

Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a settembre in Germania gli ordini all'industria sono stimati in rialzo di +1% m/m, mentre nell'Eurozona le vendite al dettaglio sono attese in crescita di +0,2% m/m sulla scia del lento recupero della fiducia dei consumatori; questo dovrebbe essere compatibile con una graduale ripresa dei consumi delle famiglie nei prossimi trimestri. **Risultati societari:** **Ryanair, BP, Koninklijke Philips Electronics, Telefonica, BMW, Fresenius, ArcelorMittal, AstraZeneca, Engie.**
- **Italia:** a ottobre la salita del PMI manifatturiero a 49,9 da 49, con un notevole miglioramento delle aspettative delle imprese, potrebbe preludere a una svolta per il settore. Anche per l'indice dei servizi è atteso un incremento (53 da 52,5). **Risultati societari:** **Ferrari, Nexi, Banca Popolare di Sondrio, DiaSorin, FinecoBank Banca Fineco, Leonardo, Mediobanca Banca di Credito Finanziario, Snam, Telecom Italia, Azimut Holding, Banca Mediolanum, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco BPM, BPER Banca, Iveco Group, Pirelli & C, Unipol Assicurazioni.**
- **USA:** ad ottobre gli indicatori ISM sono stimati in miglioramento (anche se il manifatturiero dovrebbe rimanere su valori recessivi). Nello stesso mese i nuovi occupati ADP sono attesi in aumento di 30 mila unità, mentre a novembre l'indice preliminare dell'Università del Michigan è previsto in lieve flessione. La pubblicazione degli altri dati è messa a rischio dalla continuazione dello shutdown che potrebbe determinare anche la sospensione dei sussidi alimentari (di cui sono beneficiari 40 milioni di persone) e l'esaurimento dei fondi per i programmi sociali destinati a famiglie a basso reddito. Mercoledì la Corte Suprema si riunirà sulla legittimità delle tariffe imposte dal presidente Trump in base all'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA). **Risultati societari:** **Pfizer, McDonald's, MetLife, QUALCOMM.**

3 novembre 2025- 12:49 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Team Retail Research

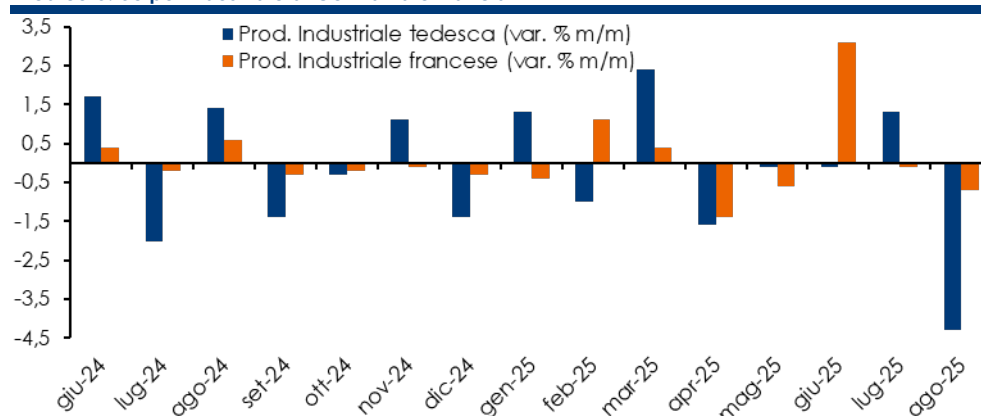
Analisti Finanziari

3 novembre 2025- 13:00 CET

Data e ora di circolazione

Focus della settimana

A settembre è atteso un rimbalzo per la produzione industriale tedesca e un nuovo (leggero) calo per quella francese. In Germania a settembre l'output industriale dovrebbe mostrare un notevole recupero (+3% m/m), dato che il crollo di agosto (-4,3% m/m) è stato in gran parte spiegato dall'accavallarsi di chiusure estive nel comparto auto; anche le indagini di fiducia e i dati sul traffico di mezzi pesanti suggeriscono un rimbalzo dell'attività: ci aspettiamo che la produzione di energia possa tornare a crescere dopo tre mesi di calo, a fronte di una flessione dell'attività edile. Nello stesso mese in Francia la produzione industriale potrebbe invece calare di -0,2% m/m (terzo ribasso consecutivo), sulla scia del proseguimento dell'inversione dell'anomalo balzo di giugno, condizionato dai comparti più volatili: le indagini di fiducia sono coerenti con un'attività ancora debole e l'energia dovrebbe continuare a dare un contributo negativo dopo l'ampio rialzo di giugno.

Area euro: output industriale di Germania e Francia


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.

Scenario macro

Area euro

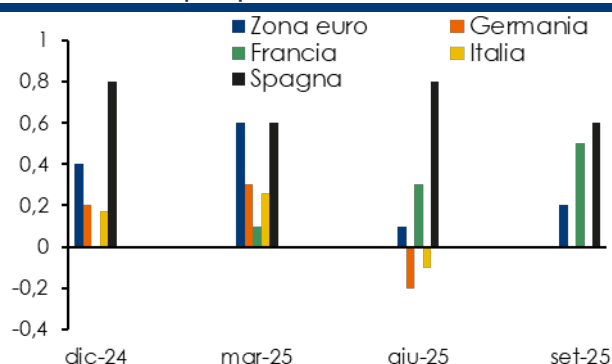
A ottobre l'IFO tedesco è salito a 88,4 da 87,7 soltanto grazie alle aspettative: l'indagine ha quindi ribadito la debolezza del ciclo corrente, compatibile con una modesta crescita autunnale del PIL (prevediamo a +0,2% t/t). Nello stesso mese la fiducia di famiglie e imprese italiane è migliorata, confermando che la crescita dovrebbe essere tornata a +0,1-0,2% t/t nel 2° semestre.

Nell'Eurozona il PIL preliminare 3° trimestre ha registrato una crescita di +0,2% t/t, rispetto a +0,1% precedente. Dai dati nazionali è emerso un calo delle esportazioni, penalizzate dalle tensioni commerciali, a fronte di una tenuta della domanda interna: in particolare sono apparse indicazioni incoraggianti circa la ripresa degli investimenti, un possibile segnale che i passati tagli dei tassi stanno iniziando a trasferirsi sull'economia reale. Fra le principali economie, dopo il sorprendente +0,5% t/t della Francia, si sono registrate le stagnazioni congiunturali di Germania e Italia. Riteniamo che nei prossimi trimestri l'impatto dei dazi potrebbe farsi più tangibile, ma nel complesso i segnali di resilienza della domanda interna, offerti anche dalle indagini di fiducia (a ottobre la Commissione ha rilevato miglioramenti diffusi, per un indice ESI in crescita a 96,8 da 95,6), suggeriscono che il ritmo di crescita del PIL nell'area euro potrebbe restare modesto ma positivo. A settembre il tasso di disoccupazione area euro è rimasto al 6,3%, mentre a ottobre l'inflazione preliminare si è attestata a +2,1% a/a, con una nuova accelerazione dei servizi.

A settembre vendite di case in corso invariate rispetto ad agosto, nonostante i tassi dei mutui in calo: sulla domanda ha probabilmente pesato il deterioramento del mercato del lavoro. Questo, assieme all'inflazione, ha ridotto la fiducia anche a ottobre secondo l'indagine del Conference Board (scesa a 94,6 da 95,6): il 18% delle famiglie ha dichiarato infatti che è difficile trovare lavoro.

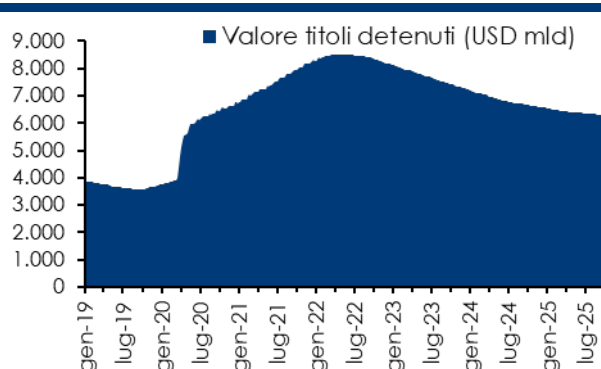
Mercoledì la Fed ha ridotto i tassi di 25pb, preoccupata per i crescenti rischi occupazionali: la scelta ha trovato 2 dissenzienti a riprova di una notevole divisione interna. La banca centrale ha anche anticipato che dal 1° dicembre porrà fine al Quantitative Tightening (processo di riduzione della quantità di obbligazioni detenute nel bilancio, scesa da circa 8.500 mld di dollari a 6.300 mld di dollari): dalla data annunciata l'istituto inizierà a rinnovare i Treasury in scadenza, mentre sostituirà i deflussi di mortgage backed securities con titoli di Stato monetari (T-bills), per aumentare la presenza di titoli governativi in portafoglio e accorciarne la durata. In conferenza stampa Powell, sottolineando la divergenza di opinioni, ha dichiarato che un nuovo taglio a dicembre "non è scontato". Trump ha raggiunto una serie di accordi bilaterali con i paesi dell'ASEAN: il percorso è culminato nell'incontro con Xi Jinping, da cui è scaturito l'annuncio di una tregua commerciale di un anno e di un'intesa su dazi, terre rare e tecnologia. Tensioni geopolitiche in aumento con Venezuela e alcuni gruppi islamici.

Area euro: crescita principali economie



Nota: var. % t/t del PIL. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: bilancio Fed



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con variazioni contenute per i rendimenti europei, mentre quelli statunitensi hanno subito un aumento di una decina di punti base, con una performance complessiva moderatamente negativa. Il BTP decennale riparte da 3,38% (-4pb), il Bund di pari scadenza a 2,64% (+2pb) e il Treasury da 4,08% (+10pb).

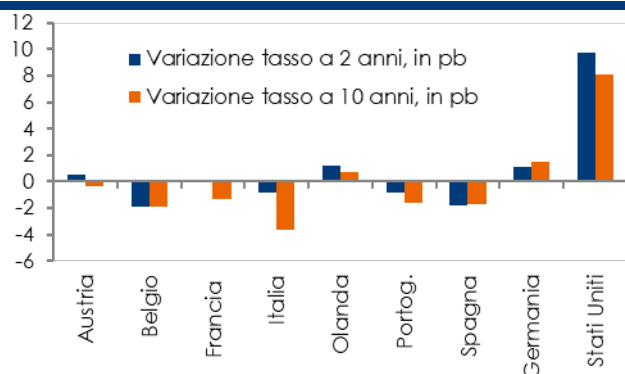
A muovere le valutazioni è stato l'esito delle banche centrali: la BCE non ha sorpreso i mercati, confermando la fase di pausa della politica monetaria che potrebbe durare ancora a lungo mentre la Fed, nonostante il taglio e la conclusione del QT, ha veicolato un orientamento meno espansivo delle attese per le mosse future della banca. L'incertezza che si è creata intorno all'esito dell'incontro di dicembre, per il quale il mercato ad oggi anticipa una nuova riduzione del target rate con una probabilità del 65% circa, potrebbe alimentare un aumento della volatilità sui Treasury nel corso delle prossime settimane. Inoltre, l'attenzione in settimana potrebbe concentrarsi sull'evoluzione delle trattative in tema alla conclusione delle shutdown, che potrebbero intensificarsi.

Corporate

La scorsa ottava si è chiusa con una performance molto modesta sul credito europeo, con un ritorno totale nullo sugli IG e pari a +0,1% sugli HY, sostenuti da un ulteriore restringimento degli spread. Sul primario l'attività è attesa stabile, mentre la stagione delle trimestrali europee si appresta a entrare nel vivo. In avvio della nuova settimana il Crossover è stabile in area 265pb.

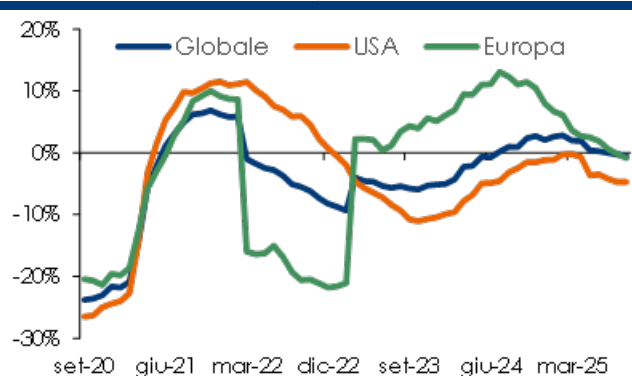
Malgrado gli ultimi dati di Moody's relativi all'andamento del tasso di insolvenza siano stati nel complesso discreti - con un tasso globale di default per le obbligazioni HY che si è attestato a settembre al 4,4%, dal 4,5% di agosto - alcuni elementi suggeriscono cautela. Un fattore da monitorare è costituito dal progressivo peggioramento dei rating drift che misurano la dinamica relativa degli upgrade e dei downgrade e che possono quindi rappresentare un utile anticipatore della qualità del credito (si cfr. grafico). Inoltre, nel terzo trimestre 2025 le banche dell'area euro hanno registrato un lieve irrigidimento dei criteri di concessione del credito alle imprese, secondo quanto emerge dall'ultima Bank Lending Survey (BLS) della BCE. L'inasprimento degli standard riflette una maggiore percezione dei rischi economici e geopolitici, che ha spinto molte banche a selezionare più attentamente settori e clienti e a intensificare l'attività di monitoraggio.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 24.10.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la dinamica del rating drift (dati in %)



Nota: rating drift= upgrade-downgrade/emittenti con rating.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Movimenti minimi sulle principali valute in avvio di settimana. Il mercato Forex ha metabolizzato gli esiti delle riunioni delle banche centrali degli scorsi giorni e si concentra ora sull'ultima rimasta: la Banca d'Inghilterra giovedì 6 novembre.

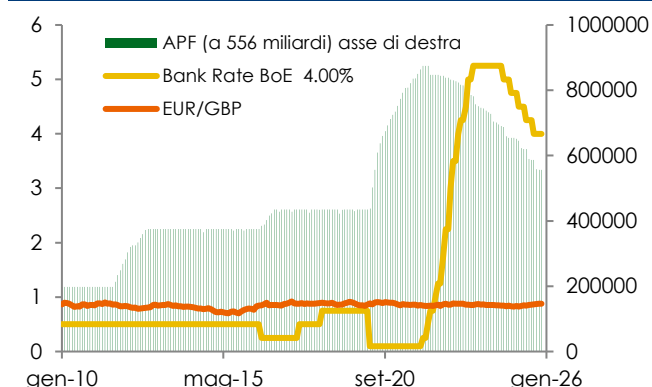
La Banca d'Inghilterra (BoE) chiude, giovedì 6 novembre, la tornata riunioni autunnali dei principali istituti centrali. E' probabile che la BoE decida di confermare il bank rate al 4% visto che, nonostante qualche segnale positivo giunto dalla dinamica recente dei prezzi, l'inflazione inglese resta comunque quasi il doppio dell'obiettivo del 2% fissato dalla banca centrale. Il governatore Bailey aveva già avvertito il mercato che la tempistica del prossimo taglio dei tassi sarebbe stata comunque incerta. La riunione di giovedì arriva solo tre settimane prima della presentazione del Budget del Regno Unito da parte della Cancelliera Reeves, le cui decisioni in materia fiscale hanno già suscitato qualche perplessità e alimentato i timori di conseguenze inflattive. Una prospettiva che già di per sé giustificerebbe l'approccio prudente della BoE. Gli operatori hanno aumentato le aspettative di un taglio tassi a dicembre, dopo dati su inflazione, occupazione e produzione inferiori alle attese, ma le maggiori probabilità (-25pb) restano su febbraio 2026.

Materie Prime

L'OPEC+ aumenterà l'offerta di 137.000 barili a dicembre per poi fermarsi. Una notizia inattesa che ha spinto al rialzo le quotazioni petrolifere in questo inizio di ottava, ma senza modificare lo scenario di fondo che vedrà i prezzi del greggio oscillare nel range 60-70 dollari al barile nei prossimi mesi.

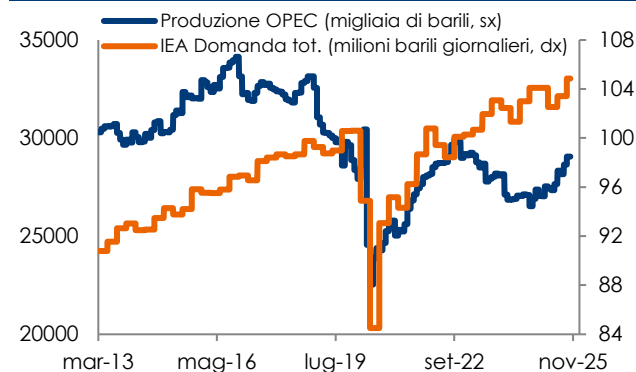
Come atteso l'OPEC+ aumenterà la produzione di petrolio di 137.000 barili giornalieri anche a dicembre, lo stesso volume di ottobre e novembre. Arabia Saudita e Russia aumenteranno di 41.000 barili ciascuno, l'Iraq di 18.000 e gli Emirati Arabi Uniti di 12.000, la rimanenza sarà a carico dei restanti paesi che vogliono ripristinare i 1,65 milioni di barili al giorno tagliati volontariamente due anni fa. Del tutto a sorpresa i produttori hanno comunicato che non effettueranno nessun altro incremento fino al 31 marzo del 2026, motivando la decisione con la stagionalità negativa di inizio anno. A nostro avviso la prudenza dell'OPEC+ origina dall'attuale situazione del mercato petrolifero. Le ultime settimane hanno visto i prezzi del greggio scendere ai minimi degli ultimi cinque anni, a causa dei timori di eccesso di offerta stimato per l'anno prossimo, alimentati proprio dagli aumenti dei produttori e da prospettive di consumo incerte a causa di uno scenario macroeconomico poco chiaro. Le nuove sanzioni statunitensi contro le due maggiori compagnie petrolifere russe hanno ulteriormente alzato la tensione generale, suggerendo maggior cautela all'OPEC+.

Programma APF in sterline, EUR/GBP e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana sopra la parità, dopo aver archiviato il mese di ottobre con generalizzati rialzi, rimanendo in prossimità de valori massimi di periodo. L'attenzione degli investitori rimane focalizzata sui risultati societari trimestrali e sul contesto macroeconomico.

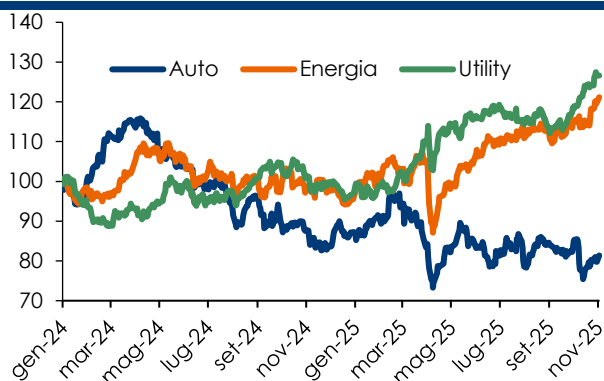
Proseguono gli acquisti sui titoli petroliferi in avvio di seduta, dopo che l'Opec+ nel weekend ha concordato di aumentare la produzione di greggio il mese prossimo, ma di sospendere ulteriori aumenti di produzione per i primi tre mesi del 2026. Nel mese di ottobre i mercati azionari europei hanno consolidato le posizioni raggiunte in scia all'andamento positivo dei mercati statunitensi e al sostegno di un quadro macro che non ha rivelato particolari sorprese. A livello settoriale si nota una rotazione più favorevole al comparto Utility, che infatti registra la migliore performance del mese seguito da Energia e Farmaceutico, mentre maggiori flessioni sono state registrate dai comparti Auto, Assicurativo e Chimico. Stabile il settore Bancario, dopo l'ampio apprezzamento da inizio anno; i risultati trimestrali dei gruppi finanziari rilasciati finora sono stati sostanzialmente in linea con le attese di consenso. Da inizio anno l'Euro STOXX ha messo a segno un progresso del 18,6% con l'indice spagnolo IBEX che sovraperforma (+ 39%) seguito dall'italiano FTSE MIB (+27%).

Stati Uniti

Ancora record a Wall Street, su trimestrali superiori alle attese nell'83% dei casi. Prosegue la sovraperformance del NASDAQ guidato da IA e trimestrali dei Big Tecnologici sopra le attese; il consenso rivede ampiamente al rialzo le stime di crescita degli utili del 3° trimestre, ora al 13%. Prosegue lo shutdown che rallenta la pubblicazione dei dati macro, cruciali per le politiche Fed.

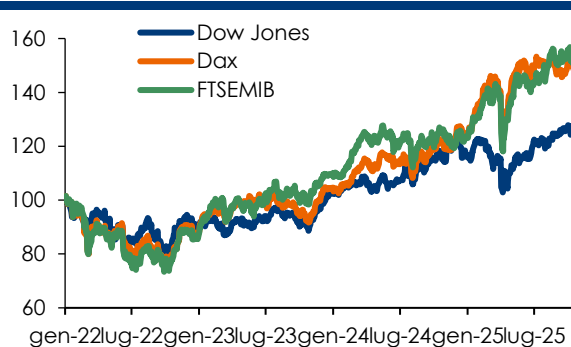
Il comparto Tecnologico continua a catalizzare l'attenzione del mercato, confermandosi il principale motore dei rialzi; i risultati trimestrali di gran parte dei cosiddetti Magnifici 7 hanno evidenziato crescite degli utili ancora decisamente solide. In particolare, Amazon ha sorpreso positivamente grazie alle buone performance del segmento cloud, attenuando i timori che gli ingenti investimenti in data center e intelligenza artificiale non si traducano pienamente in un incremento dei ricavi e della redditività. Anche Alphabet ha rilasciato indicazioni importanti in tale direzione registrando una solida performance nella divisione Google Cloud. Prosegue anche la forza relativa dell'Auto, con l'indice settoriale che si conferma sui massimi degli ultimi mesi. Recupera forza nel breve il Retail in vista dell'importante stagione natalizia: a tal proposito, la NRF (National Retail Federation) attende una spesa pro-capite di 890 dollari, in calo dell'1,3% rispetto al livello dello scorso anno.

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	43.109
48.635	42.626
48.437	41.360
48.134	40.823
47.459	39.714
44.364	39.649
43.998	39.580-39.480
43.540 - 43.564	39.114
	38.605
	38.422-38.095
	37.131
	36.219-35.947

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: "elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg"

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
51.250*	47.347
50.559*	46.312
48.864	45.452
48.040	44.980-44.948
	44.579
	44.050-43.799
	43.340
	43.130-43.084
	42.794-42.609
	41.981
	41.354
	41.167-41.150
	40.759-40.705

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. * target dinamici o proiezioni di Fibonacci. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 03	Dati macro Risultati societari	(•••) PMI Manifattura di ottobre (*)	49,9	49,3
Martedì 04	Dati macro Risultati societari	Ferrari, Nexi		
Mercoledì 05	Dati macro Risultati societari	(•••) PMI Servizi di ottobre (••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre (••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre Banca Popolare di Sondrio, DiaSorin, FinecoBank Banca Fineco, Leonardo, Mediobanca Banca di Credito Finanziario, Snam, Telecom Italia	53 - - -	52,5 -0,1 0,5
Giovedì 06	Dati macro Risultati societari	Azimut Holding, Banca Mediolanum, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco BPM, BPER Banca, Iveco Group, Pirelli & C		
Venerdì 07	Dati macro Risultati societari	Unipol Assicurazioni		

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 03	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	50	50
	Germania	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	49,6	49,6
	Francia	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	48,8	48,3
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	49,7	49,6
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di ottobre	49,5	49,1
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di ottobre	62,5	61,9
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di settembre	-	-
		(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di ottobre	15,5	16,4
		(•••) PMI Manifatturiero di ottobre, finale	52,2	52,2
	Risultati Europa	Ryanair		
	Risultati USA			
Martedì 04	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di settembre	-	-157,5
	USA	(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di agosto	-	-1,3
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di settembre	-	-
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di settembre, finale	-	-
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di settembre, finale	-	-
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di ottobre	-	-6,2
	Risultati Europa	BP, Koninklijke Philips Electronics, Telefonica		
	Risultati USA	Pfizer		
Mercoledì 05	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di settembre	-0,2	-0,6
		(••) PPI m/m (%) di settembre	0	-0,3
		(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	52,6	52,6
		(•••) PMI Composito di ottobre, finale	52,2	52,2
	Germania	(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	54,5	54,5
		(•••) Ordini all'industria m/m (%) di settembre	1	-0,8
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di settembre	-3,9	1,5
	Francia	(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	47,1	47,1
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,2	-0,7
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	0,4	0,4
		(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di settembre	-	-0,7
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di settembre	-	0,5
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	51,1	51,1
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di ottobre	30	-32
		(•••) ISM non Manifatturiero di ottobre	50,8	50
		(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	55,2	55,2
		(•••) PMI Composito di ottobre, finale	54,8	54,8
	Risultati Europa	BMW, Fresenius	-	
	Risultati USA	McDonald's, MetLife, QUALCOMM		
Giovedì 06	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,2	0,1
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	0,9	1
	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	3	-4,3
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	0,1	-3,9
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di ottobre	46,9	46,2
		(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	4	4
	USA	(••) Produttività t/t ann. (%) del 3° trimestre, preliminare	3,3	3,3
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 3° trimestre, preliminare	1	1
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	224	-
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1942	-
	Risultati Europa	ArcelorMittal, AstraZeneca, Engie		
	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 07	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di settembre	-	-5529,4
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di ottobre	-	-
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	-	-
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di ottobre	-	-
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di settembre	10	0,4
		(•••) Indice Università del Michigan di novembre, preliminare	53	53,6
	Risultati Europa			
	Risultati USA			

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

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-25	126.7	122.7	119.2	126.1	2.5	2.7	2.7	2.4
feb-25	127.3	123.3	119.8	126.7	2.3	2.6	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.3	121.0	127.4	2.2	2.5	2.4	2.1
apr-25	128.8	125.4	122.2	128.2	2.2	2.7	2.7	2.1
mag-25	128.7	125.5	122.2	128.1	1.9	2.4	2.3	1.8
giu-25	129.1	125.9	122.7	128.5	2.0	2.4	2.3	1.9
lug-25	129.1	125.8	122.5	128.5	2.0	2.4	2.3	2.0
ago-25	129.3	126.1	122.8	128.7	2.0	2.3	2.3	2.0
set-25	129.4	126.3	123.0	128.8	2.2	2.4	2.4	2.2
ott-25	129.7	126.6	123.3	129.0	2.1	2.4	2.4	2.0
nov-25	128.9	126.1	122.7	128.1	1.8	2.4	2.5	1.7
dic-25	129.5	126.5	123.2	128.7	1.9	2.4	2.4	1.8
Media	128.7	125.4	122.1	128.1	2.1	2.4	2.4	2.0

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-26	128.7	125.5	122.1	128.0	1.6	2.3	2.4	1.5
feb-26	129.3	126.1	122.7	128.5	1.6	2.3	2.4	1.5
mar-26	130.3	126.8	123.6	129.6	1.8	2.0	2.1	1.7
apr-26	131.1	127.7	124.7	130.4	1.8	1.9	2.0	1.7
mag-26	131.3	127.9	124.8	130.5	2.0	1.9	2.2	1.9
giu-26	131.7	128.5	125.2	131.0	2.0	2.1	2.0	1.9
lug-26	131.5	128.4	125.0	130.8	1.9	2.0	2.1	1.8
ago-26	131.7	128.6	125.3	131.0	1.9	2.0	2.0	1.8
set-26	131.9	128.8	125.5	131.1	1.9	2.0	2.0	1.8
ott-26	132.1	129.0	125.8	131.3	1.9	1.9	2.0	1.8
nov-26	131.7	128.5	125.2	130.9	2.2	2.0	2.0	2.1
dic-26	132.1	128.9	125.7	131.2	2.0	1.9	2.0	1.9
Media	131.1	127.9	124.6	130.3	1.9	2.0	2.1	1.8

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.4	121.9	120.9	120.9	1.7	1.5	1.4	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.2	121.1	1.7	1.6	1.6	1.5
mar-25	124.4	122.5	121.5	121.4	2.1	1.9	1.8	1.7
apr-25	124.9	122.6	121.4	121.3	2.0	1.9	1.8	1.7
mag-25	124.8	122.5	121.2	121.2	1.7	1.6	1.4	1.4
giu-25	125.1	122.7	121.4	121.3	1.8	1.7	1.6	1.5
lug-25	123.9	123.2	121.8	121.8	1.7	1.7	1.5	1.5
ago-25	123.6	123.3	121.9	121.8	1.6	1.6	1.5	1.4
set-25	125.2	123.1	121.7	121.7	1.8	1.6	1.4	1.4
ott-25	125.0	122.7	121.4	121.4	1.3	1.2	1.1	1.1
nov-25	125.2	122.7	121.4	121.4	1.5	1.3	1.2	1.1
dic-25	125.4	122.9	121.8	121.7	1.7	1.4	1.3	1.2
Media	124.4	122.7	121.5	121.4	1.7	1.6	1.5	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.0	123.3	122.1	122.0	1.3	1.1	1.0	0.9
feb-26	124.0	123.4	122.3	122.1	1.2	1.0	0.9	0.8
mar-26	126.0	123.6	122.4	122.3	1.3	0.9	0.8	0.7
apr-26	126.9	124.2	122.8	122.6	1.6	1.3	1.2	1.1
mag-26	126.8	124.1	122.7	122.6	1.6	1.3	1.3	1.2
giu-26	127.1	124.4	122.9	122.7	1.6	1.4	1.3	1.2
lug-26	125.8	124.5	123.0	122.9	1.5	1.1	1.0	0.9
ago-26	125.4	124.7	123.2	123.0	1.5	1.2	1.1	1.0
set-26	126.9	124.6	123.1	123.0	1.4	1.2	1.1	1.0
ott-26	127.3	124.6	123.1	123.1	1.9	1.5	1.5	1.4
nov-26	128.1	125.0	123.6	123.6	2.3	1.9	1.8	1.7
dic-26	128.0	125.2	123.9	123.7	2.0	1.8	1.8	1.7
Media	126.4	124.3	122.9	122.8	1.6	1.3	1.2	1.1

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

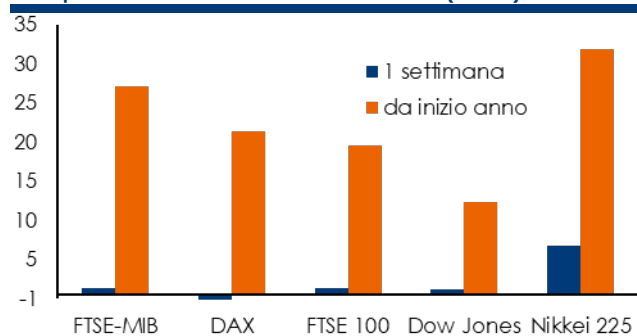
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,6	1,2	20,0	18,4
MSCI - Energia	-0,2	-0,3	4,5	8,0
MSCI - Materiali	-1,7	-3,1	3,6	14,2
MSCI - Industriali	-0,9	0,1	20,5	22,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,1	1,8	19,2	8,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-3,1	-0,9	1,4	4,0
MSCI - Farmaceutico	-1,8	-1,5	-2,4	5,7
MSCI - Servizi Finanziari	-1,1	-2,0	21,6	18,3
MSCI - Tecnologico	1,0	5,3	36,2	29,3
MSCI - Telecom	-1,6	2,7	33,9	27,2
MSCI - Utility	-1,7	1,5	17,6	23,0
FTSE MIB	0,9	0,1	24,9	26,7
CAC 40	-1,5	0,4	9,5	10,0
DAX	-1,0	-1,3	24,9	20,8
FTSE 100	0,8	2,5	19,0	19,1
Dow Jones	0,8	1,7	13,1	11,8
Nikkei 225	6,3	14,5	37,7	31,4
Bovespa	2,3	3,7	16,7	24,3
Hang Seng China Enterprise	0,0	-3,6	27,6	30,4
Sensex	-0,9	3,4	5,3	7,5
FTSE/JSE Africa All Share	0,6	-0,3	26,9	30,1
Indice BRIC	-2,2	-1,8	16,5	21,9
Emergenti MSCI	-0,5	2,0	24,9	30,3
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,2	3,3	52,3	54,0
Emergenti - MSCI America Latina	2,2	2,8	23,1	38,9

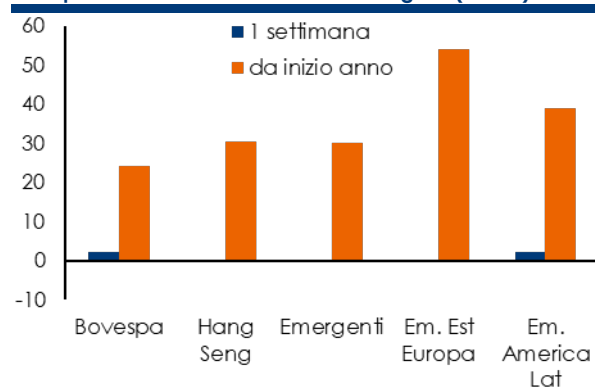
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

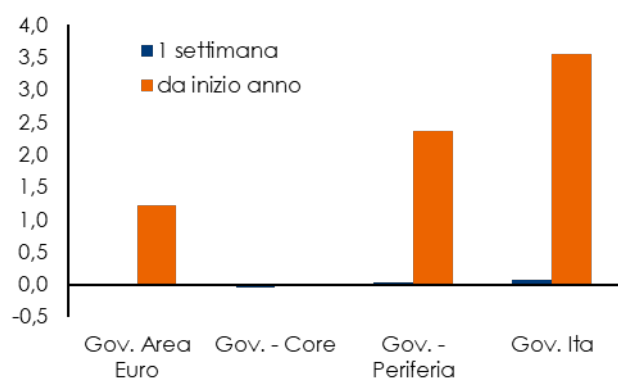


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

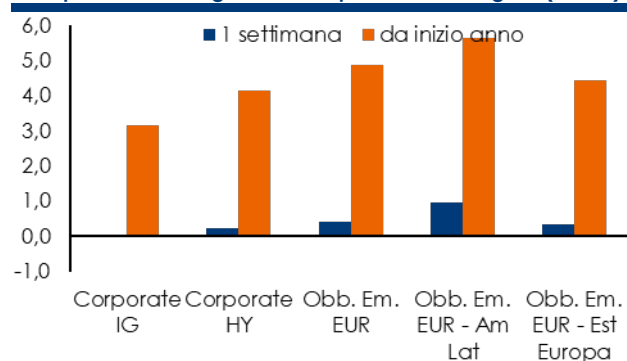
Obbligazionario

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

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. %)

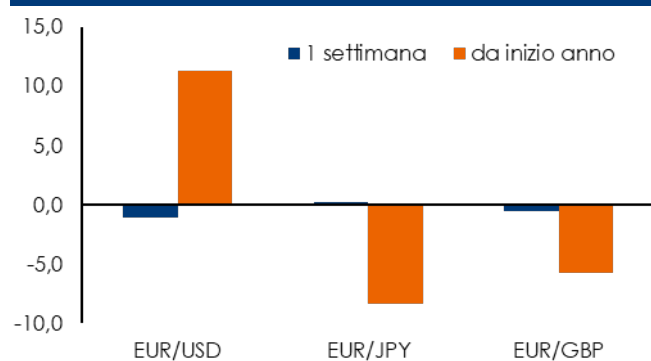
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,0	-1,8	6,0	11,3
EUR/JPY	0,2	-2,5	-6,9	-8,4
EUR/GBP	-0,5	-0,8	-4,4	-5,7
EUR/ZAR	0,5	1,5	-4,5	-2,3
EUR/AUD	1,0	1,1	-6,1	-4,9
EUR/NZD	0,1	-0,1	-9,6	-8,2
EUR/CAD	0,8	1,4	-6,4	-7,9
EUR/TRY	0,7	0,9	-22,9	-24,5
WTI	-0,2	0,5	-11,9	-14,7
Brent	-1,0	0,7	-11,1	-13,0
Oro	0,7	3,9	46,6	52,6
Argento	4,1	1,5	49,0	66,6
Grano	2,7	4,8	-4,9	-2,1
Mais	1,0	3,4	4,5	-5,5
Rame	-0,7	6,0	14,5	24,2
Alluminio	0,9	7,6	10,2	13,0

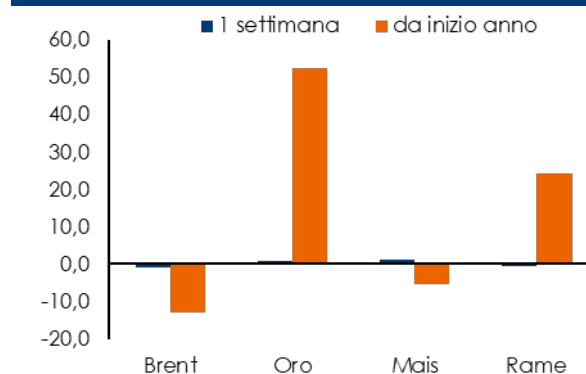
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 27.10.2025

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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.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, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Thomas Viola