INTESA SANPAOLO

Settimana dei mercati

Investitori privati

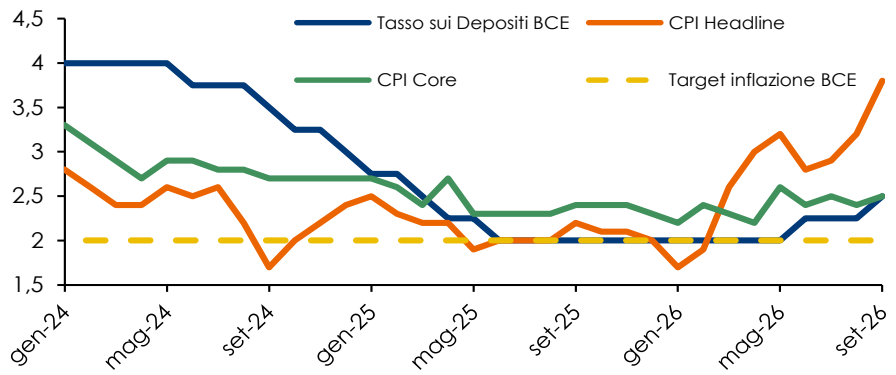
La settimana entrante

- **Europa:** in Germania, a settembre, le vendite al dettaglio sono scese del 2% m/m, dopo il +1,2% di agosto, mentre gli ordini all'industria dovrebbero salire del 4,5% m/m, recuperando parzialmente il calo di agosto (-10,6%). La produzione industriale tedesca di settembre è prevista in lieve contrazione dello 0,1% m/m; quella francese è stimata in crescita dello 0,3%. Nell'Eurozona le vendite al dettaglio di settembre sono attese al +0,6% a/a. **Risultati societari: BMW, ArcelorMittal, Cellnex Telecom, Deutsche Telekom, Engie, Rheinmetall, Veolia Environnement.**
- **Italia:** le vendite al dettaglio di settembre sono attese in crescita dello 0,1% m/m, dopo il +0,3% di agosto. **Risultati societari: Ferrari, Leonardo, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco BPM, Mediobanca, Pirelli & C.**
- **USA:** l'ISM manifatturiero di ottobre è atteso stabile a 54,5, mentre ISM dei servizi è previsto a 54,8 da 54,9. Gli ordini all'industria di settembre sono stimati al +1,2% m/m (vs +0,1% di agosto); la bilancia commerciale di settembre dovrebbe peggiorare lievemente, con un deficit di 107,9 miliardi di dollari. La fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan di novembre è prevista invariata 48,0. Gli occupati non agricoli di ottobre sono attesi in aumento a 65 mila unità, da 29 mila di settembre, con il tasso di disoccupazione fermo a 4,2%; l'ADP di ottobre, stimato a 67 mila da 90 mila, ne anticiperà la lettura. Il 3 novembre, negli Stati Uniti, si terranno inoltre le elezioni di midterm. **Risultati societari: Apple, Advanced Micro Devices, Pfizer, McDonald's.**

Focus della settimana

Inflazione dell'Eurozona sotto osservazione. La stima preliminare dell'inflazione armonizzata dell'area euro di ottobre è prevista al 4% a/a dal 3,8% di settembre, mentre l'inflazione core dovrebbe mantenersi sostanzialmente stabile in area 2,5%. I dati saranno osservati dopo che la BCE ha lasciato invariati i tassi, richiamando i rischi derivanti dall'energia, che continua a trainare la risalita dell'inflazione a seguito dei rialzi di gas e petrolio. Per il Consiglio direttivo sarà quindi cruciale verificare se le pressioni resteranno concentrate nella componente energetica o se inizieranno a emergere effetti più diffusi sull'inflazione di fondo, uno scenario che rafforzerebbe le aspettative di un ulteriore rialzo dei tassi a dicembre. L'attenzione si sposterà poi sui prezzi alla produzione di settembre, previsti al +10,6% a/a (+2,5% m/m). Dopo il forte aumento registrato ad agosto (+8,2% a/a, +1,9% m/m), il dato fornirà ulteriori indicazioni sull'intensità delle pressioni lungo la filiera produttiva e sul rischio di un trasferimento ai prezzi al consumo.

Area euro: CPI Eurozona confrontato al tasso sui depositi della BCE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

2 novembre 2026 - 12:27 CET
Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziario

2 novembre 2026 - 12:37 CET
Data e ora di circolazione

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Scenario macro

Area euro

Il PIL (3° trim.) dell'area euro è cresciuto dello 0,4% t/t. Tra le principali economie, la Germania è salita dello 0,2% t/t, l'Italia è rimasta stabile (0,0% t/t) e la Francia ha registrato un calo dello 0,1% t/t. Sul fronte della fiducia, quella dei consumatori dell'Eurozona si è attestata a -17,9, il sentiment economico italiano è salito a 96,6 da 95,9 e l'indice IFO tedesco si è mantenuto debole a 89,9.

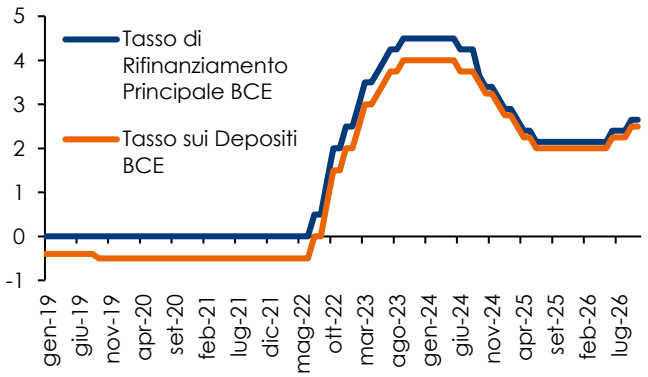
Nell'ultima riunione, la BCE ha lasciato invariati i tassi ufficiali al 2,5%, mantenendo un approccio prudente ma senza escludere ulteriori interventi. Il Consiglio direttivo ha evidenziato come il nuovo shock energetico continui a rappresentare un rischio al rialzo per l'inflazione e al ribasso per la crescita, sottolineando al contempo l'assenza di significativi effetti di seconda battuta sui salari e sull'inflazione di fondo. In questo contesto, i dati preliminari di ottobre hanno mostrato pressioni sui prezzi ancora elevate nelle principali economie dell'area euro: l'inflazione armonizzata si è attestata al 5,6% a/a in Italia, al 3,8% in Francia e al 2,8% in Germania. Le rilevazioni confermano una dinamica inflazionistica ancora sostenuta, principalmente legata all'energia, e mantengono aperta la possibilità di un ultimo rialzo dei tassi nella riunione di dicembre, pur in presenza di un quadro congiunturale in progressivo rallentamento.

Stati Uniti

Il PIL (3° trim.) è cresciuto del 3,4% annualizzato, confermando la solidità dell'economia. A settembre, il reddito personale è aumentato dello 0,3% m/m, mentre i consumi privati sono saliti dello 0,5% m/m, evidenziando una domanda interna robusta. Il deflatore PCE si è attestato al +3,7% a/a, evidenziando pressioni inflazionistiche ancora superiori all'obiettivo della Fed.

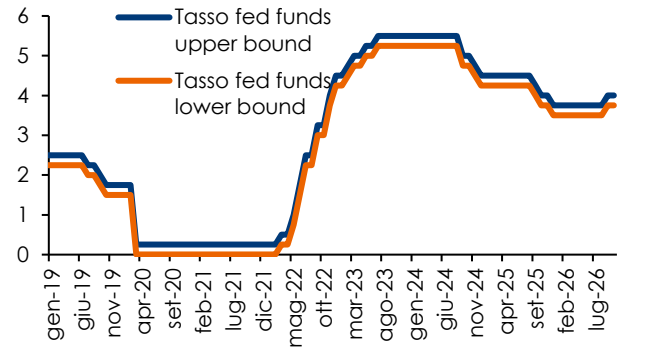
Nella riunione di ottobre la Fed ha lasciato invariati i tassi ufficiali nell'intervallo 3,75%-4,00%, dopo il rialzo di 25pb di settembre. La decisione non è stata unanime, con due voti favorevoli a un ulteriore aumento di 25pb, mentre il comunicato ha rafforzato la valutazione sulla crescita economica e ribadito la necessità di acquisire ulteriori informazioni prima di definire la direzione dei tassi dei prossimi mesi. Warsh ha riconosciuto che la stretta monetaria sta iniziando a trasmettersi alle condizioni finanziarie e che alcune misure di inflazione stanno mostrando segnali incoraggianti, pur sottolineando che le pressioni sui prezzi restano elevate. Nel complesso, il messaggio emerso dalla riunione appare coerente con una pausa di natura "hawkish", che non esclude un ulteriore rialzo dei tassi nella riunione di dicembre.

Area euro: tasso di rifinanziamento e tasso sui depositi BCE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: tasso sui Fed Funds



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana, condizionata dalle riunioni di Fed e BCE, si è conclusa con performance positive per i titoli di Stato delle principali economie avanzate. Sul tratto decennale il BTP è tornato in area 4,50% e l'OAT è sceso sotto il 5%, a 4,95%, mentre il Bund si è fermato a 3,30%.

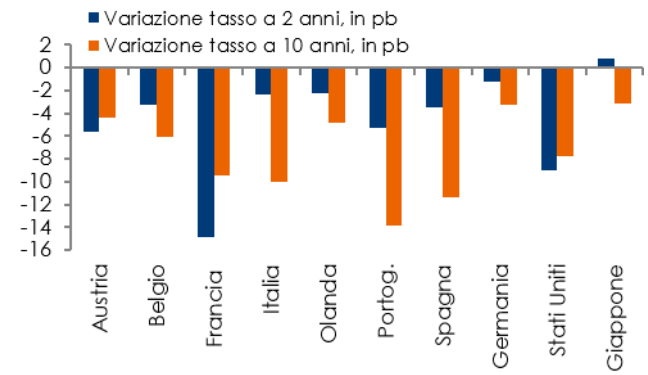
Nell'ultima settimana i rendimenti dei titoli di Stato delle principali economie avanzate sono scesi, nonostante alcune indicazioni sul fronte dell'inflazione più alte delle previsioni, in scia ad una combinazione di fattori. In primo luogo, sia Fed che BCE hanno riconosciuto come nel periodo intercorso tra gli incontri di settembre e quelli di fine ottobre le condizioni monetarie si siano fatte significativamente più restrittive (in USA non solo per l'aumento dei rendimenti di mercato ma anche per il rafforzamento del dollaro) rendendo meno stringente un'azione delle banche centrali nella stessa direzione. Inoltre, la volatilità sui listini azionari e la stagione dei risultati che sta mettendo a fuoco il tema della profittabilità delle società legate allo sviluppo dell'IA, hanno innescato un movimento di flussi verso il debito governativo per il suo ruolo di settore d'investimento considerato privo di rischio. In questo contesto gli OAT francesi hanno beneficiato anche della scelta di Moody's di non abbassare la valutazione del debito.

Corporate

Nella settimana delle banche centrali il credito europeo ha messo a segno una performance positiva, in area 0,6%-0,7%, omogenea tra IG e HY. Il saldo di ottobre mostra così un recupero degli IG, sostenuti dalla dinamica favorevole dei tassi, mentre gli HY hanno sofferto l'allargamento dei premi al rischio. In avvio della nuova ottava Crossover in area 320pb.

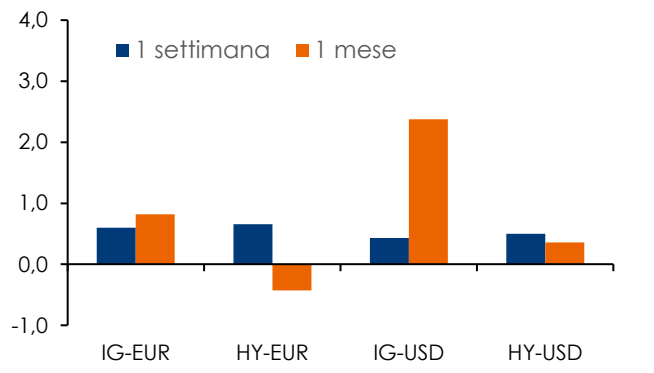
Il tema del finanziamento dell'intelligenza artificiale appare cruciale per le prospettive del comparto del credito, sia negli USA che in AE, alla luce del crescente peso delle emissioni in euro di aziende tecnologiche americane. Secondo Bloomberg, da inizio anno le emissioni obbligazionarie legate all'IA hanno superato i 450 mld di dollari a livello globale. L'abbondante offerta si è riflessa sullo spread medio dei titoli IG tecnologici USA (con il differenziale più ampio dall'inizio degli anni 2000) e sul costo della protezione dal rischio di insolvenza, in particolare per alcuni emittenti (Oracle e SpaceX, ad esempio); inoltre, diverse emissioni HY legate ai data center offrono oggi rendimenti a doppia cifra. In prospettiva, il fabbisogno di finanziamento dovrebbe restare elevato, con investitori sempre più selettivi su struttura, qualità degli emittenti e prezzo, mentre la crescente offerta di nuova carta e gli impegni fuori bilancio a sostegno di partner e progetti rappresentano i principali fattori di rischio.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 23.10.2026



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale sui titoli IG e HY in EUR e USD (dati in %)



Fonte elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Il mercato dei cambi apre la settimana registrando movimenti minimi sulle principali valute, ad eccezione del dollaro statunitense che sembra perdere slancio, in vista del voto di domani. L'EUR/USD torna a ridosso di 1,12, dopo la scontata decisione della BCE di lasciare i tassi al 2,50%.

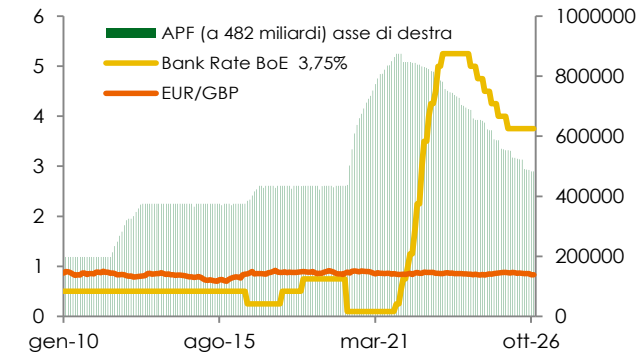
La settimana ruoterà attorno a tre eventi chiave. Il primo sarà l'esito del voto per il rinnovo del Congresso statunitense e le reazioni del dollaro: il 3 novembre si rinnovano tutti i 435 seggi della Camera, 35 seggi al Senato e si eleggono anche 36 Governatori di Stato. Pur con qualche differenza nell'assegnazione delle percentuali, quasi tutti i sondaggi pronosticano un notevole vantaggio del Partito Democratico nella battaglia per il controllo del Congresso. La perdita del controllo dei lavori parlamentari complicherebbe non poco il prosieguo dell'azione governativa del presidente Trump con possibile penalizzazione della divisa USA. Il secondo appuntamento riguarderà la sterlina ed è legato al probabile rialzo dei tassi da parte della Banca d'Inghilterra nella riunione del 5 novembre alle 13:00. La probabilità assegnata dal mercato all'incremento del bank rate al 4% (dall'attuale 3,75%) è ormai oltre il 95%. Il terzo e ultimo sarà il dato sul mercato del lavoro statunitense del 6 novembre e relativo al mese di ottobre, atteso recuperare parte della debolezza mostrata dai dati di settembre.

Materie Prime

Il comparto energetico apre in forte calo la settimana grazie all'ottimismo legato ai negoziati tra funzionari di Iran e Qatar per porre fine al conflitto in Medio Oriente. Per la prima volta da alcune settimane le quotazioni petrolifere ignorano i recenti attacchi alle petroliere in transito nello Stretto di Hormuz e consolidano i ribassi.

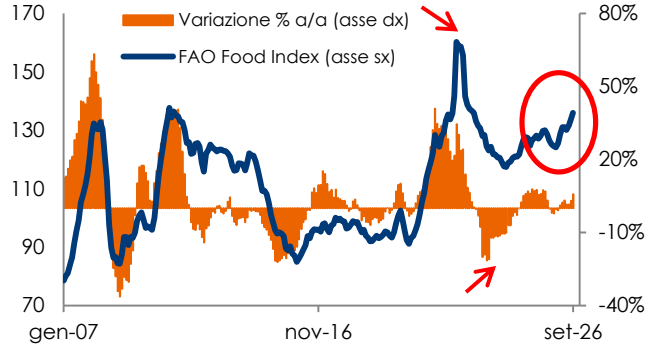
In attesa che si capisca quale esito avranno i colloqui in Qatar, i produttori OPEC+ hanno comunque deciso, al termine della riunione virtuale di domenica 1° novembre, di mantenere invariata la produzione di greggio di dicembre, al medesimo livello degli ultimi tre mesi. Se una parte dei tagli volontari, circa 1,65 milioni di barili al giorno, è già stata riassorbita nel corso di quest'anno, rimane in vigore un'ulteriore quota a carico dei membri dell'OPEC, circa 2,0 milioni di barili, fino a fine anno. La prossima riunione dell'OPEC+ si terrà il 29 novembre. In settimana è in calendario anche l'indice FAO dei prezzi alimentari di ottobre. Le tensioni nell'area del Mar Nero e i rischi climatici potrebbero favorire il recupero delle quotazioni dei cereali dopo i ribassi degli ultimi due mesi. La flessione dei prezzi agricoli è stata determinata dal rafforzamento del dollaro statunitense, che essendo la valuta che esprime tutti i contratti finanziari delle principali derrate alimentari ha reso meno conveniente il loro acquisto, rendendo meno competitive, in particolare, le granaglie provenienti dal Nord America.

Programma APF in sterline, EUR/GBP e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Banca d'Inghilterra

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (ottobre 2026)

Mercati Azionari

Area euro

I principali indici europei hanno chiuso il mese di ottobre con performance contrastate: positive per DAX, CAC 40 e FTSE 100 e negative per IBEX e FTSE Mib. I comparti difensivi Farmaceutico e Alimentare hanno sovraperformato, mentre Tecnologico e Bancario sono stati interessati da prese di profitto.

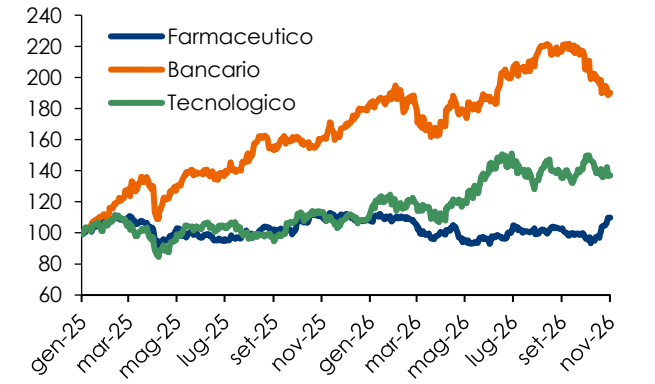
I listini europei beneficiano della minore esposizione al comparto Tecnologico rispetto agli Stati Uniti e degli effetti positivi della rotazione settoriale, che favorisce settori quali il Farmaceutico e l'Alimentare. Il primo è sostenuto anche da risultati trimestrali soddisfacenti dei principali gruppi: Sanofi ha rivisto le previsioni di vendite e utili per l'intero esercizio per il secondo trimestre consecutivo, grazie alla crescente domanda del suo farmaco di punta. Parziali ricoperture sembrano interessare anche l'Auto, nonostante le indicazioni dei principali produttori confermino una redditività ancora sotto pressione. Tale situazione potrebbe essere ormai incorporata nelle quotazioni, mentre il mercato valuta le prospettive di miglioramento nei prossimi anni, sulla scia delle misure di efficientamento adottate. La forza relativa dell'Energia trova invece sostegno nelle conferme emerse dai risultati trimestrali, che evidenziano utili e margini in deciso aumento. Prese di profitto invece riguardato il comparto bancario.

Stati Uniti

Wall Street risente delle nuove pressioni sul comparto tecnologico, riaccendendo i timori che gli ingenti investimenti nell'IA possano non generare ritorni adeguati, nonostante trimestrali ancora positive. A pesare sugli indici anche il costo dei finanziamenti, le tensioni geopolitiche e il rischio di un'inflazione persistente, con conseguenti margini limitati per un allentamento monetario.

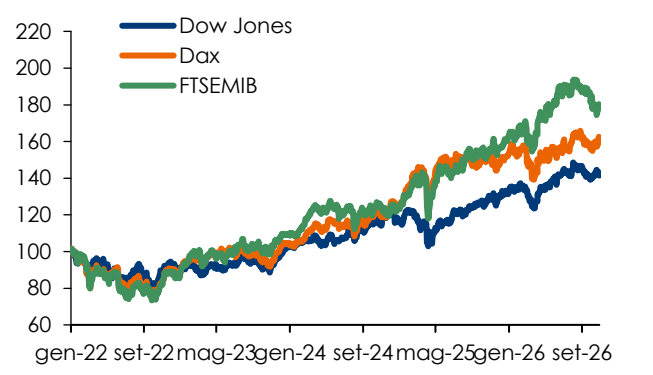
Il contesto di mercato è condizionato dalle nuove pressioni in vendita sul Tecnologico, parzialmente compensate da una rotazione settoriale a favore di comparti più difensivi o maggiormente penalizzati nelle ultime settimane. L'Auto mostra forza relativa sostenuto, in particolare, dalla sovraperformance di General Motors dopo la notizia del possibile ingresso nell'indice Nasdaq: l'inclusione comporterebbe acquisti da parte dei fondi che replicano il benchmark in questione oltre al fatto che il Gruppo intende accelerare lo sviluppo di veicoli autonomi e la produzione di vetture basata sull'IA. Prosegue la forza del Farmaceutico con l'indice settoriale che ha rinnovato livelli storici. Il sostegno arriva anche da trimestrali confortanti con una percentuale di sorprese positive (utili sopra le attese) superiore alla media di mercato. Ricoperture interessano il Telefonico anche se permangono le incertezze riguardo alla concorrenza da parte di SpaceX con Starlink che punta ad andare oltre il servizio satellitare complementare e a costruire una rete mobile che combini satelliti e infrastrutture terrestri.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2025= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB

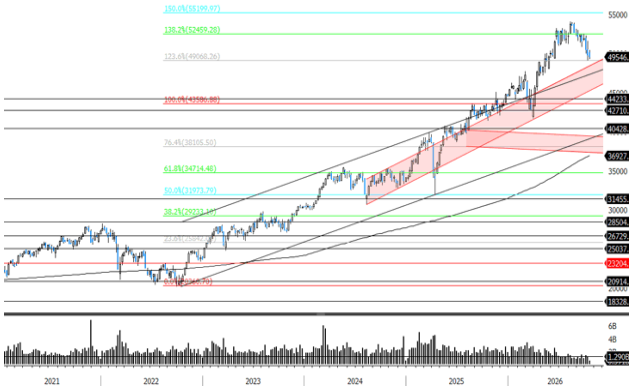


Nota: 01.01.2022= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
57.940*	48.674
56.765*	**48.024**
55.199*	**47.988**
54.041	47.428
53.885-53.977	**47.120-47.080**
53.116	45.215
52.931	43.188
52.525	**41.616**
51.289	
51.565	
51.043	
50.380	
50.145	

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
58.887*	51.563
55.699*	51.365
54.744	**50.546**
54.222	49.972-49.909
53.746-53.819	49.697
53.110-52.927	**49.235**
52.927	**48.708**
52.634	48.683-48.788
52.383-52.405	48.221-48.192
	47.505
	46.978-46.744

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 02	Dati macro	(•••) PMI Manifattura di ottobre (*)	49,4	49,9
	Risultati societari	**Ferrari**		
Martedì 03	Dati macro			
	Risultati societari	**Leonardo**		
Mercoledì 04	Dati macro	(••) PMI Servizi di ottobre	51,5	51,7
		(••) PMI Composito di ottobre	50,8	51
	Risultati societari	**Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco BPM, Mediobanca, Pirelli & C**		
Giovedì 05	Dati macro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,1	0,3
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	-	0,5
	Risultati societari			
Venerdì 06	Dati macro			
	Risultati societari			

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 02	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	52,7	52,4
	Germania	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	54,2	54,2
		(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre (*)	-2	0,4
	Francia	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	49,5	49,3
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	52,8	52,8
	USA	(•••) ISM Manifatturiero di ottobre	54,5	54,5
		(•••) ISM Manifatturiero, componente prezzi pagati di ottobre	77,2	77,9
		(•••) Spesa per costruzioni m/m (%) di settembre	0,3	0,9
		(•••) PMI Manifatturiero di ottobre, finale	56	56
	Giappone	(•••) PMI Manifattura di ottobre, finale (*)	53,3	-
	Cina	(•••) PMI RatingDog Manifatturiero di ottobre (*)	52	52
	Risultati Europa			
	Risultati USA	**Apple**		
Martedì 03	Francia	(•) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di settembre	-	-159,6
	USA	(•) Vendite di auto (milioni, annualizzato) di ottobre	15,8	16
		(•••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di settembre	1,2	0,1
		(•) Posizioni di lavoro aperte di settembre	7155	7079
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di settembre, finale	1,8	1,8
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di settembre, finale	0,5	0,5
	Australia	(•••) Riunione RBA (decisione sui tassi, %)	4,85	4,60
	Risultati Europa			
	Risultati USA	**Advanced Micro Devices, Pfizer**		
Mercoledì 04	Area Euro	(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	51,7	51,7
		(•••) PMI Composito di ottobre, finale	51,9	51,9
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, preliminare	0,4	0,6
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, preliminare	4	3,8
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di ottobre, preliminare	2,5	2,5
	Germania	(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	51,7	51,7
		(•••) PMI Composito di ottobre, finale	52,8	52,8
	Francia	(••) PMI Servizi di ottobre, finale	48,4	48,4
		(••) PMI Composito di ottobre, finale	48,4	48,4
	Regno Unito	(•••) PMI Servizi di ottobre, finale	53,1	53,1
		(•••) PMI Composito di ottobre, finale	53,1	53,1
	USA	(•••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di ottobre	67	90
		(•••) ISM Servizi di ottobre	54,8	54,9
		(•••) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di settembre	-107,9	-105,6
		(••) PMI Servizi di ottobre, finale	57,9	57,9
		(••) PMI Composito di ottobre, finale	-	57,6
		(•••) Richieste di mutuo s/s (%), settimanale	-	3,4
	Brasile	(•••) Riunione BCB (decisione sui tassi, %)	13,75	13,75
	Cina	(••) PMI RatingDog Composito di ottobre	-	52,4
		(••) PMI RatingDog Servizi di ottobre	51,6	51,6
	Polonia	(•••) Riunione NBP (decisione sui tassi, %)	3,75	3,75
	Risultati Europa	**BMW**		
	Risultati USA	**McDonald's**		

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.
Giovedì 05	Area Euro	(•) PPI a/a (%) di settembre	10,6	8,2
		(•) PPI m/m (%) di settembre	2,5	1,9
	Germania	(•••) Ordini all'industria m/m (%) di settembre	4,5	-10,6
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di settembre	3,3	2,7
	Francia	(••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	0,3	-0,3
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-0,3	0,3
	Regno Unito	(••) PMI Costruzioni di ottobre	46,5	46,1
		(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	4,00	3,75
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	196	194
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1710	1701
		(•) Produttività t/t ann. (%) del 3° trimestre, preliminare	2,6	1,4
		(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 3° trim., preliminare	0,5	1,2
	Risultati Europa	**ArcelorMittal, Cellnex Telecom, Deutsche Telekom, Engie, Rheinmetall, Veolia Environnement**		
	Risultati USA			
Venerdì 06	Area Euro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	-0,1	0,1
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	0,6	0,8
	Germania	(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre	-0,1	2
		(••) Produzione industriale a/a (%) di settembre	1,2	2,3
	Francia	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di settembre	-	-6122
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di ottobre	65	29
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	4,2	4,2
		(••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di ottobre	5	9
		(•••) Indice Università del Michigan di novembre, preliminare	48	48
	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	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-26	**100.1**	**100.0**	**99.8**	**100.0**	**1.7**	**2.2**	**2.2**	**1.6**
feb-26	**100.7**	**100.6**	**100.6**	**100.7**	**1.9**	**2.3**	**2.4**	**1.8**
mar-26	**102.0**	**101.3**	**101.4**	**102.0**	**2.6**	**2.2**	**2.3**	**2.5**
apr-26	**103.0**	**102.1**	**102.4**	**103.0**	**3.0**	**2.1**	**2.2**	**3.0**
mag-26	**103.1**	**102.4**	**102.7**	**103.1**	**3.2**	**2.3**	**2.6**	**3.1**
giu-26	**103.0**	**102.6**	**102.9**	**103.0**	**2.8**	**2.1**	**2.4**	**2.7**
lug-26	**103.2**	**102.6**	**102.8**	**103.2**	**2.9**	**2.2**	**2.5**	**2.9**
ago-26	**103.7**	**102.8**	**103.1**	**103.7**	**3.2**	**2.1**	**2.4**	**3.2**
set-26	**104.3**	**102.9**	**103.3**	**104.3**	**3.8**	**2.2**	**2.5**	**3.8**
ott-26	104.8	103.2	103.6	104.7	4.0	2.2	2.5	3.9
nov-26	104.7	102.9	103.1	104.6	4.2	2.3	2.6	4.1
dic-26	105.0	103.2	103.5	104.9	4.4	2.4	2.6	4.3
Media	**103.1**	**102.2**	**102.4**	**103.1**	**3.1**	**2.2**	**2.4**	**3.1**

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-27	104.4	102.5	102.5	104.3	4.3	2.5	2.7	4.2
feb-27	104.9	103.1	103.2	104.8	4.2	2.5	2.7	4.1
mar-27	105.5	104.0	104.2	105.4	3.5	2.6	2.8	3.4
apr-27	106.1	104.7	105.0	106.0	3.0	2.5	2.6	2.9
mag-27	106.2	105.0	105.3	106.1	3.0	2.5	2.5	2.9
giu-27	106.2	105.2	105.5	106.1	3.1	2.5	2.5	3.0
lug-27	106.1	105.2	105.4	106.0	2.8	2.6	2.5	2.7
ago-27	106.2	105.4	105.7	106.1	2.4	2.6	2.5	2.3
set-27	106.3	105.6	105.8	106.2	1.9	2.6	2.4	1.8
ott-27	106.5	105.9	106.1	106.4	1.7	2.6	2.4	1.6
nov-27	106.3	105.5	105.6	106.1	1.5	2.5	2.4	1.4
dic-27	106.5	105.6	105.8	106.3	1.4	2.4	2.3	1.3
Media	**105.9**	**104.8**	**105.0**	**105.8**	**2.7**	**2.5**	**2.5**	**2.6**

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-26	**99.5**	**100.4**	**100.4**	**100.4**	**1.0**	**1.0**	**0.8**	**0.8**
feb-26	**100.0**	**101.1**	**101.0**	**100.9**	**1.5**	**1.5**	**1.2**	**1.1**
mar-26	**101.7**	**101.6**	**101.5**	**101.5**	**1.6**	**1.7**	**1.4**	**1.5**
apr-26	**103.3**	**102.7**	**102.6**	**102.5**	**2.8**	**2.7**	**2.6**	**2.6**
mag-26	**103.6**	**103.1**	**102.8**	**102.8**	**3.2**	**3.2**	**3.0**	**3.0**
giu-26	**103.6**	**103.1**	**102.8**	**102.8**	**3.0**	**3.0**	**2.8**	**2.9**
lug-26	**102.6**	**103.4**	**103.1**	**103.1**	**2.9**	**2.9**	**2.8**	**2.8**
ago-26	**102.7**	**103.9**	**103.7**	**103.7**	**3.2**	**3.3**	**3.3**	**3.4**
set-26	**104.9**	**104.6**	**104.3**	**104.3**	**4.2**	**4.2**	**4.1**	**4.1**
ott-26	**106.2**	**105.5**	105.3	105.2	**5.6**	**5.4**	5.2	5.2
nov-26	105.7	105.1	105.2	105.1	5.4	5.3	5.3	5.2
dic-26	106.0	105.5	105.6	105.5	5.5	5.5	5.5	5.4
Media	**103.3**	**103.3**	**103.2**	**103.2**	**3.3**	**3.3**	**3.2**	**3.2**

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-27	104.6	105.6	105.5	105.5	5.1	5.2	5.1	5.0
feb-27	104.6	105.8	105.7	105.6	4.6	4.7	4.7	4.7
mar-27	106.3	106.0	105.9	105.8	4.5	4.3	4.3	4.3
apr-27	107.0	106.3	106.2	106.1	3.5	3.5	3.5	3.5
mag-27	106.6	106.3	106.0	106.0	2.9	3.1	3.1	3.1
giu-27	106.7	106.3	105.9	105.9	3.0	3.1	3.0	3.0
lug-27	105.5	106.3	106.1	106.1	2.9	2.8	2.9	2.9
ago-27	105.2	106.3	106.1	106.1	2.5	2.3	2.3	2.3
set-27	107.1	106.6	106.3	106.3	2.1	2.0	1.9	1.9
ott-27	107.7	106.9	106.6	106.5	1.4	1.3	1.2	1.2
nov-27	107.2	106.6	106.6	106.5	1.4	1.4	1.3	1.3
dic-27	107.5	107.0	107.0	106.9	1.4	1.4	1.4	1.3
Media	**106.3**	**106.3**	**106.2**	**106.1**	**2.9**	**2.9**	**2.9**	**2.8**

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

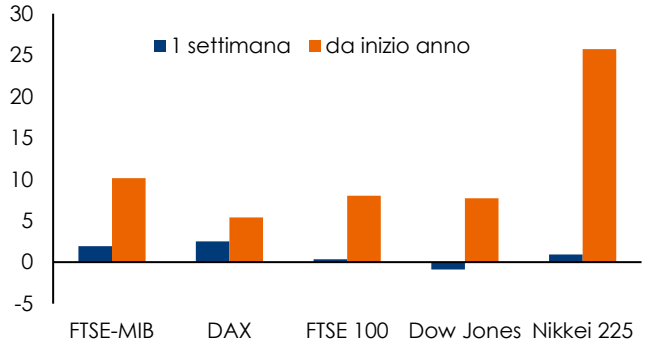
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,3	-1,3	10,7	9,8
MSCI - Energia	1,0	11,3	53,8	51,2
MSCI - Materiali	0,8	-1,2	16,8	8,2
MSCI - Industriali	1,4	-2,2	6,6	6,2
MSCI – Beni di consumo durevoli	0,5	2,4	-5,7	-4,9
MSCI – Beni di consumo non durevoli	1,0	11,3	14,8	12,2
MSCI - Farmaceutico	3,2	11,6	22,3	14,2
MSCI - Servizi Finanziari	0,8	2,7	12,8	5,8
MSCI - Tecnologico	-1,7	-8,8	13,9	19,8
MSCI - Telecom	-7,3	-13,3	-8,4	-11,0
MSCI - Utility	1,8	7,4	3,1	4,3
FTSE MIB	1,9	-1,9	14,7	10,1
CAC 40	2,4	0,9	-1,9	-2,2
DAX	2,5	2,3	7,8	5,4
FTSE 100	0,4	2,6	10,4	8,0
Dow Jones	-0,9	1,2	8,8	7,7
Nikkei 225	1,0	-7,3	20,8	25,7
Bovespa	-18,1	-12,6	11,6	4,2
Hang Seng China Enterprise	0,9	-2,8	-10,1	-9,1
Sensex	1,8	3,5	-11,3	-12,6
FTSE/JSE Africa All Share	-0,4	-0,7	-1,5	-7,1
Indice BRIC	-2,6	-4,1	-17,7	-16,1
Emergenti MSCI	-0,7	-8,3	11,8	11,6
Emergenti - MSCI Est Europa	0,6	1,2	30,4	19,5
Emergenti - MSCI America Latina	-15,3	-8,8	9,0	3,6

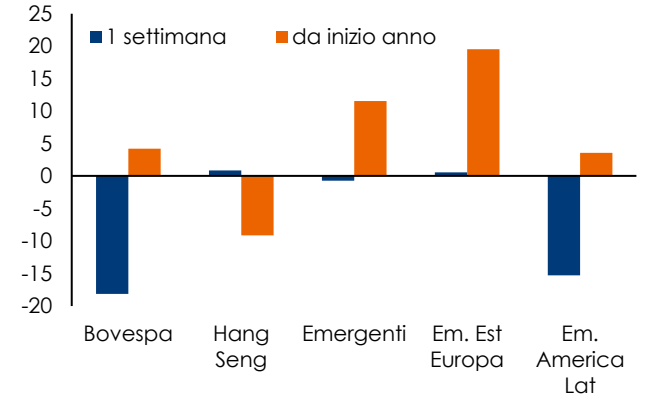
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



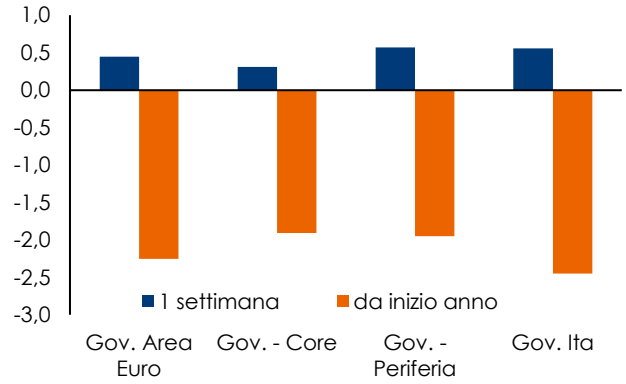
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

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

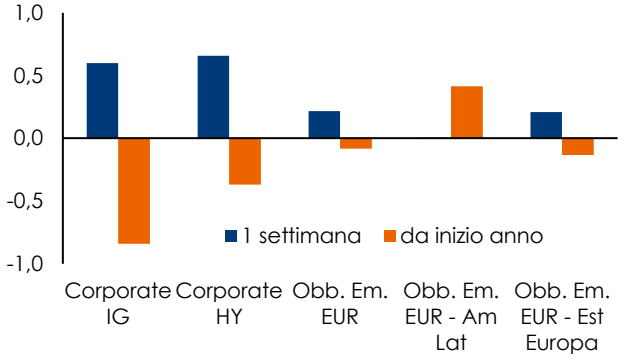
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



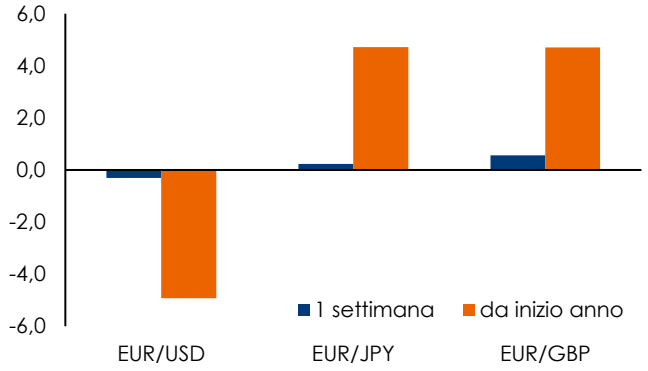
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,3	-0,9	-3,2	-4,9
EUR/JPY	0,2	1,1	1,1	4,7
EUR/GBP	0,6	2,0	5,2	4,7
EUR/ZAR	-0,3	-0,1	7,2	4,3
EUR/AUD	0,4	2,0	11,1	10,8
EUR/NZD	-0,8	1,6	1,6	3,0
EUR/CAD	0,6	3,0	3,9	3,3
EUR/TRY	-0,1	-0,2	-12,7	-9,5
WTI	0,8	15,2	71,9	81,3
Brent	-2,8	9,6	74,5	86,4
Oro	-2,3	-6,2	-2,9	-10,2
Argento	-8,7	-18,6	1,4	-30,2
Grano	-3,4	-10,7	15,1	19,0
Mais	-1,8	-10,6	4,1	1,7
Rame	-1,2	-1,8	29,7	13,9
Alluminio	0,8	-3,2	7,2	2,5

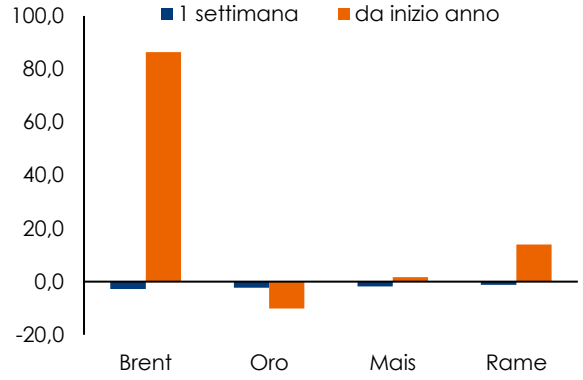
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 S.p.A. 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 S.p.A., senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. 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).

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 e FactSet. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A. (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 sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., 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 e 2242 ove applicabile, 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).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

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.

Intesa Sanpaolo S.p.A. 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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

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 S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A..

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

Intesa Sanpaolo S.p.A. Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research
Paolo Guida

Macroeconomia e Multi-asset
Paolo Leoni
Pierleucio Riccio

Azionario
Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

Valute e Materie prime
Mario Romani

Editing: Monica Bosi, Thomas Viola