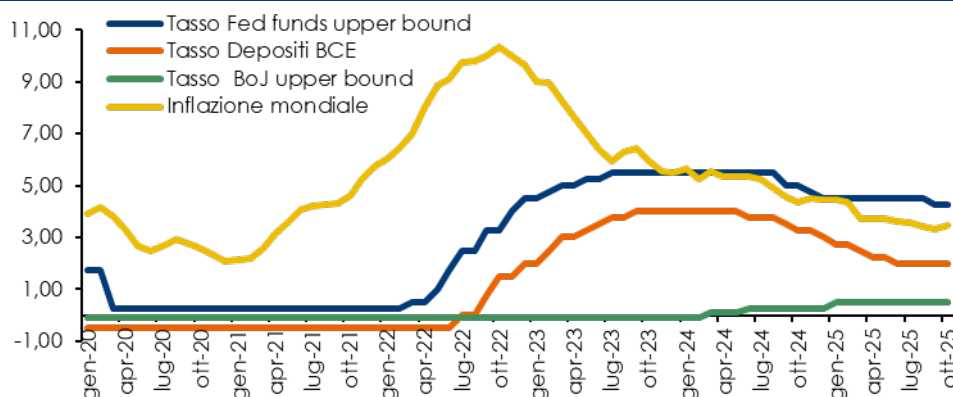


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a settembre il tasso di disoccupazione area euro è atteso invariato al 6,3%. A ottobre l'IFO tedesco è salito a 88,4 da 87,7 e anche l'ESI dell'Eurozona è previsto in rialzo. Nello stesso mese il CPI flash area euro dovrebbe mostrare un incremento di +2,1% a/a da +2,2% precedente. Nel 3° trimestre il PIL preliminare della Germania è stimato invariato su base congiunturale, mentre quello della Francia in crescita di +0,2% t/t: ne dovrebbe derivare, considerando anche gli altri paesi, un'espansione di +0,1% t/t per l'Eurozona. **Risultati societari:** BNP Paribas, HSBC Holdings, Iberdrola, Novartis, Adidas, Airbus, Banco Santander, BASF, Mercedes Benz, Deutsche Bank, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Crédit Agricole, ING, Repsol, Shell, Société Générale, Total Energies, Volkswagen.
- **Italia:** a ottobre la fiducia dei consumatori è prevista in miglioramento e quella delle imprese in peggioramento; nello stesso mese l'inflazione armonizzata preliminare dovrebbe attenuarsi a +1,6% a/a (da +1,8%). La prima stima del PIL 3° trimestre è attesa in crescita di +0,1% t/t. **Risultati societari:** Amplifon, Davide Campari-Milano, Italgas, Recordati Industria Chimica e Farmaceutica, Tenaris, Prysmian, Intesa Sanpaolo.
- **USA:** a ottobre per la fiducia dei consumatori del Conference Board è previsto un ribasso a 93,4 da 94,2. In caso di prolungamento dello shutdown, per il quale non si intravedono soluzioni nel breve, non saranno pubblicati gli ordini di beni durevoli, il PCE, i consumi privati ed il reddito personale di settembre nonché il PIL del 3° trimestre. **Risultati societari:** Kraft Foods, Visa, Alphabet, Boeing, Caterpillar, eBay, Meta Platforms, Microsoft, Verizon Communications, Amazon.com, Apple, Mastercard, Merck Chevron, Exxon Mobil.

Focus della settimana

BCE ferma, nuovo taglio per la Fed. La riunione BCE di giovedì 30 sarà meramente interlocutoria, senza variazioni dei tassi ufficiali e con la conferma di decisioni prese di volta in volta sulla base dei dati: quelli usciti dopo la riunione di settembre, per quanto mediamente al di sotto delle aspettative, non hanno comportato scostamenti dallo scenario previsivo tali da imporre un diverso posizionamento della politica monetaria. Il FOMC del 28-29 ottobre deciderà quasi sicuramente per un taglio di 25pb: il sentiment all'interno del Comitato appare meno diviso, con un consenso crescente sulla necessità di sostenere l'economia di fronte all'indebolimento del mercato del lavoro e al prolungarsi dello shutdown federale. Non è escluso tuttavia che si registri il dissenso di Miran, che potrebbe dirsi favorevole a una riduzione più ampia. All'allentamento di ottobre dovrebbero far seguito un altro a dicembre e altri due nel corso del 2026 (tutti da -25pb).

Principali tassi ufficiali ed inflazione globale


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

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.

27 ottobre 2025- 13:00 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

Analisti Finanziari

27 ottobre 2025- 13:10 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania, a settembre, il PPI ha segnato variazioni di -0,1% m/m (da -0,5% precedente) e di -1,5% a/a (da -2,2%): il principale fattore di calo è stato rappresentato dall'energia. In Francia a ottobre la fiducia delle imprese è salita a 101 da 97, grazie al miglioramento degli ordini e delle prospettive di produzione, ma rimane tuttavia compatibile con una crescita annua solo modesta.

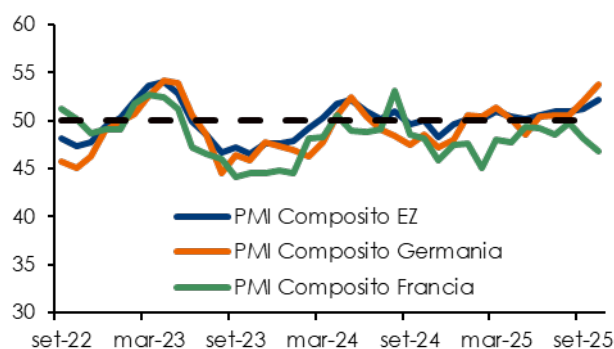
A ottobre la fiducia preliminare delle famiglie area euro è migliorata a -14,2 da -14,9, superando la fase di lateralità iniziata ad aprile. A ottobre i PMI flash hanno sorpreso al rialzo: l'indicatore manifatturiero è salito a 50, quello dei servizi a 52,6 e quello composito a 52,2. Nell'industria il ritorno dell'indice sulla soglia d'invarianza non rappresenta ancora un significativo segnale di svolta per il settore che però sembra mostrare, grazie alla ripresa dell'attività produttiva e alla stabilizzazione degli ordini, una tenuta complessivamente migliore delle attese alla minaccia rappresentata dalle tensioni commerciali; nei servizi due mesi consecutivi di solidi rialzi costituiscono un segnale incoraggiante, rafforzato da uno spaccato favorevole in cui ordini e occupazione hanno accelerato e le commesse in fase sono tornate positive. Anche se negli ultimi trimestri il PMI composito non s'è rivelato un affidabile indicatore coincidente del PIL (che con questo risultato suggerirebbe in crescita di +0,2% t/t), esso segnala comunque una buona tenuta dell'economia a fine 2025.

Stati Uniti

A settembre il CPI core ha rallentato a +3% a/a, rilevando pressioni dai dazi solo circoscritte e convalidando l'attesa di 2 tagli dei tassi Fed entro fine anno. A ottobre la salita dei PMI flash è risultata compatibile con un +2,5% m/m ann. del PIL, sebbene siano aumentate le preoccupazioni relative alle ricadute future delle tariffe (che continuano a far aumentare i costi).

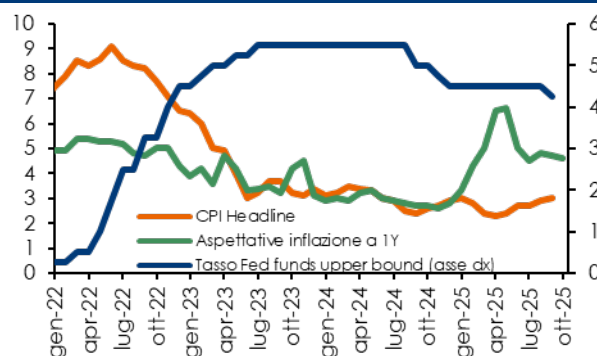
L'amministrazione Trump ha firmato un ordine esecutivo che introduce dal 1° novembre dazi del 25% sui camion medi e pesanti, del 10% sugli autobus (nonché del 25% sui componenti correlati) e sarebbe pronta ad avviare formalmente un'indagine per verificare se i partner commerciali sottopaghino i farmaci rispetto ai prezzi statunitensi (ciò potrebbe portare a nuovi dazi nel 2026). Nell'attesa del vertice del 30 ottobre fra Trump e Xi, il segretario del Tesoro USA Bessent ha annunciato ieri il raggiungimento di un accordo quadro (di cui i negoziatori cinesi non hanno voluto fornire dettagli) che prevede la mancata imposizione delle tariffe USA, a fronte dell'impegno di Pechino ad acquistare soia americana e a rinviare di un anno le restrizioni sulle terre rare (parallelamente, Washington ha siglato un accordo con l'Australia su minerali critici e terre rare, volto a rafforzare catene di approvvigionamento alternative). Sarebbe inoltre prossimo un accordo con l'India che ridurrebbe le tariffe sui beni indiani dal 50% al 15-16%, mentre sono state sospese le contrattazioni con il Canada.

Area euro: PMI Composito di Eurozona, Germania e Francia



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: inflazione, aspettative e tasso ufficiale



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana ha espresso performance moderatamente negative per i titoli di Stato delle principali economie avanzate, con rendimenti in modesto aumento, in un clima non particolarmente ricco di nuovi spunti e in attesa delle riunioni delle banche centrali. Il BTP decennale torna in area 3,40% e il Bund di pari scadenza sopra 2,60%.

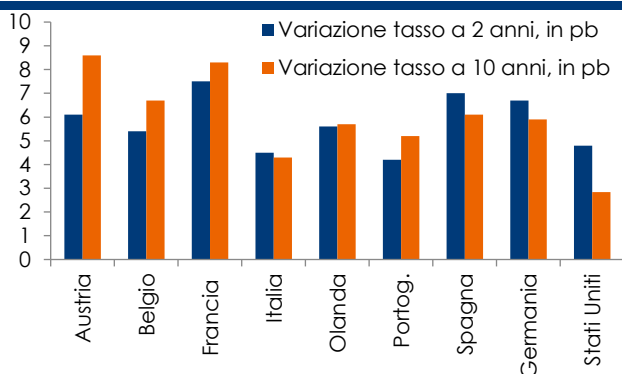
Il collocamento del BTP Valore che ha caratterizzato la scorsa ottava testimonia l'interesse sempre robusto per il debito domestico da parte dei piccoli risparmiatori. Infatti, l'offerta si è conclusa con un risultato ampiamente positivo grazie a ordini per oltre 16,5 miliardi di euro. A febbraio scorso il BTP Valore era stato emesso per un ammontare pari a quasi 15 miliardi di euro. I tassi cedolari sono stati confermati sui minimi garantiti, ossia pari al 2,60% per il primo, secondo e terzo anno, al 3,10% per il quarto e quinto anno e al 4% per il sesto e il settimo anno. Nel complesso il clima sui BTP rimane costruttivo, in un momento in cui si sta consolidando la fase laterale sul debito europeo, che dovrebbe accompagnare la stabilizzazione dei tassi target della BCE sui minimi di questo ciclo espansivo.

Corporate

Performance settimanale divergente sui corporate europei, con gli HY che hanno mostrato forza relativa rispetto agli IG, a fronte di tassi core in (contenuto) rialzo e di listini azionari ben impostati. In attesa delle riunioni delle banche centrali la nuova ottava si apre all'insegna del risk-on in scia all'evoluzione positiva dei colloqui commerciali tra USA e Cina.

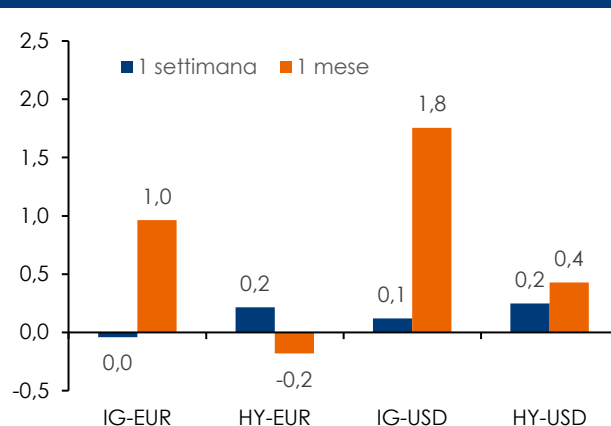
Nel corso dell'ultimo mese, malgrado un quadro macro solido e indicazioni complessivamente positive dal fronte dei tassi di default, le difficoltà finanziarie di due società americane del settore auto (First Brands e Tricolor) e le pressioni su alcune banche regionali USA hanno contribuito ad aumentare la volatilità, penalizzando i titoli HY. I timori di un possibile effetto contagio risultano a nostro avviso improbabili, ma la situazione va monitorata con attenzione. Dal fronte dei nuovi collocamenti anche ad ottobre, i volumi sono stati soddisfacenti indicando come le valutazioni non ostacolano l'interesse degli investitori per il settore corporate. Nel breve termine, a meno di sorprese significative dal fronte macro (dati e banche centrali), dalle trimestrali e dal quadro geopolitico il mercato corporate potrebbe mantenersi in un trend di tipo laterale, su un tono di fondo sempre costruttivo.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 17.10.2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: la performance sui titoli in EUR e USD (dati in %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Per il mercato Forex si apre una settimana densa di riunioni delle banche centrali: mercoledì sera la Fed dovrebbe tagliare i tassi di 25pb portandoli a 3,75%-4,00%. Giovedì pomeriggio la BCE dovrebbe lasciarli invece fermi in Europa, confermando l'attendismo delle ultime riunioni. In precedenza, al mattino, probabilmente la Banca del Giappone avrà già lasciato fermi allo 0,50% i tassi nipponici.

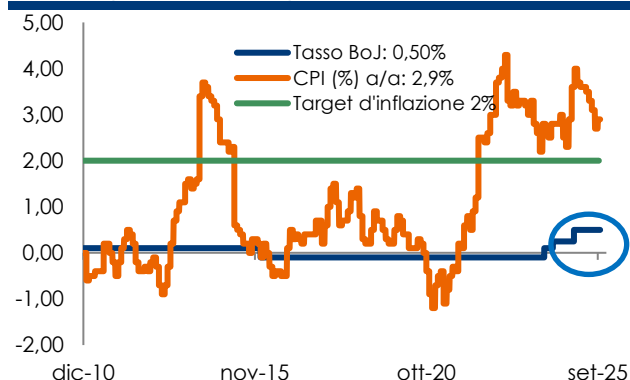
USD. Si rafforzano le attese di ribasso dei tassi americani già a partire dalla riunione di questa settimana (-25pb), una prospettiva che il dollaro potrebbe aver già parzialmente scontato, limitando i futuri ribassi. **EUR.** L'euro dovrebbe comunque beneficiare della contenuta debolezza attesa del 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 prossimamente; le attese di calo dei tassi inglesi sono collocate nei primi mesi del 2026, a conferma della cautela della Banca d'Inghilterra. **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 (BoJ) e l'avvicendamento di Governo in atto. La neo premier, Sanae Takaichi, sta lavorando ad un pacchetto di stimolo che probabilmente supererà i 92 miliardi di dollari ed anche questo potrebbe rappresentare un ostacolo per la BoJ nell'aumentare i tassi di interesse il prossimo 30 ottobre.

Materie Prime

In vista del primo novembre, quando dovrebbero entrare in vigore i nuovi dazi annunciati da Washington nei confronti di Pechino, è stato raggiunto un accordo quadro per evitare l'entrata in vigore di nuove tariffe. La Cina si impegnerà per diversi anni ad acquistare soia statunitense e rinverrà di un anno la restrizione sulle terre rare.

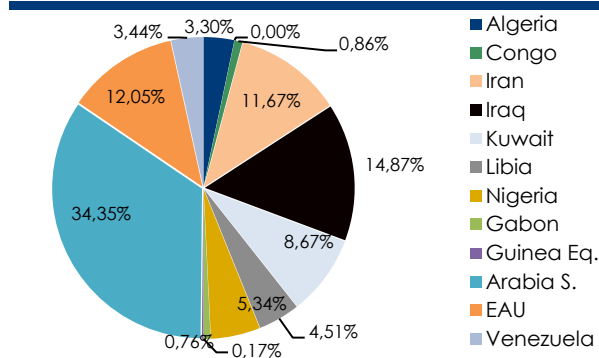
Energia. Il recupero del greggio resterà limitato dalla prospettiva di surplus dovuta al costante aumento della produzione dall'OPEC+. Le riserve di gas europeo sono al di sotto della media degli ultimi anni e questo preoccupa in vista dei consumi invernali. **Metalli Preziosi.** Il calo dei tassi americani accompagnato da un dollaro più debole si somma alle tensioni geopolitiche, sostenendo ancora gli asset difensivi. L'oro potrebbe segnare nuovi massimi anche se la dinamica di fondo sembra rallentare. **Metalli Industriali.** La strutturale carenza di investimenti minerari e impianti siderurgici continua a pesare sugli Industriali, rafforzando la prospettiva di rialzo dei prezzi nel medio-lungo termine. **Agricoli.** La resa e i volumi record dei raccolti sia dei cereali che dei coloniali hanno contro bilanciato le tensioni sui prezzi generate dalle guerre commerciali, confermando il consolidamento dei prezzi degli alimenti.

Inflazione giapponese vs Target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BoJ e Ministero delle Finanze JP

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.09.2025

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee avviano la settimana sopra la parità in scia ai risultati positivi dei mercati asiatici, dove Tokyo e Seul hanno raggiunto nuovi massimi storici, con il Nikkei che ha superato per la prima volta la soglia dei 50 mila punti. L'Euro Stoxx da inizio mese registra un progresso del 2,8% e del 18,6% da inizio anno.

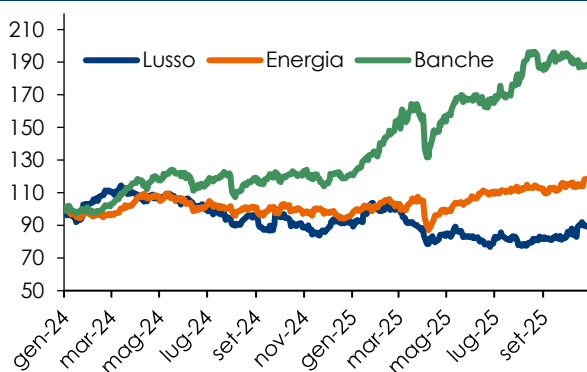
L'ottimismo degli investitori in avvio di ottava è guidato dalle novità sul fronte commerciale dopo che i principali negoziatori statunitensi e cinesi hanno espresso un giudizio positivo sui colloqui commerciali in vista di un incontro tra il presidente americano Trump e il leader cinese Xi Jinping, previsto giovedì. Inoltre, l'attenzione è rivolta alle decisioni delle banche centrali che si riuniranno questa settimana, tra cui Fed e BCE, e alle trimestrali dei grandi gruppi tecnologici statunitensi. In Europa entra nel vivo la stagione dei risultati trimestrali con le attese di consenso con indicano per l'Euro Stoxx un progresso modesto dell'EPS (pari al +1,5%) per fine 2025 e una successiva ripresa per il 2026 (+14,6%) e 2027 (+12,1%). L'andamento settoriale europeo nell'ultima settimana ha mostrato una rotazione favorevole al comparto Risorse di Base, Energia e Industriali a fronte di una maggiore debolezza di Lusso, Telecomunicazioni e Alimentari. Il comparto Bancario, dopo alcune prese di profitto, mostra ora maggiore stabilità.

Stati Uniti

Nuovi record a Wall Street, sull'ottimismo per i colloqui commerciali tra USA e Cina, le attese per le riunioni della Fed e trimestrali superiori alle attese in oltre l'80% dei casi. Il Nasdaq torna a sovraperformare guidato da IA e il consenso continua a rivedere al rialzo le stime di crescita degli utili per il 3° trimestre, giunte all'8,8%.

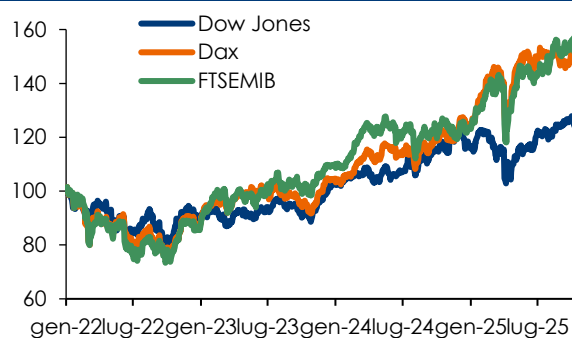
La stagione dei risultati societari negli USA è entrata nel vivo evidenziando, fino ad ora, indicazioni nel complesso incoraggianti. In attesa del rilascio dei risultati dei big tecnologici (Apple, Microsoft, Google e Amazon), il comparto continua a mostrare forza relativa grazie alla conferma delle aspettative di una solida crescita della domanda legata all'IA; un sostegno in tal senso è arrivato dai risultati e dall'outlook di Intel. Intanto, il consenso si attende una crescita degli utili del 22,1% per il comparto nell'intero 3° trimestre, grazie soprattutto all'incremento atteso del 47,5% per il segmento dei semiconduttori. Prosegue la forza relativa del settore Auto con GM che ha rivisto le previsioni di utile per l'intero 2025. Il rialzo del petrolio in scia alle tensioni geopolitiche garantisce sostegno all'Energia anche se il consenso si attende ancora utili in calo nella seconda parte dell'anno (-6,4% nel 3° trimestre e -2,2% nel 4° trimestre – Fonte: Bloomberg).

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= base 100 Fonte: Bloomberg

Stati Uniti

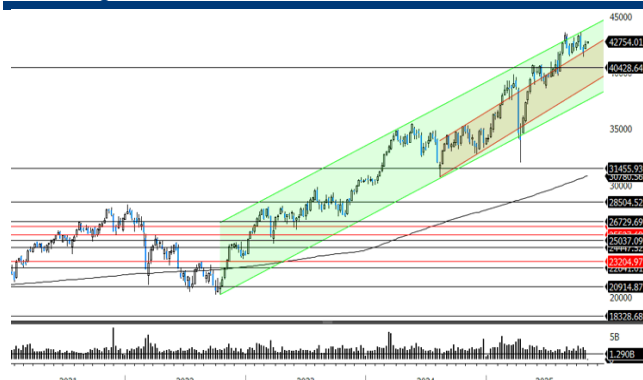


Nota: 01.01.2020= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	42.093
48.635	41.942-41.884
48.437	41.468
48.134	40.823
47.459	39.714
44.364	39.649
43.998	39.580-39.480
43.540 - 43.564	39.114
43.455	38.605
43.051	38.422-38.095
	37.131
	36.219-35.947

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.559*	46.811
47.516*	46.490
47..326	45.781-45.450
	44.980-44.948
	44.579
	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 27	Dati macro Risultati societari			
Martedì 28	Dati macro	(•••) Indice di fiducia dei consumatori di ottobre (•••) Fiducia delle imprese di ottobre	97 87	96,8 87,3
	Risultati societari			
Mercoledì 29	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di settembre (••) PPI a/a (%) di settembre	- -	-0,7 0,5
	Risultati societari	Amplifon, Davide Campari-Milano, Italgas, Recordati Industria Chimica e Farmaceutica, Tenaris		
Giovedì 30	Dati macro	(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash (•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash (••) Tasso di disoccupazione (%) di settembre (•) Fatturato industriale m/m (%) di agosto (•) Fatturato industriale a/a (%) di agosto	0,1 0,5 6 - -	-0,1 0,4 6 0,4 1,2
	Risultati societari	Prysmian		
Venerdì 31	Dati macro	(••) CPI NIC m/m (%) di ottobre, preliminare (••) CPI NIC a/a (%) di ottobre, preliminare (•••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, preliminare (•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, preliminare	0 1,5 0,1 1,6	-0,2 1,6 1,3 1,8
	Risultati societari	Intesa Sanpaolo		

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 27	Area Euro	(••) M3 (%) di settembre (*)	2,8	2,7
	Germania	(•••) Indice IFO di ottobre (*)	88,4	88
		(•••) Indice IFO situazione corrente di ottobre (*)	85,3	86
		(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di ottobre (*)	91,6	90
	USA	(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di settembre, preliminare	0,2	2,9
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di settembre, preliminare	0,2	0,4
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
Martedì 28	USA	(•) Indice prezzi delle case Case-Shiller Comp. 20 a/a (%) di agosto	1,4	1,8
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di ottobre	93,4	94,2
	Risultati Europa	BNP Paribas, HSBC Holdings, Iberdrola, Novartis		
	Risultati USA	Kraft Foods, Visa		
Mercoledì 29	USA	(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	4	4,25
		(•••) Vendite di case in corso m/m (%) di settembre	2	4
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di settembre	-	0,5
	Risultati Europa	Adidas, Airbus, Banco Santander, BASF, Mercedes Benz, Deutsche Bank		
	Risultati USA	Alphabet, Boeing, Caterpillar, eBay, Meta Platforms, Microsoft, Verizon Communications		
Giovedì 30	Area Euro	(•••) BCE: Tasso sui depositi (%)	2	2
		(•••) BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	2,4	2,4
		(•••) BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	2,15	2,15
		(•••) Fiducia dei consumatori di ottobre, finale	-	-14,2
		(••) Indicatore situazione economica di ottobre	96	95,5
		(•) Fiducia nel Manifatturiero di ottobre	-10	-10,3
		(•) Fiducia nei Servizi di ottobre	3,8	3,6
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	6,3	6,3
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash	0,1	0,1
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	1,2	1,5
	Germania	(•••) Variazione dei disoccupati (migliaia) di ottobre	8	14
		(••) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	6,3	6,3
		(•••) CPI m/m (%) di ottobre, preliminare	0,2	0,2
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre, preliminare	2,2	2,4
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, preliminare	0,2	0,2
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, preliminare	2,2	2,4
		(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash	0	-0,3
		(••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	0,2	0,2
	Francia	(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima flash	0,2	0,3
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima flash	0,6	0,8
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	228,5	218
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1924,5	1926
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima flash	3	3,8
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima flash	3,2	2,5
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, stima flash	2,9	2,1
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, stima flash	-	2,6
	Risultati Europa	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Crédit Agricole, ING, Repsol, Shell,		
		Société Générale, Total Energies, Volkswagen		
	Risultati USA	Amazon.com, Apple, Mastercard, Merck		

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 31	Area Euro	(•••) CPI m/m (%) di ottobre, preliminare	0,2	0,1
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre, preliminare	2,1	2,2
		(•••) CPI core a/a (%) di ottobre, preliminare	2,3	2,4
	Germania	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	0,2	-0,2
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	2,7	-1,1
	Francia	(••) PPI m/m (%) di settembre	-	-0,2
		(••) PPI a/a (%) di settembre	-	0,1
	USA	(••) CPI m/m (%) di ottobre, preliminare	0,1	-1
		(•••) CPI a/a (%) di ottobre, preliminare	1	1,2
		(••) CPI armonizzato m/m (%) di ottobre, preliminare	0,1	-1,1
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di ottobre, preliminare	0,9	1,1
		(•••) Reddito personale m/m (%) di settembre	0,4	0,4
		(••) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di settembre	2,8	2,7
		(•••) Consumi privati m/m (%) di settembre	0,4	0,6
	Giappone	(•••) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	2,5	2,6
		(•••) CPI Tokyo a/a (%) di ottobre	2,4	2,5
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di settembre, preliminare	1,5	-1,5
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di settembre, preliminare	1,8	-1,6
	Risultati Europa	(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	0,7	-0,9
	Risultati USA	Chevron, Exxon Mobil		

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	1.4
mar-26	130.2	126.7	123.5	129.4	1.7	1.9	2.1	1.6
apr-26	131.0	127.6	124.6	130.3	1.7	1.8	1.9	1.6
mag-26	131.1	127.8	124.7	130.4	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	131.4	128.3	124.8	130.6	1.7	1.9	2.0	1.7
ago-26	131.6	128.5	125.2	130.8	1.7	1.9	1.9	1.7
set-26	131.7	128.7	125.4	131.0	1.8	1.9	1.9	1.7
ott-26	131.9	128.9	125.6	131.1	1.8	1.9	1.9	1.7
nov-26	131.5	128.4	125.0	130.7	2.2	1.9	1.9	2.1
dic-26	131.9	128.8	125.5	131.0	2.0	1.9	1.9	1.9
Media	131.0	127.8	124.5	130.2	1.8	2.0	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	125.4	123.2	121.8	121.9	1.7	1.6	1.5	1.5
nov-25	125.2	122.9	121.7	121.7	1.6	1.5	1.4	1.3
dic-25	125.5	123.2	122.0	121.9	1.7	1.6	1.5	1.4
Media	124.4	122.8	121.5	121.5	1.8	1.6	1.5	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	124.2	123.6	122.4	122.3	1.5	1.4	1.3	1.1
feb-26	124.1	123.6	122.6	122.4	1.3	1.3	1.1	1.1
mar-26	126.1	123.9	122.7	122.5	1.4	1.1	1.0	0.9
apr-26	127.0	124.4	123.1	122.9	1.7	1.5	1.4	1.3
mag-26	126.9	124.4	123.0	122.9	1.7	1.6	1.5	1.4
giu-26	127.2	124.7	123.2	123.0	1.7	1.6	1.5	1.4
lug-26	125.9	124.8	123.3	123.2	1.6	1.3	1.2	1.1
ago-26	125.6	125.1	123.5	123.3	1.6	1.4	1.3	1.2
set-26	127.0	124.9	123.4	123.3	1.5	1.5	1.4	1.3
ott-26	127.9	125.2	123.8	123.7	2.0	1.7	1.6	1.5
nov-26	128.2	125.4	124.0	123.9	2.4	2.0	1.9	1.9
dic-26	128.1	125.5	124.3	124.1	2.1	1.9	1.9	1.8
Media	126.5	124.6	123.3	123.1	1.7	1.5	1.4	1.4

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

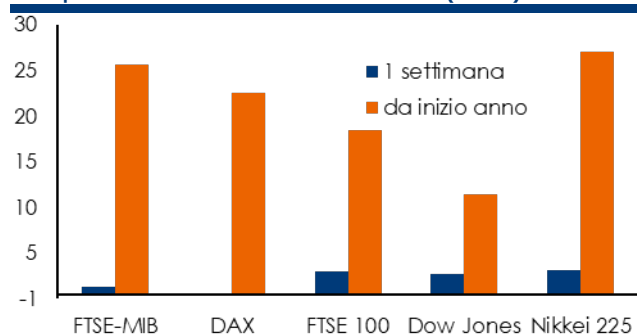
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,6	2,2	18,0	17,9
MSCI - Energia	2,0	-3,2	2,1	7,8
MSCI - Materiali	-1,1	0,7	4,8	16,7
MSCI - Industriali	0,9	2,3	19,8	23,2
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,8	0,0	17,6	6,8
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,9	2,5	3,2	7,5
MSCI - Farmaceutico	0,2	7,3	-1,8	7,4
MSCI - Servizi Finanziari	0,5	-1,3	22,0	18,8
MSCI - Tecnologico	1,4	4,8	28,2	25,5
MSCI - Telecom	-0,7	0,3	35,0	26,6
MSCI - Utility	-0,1	5,2	16,6	24,9
FTSE MIB	0,9	0,3	23,0	25,1
CAC 40	0,3	4,5	9,7	11,5
DAX	0,2	2,4	24,9	22,1
FTSE 100	2,6	3,9	16,9	18,0
Dow Jones	2,2	2,1	12,1	11,0
Nikkei 225	2,7	11,4	33,2	26,6
Bovespa	1,9	0,5	12,5	21,5
Hang Seng China Enterprise	2,2	1,2	28,4	31,8
Sensex	1,0	5,5	6,8	8,6
FTSE/JSE Africa All Share	-1,2	3,1	26,4	30,8
Indice BRIC	1,0	2,0	17,1	23,2
Emergenti MSCI	0,4	4,8	22,4	29,2
Emergenti - MSCI Est Europa	1,3	5,2	49,0	53,7
Emergenti - MSCI America Latina	1,5	-0,4	16,2	35,9

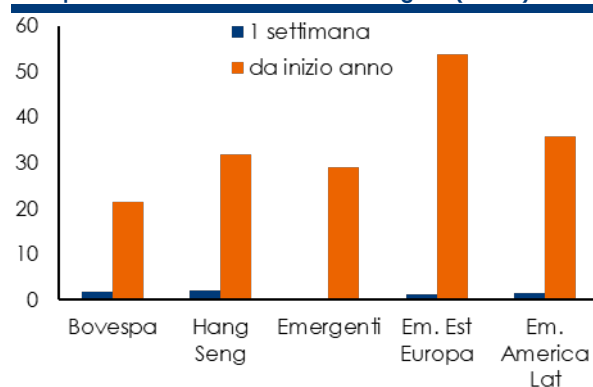
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

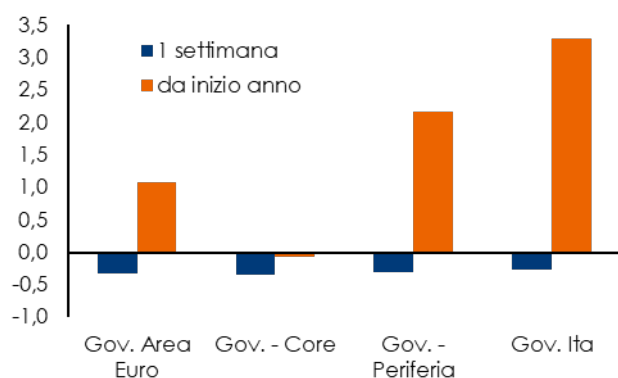


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

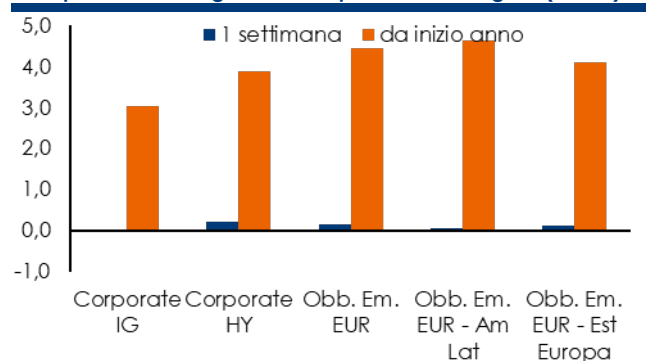
Obbligazionario

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

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. %)

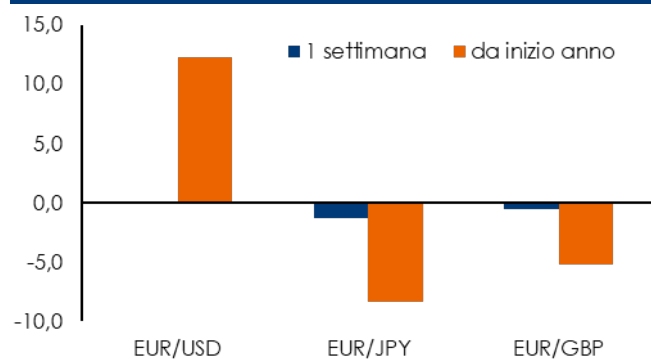
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,1	-0,8	7,6	12,3
EUR/JPY	-1,2	-1,9	-6,7	-8,4
EUR/GBP	-0,5	0,1	-4,5	-5,2
EUR/ZAR	0,0	1,0	-4,6	-2,7
EUR/AUD	0,7	0,4	-7,5	-5,8
EUR/NZD	0,3	0,5	-10,5	-8,4
EUR/CAD	0,5	0,4	-7,6	-8,4
EUR/TRY	-0,3	-0,1	-24,1	-25,0
WTI	5,5	-7,6	-15,4	-15,4
Brent	6,7	-7,2	-14,4	-12,8
Oro	-6,0	7,9	48,7	54,3
Argento	-7,3	3,1	41,1	63,0
Grano	3,8	0,8	-8,0	-5,0
Mais	1,4	1,7	3,4	-6,4
Rame	3,4	6,1	15,3	25,0
Alluminio	2,9	7,8	7,9	12,1

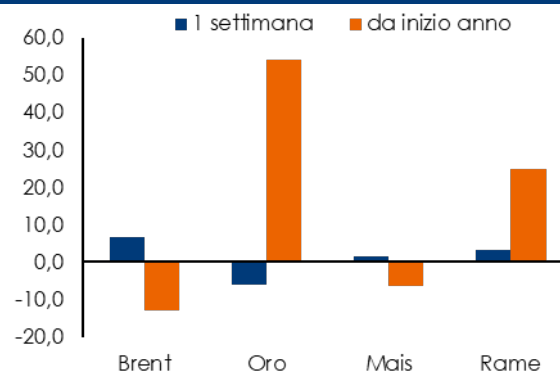
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 20.10.2025.

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: Raffaella Caravaggi, Thomas Viola