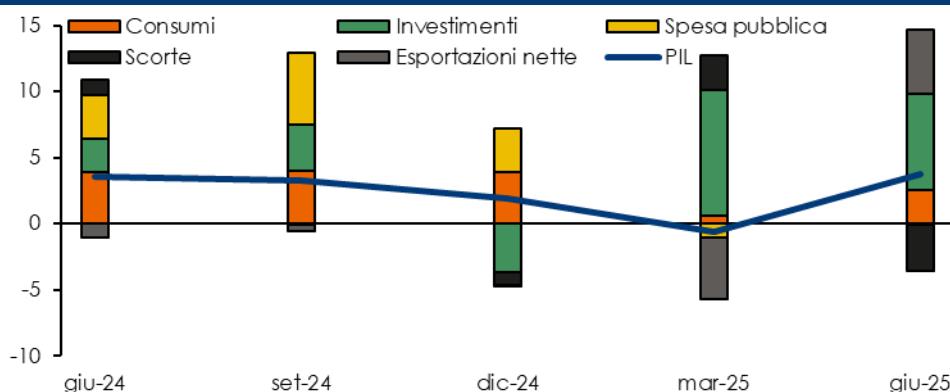


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** nel Regno Unito il PIL del 3° trimestre ha registrato, in linea con le attese, variazioni di +0,1% t/t (da +0,2% precedente) e +1,3% a/a. I consumi sono aumentati di +0,3% t/t, con le famiglie che hanno ridotto significativamente il tasso di risparmio (9,5% da 10,2%) in quanto il reddito reale disponibile pro-capite è diminuito di -0,8% t/t a causa della maggior tassazione. Dopo un primo semestre trainato dagli acquisti anticipati in vista delle maggiori tariffe commerciali, l'economia britannica ha quindi decisamente rallentato, segnando una contrazione mensile a settembre (e un'altra in ottobre) a causa delle attese di politica fiscale.
- **Italia:** a novembre il PPI ha registrato variazioni di +1,3% m/m e di -0,3% a/a.
- **USA:** ad ottobre la produzione industriale è attesa in aumento di +0,1% m/m come a settembre; non sono previste modifiche neanche per l'utilizzo della capacità produttiva che dovrebbe rimanere al 75,9%. Nello stesso mese gli ordini di beni durevoli sono stimati in calo di -1,5% m/m a causa dei trasporti: al netto di questi la variazione è infatti attesa positiva (+0,3% m/m). A dicembre la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board dovrebbe segnare un recupero a 91 (da 88,7 di novembre) grazie al superamento dello shutdown.

Focus della settimana

Negli Stati Uniti la crescita economica del 3° trimestre è prevista robusta. La diffusione della seconda stima del PIL del 3° trimestre (la pubblicazione della prima stima è stata soppressa a causa dello shutdown) è attesa mostrare un'espansione dell'attività economica statunitense di +3,2% t/t ann. rispetto a +3,8% del periodo precedente. Il rallentamento dovrebbe quindi profilarsi limitato, in quanto gli effetti negativi dell'incertezza legata ai dazi dovrebbero essere compensati dalla probabile solidità dei consumi e da un nuovo rialzo degli investimenti aziendali (il cui fulcro rimangono l'intelligenza artificiale e la costruzione di data center). Ulteriori contributi positivi sono previsti anche dalla spesa pubblica, per cui si stima un ritorno alla crescita, e dal canale estero, per cui sono stimati un calo delle importazioni e un aumento delle esportazioni. L'impatto delle scorte dovrebbe rivelarsi infine ridotto poiché le aziende le hanno probabilmente mantenute basse, dopo la forte riduzione del periodo precedente dovuta al calo delle importazioni. Nel 4° trimestre la durata record del blocco delle attività federali determinerà una decisa frenata (stimiamo la relativa crescita a +0,9% t/t ann.), portando l'espansione media annua del 2025 a +1,9% da +2,8% del 2024; le perdite inferte dallo shutdown dovrebbero però essere recuperate quasi interamente già nel 1° trimestre 2026.

Stati Uniti: PIL e principali componenti


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

22 dicembre 2025 - 12:34 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

22 dicembre 2025 - 12:44 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania a dicembre lo ZEW (derivante da interviste a operatori finanziari) è cresciuto a 45,8 da 38,5 sull'impatto atteso dalla politica fiscale espansiva; l'IFO è al contrario sceso a 87,6 da 88,1 sulla scia di peggiorate aspettative (le imprese ritengono ancora insufficienti gli stimoli governativi). A dicembre la fiducia dei consumatori flash area euro è peggiorata a -14,6.

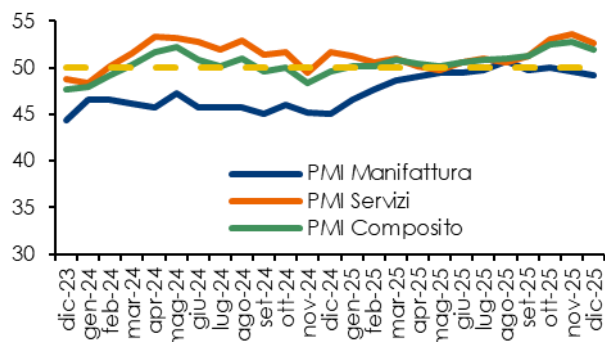
Nell'Eurozona a ottobre la produzione industriale è salita di +0,8% m/m, mentre l'avanzo commerciale si è ridotto di 1 mld di euro a 18,4 mld. A novembre l'inflazione complessiva è stata corretta al ribasso a +2,1% a/a (anche se è stata confermata l'accelerazione nei prezzi dei servizi). A dicembre i PMI flash hanno mostrato flessioni diffuse su industria (49,2 da 49,6) e servizi (52,6 da 53,6). L'indagine manifatturiera ha registrato una contrazione della produzione e un deciso peggioramento degli ordini: il settore dovrebbe pertanto rimanere debole anche a inizio 2026, appesantito dalle tensioni commerciali e dalla concorrenza cinese. Il terziario ha dunque continuato a trainare la crescita dell'Eurozona, non mostrando segnali preoccupanti (il calo dell'indice è imputabile alle peggiorate aspettative delle imprese tedesche). Il PMI composito è sceso a 51,9, livello comunque compatibile con una crescita ancora moderata (attorno a +0,3% t/t) tra fine 2025 e inizio 2026.

Stati Uniti

A dicembre gli indici regionali di fiducia manifatturiera NY Empire e Philly Fed sono peggiorati (rispettivamente a -3,9 da 18 e a -10,2 da -1,7), sebbene il dettaglio abbia fornito anche segnali positivi (in particolare sull'occupazione). Nello stesso mese l'indice dell'Università del Michigan è stato rivisto a 52,9 da 53,3, mentre a novembre le vendite di case esistenti sono salite di +0,5% m/m.

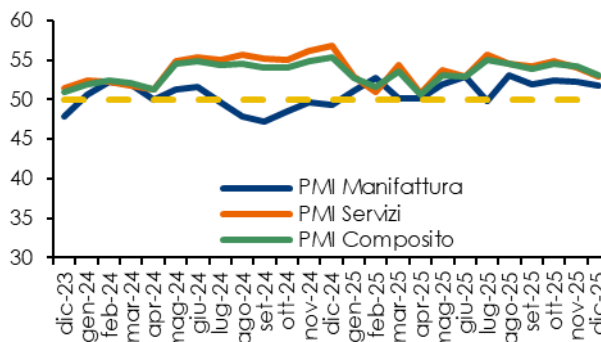
L'employment report di novembre ha confermato il persistente indebolimento del mercato del lavoro: i nuovi occupati non agricoli sono infatti aumentati di sole 64 mila unità (dopo il calo di 105 mila di ottobre per lo snellimento del settore pubblico) e la disoccupazione ha raggiunto il massimo da quattro anni al 4,6% (da 4,4% di settembre), riflettendo gli aumentati annunci di licenziamento e le maggiori difficoltà nel trovare lavoro. Nello stesso mese l'inflazione headline si è attestata a +2,7% a/a (a +2,6% quella core), anche se i dati sono stati influenzati da difficoltà di rilevazione dovute allo shutdown. A ottobre le vendite al dettaglio ex auto sono cresciute di +0,4% m/m, mostrando così una buona partenza per la stagione degli acquisti in vista del Natale. A dicembre il PMI flash composito è diminuito a 53 da 54,2: l'attività privata si è espansa quindi al ritmo più lento da 6 mesi, frenata dalle preoccupazioni relative ai costi degli input (soprattutto nel terziario).

Area euro: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: indici PMI



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

L'ultima settimana ha espresso movimenti molto contenuti per il debito sovrano europeo, con performance miste, e una modesta discesa dei rendimenti per i Treasury, in scia ai dati d'inflazione USA inferiori alle attese. Si è registrato ancora un rialzo sui JGB, in particolare sul tratto lungo della curva, dopo che la riunione della BoJ si è chiusa con un rialzo del target rate.

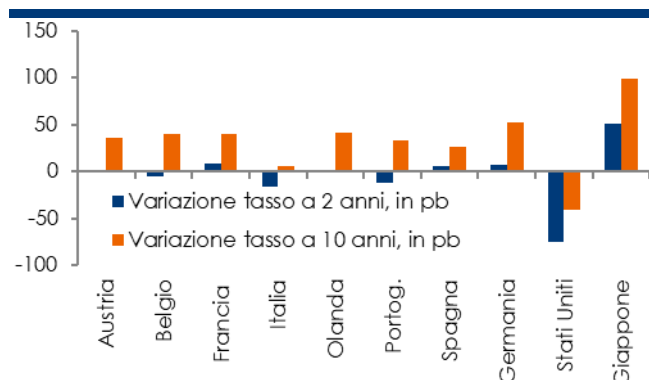
Il 2025 (al netto delle ultime giornate di scambio) ha espresso dinamiche divergenti, con una discreta volatilità a livello temporale ma, soprattutto, un'ampia diversificazione di performance a livello geografico. Da inizio anno, i Treasury registrano una performance positiva intorno al 6% (in dollari), mentre in Europa spiccano i titoli italiani e spagnoli, a fronte della debolezza dei Bund; i JGB, dopo anni di stabilità, hanno invece subito forti perdite. Queste dinamiche derivano dall'evoluzione dello scenario e dalle scelte delle banche centrali, che guideranno gli scambi pure in apertura di 2026: la Fed taglierà ulteriormente i tassi e sosterrà il tratto breve della curva anche con la gestione delle riserve, la BCE manterrà i tassi stabili e gli spread saranno ancora supportati dai fondamentali ma con margini ridotti, mentre la BoJ continuerà ad alzare i tassi ma con ritmo e punto di arrivo incerti. Nella seconda parte dell'anno temi più strutturali, legati all'aumento della produttività e all'impatto di questa sulle componenti reale e inflattiva dei tassi di equilibrio, potrebbero rappresentare un elemento chiave per le dinamiche di mercato.

Paesi emergenti

L'ultimo mese ha espresso performance contenute, in media, per i titoli di Stato emessi dai paesi emergenti. Si registra un ulteriore restringimento degli spread per le emissioni in euro e in dollari. Per i titoli in local currency il contributo del movimento dei rendimenti insieme al flusso cedolare è nullo, mentre quello delle valute nei confronti dell'euro è marginalmente negativo.

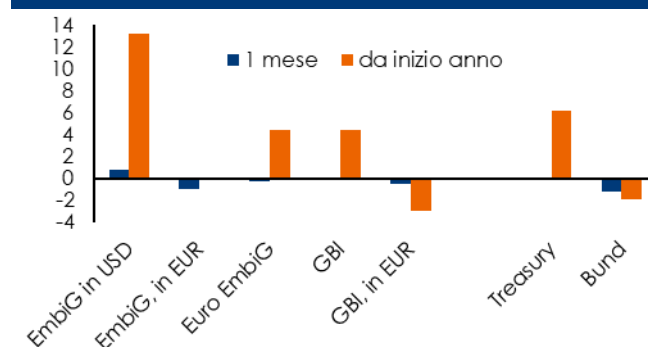
Il 2025 è stato caratterizzato, per i titoli di Stato emessi dai paesi emergenti, da performance complessivamente positive ma condizionate significativamente dall'andamento delle valute di emissione dei bond nei confronti dell'euro. Su base annua il contributo principale resta il calo degli spread dei bond in *hard currency* e dei rendimenti in valuta locale, con buoni risultati in valuta forte ma effetti negativi dei cambi contro euro. Dopo un avvio di anno molto volatile, legato ai timori sulle politiche commerciali USA, i mercati emergenti hanno recuperato grazie alla riduzione delle tensioni e alla ridefinizione dei flussi commerciali. Per il 2026 lo scenario macro appare più stabile, con crescita moderata, inflazione sotto controllo e banche centrali vicine alla fine dei tagli dei tassi. I rendimenti reali positivi continueranno a favorire il debito in valuta locale e i cambi. Gli spread sovrani sono compressi ma restano opportunità selettive, soprattutto in America Latina, mentre i rischi globali sono contenuti.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 31.12.2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Titoli di stato emessi dai paesi emergenti: performance dei principali indici a un mese e da inizio anno, in %



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

Leggera debolezza per il dollaro, in avvio di settimana, col cambio con l'euro che oscilla poco sopra area 1,17; il biglietto verde non eccede infatti nei ribassi, nonostante il taglio dei tassi effettuato dalla Fed, come previsto dal nostro scenario centrale.

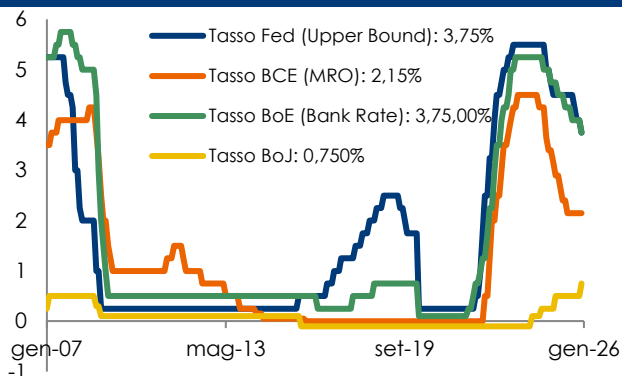
La Banca del Giappone ha alzato il tasso di riferimento allo 0,75% (dallo 0,50%) portandolo al massimo dal 1995, la scorsa ottava. La mossa non ha ottenuto l'effetto sperato di supportare la valuta, la quale oscilla debolmente sopra area 157 contro dollaro, molto vicino al livello di allarme di 160, che già in passato ha costretto le autorità giapponesi ad intervenire a supporto della moneta. È necessario che questa mossa non resti un caso isolato; il recupero della valuta giapponese resta infatti legato al prosieguo del rialzo dei tassi anche nel 2026. Reazione del tutto contraria per la sterlina che consoliderà il rafforzamento anche il prossimo anno, dopo che la Banca d'Inghilterra ha ridotto il bank rate al 3,75%, lasciando aperta la porta a possibili nuove riduzioni nel 2026. La decisione è arrivata dopo la presentazione del Budget d'autunno da parte del Cancelliere dello Scacchiere Rachel Reeves, le cui misure sono state ben accolte dai mercati, che hanno ridotto i timori per la tenuta dei conti pubblici inglesi e sulle coperture degli interventi contenuti nella manovra.

Materie Prime

I dati settimanali (21.12.2025) di Gas Infrastructure Europe (GIE) segnalano che le scorte europee sono vicine al 69,6% della capacità totale, inferiori alla media stagionale quinquennale del 79,6%. Solo nel 2021 i depositi erano stati più vuoti, con un riempimento pari solo al 60,7% nel medesimo periodo dell'anno.

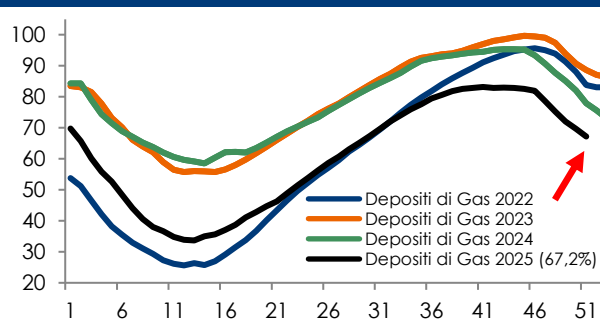
Energia. Le aspettative di surplus di offerta petrolifera freneranno i prezzi energetici nel 2026, minacciati solo dalla mancata risoluzione del conflitto in Ucraina e dalle crescenti tensioni fra USA e Venezuela. Nonostante l'apparente tranquillità sui mercati europei del gas naturale, i primi mesi del prossimo anno potrebbero mettere sotto pressione il sistema energetico se i consumi dell'ultima parte dell'inverno 2025/26 innescassero una maggior erosione delle scorte. **M. Industriali.** Il finale d'anno e l'inizio del 2026 rischiano di risentire ancora delle distorsioni sui mercati fisici generate dallo scontro commerciale scatenato da Trump. **M. Preziosi.** Anche se nel corso del 2026 prevediamo un consolidamento, oro e preziosi manterranno buona parte dei guadagni registrati nel 2025, restando prossimi agli attuali massimi. **Agricoli.** Proseguirà anche nel 2026 il consolidamento su livelli alti di cereali e soft commodity, senza escludere possibili maggiori rincari nel corso dell'anno.

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



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

Dinamica settimanale delle scorte di gas in Europa (%)



Nota: l'asse delle x indica il numero della settimana nel 2025. Fonte: <https://agsi.gie.eu>, elaborazioni Intesa Sanpaolo; dati settimanali al 21.12.2025

Mercati Azionari

Area euro

Il mercato azionario europeo ha chiuso la scorsa ottava con segno moderatamente positivo, seppur con alcune differenze tra i vari settori. Per la settimana entrante non sono attese variazioni significative in un clima prefestivo con volumi sottili in vista del Natale. L'Euro Stoxx si avvia a chiudere l'anno con un apprezzamento del 20%.

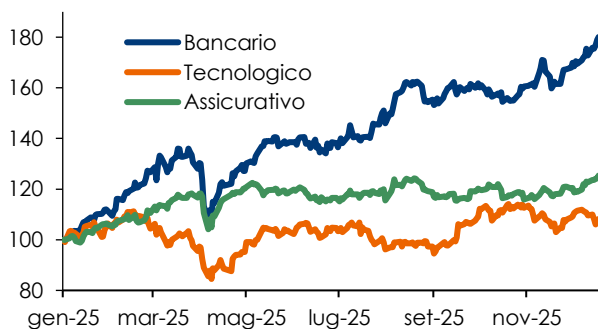
I principali indici europei stanno beneficiando di un clima di maggiore fiducia, alimentato da segnali di stabilizzazione macroeconomica e dall'aspettativa che le politiche monetarie rimangano accomodanti nei prossimi mesi. Questo contesto ha favorito una rotazione settoriale significativa, con gli investitori che hanno spostato l'attenzione dai comparti difensivi verso quelli più ciclici, percepiti come meglio posizionati per sfruttare una fase di ripresa. Tra i settori che hanno performato meglio la scorsa ottava spicca il comparto Finanziario, in particolare banche e assicurazioni. Anche il settore Industriale e della Difesa ha registrato progressi significativi, grazie a nuovi investimenti pubblici e ordini governativi che hanno alimentato le aspettative di crescita. Non da ultimo, il comparto Turismo e Tempo Libero ha beneficiato della domanda stagionale e di segnali incoraggianti sul fronte dei consumi. Sul fronte opposto, tra i settori che hanno sofferto maggiormente si sono distinti il Tecnologico, l'Auto e il Farmaceutico.

Stati Uniti

Wall Street recupera sul finale di settimana, sostenuta dal rallentamento inatteso dell'inflazione che ha migliorato il sentiment degli investitori. Dopo alcune sedute di sottoperformance, il Nasdaq recupera forza relativa, grazie soprattutto alla trimestrale e alle guidance brillanti di Micron Technology, che allentano i timori sui tempi di ritorno degli ingenti investimenti in IA.

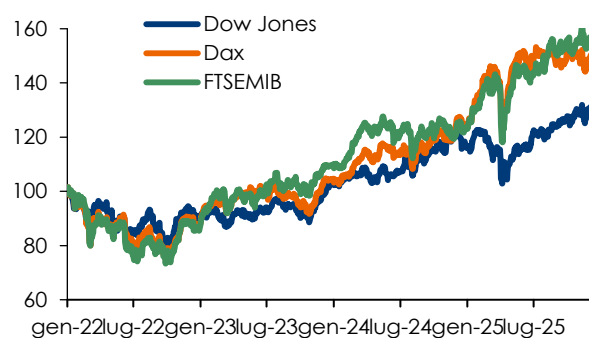
A livello settoriale, l'Auto conferma forza relativa registrando la migliore performance dell'ultimo mese. Il mercato sembra scontare uno scenario di ripresa per il comparto nel prossimo anno grazie anche ai piani dei principali produttori automobilistici per focalizzare l'attenzione sulla produzione di pick-up e truck che garantiscono una marginalità migliore, nell'ambito di una politica dell'amministrazione Trump meno attenta a un'accelerazione verso la transizione ecologica. Le incoraggianti indicazioni rilasciate da Micron Technology hanno garantito sostegno al Tecnologico e, in particolare, al segmento dei semiconduttori nonostante permangano, di fondo, le preoccupazioni riguardo alla sostenibilità delle attuali valutazioni di mercato particolarmente elevate. Di contro, sottoperforma il comparto legato ai beni voluttuari, che risentono della performance di Nike. Il gruppo, nonostante ricavi trimestrali superiori alle attese, ha stimato un fatturato più fiacco per il trimestre in corso a causa della debolezza persistente in Cina e del marchio Converse.

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

FTSE MIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
50.109	43.724
48.635	42.857
48.437	42.644
48.134	42.018
47.459	41.360
45.071	40.823
	39.714
	39.649
	39.580-39.480
	39.114
	38.605
	38.422-38.095

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
51.250*	47.462-46.263
50.559*	47.196
48.886	46.341
	46.108-45.728
	45.470-45.452
	44.980-44.948
	44.579
	44.050-43.799
	43.340
	43.130-43.084
	42.794-42.609

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 22	Dati macro	(••) PPI m/m (%) di novembre (*) (••) PPI a/a (%) di novembre (*)	1,3 -0,3	- -
	Risultati societari	-		
Martedì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 25	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 26	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 22	Regno Unito	(•••) PIL t/t (%) del 3° trimestre (*)	0,1	0,1
		(•••) PIL a/a (%) del 3° trimestre (*)	1,3	1,3
		Risultati Europa	-	
		Risultati USA	-	
Martedì 23	USA	(•••) Produzione industriale m/m (%) di novembre	0,1	0,1
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di novembre	75,9	75,9
		(•••) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, seconda stima (**)	3,2	3,8
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre (**)	2,7	2,5
		(•••) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima (**)	2,7	2,1
		(••) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre (**)	2,9	2,6
		(•••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, preliminare	-1,5	0,5
		(•••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di ottobre, preliminare	0,3	0,6
		(•••) Fiducia dei consumatori Conference Board di dicembre	91,0	88,7
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di novembre, finale	-	14,2
		Giappone		
		Risultati Europa	-	
		Risultati USA	-	
Mercoledì 24	Usa	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	223	224
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1887,5	1897
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di ottobre, finale	-	110
		Risultati Europa	-	
		Risultati USA	-	
Giovedì 25	Giappone	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	-	4,3
	Risultati Europa	-		
	Risultati USA	-		
Venerdì 26	Giappone	(•••) Tasso di disoccupazione (%) di novembre	2,6	2,6
		(•••) CPI Tokyo a/a (%) di dicembre	2,3	2,7
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di novembre, preliminare	-1,9	1,5
		(•••) Produzione industriale a/a (%) di novembre, preliminare	-0,5	1,6
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di novembre	1,0	1,7
		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; (**) A causa dello shutdown è stata soppressa la prima stima, sicché nella colonna "precedente" è riportato il dato del 2° trimestre. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-25	126.7	122.7	119.2	126.1	2.5	2.7	2.7	2.4
feb-25	127.3	123.3	119.8	126.7	2.3	2.6	2.6	2.2
mar-25	128.0	124.3	121.0	127.4	2.2	2.5	2.4	2.1
apr-25	128.8	125.4	122.2	128.2	2.2	2.7	2.7	2.1
mag-25	128.7	125.5	122.2	128.1	1.9	2.4	2.3	1.8
giu-25	129.1	125.9	122.7	128.5	2.0	2.4	2.3	1.9
lug-25	129.1	125.8	122.5	128.5	2.0	2.4	2.3	2.0
ago-25	129.3	126.1	122.8	128.7	2.0	2.3	2.3	2.0
set-25	129.4	126.3	123.0	128.8	2.2	2.4	2.4	2.2
ott-25	129.7	126.6	123.3	129.1	2.1	2.4	2.4	2.1
nov-25	129.3	126.0	122.7	128.7	2.1	2.4	2.4	2.1
dic-25	129.7	126.5	123.2	129.0	2.1	2.4	2.4	2.0
Media	128.8	125.4	122.0	128.1	2.1	2.4	2.4	2.1

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 BCE	Core ex AEAT	Core ex tob	IPCA ex tob
gen-26	128.9	125.5	122.0	128.1	1.7	2.3	2.4	1.6
feb-26	129.4	126.1	122.7	128.7	1.7	2.3	2.4	1.6
mar-26	130.3	127.1	124.0	129.6	1.8	2.3	2.5	1.7
apr-26	131.2	128.1	125.1	130.4	1.8	2.1	2.3	1.7
mag-26	131.2	128.2	125.2	130.5	2.0	2.2	2.4	1.9
giu-26	131.0	128.0	125.0	130.3	1.5	1.7	1.9	1.4
lug-26	131.3	128.4	124.9	130.6	1.7	2.0	2.0	1.6
ago-26	131.9	128.6	125.3	131.1	2.0	2.0	2.0	1.9
set-26	132.0	128.8	125.4	131.2	2.0	2.0	2.0	1.9
ott-26	132.2	129.0	125.7	131.5	1.9	1.9	1.9	1.8
nov-26	131.7	128.4	125.1	130.9	1.8	1.9	2.0	1.8
dic-26	132.1	128.9	125.6	131.3	1.9	1.9	2.0	1.8
Media	131.1	127.9	124.7	130.3	1.8	2.0	2.1	1.7

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

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

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

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-26	123.8	123.4	122.2	122.1	1.2	1.2	1.1	1.0
feb-26	123.7	123.4	122.3	122.1	1.0	1.0	0.9	0.9
mar-26	125.6	123.5	122.4	122.2	1.0	0.8	0.7	0.7
apr-26	126.6	124.2	122.9	122.7	1.4	1.3	1.2	1.1
mag-26	126.9	124.2	122.8	122.8	1.7	1.4	1.4	1.3
giu-26	127.2	124.5	123.1	122.9	1.7	1.4	1.4	1.3
lug-26	125.9	124.7	123.1	123.0	1.6	1.2	1.1	1.0
ago-26	125.5	124.9	123.4	123.2	1.6	1.3	1.2	1.1
set-26	127.0	124.8	123.3	123.2	1.4	1.4	1.3	1.2
ott-26	127.4	124.7	123.4	123.2	1.9	1.7	1.6	1.5
nov-26	127.4	124.5	123.3	123.2	2.1	1.8	1.7	1.6
dic-26	127.6	124.7	123.5	123.2	2.2	1.8	1.7	1.6
Media	126.2	124.3	123.0	122.8	1.6	1.4	1.3	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

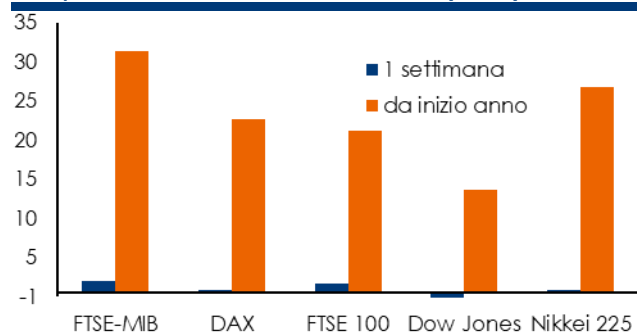
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,1	4,0	18,5	19,0
MSCI - Energia	-2,0	-1,3	10,2	7,3
MSCI - Materiali	0,4	8,1	21,5	21,8
MSCI - Industriali	-0,8	5,1	22,6	23,1
MSCI - Beni di consumo durevoli	0,2	6,6	7,2	8,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,8	0,7	6,0	7,0
MSCI - Farmaceutico	-0,6	0,6	13,1	12,6
MSCI - Servizi Finanziari	0,2	7,7	25,9	25,4
MSCI - Tecnologico	1,3	4,0	21,0	22,7
MSCI - Telecom	0,1	2,6	28,2	29,2
MSCI - Utility	-0,8	-1,3	21,1	20,6
FTSE MIB	1,5	4,9	32,6	30,9
CAC 40	0,2	2,0	11,9	10,3
DAX	0,5	5,4	22,4	22,3
FTSE 100	1,3	3,5	22,1	20,8
Dow Jones	-0,7	4,1	12,4	13,1
Nikkei 225	0,5	3,7	30,2	26,3
Bovespa	-1,4	2,4	29,8	31,7
Hang Seng China Enterprise	0,7	2,3	30,8	28,6
Sensex	0,3	0,3	9,5	9,4
FTSE/JSE Africa All Share	1,9	5,3	36,5	37,3
Indice BRIC	0,1	0,6	19,2	19,5
Emergenti MSCI	-0,4	2,6	27,6	27,2
Emergenti - MSCI Est Europa	0,5	9,1	65,1	66,2
Emergenti - MSCI America Latina	-2,3	2,6	39,9	44,2

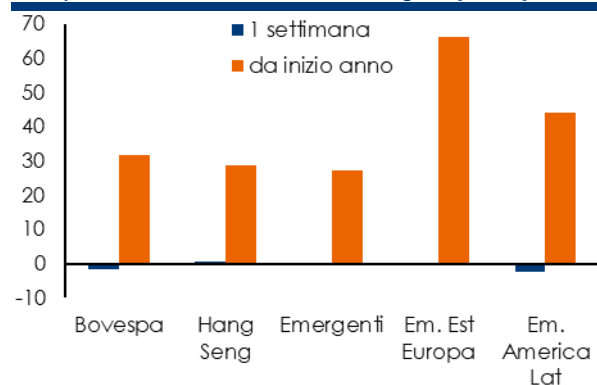
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

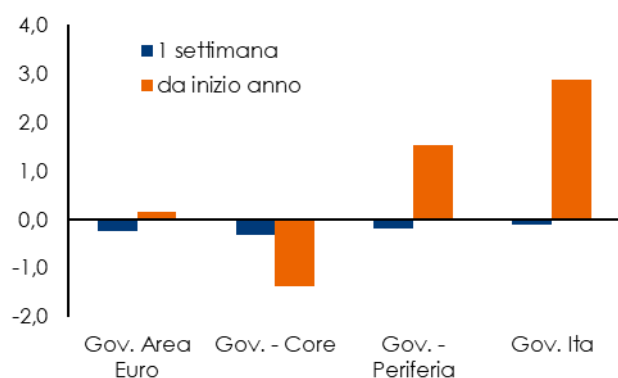


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

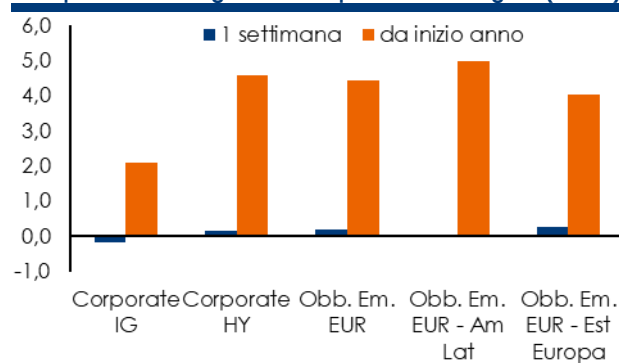
Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,2	-0,7	-0,2	0,2
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,0	-0,1	2,1	2,2
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,0	-0,4	2,0	2,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,5	-1,3	-3,0	-2,3
Governativi area euro - core	-0,3	-1,0	-1,8	-1,4
Governativi area euro - periferici	-0,2	-0,5	1,2	1,5
Governativi Italia	-0,1	-0,3	2,5	2,9
Governativi Italia breve termine	0,0	0,0	2,5	2,5
Governativi Italia medio termine	0,0	-0,3	3,3	3,5
Governativi Italia lungo termine	-0,3	-0,5	1,9	2,5
Obbligazioni Corporate	-0,1	-0,3	2,6	2,8
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,2	-0,5	1,8	2,1
Obbligazioni Corporate High Yield	0,2	0,7	4,7	4,6
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	0,3	0,8	13,2	13,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,2	-0,3	4,5	4,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,1	-0,7	5,0	5,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,3	-0,3	4,1	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. %)

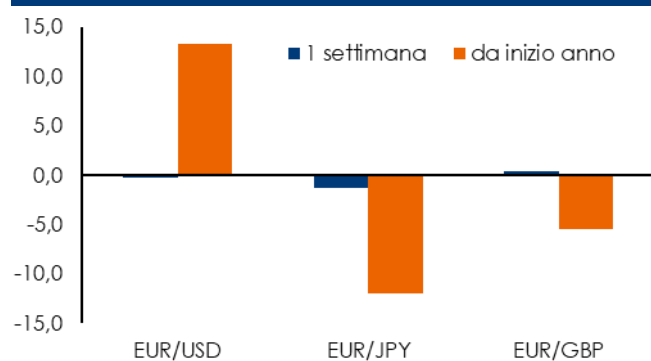
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,2	1,8	12,8	13,3
EUR/JPY	-1,3	-2,2	-11,5	-11,9
EUR/GBP	0,5	0,5	-5,1	-5,4
EUR/ZAR	0,7	1,7	-1,5	-0,5
EUR/AUD	0,1	0,8	-5,8	-5,3
EUR/NZD	0,2	1,2	-9,2	-8,8
EUR/CAD	0,1	0,5	-7,5	-7,9
EUR/TRY	-0,1	-2,7	-26,9	-27,1
WTI	0,3	-1,8	-17,9	-20,5
Brent	0,7	-2,6	-16,4	-18,3
Oro	2,7	8,4	68,2	67,4
Argento	9,2	37,6	131,6	134,9
Grano	-1,4	-2,6	-3,7	-6,9
Mais	1,3	4,7	-0,2	-2,8
Rame	3,2	10,5	33,8	35,5
Alluminio	2,7	5,1	17,5	15,4

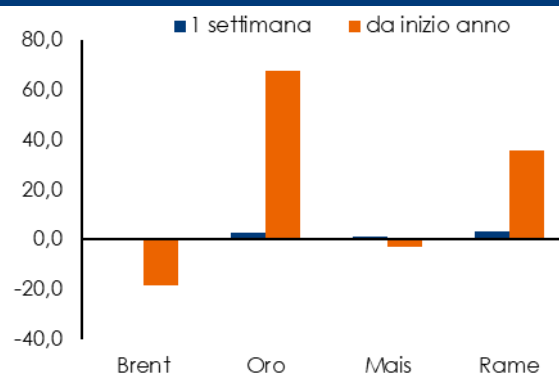
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, LSEG).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, LSEG, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 15.12.2025.

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 Riso, 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 Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Thomas Viola