

Settimana dei mercati

La settimana entrante

- **Europa:** ad ottobre in area euro il ritmo di crescita dell'aggregato monetario M3 è stimato in linea con quello di settembre (+2,8% a/a). A novembre, in Germania, l'indice IFO è sceso da 88,4 a 88,1 a causa delle aspettative, ma il calo è da interpretare come correzione fisiologica dopo il forte recupero osservato in ottobre. Nello stesso mese nell'Eurozona l'indicatore di situazione economica ESI è previsto in lieve miglioramento, mentre i primi dati dei prezzi al consumo delle principali economie sono attesi mostrare una leggera accelerazione in Francia e Germania a causa di effetti di base. In Germania la lettura finale del PIL 3° trimestre confermerà probabilmente la stagnazione, con lo spaccato che dovrebbe rilevare come questa derivi da un progresso della domanda domestica (trainato dagli investimenti), a fronte di contributo negativo del canale estero.
- **Italia:** a novembre non sono previste variazioni per il morale delle famiglie e delle imprese. Nello stesso mese l'inflazione armonizzata, secondo la rilevazione preliminare, dovrebbe attestarsi a +1,3% a/a (come ad ottobre).
- **USA:** nella ridefinizione dei calendari di pubblicazione l'employment report di ottobre è stato annullato, anche se alcune componenti saranno diffuse con quello di novembre (che sarà reso noto il 16 dicembre). Questa settimana saranno pubblicati, riferiti a settembre, il PPI (la cui crescita annua è stimata pari a +2,6%, in linea con agosto), le vendite al dettaglio (previste in aumento di +0,4% m/m) e gli ordini preliminari di beni durevoli (per cui è atteso un incremento di +0,5% m/m). A novembre la fiducia dei consumatori del Conference Board dovrebbe registrare una flessione a 93,4 da 94,6. Mercoledì la Fed rilascerà il Beige Book in vista del FOMC del 9-10 dicembre. **Risultati societari: Best Buy, Hewlett-Packard.**

Focus della settimana

Andamento Stagione dei risultati. Negli Stati Uniti, sta per concludersi la stagione dei risultati del 3° trimestre 2025 (ha riportato oltre il 95% dei gruppi), superando le attese nell'82% dei casi. Gli utili sono cresciuti del 14,9%, ben al di sopra del +7% stimato all'inizio della stagione delle trimestrali. Questo incremento è sostenuto dall'aumento dei ricavi (+8,4%), da strategie di contenimento dei costi efficaci, e dal solido contributo dei semiconduttori (+51,5%), che portano il settore Tecnologico ad aumentare del 27,6%. A questi si affiancano le crescite a doppia cifra della maggior parte dei settori, fra cui Media, Risorse di Base, Utility, Assicurativi, Bancari, Consumer Services e Biofarma. Escludendo i Tecnologici, l'aumento sarebbe stato dell'11,4%, mentre escludendo i profitti del comparto Energia sarebbe salito al 15,7%. In particolare, nel settore dei Semiconduttori, gli utili continuano a crescere a ritmi elevati, sostenuti dall'espansione dell'Intelligenza Artificiale e dalla significativa crescita dei servizi cloud. Di contro, il segmento dei chip destinati all'industria e al settore Automotive resta in un contesto sfidante, dati i vincoli regolatori e le catene delle forniture. Per i prossimi trimestri, il consenso contempla un aumento del 7,9% nel 4°, seguito da un +12% nel 1° trimestre 2026. Per l'intero anno è atteso un aumento dell'11,7%, rivisto al rialzo rispetto ai mesi scorsi, mentre sale al 13,6% l'accelerazione stimata per il 2026. (fonte: Bloomberg). **In Eurozona,** allo stato attuale hanno riportato circa il 92% dei gruppi con sorprese positive nel 54,9% dei casi. Il 3° trimestre è atteso chiudere con un aumento degli utili dell'8%, rivisti al rialzo da inizio reportistica; il contributo dei Finanziari per questo trimestre appare meno significativo rispetto ai trimestri precedenti; senza di essi l'aumento sarebbe del 7,1% e senza l'apporto dell'Energia sarebbe del 7%. Anche in questo caso le politiche di razionalizzazione dei costi restano un fattore determinante, mentre il contributo dei ricavi risulta -0,3%. Per i prossimi trimestri, il consenso indica un aumento per il 4° (+3%), per il 1° 2026 (4,7%) e per il 2° dell'8,7%. Dopo il calo conseguito nel 2024 (-5,8%), gli utili complessivi del 2025 sono attesi in aumento dell'1,9%. Per il 2026 il consenso prevede un'accelerazione pari al 12% (fonte FactSet).

24 novembre 2025- 12:56 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

24 novembre 2025- 13:05 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In area euro l'inflazione di ottobre è stata confermata a +2,1% a/a dalla lettura finale del CPI headline e a +2,4% da quella del CPI core. A novembre la prima stima della fiducia dei consumatori non ha mostrato miglioramenti, mantenendosi stabile a -14,2, mentre il morale delle imprese francesi è peggiorato a 98 da 101, riportandosi sotto la media di lungo periodo.

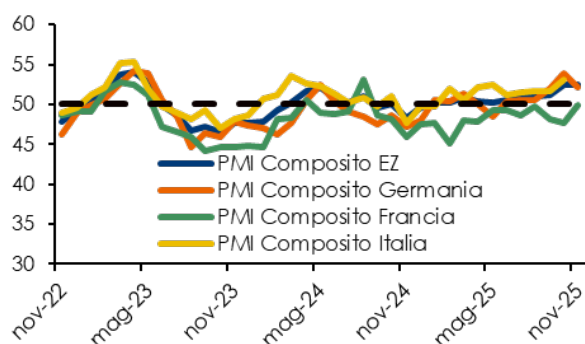
Nell'Eurozona a novembre la prima stima dei PMI ha mostrato andamenti contrastanti: l'indice manifatturiero è sceso a 49,7 da 50 (contro attese di marginale rialzo), quello dei servizi è salito a 53,1 da 53 (contro attese di discesa a 52,8) e quello composito è marginalmente diminuito a 52,4 (contro attese di stabilità a 52,5). Dall'indagine sull'industria è emersa una sostanziale stagnazione: il settore sembra aver smesso di contrarsi, ma difficilmente assisteremo a un'accelerazione nel breve; il ciclo è dunque attualmente sostenuto dal terziario dove – dopo un anno di domanda asfittica – i nuovi ordini sono tornati a crescere a ritmi moderati, in un contesto di aspettative per l'attività futura ancora complessivamente favorevoli. Nel complesso i dati sono risultati compatibili con una crescita del PIL intorno a +0,2% t/t nel 4° trimestre del 2025. Tra le principali economie, il PMI composito è calato in Germania (52,1 da 53,9), mentre è migliorato in Francia (49,9 da 47,7).

Stati Uniti

A novembre il NY Empire manifatturiero è salito a 18,7 da 10,7, mostrando l'accelerazione più vivace da inizio anno per il distretto, grazie all'avanzata dei nuovi ordini e delle consegne; un calo di queste stesse componenti ha invece fatto rimanere il Philadelphia Fed, pur migliorando a -1,7 da -12,8, su valori recessivi. Dai verbali Fed di ottobre sono emerse opinioni molto divergenti.

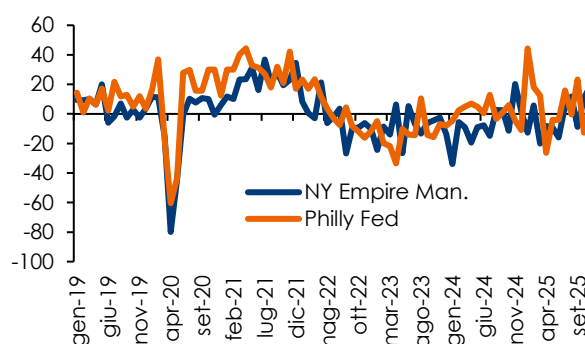
Ad agosto il deficit commerciale è migliorato a -59,6 mld di dollari, in forza di un netto calo delle importazioni. A settembre l'employment report, pubblicato in ritardo per lo shutdown, ha evidenziato una sostanziale stagnazione delle assunzioni da aprile (quelle del mese sono state 119 mila, con contestuale revisione al ribasso della statistica di agosto) e un marginale aumento del tasso di disoccupazione al 4,4%; i dati hanno confermato il deterioramento del mercato del lavoro americano (la disoccupazione un anno fa era al 4,1%), caratterizzato da un progressivo indebolimento della domanda, che comunque non ha finora determinato crolli occupazionali (le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione al 15 novembre, così come quelle di ottobre, sono state in linea con i valori pre-shutdown). A ottobre le vendite di case esistenti sono cresciute di +1,2% m/m, sulla scia dei tassi dei mutui in calo. A novembre il PMI flash composito è salito a 54,8 da 54,6 e l'indice dell'Università del Michigan è stato rivisto al rialzo a 51.

Area euro: PMI composito area euro e principali economie



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici regionali di fiducia manifatturiera



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con una performance positiva, in particolare negli Stati Uniti, con i Treasury condizionati da un nuovo aumento delle probabilità di un taglio da parte della Fed nella riunione del 10 dicembre (ora al 70%). Sul tratto decennale, il rendimento statunitense è tornato in area 4,05% (-8pb), mentre il BTP si è fermato a 3,44% e il Bund a 2,68% (-2pb).

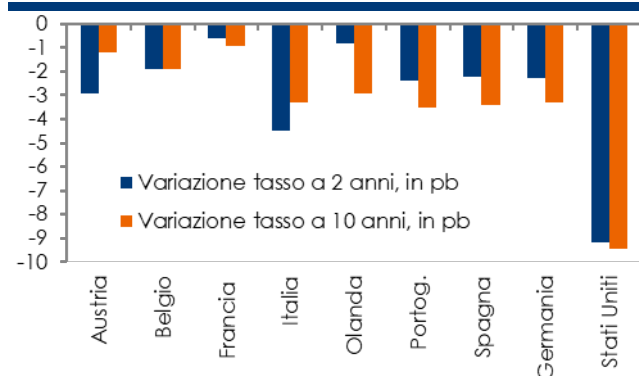
L'attenzione è focalizzata sui temi chiave statunitensi, non solo la prossima scelta della Fed ma anche l'andamento dell'azionario e l'evoluzione dello scenario, come emergerà dai dati che tornano in pubblicazione dopo lo shutdown, mentre il debito europeo resta in un canale laterale, con la BCE probabilmente ferma a lungo. In questo contesto è arrivata venerdì a mercati chiusi la decisione di Moody's di promuovere la valutazione dei BTP a Baa2 da Baa3, dopo che ne aveva portato l'Outlook a Positivo circa sei mesi fa. Si tratta della prima promozione da parte di Moody's dal 2002 e l'agenzia giustifica la decisione citando la stabilità politica e il consolidamento fiscale, con l'Italia che quest'anno dovrebbe mettere a segno l'avanzo fiscale più alto tra i Paesi dell'Eurozona. La reazione dei BTP dovrebbe essere composta, considerando che la decisione era attesa e lo spread tra titoli italiani e tedeschi è in progressivo restringimento da diversi trimestri.

Corporate

A fronte di un calo dei tassi di mercato e di un allargamento degli spread legato a un clima generale di cautela, il credito europeo ha chiuso la settimana con un ritorno totale divergente tra IG (+0,1%) e HY (-0,05%). La parziale ripresa del flusso di dati macro dagli USA sarà un fattore chiave dei prossimi giorni, mentre si avvicina il meeting della Fed del 10 dicembre.

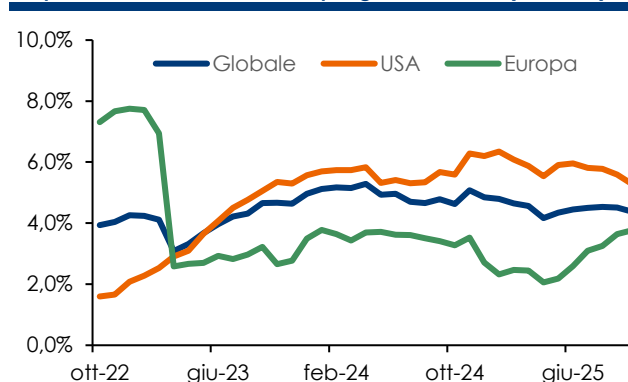
Lo scenario centrale per l'area euro continua ad essere quello di una prosecuzione del ciclo economico, con un ritmo di crescita che dovrebbe restare nel biennio 2026-27 sopra l'1%, dopo un +1,3% stimato per il 2025 (stime CE). Tale quadro trova riflesso negli ultimi dati di Moody's relativi alla qualità del credito. Per gli emittenti HY ad ottobre vi sono stati 6 episodi di insolvenza, il numero più basso da gennaio (101 da inizio 2025). Il modello previsivo elaborato dall'agenzia stima che il tasso di default globale si porti a fine anno al 3,8% nello scenario di base, in calo rispetto all'attuale 4,4%, con l'Europa al 3,8% e gli USA al 5,3%. A seconda degli scenari, Moody's ipotizza che a ottobre 2026 il tasso di default globale si posizioni tra il 2% e l'8% circa, una forchetta evidentemente ampia che incorpora una molteplicità di rischi diversi, tra cui spicca quello di una nuova escalation delle tensioni commerciali.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 14.11.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il tasso di insolvenza per gli emittenti HY (dati in %)



Fonte: Moody's, dati aggiornati al mese di ottobre 2025

Valute e Commodity

Cambi

Il cambio EUR/USD apre la settimana europea poco sopra 1,15, di pari passo col consolidamento del biglietto verde già visto nelle ultime sedute. Il focus del mercato Forex resta sulla Fed e sulle reazioni del dollaro oltre che sulla pericolosa debolezza dello yen.

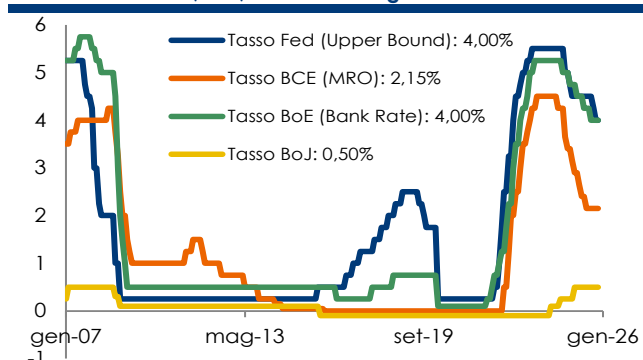
Dal nostro scenario emergono due distinte prospettive sulle quattro valute principali, con dollaro e yen che appaiono quelle col quadro di fondo più complicato. La volatilità del dollaro è strettamente legata alle incertezze sulle mosse della Fed nella riunione di dicembre e per il prossimo anno, dopo la fine dello shutdown che l'ha privata di tutti i più recenti dati economici. Lo yen rischia di pagare la divergenza fra l'approccio accomodante del nuovo Governo e la necessità della Banca del Giappone di alzare i tassi, unico modo per sostenere la valuta e titoli di stato domestici. Al contrario, euro e sterlina mostrano una sostanziale stabilità. La valuta unica beneficia della fine del ciclo espansivo della BCE e della tenuta dell'economia europea, in rallentamento ma senza grosse criticità. La sterlina attende il probabile taglio del bank rate nella riunione di dicembre della Banca d'Inghilterra e il varo del budget d'autunno del Governo Laburista nei prossimi giorni. Due eventi che non dovrebbero indebolirla eccessivamente.

Materie Prime

Negativi WTI e Brent in avvio di ottava: l'accelerazione imposta dagli Stati Uniti affinché si trovi un accordo sull'Ucraina, riduce le tensioni rialziste, in un mercato che si aspetta un forte surplus di offerta nel 2026 e che potrebbe fare i conti col rientro anche della produzione di Mosca.

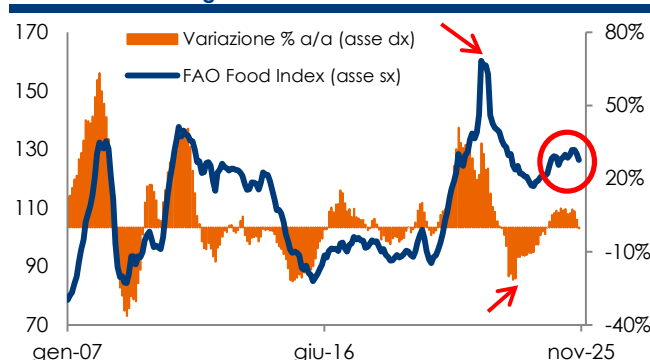
Migliora il clima sul comparto agricolo che ci attendiamo consolidi anche il prossimo anno, visto il venir meno dell'incertezza sugli scambi mondiali, grazie alle recenti intese commerciali stipulate (in particolare fra Washinton e Pechino) e all'inatteso cambio di approccio dell'Amministrazione Trump che ha "ammorbidito" le tariffe su molte derrate alimentari importate. La decisione di abbassare i dazi statunitensi sulle importazioni agricole come zucchero, cacao, banane, caffè e pomodori, arriva dopo che il Governo ha subito la pressione da parte dei propri elettori alle prese con l'aumento dei prezzi proprio di queste derrate alimentari. Una voce di spesa ritenuta molto importante per le famiglie americane, specie in vista delle festività di fine anno che abitualmente vedono aumentare questo tipo di consumi. Con grande favore è stato inoltre accolto l'accordo stipulato con la Cina, lo scorso ottobre in Corea del Sud. L'intesa segna il ritorno dei cinesi nel mercato della soia statunitense dopo una sospensione durata qualche anno e seguita proprio alla battaglia commerciale avvenuta nel corso del primo mandato presidenziale di Trump.

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



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

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (novembre 2025)

Mercati Azionari

Area euro

Borse europee contrastate in avvio di ottava dopo una settimana di avversione al rischio. Rimane la preoccupazione per le eccessive valutazioni del settore Tecnologico legato all'intelligenza artificiale e le incerte prospettive della politica monetaria statunitense.

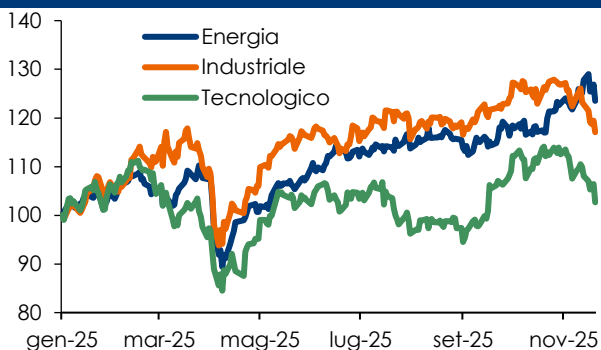
L'indice Euro Stoxx ha registrato una flessione nell'ultima settimana, pur mostrando segnali di recupero dai minimi di venerdì dopo le dichiarazioni rassicuranti di John Williams, membro della Federal Reserve, il quale ha sottolineato la possibilità di ulteriori riduzioni dei tassi di interesse a breve termine. I principali indici europei, tra cui DAX, IBEX35 e FTSE Mib, hanno chiuso la settimana con cali di circa il 3%, mentre il CAC40 ha perso il 2,3% e il FTSE100 londinese l'1,6%. Dal punto di vista settoriale, i titoli della Difesa sono stati penalizzati dai recenti sviluppi riguardanti la situazione ucraina, in seguito all'accettazione da parte del presidente Zelensky di lavorare a un piano di pace con la Russia proposto dagli Stati Uniti. Il comparto Bancario ha evidenziato una performance negativa; nel frattempo la Commissione Europea ha avviato una procedura di infrazione contro l'Italia per le modalità di utilizzo del Golden Power nella vicenda Unicredit-Banco BPM. Anche i settori Minerario ed Energetico hanno risentito dell'allentamento delle tensioni geopolitiche, registrando un indebolimento.

Stati Uniti

Aumenta la volatilità di breve in un contesto di accresciuti timori riguardo alla sostenibilità delle valutazioni del comparto Tecnologico. Wall Street ripiega così dai massimi storici di metà novembre anche se la conferma di un nuovo taglio dei tassi Fed a dicembre potrebbe alimentare ulteriori acquisti sul finale d'anno. Ancora in crescita gli utili del 3° trimestre (14,9%).

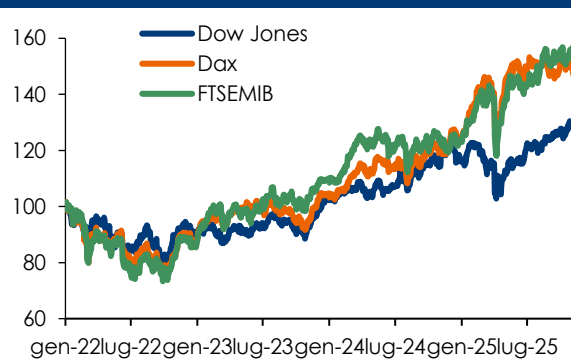
La stagione delle trimestrali è ormai al termine rilasciando un quadro incoraggiante caratterizzato da un aumento medio degli utili ben superiore a quanto stimato in avvio di reportistica. Gli ultimi dati rilasciati dal comparto Retail ne hanno sostenuto la forza relativa grazie soprattutto alle indicazioni rilasciate da importanti gruppi come Wal Mart che ha alzato anche la guidance dell'intero esercizio fiscale; tale revisione sembra confermare le stime di crescita riguardanti l'imminente stagione di acquisti natalizi rilasciate dalla NFR. Il Tecnologico resta oggetto di maggiori pressioni e di un aumento della volatilità per via delle preoccupazioni riguardo alla sostenibilità delle attuali valutazioni, mentre gli investitori si domandano ancora se gli elevati investimenti nell'intelligenza artificiale possano poi tradursi in solidi e consistenti aumenti degli utili. Tutto ciò nonostante Nvidia abbia rilasciato una nuova trimestrale in crescita e un outlook di ulteriore aumento delle vendite di chip.

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	42.251-42.242
48.635	41.360
48.437	40.823
48.134	39.714
47.459	39.649
45.071	39.580-39.480
44.755-44.470	39.114
44.146	38.605
43.292	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*	45.781-45.728
50.559*	45.470-45.452
48.864	44.980-44.948
48.431	44.579
48.233	44.050-43.799
47.202	43.340
46.856	43.130-43.084
	42.794-42.609
	41.981
	41.354

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 24	Dati macro			
	Risultati societari			
Martedì 25	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 26	Dati macro			
	Risultati societari			
Giovedì 27	Dati macro	(•) Fatturato industriale m/m (%) di settembre	-	-0,7
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di settembre	-	-0,1
		(•••) Indice di fiducia dei consumatori di novembre	97,6	97,6
		(•••) Fiducia delle imprese di novembre	88,3	88,3
	Risultati societari			
Venerdì 28	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di novembre, preliminare	-0,1	-0,3
		(••) CPI NIC a/a (%) di novembre, preliminare	1,2	1,2
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	-0,1	-0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	1,3	1,3
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0	0
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	0,4	0,4
	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 24	Germania	(•••) Indice IFO di novembre (*)	88,1	88,5
		(•••) Indice IFO situazione corrente di novembre (*)	85,6	85,5
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di novembre (*)	90,6	91,6
	Risultati Europa Risultati USA			
Martedì 25	Germania	(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0	0
		(••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	0,3	0,3
	USA	(•••) 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	-
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di agosto	0	0,2
		(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di settembre	1,4	1,58
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di novembre	93,4	94,6
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di ottobre	0,1	0
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di ottobre	-	1,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-	1,4
	Giappone Risultati Europa Risultati USA			
		Best Buy, Hewlett-Packard		
Mercoledì 26	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	226	220
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1965	1947
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di settembre, preliminare	-	2,9
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di settembre, preliminare	0,5	0,3
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di settembre, finale	0,2	108
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di ottobre, finale	-	16,8
	Risultati Europa Risultati USA			
Giovedì 27	Area Euro	(••) M3 (%) di ottobre	2,8	2,8
		(•••) Fiducia dei consumatori di novembre, finale	-	-14,2
		(••) Indicatore situazione economica di novembre	97	96,8
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di novembre	-8,3	-8,2
		(•) Fiducia nei Servizi di novembre	4,4	4
	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 (in particolare per i dati USA). (•) 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 28	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di novembre	4	-1
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	6,3	6,3
		(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,1	0
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-0,2	2,7
		(•••) CPI m/m (%) di novembre, preliminare	-0,2	0,3
		(•••) CPI a/a (%) di novembre, preliminare	2,4	2,3
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	-0,6	0,3
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	2,4	2,3
	Francia	(••) PPI m/m (%) di ottobre	-	-0,2
		(••) PPI a/a (%) di ottobre	-	0,1
		(••) CPI m/m (%) di novembre, preliminare	0	0,1
		(•••) CPI a/a (%) di novembre, preliminare	1	0,9
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	0	0,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di novembre, preliminare	0,9	0,8
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	0,5	0,5
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	0,9	0,9
	Giappone	(•••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	2,5	2,6
		(•••) CPI Tokyo a/a (%) di novembre	2,7	2,8
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre, preliminare	-0,6	2,6
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre, preliminare	-0,5	3,8
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	0,8	0,2
	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 (in particolare per i dati USA). (•) 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	129.1	2.1	2.4	2.4	2.1
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	128.5	1.6	2.3	2.4	1.5
mar-26	130.3	126.8	123.6	129.6	1.8	2.0	2.2	1.7
apr-26	131.1	127.7	124.7	130.4	1.8	1.9	2.0	1.7
mag-26	131.2	127.9	124.9	130.5	2.0	1.9	2.2	1.9
giu-26	131.7	128.5	125.2	130.9	2.0	2.0	2.0	1.9
lug-26	131.5	128.3	125.0	130.7	1.8	2.0	2.1	1.7
ago-26	131.7	128.6	125.3	130.9	1.8	2.0	2.1	1.7
set-26	131.8	128.8	125.5	131.1	1.9	2.0	2.0	1.8
ott-26	132.0	129.0	125.8	131.3	1.8	1.9	2.0	1.7
nov-26	131.6	128.5	125.2	130.7	1.9	1.9	2.0	1.8
dic-26	132.0	128.9	125.7	131.1	1.9	1.9	2.0	1.8
Media	131.1	127.9	124.6	130.3	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	125.0	122.7	121.5	121.5	1.4	1.4	1.3	1.1
dic-25	125.1	123.0	121.9	121.8	1.4	1.5	1.4	1.3
Media	124.3	122.7	121.5	121.4	1.7	1.6	1.5	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.0	123.4	122.3	122.1	1.3	1.2	1.1	1.0
feb-26	123.9	123.4	122.4	122.2	1.2	1.1	1.0	0.9
mar-26	125.9	123.7	122.5	122.3	1.2	0.9	0.8	0.8
apr-26	126.8	124.3	122.9	122.7	1.5	1.3	1.3	1.2
mag-26	127.0	124.2	122.8	122.8	1.8	1.4	1.4	1.3
giu-26	127.3	124.5	123.1	122.9	1.7	1.4	1.4	1.3
lug-26	126.0	124.6	123.1	123.0	1.7	1.2	1.1	1.0
ago-26	125.6	124.9	123.3	123.1	1.6	1.3	1.2	1.1
set-26	127.1	124.7	123.2	123.1	1.5	1.3	1.2	1.2
ott-26	127.6	124.7	123.4	123.2	2.0	1.6	1.6	1.5
nov-26	127.8	124.9	123.6	123.4	2.2	1.8	1.7	1.6
dic-26	127.9	125.2	124.0	123.8	2.3	1.8	1.7	1.6
Media	126.4	124.4	123.0	122.9	1.7	1.4	1.3	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

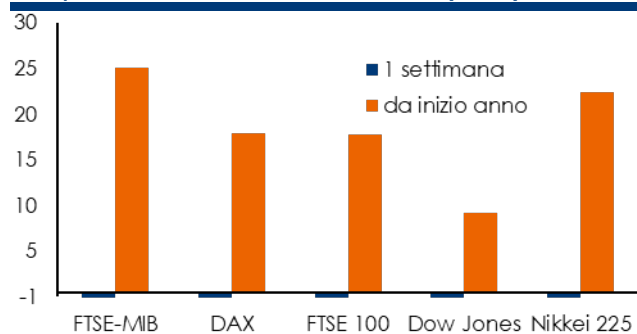
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-1,5	-2,9	12,7	14,4
MSCI - Energia	-1,7	0,8	-1,6	8,7
MSCI - Materiali	-1,4	-3,4	4,0	12,7
MSCI - Industriali	-2,1	-4,9	11,4	17,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	-2,5	-4,7	6,3	1,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	1,0	-1,1	3,1	6,3
MSCI - Farmaceutico	1,1	4,3	7,4	12,0
MSCI - Servizi Finanziari	-0,8	-2,0	12,8	16,5
MSCI - Tecnologico	-3,4	-6,0	19,2	18,0
MSCI - Telecom	1,0	-0,5	31,3	25,9
MSCI - Utility	-2,1	-2,2	15,4	22,2
FTSE MIB	-2,7	0,3	27,2	24,6
CAC 40	-1,1	-2,4	10,7	8,8
DAX	-0,9	-3,5	21,0	17,4
FTSE 100	-0,9	-0,6	16,1	17,3
Dow Jones	-1,9	-2,0	4,4	8,7
Nikkei 225	-3,5	-1,4	25,4	21,9
Bovespa	-1,5	5,9	19,9	28,7
Hang Seng China Enterprise	-2,5	-1,7	33,7	28,2
Sensex	0,2	1,1	7,6	8,9
FTSE/JSE Africa All Share	-2,0	-0,4	28,6	30,9
Indice BRIC	-3,5	-3,6	18,5	18,7
Emergenti MSCI	-3,9	-4,0	22,7	24,0
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,1	-0,9	53,3	52,3
Emergenti - MSCI America Latina	-2,9	3,5	25,1	40,6

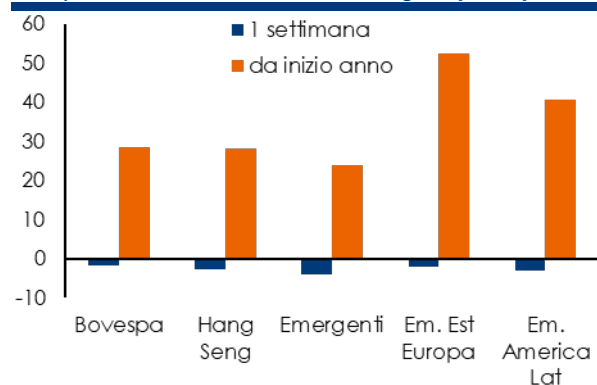
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

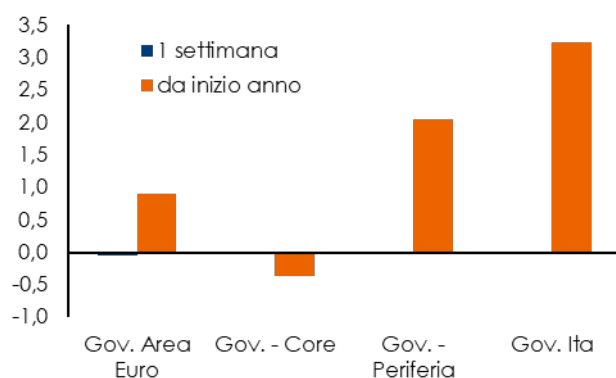


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

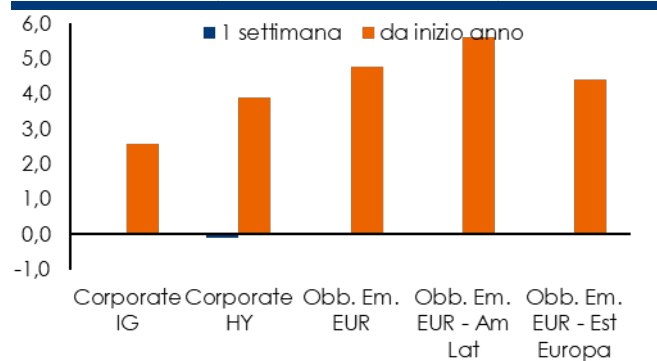
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,0	-0,2	0,7	0,9
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,1	0,1	2,4	2,2
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,1	0,0	2,7	2,7
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,2	-0,5	-1,6	-1,0
Governativi area euro - core	0,0	-0,3	-0,7	-0,4
Governativi area euro - periferici	0,0	-0,1	2,1	2,0
Governativi Italia	0,0	-0,1	3,5	3,2
Governativi Italia breve termine	0,1	0,1	2,8	2,5
Governativi Italia medio termine	0,1	0,0	4,1	3,8
Governativi Italia lungo termine	-0,2	-0,2	3,3	3,1
Obbligazioni Corporate	0,1	-0,3	3,3	3,1
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,1	-0,4	2,7	2,6
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,1	0,0	4,8	3,9
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,1	0,5	11,8	12,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,1	0,2	5,1	4,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,0	0,8	6,1	5,6
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,1	0,2	4,7	4,4

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. %)

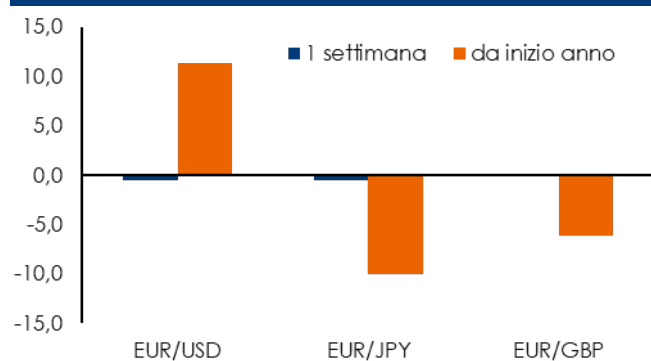
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	-0,8	9,9	11,4
EUR/JPY	-0,5	-1,7	-10,5	-10,0
EUR/GBP	0,1	-0,8	-5,2	-6,0
EUR/ZAR	-0,2	0,6	-5,0	-2,2
EUR/AUD	-0,1	-0,1	-9,7	-6,4
EUR/NZD	-0,4	-1,7	-12,7	-10,0
EUR/CAD	0,1	0,0	-9,8	-8,5
EUR/TRY	0,2	-0,4	-25,9	-25,2
WTI	-3,6	-6,1	-18,9	-19,5
Brent	-3,0	-5,6	-17,2	-16,6
Oro	-0,3	-1,4	49,7	53,8
Argento	-1,9	2,4	58,8	70,1
Grano	-3,9	2,0	-3,9	-5,2
Mais	-2,6	0,0	-0,5	-7,7
Rame	-0,7	1,4	19,6	22,9
Alluminio	-2,5	0,2	5,9	9,2

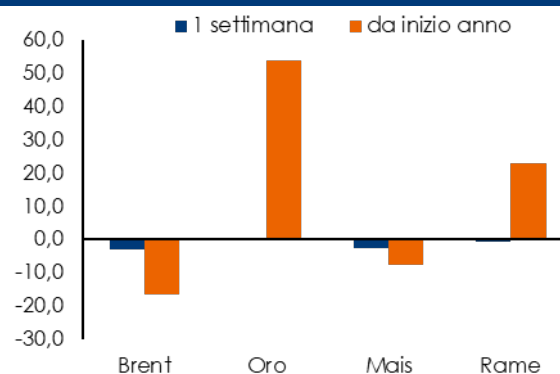
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 17.11.2025.

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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

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

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

Certificazione Analisti

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

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

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

Altre indicazioni

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

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Thomas Viola