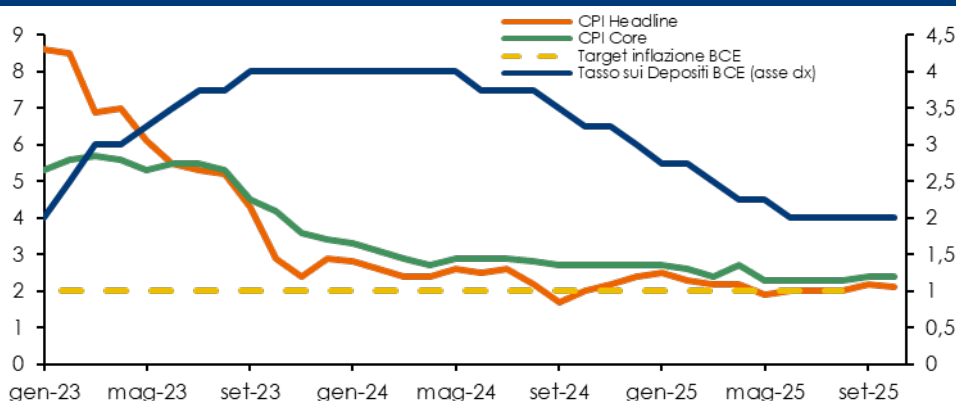


**Settimana dei mercati**
**La settimana entrante**

- **Europa:** in Francia a ottobre la produzione industriale è stimata in flessione di -0,1% m/m. Nello stesso mese il tasso di disoccupazione dell'Eurozona è atteso stabile al 6,3%, livello da cui non dovrebbe discostarsi significativamente neanche nei prossimi mesi. La rilevazione definitiva del PMI manifatturiero di novembre per l'Eurozona ha comportato una marginale revisione al ribasso, mentre quella dell'indicatore dei servizi è attesa coincidere con la preliminare. In area euro la lettura finale del PIL del 3° trimestre dovrebbe confermare le variazioni provvisorie di +0,2% t/t e +1,4% a/a: il dettaglio delle componenti dovrebbe mostrare una stabilizzazione dei consumi privati su ritmi ancora modesti (+0,1% t/t) a fronte di un rimbalzo degli investimenti fissi (trainato dalla spesa in macchinari e attrezzature) e dell'export.
- **Italia:** a ottobre il tasso di disoccupazione è stimato stabile al 6,1%, mentre a novembre il PMI manifatturiero è salito a 50,6 da 49,9 (maggior rialzo da oltre due anni e mezzo), in forza di un'ulteriore crescita dei nuovi ordini (anche grazie a flussi dall'estero) e di un leggero aumento della produzione, che però non ha portato miglioramenti su occupazione e approvvigionamenti (questi ultimi sono stati penalizzati dai prezzi in deciso aumento); il PMI servizi dello stesso mese è atteso in marginale calo.
- **USA:** a settembre la produzione industriale è prevista poco variata (+0,1% m/m), a differenza di redditi personali e consumi privati, per cui si attendono incrementi ancora robusti (+0,3% m/m). Nello stesso mese il PCE è stimato in marginale accelerazione a +2,8% a/a da +2,7%. A novembre l'ISM manifatturiero dovrebbe evidenziare un lieve rialzo (49 da 48,7) a fronte di un leggero calo di quello dei servizi (52 da 52,4), mentre il report sugli occupati ADP dovrebbe mostrare un aumento di 10 mila unità (da +42 mila di ottobre). A dicembre l'indice preliminare sulla fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan è atteso in miglioramento (52 da 51) grazie alla fine dello shutdown. **Risultati societari: Macy's**

**Focus della settimana**

**A novembre l'inflazione in Eurozona si prospetta invariata.** La variazione del CPI preliminare headline area euro dovrebbe risultare stabile a +2,1% a/a a novembre, così come quella dell'indice al netto di energetici e alimentari freschi (+2,4% a/a), sebbene le statistiche nazionali già pubblicate (in particolare quelle di Italia e Francia) lascino ipotizzare anche la possibilità di una marginale discesa. In prospettiva, pensiamo che l'inflazione area euro possa risultare poco variata pure a dicembre, ma sia destinata a calare già dai primi mesi del prossimo anno: nel 2026 ci aspettiamo una crescita media di +1,8% da +2,1% di quest'anno per l'indicatore complessivo e di +2,1% (da +2,4%) per la misura core.

**Area euro: inflazione e tasso sui depositi BCE**


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

**1 dicembre 2025- 12:20 CET**

Data e ora di produzione

Nota settimanale

**Research Department**
**Ricerca per  
investitori privati e PMI**
**Team Retail Research**  
Analisti Finanziari

**1 dicembre 2025- 12:30 CET**

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

A novembre in Italia la fiducia delle famiglie è scesa a 95 da 97,6, segnalando consumi deboli, e quella delle imprese è aumentata a 89,6 da 88,4, anticipando un proseguimento del ciclo degli investimenti e una tenuta dell'export. Nello stesso mese il CPI flash armonizzato italiano ha ancora rallentato a +1,1% a/a, mentre quello tedesco ha accelerato a +2,6% per via di energia e servizi.

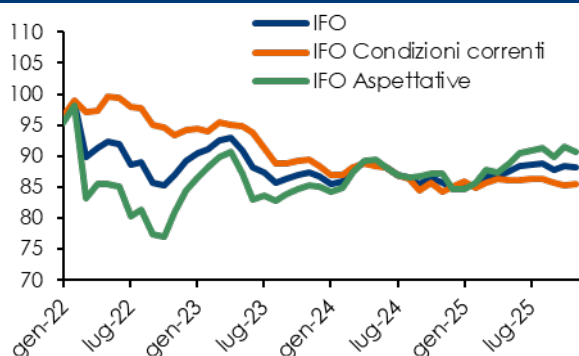
L'IFO tedesco di novembre (in calo a 88,1 da 88,4 a causa delle aspettative) è apparso compatibile con una modesta espansione del PIL tedesco nel 4° trimestre (dopo la stagnazione estiva confermata dalla statistica definitiva). L'anno prossimo una politica fiscale più espansiva dovrebbe rappresentare un elemento di sostegno, sebbene per ora – in base ai dati mensili del Ministero delle finanze – stenti a prendere quota: è dunque poco probabile che la crescita del 2026 possa superare +1%. A novembre l'indice di situazione economica (ESI) dell'Eurozona è leggermente cresciuto a 97 da 96,8 precedente, sulla scia di un netto miglioramento del sentiment dei servizi che ha più che compensato il peggioramento di quello dell'industria: l'indagine ha dunque rafforzato le prospettive di ripresa per il 4° trimestre. La crescita italiana del 3° trimestre è stata rivista al rialzo a +0,1% t/t, con l'aumento della domanda interna ed estera che ha compensato il calo delle scorte e degli oggetti di valore.

### Stati Uniti

A settembre gli ordini preliminari di beni durevoli senza trasporti sono saliti di +0,6% m/m, lasciando ipotizzare una traiettoria positiva per gli investimenti aziendali nel 3° e 4° trimestre 2025, sostenuta anche dai tagli fiscali confermati da Trump. Le nuove richieste settimanali di sussidi di disoccupazione sono scese a 216 mila, indicando una stabilizzazione del mercato del lavoro.

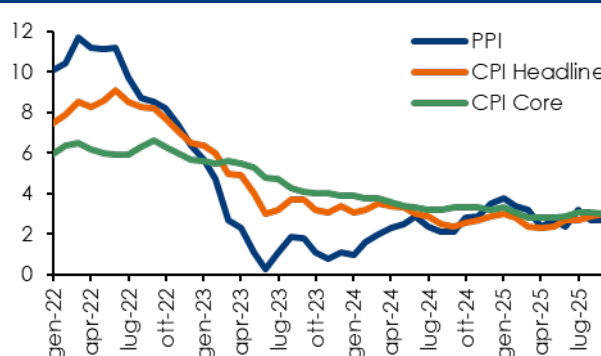
Tra i dati pubblicati in ritardo a causa del blocco delle attività federali, il PPI di settembre ha segnato una significativa accelerazione mensile (+0,3% da -0,1% precedente, sulla scia di energia e beni alimentari), mentre le vendite al dettaglio dello stesso mese hanno mostrato una decelerazione a +0,2% m/m, che potrebbe considerarsi fisiologica dopo lo spiccato incremento di agosto (+0,6%). La fiducia delle famiglie ha tuttavia continuato a deteriorarsi, come rilevato dal relativo indice del Conference Board che a novembre è sceso a 88,7 (minimo di aprile) a causa delle preoccupazioni su inflazione, occupazione e shutdown. A ottobre le vendite di case in corso sono salite di +1,9% m/m, evidenziando una stabilizzazione del settore immobiliare. In vista del FOMC di dicembre, il Beige Book ha riportato una stagnazione dell'economia, su cui ha pesato lo shutdown, un indebolimento domanda di lavoro e un moderato aumento dei prezzi.

#### Area euro: IFO tedesco



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

#### Stati Uniti: indici CPI e PPI



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

Le performance della scorsa settimana sono state moderatamente positive, con rendimenti in calo in particolare sulle scadenze lunghe e in USA, complici alcuni dati macro più deboli delle attese. Il BTP decennale si è fermato a 3,39%, il Bund a 2,68%, mentre il Treasury è sceso al 4,01%

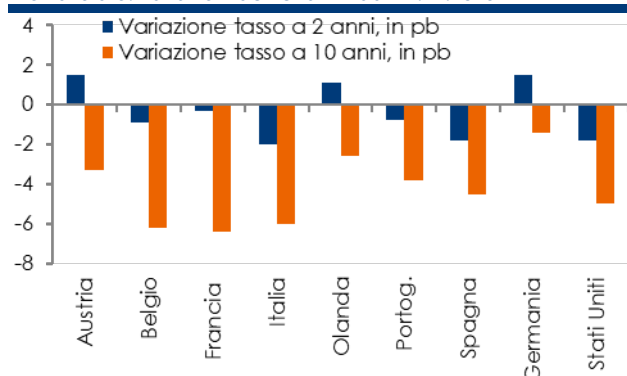
I titoli di Stato di Stati Uniti e Eurozona non hanno la scorsa ottava offerto spunti significativi: i Treasury ormai sono in attesa della decisione della Fed il 10 dicembre con il mercato che assegna una probabilità di oltre l'80% a un taglio di 25pb mentre i bond europei continuano a muoversi in un canale laterale molto stretto. Maggiore volatilità si è registrata sui titoli britannici e giapponesi. I primi hanno beneficiato in settimana della presentazione del bilancio che prevede un significativo consolidamento fiscale, con il rendimento decennale dei Gilt che è sceso a 4,44% in calo di 10pb su base settimanale; di segno opposto il movimento dei tassi dei JGB, in scia alla crescente probabilità assegnata dal mercato a un aumento dei target rate da parte della BoJ nella riunione del 19 dicembre, portatasi sopra l'80%.

### Corporate

L'ottava si è chiusa in territorio positivo, sia sui titoli in euro che, soprattutto, su quelli in dollari, grazie all'andamento favorevole dei tassi e al restringimento degli spread (-2pb sugli IG e -9pb circa sugli HY). L'attività di primario ha segnato un netto rallentamento rispetto alla settimana precedente e il trend è atteso proseguire anche nei prossimi giorni.

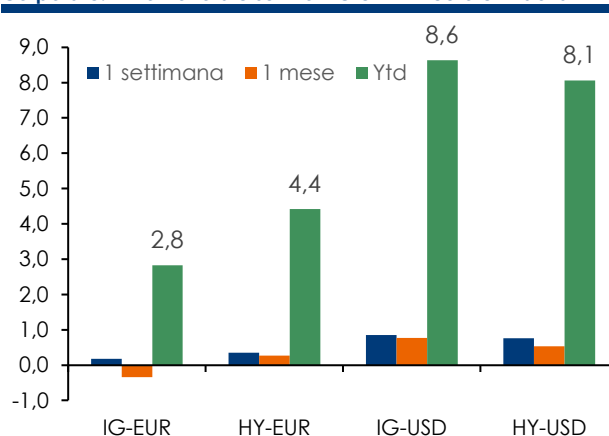
Sui corporate bond europei l'ultimo mese si è chiuso con un ritorno totale divergente IG (-0,3%) e HY (+0,3%). La performance è stata guidata dall'andamento altalenante dei tassi di mercato mentre i premi al rischio hanno registrato solo un modesto allargamento (+4pb). Il nodo chiave resta la riunione del FOMC di dicembre ove lo scenario centrale si è spostato verso un ulteriore taglio di 25pb, mentre per la BCE il ciclo di allentamento sembra giunto a termine, a fronte di una sostanziale tenuta della crescita e di un'inflazione a target. In tale contesto la qualità del credito appare discreta, ma la forchetta previsiva per il 2026 è decisamente ampia dal momento che incorpora molteplici fattori di incertezza. Un tema prospetticamente rilevante è costituito dal possibile impatto del finanziamento degli investimenti legati allo sviluppo dell'IA. Molte aziende USA si sono affacciate sul mercato in euro e le scelte future sulla diversificazione del funding potrebbero accrescere la pressione del primario e innescare timori sulla solidità del credito.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 21.11.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale sui titoli IG e HY in euro e in dollari



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Immutato il nostro scenario su euro/dollaro, atteso consolidare a 1,18-1,20, nel medio termine. Il prosieguo del ciclo di ribasso dei tassi USA appare una prospettiva già in parte metabolizzata dal biglietto verde, che limiterà le perdite. Sterlina stabile vista la cautela della BoE nel ridurre i tassi. Lo yen attende che la Banca del Giappone torni ad essere restrittiva per recuperare.

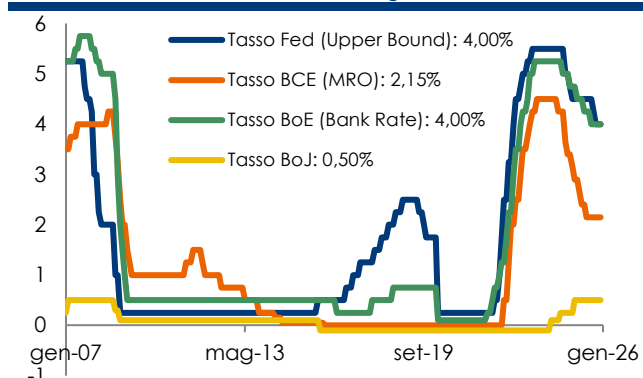
**USD.** Si rafforzano le attese di ribasso dei tassi americani (fino al 3,00% nel 2026), una prospettiva che il dollaro potrebbe aver già parzialmente scontato, limitando i futuri ribassi. **EUR.** L'euro dovrebbe comunque beneficiare della contenuta debolezza attesa del biglietto verde. L'apprezzamento della valuta unica potrebbe ampliarsi ancora visto che la BCE dovrebbe aver concluso il suo percorso di riduzione dei tassi. **GBP.** Sterlina ancora stabile nei prossimi mesi, le attese di calo dei tassi inglesi sono collocate nei primi mesi del 2026, a conferma della cautela della Banca d'Inghilterra mentre la presentazione del Budget d'autunno ha rassicurato il mercato sulla tenuta dei conti pubblici e sulle coperture finanziarie per la manovra. **JPY.** Il recupero della valuta nipponica resta legato alla ripresa della restrizione monetaria, una prospettiva che si allontana vista la prudenza della Banca del Giappone e l'avvicendamento di Governo in atto.

### Materie Prime

L'interruzione delle esportazioni dagli impianti russi della Caspian Pipeline dopo l'attacco con alcuni droni e le tensioni tra Stati Uniti e Venezuela, sollevano preoccupazioni per le (poche) forniture in arrivo dal paese sudamericano. Tutti elementi che controbilanciano invece l'ottimismo sui colloqui di pace fra USA, Ucraina e Russia e premono al rialzo sul greggio.

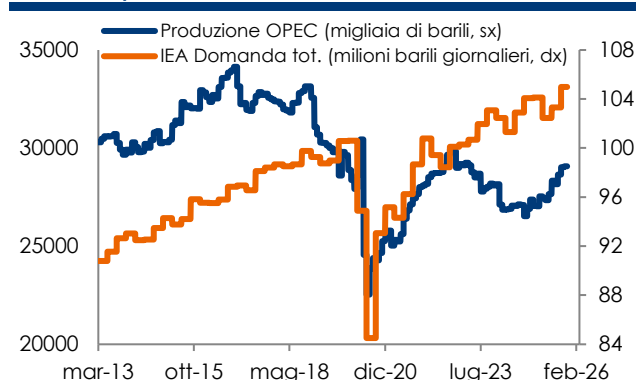
L'OPEC+ ha confermato l'ultimo incremento di offerta, 137.000 barili, per dicembre prima della pausa fino al 31 marzo 2026, come già concordato il 2 novembre scorso, timoroso dell'imminente surplus di offerta. Gli otto Paesi (Algeria, Iraq, Kuwait, Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Kazakistan, Oman e Russia) effettuano quindi l'ultima immissione, lasciando in vigore i restanti 1,24 milioni di barili di tagli volontari (su 1,65 milioni) a cui si sommano i 2 milioni in meno dell'intera OPEC+, per un totale di -3,24 milioni di barili tenuti ancora fuori dal mercato. Il Comitato Ministeriale Congiunto di Monitoraggio (JMMC) continuerà ad esaminare le condizioni del mercato petrolifero globale, segnalando il mancato rispetto delle quote. Infine, l'OPEC+ ha varato un nuovo meccanismo per valutare la capacità produttiva massima dei suoi membri, col fine di stabilire i nuovi valori da assegnare dal 2027, con un differente calcolo per i paesi sottoposti a sanzioni (Russia, Iran e Venezuela). L'OPEC+ si riunirà ancora il prossimo 4 gennaio.

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



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

Produzione petrolifera OPEC e non-OPEC domanda mondiale IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC ed IEA

## Mercati Azionari

### Area euro

Le borse europee hanno chiuso l'ultima settimana del mese in lieve ripresa, sostenute dalle attese di una politica monetaria più accomodante negli Stati Uniti e da segnali geopolitici relativamente rassicuranti. Tuttavia, persiste un clima di cautela generale dopo i forti rialzi registrati da inizio anno.

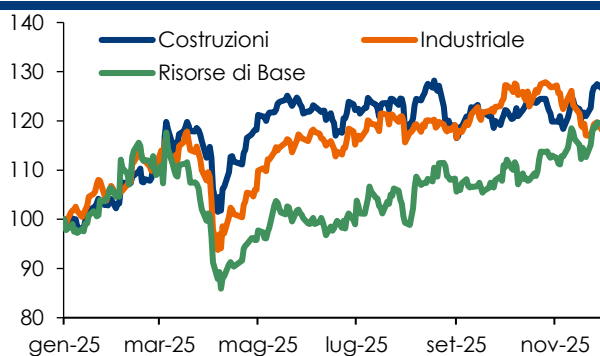
L'indice Stoxx 600 ha archiviato novembre con una performance leggermente positiva, ma la volatilità è rimasta elevata. Nel corso del mese, due fattori principali hanno alimentato l'incertezza sui mercati: da un lato, le oscillanti aspettative che la Fed decida di tagliare i tassi nella prossima riunione di dicembre, una mossa che favorirebbe gli investimenti in asset più rischiosi come l'azionario; dall'altro lato, il dibattito sulle alte valutazioni del settore Tecnologico, che per sostenere la crescita necessita di ingenti investimenti, i cui ritorni restano poco visibili al momento. Per contro, i segnali di un possibile progresso nei negoziati per una tregua tra Russia e Ucraina hanno migliorato il sentiment degli investitori europei. A livello settoriale, alcune dinamiche mensili hanno sostenuto gli indici, come il buon andamento di Costruzioni, Risorse di Base e Turismo & Tempo Libero, mentre settori come Industriali, Tecnologico e Media hanno mostrato una maggiore debolezza. Sul fronte finanziario, sia il comparto Bancario che quello Assicurativo hanno vissuto un mese di novembre positivo, nonostante le recenti prese di profitto.

### Stati Uniti

Wall Street ha chiuso un altro mese positivo: S&P500 e Dow Jones hanno segnato il settimo rialzo consecutivo grazie al ritorno dell'appetito per il rischio, alimentato dalle attese di un imminente taglio dei tassi Fed e dalle solide trimestrali del comparto Tecnologico. Il 3° trimestre chiude con utili in crescita del 15% e ricavi dell'8,4%. Possibile volatilità e prese di profitto in vista di fine anno.

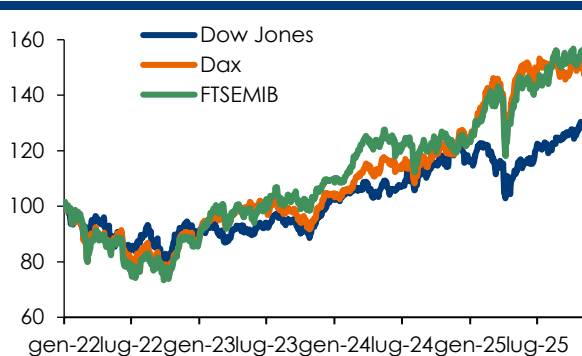
Il rimbalzo di fine novembre è stato guidato soprattutto dalle ricoperture sul comparto Tecnologico, ancora sotto osservazione per capire se gli ingenti investimenti, soprattutto in IA, si tradurranno davvero in forti aumenti degli utili. Il consenso, comunque, prevede EPS in crescita a doppia cifra nel 2025-26 e un +45% atteso per i semiconduttori. In rafforzamento anche il settore Auto: molte criticità sembrano già prezzate e il mercato potrebbe iniziare a scontare una ripresa nel 2026, con attese di utili più solidi. Le case automobilistiche tornano a porre il focus su Suv e Truck a maggior marginalità e stanno accantonando un po' l'elettrico, mentre petrolio a prezzi contenuti e tassi di finanziamento in calo potrebbero sostenere la domanda.

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	42.644
<b>48.635</b>	<b>42.018</b>
<b>48.437</b>	<b>41.360</b>
48.134	40.823
<b>47.459</b>	<b>39.714</b>
45.071	39.649
<b>44.755-44.470</b>	39.580-39.480
44.146	39.114
43.393	<b>38.605</b>
	38.422-38.095
	37.131
	<b>36.219-35.947</b>

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*	47.196
50.559*	<b>46.341</b>
48.864	45.781-45.728
<b>48.431</b>	<b>45.470-45.452</b>
48.233	<b>44.980-44.948</b>
	<b>44.579</b>
	44.050-43.799
	<b>43.340</b>
	43.130-43.084
	42.794-42.609
	<b>41.981</b>
	<b>41.354</b>

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. \* target dinamici o proiezioni di Fibonacci. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Appuntamenti della settimana entrante

### Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 1</b>	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di novembre (*)	50,6	50,1
	Risultati societari			
<b>Martedì 2</b>	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di ottobre	-	0,2
		(••) PPI a/a (%) di ottobre	-	1,5
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	6,1	6,1
	Risultati societari			
<b>Mercoledì 3</b>	Dati macro	(•••) PMI Servizi di novembre	53,9	54
	Risultati societari			
<b>Giovedì 4</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Venerdì 5</b>	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	-	-0,5
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	1,0	0,5
	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.
<b>Lunedì 1</b>	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di novembre, finale (*)	49,6	49,7
	Germania	(•••) PMI Manifattura di novembre, finale (*)	48,2	48,4
	Francia	(•••) PMI Manifattura di novembre, finale (*)	47,8	47,8
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di novembre, finale (*)	50,2	50,2
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di novembre	49	48,7
		(•••) ISM Manifatturiero, indice dei prezzi di novembre	57,5	58
		(•••) PMI Manifatturiero di novembre, finale	51,9	51,9
	Giappone	(•••) Investimenti t/t (%) del 3° trimestre (*)	2,9	6,0
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
<b>Martedì 2</b>	Area Euro	(••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	6,3	6,3
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di novembre, preliminare	-0,3	0,2
		(•••) CPI stima flash a/a (%) di novembre, preliminare	2,1	2,1
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di novembre, preliminare	2,4	2,4
	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di Euro) di ottobre	-	-155,4
	USA	(••) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di novembre	15,4	15,3
	Giappone	(•••) Base monetaria a/a (%) di novembre	-	-7,8
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
<b>Mercoledì 3</b>	Area Euro	(••) PPI a/a (%) di ottobre	-0,5	-0,2
		(••) PPI m/m (%) di ottobre	0,2	-0,1
		(•••) PMI Servizi di novembre, finale	53,1	53,1
		(•••) PMI Composito di novembre, finale	52,4	52,4
	Germania	(•••) PMI Servizi di novembre, finale	52,7	52,7
	Francia	(•••) PMI Servizi di novembre, finale	50,8	50,8
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di novembre, finale	50,5	50,5
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di novembre	10	42
		(•••) ISM non Manifatturiero di novembre	52	52,4
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	0,1	-0,1
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di settembre	77,3	75,8
		(•••) PMI Servizi di novembre, finale	55	55
		(•••) PMI Composito di novembre, finale	-	54,8
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
		<b>Macy's</b>		
	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di ottobre	0,0	-0,1
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	1,3	1
	Regno Unito	(•••) PMI Costruzioni di novembre	44,6	44,1
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	222	216
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1956	1960
	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 5	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, terza stima	0,2	0,2
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, terza stima	1,4	1,4
		(••) Consumi privati t/t (%) del 3° trimestre	0,1	0,2
	Germania	(•) Investimenti t/t (%) del 3° trimestre	0,1	-1,8
		(•••) Ordini all'industria m/m (%) di ottobre	0,4	1,1
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di ottobre	-2,4	-4,3
	Francia	(••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di ottobre	-	-6576
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di ottobre	-0,1	0,8
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di ottobre	1,3	1,3
	USA	(••) Produzione manifatturiera m/m (%) di ottobre	-	0,9
		(••) Produzione manifatturiera a/a (%) di ottobre	-	1,5
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di ottobre	11	13,1
		(•••) Indice Università del Michigan di dicembre, preliminare	52	51
		(•••) Reddito personale m/m (%) di settembre	0,3	-
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di settembre	2,8	-
		(•••) Consumi privati m/m (%) di settembre	0,3	-
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di ottobre, preliminare	109,3	108,6
	Risultati Europa			
	Risultati USA			

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

## Previsioni di inflazione

### Area euro

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA 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	126.1	122.7	128.5	2.1	2.4	2.5	2.0
dic-25	129.6	126.5	123.2	128.8	2.0	2.4	2.4	1.8
<b>Media</b>	<b>128.7</b>	<b>125.4</b>	<b>122.1</b>	<b>128.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;  
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.  
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA 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	2.1	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	130.8	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
<b>Media</b>	<b>131.1</b>	<b>127.9</b>	<b>124.6</b>	<b>130.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;  
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.  
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo

### Italia

#### Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	122.4	121.9	120.9	120.9	1.7	1.5	1.4	1.3
feb-25	122.5	122.1	121.2	121.1	1.7	1.6	1.6	1.5
mar-25	124.4	122.5	121.5	121.4	2.1	1.9	1.8	1.7
apr-25	124.9	122.6	121.4	121.3	2.0	1.9	1.8	1.7
mag-25	124.8	122.5	121.2	121.2	1.7	1.6	1.4	1.4
giu-25	125.1	122.7	121.4	121.3	1.8	1.7	1.6	1.5
lug-25	123.9	123.2	121.8	121.8	1.7	1.7	1.5	1.5
ago-25	123.6	123.3	121.9	121.8	1.6	1.6	1.5	1.4
set-25	125.2	123.1	121.7	121.7	1.8	1.6	1.4	1.4
ott-25	125.0	122.7	121.5	121.4	1.3	1.2	1.3	1.1
nov-25	124.7	122.5	121.3	121.2	1.1	1.2	1.0	0.9
dic-25	124.9	122.6	121.4	121.4	1.2	1.1	1.0	1.0
<b>Media</b>	<b>124.3</b>	<b>122.6</b>	<b>121.4</b>	<b>121.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

#### Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.0	123.4	122.3	122.2	1.3	1.2	1.1	1.1
feb-26	123.9	123.5	122.4	122.3	1.1	1.1	1.0	1.0
mar-26	125.9	123.7	122.5	122.4	1.2	1.0	0.8	0.8
apr-26	126.8	124.3	123.0	122.8	1.5	1.4	1.3	1.2
mag-26	127.0	124.3	122.9	122.7	1.8	1.5	1.4	1.2
giu-26	127.3	124.5	123.1	122.9	1.7	1.5	1.4	1.3
lug-26	126.0	124.7	123.1	122.9	1.7	1.2	1.1	0.9
ago-26	125.6	124.9	123.4	123.1	1.6	1.3	1.2	1.1
set-26	127.1	124.8	123.3	123.0	1.5	1.4	1.3	1.1
ott-26	127.5	124.8	123.4	123.2	2.0	1.7	1.6	1.5
nov-26	127.4	124.7	123.3	123.1	2.2	1.8	1.7	1.6
dic-26	127.7	124.8	123.5	123.3	2.3	1.8	1.7	1.6
<b>Media</b>	<b>126.4</b>	<b>124.4</b>	<b>123.0</b>	<b>122.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

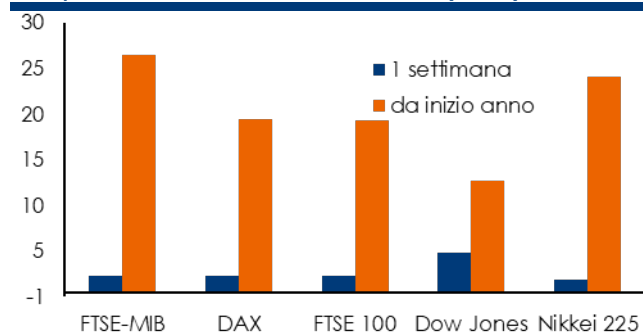
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	2,4	0,2	15,4	18,6
MSCI - Energia	1,7	2,1	1,6	10,2
MSCI - Materiali	3,9	4,0	8,9	18,7
MSCI - Industriali	2,9	-1,6	13,7	21,0
MSCI - Beni di consumo durevoli	3,2	-1,7	8,9	6,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	2,6	3,8	3,0	7,9
MSCI - Farmaceutico	1,6	8,0	7,2	14,2
MSCI - Servizi Finanziari	3,0	1,9	15,3	20,6
MSCI - Tecnologico	1,9	-4,7	24,0	23,2
MSCI - Telecom	1,8	4,2	35,4	32,5
MSCI - Utility	1,8	2,0	16,5	25,4
FTSE MIB	1,9	-0,2	29,0	26,0
CAC 40	1,8	-0,2	12,0	9,8
DAX	1,9	-1,2	20,6	18,9
FTSE 100	1,8	-0,1	17,2	18,8
Dow Jones	4,3	0,3	6,2	12,2
Nikkei 225	1,4	-5,9	29,0	23,6
Bovespa	2,8	6,4	26,6	32,2
Hang Seng China Enterprise	1,2	0,5	34,0	29,8
Sensex	0,8	2,0	7,3	9,5
FTSE/JSE Africa All Share	1,1	1,8	31,6	32,3
Indice BRIC	0,9	-0,6	20,4	21,1
Emergenti MSCI	1,8	-2,5	26,7	27,1
Emergenti - MSCI Est Europa	3,1	2,7	57,0	58,1
Emergenti - MSCI America Latina	4,5	5,7	36,2	46,9

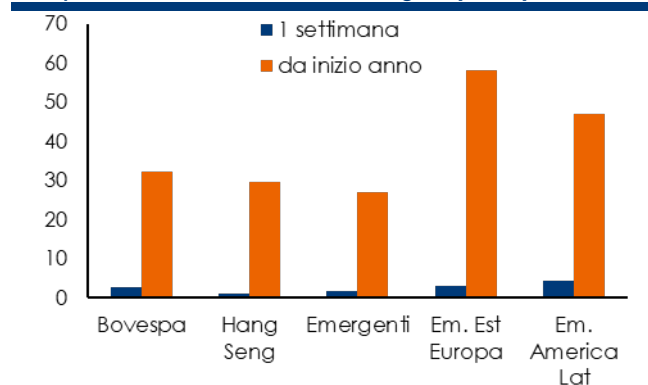
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

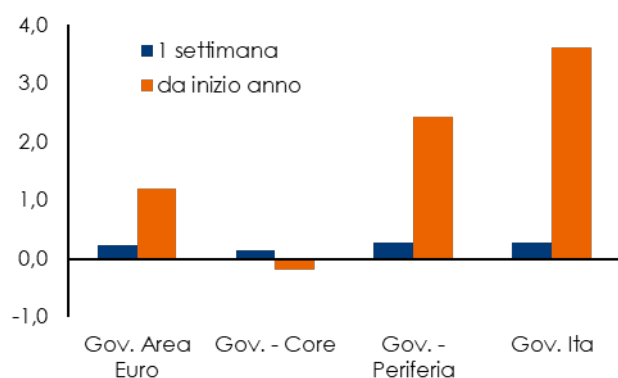


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

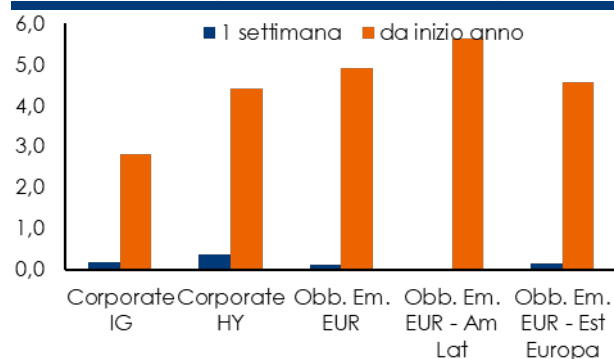
**Obbligazionario**

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

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. %)**

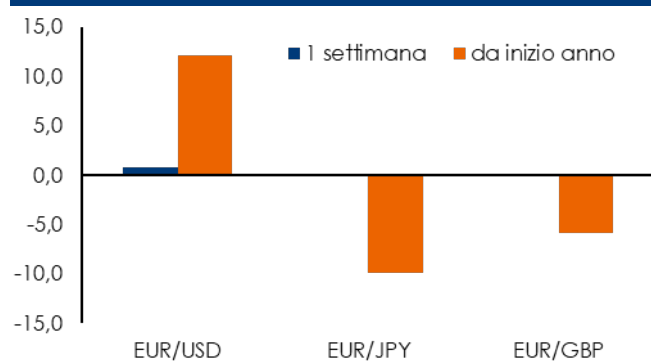
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,8	0,9	10,7	12,2
EUR/JPY	0,1	-1,6	-13,0	-9,8
EUR/GBP	0,1	-0,2	-5,5	-5,8
EUR/ZAR	0,5	0,5	-4,0	-1,7
EUR/AUD	0,5	-0,7	-8,6	-5,7
EUR/NZD	1,4	-0,3	-11,9	-8,6
EUR/CAD	0,0	-0,3	-9,2	-8,4
EUR/TRY	-1,0	-1,8	-26,1	-25,8
WTI	2,8	-2,1	-12,2	-16,8
Brent	0,3	-2,4	-12,9	-14,9
Oro	4,1	6,2	59,8	60,8
Argento	14,4	18,6	86,1	95,3
Grano	1,5	0,2	0,5	-3,0
Mais	2,0	0,6	2,6	-5,3
Rame	3,8	1,4	24,3	27,6
Alluminio	2,9	-0,7	10,4	12,4

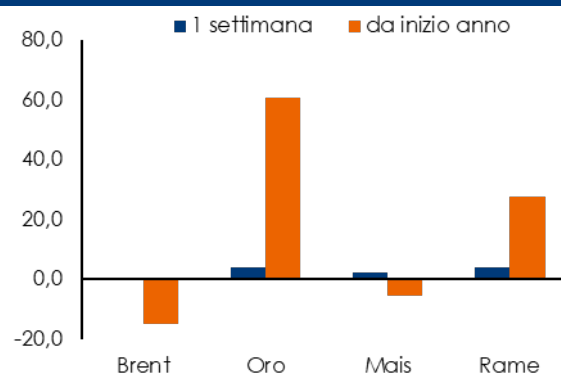
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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, 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 24.11.2025.

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](http://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:** Raffaella Caravaggi, Thomas Viola