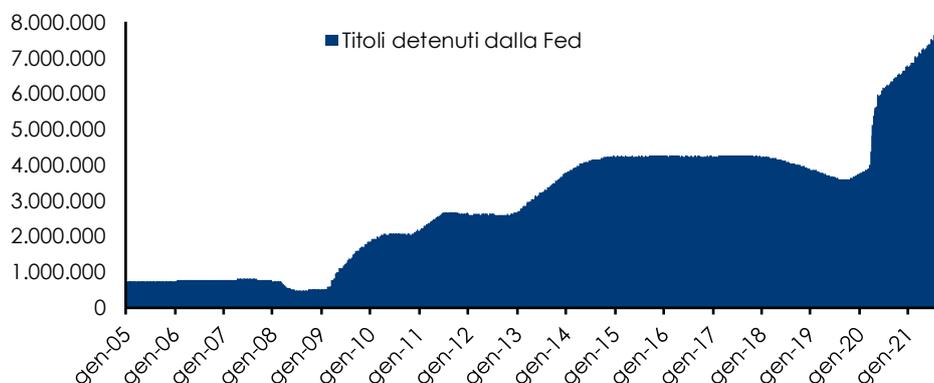


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** gli indici di fiducia di settembre sono attesi evidenziare un lieve ridimensionamento del clima di ottimismo. Ciò, dal lato dell'offerta, dovrebbe verificarsi non solo per i PMI (Manifattura, Servizi e Composito) dell'Eurozona ma anche per gli indici Insee sulla fiducia delle aziende francesi e per l'IFO tedesco, mentre, dal lato della domanda, il lieve peggioramento dovrebbe essere recepito dall'indice di fiducia dei consumatori calcolato dalla Commissione. A pesare sul sentiment delle imprese dovrebbero essere ancora, principalmente, le difficoltà lungo le catene del valore.
- **Italia:** dopo quella di agosto la fiducia di imprese e consumatori mostrerà probabilmente un'ulteriore flessione a settembre, a causa dei timori per la situazione epidemiologica e dei problemi di approvvigionamento.
- **USA:** ad agosto le vendite di case esistenti, sempre frenate dalla scarsità di offerta, sono attese restare all'interno dell'intervallo di rilevazioni delineatosi da inizio anno, mentre i nuovi permessi di costruzione dovrebbero tornare sul limite inferiore di tale intervallo; un leggero aumento, invece, dovrebbe essere evidenziato dai nuovi cantieri. Per le nuove richieste settimanali di sussidi di disoccupazione si prospetta l'effetto della generalizzata scadenza dei programmi integrativi federali. **Risultati societari: FedEx, Nike, Costco Wholesale.**

Focus della settimana

Nella riunione della Fed, che terminerà mercoledì 22, si dovrebbe avviare ufficialmente la discussione sulla riduzione degli acquisti. Tuttavia, dal Comitato non dovrebbero emergere indicazioni operative su modi e tempi del tapering. La svolta per il programma di acquisti dovrebbe, a nostro avviso, essere annunciata nei dettagli alla riunione di novembre, con un inizio previsto per dicembre. Nella conferenza stampa, Powell dovrebbe ribadire che il miglioramento necessario alla riduzione degli acquisti è già stato ottenuto sul fronte dell'inflazione, mentre per la massima occupazione è richiesta ancora qualche conferma. Dovrebbe ancora essere rimarcata la netta differenza fra le condizioni per il tapering e quelle per la svolta sui tassi: per quest'ultima, i tempi sono ancora molto lontani e non collegati direttamente al programma di acquisti. Con la riunione di settembre saranno aggiornate anche le proiezioni economiche, con l'estensione dell'orizzonte previsivo al 2024. Rispetto allo scenario di giugno, potrebbero esserci diverse correzioni: per il 2021, revisione verso il basso della crescita e verso l'alto di disoccupazione e inflazione; per il 2022 maggiore crescita e inflazione. Nel complesso, tuttavia, la valutazione dovrebbe rimanere favorevole.

Stati Uniti: espansione del bilancio Fed


Nota: USD. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

20 settembre 2021 - 12:34 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Direzione Studi e Ricerche
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Team Retail Research
Analisti Finanziari

20 settembre 2021 - 12:44 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

La bilancia commerciale dell'Eurozona ha presentato a luglio un saldo pari a +20,7 miliardi di euro (+18,1 il dato di giugno): da inizio anno i principali surplus sono stati registrati nei confronti di Stati Uniti, Regno Unito e Svizzera, mentre i principali deficit nei confronti di Cina e Russia. In Italia il saldo è stato pari a +8,8 miliardi.

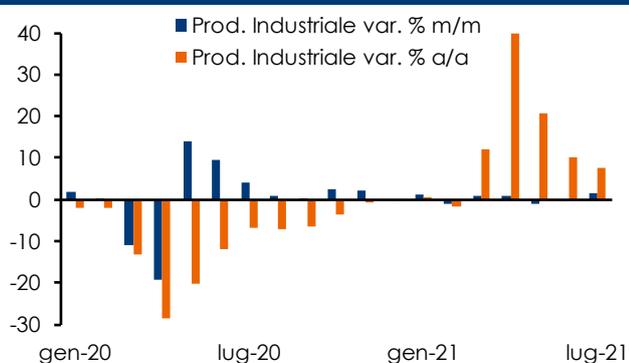
La lettura finale dell'inflazione area euro di agosto ha confermato il dato provvisorio: +0,4% m/m e +3% a/a (+1,6%, la variazione tendenziale core). Per l'inflazione *headline* è stato l'incremento tendenziale maggiore dalla fine del 2011, sebbene rimanga principalmente dovuto ad effetti di base (ripristino dell'imposta sul valore aggiunto) e fattori temporanei che dovrebbero in gran parte riassorbirsi all'inizio del 2022. In Italia la variazione tendenziale dell'indice complessivo armonizzato è stata corretta a +2,5% a/a da +2,6% preliminare. A luglio la produzione industriale dell'Eurozona ha registrato un incremento pari a +1,5% m/m, più che doppio rispetto alle attese (+0,6%), da -0,1% di giugno. La variazione tendenziale è stata di +7,7% a/a contro +6% stimato. L'aumento, accentuato dal balzo dell'Irlanda e che riguardante soprattutto i beni di consumo, ha confermato la situazione di espansione del secondario, nonostante i vincoli all'offerta.

Stati Uniti

A settembre la stima preliminare dell'indice di fiducia dell'Università del Michigan è risultata pari a 71, in leggero incremento da 70,3 di agosto (il consenso era di 72). Gli intervistati, di qualunque fascia di istruzione e reddito, hanno lamentato la presenza di prezzi elevati per beni durevoli, auto ed abitazioni. Salite a +4,7% le attese di inflazione a 1 anno, stabili a +2,9% quelle a 5 anni.

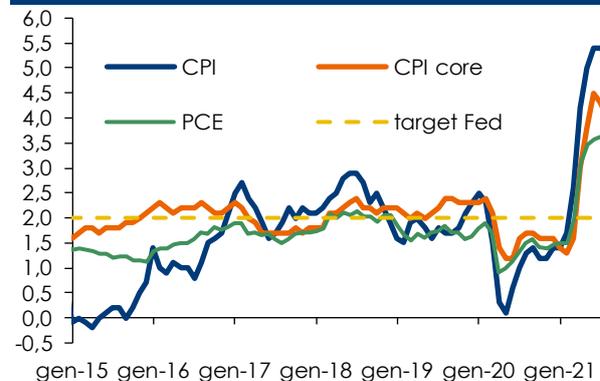
Ad agosto l'inflazione è rallentata: +5,3% a/a da +5,4% di luglio (flessione anche maggiore per l'indice core). La perdita di spinta dei prezzi al consumo sembra per ora ascrivibile al venir meno dell'"effetto riapertura", che ha comportato un tumultuoso riversamento della domanda verso i settori rimasti a lungo chiusi, mentre permane il fattore inflattivo consistente nei colli di bottiglia lungo le filiere produttive. Il dato potrebbe favorire l'approvazione del piano di Biden da 3.500 mld, accusato di generare inflazione, anche se le prospettive parlamentari più recenti ne contemplano uno smussamento. Ad agosto la produzione industriale ha registrato un incremento inferiore alle attese a causa dell'azione dell'uragano Ida che ha comportato anche una crescita delle ultime richieste settimanali di sussidi di disoccupazione; le vendite al dettaglio hanno invece sorpreso positivamente, in parte grazie alle sovvenzioni per le famiglie con bambini, in vista dell'apertura dell'anno scolastico. Gli indici di fiducia del manifatturiero NY Empire e Philadelphia Fed sono saliti ben oltre le attese a settembre, attestando una solida espansione dell'attività industriale. In entrambi è stato riscontrato un leggero calo nei costi degli input.

Area euro: produzione industriale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: inflazione



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Il debito sovrano europeo archivia la scorsa ottava con una performance marginalmente negativa, legata ad un modesto irripidimento delle curve che ha visto scendere i tassi a breve e salire quelli sul lungo termine di pochi pb. Il BTP decennale si ferma a 0,72% con lo spread BTP-Bund a 100pb.

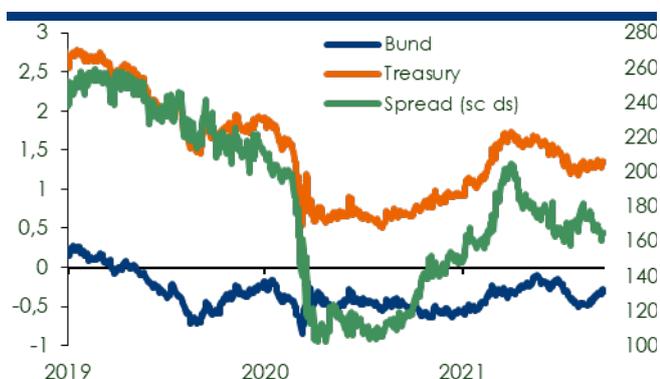
I rendimenti sul debito tedesco stanno evidenziando da qualche settimana un aumento, seppur modesto e molto graduale, a fronte di un periodo di minimo per i tassi statunitensi. La conseguenza è una nuova riduzione dello spread Treasury-Bund sulla scadenza decennale, che è tornato in area 160pb, sui minimi dello scorso luglio. Questa dinamica è comunque modesta e da inserire in un contesto di canale laterale in cui si muovono i bond su entrambe le sponde dell'Atlantico in questo momento di svolta della politica monetaria. D'altra parte, rappresenta anche il riflesso delle tempistiche scelte dalle rispettive banche centrali e dalle loro strategie di comunicazione. La scorsa settimana la BCE ha deciso di tornare a un ritmo di acquisti inferiore rispetto a quello degli ultimi sei mesi, mentre la Fed dovrebbe aprire alla discussione ufficiale sul tapering nella riunione del 23 settembre. I toni di Powell influenzeranno probabilmente l'andamento dei Treasury e le dinamiche relative tra debito statunitense ed europeo.

Corporate

In attesa della riunione della Fed in calendario questa settimana, il mercato del credito europeo ha evidenziato un'impostazione di limitata volatilità archiviando l'ottava con una performance divergente tra IG (-0,15%) e HY (+0,2%). Da segnalare l'intensa attività di mercato primario, con volumi settimanali particolarmente elevati.

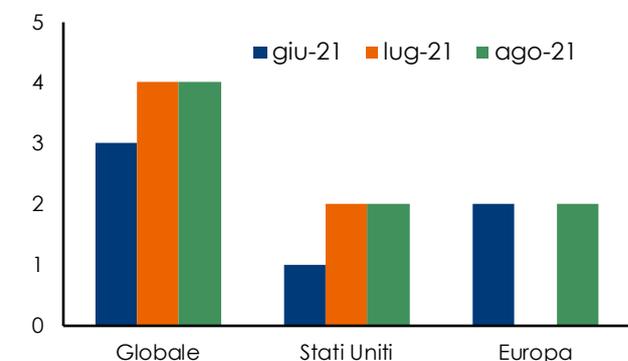
Lo scenario fondamentale per il mercato del credito rimane positivo: malgrado i residui timori sull'evoluzione del quadro sanitario il recupero congiunturale si presenta solido e le indicazioni sulla qualità del credito sono incoraggianti. I dati più recenti di Moody's segnalano che, ad agosto, il tasso globale di default per gli emittenti speculativi è sceso al 3%, il livello più basso da febbraio 2020 (3,3%), prima del violento shock domanda-offerta legato alla pandemia. Il trend è quello di un continuo miglioramento: agosto rappresenta infatti l'ottava flessione mensile consecutiva dal picco del 6,8% toccato nel dicembre 2020. L'abbondante liquidità presente sul mercato dei capitali, ove le condizioni di funding restano molto favorevoli, coniugate con il recupero dell'economia sono i principali fattori alla base del miglioramento. Lo scenario centrale di Moody's prevede una ulteriore discesa del tasso di default che nel primo semestre 2022 è atteso restare nel range 1,5%-1,7% con le banche centrali che dovrebbero rimuovere con la massima gradualità gli stimoli monetari.

Titoli di Stato: lo spread Treasury-Bund torna a restringersi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il numero delle società insolventi, in Europa negli Stati Uniti e a livello globale



Fonte: Moody's

Valute e Commodity

Cambi

L'apertura di settimana vede il dollaro vicino ai massimi a tre settimane mentre salgono le aspettative di 'tapering' da parte della Fed. Sono in calendario anche la Bank of England e la Bank of Japan ma entrambe non dovrebbero lanciare particolari messaggi al mercato, lasciando inalterati i driver che guidano sterlina e yen.

Si apre una settimana che ruota intorno ai meeting delle banche centrali. L'appuntamento chiave è quello della Fed mercoledì sera (vedi Focus), la dinamica dell'euro/dollaro resta pertanto legata alle scelte della Fed. In calendario anche la Bank of Japan (mercoledì mattina) che a causa della crisi politica e dei timori sanitari che incidono su un ciclo economico debole, non potrà far altro che confermare il proprio massiccio piano di stimoli, provando a tenere debole lo yen. La sterlina consolida in vista del meeting della Bank of England del 23 settembre. La BoE ha già definito quale sarà la sequenza operativa nel momento in cui si concretizzeranno le condizioni della svolta monetaria: prima si alzeranno i tassi e dopo si passerà alla riduzione del QE e più precisamente quando il bank rate tornerà allo 0,50% (dall'attuale 0,10%). Questo scenario di modesto ritiro delle misure di sostegno all'economia sta garantendo un certo consolidamento della sterlina.

Materie Prime

Apertura di settimana debole per Commodity e petrolio che scontano una certa avversione al rischio sui mercati, restando penalizzati e soffrendo del forte apprezzamento del dollaro, valuta in cui sono espressi tutti i derivati finanziari delle materie prime.

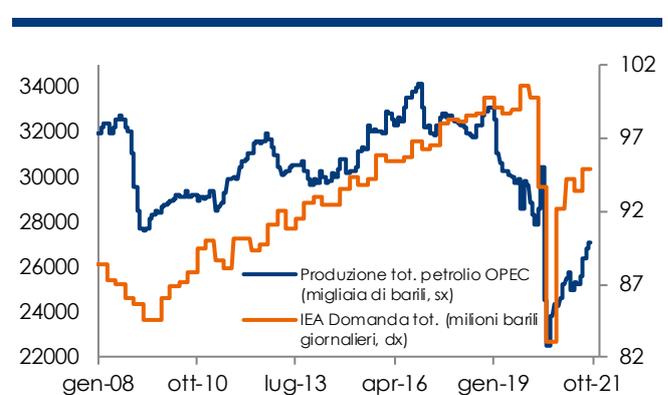
Si apre una settimana priva di grossi appuntamenti per le Commodity anche se le reazioni del dollaro (valuta in cui sono espressi tutti i derivati delle materie prime) al meeting Fed saranno monitorate con attenzione, visto il deciso apprezzamento già in essere della moneta americana. L'offerta statunitense di greggio sembra avviarsi ad una fase di temporanea normalità, dopo il passaggio di due uragani, smorzando le tensioni sui prezzi del petrolio. Situazione che viene amplificata dalla riduzione della domanda internazionale, soprattutto proveniente dalla Cina, per via dell'aumento di nuovi casi di contagio che rischia di ridurre le attività in molte aree del Paese, erodendo la richiesta di energia. Resta volatile il comparto dei Metalli Industriali dopo i deludenti dati macroeconomici cinesi che preoccupano gli operatori circa la domanda di tutte le materie prime, da qui a fine anno, proveniente dalla principale manifattura del mondo.

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2018, tasso Fed e T-Note 10A



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

Produzione OPEC e domanda mondiale stimata dall'IEA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IEA e OPEC

Mercati Azionari

Area euro

Prevalgono le prese di profitto sugli indici europei che diventano più volatili in vista della riunione della Fed in calendario questa settimana da cui dovrebbero emergere maggiori indicazioni sui tempi del tapering. Inoltre, gli investitori temono un effetto contagio legato al caso dell'immobiliare cinese Evergrande.

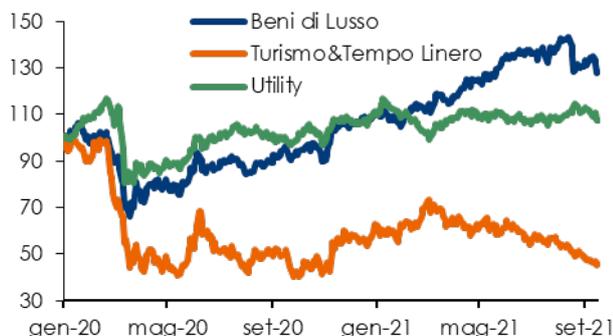
L'azionario europeo ha archiviato una settimana sottotono che però ha evidenziato una sovraperformance del comparto Turismo&Tempo Libero sulla possibilità che la Gran Bretagna decida di allentare le restrizioni sui viaggi; questo ha rafforzato gli acquisti sui titoli delle compagnie aeree e del Turismo in generale. Recupera terreno anche il settore del Lusso, sui dati di ripresa della domanda cinese, anche se permangono i timori sul possibile inasprimento della fiscalità sui redditi elevati da parte del governo locale. Altalenante il comparto Utility che non riesce a beneficiare del forte aumento del prezzo del gas in quanto i governi europei stanno adottando provvedimenti atti a calmierare l'impatto negativo sulle bollette elettriche per gli utenti finali. In Italia al momento sembra che le proposte dell'Esecutivo, ruotino intorno alla riduzione delle componenti fiscali e sulla parziale immediata riduzione degli oneri di sistema non ipotizzando quindi interventi diretti sui margini operativi delle società.

Stati Uniti

Wall Street scambia in trading range non lontana dai massimi registrati lo scorso agosto, in un contesto di accresciuta volatilità. I listini sembrano alla ricerca di nuovi driver per poter registrare ulteriori allunghi, mentre i timori riguardo la crescita e le attese per le decisioni della Fed sul tapering condizionano il tono di fondo, più cauto, con qualche presa di profitto.

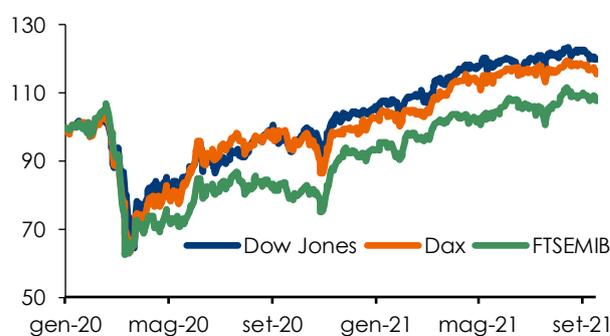
A livello settoriale, prosegue la forza relativa dell'Auto, nonostante permangano i problemi legati alla carenza di semiconduttori che limitano la produzione di veicoli. Il mercato sembra ormai aver prezzato tali difficoltà e concentra l'attenzione sul fatto che i principali produttori possano focalizzare l'attenzione sui modelli più redditizi in modo da salvaguardare la redditività dei prossimi trimestri. L'Energia torna a mostrare forza relativa, in scia all'aumento dei prezzi del petrolio, che portano al consenso a rivedere al rialzo le stime di crescita degli utili, attendendosi ora un forte recupero sia nel 3° che nel 4° trimestre, favoriti anche da un effetto confronto molto favorevole. Conferma forza relativa anche il Tecnologico, anche se i dati societari di Oracle hanno mostrato un aumento dei ricavi a un ritmo inferiore alle attese, soprattutto per quanto riguarda i servizi cloud. Di contro, prosegue la debolezza di breve delle Utility e di Risorse di Base.

Andamento settori europei



Nota: 01.01.2020= base 100 Fonte: Bloomberg

Stati Uniti



Nota: 01.01.2020= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
29.598	24.972
29.412	24.686-24.682
28.323	24.231
26.464	23.817
25.863-25.926	22.795-22.735
25.688	22.481
26.607	22-378-22.151
26.397	21.618-21.489
26.161	
25.709-25.642	

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

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
38.243	34.510
36.585	33.981
35.900	33.741
35.631	33.312-33.271
35.510	32.071
35.373-35.422	31.906
35.199	31.512
34.990	30.766
34.943	30.547

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. 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	(•) Fatturato industriale m/m (%) di luglio	-	3,1
		(•) Fatturato industriale a/a (%) di luglio	-	28,4
	Risultati societari			
Giovedì 23	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 24	Dati macro	(•) Indice di fiducia dei consumatori di settembre	115,8	116,2
		(•) Fiducia delle imprese di settembre	112,7	113,4
	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: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 20	Germania	PPI m/m (%) di agosto (*)	1,5	0,5	
		PPI a/a (%) di agosto (*)	12	11,1	
		Risultati Europa Risultati USA			
Martedì 21	USA	Nuovi Cantieri di agosto	1550	1534	
		Variazione Cantieri m/m (%) di agosto	1	-7	
		Nuovi Permessi di Costruzione di agosto	1600	1630	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di agosto	-1,8	2,3	
	Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di agosto, finale	-	86,2	
		Risultati Europa Risultati USA			
Mercoledì 22	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di settembre, stima flash	-5,9	-5,3	
	USA	(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	0,25	0,25	
		(••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di agosto	5,9	6,0	
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di agosto	-1,9	2,0	
		Risultati Europa Risultati USA			
Giovedì 23	Area Euro	(••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	60,4	61,4	
		(••) PMI Servizi di settembre, stima flash	58,5	59,0	
		(••) PMI Composito di settembre, stima flash	58,5	59,0	
	Germania	(••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	61,4	62,6	
		(••) PMI Servizi di settembre, stima flash	60,3	60,8	
	Francia	(••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	57,0	57,5	
		(••) PMI Servizi di settembre, stima flash	56,3	56,3	
		(•) Fiducia delle imprese di settembre	110	110	
	Regno Unito	Aspettative per la propria impresa di settembre	18	23	
		(••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	59,0	60,3	
		PMI Servizi di settembre, stima flash	55	55	
		(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,1	0,1	
	USA	(•) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di settembre	875	875	
		(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	320	332	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	2630	2665	
		(•) Indicatori anticipatori m/m (%) di agosto	0,6	0,9	
			Risultati Europa Risultati USA		
	Venerdì 24	Germania	(•••) Indice IFO di settembre	99,0	99,4
			(•••) Indice IFO situazione corrente di settembre	101,8	101,4
			(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di settembre	96,5	97,5
Regno Unito		(•) Fiducia dei consumatori GfK di settembre	-7	-8	
Giappone		(••) CPI a/a (%) di agosto	-0,3	-0,3	
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	4,2	
		Risultati Europa Risultati USA			

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

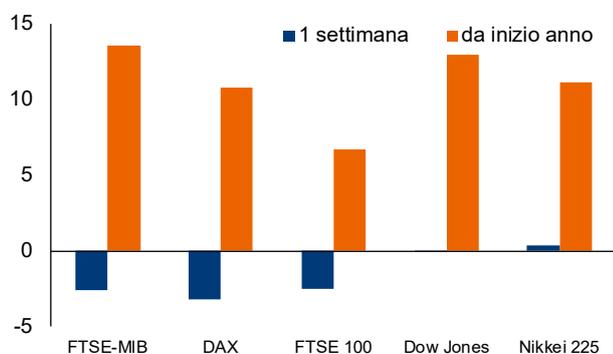
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,9	0,5	30,8	15,1
MSCI - Energia	-0,1	7,1	40,4	22,0
MSCI - Materiali	-4,0	-2,2	17,5	6,1
MSCI - Industriali	-1,3	0,7	27,1	12,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	-0,2	4,1	30,7	11,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,3	-1,5	10,7	4,4
MSCI - Farmaceutico	0,2	-2,3	20,5	13,8
MSCI - Servizi Finanziari	-1,3	0,3	45,3	21,4
MSCI - Tecnologico	-0,5	1,3	40,3	19,6
MSCI - Telecom	-1,6	1,3	40,1	20,4
MSCI - Utility	-3,2	-5,2	10,4	0,4
FTSE MIB	-2,6	-2,6	29,3	13,6
CAC 40	-3,2	-2,5	29,8	16,4
DAX	-3,2	-3,8	15,9	10,8
FTSE 100	-2,5	-2,7	14,8	6,7
Dow Jones	-0,1	-1,5	25,0	13,0
Nikkei 225	0,4	12,9	30,6	11,1
Bovespa	-2,5	-5,6	13,4	-6,4
Hang Seng China Enterprise	-6,8	-3,2	-1,6	-11,6
Micex	-2,4	2,7	19,1	10,1
Sensex	1,2	6,5	51,6	23,3
FTSE/JSE Africa All Share	-4,6	-6,5	12,9	3,9
Indice BRIC	-2,4	5,1	5,6	-6,3
Emergenti MSCI	-1,7	4,8	15,4	-0,9
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,1	6,4	39,9	21,9
Emergenti - MSCI America Latina	-3,2	-1,9	17,8	-5,4

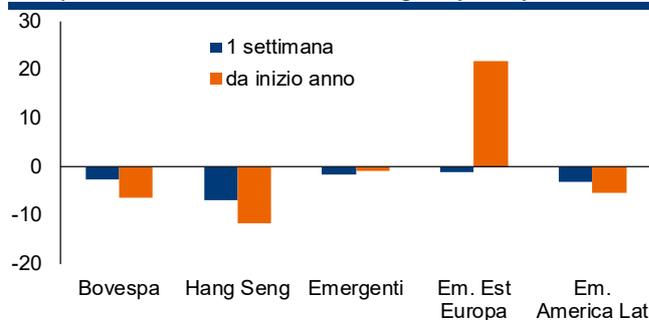
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

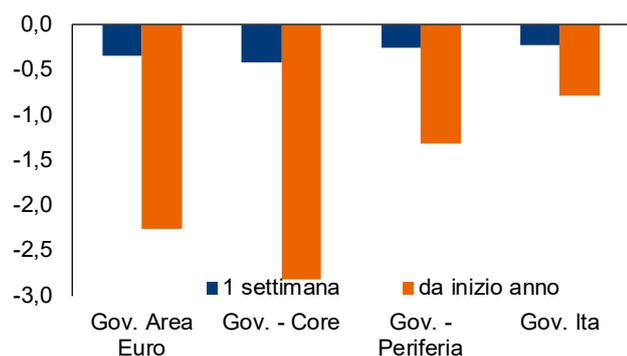


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

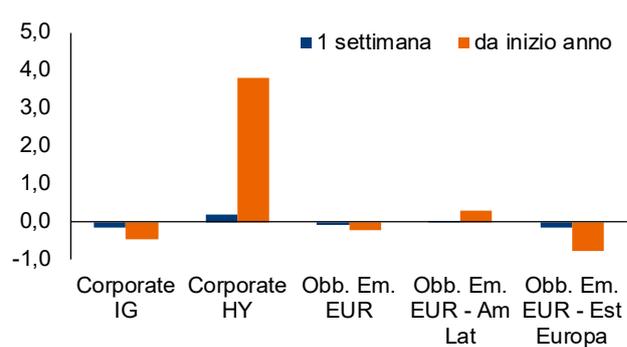
Obbligazionario

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

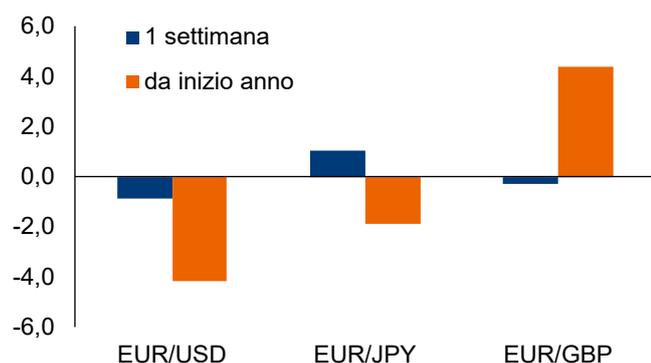
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,8	0,1	-0,5	-4,1
EUR/JPY	1,0	-0,1	-4,2	-1,9
EUR/GBP	-0,3	0,3	7,3	4,4
EUR/ZAR	-3,8	3,1	13,8	3,4
EUR/AUD	-0,9	1,4	0,7	-1,9
EUR/NZD	-0,5	2,7	5,9	1,9
EUR/CAD	-0,3	0,1	4,5	3,7
EUR/TRY	-2,3	-2,4	-11,9	-10,9
WTI	0,8	13,9	72,7	46,3
Brent	1,3	14,2	72,5	43,7
Oro	-2,3	-1,7	-10,4	-7,6
Argento	-5,8	-3,2	-17,2	-15,3
Grano	4,5	-1,3	22,6	10,1
Mais	4,6	-3,5	37,3	7,4
Rame	-3,9	0,7	37,3	19,9
Alluminio	-1,3	11,0	62,0	45,8

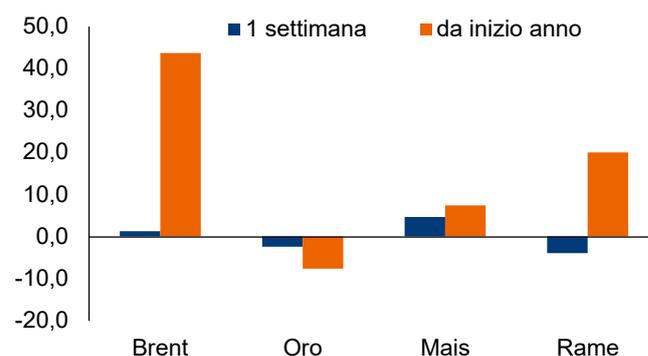
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 SpA, 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, Refinitiv).

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, Refinitiv, 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 dalla Direzione Studi e Ricerche 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 13.09.2021.

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.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.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 separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a 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, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del 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. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi 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 Direzione Studi e Ricerche - 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: Raffaella Caravaggi, Sonia Papandrea