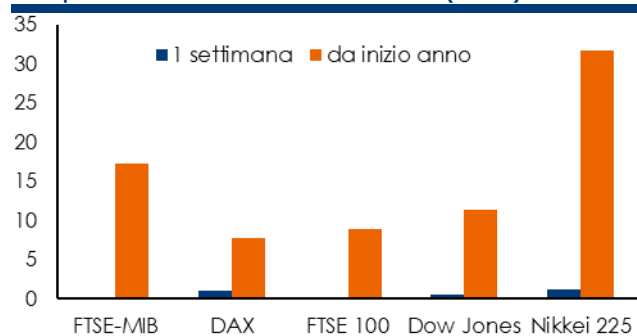
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,6	2,9	19,4	12,5
MSCI - Energia	-1,5	2,4	36,0	35,0
MSCI - Materiali	-0,4	10,6	27,9	19,3
MSCI - Industriali	-0,3	0,4	17,4	13,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,2	0,6	2,3	-1,1
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,0	-1,1	4,4	5,8
MSCI - Farmaceutico	-1,9	4,2	18,6	6,6
MSCI - Servizi Finanziari	0,3	1,4	16,6	10,9
MSCI - Tecnologico	3,2	6,0	34,1	23,2
MSCI - Telecom	0,5	1,3	10,3	0,8
MSCI - Utility	-0,7	-2,7	8,1	2,9
FTSE MIB	0,3	1,0	24,9	17,2
CAC 40	-0,5	-1,2	9,1	3,2
DAX	1,1	2,9	10,4	7,7
FTSE 100	0,1	-0,4	17,7	9,0
Dow Jones	0,5	2,0	17,6	11,4
Nikkei 225	1,2	3,0	55,2	31,7
Bovespa	2,7	-1,3	24,2	9,0
Hang Seng China Enterprise	0,0	-1,4	1,7	-0,4
Sensex	-0,5	-1,4	-3,5	-9,7
FTSE/JSE Africa All Share	0,5	5,2	15,1	1,2
Indice BRIC	0,8	-0,8	-4,4	-7,3
Emergenti MSCI	1,6	3,4	36,8	22,6
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,3	3,1	43,7	24,3
Emergenti - MSCI America Latina	-0,1	-1,9	26,3	11,9

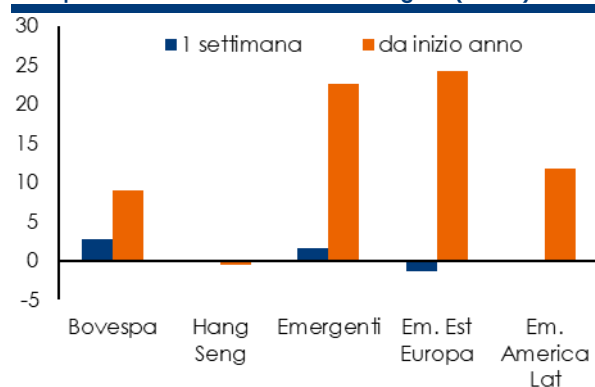
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

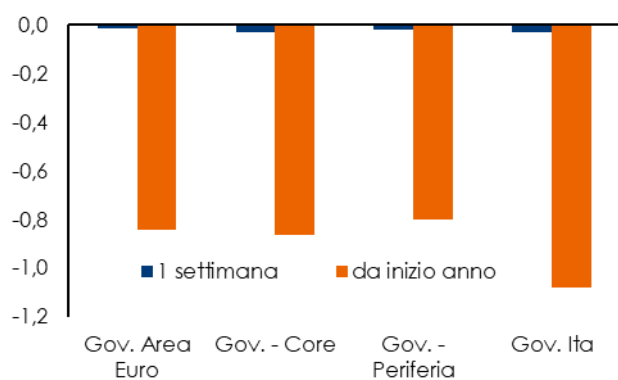


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

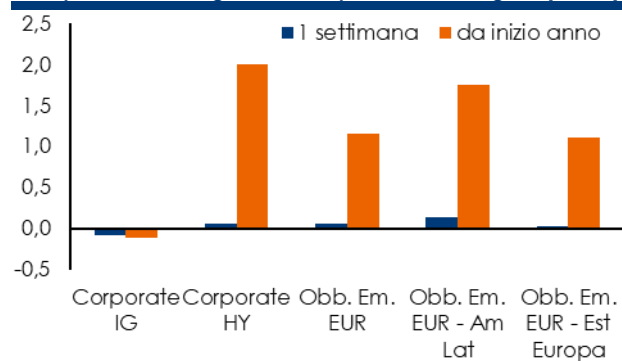
Obbligazionario

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

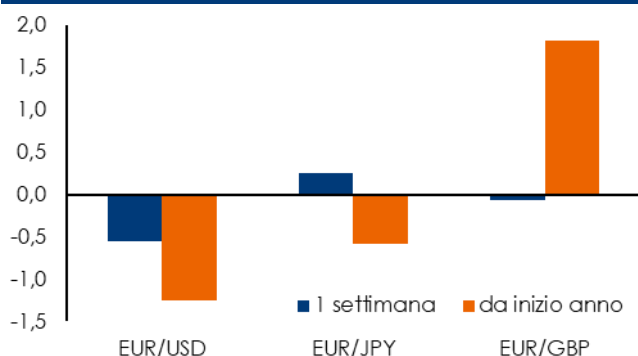
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,6	0,6	-1,0	-1,3
EUR/JPY	0,3	-2,0	-6,9	-0,6
EUR/GBP	-0,1	-0,1	1,0	1,8
EUR/ZAR	-0,1	2,1	10,3	4,0
EUR/AUD	0,7	1,4	10,3	8,7
EUR/NZD	-0,2	0,0	1,3	4,1
EUR/CAD	0,2	0,2	-0,1	0,0
EUR/TRY	0,2	-2,1	-14,0	-9,8
WTI	0,3	0,7	33,2	48,5
Brent	-2,1	0,1	32,4	48,2
Oro	-3,9	10,2	28,0	2,8
Argento	-2,3	15,9	66,6	-5,1
Grano	11,0	18,3	46,0	49,2
Mais	4,8	16,8	29,4	17,0
Rame	0,6	4,5	45,6	15,1
Alluminio	0,1	3,0	24,5	8,2

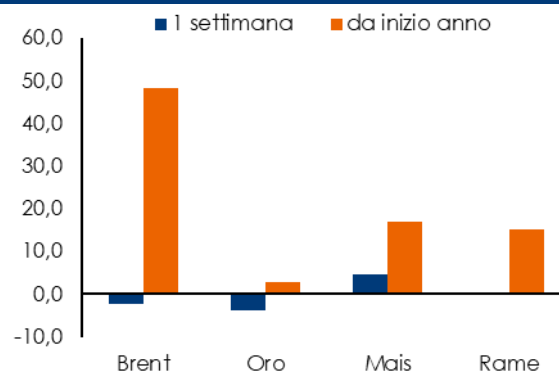
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo 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

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola