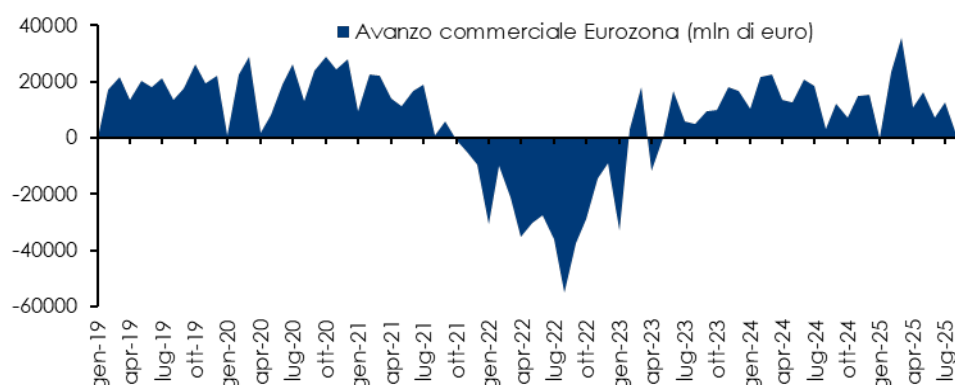


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a settembre nell'Eurozona l'output industriale dovrebbe mostrare un recupero solo parziale; +0,8% m/m da -1,2% precedente. A novembre in Germania lo ZEW è atteso proseguire la ripresa, salendo a 41 da 39,3 di ottobre. La seconda lettura del PIL area euro 3° trimestre dovrebbe confermare il dato preliminare (+0,2% t/t). Il 12 e 13 novembre si svolgeranno le riunioni di Eurogruppo ed Ecofin. **Risultati societari: Vodafone Group, Bayer, E.ON, RWE, Alstom, Burberry, Deutsche Telekom, Siemens, Allianz.**
- **Italia:** a settembre la produzione industriale è stimata in aumento di +1,5% m/m dopo il calo di -2,4% registrato in agosto. **Risultati societari: Infrastrutture Wireless Italiane, A2A, Recordati Industria Chimica e Farmaceutica, Hera, Poste Italiane, Generali, Enel, Terna - Rete Elettrica Nazionale, ERG SpA, Interpump Group.**
- **USA:** per il blocco delle attività federali più lungo della storia statunitense si sono delineate le prime prospettive di risoluzione che difficilmente, però, potrebbero portare a una pubblicazione delle principali statistiche economiche già da questa settimana. Negli ultimi giorni, in seguito a un diffuso malcontento legato alle limitazioni del traffico aereo causate dallo shutdown, si è profilata al Senato una nuova proposta repubblicana che contemplerebbe la copertura, tramite titoli triennali, delle spese a breve termine in ambito agricolo, militare e legislativo: questa mossa, finalizzata a far ripartire l'apparato federale fino ad inizio 2026 ed a costituire una base per un accordo più completo, ha trovato il consenso di 8 democratici moderati, portando ad un accordo bipartisan. Al fine di attirare il supporto democratico la proposta apriva al reintegro dei dipendenti pubblici licenziati ad inizio shutdown da Trump ed al pagamento delle retribuzioni sospese; quale contropartita gli 8 democratici hanno accordato concessioni sull'Affordable Care Act (ACA), la cui proroga, al fine di ovviare al rincaro dei premi assicurativi sanitari, era il caposaldo della linea di negoziazione democratica: è dunque in dubbio se l'accordo possa essere sostenuto dai Democratici della Camera (il cui capogruppo s'è già espresso a sfavore) dove comunque deve essere approvato. **Risultati societari: Cisco Systems, Walt Disney.**

Focus della settimana

Nell'Eurozona i dati sul commercio di settembre potrebbero continuare a mostrare un indebolimento. A causa del calo dell'export il surplus negli scambi di beni con gli USA è passato per l'area euro da una media di 25 mld e di 14,2 mld, rispettivamente, nel 1° e 2° trimestre (quando si è verificato il front loading) a 8,4 mld medi tra luglio ed agosto: questa tendenza decrescente potrebbe protrarsi anche a settembre. Inoltre, i dati forniranno ulteriori informazioni sul dirottamento in Europa di merci cinesi colpite dai dazi USA (fenomeno di cui si è avuta scarsa evidenza ad agosto, quando il deficit con la Cina è sceso a 21,7 mld di euro da 22,8 mld di luglio).

Area euro: surplus commerciale


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

10 novembre 2025- 12:13 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

10 novembre 2025- 12:23 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a settembre gli ordini all'industria hanno segnato il primo rialzo in 5 mesi (+1,1% m/m), ma la significatività del risultato è stata inficiata dal forte ribasso di agosto. Nell'Eurozona a ottobre il PMI servizi è stato rivisto al rialzo a 53, evidenziando una forte crescita degli ordini: quello composito è quindi migliorato a 52,5, indicando l'espansione più forte da maggio 2023.

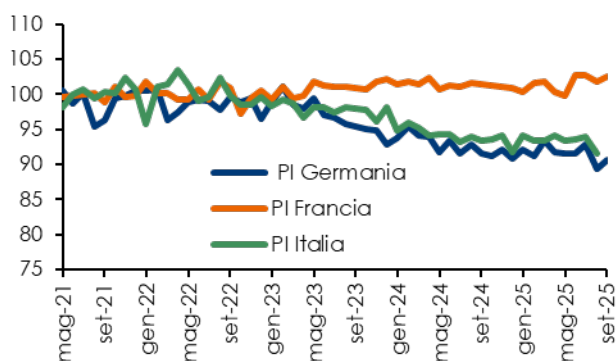
In Francia a settembre la produzione industriale è salita di +0,8% m/m, trainata dai mezzi di trasporto: a favorire la performance è stata anche la revisione a -0,9% (da -0,7%) del dato di agosto. Nello stesso mese in Germania l'output industriale è cresciuto di +1,3% m/m (sulla scia di un rimbalzo dell'auto) senza però recuperare il calo di -3,7% m/m che aveva registrato ad agosto: il dato ha quindi evidenziato la persistente debolezza del settore, confermata anche dall'andamento laterale degli ordini; gli effetti ritardati dei tagli dei tassi e lo stimolo fiscale potrebbero sostenere maggiormente l'industria tedesca l'anno prossimo, ma non sono da sottovalutare i rischi competitivi rappresentati dalla concorrenza cinese. Le vendite al dettaglio area euro di settembre sono nuovamente scese di -0,1% m/m come ad agosto, lasciando emergere una forte propensione al risparmio delle famiglie, nonostante l'aumentata fiducia e la minore inflazione.

Stati Uniti

A ottobre i nuovi occupati ADP si sono attestati a 42 mila, facendo ipotizzare, dopo i precedenti due ribassi consecutivi, una stabilizzazione del mercato del lavoro; tuttavia la modesta entità del rialzo ha evidenziato il generale indebolimento della domanda di manodopera, confermato dall'accelerazione dei licenziamenti (causa IA) rilevata nello stesso mese dalla società CG&C.

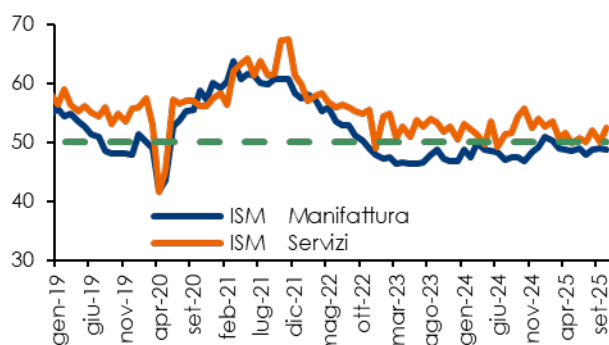
A ottobre l'ISM manifatturiero è sceso leggermente a 48,7 per un calo della produzione e dell'occupazione (a ritmi più attenuati); i nuovi ordini hanno mostrato una minore intensità di contrazione, anticipando un possibile recupero della domanda. La lettura finale del PMI manifatturiero di ottobre è stata migliorativa, mostrando un quadro caratterizzato da una forte domanda interna (contrastante con quello dell'ISM). L'ISM non manifatturiero è invece salito nettamente a 52,4, con il ritmo di crescita dei nuovi ordini ai massimi da un anno e con l'attività commerciale tornata ampiamente in zona espansione; l'indagine ha inoltre rilevato una stabilizzazione dell'occupazione e una persistente salita dei costi di input (che sono al contrario diminuiti per la manifattura). La lettura finale dei PMI servizi dello stesso mese è stata peggiorativa ma ha confermato la robustezza della domanda. A novembre l'indice preliminare dell'Università del Michigan è sceso a 50,3 causa shutdown. In base alle prime audizioni la Corte Suprema potrebbe esprimersi, a inizio 2026, a sfavore delle tariffe: pur divisa, la Corte pare incline a limitare l'uso dell'IEEPA come loro base normativa.

Area euro: indici produzione industriale principali economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici ISM



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata condizionata da un modesto aumento della volatilità, accompagnata da una performance complessiva moderatamente negativa e curve più ripide. Il BTP decennale si è fermato a 3,43% e il Bund di pari scadenza a 2,68%, con lo spread stabile in area 75pb. Il Treasury statunitense è tornato a scambiare sopra il 4%, in area 4,10%.

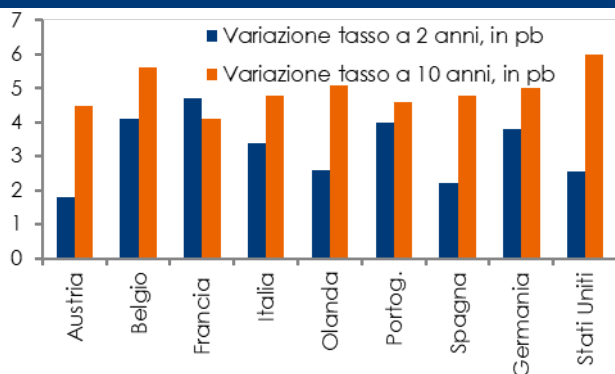
Gli Stati Uniti continuano ad essere il fulcro delle dinamiche sul settore dei titoli di Stato delle principali economie avanzate, con i movimenti dei Treasury che risultano più significativi e condizionano il resto del debito sovrano. Alcune indicazioni di fiducia e relative al mercato del lavoro statunitense (cfr. Macro) unite a un ritracciamento dei listini azionari e a un aumento dell'avversione al rischio sono state il fatto chiave per il mercato. In questo contesto resta elevata l'incertezza sull'esito della riunione della Fed del 10 dicembre, che a sua volta sarà fonte di volatilità nelle prossime settimane. Il presidente della New York Fed, Williams, ha affermato che le difficoltà finanziarie tra gli americani a reddito basso e medio potrebbero minacciare la resilienza dell'economia statunitense, e che la prossima decisione della Fed sui tassi di interesse, prevista per dicembre, rappresenta "un vero e proprio esercizio di equilibrio".

Corporate

La scorsa settimana si è chiusa con una performance moderatamente negativa sia sugli HY (-0,15%) che soprattutto sugli IG (-0,3%), tra tassi in contenuto rialzo e spread in modesto allargamento. In avvio della nuova ottava le prospettive di un accordo per la cessazione dello shutdown hanno innescato un clima di risk-on (Crossover in area 262pb, -7pb vs. venerdì).

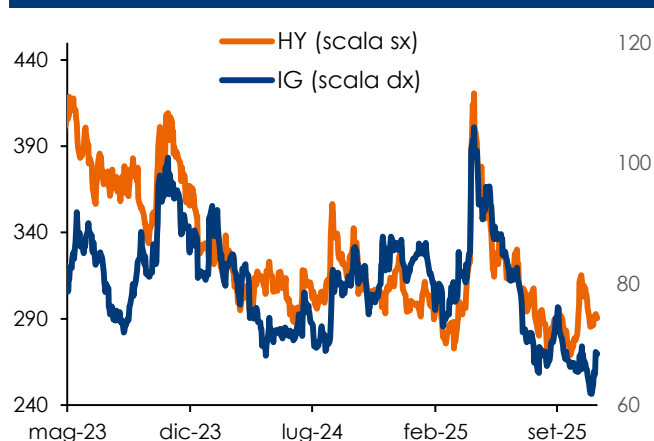
Gli investimenti legati all'intelligenza artificiale stanno divenendo una variabile importante anche sul mercato del credito, in relazione al segmento primario. A questo proposito è da segnalare come, a fronte di spread poco mossi e di performance complessivamente contenute, l'attività sul mercato primario delle nuove emissioni è stata particolarmente robusta, con volumi molto elevati e ampiamente superiori alle stime di consenso. Il tutto in un mese, novembre, che tradizionalmente non registra grande attività, sia per la diffusione delle trimestrali che per l'avvicinarsi del fine anno. A guidare e amplificare i flussi hanno contribuito molti emittenti statunitensi, interessati a diversificare sul mercato dei capitali in euro ingenti investimenti legati all'AI. Oltre ai volumi, è interessante notare che le emissioni, ben assorbite dal mercato, hanno avuto strutture multi-tranche, articolate su un ampio ventaglio di scadenze anche lunghe ed extra lunghe. La resilienza degli spread alla pressione del primario rappresenta un banco di prova importante per la solidità del segmento del credito.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 30.10.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento degli spread (dati in pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Avvio di settimana, sul mercato Forex, dai movimenti contenuti sulle principali valute. Consolida l'indebolimento del dollaro che fa ripartire il cambio EUR/USD da sopra 1,1550. La minor forza del biglietto verde resta legata allo shutdown e proprio per questo motivo, potrebbe venir meno nel corso dell'ottava se si trovasse un accordo al Senato fra Democratici e Repubblicani.

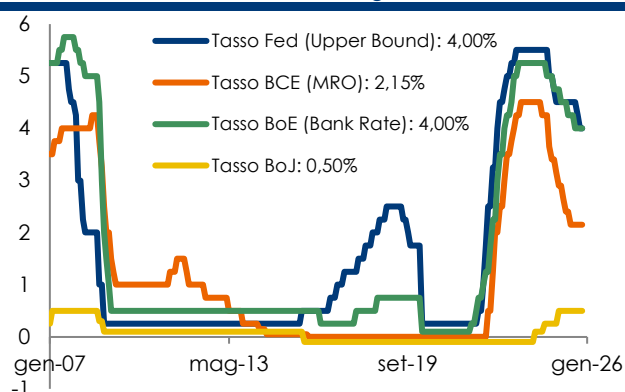
Dopo la tornata di banche centrali appena conclusa, si apre una settimana dagli spunti veramente limitati sul mercato Forex. La fase di minor forza del biglietto verde potrà interrompersi solo come diretta conseguenza della fine dello shutdown, divenuto ormai il più lungo della storia recente degli Stati Uniti. Il blocco delle attività federali non solo incide sulla crescita degli Stati Uniti ma inizia a rendere molto preoccupante la totale mancanza di statistiche economiche, privando il mercato di dati reali e alimentando il nervosismo degli investitori che lo tramutano in avversione al rischio. Una situazione che penalizza anche la Fed, che dopo la riunione di ottobre ha visto mutare le aspettative sul taglio dei tassi di dicembre, come conseguenza delle parole decisamente poco accomodanti espresse da Powell. Una prospettiva, quella del prosieguo del ciclo espansivo della Fed, che resta nelle attese degli operatori ma con maggior incertezza. Un quadro che dovrebbe mantenere il cambio EUR/USD sopra 1,1550.

Materie Prime

L'indice aggregato delle principali Commodity dovrebbe beneficiare della frenata del biglietto verde, valuta che esprime tutti i contratti finanziari delle materie prime. L'ipotesi che il blocco delle attività pubbliche USA possa terminare, in prossimità delle festività del Thanksgiving, alimenta le aspettative di maggiori consumi di carburanti, sostenendo le quotazioni petrolifere.

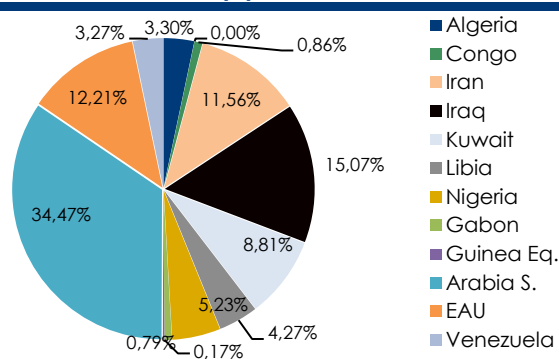
Benché l'OPEC+ abbia confermato di incrementare la produzione anche a dicembre (per poi fermarsi fino al 31 marzo 2026), i dati di ottobre mostrano che il Cartello, nel suo complesso, ha aumentato di soli 50.000 barili al giorno, ben al di sotto dei previsti 137.000 (primo passo per azzerare i tagli volontari di 1,65 milioni di barili introdotti due anni fa). Vedremo quali saranno le stime di surplus per il 2026 contenute nei report mensili di OPEC, EIA e IEA della prossima settimana. L'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA), nel rapporto di ottobre (OMR), ha ribadito la prospettiva di un forte surplus di petrolio per il 2026 a causa del rapido aumento dell'offerta rispetto alla domanda. Nello Short-Term Energy Outlook (STEO) di ottobre, l'Energy Information Administration (EIA) ha confermato di aspettarsi un incremento delle scorte di greggio l'anno prossimo (e relativo surplus), come conseguenza dell'aumento dell'OPEC+. L'OPEC (MOMR), sempre il mese scorso, ha invece ritenuto che l'equilibrio fra domanda e offerta permanga anche l'anno prossimo.

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 31.10.2025

Mercati Azionari

Area euro

Gli indici europei avviano la settimana positivi dopo l'accordo annunciato nel week end che dovrebbe portare alla fine dello shutdown in USA. La scorsa ottava si era chiusa in flessione, con Parigi che ha guidato i ribassi (-2,1%), seguita da Francoforte (-1,7%): a pesare il ribasso dei titoli Tecnologici (il relativo sottoindice europeo ha perso il 4,4%).

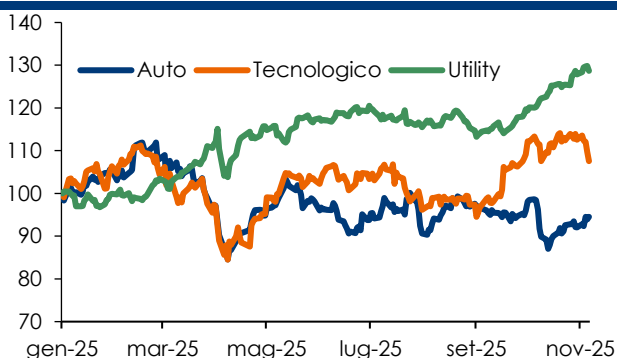
Madrid e Milano hanno limitato le perdite la scorsa settimana sostenute dal proseguimento della stagione delle trimestrali, che nel complesso ha mostrato risultati migliori delle attese. Sullo sfondo permangono le preoccupazioni per le valutazioni elevate del settore Tecnologico, mentre si intravede uno spiraglio per la ripresa delle attività governative negli Stati Uniti, con riflessi positivi generalizzati sui mercati finanziari. A livello settoriale europeo si nota il rimbalzo dell'Auto (+2,6%) rinfrancato dalla soluzione temporanea del tema legato all'approvvigionamento di chip della multinazionale Nexperia, un fornitore cruciale per il settore, al centro di una disputa tra il governo olandese e quello cinese. Performance positiva anche per i Beni Alimentari e per le Utility. Per contro sono scesi, oltre al Tecnologico anche gli Industriali e i Media. Sul listino londinese il titolo lag (che controlla British Airways e Iberia, oltre a Vueling e Aer Lingus) ha perso in una seduta l'11,5% a causa dei deludenti risultati trimestrali su cui ha pesato la debolezza del traffico aereo verso gli Stati Uniti.

Stati Uniti

Wall Street sotto i massimi, con focus sul rischio di sopravvalutazione del tecnologico legato all'IA e ai semiconduttori. Un sostegno giunge dal cauto ottimismo su un accordo bipartisan per evitare lo shutdown. Il consenso rivede al 14,6% le stime di crescita degli utili del 3° trimestre, dal 7% di inizio reportistica. Ad oggi ha riportato l'80% delle società, con l'81,9% di sorprese positive.

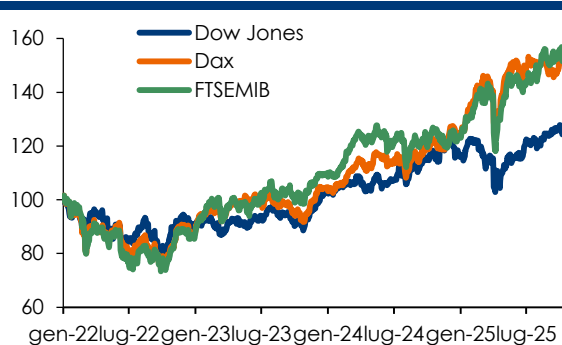
Le preoccupazioni riguardo a un'elevata valutazione dei titoli Tecnologici pesa sul comparto che è oggetto di prese di profitto. Il consenso conferma uno scenario di crescita degli utili per il comparto (+22,5% nel 2026) soprattutto per quanto riguarda il segmento dei semiconduttori (+39% nel 2026) e quello legato alle applicazioni di intelligenza artificiale; nonostante ciò, molti investitori ritengono che le attuali quotazioni risultino disallineate con tali aspettative. Inoltre, occorrerà verificare quali saranno le ricadute in termini di ricavi e utili derivanti dagli ingenti investimenti attuati dai più importanti gruppi del settore. Il clima di generale avversione al rischio delle ultime sedute sembra premiare i comparti più difensivi come l'Alimentare mentre il Retail sembra trovare sostegno nelle aspettative riguardo alle spese nell'importante periodo natalizio che partirà fra poco dal Giorno del Ringraziamento: la NRF (National Retail Federation) stima una crescita tra il 3,7% e il 4,2% rispetto al record già raggiunto l'anno scorso.

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
50.109	43.390
48.635	42.695-42-626
48.437	41.360
48.134	40.823
47.459	39.714
44.364	39.649
43.998	39.580-39.480
	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*	46.495-46.490
50.559*	46.312
48.864	45.452
48.040	44.980-44.948
47.697	44.579
47.460	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 10	Dati macro			
	Risultati societari	Infrastrutture Wireless Italiane		
Martedì 11	Dati macro			
	Risultati societari	A2A, Recordati Industria Chimica e Farmaceutica		
Mercoledì 12	Dati macro	(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	1,5	-2,4
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-0,5	-2,7
	Risultati societari	Hera, Poste Italiane		
Giovedì 13	Dati macro			
	Risultati societari	Generali, Enel, Terna - Rete Elettrica Nazionale		
Venerdì 14	Dati macro	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di settembre	-	2050
	Risultati societari	ERG, Interpump Group		

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 10	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di settembre, preliminare (*)	108	107,9
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 11	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di novembre	-	22,7
	Germania	(•••) Indice ZEW di novembre	41	39,3
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di novembre	-78,2	-80
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di ottobre	-	25,8
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di settembre	4,9	4,8
	Giappone	(••) Partite correnti (miliardi di yen) di settembre	2256,3	2463,5
	Risultati Europa	Vodafone Group		
	Risultati USA			
Mercoledì 12	Germania	(•••) CPI m/m (%) di ottobre, finale	0,3	0,3
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre, finale	2,3	2,3
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,3	0,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	2,3	2,3
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di ottobre, preliminare	-	11
	Risultati Europa	Bayer, E.ON, RWE		
	Risultati USA	Cisco Systems		
Giovedì 13	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	0,8	-1,2
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	2,3	1,1
	Francia	(•) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 3° trimestre	7,3	7,3
	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di settembre	-20752	-21183
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,2	0,4
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-1,3	-0,7
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di settembre	-0,3	0,7
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di settembre	-1,7	-0,8
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre	0,2	0,3
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre	1,4	1,4
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225	218
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1926
		(•••) CPI m/m (%) di ottobre	0,2	0,3
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di ottobre	0,3	0,2
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre	3	3
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di ottobre	3	3
	Risultati Europa	Alstom, Burberry, Deutsche Telekom, Siemens		
	Risultati USA	Walt Disney		
Venerdì 14	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, seconda stima	0,2	0,2
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, seconda stima	1,3	1,3
		(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di settembre	-	1000
	Francia	(••) CPI m/m (%) di ottobre, finale	0,1	0,1
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre, finale	1	1
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, finale	0,1	0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, finale	0,9	0,9
	USA	(•••) PPI m/m (%) di settembre	0,2	-
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di ottobre	0,3	-
		(••) PPI a/a (%) di ottobre	2,5	-
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di ottobre	2,6	-
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	-0,2	-
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di ottobre	0,3	-
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di settembre	0,2	-
	Giappone	(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di settembre	0,3	-0,4
	Risultati Europa	Allianz		
	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	129.2	126.0	122.7	128.4	2.0	2.4	2.5	1.9
dic-25	129.6	126.5	123.2	128.8	2.0	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	128.8	125.5	122.1	128.0	1.6	2.3	2.4	1.5
feb-26	129.3	126.1	122.7	128.6	1.6	2.3	2.4	1.5
mar-26	130.4	126.9	123.6	129.6	1.8	2.0	2.2	1.7
apr-26	131.2	127.8	124.7	130.4	1.9	1.9	2.0	1.8
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	2.1	2.1	2.0	2.0
lug-26	131.5	128.4	125.0	130.8	1.9	2.1	2.1	1.8
ago-26	131.7	128.7	125.3	131.0	1.9	2.0	2.0	1.8
set-26	131.9	128.9	125.5	131.1	1.9	2.0	2.0	1.8
ott-26	132.1	129.1	125.8	131.3	1.9	2.0	2.0	1.8
nov-26	131.6	128.5	125.2	130.8	1.9	2.0	2.0	1.8
dic-26	132.0	129.0	125.7	131.2	1.9	2.0	2.0	1.8
Media	131.1	127.9	124.6	130.4	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	123.2	121.9	122.0	1.6	1.7	1.6	1.5
dic-25	125.4	123.3	122.2	122.1	1.7	1.8	1.6	1.5
Media	124.4	122.8	121.5	121.5	1.7	1.6	1.5	1.5

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	124.1	123.5	122.3	122.2	1.4	1.3	1.2	1.1
feb-26	124.1	123.5	122.4	122.3	1.3	1.2	1.0	1.0
mar-26	126.0	123.8	122.6	122.4	1.3	1.1	0.9	0.9
apr-26	126.9	124.3	123.0	122.8	1.6	1.4	1.3	1.2
mag-26	127.2	124.2	122.8	122.7	1.9	1.4	1.3	1.2
giu-26	127.5	124.5	123.0	122.8	1.9	1.4	1.3	1.3
lug-26	126.2	124.6	123.1	123.0	1.8	1.1	1.0	1.0
ago-26	125.5	124.8	123.3	123.1	1.5	1.2	1.1	1.0
set-26	126.9	124.8	123.3	123.2	1.4	1.4	1.3	1.2
ott-26	127.3	124.8	123.3	123.2	1.8	1.7	1.6	1.5
nov-26	127.5	125.4	124.0	123.9	1.8	1.8	1.7	1.6
dic-26	127.8	125.6	124.3	124.1	1.9	1.8	1.8	1.7
Media	126.4	124.5	123.1	123.0	1.6	1.4	1.3	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

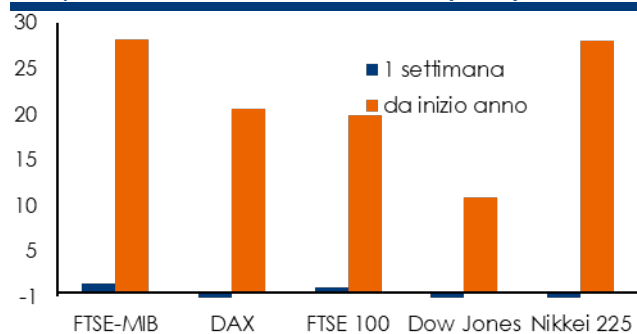
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,6	2,1	14,1	16,6
MSCI - Energia	1,2	4,3	1,4	9,1
MSCI - Materiali	-0,1	-1,3	2,1	13,4
MSCI - Industriali	-1,1	1,2	14,0	21,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,6	3,8	11,7	6,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,3	-0,2	2,3	5,0
MSCI - Farmaceutico	1,0	1,2	-1,9	6,7
MSCI - Servizi Finanziari	0,5	1,1	17,0	18,8
MSCI - Tecnologico	-4,8	3,3	23,5	23,6
MSCI - Telecom	-1,7	2,5	27,0	24,6
MSCI - Utility	0,8	1,1	18,7	24,0
FTSE MIB	1,0	3,8	29,1	27,7
CAC 40	-0,9	1,5	9,5	8,9
DAX	-0,9	-1,4	24,4	20,1
FTSE 100	0,6	3,5	20,9	19,4
Dow Jones	-1,2	3,3	6,8	10,4
Nikkei 225	-2,9	5,9	28,9	27,6
Bovespa	3,0	9,5	20,5	28,1
Hang Seng China Enterprise	1,9	1,4	28,6	32,8
Sensex	-0,4	1,3	5,1	7,0
FTSE/JSE Africa All Share	1,7	0,8	30,3	31,9
Indice BRIC	-0,2	0,4	16,0	22,2
Emergenti MSCI	-2,0	1,2	21,7	28,5
Emergenti - MSCI Est Europa	0,0	4,7	47,2	54,8
Emergenti - MSCI America Latina	2,4	8,9	24,6	42,3

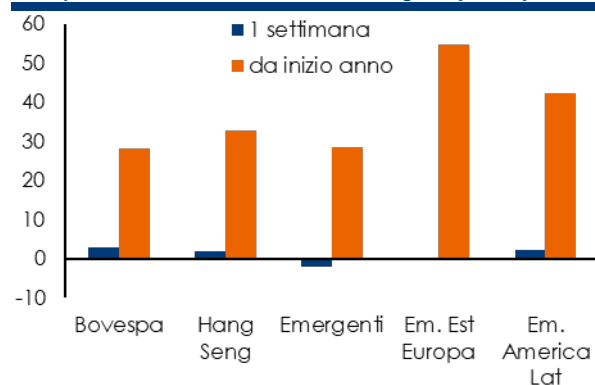
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

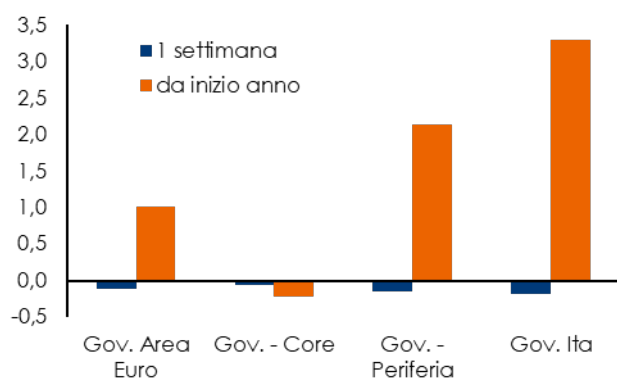


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

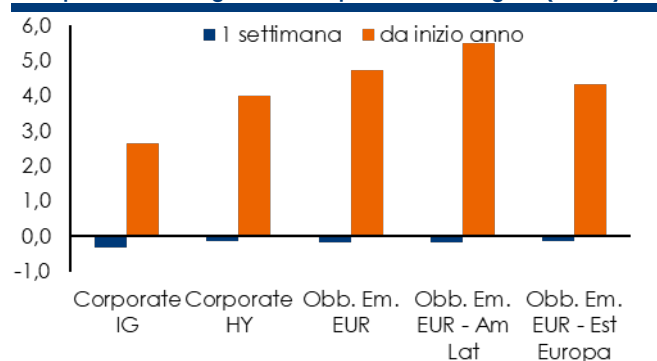
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,1	0,2	1,7	1,0
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	0,1	2,8	2,2
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,0	0,2	3,5	2,6
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,3	0,2	0,0	-0,8
Governativi area euro - core	-0,1	0,0	0,3	-0,2
Governativi area euro - periferici	-0,2	0,3	3,2	2,1
Governativi Italia	-0,2	0,4	4,7	3,3
Governativi Italia breve termine	0,0	0,2	3,3	2,5
Governativi Italia medio termine	-0,1	0,3	5,0	3,8
Governativi Italia lungo termine	-0,4	0,6	5,2	3,3
Obbligazioni Corporate	-0,2	0,0	3,7	3,1
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,3	0,0	3,1	2,7
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,1	0,6	5,2	4,0
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,4	1,5	11,4	12,1
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,2	1,0	5,6	4,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-0,2	1,3	7,0	5,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,1	1,1	5,1	4,3

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. %)

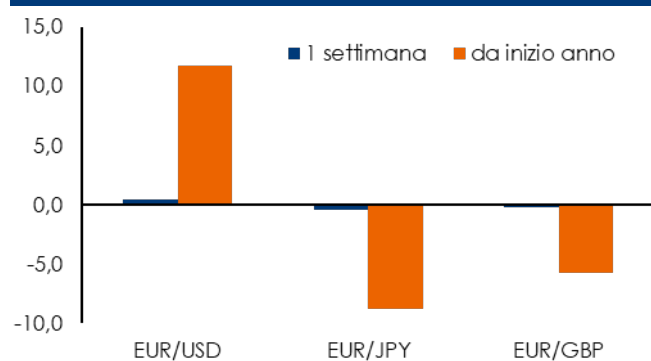
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,5	-0,4	8,6	11,8
EUR/JPY	-0,4	-1,5	-8,2	-8,8
EUR/GBP	-0,2	-0,9	-5,7	-5,8
EUR/ZAR	0,3	2,3	-3,9	-1,9
EUR/AUD	-0,4	1,4	-8,4	-5,5
EUR/NZD	-1,4	-1,0	-12,8	-9,6
EUR/CAD	-0,1	0,3	-8,5	-8,2
EUR/TRY	-0,8	-0,5	-25,1	-25,0
WTI	-1,1	2,5	-14,3	-15,9
Brent	-1,1	2,3	-13,1	-14,0
Oro	2,0	2,9	51,9	55,0
Argento	3,6	5,4	58,3	70,3
Grano	-1,7	7,2	-6,7	-3,1
Mais	-1,2	3,9	-0,4	-6,4
Rame	-1,6	-0,4	10,9	22,2
Alluminio	-1,2	3,9	5,7	11,6

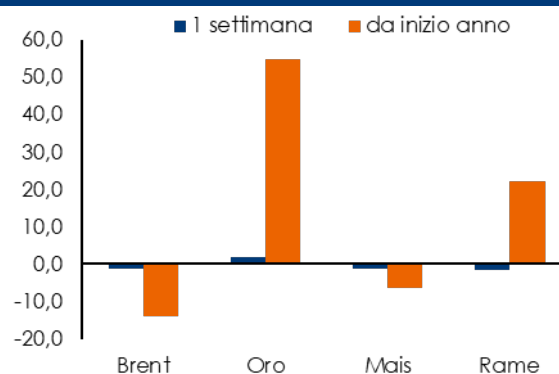
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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, 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 03.11.2025.

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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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