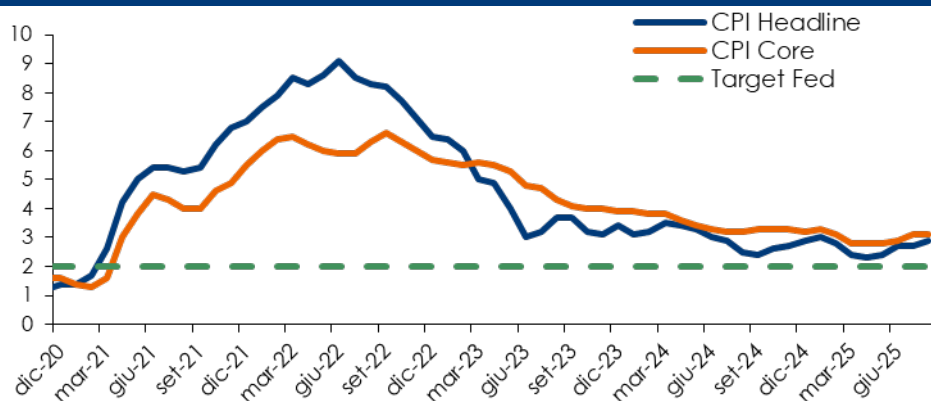


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** ad ottobre i PMI flash sono previsti sostanzialmente stabili (l'indicatore manifatturiero dovrebbe risultare invariato a 49,8 e quello dei servizi scendere marginalmente a 51,2 da 51,3 di settembre) così come la fiducia preliminare delle famiglie rilevata dalla Commissione UE (-15 da -14,9). **Risultati societari:** **Barclays, SAP, Nokia, Orange, Porsche, Sanofi.**
- **Italia:** la Commissione UE avvierà l'analisi del Documento Programmatico di Bilancio che delinea una manovra "leggera" (vale in termini lordi 18 miliardi, un minimo dal 2014), finanziata principalmente con una rimodulazione delle spese PNRR. **Risultati societari:** **Saipem, UniCredit, STMicroelectronics, ENI.**
- **USA:** i PMI flash di ottobre sono attesi in leggero ribasso, con valori comunque ancora espansivi (51,8 da 52 di settembre per l'indice manifatturiero e 53,5 da 54,2 per quello dei servizi). **Risultati societari:** **Coca-Cola, General Electric, General Motors, Netflix, Texas Instruments, Alcoa, AT&T, IBM, Tesla, Dow Chemical, Ford Motor, Intel.**

Focus della settimana

Il CPI USA di settembre sarà pubblicato, nonostante lo shutdown. Con un annuncio a sorpresa, il Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti ha comunicato che l'indice dei prezzi al consumo di settembre sarà pubblicato venerdì 24 ottobre: le attese sono per variazioni mensili non diverse da agosto (+0,4% per l'indice headline e +0,3% per quello core) e per una variazione annuale pari a +3,1% per entrambe le misure (in accelerazione da +2,9% precedente per quella headline e come ad agosto per quella core). La diffusione della statistica sarà possibile in quanto la raccolta dei dati è avvenuta prima dell'avvio della chiusura governativa la quale, ormai alla terza settimana, rischia di superare il record di 34 giorni del 2018-2019. I Repubblicani avrebbero bisogno di almeno cinque voti dei Democratici per superare l'ostruzionismo, ma non si registrano progressi nei negoziati, con i due schieramenti che restano fermi sulle proprie posizioni. Un fermo di quattro settimane implicherebbe una riduzione della crescita del PIL nel 4° trimestre tra -0,4% e -0,8%, ma la flessione verrebbe probabilmente recuperata nel 1° trimestre 2026 con la ripresa della spesa grazie al pagamento degli arretrati: un giudice federale, accogliendo il ricorso delle principali sigle sindacali, ha infatti congelato il piano di licenziare oltre 10 mila dipendenti pubblici perseguito da Trump. Quest'ultimo - nell'ambito della politica commerciale - ha mantenuto la prospettiva dell'incontro col presidente cinese Xi a fine mese, nonostante la scorsa settimana le tensioni commerciali si siano allargate dalle terre rare al trasporto marittimo.

Stati Uniti: indici CPI


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

20 ottobre 2025 - 12:26 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

20 ottobre 2025 - 12:34 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In area euro a settembre il CPI finale ha confermato le variazioni di +0,1% m/m e di +2,2% a/a per la misura headline e ha invece comportato un marginale rialzo a +2,4% a/a (da +2,3% preliminare) per l'aumento della misura core. In Francia il nuovo governo Lecornu è sopravvissuto al duplice voto parlamentare di sfiducia grazie alla promessa di sospendere la riforma pensionistica.

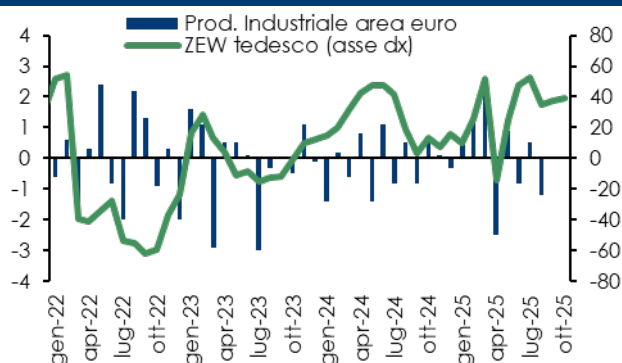
In Germania a ottobre l'indice ZEW s'è attestato a 39,3 da 37,3 precedente. A trainare l'ottimismo degli analisti e degli investitori tedeschi sono state nuovamente le prospettive di rafforzamento dell'economia derivanti dal robusto programma di spesa pubblica, benché ancora rimangano dei passaggi poco chiari nell'implementazione dello stesso (che potrebbero allungarne i tempi e ridurne la portata): tale piano dovrebbe determinare, secondo gli intervistati, un'accelerazione nel medio termine che consentirà di superare le problematiche correnti (la valutazione sulla situazione attuale è peggiorata a -80 da -76,4). In area euro ad agosto la produzione industriale ha segnato un calo di -1,2% m/m da +0,5% precedente, mantenendo così la traiettoria negativa per il 3° trimestre, mentre l'avanzo commerciale è sceso a 1 mld di euro da 12,4 mld di luglio (le tariffe hanno ridotto il surplus verso gli USA a 6,5 mld da 15,3 di agosto 2024).

Stati Uniti

Nel World Economic Outlook di ottobre il FMI ha rivisto positivamente le stime di crescita mondiale, portandole a +3,2% per il 2025 e a +3,1% per il 2026: nel biennio le economie avanzate dovrebbero espandersi in media di +1,5% circa (+2% nel 2025 e +2,1% nel 2026 per gli Stati Uniti; +1,2% e +1,1% per l'Eurozona), mentre quelle emergenti di un po' più di +4%.

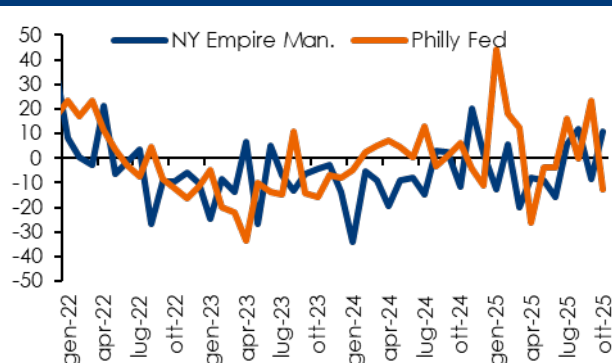
A ottobre gli indici regionali di fiducia manifatturiera hanno fornito segnali discordanti: il NY Empire è tornato in zona espansione, salendo a 10,7, grazie a un aumento di ordini, spedizioni, occupazione e a migliorate aspettative, a fronte però di maggiori pressioni inflazionistiche (i prezzi pagati sono risultati ancora in crescita, compresi quelli attesi, e quelli ricevuti sono saliti ai massimi da 6 mesi); il Philadelphia Fed è sceso invece su valori recessivi, attestandosi a -12,8, a causa del rallentamento nella crescita di spedizioni e occupazione e dell'aumento di (già elevati) prezzi pagati e ricevuti (dall'indagine sono emerse tuttavia dinamiche confortanti, come l'aumento degli ordini e la conferma di aspettative diffusamente positive). Dal Beige Book della Fed è emersa una piccola perdita di slancio dell'economia, cosa che ha rafforzato le attese per un taglio a ottobre. L'anno fiscale 2025 si è chiuso con un deficit del bilancio federale di USD -1.78 trn (con entrate per 195 mld provenienti dalle tariffe) in lieve riduzione rispetto ai USD -1.82 trn del 2024.

Area euro: ZEW tedesco e produzione industriale area euro



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

Stati Uniti: indici regionali di fiducia manifatturiera



Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La scorsa ottava si è chiusa con una performance positiva, in particolare in Eurozona, ove i rendimenti sono scesi in media di 7-8pb senza evidenti distinzioni in termini di paese di emissione, a eccezione del debito francese che ha messo a segno un ritorno totale migliore, recuperando dopo che il nuovo Governo Lecornu è uscito indenne dal voto di sfiducia.

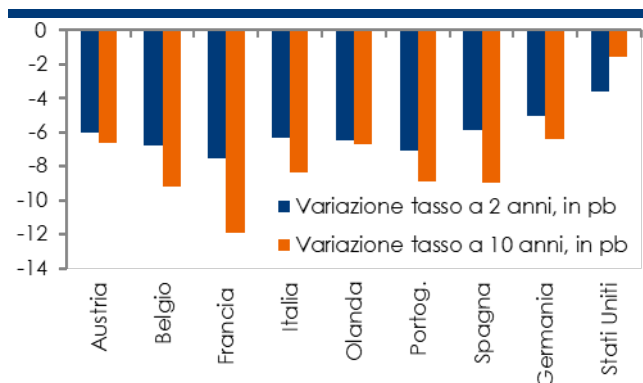
L'attenzione in settimana potrebbe concentrarsi sui BTP. Infatti, venerdì a mercati chiusi, DBRS ha promosso il debito domestico alzandone la valutazione ad AA- da BBB+. L'agenzia di rating ha giustificato la decisione citando la riduzione delle vulnerabilità del settore bancario, il miglioramento dei conti con l'estero e il consolidamento fiscale. In questo contesto da oggi a venerdì (a meno di chiusura anticipata) si terrà il collocamento del nuovo BTP Valore, titolo dedicato ai risparmiatori individuali, a tasso fisso con durata 7 anni. La struttura è a step-up: i tassi per le cedole saranno rispettivamente del 2,60% per i primi tre anni, del 3,10% per gli anni dal quarto al quinto e del 4% per gli ultimi due anni. Il premio fedeltà sarà pari allo 0,8% del capitale investito. Il rendimento medio del BTP Valore è di circa il 3,13%, a fronte di un tasso sul titolo di riferimento a 7 anni al 3% alla chiusura di venerdì 17 ottobre.

Corporate

La scorsa settimana si è chiusa con una performance moderatamente positiva sul credito europeo, +0,3% sugli IG e +0,1% sugli HY, in un contesto caratterizzato da maggiore volatilità e da alcune fasi di risk-off legate ai timori sui dazi USA. Volumi discreti sul primario. In avvio della nuova ottava l'impostazione appare più distesa, con il Crossover che si riporta in area 270pb.

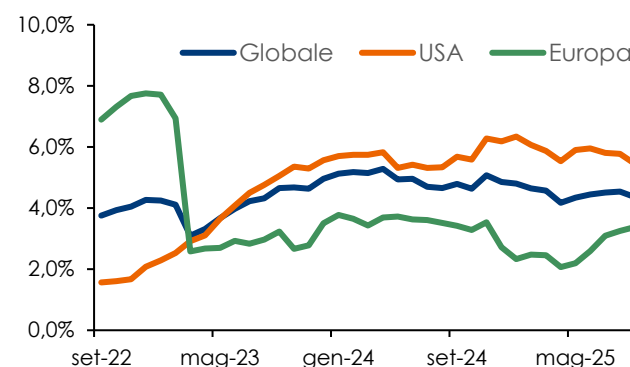
Secondo il più recente rapporto pubblicato da Moody's, a settembre si sono verificati 7 episodi di insolvenza, il numero mensile più basso da gennaio. Il tasso globale di default per le obbligazioni speculative si è così attestato al 4,4%, leggermente in calo rispetto al 4,5% di agosto, ma ancora superiore ai valori medi di lungo periodo (4,2%). Moody's prevede entro fine anno un tasso di default tra 3,6% e 4,6% a seconda dei diversi scenari di rischio. In un orizzonte di 12 mesi, di qui a settembre 2026, la forchetta previsiva è molto ampia, con tassi tra 2,1% e 7,2% (2,5% lo scenario centrale). Sebbene le condizioni creditizie siano attese restare nel complesso favorevoli, con tassi di interesse stabili in area euro e in un ulteriore calo negli USA, i fattori di rischio sono molteplici: il più significativo è costituito da un inasprimento delle restrizioni commerciali.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 10.10.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i tassi di insolvenza per gli emittenti HY (dati in % aggiornati a settembre 2025)



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

Yen stabile in vista dell'insediamento della premier giapponese Takaichi. Per il mercato, l'accordo trovato anche con alcuni partiti dell'opposizione alimenta le aspettative di aumento della spesa pubblica, come la stessa Takaichi non ha mai nascosto di voler attuare. Un quadro che rafforza la prudenza della Banca del Giappone, che difficilmente alzerà i tassi il prossimo 30 ottobre.

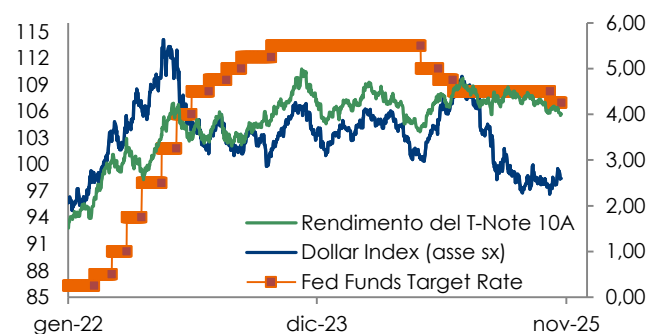
Si apre una nuova settimana sul mercato Forex che vedrà riproporsi le medesime tematiche della scorsa ottava. Il dollaro resta il principale osservato speciale a causa dello shutdown in corso negli Stati Uniti. Il sostanziale blocco dell'attività pubblica federale (per ogni settimana di fermo si stimano perdite temporanee nell'ordine di un decimo di PIL) e il riaccendersi delle tensioni commerciali con la Cina rendono il quadro statunitense di nuovo molto teso. L'assenza delle principali statistiche economiche sembrerebbe però aver accelerato il dibattito sull'espansione monetaria: l'aumento dei rischi sul mercato del lavoro e le recenti parole espresse dal presidente Powell (Fed) e da diversi membri del Board hanno rafforzato le attese di mercato, spingendoci a modificare lo scenario previsivo che ora vede due tagli dei tassi americani entro fine anno. Una prospettiva che a nostro avviso appare già in parte scontata dalla valuta USA e che, al netto del fisiologico calo in vista delle prossime riunioni Fed, dovrebbe comunque limitarne i ribassi.

Materie Prime

Aumentano i dubbi sulla domanda globale di materie prime sul finale d'anno e nel 2026. I deboli dati in Cina, col PIL cresciuto solo del 4,8% nel 3° trimestre 2025 (la minor crescita da oltre un anno), confermano le difficoltà del primo consumatore al mondo di risorse di base. Metalli Preziosi che restano minacciati dalle fisiologiche prese di beneficio dopo i recenti corposi rialzi.

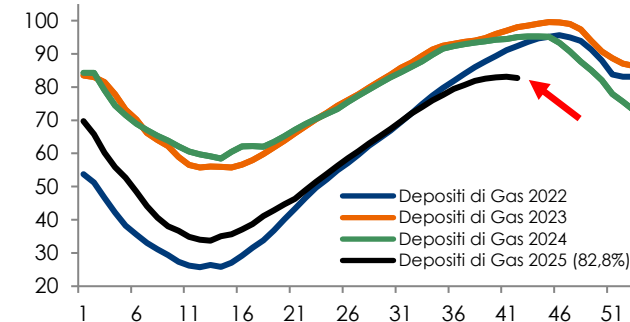
In settimana sono due gli appuntamenti importanti per le materie prime. Il primo vedrà i Ministri dell'Energia dell'UE cercare di trovare un orientamento generale favorevole alla proposta di eliminare gradualmente le importazioni rimanenti di gas e petrolio dalla Russia, fino al raggiungimento di un divieto assoluto entro il 1° gennaio 2028. Il regolamento proposto riguarderebbe sia i metanodotti che il gas naturale liquefatto (GNL); quest'ultimo è infatti l'elemento chiave della proposta redatta dalla Commissione Europea lo scorso maggio. L'altro appuntamento è il 4° Plenum del Partito Comunista Cinese (20-23 ottobre) in cui gli alti funzionari, insieme al Presidente Xi Jinping, discuteranno (a porte chiuse) del Piano Quinquennale per lo sviluppo economico e sociale della Cina (dal 2026 al 2030). L'attenzione sulle dichiarazioni che usciranno dal Congresso sarà massima; il mercato valuterà quanto il Governo cinese darà ascolto alle richieste di virare verso una crescita trainata dai consumi interni piuttosto che sul vecchio modello basato su investimenti ed esportazioni.

Dollar Index (scambi commerciali) dal 2022, tassi Fed, T-Notes 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

Dinamica delle scorte di gas annuali in Europa (%)



Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati al 19.10.2025

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana con rinnovato ottimismo dopo aver archiviato la scorsa attava contrastate. L'attenzione rimane focalizzata sulla situazione politica in Francia, sulle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e, per quanto riguarda l'Italia, sulle novità fiscali per le banche e assicurazioni messe a punto nella manovra di bilancio del Governo.

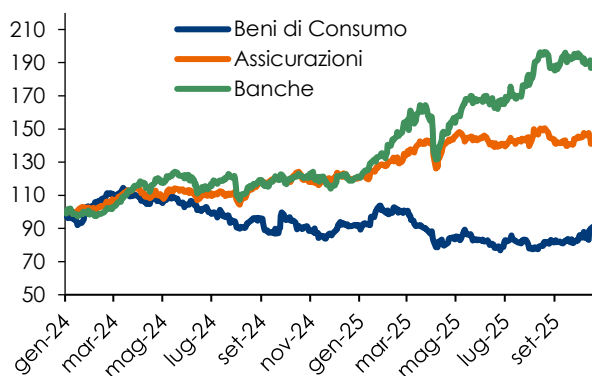
L'indice tedesco DAX rimbalza dopo aver registrato la peggiore performance settimanale in ambito europeo con una flessione dell'1,7%; anche il FTSE MIB ha registrato un andamento negativo (-0,7%) così come il FTSE 100 (-0,8%), mentre hanno vissuto un'ottava positiva Madrid (+0,8%) e soprattutto Parigi (+3,2%), che ha beneficiato della formazione del nuovo governo guidato da Lecomu. In Italia si guarda con attenzione alla manovra di bilancio varata dal Governo che prevede un contributo complessivo di 11 mld in tre anni da parte di Banche e Assicurazioni con provvedimenti che includono un incremento di 2 punti percentuali dell'Irap sul settore Finanziario, che si aggiunge alla possibilità concessa alle banche di svincolare le riserve accantonate con una tasso ridotta. A livello settoriale europeo, gli acquisti hanno premiato i titoli dei Beni di Consumo e degli Alimentari, mentre hanno sofferto Banche, Assicurazioni e Servizi Finanziari. Tra i singoli titoli si sono distinti EssilorLuxottica e LVMH, entrambi hanno pubblicato risultati trimestrali superiori alle stime di consenso.

Stati Uniti

Aumenta la volatilità a Wall Street, con il Nasdaq che registra qualche presa di profitto in seguito al riaccendersi delle tensioni tra USA e Cina, poi parzialmente stemperate. Timori per le banche regionali, legati al deterioramento dei crediti, pur senza segnali di rischio sistemico. I primi risultati superano le attese e il consenso rivede al 7,7% gli utili stimati nel 3° trimestre.

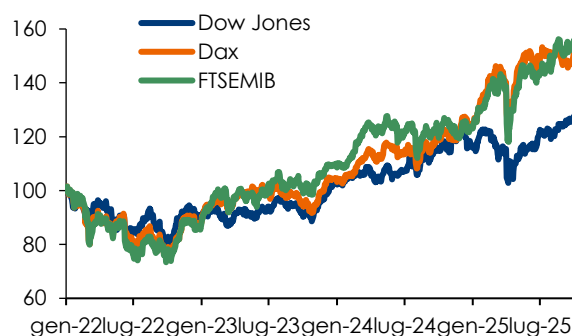
Dazi, trimestrali societarie e il riaccendersi dei timori riguardanti le banche regionali rappresentano i principali temi di osservazione nell'attuale contesto di mercato. I dati di bilancio dei primi importanti gruppi finanziari hanno evidenziato ancora utili superiori alle attese grazie in particolare all'apporto delle attività di trading, anche se le ultime notizie riguardanti le due banche regionali (Western Alliance and Zions Bank) sembrano frenare la forza relativa del comparto. La vicenda potrebbe, comunque, presentare connotazioni limitate vista la portata delle due istituzioni, senza avere riflessi sistemici; l'esposizione rappresenterebbe rispettivamente solo l'1,6% e l'1,1% dei coefficienti patrimoniali Tangible Common Equity. Prosegue la forza relativa del settore Auto dopo le indiscrezioni di un allentamento degli impatti dei dazi sui produttori statunitensi da parte dell'amministrazione Trump: l'attuale compensazione del 3,75% alle tariffe sulla componentistica potrebbe essere estesa per 5 anni anziché 2.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= base 100. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti



Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	41.360
48.635	40.823
48.437	39.714
48.134	39.649
47.459	39.580-39.480
44.364	39.114
43.998	38.605
43.540 - 43.564	38.422-38.095
42.457	37.131
	36.219-35.947

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.559*	45.781
47.516*	45.450
47.049	44.980-44.948
46.816-46.868	44.579
46.693	44.050-43.799
	43.340
	43.130-43.084
	42.794-42.609
	41.981
	41.354
	41.167-41.150
	40.759-40.705

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

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 20	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 21	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	Saipem, UniCredit		
Giovedì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	STMicroelectronics		
Venerdì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	ENI		

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. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 20	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di agosto (*)	11,9	-
	Germania	(••) PPI m/m (%) di settembre (*)	-0,1	0,1
		(••) PPI a/a (%) di settembre (*)	-1,7	-1,5
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Martedì 21	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di settembre, finale	-	9,9
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	Coca-Cola, General Electric, General Motors, Netflix, Texas Instruments		
Mercoledì 22	Regno Unito	(•••) CPI m/m (%) di settembre	0,1	0,3
		(•••) CPI a/a (%) di settembre	4,0	3,8
	Giappone	(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di settembre	-112,4	-150,1
	Risultati Europa	Barclays, SAP		
	Risultati USA	Alcoa, AT&T, IBM, Tesla		
Giovedì 23	Area Euro	(•••) Fiducia dei consumatori di ottobre, preliminare	-15,0	-14,9
	Francia	(••) Fiducia delle imprese di ottobre	96,0	96,0
		(•) Aspettative per la propria impresa di ottobre	6,0	8,0
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	226	218
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1926
		(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di settembre	4,1	4,0
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di settembre	1,5	-0,3
	Risultati Europa	Nokia, Orange		
	Risultati USA	Dow Chemical, Ford Motor, Intel		
Venerdì 24	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	49,8	49,8
		(•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash	51,2	51,3
		(•••) PMI Composito di ottobre, stima flash	51,1	51,2
	Germania	(•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	49,5	49,5
		(•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash	51,0	51,5
	Francia	(•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	48,2	48,2
		(•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash	48,7	48,5
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	46,6	46,2
		(•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash	51,0	50,8
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	-0,6	0,8
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	0,6	1,2
		(••) Fiducia dei consumatori GfK di ottobre	-20	-19
	USA	(•••) Indice Università del Michigan di ottobre, finale	55,0	55,0
		(•••) CPI m/m (%) di settembre	0,4	0,4
		(•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di settembre	0,3	0,3
		(•••) CPI a/a (%) di settembre	3,1	2,9
		(••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di settembre	3,1	3,1
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di agosto, finale	-	1330
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di agosto, finale	-	-2,3
		(•••) PMI Manifatturiero di ottobre, stima flash	51,8	52,0
		(•••) PMI Servizi di ottobre, stima flash	53,5	54,2
		(•••) PMI Composito di ottobre, stima flash	53,5	53,9
	Giappone	(•••) CPI a/a (%) di settembre	2,9	2,7
		(••) Indicatore anticipatore di agosto, finale	-	107,4
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	-	2,6
	Risultati Europa	Porsche, Sanofi		
	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	129.6	126.5	123.2	128.8	2.0	2.3	2.3	1.9
nov-25	128.8	126.0	122.6	128.0	1.7	2.4	2.4	1.6
dic-25	129.3	126.4	123.1	128.6	1.8	2.3	2.3	1.7
Media	128.7	125.3	122.0	128.0	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	128.6	125.4	122.0	127.9	1.5	2.2	2.3	1.4
feb-26	129.1	126.0	122.6	128.4	1.5	2.2	2.3	1.3
mar-26	130.2	126.7	123.5	129.4	1.7	1.9	2.1	1.6
apr-26	131.0	127.6	124.5	130.2	1.7	1.8	1.9	1.6
mag-26	131.1	127.8	124.7	130.3	1.9	1.8	2.1	1.8
giu-26	131.6	128.4	125.0	130.8	1.9	2.0	1.9	1.8
lug-26	131.3	128.2	124.8	130.6	1.7	1.9	1.9	1.6
ago-26	131.5	128.5	125.2	130.8	1.7	1.9	1.9	1.6
set-26	131.7	128.7	125.4	131.0	1.8	1.9	1.9	1.7
ott-26	131.9	128.8	125.6	131.1	1.8	1.9	1.9	1.7
nov-26	131.5	128.3	125.0	130.7	2.1	1.9	1.9	2.0
dic-26	131.9	128.7	125.5	131.0	2.0	1.9	1.9	1.9
Media	131.0	127.8	124.5	130.2	1.8	1.9	2.0	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	126.0	123.5	122.0	122.0	2.1	1.9	1.7	1.6
nov-25	125.9	123.4	121.9	121.9	2.1	1.9	1.6	1.5
dic-25	126.1	123.5	122.1	122.1	2.2	1.9	1.6	1.6
Media	124.6	122.9	121.6	121.5	1.9	1.7	1.6	1.5

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	124.5	123.7	122.3	122.3	1.7	1.5	1.2	1.2
feb-26	124.5	123.9	122.5	122.5	1.7	1.4	1.1	1.2
mar-26	126.3	124.1	122.7	122.7	1.5	1.3	1.0	1.1
apr-26	126.8	124.2	122.7	122.7	1.6	1.3	1.1	1.2
mag-26	127.1	124.5	122.8	122.8	1.8	1.6	1.3	1.3
giu-26	127.5	124.7	123.0	123.0	1.9	1.7	1.3	1.4
lug-26	126.0	125.0	123.3	123.3	1.7	1.5	1.2	1.2
ago-26	125.9	125.3	123.6	123.6	1.9	1.6	1.4	1.5
set-26	127.6	125.2	123.5	123.5	1.9	1.7	1.5	1.5
ott-26	128.0	125.2	123.5	123.5	1.5	1.3	1.2	1.2
nov-26	127.9	125.1	123.6	123.6	1.6	1.4	1.4	1.4
dic-26	128.2	125.3	123.9	123.9	1.7	1.5	1.5	1.5
Media	126.7	124.7	123.1	123.1	1.7	1.5	1.3	1.3

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

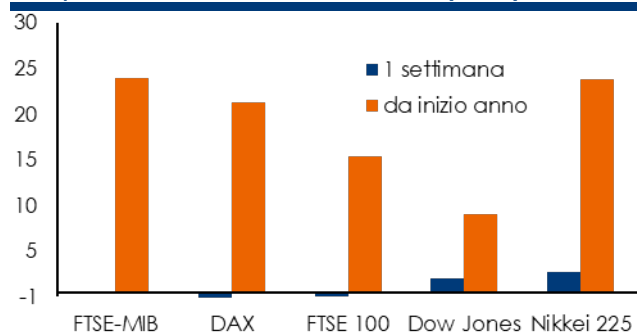
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,2	0,1	14,5	15,9
MSCI - Energia	-0,5	-2,0	-1,1	4,9
MSCI - Materiali	0,7	0,9	2,0	16,8
MSCI - Industriali	-0,1	-0,1	14,0	20,4
MSCI – Beni di consumo durevoli	0,1	-2,8	15,7	4,8
MSCI – Beni di consumo non durevoli	3,4	2,1	2,8	8,5
MSCI - Farmaceutico	0,8	4,3	-5,6	6,2
MSCI - Servizi Finanziari	-1,1	-3,5	17,1	16,7
MSCI - Tecnologico	-0,3	2,0	24,8	22,1
MSCI - Telecom	1,8	-3,0	33,3	25,6
MSCI - Utility	1,5	7,8	14,2	25,0
FTSE MIB	0,1	-0,2	19,9	23,5
CAC 40	3,2	4,3	7,6	11,0
DAX	-1,4	1,7	22,4	20,8
FTSE 100	-0,5	1,9	12,4	14,9
Dow Jones	1,6	-0,3	6,7	8,6
Nikkei 225	2,3	9,2	26,2	23,3
Bovespa	1,9	-1,7	9,9	19,2
Hang Seng China Enterprise	-0,1	-2,6	24,3	28,9
Sensex	2,5	2,1	3,9	8,0
FTSE/JSE Africa All Share	0,3	5,0	27,7	32,5
Indice BRIC	-0,7	-2,6	11,6	19,9
Emergenti MSCI	0,6	1,5	17,9	26,6
Emergenti - MSCI Est Europa	1,1	2,4	41,8	49,7
Emergenti - MSCI America Latina	2,4	-1,9	13,3	33,9

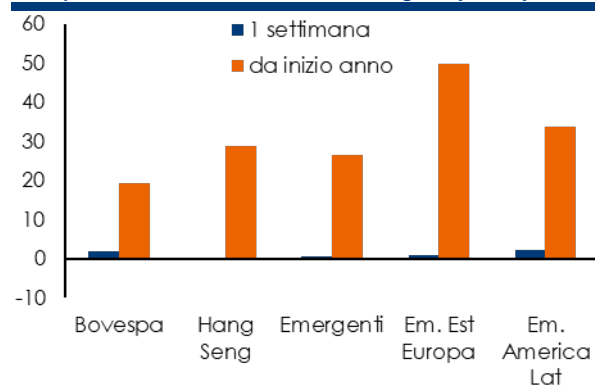
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

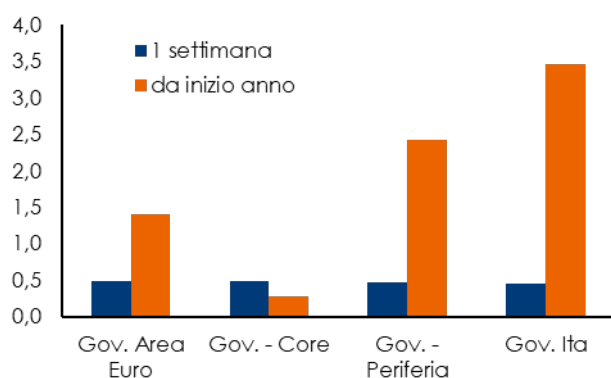


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

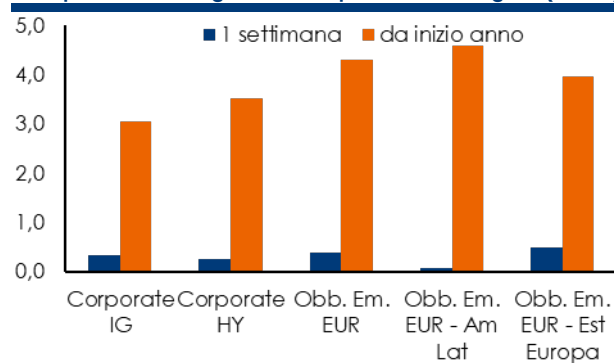
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

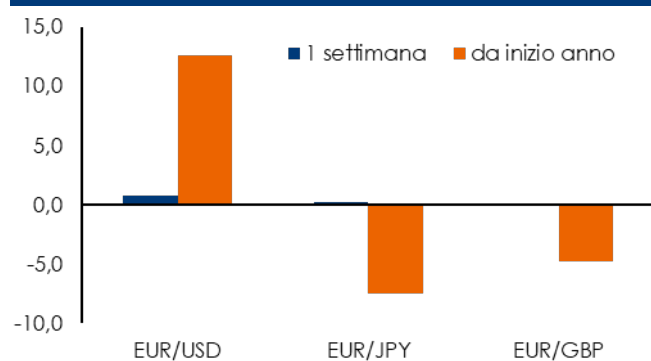
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	0,8	-1,2	7,9	12,7
EUR/JPY	0,2	-0,8	-7,2	-7,4
EUR/GBP	-0,1	0,5	-4,1	-4,8
EUR/ZAR	-0,8	1,3	-5,7	-3,4
EUR/AUD	-1,1	-0,4	-9,5	-6,8
EUR/NZD	-0,6	-1,0	-11,8	-8,9
EUR/CAD	-0,8	-0,3	-8,6	-9,0
EUR/TRY	-1,2	-0,2	-24,3	-25,2
WTI	-4,0	-8,9	-17,5	-20,4
Brent	-3,9	-8,7	-16,7	-18,5
Oro	3,5	15,6	56,6	60,9
Argento	1,1	19,9	53,4	74,4
Grano	1,9	-3,2	-11,7	-8,3
Mais	3,0	-0,2	4,5	-7,7
Rame	0,8	6,1	11,4	20,9
Alluminio	1,1	3,5	8,8	8,9

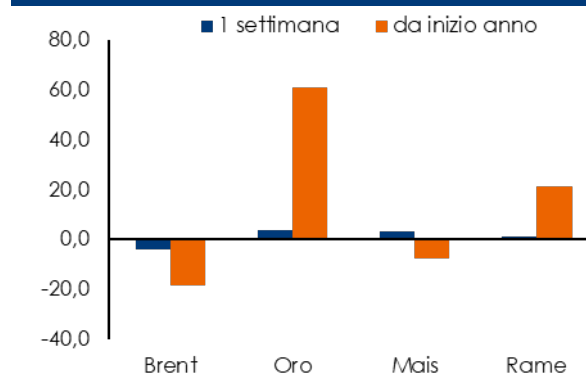
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 13.10.2025.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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: Cristina Baiardi, Thomas Viola