

Settimana dei mercati

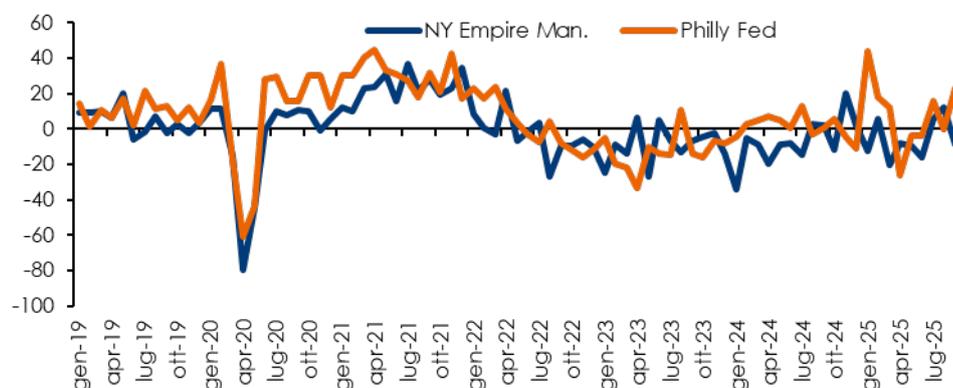
La settimana entrante

- **Europa:** nell'Eurozona, sulla base dei dati nazionali, la produzione industriale di agosto è attesa in netto calo mensile (-1,7%) così da rimanere in rotta per una contrazione per il secondo trimestre consecutivo. Ad ottobre in Germania l'indice ZEW dovrebbe tornare a salire (41,1 da 37,3 precedente), con la valutazione della situazione corrente prevista in aumento a -74.2 (dopo il drastico peggioramento registrato a settembre): i recenti dati deludenti, nonché una maggior cautela circa lo stimolo fiscale, dovrebbero lasciare comunque gli indicatori al di sotto dei massimi dello scorso luglio. In Francia, prima della fine della settimana, Lecornu (nuovamente incaricato da Macron) dovrà affrontare il voto parlamentare con una compagine aggiornata solo in parte grazie all'inserimento di tecnici: i partiti di estrema destra ed estrema sinistra hanno già annunciato mozioni di sfiducia, il che significa che sarà cruciale il voto dei socialisti. **Risultati societari: ASML Holding.**
- **Italia:** la variazione annua del CPI armonizzato finale di settembre è attesa coincidente con quella dell'indice preliminare (+1,8% a/a).
- **USA:** il blocco delle attività federali non condiziona la pubblicazione della produzione del Beige Book della Fed e dei primi indici regionali di fiducia manifatturiera di ottobre (v. focus). Il (probabile) prolungamento dello shutdown impedirà invece la diffusione del CPI di settembre (spostato per ora al 24 ottobre) e potrebbe fare altrettanto con altri dati riferiti allo stesso mese: PPI (previsto in aumento di +0,3% m/m e di +2,6% a/a nella misura headline e di +0,2% m/m e di +2,7% a/a nella misura core), delle vendite al dettaglio (stimate in moderato rallentamento a +0,4% m/m da +0,6% di agosto) e di alcuni dati sul settore immobiliare (le aperture di nuovi cantieri sono previste in aumento di +1% m/m, mentre i permessi edilizi dovrebbero salire di +0,9% m/m). **Risultati societari: Citigroup, Goldman Sachs, Johnson & Johnson, JPMorgan Chase, Wells Fargo, Bank of America, Morgan Stanley, United Airlines, American Express.**

Focus della settimana

NY Empire e Philly Fed meno distanti ad ottobre. L'indice NY Empire dovrebbe salire vicino allo zero (-1,7) ad ottobre da -8,7 di settembre, segnalando un'attività manifatturiera ampiamente stabile, in linea con le evidenze più recenti degli indicatori locali; anche la componente occupazionale è attesa sugli stessi valori, ad indicare libri paga stabili o in lieve flessione, mentre quella dei prezzi è previsto in leggero ribasso, pur rimanendo su alti livelli. L'indice Philadelphia Fed è stimato in peggioramento a 10 da 23,2 precedente, mantenendosi comunque in territorio espansivo: con tale calo si dovrebbe in parte riallineare alle altre indagini di distretto da cui si era distaccato a settembre. La componente occupazionale è attesa in leggera crescita e quella dei prezzi dovrebbe ridursi lievemente ma rimanere elevata.

Stati Uniti: indici regionali di fiducia manifatturiera



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.

13 ottobre 2025- 12:46 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

13 ottobre 2025- 12:56 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Italia ad agosto la produzione industriale ha segnato un calo di -2,4% m/m (il più ampio del 2025). A causa di distorsioni stagionali il dato va interpretato con cautela e il forte ribasso di agosto potrebbe essere riassorbito nei mesi successivi. Riteniamo però che attività industriale e crescita resteranno deboli nel 2° semestre poiché l'effetto dei dazi non si è ancora visto appieno.

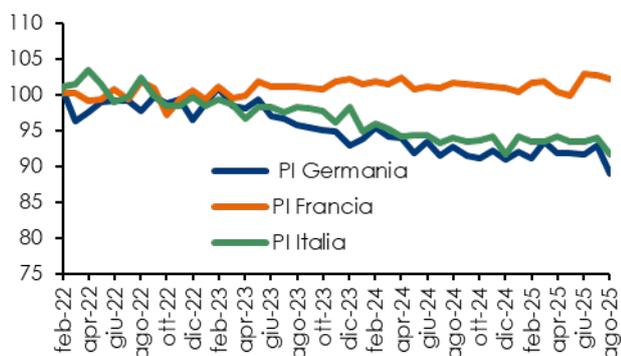
Ad agosto in Germania gli ordini all'industria sono scesi di -0,8% m/m (da -2,7% di luglio): il quarto ribasso mensile consecutivo è stato causato dalla domanda estera, a fronte di un deciso rialzo di quella interna (concentratasi nei beni del settore difesa). Nello stesso mese la produzione industriale tedesca ha segnato un calo di -4,3% m/m: il dato è stato inficiato da fattori stagionali e straordinari nel comparto auto (chiusure per ferie e cambiamenti degli impianti produttivi) che dovrebbero invertirsi già da settembre; tuttavia, anche altri settori hanno registrato una flessione dell'output per via di una domanda ancora debole, condizionata dall'inversione del front-loading e dall'inasprimento dei dazi. Tale quadro, combinato alle indagini le cui componenti ordinativi e aspettative sembrano aver interrotto il percorso di risalita, rende molto probabile un'attività poco più che stagnante almeno sino a fine anno.

Stati Uniti

Ad agosto l'incremento del credito al consumo si è attestato a soli 0,4 mld di dollari a causa del minor uso delle carte di credito (indotto dagli interessi elevati) e di una maggior prudenza dovuta alle peggiorate prospettive occupazionali. Queste hanno determinato (assieme ai timori per l'inflazione) pure un marginale calo dell'indice dell'Univ. del Michigan, sceso a 55 in ottobre.

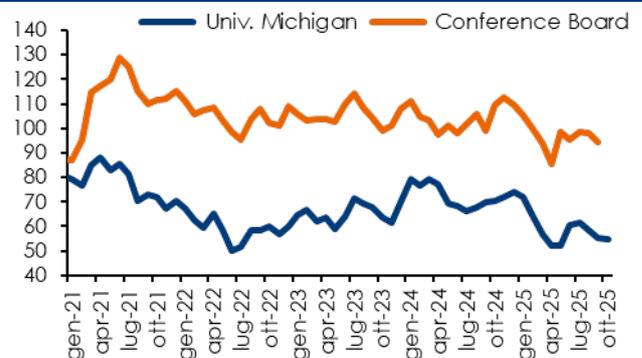
Lo shutdown federale, entrato nella seconda settimana, mostra effetti sempre più visibili su economia e servizi pubblici (compresa l'elaborazione di statistiche). Oltre 250.000 dipendenti federali non hanno ricevuto lo stipendio, e altri due milioni rischiano di restare senza paga se lo stallo proseguirà. La situazione si è complicata dopo che Trump ha ipotizzato che i lavoratori federali in congedo forzato potrebbero non ricevere gli arretrati, in contrasto con la legge del 2019 che li garantisce automaticamente. L'Internal Revenue Service ha però smentito questa interpretazione, aprendo a un conflitto istituzionale tra l'amministrazione e le agenzie federali che potrebbe sfociare in un contenzioso alla Corte Suprema. L'amministrazione statunitense ha annunciato, dal 1° novembre, tariffe del 25% sui camion e dazi aggiuntivi del 100% sull'import dalla Cina (assieme a controlli su "software critici"). Quest'ultima iniziativa è stata presa in risposta a restrizioni cinesi su terre rare e tecnologia secondo cui le imprese straniere dovrebbero avere un permesso da Pechino per esportare magneti che ne contengano lo 0,1% o che siano stati prodotti con metodi estrattivi/elaborativi cinesi.

Area euro: indici produzione industriale principali economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici di fiducia dei consumatori



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata caratterizzata da una performance positiva grazie all'intensificarsi dei flussi in acquisto in chiusura di settimana mentre sembra essere minimo l'impatto di breve periodo della crisi politica francese, BTP e Bund decennali ripartono da 3,47% e Bund da 2,63%

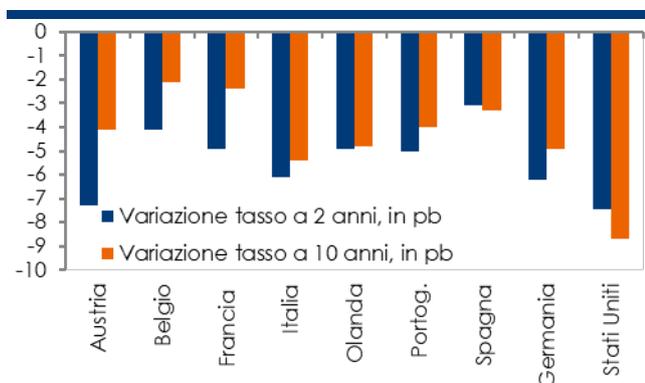
La performance positiva registrata nella scorsa settimana è stata alimentata da un ritorno dell'avversione al rischio legata al riaccendersi delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina in un contesto che resta fortemente condizionato dallo shutdown, (la chiusura parziale della attività amministrative federali). Questo sta avendo come più diretta conseguenza la quasi-totale assenza di nuovi dati macroeconomici a delineare il quadro dell'economia statunitense, in un momento in cui la Banca centrale e i mercati stanno cercando di valutare l'intensità del rallentamento sul mercato del lavoro. Inoltre, se lo shutdown dovesse proseguire oltre la metà di ottobre potrebbero iniziare a farsi evinti anche conseguenze più concrete, legate al mancato pagamento di molti stipendi pubblici. In questo quadro, con i rischi rispetto allo scenario centrale crescenti, la Fed dovrebbe tagliare nuovamente i tassi di 25pb alla riunione di fine ottobre con una probabilità vicina al 100%, secondo quanto implicito nei tassi a brevissimo

Corporate

La decisa correzione intervenuta nella seduta di venerdì sugli HY (0,25%) ha portato in territorio negativo il saldo della settimana (-0,6% vs. +0,2% degli IG). In avvio della nuova ottava il credito risulta poco mosso e gli indici derivati sono stabili sui valori di chiusura di venerdì (Crossover in area 280pb), mentre il focus si sposta sull'avvio delle trimestrali USA.

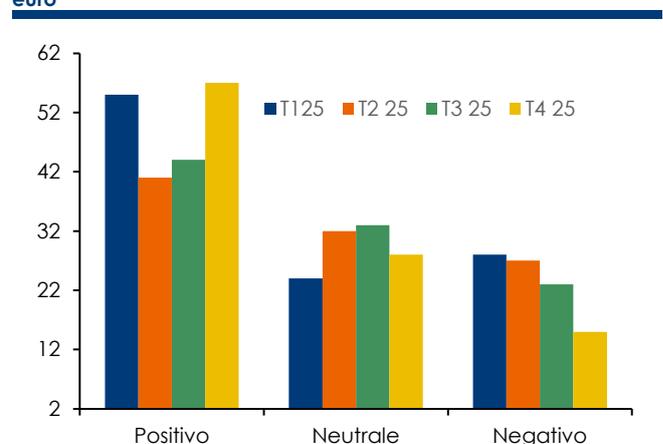
Dal consueto sondaggio, condotto periodicamente da Bloomberg in merito al mercato High Yield europeo, emerge che gli investitori istituzionali inclusi nel campione si aspettano, nel quarto trimestre, una performance ancora positiva. Il 57% degli intervistati condivide tale view, mentre solo il 15% si attende un ritorno totale negativo e il 23% ritiene che il trimestre si chiuderà con una performance nulla (si cfr. grafico sotto presentato). Dagli altri quesiti emerge però che gli operatori sono consapevoli che le valutazioni sono elevate dal momento che i premi al rischio sono su livelli assoluti compressi e, pertanto, risulta in aumento la percentuale degli investitori che intendono spostarsi verso un posizionamento neutrale sul comparto. Nel complesso il sondaggio rivela che, in assenza di shock importanti, il mercato potrebbe continuare nella ricerca di extra-rendimento, malgrado siano evidenti alcune criticità di natura valutativa.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 3 ottobre 2025, in pb



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: le attese degli investitori sul ritorno totale dei titoli HY in euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Sulla valuta unica pesa la crisi politica francese che non accenna a risolversi con il reincarico affidato nuovamente a lecomu, che già nel precedente tentativo non aveva ottenuto il sostegno dei partiti e non era riuscito a formare un nuovo Governo.

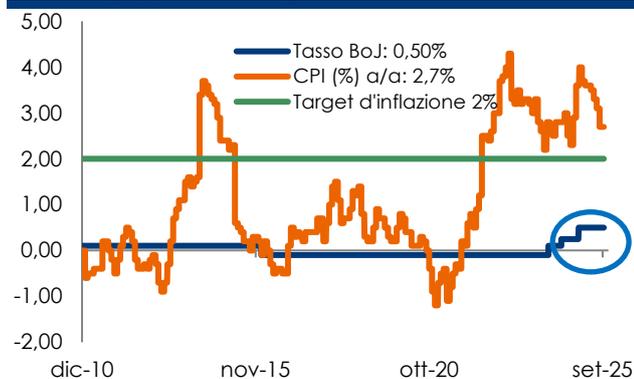
Nonostante prosegua lo stallo tra repubblicani e democratici, iniziato il primo ottobre, che ha causato la chiusura di molte attività governative (tra cui la produzione di svariati dati statistici), dovrebbe consolidare anche questa settimana. Si rafforzano le aspettative sulle prossime mosse della banca centrale, attualmente indirizzate verso altri due tagli da 25pb entro fine anno. Una prospettiva in parte già metabolizzata dal dollaro e che genererebbe, a nostro avviso, solo un marginale calo del biglietto verde. Yen ancora debole, pesano le incertezze sulle future mosse della Banca del Giappone (BoJ) e le scelte che farà il nuovo Premier giapponese in materia di politica economica. Sanae Takaichi si è impegnata a formare un Governo che rilanci l'economia anche attraverso una politica fiscale espansiva, criticando l'irrigidimento monetario in corso. Un quadro che difficilmente porterà ad un rialzo dei tassi giapponesi nella riunione della BoJ del prossimo 30 ottobre.

Materie Prime

L'indice aggregato delle principali materie prime apre positivo la nuova settimana di contrattazioni, con WTI e Brent che recuperano dopo la debolezza registrata nel finale della scorsa ottava. Ancora forza per l'oro sopra i 4.000 dollari l'oncia mentre l'argento oscilla intorno a 51,5 dollari l'oncia.

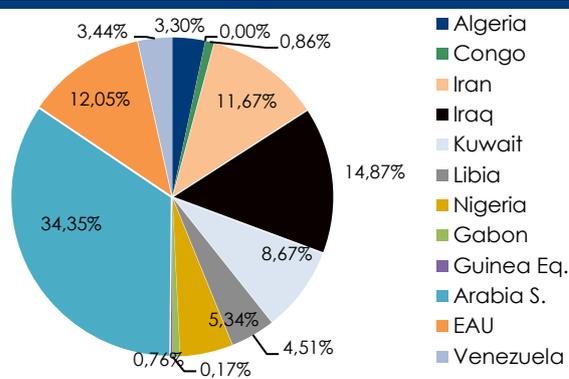
Dopo che nello Short-Term Energy Outlook (STEO) di ottobre, l'Energy Information Administration (EIA) ha rivisto al rialzo il consumo globale di petrolio per quest'anno a 104,0 milioni di barili giornalieri (mb/g) da 103,8 mb/g e ha confermato i consumi per il 2026 a 105,1 mb/g, questa settimana toccherà a IEA e OPEC rilasciare le analisi mensili. Nel Monthly Oil Market Report (MOMR) di settembre, curato dall'OPEC, la domanda globale di petrolio era vista crescere al livello record di 105,1 mb/g nel 2025 e 106,6 mb/g nel 2026. Anche l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA), nell'OMR di settembre, stimava una crescita dei consumi a 103,9 mb/g nel 2025 e a 104,6 mb/g nel 2026. Sarà interessante osservare se anche OPEC e IEA segnaleranno un deciso incremento delle scorte e un corposo surplus di mercato nel 2026, come conseguenza dell'aumento produttivo deciso dall'OPEC+, come nel caso dell'EIA.

Infrazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BoJ e Ministero delle Finanze JP

Produzione Membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.09.2025

Mercati Azionari

Area euro

Le Borse europee avviano la settimana in rialzo con le dichiarazioni concilianti del presidente americano Trump dopo che venerdì aveva minacciato nuovi dazi all'import di prodotti dalla Cina innescando vendite generalizzate sui listini.

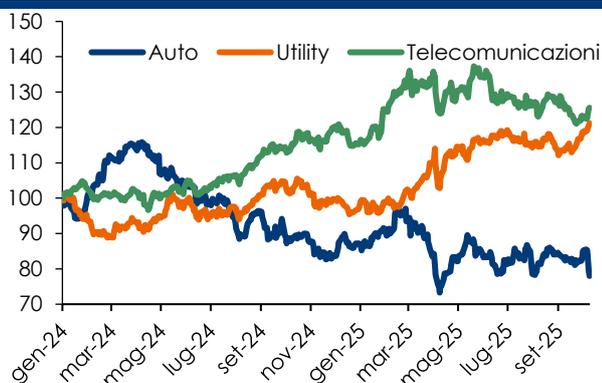
I principali indici europei hanno archiviato una settimana in ribasso con il ritorno di tensione tra Stati Uniti e Cina e le incertezze sul futuro politico della Francia ancora alle prese con la formazione di un nuovo governo. Temi che hanno fatto passare in secondo piano l'entusiasmo per l'accordo di pace trovato tra Israele e Hamas. In questo contesto, Milano ha chiuso l'ottava con una flessione dell'1,7% seguita da Parigi e Francoforte entrambe in contrazione dell'1,5%. A livello settoriale, il ritorno dello spettro dei dazi - con il presidente Trump che ha minacciato nuove tariffe sui prodotti cinesi, salvo poi smorzare i toni - ha penalizzando i titoli europei dell'auto (-8,7% per il sottoindice di settore nelle ultime cinque sedute), che già avevano subito il profit warning dei maggiori produttori tedeschi e l'outlook al 2030 deludente presentato durante il Capital Markets Day da Ferrari. Ribassi generalizzati anche per i titoli della Difesa che hanno beneficiato nei mesi scorsi della corsa al riarmo innescata dall'escalation su più fronti. Per contro hanno registrato una performance positiva le Telecomunicazioni seguito da Utility e Alimentari.

Stati Uniti

Wall Street ritraccia dai massimi dopo le nuove minacce di dazi di Trump sui beni cinesi. Nonostante l'accordo tra Israele e Hamas, la recrudescenza delle tensioni commerciali potrebbe nel breve aumentare la volatilità, anche se l'apertura a negoziati dovrebbe contenere l'impatto. Focus sulle trimestrali, al via ufficialmente, con utili stimati in aumento del 7,2% nel 3° trimestre.

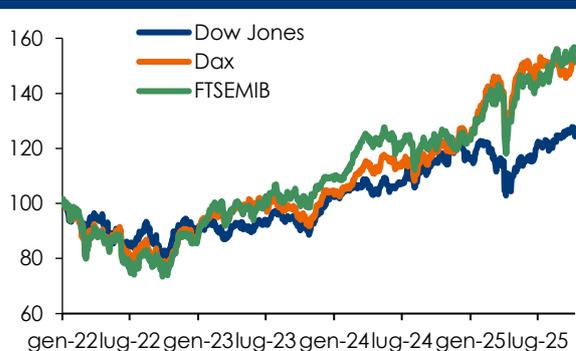
L'avvio della nuova stagione dei risultati rappresenta un importante banco di prova per il mercato statunitense, chiamato a dimostrare che le elevate valutazioni attuali siano sostenute da una reale crescita degli utili. Tali aspettative risulteranno cruciali soprattutto per il comparto Tecnologico che ha garantito gran parte dei rialzi degli ultimi mesi; il settore continua a mostrare forza relativa grazie a prime indicazioni incoraggianti in termini di outlook e ai continui investimenti di importanti gruppi nello sviluppo di data center e tecnologie legate all'intelligenza artificiale. Intanto, i nuovi dati SIA di vendita mondiale di semiconduttori ad agosto hanno raggiunto un livello record a 64,9 mld di dollari, rappresentando un incremento sia su base annua (+21,7%) che mensile (+4,4%). Prosegue la forza relativa delle Utility, favorita dalla riduzione dei tassi Fed e dalla forte domanda di energia legata al fabbisogno dei data center. Di contro, il petrolio debole continua a frenare nel breve l'Energia in attesa del rilascio dei risultati dei gruppi del settore per il quale il consenso si attende ancora un calo degli utili seppur limitato al 6%.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB



Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

Ftsemib

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	42.043
48.635	41.942-41.884
48.437	41.468
48.134	40.823
47.459	39.714
44.364	39.649
43.998	39.580-39.480
43.540 - 43.564	39.114
43.455	38.605
43.051	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
50.559*	45.450
47.516*	44.980-44.948
47.049	44.579
46.816-46.868	44.050-43.799
46.041	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 13	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì 14	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 15	Dati macro			
	Risultati societari			
Giovedì 16	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di settembre, finale	-0,2	-0,2
		(••) CPI NIC a/a (%) di settembre, finale	1,6	1,6
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	1,3	1,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	1,8	1,8
		(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di agosto	-	7908
	Risultati societari			
Venerdì 17	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 13		Risultati Europa Risultati USA		
Martedì 14	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di ottobre	-	26,1
	Germania	(•••) Indice ZEW di ottobre	41,1	37,3
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di ottobre	-74,2	-76,4
		(•••) CPI m/m (%) di settembre, finale	0,2	0,2
		(•••) CPI a/a (%) di settembre, finale	2,4	2,4
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	0,2	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	2,4	2,4
	Regno Unito	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di settembre	-	17,4
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di agosto	4,7	4,7
	Risultati Europa Risultati USA	Citigroup, Goldman Sachs, Johnson & Johnson, JPMorgan Chase, Wells Fargo		
Mercoledì 15	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	-1,7	0,3
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	-0,1	1,8
	Francia	(••) CPI m/m (%) di settembre, finale	-1	-1
		(•••) CPI a/a (%) di settembre, finale	1,2	1,2
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	-1,1	-1,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	1,1	1,1
	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di ottobre	-1,7	-8,7
	Giappone	(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto, finale	-	-1,2
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di agosto, finale	-	-1,3
	Risultati Europa Risultati USA	ASML Holding Bank of America, Morgan Stanley, United Airlines		
Giovedì 16	Area Euro	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di agosto	9,1	12361,7
	Regno Unito	(••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di agosto	-22000	-22244
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,2	-0,9
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	-0,8	0,1
		(•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di agosto	0,2	-1,3
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di agosto	-1	0,2
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	229,5	218
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1925	1926
		(•••) PPI m/m (%) di settembre	0,3	-0,1
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di settembre	0,2	-0,1
		(••) PPI a/a (%) di settembre	2,6	2,6
		(••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di settembre	2,7	2,8
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,4	0,6
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di settembre	0,3	0,7
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di agosto	0,1	0,2
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di ottobre	10	23,2
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di agosto	0,5	-4,6
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di agosto	4,9	4,9
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	-	2,6
		(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di agosto	-0,2	0,5
	Risultati Europa Risultati USA			

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 17	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di settembre, finale	0,1	0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di settembre, finale	2,2	2,2
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di settembre, finale	2,3	2,3
	USA	(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di agosto	-	49,2
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	0	0,1
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di settembre	77,3	77,4
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di settembre	1315	1307
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di settembre	0,6	-8,5
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di settembre, preliminare	1347	1330
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di settembre, preliminare	1,2	-2,3
	Risultati Europa			
	Risultati USA	American Express		

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	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	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	2.2	2.4	2.3	2.1
set-25	129.4	126.3	123.0	128.7	2.0	2.3	2.3	1.9
ott-25	129.6	126.5	123.2	128.9	1.9	2.4	2.4	1.8
nov-25	129.1	126.0	122.6	128.4	1.8	2.3	2.3	1.7
dic-25	129.4	126.4	123.1	128.7	2.1	2.4	2.4	2.0
Media	128.7	125.3	122.0	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	Core	IPCA	IPCA	Core	Core	IPCA
	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob	BCE	ex AEAT	ex tob	ex tob
gen-26	128.7	125.1	121.5	128.0	1.6	2.0	2.0	1.5
feb-26	129.2	125.7	122.2	128.5	1.6	1.9	2.0	1.5
mar-26	130.2	126.7	123.4	129.4	1.7	1.9	2.0	1.6
apr-26	131.0	127.6	124.5	130.2	1.7	1.8	1.9	1.6
mag-26	131.1	127.8	124.7	130.3	1.9	1.8	2.0	1.8
giu-26	131.6	128.4	125.0	130.8	1.9	1.9	1.9	1.8
lug-26	131.3	128.2	124.8	130.6	1.7	1.9	1.9	1.6
ago-26	131.5	128.5	125.2	130.8	1.7	1.9	1.9	1.6
set-26	131.7	128.7	125.3	130.9	1.8	1.9	1.9	1.7
ott-26	131.9	128.8	125.6	131.0	1.8	1.9	1.9	1.7
nov-26	131.5	128.3	125.0	130.6	1.9	1.9	1.9	1.8
dic-26	131.8	128.7	125.5	131.0	1.9	1.9	1.9	1.8
Media	131.0	127.7	124.4	130.2	1.8	1.9	1.9	1.7

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	IPCA	NIC	FOI	FOI
			ex tob	ex tob			ex tob	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	121.6	1.8	1.6	1.4	1.3
ott-25	126.1	123.6	122.1	122.0	2.2	1.9	1.8	1.6
nov-25	125.9	123.4	122.0	121.9	2.1	1.9	1.7	1.5
dic-25	126.1	123.6	122.2	122.1	2.2	2.0	1.7	1.6
Media	124.6	122.9	121.6	121.5	1.9	1.7	1.6	1.5

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI	IPCA	NIC	FOI	FOI
			ex tob	ex tob			ex tob	ex tob
gen-26	124.6	123.8	122.4	122.3	1.8	1.5	1.2	1.2
feb-26	124.6	123.9	122.6	122.5	1.7	1.5	1.2	1.2
mar-26	126.3	124.1	122.8	122.7	1.6	1.3	1.1	1.1
apr-26	126.9	124.3	122.8	122.7	1.6	1.4	1.2	1.2
mag-26	127.1	124.5	122.9	122.8	1.9	1.6	1.4	1.3
giu-26	127.5	124.8	123.1	123.0	1.9	1.7	1.4	1.4
lug-26	126.0	125.1	123.4	123.3	1.7	1.5	1.3	1.2
ago-26	125.9	125.4	123.7	123.6	1.9	1.7	1.5	1.5
set-26	127.6	125.2	123.6	123.5	1.9	1.7	1.6	1.6
ott-26	128.0	125.2	123.6	123.5	1.6	1.3	1.2	1.2
nov-26	128.0	125.2	123.7	123.6	1.6	1.4	1.4	1.4
dic-26	128.3	125.4	124.0	123.9	1.7	1.5	1.5	1.5
Media	126.7	124.7	123.2	123.1	1.7	1.5	1.3	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

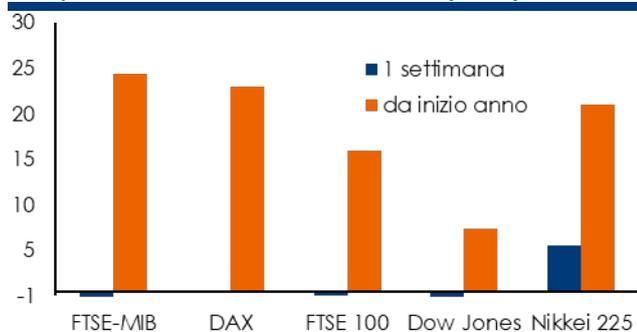
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,6	-0,4	13,6	14,3
MSCI - Energia	-4,0	-2,4	-3,9	4,6
MSCI - Materiali	-2,5	-1,3	0,7	14,9
MSCI - Industriali	-2,7	-0,3	13,9	19,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	-4,1	-3,2	14,3	2,9
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,9	-2,4	0,0	5,2
MSCI - Farmaceutico	-1,6	3,0	-6,5	5,4
MSCI - Servizi Finanziari	-2,5	-2,4	20,4	17,5
MSCI - Tecnologico	-3,3	2,5	22,7	19,7
MSCI - Telecom	-2,7	-3,6	29,6	21,5
MSCI - Utility	0,5	4,8	15,2	22,6
FTSE MIB	-1,9	-0,5	23,4	23,8
CAC 40	-0,1	1,8	5,1	7,9
DAX	0,0	2,9	25,8	22,5
FTSE 100	-0,4	1,7	14,4	15,5
Dow Jones	-2,7	-0,8	6,1	6,9
Nikkei 225	5,1	7,4	21,4	20,5
Bovespa	-2,4	-1,1	8,2	17,0
Hang Seng China Enterprise	-4,6	-1,9	21,8	29,1
Sensex	0,8	0,6	1,3	5,5
FTSE/JSE Africa All Share	0,5	5,8	28,3	31,4
Indice BRIC	-1,8	0,1	11,2	21,7
Emergenti MSCI	-0,5	3,0	17,8	27,0
Emergenti - MSCI Est Europa	0,0	0,0	37,6	47,8
Emergenti - MSCI America Latina	-3,3	-2,3	10,8	30,7

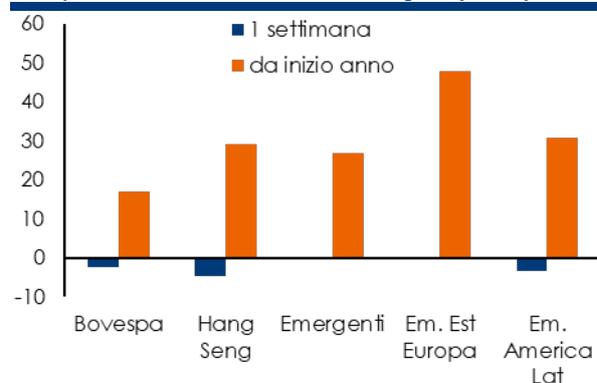
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

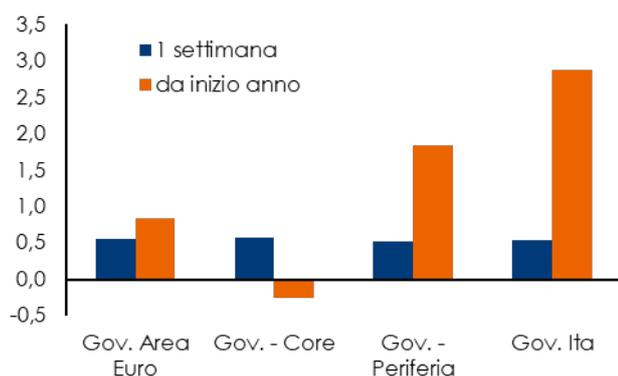


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

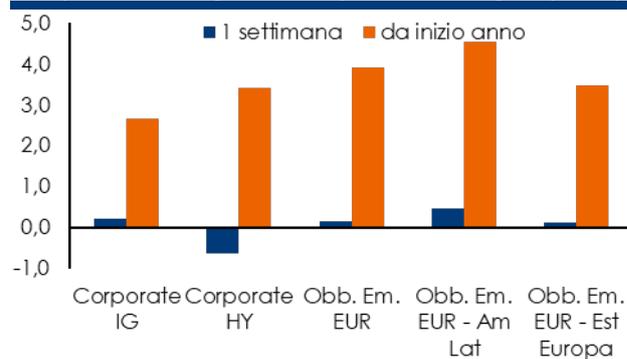
Obbligazionario

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

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. %)

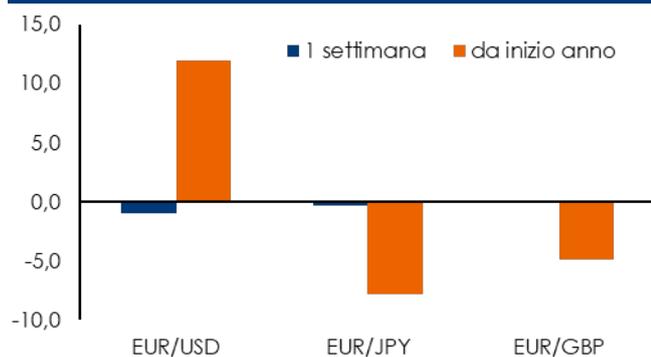
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,0	-1,4	6,3	12,0
EUR/JPY	-0,2	-1,8	-7,4	-7,8
EUR/GBP	-0,1	-0,5	-3,9	-4,8
EUR/ZAR	0,3	1,8	-4,5	-2,8
EUR/AUD	-0,4	-0,8	-8,8	-5,9
EUR/NZD	-0,8	-2,6	-11,5	-8,4
EUR/CAD	0,6	-0,2	-7,3	-8,3
EUR/TRY	0,8	0,2	-22,9	-24,5
WTI	-2,7	-4,3	-20,6	-16,3
Brent	-2,5	-4,7	-19,3	-14,5
Oro	3,1	11,3	53,1	54,1
Argento	2,6	17,2	56,5	69,9
Grano	-3,0	-1,1	-17,0	-9,8
Mais	-2,0	3,6	-0,6	-9,9
Rame	-1,8	5,0	8,2	20,0
Alluminio	1,4	4,7	6,3	7,7

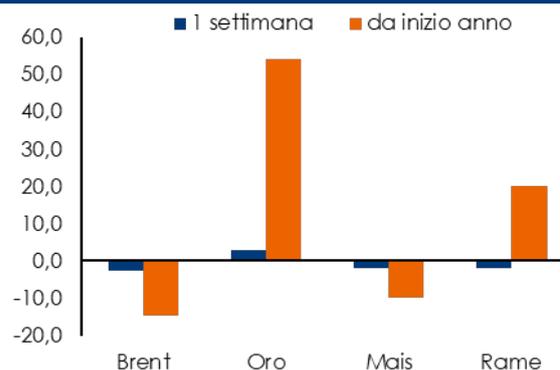
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 06.10.2025.

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.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://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 Riso, 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 Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola