

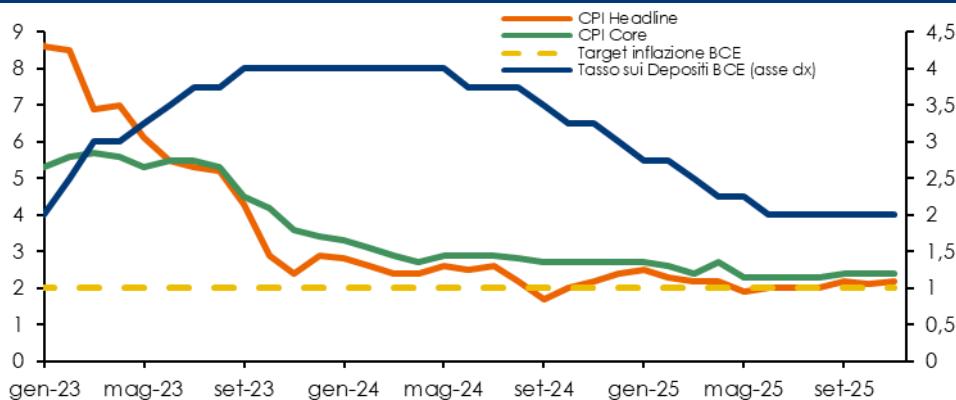
La settimana entrante

- **Europa:** a ottobre la produzione industriale dell'Eurozona ha registrato un'accelerazione a +0,8% da +0,2% di settembre, sulla scia degli incrementi segnati da tutti i maggiori Paesi, ad eccezione dell'Italia (in particolare la Germania ha messo a segno un +1,4% m/m al netto delle costruzioni). A dicembre nell'Eurozona il morale delle famiglie è previsto in miglioramento a -14 da -14,2 precedente, restando però su livelli ancora inferiori alla media storica, mentre in Francia l'indicatore INSEE sul sentimento delle imprese dovrebbe rimanere stabile; in Germania, invece, l'indice IFO sulla fiducia delle aziende è stimato in marginale miglioramento, in contrasto con il marginale calo atteso per l'indice ZEW (elaborato a partire dalle opinioni di analisti e investitori tedeschi circa le prospettive dell'economia). Nello stesso mese i PMI flash dovrebbero confermare un quadro moderatamente espansivo per l'area euro: quello manifatturiero, dopo il calo del mese precedente, dovrebbe tornare a salire a 49,9 da 49,6; quello dei servizi è visto invece in lieve flessione a 53,3 da 53,6; il PMI composito dovrebbe quindi risultare poco variato.
 - **Italia:** a dicembre la fiducia dei consumatori è prevista in miglioramento a 96 da 95, mentre per quella delle imprese è atteso un minimo deterioramento a 89,5 da 89,6.
 - **USA:** a ottobre le vendite al dettaglio sono stimate in crescita di +0,1% m/m, in leggero rallentamento rispetto a settembre (+0,2%). L'employment report di novembre (contenente anche alcune informazioni sul mese precedente) dovrebbe mostrare un brusco calo degli occupati a ottobre, anche per via dello shutdown, seguito da un moderato recupero il mese successivo (intorno a 50 mila unità), mentre il tasso di disoccupazione è previsto in marginale aumento a 4,5%. Nello stesso mese il CPI headline è atteso in marginale accelerazione tendenziale a +3,1%, a fronte di una variazione annua stabile a +3% per la misura core.
- Risultati societari:** FedEx, Micron Technology, NIKE

Focus della settimana

La BCE non modificherà la politica monetaria. Non c'è alcuna aspettativa che il consiglio direttivo della BCE tagli i tassi ufficiali alla riunione del 17-18 dicembre. A fine ottobre era emerso un ampio consenso a favore di tassi invariati, che i dati pubblicati successivamente dovrebbero avere rafforzato. La presidente della BCE ha preannunciato revisioni al rialzo delle proiezioni di crescita economica, mentre - riguardo alle stime di inflazione - non vi sono motivi per attendersi significative revisioni al ribasso. Ovviamente, la BCE confermerà che le prossime decisioni saranno prese riunione per riunione e che non esiste un percorso predeterminato per i tassi, data l'incertezza dello scenario.

Area euro: tasso BCE sui depositi e inflazione



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

15 dicembre 2025 - 12:47 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

15 dicembre 2025- 12:57 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a ottobre la produzione industriale è aumentata di +1,8% m/m (da +1,1%), grazie a elettronica, macchinari ed edilizia. Il dato ha rafforzato la possibilità di un'espansione economica nel 4° trimestre, anche se la competitività del settore rimane debole. Nello stesso mese l'export tedesco è rimasto stabile (+0,1% m/m), a fronte di un calo di -7,8% della quota verso gli USA.

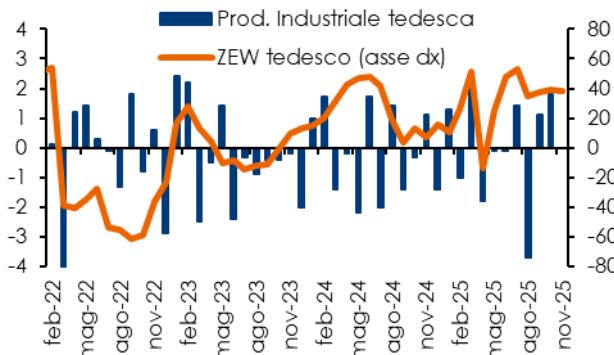
In Italia a ottobre la produzione industriale è scesa di -1% m/m, contro -0,2% atteso e +2,7% precedente. Nonostante la sorpresa al ribasso il settore non dovrebbe dare un contributo negativo al PIL nel trimestre corrente e, in base al buon andamento degli indici di fiducia, potrebbe evidenziare un modesto recupero nel 2026 (è presto per parlare di vera ripresa, perché i consumi di beni sul mercato domestico rimangono deboli, e l'effetto dei dazi USA deve ancora vedersi appieno). In Francia e Germania il CPI armonizzato finale di novembre ha confermato le variazioni congiunturali e tendenziali emerse in sede preliminare: -0,2% m/m e +0,8% a/a nel primo caso e -0,5% m/m e +2,6% a/a nel secondo. In Francia l'Assemblea Nazionale ha approvato, con un margine risicato, il budget della Sécurité Sociale: il testo è compatibile con un deficit di 20 mld di euro rispetto ai 17,5 mld iniziali.

Stati Uniti

A settembre il deficit commerciale è migliorato a 52,9 mld di dollari da -63,1 mld, portandosi al minimo da metà 2020 grazie a un'impennata dell'export (+3% m/m). A ottobre le posizioni di lavoro aperte si sono attestate a 7,67 mln da 7,66 mln precedenti, toccando il massimo da 5 mesi: il dato ha nel complesso evidenziato una stabilizzazione su livelli modesti della domanda di lavoro.

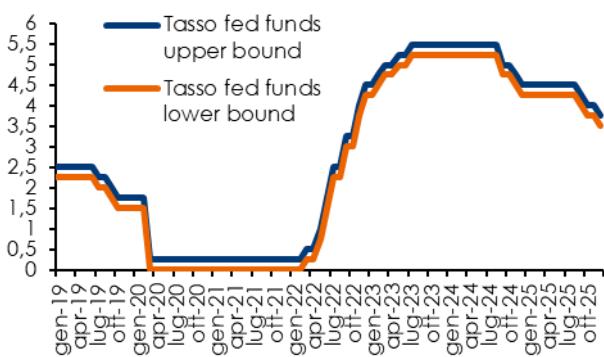
A dicembre la Fed, anche se divisa sulla scelta (3 voti contrari, record dal 2019), ha tagliato i tassi di riferimento di 25pb per la terza volta consecutiva. Nel comunicato è stata introdotta una diversa formulazione della forward guidance, che sottintende una minore propensione a ulteriori tagli nel breve, e annunciato l'avvio di acquisti di titoli brevi, con obiettivi di gestione della liquidità. Le previsioni di crescita sono state riviste al rialzo, a fronte di una modesta limatura di quelle di inflazione. La mediana del grafico a punti è rimasta invariata rispetto a settembre, e coerente con un solo taglio nel 2026 (seguito da un ultimo nel 2027), ma in un contesto di elevata dispersione. Powell ha definito l'attuale livello dei tassi nell'intorno della neutralità e ha segnalato il passaggio a una modalità "wait and see". Confermiamo la nostra idea che la Fed possa mantenere i tassi invariati fino alla nomina del successore di Powell: ci aspettiamo che il prossimo taglio possa avvenire solo a giugno, e nel complesso ci attendiamo due riduzioni da 25pb nel 2026.

Area euro: produzione industriale e ZEW tedeschi



Nota: var. % m/m per produzione industriale; Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: corridoio dei tassi Fed



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con un ritorno totale moderatamente negativo per i bond europei, che hanno subito un aumento dei rendimenti di qualche punto base lungo tutte le scadenze e senza evidenti distinzioni in termini di paese di emissione, mentre la performance è migliore per i titoli statunitensi, che hanno beneficiato di un calo dei tassi sulle scadenze più corte.

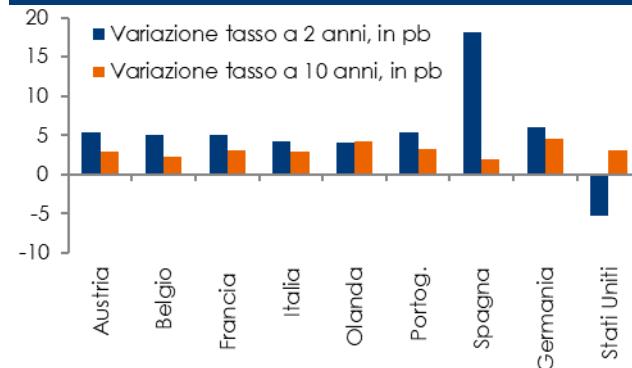
L'ultimo mese ha espresso performance negative, più marcate per i titoli europei, mentre i Treasury hanno messo a segno un ritorno totale vicino allo zero; sono saliti anche i tassi dei bond giapponesi, dinamica che ha contribuito al recente aumento della volatilità a livello globale. Alla base dei recenti movimenti vi sono, a nostro avviso, le indicazioni differenti arrivate dalle banche centrali. La Fed ha tagliato ancora i tassi, seppur segnalando una possibile pausa del ciclo espansivo, e ha avviato un programma di acquisto di titoli a brevissimo, con una decisione di carattere tecnico che dovrebbe rappresentare comunque un supporto al settore. La BCE, d'altra parte, ha segnalato che questa settimana i tassi rimarranno invariati. Infine, la BoJ, nonostante la crescita poco soddisfacente, ha indicato la necessità di alzare i tassi per contrastare l'inflazione, innescando un aumento dei rendimenti lungo tutta la curva dei JGB.

Corporate

Pur in un contesto di deciso rallentamento del mercato primario, entrato in modalità fine anno, il credito europeo ha chiuso l'ottava con un ritorno totale leggermente negativo, soprattutto sugli IG (-0,4% vs. -0,1% degli HY), penalizzati dal trend rialzista dei tassi. In avvio della nuova settimana, densa di dati e appuntamenti, il Crossover è in area 250pb circa in un clima di risk-on.

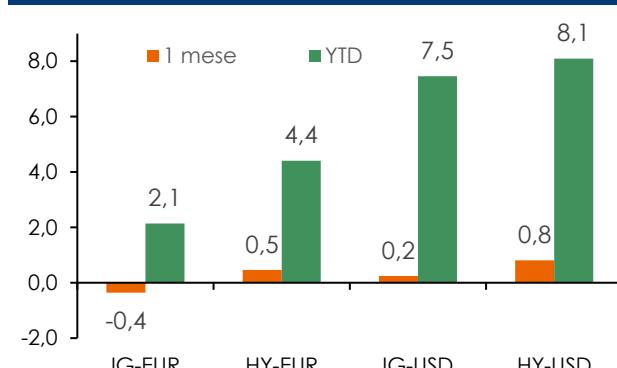
Il credito europeo ha archiviato l'ultimo mese con una performance divergente per classe di rating: a fronte di premi al rischio poco mossi e di tassi core in rialzo, gli IG hanno evidenziato debolezza relativa rispetto agli HY. Le obbligazioni corporate si avviano comunque a chiudere l'anno in territorio positivo, grazie ad una ricerca di extra-rendimento, quasi costante per tutto il 2025. Le prospettive per il 2026 sono sostenute da fondamentali ancora piuttosto solidi: lo scenario centrale per l'area euro resta quello di una prosecuzione del ciclo economico, mentre i tassi di insolvenza per gli emittenti HY dovrebbero attestarsi a fine anno sotto il 4% per poi segnare un'ulteriore flessione. I principali rischi sono invece collegati al livello molto compresso degli spread e all'equilibrio tra domanda-offerta a fronte del debito (anche in euro) che verrà emesso dalle grandi aziende tecnologiche USA per finanziare gli investimenti legati all'IA.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 5.12.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale a 1 mese e da inizio 2025 (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

L'appuntamento della BCE resta quello di minor interesse e che non dovrebbe avere alcun impatto sulla dinamica dell'euro. La Banca d'Inghilterra è attesa abbassare il bank rate nell'incontro del 18 dicembre e la sterlina restare stabile. Il focus maggiore sarà, invece, sullo yen e sulla riunione della Banca del Giappone, da cui ci si aspetta un rialzo dei tassi il 19 dicembre.

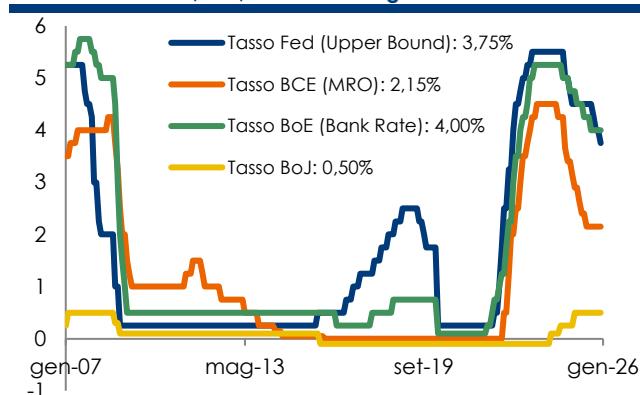
USD. Non muta la nostra previsione sull'euro-dollar, atteso consolidare nell'intervallo 1,17-1,19 nel 2026. Le prospettive di calo dei tassi americani nel 2026 restano concrete, dopo il taglio di dicembre. Uno scenario che il dollaro sembra aver già in parte scontato e che ne limiterà il ribasso futuro. **EUR.** L'euro approfitterà della contenuta debolezza attesa sul biglietto verde, nel 2026. La BCE ha terminato il suo ciclo di calo dei tassi e questo potrebbe consentire alla valuta unica di apprezzarsi ulteriormente. **GBP.** Sterlina è prevista stabile anche nel 2026: le attese di calo dei tassi inglesi anche per il prossimo anno, dopo il probabile taglio di dicembre, non dovrebbero penalizzarla eccessivamente. **JPY.** Il recupero dello yen resta legato al prosieguo del rialzo dei tassi nel 2026. La probabile mossa restrittiva della Banca del Giappone di dicembre non dovrà restare un caso isolato.

Materie Prime

Ci attendiamo un inizio d'anno stabile per le Commodity, in virtù delle minori tensioni commerciali e del calo dei tassi d'interesse. Il greggio resterà sui livelli attuali, limitato dalle attese di eccesso di offerta. L'espansione monetaria e le tensioni geopolitiche sosterranno ancora oro e argento. La domanda originata dallo sviluppo delle nuove tecnologie spingerà i Metalli Industriali.

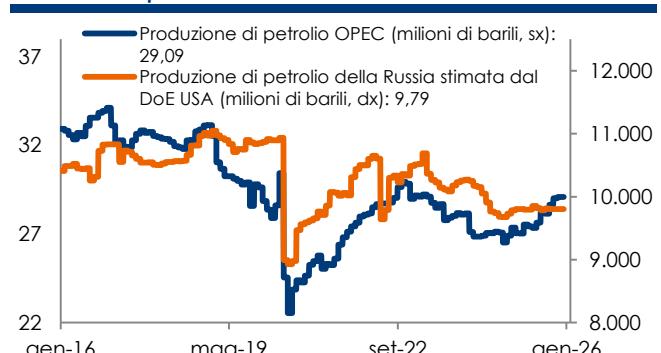
Energia. La prospettiva di surplus nel 2026, benché mitigata nelle recenti stime, continuerà a frenare il petrolio, nonostante l'interruzione degli aumenti produttivi dell'OPEC+. Le scorte di metano europeo calano in linea con i consumi stagionali senza tensioni sui prezzi. **Metalli Preziosi.** Il calo dei tassi americani, sommato al deprezzamento del dollaro, sosterrà ancora i beni rifugio. Oro e argento potrebbero segnare nuovi record ma il movimento di rialzo appare meno vigoroso. **Metalli Industriali.** L'aumento dei consumi di medio-lungo termine, generato dalla realizzazione delle infrastrutture necessarie all'IA, premerà su un comparto affetto da un cronico sotto-investimento, rafforzando la prospettiva di rialzo dei prezzi. **Agricoli.** Cereali e soft commodity sono attese consolidate su livelli alti, i cambiamenti climatici e l'aumento dei consumi derivanti dall'incremento demografico restano i fattori di sostegno nel medio-lungo periodo.

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



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

Produzione di petrolio di OPEC e Russia dal 2016



Fonte: OPEC e Dipartimento dell'Energia USA (DoE), elaborazioni Intesa Sanpaolo

Mercati Azionari

Area euro

I mercati azionari europei si avviano a chiudere il 2025 in ampio rialzo; l'EuroStoxx ad oggi registra un progresso del 19% da inizio anno. Tra i principali indici si è distinto l'apprezzamento dello spagnolo IBEX che, ha messo a segno un +45%, raggiungendo nuovi massimi storici, seguito all'italiano FTSE Mib (+28%), mentre il peggiore rimane il francese CAC40 (+9,6%).

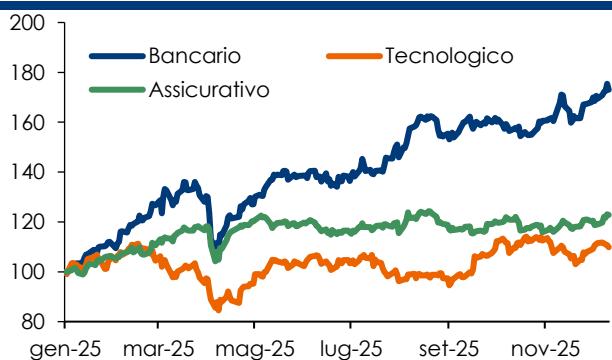
Gli indici europei EuroStoxx ed EuroStoxx 50 si sono riportati sui livelli massimi registrati lo scorso novembre. L'andamento è stato alimentato sia dalle politiche monetarie accomodanti delle maggiori banche centrali sia all'avvio di un percorso per ottenere la pace in Ucraina. La scorsa settimana Banche e Assicurazioni si sono distinte per le migliori performance insieme al comparto Turismo&Tempo Libero. I titoli del settore Difesa hanno registrato un rialzo nella scorsa ottava, dopo che i legislatori tedeschi hanno approvato investimenti militari per un valore record di 52 miliardi di euro. Per contro, rimane sotto pressione il settore Tecnologico in scia alle prese di profitto su alcuni titoli statunitensi legati all'IA. Si osserva una rotazione degli investitori verso titoli ciclici, più sensibili all'andamento economico, contestualmente alla presa di profitto su titoli growth legati al comparto dell'intelligenza artificiale.

Stati Uniti

Nuovi massimi a Wall Street, sostenuta dalle indicazioni accomodanti della Fed nonostante i timori di sopravalutazione nel settore Tecnologico. Infatti, le deludenti comunicazioni di Oracle e Broadcom hanno rafforzato la percezione che gli investimenti in intelligenza artificiale necessitino più tempo per generare risultati concreti, facendo sottoperformare il Nasdaq.

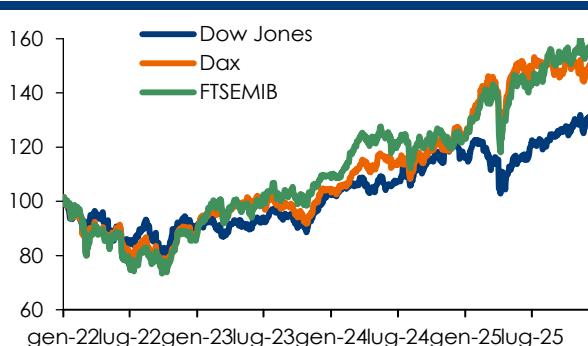
Wall Street è tornata su livelli storici in un contesto favorito soprattutto dalla conferma di un atteggiamento espansivo della Fed che aumenterà la liquidità nel sistema grazie a nuove operazioni di mercato aperto. Tale circostanza, unita a uno scenario di crescita economica solida, dovrebbe garantire un importante supporto a nuove operazioni di M&A con riflessi positivi sui ricavi del settore Finanziario. Quest'ultimo dovrebbe beneficiare anche di un apporto positivo delle attività di trading in grado di attenuare gli impatti limitativi della componente interessi. Da monitorare, però, il tema dei costi operativi dopo le stime rilasciate da JPMorgan relative a un loro incremento oltre le attese nel 2026. Intanto, il comparto Finanziario mostra forza relativa ai pari dell'Assicurativo a cui si aggiunge il Farmaceutico. Quest'ultimo è trainato soprattutto dalle prospettive interessanti legate al mercato dei farmaci contro l'obesità, stimato generare ricavi tra 120-240 mld di dollari all'anno entro il 2040. Prese di profitto per il Tecnologico dopo le deludenti indicazioni rilasciate da Oracle e Broadcom, che hanno fornito outlook inferiori alle attese.

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	43.249
48.635	42.857
48.437	42.644
48.134	42.018
47.459	41.360
45.071	40.823
44.755-44.470	39.714
44.146	39.649
	39.580-39.480
	39.114
	38.605
	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*	47.462-46.263
50.559*	47.196
48.886	46.341
	46.108-45.728
	46.470-45.452
	44.980-44.948
	44.579
	44.050-43.799
	43.340
	43.130-43.084
	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.
Lunedì 15	Dati macro Risultati societari			
Martedì 16	Dati macro	(•) CPI NIC m/m (%) di novembre, finale (•) CPI NIC a/a (%) di novembre, finale (••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale (••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale (•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di ottobre	-0,2 1,2 -0,2 1,1 -	-0,2 1,2 -0,2 1,1 2852
	Risultati societari			
Mercoledì 17	Dati macro Risultati societari			
Giovedì 18	Dati macro Risultati societari			
Venerdì 19	Dati macro	(•) Fatturato industriale m/m (%) di ottobre (•) Fatturato industriale a/a (%) di ottobre (••) Indice di fiducia dei consumatori di dicembre (••) Fiducia delle imprese di dicembre	- - 96 89,5	2,1 3,4 95 89,6
	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 15	Area Euro	(••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	0,8	0,2
		(••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	1,9	1,2
		(•••) Indice Empire Manifatturiero di dicembre	10	18,7
		(•••) Indice di fiducia Tankan Manifatturiero del 4° trimestre (*)	15	15
		(•••) Indice di fiducia Tankan non Manifatturiero del 4° trimestre (*)	34	35
		(•••) Indice degli investimenti del 4° trimestre (*)	12,6	12,1
		(•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di ottobre (*)	0,9	0,2
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 16	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di dicembre, stima flash	49,9	49,6
		(•••) PMI Servizi di dicembre, stima flash	53,3	53,6
		(•••) PMI Composito di dicembre, stima flash	52,6	52,8
		(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di dicembre	-	25
		(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di ottobre	-	19,4
		(•••) PMI Manifattura di dicembre, stima flash	48,6	48,2
		(•••) PMI Servizi di dicembre, stima flash	53	53,1
		(•••) Indice ZEW di dicembre	38,4	38,5
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di dicembre	-80	-78,7
		(•••) PMI Manifattura di dicembre, stima flash	48,1	47,8
	Germania	(•••) PMI Servizi di dicembre, stima flash	51,1	51,4
		(•••) PMI Composito di dicembre, stima flash	50,3	50,2
		(•••) PMI Servizi di dicembre, stima flash	51,6	51,3
		(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di novembre	-	29
		(•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di ottobre	5,1	5
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di ottobre	50	119
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	4,5	4,4
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di ottobre	-5	-6
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,1	0,2
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di ottobre	0,2	0,3
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di settembre	0,1	0
		(•••) PMI Manifatturiero di dicembre, stima flash	52	52,2
		(•••) PMI Servizi di dicembre, stima flash	54	54,1
		(•••) PMI Composito di dicembre, stima flash	-	54,2
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Mercoledì 17	Area Euro	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, finale	-0,3	-0,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, finale	2,2	2,2
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di novembre, finale	2,4	2,4
		(•••) Indice IFO di dicembre	88,2	88,1
		(•••) Indice IFO situazione corrente di dicembre	85,8	85,6
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di dicembre	90,5	90,6
		(•••) CPI m/m (%) di novembre	0	0,4
		(•••) CPI a/a (%) di novembre	3,5	3,6
		(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di ottobre	-1,8	4,2
		(•••) Ordini di macchinari a/a (%) di ottobre	3,6	11,6
	Giappone	(•••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di novembre	-206,9	-4,2
	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

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Giovedì 18	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	2	2
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	2,4	2,4
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	2,2	2,2
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di dicembre	98	98
		(•) Aspettative per la propria impresa di dicembre	13	14
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	3,8	4
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	225	236
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1937,5	1838
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di ottobre	-	179,8
		(•••) CPI a/a (%) di novembre	3,1	3
Risultati Europa		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di novembre	3	3
	Risultati USA	(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di dicembre	2,3	-1,7
FedEx, Micron Technology, NIKE				
Venerdì 19	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di dicembre, preliminare	-14	-14,2
		(•) Partite correnti (miliardi di euro) di ottobre	-	23,1
	Germania	(••) PPI m/m (%) di novembre	0,1	0,1
		(••) PPI a/a (%) di novembre	-2,2	-1,8
	Francia	(••) PPI m/m (%) di novembre	-	0
		(••) PPI a/a (%) di novembre	-	-0,8
	Regno Unito	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di novembre	0,2	-1
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	1,6	1,2
		(••) Fiducia dei consumatori GFK di dicembre	-18	-19
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di dicembre, finale	53,5	53,3
Giappone		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di novembre	4,1	4,1
	Risultati Europa	(•••) Vendite di case esistenti m/m (%) di novembre	1,2	1,2
Risultati USA		(•••) CPI a/a (%) di novembre	2,9	3

Note: 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
Media	128.8	125.4	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 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	130.7	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
Media	131.1	127.9	124.7	130.4	1.8	2.0	2.1	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 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	1.2	1.0	1.0
Media	124.3	122.6	121.4	121.4	1.7	1.5	1.5	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.0	123.4	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	124.2	122.9	122.7	1.5	1.3	1.2	1.2
mag-26	127.0	124.3	122.9	122.8	1.8	1.5	1.4	1.3
giu-26	127.2	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	1.1
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
Media	126.3	124.4	123.0	122.9	1.6	1.4	1.3	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

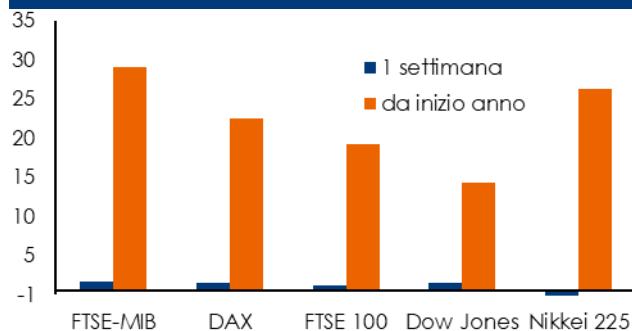
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	1,5	15,5	18,9
MSCI - Energia	-0,3	-1,7	7,3	10,0
MSCI - Materiali	3,2	4,7	15,2	21,3
MSCI - Industriali	1,3	2,4	19,5	23,7
MSCI – Beni di consumo durevoli	1,7	2,2	3,7	7,7
MSCI – Beni di consumo non durevoli	1,7	1,4	3,4	7,2
MSCI - Farmaceutico	1,2	1,2	9,4	12,1
MSCI - Servizi Finanziari	2,5	4,5	21,5	24,4
MSCI - Tecnologico	-3,0	-1,2	19,6	22,4
MSCI - Telecom	-1,4	4,9	25,4	29,5
MSCI - Utility	0,1	-2,8	18,4	20,5
FTSE MIB	1,2	-0,1	26,0	28,5
CAC 40	0,2	-0,6	9,6	10,0
DAX	1,0	1,7	19,0	22,0
FTSE 100	0,6	0,1	16,9	18,8
Dow Jones	1,0	2,8	10,6	13,9
Nikkei 225	-0,8	-0,4	27,1	25,8
Bovespa	2,2	1,9	29,0	33,7
Hang Seng China Enterprise	-0,5	-3,6	28,3	27,8
Sensex	0,1	0,7	3,7	9,0
FTSE/JSE Africa All Share	2,4	1,4	30,3	35,0
Indice BRIC	0,2	-2,4	17,0	20,5
Emergenti MSCI	0,2	0,3	25,6	29,2
Emergenti - MSCI Est Europa	4,5	3,5	55,7	62,5
Emergenti - MSCI America Latina	1,2	2,0	37,4	47,6

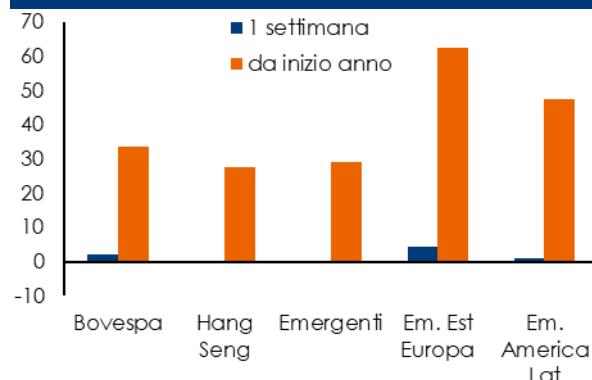
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

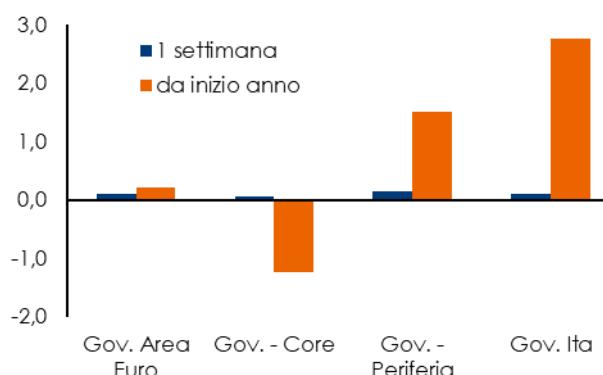


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

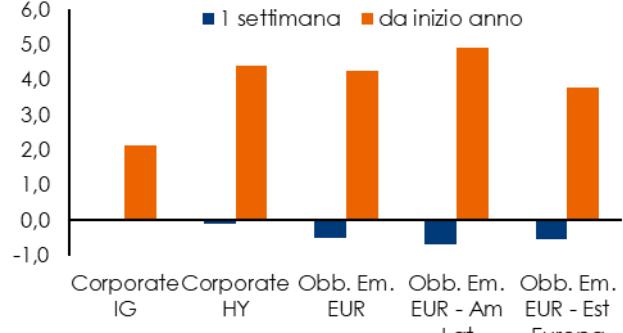
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

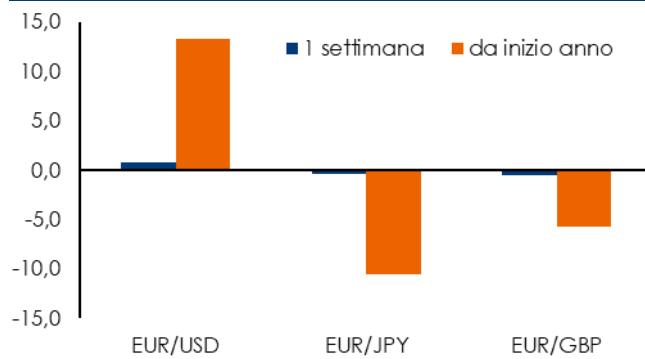
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

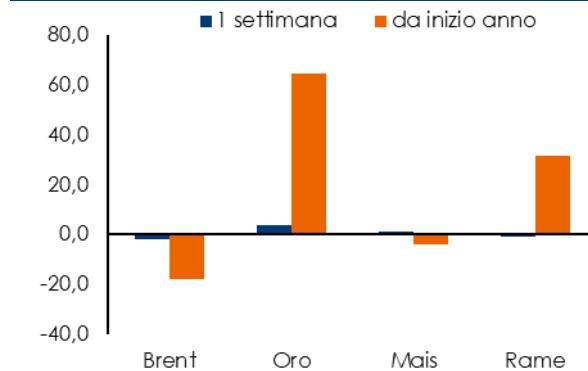
Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,8	1,2	11,6	13,3
EUR/JPY	-0,3	-1,1	-11,0	-10,6
EUR/GBP	-0,5	0,4	-5,6	-5,7
EUR/ZAR	0,3	0,7	-5,0	-1,4
EUR/AUD	-0,4	1,2	-6,5	-5,2
EUR/NZD	-0,7	0,9	-10,4	-8,8
EUR/CAD	-0,1	0,9	-7,3	-7,8
EUR/TRY	-1,1	-2,1	-26,7	-26,9
WTI	-2,3	-4,3	-19,3	-19,8
Brent	-2,1	-5,0	-17,9	-18,0
Oro	3,9	6,2	63,8	64,7
Argento	8,9	24,2	105,3	115,3
Grano	-1,8	-0,1	0,0	-4,5
Mais	1,0	2,4	2,4	-3,9
Rame	-0,9	5,2	26,7	31,3
Alluminio	-1,0	-0,9	10,3	12,4

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 09.12.2025

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.prodottiquotezioni.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 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: Sonia Papandrea, Thomas Viola