

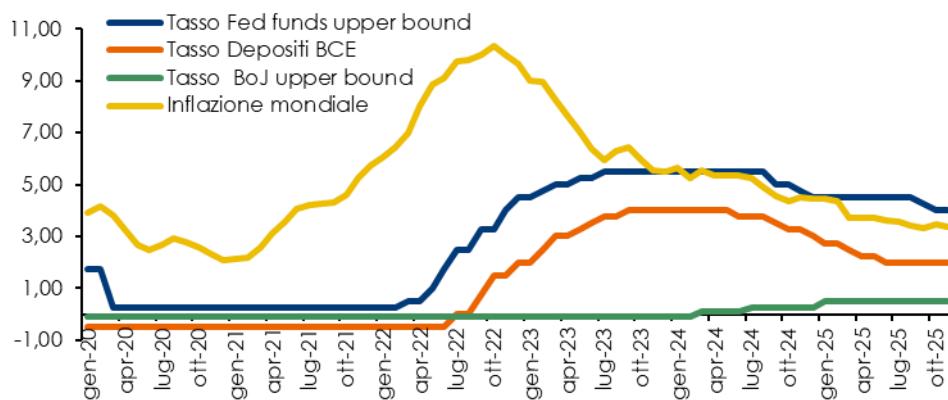
### La settimana entrante

- Europa:** a novembre le letture finali dei CPI armonizzati tedesco e francese dovrebbero confermare le variazioni annue emerse in sede preliminare (+2,3% e +0,8%, rispettivamente). A ottobre in Germania la produzione industriale è salita di +1,8 m/m grazie a elettronica, macchinari ed edilizia (a fronte di un calo dell'auto). Il dato, assieme all'apprezzabile aumento (+1,5% m/m) dei relativi ordinativi nello stesso mese (trainati da grandi commesse nei trasporti), ha rafforzato la possibilità di un'espansione economica per l'economia tedesca nel 4° trimestre, anche se la competitività del settore rimane debole.
- Italia:** a ottobre la produzione industriale è stimata in flessione (-0,2% m/m) dopo il balzo di +2,8% registrato a settembre (sostanzialmente della stessa entità del calo di agosto).
- USA:** a settembre il disavanzo commerciale è atteso in peggioramento a -63 mld di dollari da -59,6 mld. **Risultati societari:** **Costco Wholesale, Oracle.**

### Focus della settimana

**Il FOMC, seppur molto diviso, dovrebbe risolversi per un nuovo taglio a dicembre.** Dopo la scarsa visibilità sul ciclo per via della mancanza di dati durante lo shutdown, appare cresciuto all'interno della Fed il fronte di coloro che propongono una pausa nel ciclo espansivo per valutare, dai nuovi dati che torneranno a essere diffusi, l'effetto dei passati tagli dei tassi. Il FOMC del 9-10 dicembre potrebbe dunque concludersi o con nuova riduzione da 25pb, segnalando però una pausa nei mesi successivi, o con un nulla di fatto già ora, accompagnato dall'indicazione che la direzione prospettica dei tassi resta al ribasso. Al momento, le due opzioni sembrano poter contare su un numero di consensi all'incirca equivalenti, ma pensiamo che possa prevalere la prima, motivata soprattutto dagli accresciuti rischi al rialzo sulla disoccupazione (che potrebbero emergere dalle nuove proiezioni economiche, attese anche mostrare lievi revisioni al rialzo sulla crescita e al ribasso sull'inflazione). Riteniamo che, nel caso in cui la Fed opti per un taglio, esso possa essere seguito da una pausa per diversi mesi: nel 2026 ci aspettiamo una nuova riduzione dei tassi solo a partire da giugno ovvero dopo la nomina del successore di Powell (che potrebbe dare alla Fed un'impronta più accomodante); nel complesso, ci attendiamo 75pb di tagli da qui a fine 2026, contro i quasi 100 attualmente prezzati dagli investitori.

### Mondo: inflazione e principali tassi ufficiali



Nota: var. % a/a per CPI. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Scenario macro

### Area euro

In area euro a ottobre le vendite al dettaglio sono risultate invariate rispetto a settembre così come la disoccupazione (6,4%). In Italia a novembre, nonostante un rincaro degli input produttivi, i PMI manifatturiero e servizi sono saliti a 50,6 e a 55 (maggior rialzo da oltre 30 mesi) sull'aumento dei nuovi ordini. La crescita congiunturale dell'area euro nel 3° trimestre è stata rivista a +0,3% da +0,2%.

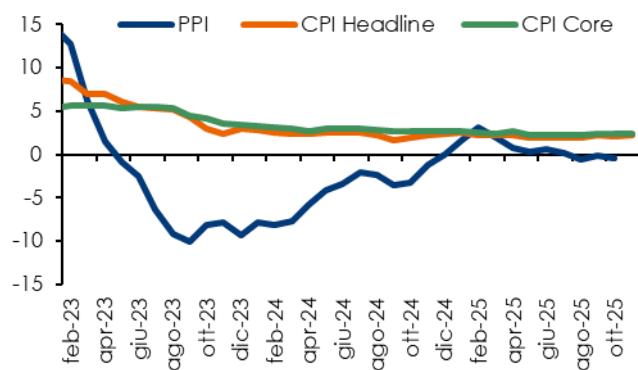
Nell'Eurozona a novembre il CPI flash headline è salito di +2,2% a/a (da +2,1%), mentre la misura core ha registrato un incremento di +2,4% a/a (come precedente). L'inflazione annua complessiva è stata sostenuta da un calo meno intenso dell'energia, a fronte di una crescita invariata dei prezzi dei beni alimentari; considerando invece le componenti core, l'aumento dei prezzi dei beni industriali è risultato stabilmente moderato mentre quello dei prezzi dei servizi ha accelerato a +3,5% da +3,4% precedente, confermando la maggior vischiosità. L'inflazione headline dovrebbe calare significativamente già da gennaio, grazie a effetti base sull'energia, e quella core dovrebbe allinearsi al target BCE in media d'anno nel 2026, grazie soprattutto al rallentamento in corso della dinamica salariale. Questo scenario resta coerente con una BCE in pausa per tutto il prossimo anno, ma, a nostro avviso, specie a 2026 inoltrato, restano più probabili correzioni al ribasso che al rialzo sui tassi.

### Stati Uniti

Le nuove richieste settimanali di sussidi di disoccupazione sono scese a 191 mila, segnalando licenziamenti limitati. A settembre la spesa delle famiglie al netto dell'inflazione (+2,8% a/a per il PCE) ha registrato una stagnazione mensile, mostrando un indebolimento dei consumi prima dello shutdown. A dicembre l'indice preliminare dell'Università Michigan è salito a 53,3 dopo 4 ribassi.

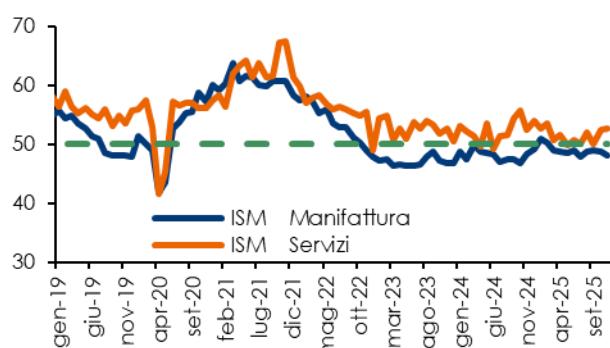
A settembre la produzione industriale è aumentata di +0,1% m/m (invariata la componente manifatturiera), mantenendosi in un trend di crescita lenta. A novembre l'ISM manifatturiero è sceso a 48,2 da 48,7 (nono mese consecutivo in zona contrazione), a causa di un aumento dei costi di produzione e di un significativo calo degli ordini (un marcato calo della domanda è emerso anche dall'omologa indagine PMI), mentre l'ISM servizi è salito a 52,6 da 52,4, grazie a una diminuzione dei costi (rispetto al picco di ottobre) e a un miglioramento dell'occupazione (l'omologa indagine PMI è stata invece rivista al ribasso). Nello stesso mese il report ADP ha evidenziato un sorprendente calo degli occupati nel settore privato di 32 mila unità, segnalando un'intensificazione del rallentamento del mercato del lavoro. Il più completo employment report sarà disponibile solo il 16 dicembre a causa dello shutdown e conterrà alcune informazioni anche relative a ottobre (mese per cui il report è stato soppresso).

#### Area euro: indici PPI e CPI



Nota: var. % a/a. Fonte: Bloomberg

#### Stati Uniti: indici ISM



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Le ultime sedute sono state condizionate da significativi aumenti dei rendimenti che hanno coinvolto i titoli di Stato delle principali economie avanzate e si sono concentrate in particolare sul segmento intermedio e lungo delle curve delle scadenze. Il BTP decennale arriva a 3,57% e il Bund di pari scadenza a 2,87% mentre il Treasury torna in area 4,15%.

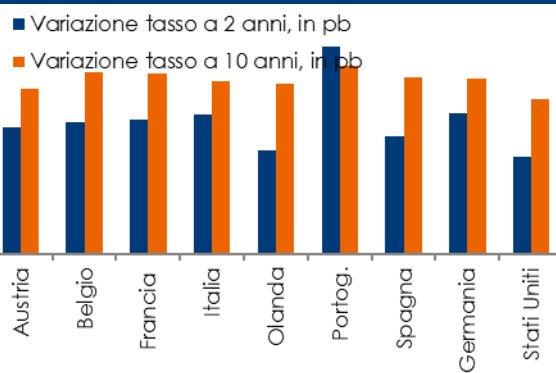
Diversi sono i fattori, a nostro avviso, alla base delle recenti vendite. Il focus principale è l'orientamento che sceglierà la Fed nella riunione che termina mercoledì (cfr. Focus): il livello di tasso terminale che emergerà dalle nuove proiezioni e la dispersione di opinioni intorno a questo, dibattito (alimentata non solo da elementi congiunturali ma anche dalla stima del potenziale aumento della produttività grazie all'IA) condiziona il livello dei rendimenti sulle scadenze medie e lunghe, in particolare dei Treasury. Inoltre, i segnali che arrivano dalla BoJ circa un sempre più probabile aumento del target rate in dicembre alimentano le spinte al rialzo sui rendimenti dei JGB e più in generale la chiusura di posizioni di carry trade. Infine, dalla BCE arrivano alcune dichiarazioni che segnalano la conclusione del ciclo dei tagli dei tassi e che probabilmente la prossima mossa della banca sarà al rialzo. Queste dinamiche potrebbero alimentare ancora la volatilità di breve periodo ma al momento non modificano le nostre attese di un canale laterale per i bond europei.

### Corporate

Performance settimanale divergente sui corporate europei, con gli HY (+0,15%) che hanno mostrato forza relativa rispetto agli IG (-0,4%), in un contesto di tassi in rialzo e spread stabili o in leggero restringimento. In avvio della nuova ottava, in attesa della riunione della Fed, i mercati appaiono poco mossi, con indici derivati di CDS ancora in trading range (Crossover a 255pb).

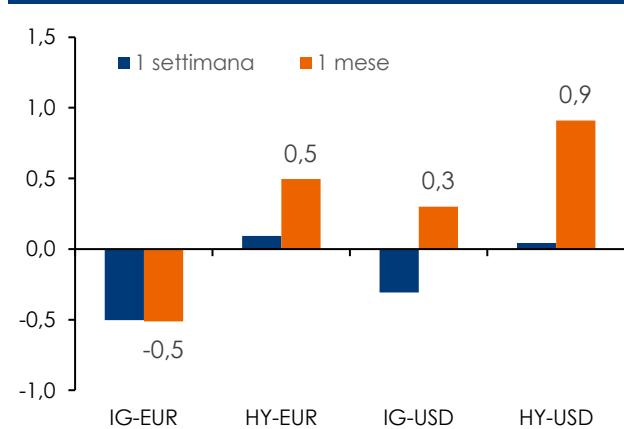
Nell'ultima settimana si è assistito a un fisiologico rallentamento dell'attività, destinato ad accentuarsi con l'avvicinarsi del fine anno. Per quanto riguarda le prospettive per il 2026, un tema che potrebbe divenire rilevante per gli equilibri di domanda-offerta sarà rappresentato dal debito che verrà emesso dalle grandi aziende tecnologiche americane per finanziare data center e infrastrutture energetiche legate all'IA. Le stime sui volumi attesi sui corporate americani sono molto differenziate e, in ogni caso, l'impatto sul comparto europeo sarà legato alle decisioni dei singoli emittenti sulla diversificazione valutaria dei bond, che in gran parte saranno denominati in dollari. Il secondo canale attraverso cui il mercato in euro sarà influenzato è quello della fiducia: la percezione che il debito legato all'IA (anche fuori bilancio attraverso la creazione di veicoli SPV) possa rappresentare un fattore di rischio importante a livello globale potrebbe innescare un riprezzamento generale e un allargamento degli spread.

#### Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 28.11.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Corporate: il ritorno totale sui titoli IG e HY in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Movimenti limitati sul mercato Forex in apertura di settimana, col biglietto verde stabile in attesa del taglio dei tassi da parte della Fed di mercoledì sera. Gli investitori sono da tempo persuasi che i tassi americani caleranno, una prospettiva che il dollaro sta in parte metabolizzando e questo dovrebbe consentirgli di non indebolirsi eccessivamente.

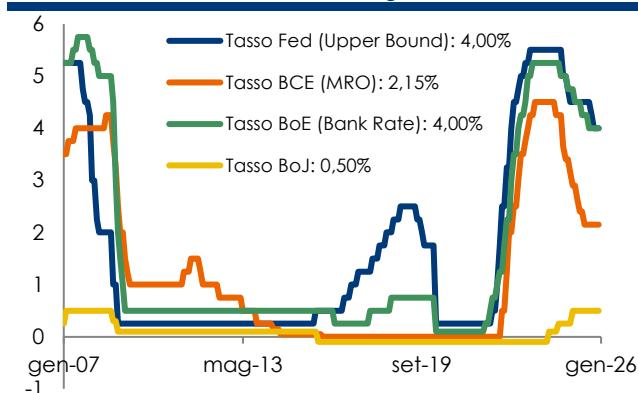
L'evento principale della settimana, sul mercato Forex, è la riunione della Fed che dovrebbe abbassare i tassi di interesse americani come largamente atteso dalla maggioranza degli investitori. La Fed darà il via alle riunioni di fine anno di tutti i principali istituti, con l'appuntamento della BCE che appare quello privo di particolare interesse, al netto delle nuove previsioni e della conferma dei tassi europei, col risultato di non influire sull'euro. Discorso simile anche per la Banca d'Inghilterra, le attese di calo del bank rate inglese si sono ormai concentrate sulla riunione del prossimo 18 dicembre, visto che la presentazione del Budget d'autunno ha rassicurato il mercato sulla tenuta dei conti pubblici e sulle coperture finanziarie della manovra. Massima attenzione sul yen e per la riunione della Banca del Giappone, mentre si rafforzano le aspettative di mercato per un rialzo dei tassi il 19 dicembre. Le indiscrezioni degli ultimi giorni suggeriscono che anche il Governo, nonostante il varo di un vasto pacchetto fiscale di sostegno a economia e famiglie che necessiterebbe il mantenimento di condizioni di credito più accomodanti, non si opporrebbe alla decisione.

### Materie Prime

Finale d'anno all'insegna del consolidamento per il petrolio il cui recupero resta limitato dalla strategia espansiva dell'OPEC+ e dalle attese di una maggior disponibilità di offerta per il 2026, nonostante le tensioni derivanti da Ucraina e Venezuela.

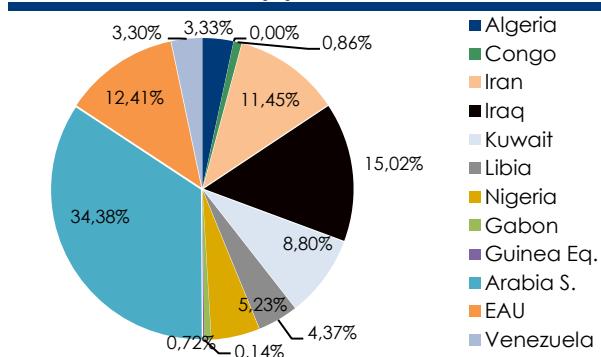
Anche in novembre i membri dell'OPEC+ hanno faticato a rispettare le quote assegnate (solo 29 milioni di barili al giorno esportati), confermando come molti Paesi produttori faticino a tenere il passo delle sovraproduzioni richieste e attendano invece la sospensione delle immissioni prevista dal 1° gennaio al 31 marzo. In settimana sono attesi i consueti report mensili sul mercato petrolifero curati da EIA, IEA e OPEC. Anche lo scorso mese IEA ed EIA (rispettivamente l'Agenzia Internazionale dell'Energia e l'Agenzia statunitense) hanno ribadito di attendersi un corposo surplus di offerta nel 2026. Straordinaria la stima dell'IEA che ipotizza oltre 4 milioni di barili in eccesso solo il prossimo anno, un volume che a fatica si può considerare realizzabile. Se le stime di sovraproduzione e di accumulo di scorte dovessero realmente verificarsi, i prezzi di Brent e WTI scenderebbero ben al di sotto di 50 dollari al barile, una prospettiva che ci appare veramente difficile possa concretizzarsi. Restiamo dell'idea che il surplus effettivo sarà molto probabilmente inferiore a quanto atteso e questo potrebbe favorire il mantenimento dei prezzi del greggio in area 60 dollari.

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



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

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.11.2025

## Mercati Azionari

### Area euro

I mercati azionari europei, nel corso dell'ultima ottava, hanno mostrato un tono complessivamente positivo. Lo Stoxx Europe 600 ha chiuso in frazionale rialzo, segnalando un clima di fiducia crescente tra gli investitori. L'attenzione rimane focalizzata sulla politica monetaria della Fed che si riunirà questa settimana.

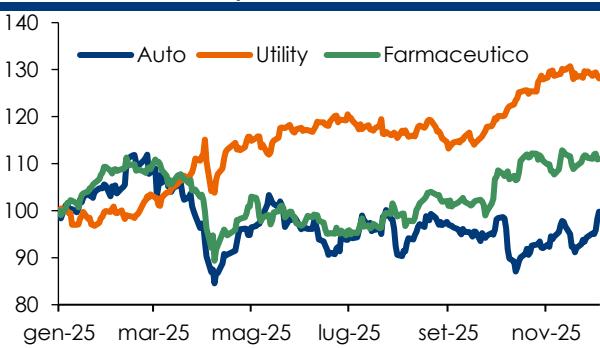
Tra i principali indici si è distinto l'apprezzamento dello spagnolo Ibex che, nelle ultime cinque sedute, ha messo a segno un +2% raggiungendo nuovi massimi storici, sostenuto dagli acquisti sul Retail e sul Bancario. Anche il tedesco DAX ha beneficiato di questo slancio, trainato soprattutto dai settori più sensibili al ciclo economico. Industria, automobilistico e materiali di base sono stati i comparti più dinamici, sostenuti dalle aspettative di una possibile politica monetaria più accomodante negli Stati Uniti. Le speranze di un taglio dei tassi da parte della Fed hanno infatti migliorato l'appetito per il rischio, spingendo gli investitori verso asset ciclici e rendendo l'Europa un mercato interessante in questa fase. Nonostante il buon momento, non tutto il settore azionario europeo si è mosso nella stessa direzione. I comparti più difensivi, come sanità e beni di consumo non ciclici, hanno mostrato maggiore debolezza. Inoltre, tra i Paesi europei persistono differenze di performance, influenzate anche da fattori locali e da specifiche questioni settoriali.

### Stati Uniti

Wall Street si riporta poco sotto i massimi storici in attesa della riunione della Fed di mercoledì e delle sue prospettive sulla politica monetaria per il 2026. Le quotazioni già scontano un taglio dei tassi e restano sostenute da operazioni straordinarie di M&A, grazie all'abbondante liquidità e alle aspettative di costi del denaro in calo.

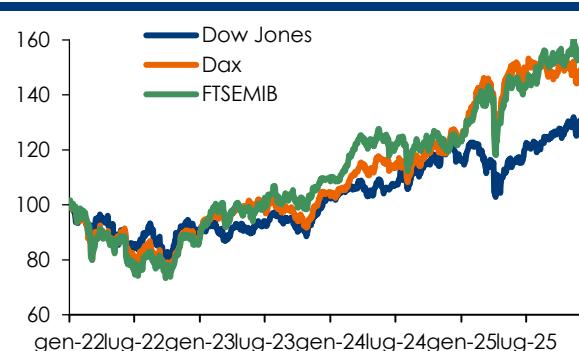
A livello settoriale, il Tecnologico torna a mostrare forza relativa grazie a nuove indicazioni incoraggianti in termini di scenario futuro. L'Associazione dei semiconduttori, SIA, ha rivisto al rialzo le proprie attese relative alle vendite globali per il 2025 stimando un progresso del 22,5% per poi proseguire l'accelerazione nel 2026 con un aumento ancora a doppia cifra (+26,3%). Prosegue la forza relativa dell'Auto sulle aspettative di una ripresa delle vendite già a partire dal prossimo anno. Torna a mostrare forza relativa il settore legato al Turismo dopo le interruzioni dei voli per via delle conseguenze dello shutdown. Tale situazione comporterà impatti a livello economico per le principali compagnie, anche se potrebbero essere già prezzati nelle quotazioni di mercato. Alcuni vettori aerei hanno ribadito che la domanda resta solida e che la crescita delle prenotazioni di viaggi è tornata ai livelli stimati prima dell'interruzione.

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
<b>50.109</b>	43.249
<b>48.635</b>	<b>42.857</b>
<b>48.437</b>	42.644
48.134	<b>42.018</b>
<b>47.459</b>	<b>41.360</b>
45.071	40.823
<b>44.755-44.470</b>	<b>39.714</b>
44.146	39.649
	39.580-39.480
	39.114
	<b>38.605</b>
	38.422-38.095

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*	47.611
50.559*	<b>47.371</b>
48.864	47.196
<b>48.431</b>	<b>46.341</b>
48.233	45.781-45.728
<b>45.470-45.452</b>	<b>45.470-45.452</b>
<b>44.980-44.948</b>	<b>44.980-44.948</b>
<b>44.579</b>	<b>44.579</b>
44.050-43.799	44.050-43.799
<b>43.340</b>	<b>43.340</b>
43.130-43.084	43.130-43.084
42.794-42.609	42.794-42.609

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.
<b>Lunedì 8</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Martedì 9</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Mercoledì 10</b>	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre (••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	-0,2 0,3	2,8 1,5
	Risultati societari			
<b>Giovedì 11</b>	Dati macro	(••) Tasso di disoccupazione trimestrale del 3° trimestre	-	6,3
	Risultati societari			
<b>Venerdì 12</b>	Dati macro			
	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 8	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre (*)	1,8	0,3			
	Giappone	(•••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre (*)	0,8	-0,4			
		(•••) Partite correnti (miliardi di yen) di ottobre (*)	2476,4	3009,5			
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	-0,6	-0,5			
		(•••) PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	-2,3	-2			
		(•••) Deflattore del PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale (*)	3,4	2,8			
	Risultati Europa						
	Risultati USA						
Martedì 9	USA	(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di settembre	-0,3	-0,5			
	Giappone	(•••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di novembre, preliminare (*)	14,2	17,1			
	Risultati Europa						
	Risultati USA						
Mercoledì 10	USA	(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	3,8	4			
	Risultati Europa						
	Risultati USA						
Giovedì 11	USA	(•••) Oracle	-63	-59,6			
	Risultati Europa						
	Risultati USA						
Venerdì 12	Germania	(•••) Costco Wholesale	-0,2	-0,2			
	Francia						
	Regno Unito						
	Giappone						
	Risultati Europa						
	Risultati USA						

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

## Previsioni di inflazione

### Area euro

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	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	129.1	2.1	2.4	2.4	2.1
nov-25	129.4	126.0	122.7	128.6	2.2	2.4	2.4	2.0
dic-25	129.7	126.5	123.2	129.0	2.1	2.4	2.4	2.0
<b>Media</b>	<b>128.8</b>	<b>125.4</b>	<b>122.0</b>	<b>128.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>

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-26	128.9	125.5	122.0	128.1	1.7	2.3	2.4	1.6
feb-26	129.4	126.0	122.7	128.6	1.7	2.2	2.4	1.6
mar-26	130.3	127.1	124.0	129.5	1.8	2.3	2.5	1.7
apr-26	131.1	128.0	125.0	130.3	1.8	2.1	2.3	1.7
mag-26	131.2	128.2	125.2	130.4	1.9	2.1	2.4	1.8
giu-26	131.5	128.4	125.1	130.8	1.9	2.0	2.0	1.8
lug-26	131.6	128.3	124.9	130.8	1.9	2.0	2.0	1.8
ago-26	131.8	128.6	125.3	131.0	1.9	1.9	2.0	1.8
set-26	131.9	128.7	125.4	131.2	1.9	2.0	2.0	1.9
ott-26	132.2	129.0	125.7	131.4	1.9	1.9	1.9	1.8
nov-26	131.7	128.4	125.1	130.8	1.8	1.9	1.9	1.7
dic-26	132.1	128.8	125.6	131.2	1.8	1.9	1.9	1.7
<b>Media</b>	<b>131.1</b>	<b>127.9</b>	<b>124.7</b>	<b>130.4</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>

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	121.5	121.4	1.3	1.2	1.3	1.1
nov-25	124.7	122.5	121.3	121.2	1.1	1.2	1.1	0.9
dic-25	124.9	122.6	121.5	121.4	1.2	1.1	1.0	1.0
<b>Media</b>	<b>124.3</b>	<b>122.6</b>	<b>121.4</b>	<b>121.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>

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	123.4	122.3	122.1	1.3	1.2	1.1	1.0
feb-26	123.9	123.4	122.4	122.2	1.1	1.1	1.0	0.9
mar-26	125.8	123.6	122.4	122.3	1.1	0.9	0.8	0.7
apr-26	126.7	124.3	122.9	122.7	1.5	1.3	1.3	1.2
mag-26	127.0	124.3	122.9	122.8	1.8	1.5	1.4	1.3
giu-26	127.3	124.5	123.1	122.9	1.7	1.5	1.4	1.3
lug-26	126.0	124.7	123.2	123.1	1.7	1.2	1.1	1.0
ago-26	125.6	124.9	123.4	123.2	1.6	1.3	1.2	1.2
set-26	127.1	124.8	123.3	123.2	1.5	1.4	1.3	1.2
ott-26	127.5	124.8	123.5	123.3	2.0	1.7	1.6	1.5
nov-26	127.4	124.7	123.4	123.2	2.2	1.8	1.7	1.6
dic-26	127.7	124.8	123.6	123.4	2.2	1.8	1.8	1.7
<b>Media</b>	<b>126.3</b>	<b>124.4</b>	<b>123.0</b>	<b>122.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

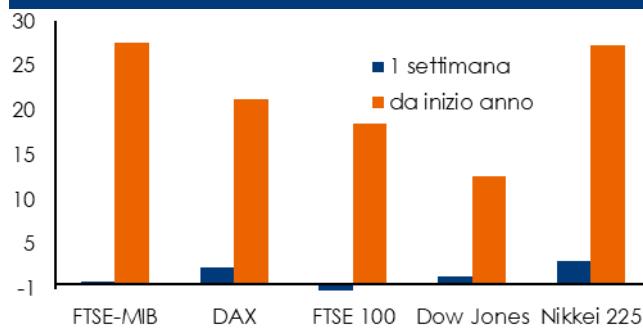
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,4	1,8	14,3	18,8
MSCI - Energia	0,6	1,1	5,6	10,4
MSCI - Materiali	-0,2	3,7	9,1	17,5
MSCI - Industriali	1,8	0,8	15,2	22,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,3	-0,8	3,0	5,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,7	0,4	1,1	5,4
MSCI - Farmaceutico	-1,5	3,9	5,3	10,8
MSCI - Servizi Finanziari	1,0	2,3	16,6	21,4
MSCI - Tecnologico	1,5	2,0	22,6	26,1
MSCI - Telecom	-0,1	5,4	29,2	31,3
MSCI - Utility	-2,0	-2,9	15,1	20,4
FTSE MIB	0,4	1,2	25,0	27,0
CAC 40	0,1	2,0	9,2	9,9
DAX	1,9	2,0	18,0	20,8
FTSE 100	-0,6	-0,4	16,1	18,0
Dow Jones	1,0	1,6	6,9	12,2
Nikkei 225	2,6	0,6	29,2	26,8
Bovespa	-0,3	2,7	25,6	31,5
Hang Seng China Enterprise	-1,0	-1,8	29,7	28,4
Sensex	-0,6	2,3	4,4	8,9
FTSE/JSE Africa All Share	-1,0	1,8	27,5	31,8
Indice BRIC	-1,1	-1,5	17,0	20,3
Emergenti MSCI	1,3	0,4	25,5	28,9
Emergenti - MSCI Est Europa	-0,9	0,4	47,0	55,4
Emergenti - MSCI America Latina	-1,2	1,9	34,5	45,1

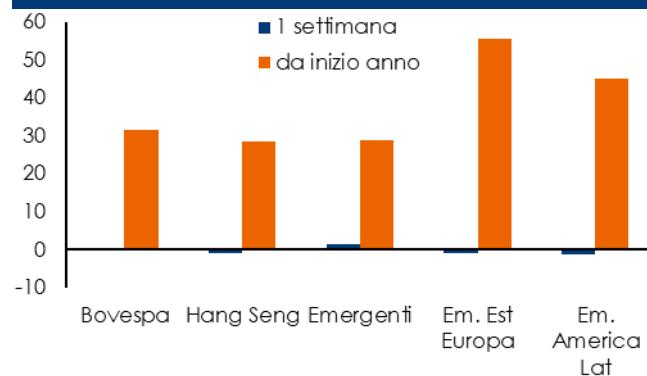
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

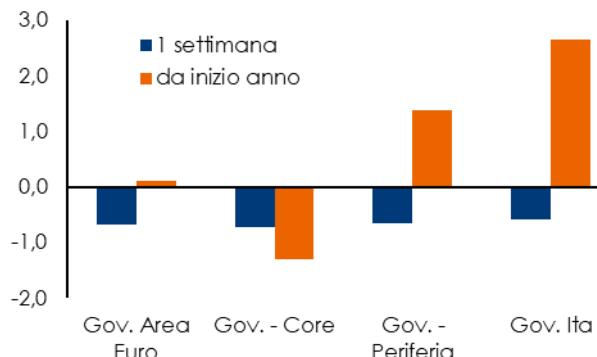


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

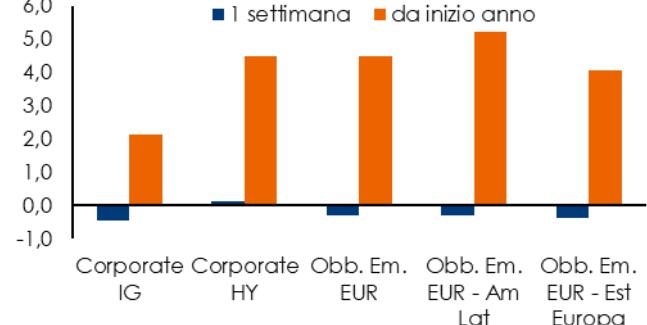
**Obbligazionario**

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

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. %)**

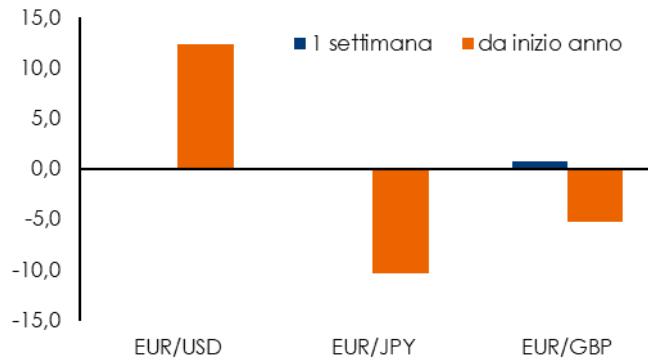
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,1	0,7	10,3	12,4
EUR/JPY	-0,2	-1,8	-12,1	-10,3
EUR/GBP	0,7	0,4	-5,3	-5,3
EUR/ZAR	0,3	0,0	-5,5	-1,7
EUR/AUD	0,8	0,6	-6,7	-4,8
EUR/NZD	0,6	1,6	-10,7	-8,2
EUR/CAD	0,7	0,5	-7,2	-7,6
EUR/TRY	-0,6	-1,6	-25,8	-26,1
WTI	-0,7	-1,5	-12,4	-17,9
Brent	-1,1	-1,8	-12,1	-16,3
Oro	-1,2	4,4	58,7	58,5
Argento	-1,1	20,0	85,3	97,6
Grano	1,1	1,6	-1,2	-2,8
Mais	0,8	2,1	1,3	-4,9
Rame	3,9	8,6	28,1	32,5
Alluminio	1,0	1,7	9,8	13,6

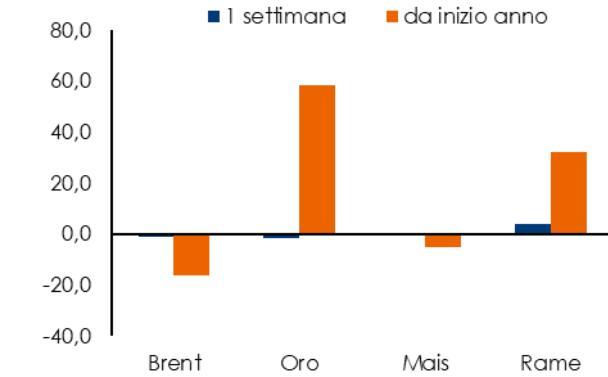
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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, espresa 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, espresa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 01.12.2025.

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.prodottiquoteazioni.intesasanpaolo.com](http://www.prodottiquoteazioni.intesasanpaolo.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo ([https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html](http://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html)).

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

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

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

### Certificazione Analisti

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

- (a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

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

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

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

---

#### Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

##### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

##### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

##### Analista Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Risso

##### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

---

**Editing:** Raffaella Caravaggi, Thomas Viola