

Settimana dei mercati

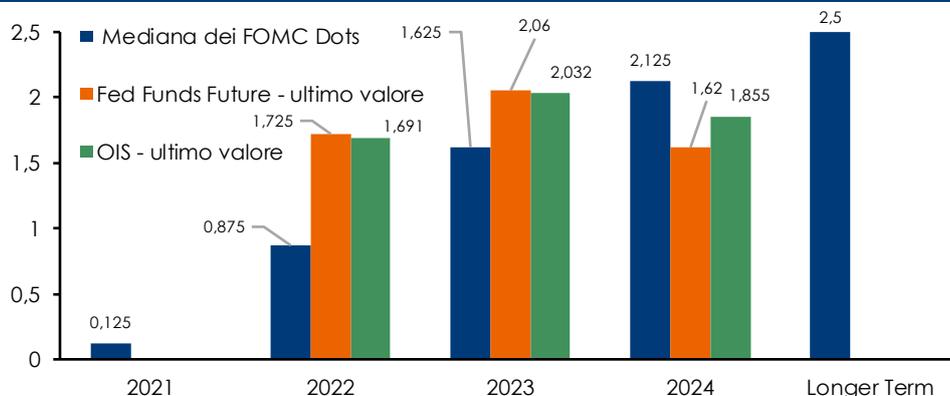
La settimana entrante

- **Europa:** lo ZEW tedesco di febbraio dovrebbe mostrare un incremento dell'ottimismo legato al recedere delle infezioni da Covid-19. La produzione industriale nell'Eurozona è prevista in aumento congiunturale a dicembre, in coerenza con i dati già diffusi per i principali Paesi. La seconda stima del PIL Eurozona è attesa confermare la crescita di +0,3% t/t e di +4,6% a/a nel 4° trimestre 2021. In Francia la disoccupazione del 4° trimestre è stimata in calo rispetto al periodo precedente, mentre la lettura finale dell'inflazione di gennaio dovrebbe confermare la prima rilevazione. **Risultati societari: Engie, Air Liquide, Carrefour, Orange, Repsol, Allianz, Renault.**
- **Italia:** il surplus della bilancia commerciale è previsto in calo a dicembre (senza stima esplicita). La Commissione UE ha ridotto le stime di crescita 2022 da +4,3% a +4,1% principalmente a causa del rincaro energetico. **Risultati societari: Tenaris, Eni.**
- **USA:** a febbraio il NY Empire Manifatturiero dovrebbe mostrare un'espansione dell'attività nel settore, mentre indicazioni più prudenti sono attese dall'indagine della Fed di Philadelphia. Riguardo a gennaio, vendite al dettaglio e produzione industriale sono stimate in ripresa dopo la debolezza di dicembre. I cantieri residenziali e le vendite di case esistenti sono previsti in modesto calo a gennaio, sulla scia della mancanza di scorte, dei prezzi elevati e dei tassi sui mutui in rialzo. **Risultati societari: Cisco Systems, Wal-Mart Stores.**

Focus della settimana

**Mercoledì i verbali del FOMC di gennaio forniranno informazioni sulla distribuzione delle opinioni nel Comitato e sulle prospettive per i tassi e per il bilancio.** Le minute potrebbero riportare anche una discussione sul ritmo di aumento dei tassi, che potrebbe aver contemplato sentieri "non gradualisti" caratterizzati da rialzi consecutivi e/o di entità più ampia dei tradizionali 25pb. Lo scenario di inflazione dovrebbe determinare un ampio consenso a favore di una rimozione rapida dello stimolo nella prima metà dell'anno, seguita da una possibile fase di valutazione quando inizierà la riduzione del bilancio, probabilmente in estate. Il ritmo dei rialzi dei tassi dall'estate in poi dipenderà dall'evidenza raccolta sulle variazioni dei prezzi e sull'andamento dell'offerta di beni e lavoro nella parte centrale dell'anno. Nelle prossime settimane, i partecipanti al FOMC potrebbero aggiornare il tenore della comunicazione in direzione più restrittiva. La prossima svolta ufficiale della comunicazione è attesa per marzo, con la revisione dello scenario macro e dei tassi che porterà a un sentiero più ripido di crescita dei fed funds nel 2022, con un punto di arrivo probabilmente più elevato rispetto alle proiezioni di dicembre.

Stati Uniti: tasso target su fed funds implicito nelle proiezioni dei membri del FOMC



Nota: confronto con il future e il tasso di mercato OIS (rilevazioni del 14.02.2022 h. 9:30); le proiezioni non hanno carattere vincolante. Fonte: Bloomberg

14 febbraio 2022 - 13:01 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research  
Analisti Finanziari

14 febbraio 2022 - 13:06 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

A dicembre è peggiorato il saldo delle bilance commerciali di Francia e Germania; quest'ultima ha registrato anche un'inattesa contrazione congiunturale della produzione industriale, dovuta principalmente al settore costruzioni, che ha lasciato il livello di output produttivo molto al di sotto (-6,9%) della soglia pre-pandemia, cosa che non si è verificata invece per l'Italia.

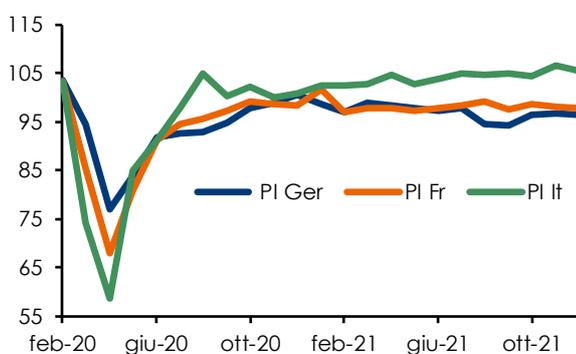
In Italia a dicembre la produzione industriale ha registrato una flessione congiunturale superiore alle attese: -1% contro -0,7% previsto e +2,1% precedente. Il calo è risultato comune a tutte le componenti, ad eccezione di una produzione sostanzialmente stagnante di prodotti energetici (+0,1% m/m). Nonostante il calo marcato di dicembre, il 2021 è risultato un anno molto proficuo per l'industria italiana: la produzione è infatti cresciuta in media di +11% circa rispetto al 2020, risultato eccellente tra le principali economie dell'Eurozona. Al contrario di Germania e Francia, infatti, l'industria italiana ha già recuperato, e superato, i livelli di attività pre-Covid (+2% rispetto a febbraio 2020). Tuttavia le prospettive per il manifatturiero italiano nei primi mesi del 2022 sembrano meno promettenti: i dati sull'utilizzo del gas naturale nel settore industriale suggeriscono che la produzione potrebbe essere calata anche a gennaio; un altro ostacolo potrebbe esser stato rappresentato dalla pandemia che, a causa dei lavoratori in malattia/quarantena, potrebbe aver ridotto le ore lavorate.

### Stati Uniti

La bilancia commerciale di dicembre ha mostrato un deficit in moderato rialzo a -80,7 da -79,3 mld di dollari, limitato dalla ripresa dell'esportazione di servizi legata alla riapertura del turismo internazionale. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita di fine 2021 è stato dunque pressoché nullo. La fiducia dei consumatori a febbraio è stata di nuovo depressa dall'inflazione.

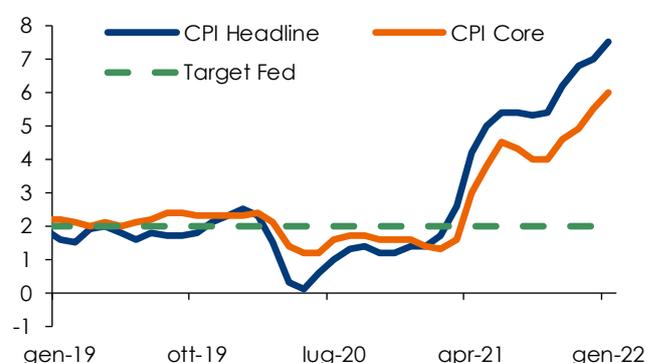
L'inflazione ha ulteriormente accelerato a gennaio, ponendosi al di sopra delle attese: +7,5% a/a secondo l'indice complessivo (contro +7,3% stimato e +7% precedente) e +6% a/a secondo l'indice core (contro +5,9% stimato e +5,5% precedente). Si è trattato, per entrambe le rilevazioni, di un massimo da quasi 40 anni, a cui hanno contribuito in gran parte alimentari (+7% a/a circa), energia (+27%), abitazione (+4,4%) e automobili usate (+40,5%). L'aumento congiunturale di +0,6% m/m per entrambi gli indicatori (settimo incremento superiore a +0,5% negli ultimi 10 mesi) ha mostrato un concatenamento di rialzi che si trasmette da un settore all'altro e si collega anche all'andamento dei salari. Il dato ha avvalorato l'intento della Fed di avviare l'azione sui tassi già il mese prossimo, rafforzando le attese di mercato per una stretta di 50pb.

#### Area euro: indici produzione industriale principali economie



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

La performance negativa della scorsa ottava si è accompagnata a curve più ripide in Eurozona, dove il timore della fine ravvicinata del QE pesa sul tratto lungo e sui periferici. In USA invece continua il movimento di flattening con il balzo dei tassi a due anni dopo i dati d'inflazione.

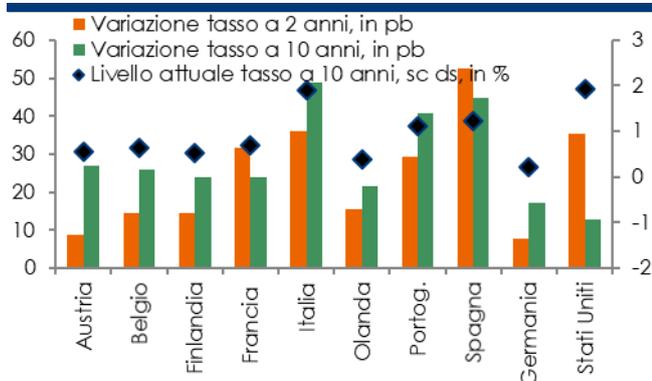
Il persistente rialzo dei tassi e l'ampliamento degli spread trovano giustificazione (oltre che dalle indicazioni provenienti da oltreoceano, come il CPI USA che aumenta la probabilità di un incremento dei tassi Fed di 50pb nella riunione di marzo) nel cambiamento di marcia da parte della BCE. Questa settimana diversi esponenti dell'istituto europeo sono tornati sulle prospettive di politica monetaria. Il discorso della presidente Lagarde al Parlamento Europeo, la sua intervista dell'11 febbraio e le dichiarazioni di tre banchieri centrali nazionali (Knot, Kazaks e Nagel) confermano che l'ipotesi di anticipare al 2022 il primo rialzo dei tassi ufficiali è sul tavolo. Questo scenario a sua volta imporrebbe, date la sequenza di azioni che si è imposta la BCE, una chiusura un po' più rapida dei programmi di acquisto rispetto a quella del piano ribadito ancora nell'indirizzo di politica monetaria del 3 febbraio. Se le aspettative di un rialzo dei tassi pesano sul tratto breve della curva, l'uscita dal QE in tempi non lontani condiziona il tratto lungo e i titoli di paesi più indebitati, come l'Italia.

### Paesi Emergenti

L'avversione al rischio legata alla crisi Ucraina si è aggiunta al rialzo dei tassi delle economie avanzate nel pesare sul debito emergente, che nell'ultima ottava registra performance negative e un allargamento degli spread. Il debito in local currency offre una migliore tenuta relativa.

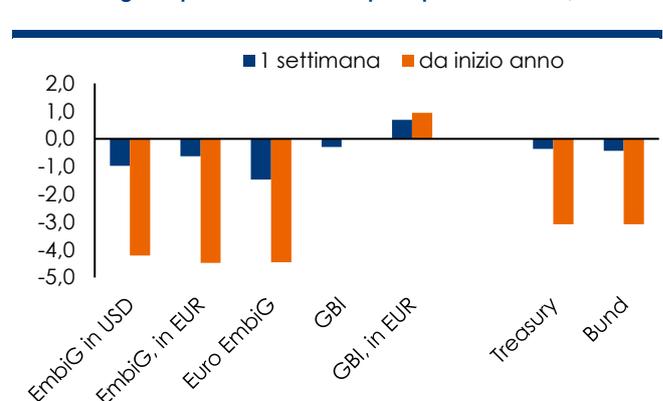
La scorsa ottava la Banca centrale russa (CBR) ha aumentato il target rate di 100pb al 9,5%, in linea con le previsioni di consenso, segnalando la possibilità di nuove strette e un orientamento ancora decisamente restrittivo. Il governatore Nabiullina ha riconosciuto che il Consiglio ha discusso un aumento di 150pb, evidenziando che con le aspettative di inflazione più alte, le condizioni monetarie sono diventate solo neutrali mentre è necessario renderle più stringenti. Nelle valutazioni economiche, la CBR ha messo maggiore enfasi sul surriscaldamento dell'economia con l'output gap che è diventato decisamente positivo nel quarto trimestre. Inoltre, la previsione d'inflazione per la fine del 2022 è stata aumentata più del previsto, al 5-6% e presuppone un ritorno al target del 4% entro il 2023 con i rischi per le prospettive d'inflazione che rimangono fortemente sbilanciati verso l'alto. La previsione aggiornata della CBR pone così il target rate di politica monetaria al 9-11% nel 2022 e al 7,5-9,0% nel 2023. In altre parole, lo scenario centrale della CBR è per altri 50-100pb di rialzi nei prossimi mesi.

**Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 4.02.2022 in pb e livello attuale del tasso decennale in %**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Paesi emergenti: performance delle principali asset class, in %**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Il cambio EUR/USD apre la settimana in area 1,1350, in scia alla forza del dollaro. La valuta unica resta comunque supportata dalle aspettative di svolta restrittiva della BCE ma in questa fase prevale l'apprezzamento del biglietto verde. Stabile la sterlina che resiste alla forza di dollaro ed euro grazie allo scenario di graduale rialzo dei tassi, tratteggiato dalla Banca d'Inghilterra.

Si apre una settimana senza grossi spunti che però ci consente di fare il punto sul dollaro che resta il fattore chiave del mercato Forex. Il FOMC del 26 gennaio si è concluso con la preparazione esplicita a una svolta imminente. La valuta USA, oltre a beneficiare del suo ruolo di asset difensivo, ha incorporato totalmente lo scenario di accelerazione sui tassi e la riduzione degli acquisti dei Treasury. L'inflazione USA di gennaio, superiore alle attese, è un risultato che alimenta le aspettative di un rapido rialzo dei tassi. Il FOMC ha ancora due dati importanti da valutare prima della riunione di metà marzo: l'inflazione e l'occupazione (salari) relativi a febbraio. Dai dati disponibili finora, appare chiaro che i rialzi fra marzo e giugno non saranno gradualmente ma molto più rapidi. Entro giugno potrebbero arrivare rialzi per 75 punti base (pb), con due ipotesi: 1) +50pb a marzo e +25pb a giugno, oppure 2) un rialzo di 25pb a marzo e poi altri due rialzi da 25pb a maggio e giugno.

### Materie Prime

Le Commodity aprono positive in Europa nonostante le tensioni geopolitiche che dovrebbero frenare gli investimenti rischiosi e ampliare l'avversione al rischio sui mercati. I nuovi massimi del petrolio, in area 95 dollari al barile, spingono al rialzo l'indice aggregato delle materie prime.

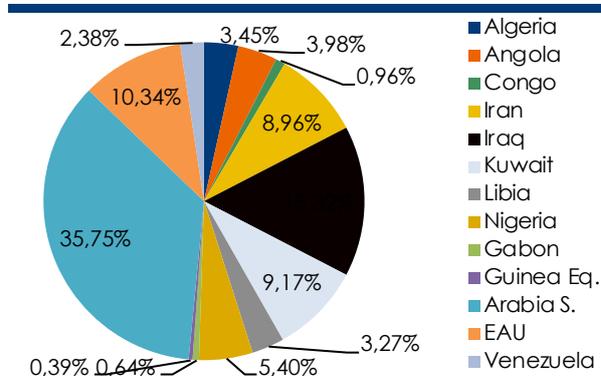
Le commodity aprono toniche la settimana ma continuando a risentire delle tensioni legate allo scenario geopolitico. La crisi in Ucraina aumenta l'avversione al rischio e penalizza gli investimenti rischiosi come le materie prime. Il dollaro in apprezzamento è anch'esso un fattore che frena i rialzi, rendendo più costosi i derivati finanziari delle commodity. Infine, i colloqui USA-Iran (sul nucleare) frenano la corsa delle quotazioni petrolifere, che restano comunque vicine ai 90 dollari al barile. Una rimodulazione dell'embargo americano potrebbe ampliare l'offerta iraniana disponibile sul mercato, riducendo la pressione sui prezzi del petrolio. Nella scorsa ottava OPEC, EIA e IEA hanno pubblicato i loro report mensili sul mercato petrolifero. Tutti e tre hanno visto la conferma delle previsioni di crescita per la domanda globale di petrolio. L'ottimismo deriva dai potenziali aumenti del consumo di carburante per i trasporti, grazie alla ripresa dei viaggi in USA, Europa, Cina e Medio Oriente. Confermato anche lo scenario di marginale surplus nell'ultima parte del 2022.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Produzione Membri OPEC (%)**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC

## Mercati Azionari

### Area euro

Prosegue la volatilità sull'azionario europeo che rimane condizionato dai timori inflattivi, in un contesto generale di minore propensione al rischio; si aggravano infatti le tensioni geopolitiche in Ucraina dove si teme una imminente invasione russa. Per contro, i risultati trimestrali finora rilasciati offrono ancora un supporto positivo ai listini europei privilegiando i comparti ciclici.

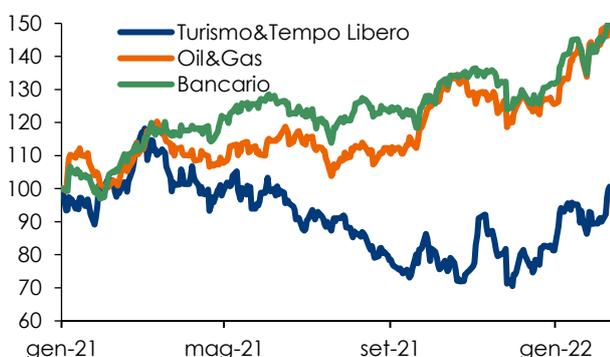
Il clima di avversione al rischio condiziona i listini azionari europei in avvio di settimana, con gli investitori alla ricerca di asset difensivi sui venti di guerra in Ucraina. Vengono penalizzati tutti i settori ma in particolare i comparti finanziari e gli industriali. Finora il settore Bancario e l'Energia avevano mostrato maggiore forza relativa da inizio anno, incoraggiati dai positivi risultati trimestrali. I Bancari hanno registrato nel 2021 un andamento in crescita dei ricavi guidati dalle commissioni e dal margine d'interesse e da solidi ratio patrimoniali; i titoli Oil&Gas hanno beneficiato di un lungo periodo di rialzo dei prezzi degli idrocarburi con riflessi positivi sui margini operativi. Entrambi offrono interessanti dividend yield. Si conferma un ritorno d'attenzione per il Turismo&Tempo Libero che beneficia del calo della curva dei contagi e dell'avvicinarsi della stagione primaverile più favorevole alla ripresa dei viaggi oltre i confini nazionali. I rischi di guerra in Ucraina, tuttavia, stanno mettendo tutte queste considerazioni in secondo piano.

### Stati Uniti

Aumenta la volatilità a Wall Street sulla crisi ucraina e dopo il dato sull'inflazione di gennaio superiore alle attese. Gli indici trovano sostegno da trimestrali con utili ancora a doppia cifra. Finora hanno riportato il 70% dei gruppi con il 77% di sorprese positive: il consenso ha rivisto ancora al rialzo le stime, che vertono ora per una crescita del 27,5%. Outlook mediamente incoraggiante.

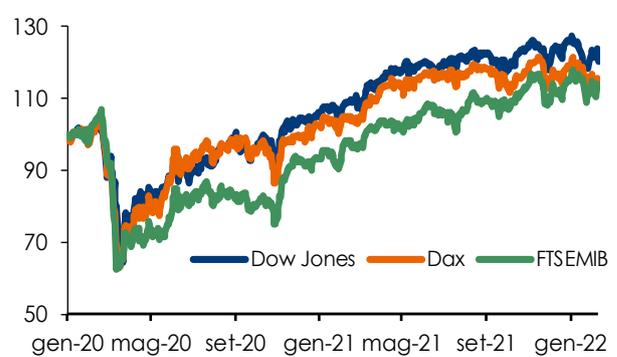
A livello settoriale, nuovi segnali di normalizzazione sul fronte della pandemia favoriscono la forza relativa dei comparti legati agli spostamenti e ai viaggi, con il segmento delle compagnie aeree che trova sostegno anche in nuove operazioni straordinarie: la necessità di fronteggiare il difficile contesto di crisi ha condotto le due maggiori compagnie aeree low-cost degli Stati Uniti a fondersi. Prosegue la forza relativa del comparto delle Risorse di base, in scia agli ulteriori allunghi nei prezzi delle materie prime, innescati anche dalle tensioni geopolitiche riguardo alla questione ucraina. Il consenso si attende una crescita media degli utili per il comparto superiore al 50% a chiusura del 4° trimestre 2021. Il Tecnologico continua a risentire del rialzo dei tassi di mercato anche se i cali sembrano limitati dalla forza relativa del segmento dei semiconduttori: per questi ultimi le aspettative restano incentrate su una solida crescita delle vendite per i prossimi mesi. Il comparto Auto è oggetto ancora di prese di profitto, anche se l'indice settoriale sembra aver avviato una fase di lateralità, in attesa di nuovi driver.

Andamento settori europei



Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indice Dow Jones, Dax e FTSE MIB



Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg



## Appuntamenti della settimana entrante

### Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
<b>Lunedì 14</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Martedì 15</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
<b>Mercoledì 16</b>	Dati macro	-		
	Risultati societari	<b>Tenaris</b>		
<b>Giovedì 17</b>	Dati macro	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di dicembre	-	4162,8
	Risultati societari	<b>Eni</b>		
<b>Venerdì 18</b>	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. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

## Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
<b>Lunedì 14</b>	Macro	-			
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
<b>Martedì 15</b>	Area Euro	(•••) PIL t/t (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,3	0,3	
		(•••) PIL a/a (%) del 4° trimestre, seconda stima	4,6	4,6	
		(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di febbraio	-	49,4	
	Germania	(•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di dicembre	-	-1487,6	
		(••) Indice ZEW di febbraio	55,0	51,7	
		(••) Indice ZEW situazione corrente di febbraio	-7,0	-10,2	
	Regno Unito	(•) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di gennaio	-	-43,3	
		(•) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di dicembre	4,1	4,1	
	USA	(•) PPI m/m (%) di gennaio	0,5	0,2	
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di gennaio	0,4	0,5	
		(•) PPI a/a (%) di gennaio	9,0	9,7	
		(•) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di gennaio	7,8	8,3	
		(••) Indice Empire Manifatturiero di febbraio	11,0	-0,7	
		(•) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di dicembre	-	137,4	
		(•) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	1,5	-0,9	
	Giappone	(•) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	6,0	-3,6	
		Deflatore del PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	-1,3	-1,2	
		Risultati Europa	<b>Engie</b>		
		Risultati USA	-		
		<b>Mercoledì 16</b>	Area Euro	(•) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	0,3
	(•) Produzione industriale a/a (%) di dicembre			-0,5	-1,5
	Regno Unito		CPI armonizzato m/m (%) di gennaio	-0,2	0,5
			CPI armonizzato a/a (%) di gennaio	5,4	5,4
(•) CPI m/m (%) di gennaio			-0,4	1,1	
USA	(•) CPI a/a (%) di gennaio		7,4	7,5	
	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio		2,0	-1,9	
	(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di gennaio		0,8	-2,3	
	(•) Variazione delle scorte m/m (%) di dicembre		2,1	1,3	
	(••) Produzione industriale m/m (%) di gennaio		0,4	-0,1	
	(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di gennaio		76,8	76,5	
Giappone	(•) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di dicembre		0,3	0,4	
Risultati Europa	<b>Air Liquide, Carrefour</b>				
Risultati USA	<b>Cisco Systems</b>				
<b>Giovedì 17</b>	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	220	223	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	-	1621	
		(••) Indice di fiducia Philadelphia Fed di febbraio	20,0	23,2	
		Nuovi Cantieri di gennaio	1700	1702	
		Variazione Cantieri m/m (%) di gennaio	-0,1	1,4	
		Nuovi Permessi di Costruzione di gennaio	1750	1885	
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di gennaio	-7,2	9,8	
		(••) Ordini di macchinari m/m (%) di dicembre	-2	3,4	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di dicembre	0,9	11,6	
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di gennaio	-398,3	-435,3	
	Risultati Europa	<b>Orange, Repsol</b>			
	Risultati USA	<b>Wal-Mart Stores</b>			

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

## Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 18	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di febbraio, stima flash	-8,0	-8,5
		(•) Partite correnti (miliardi di euro) di dicembre	-	23,6
	Francia	(•) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 4° trimestre	7,6	7,9
		(•) CPI m/m (%) di gennaio, finale	0,3	0,3
		(•) CPI a/a (%) di gennaio, finale	2,9	2,9
		CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale	0,1	0,1
		CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	3,3	3,3
	Regno Unito	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	0,7	-3,6
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	7,6	-3,0
	USA	(•) Indicatori anticipatori m/m (%) di gennaio	0,2	0,8
		(••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di gennaio	6,1	6,2
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di gennaio	-1,29	-4,6
	Giappone	(••) CPI a/a (%) di gennaio	0,6	0,8
	Risultati Europa	<b>Allianz, Renault</b>		
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. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

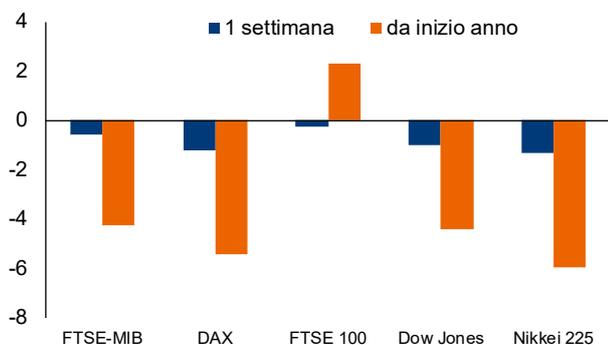
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,7	-4,2	7,8	-6,0
MSCI - Energia	0,8	7,3	49,1	22,6
MSCI - Materiali	2,0	-2,6	7,2	-2,0
MSCI - Industriali	0,1	-5,6	4,1	-6,8
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,3	-6,9	0,6	-9,7
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,3	-2,1	10,3	-2,9
MSCI - Farmaceutico	-1,0	-2,8	5,4	-7,9
MSCI - Servizi Finanziari	0,3	-0,9	22,6	4,1
MSCI - Tecnologico	-1,7	-6,7	6,0	-11,9
MSCI - Telecom	-1,0	-7,9	-5,2	-10,0
MSCI - Utility	-1,2	-3,1	2,5	-5,4
FTSE MIB	-0,6	-4,9	11,8	-4,3
CAC 40	-2,5	-4,3	19,8	-4,5
DAX	-1,2	-5,4	6,9	-5,4
FTSE 100	-0,2	0,2	14,7	2,3
Dow Jones	-1,0	-3,3	10,4	-4,4
Nikkei 225	-1,3	-4,0	-8,4	-5,9
Bovespa	1,2	6,2	-4,9	8,3
Hang Seng China Enterprise	-0,1	0,7	-18,6	5,0
Micex	0,8	-2,3	0,7	-5,5
Sensex	-1,1	-6,9	10,6	-2,2
FTSE/JSE Africa All Share	0,4	1,1	14,9	3,1
Indice BRIC	1,3	-1,3	-23,2	0,5
Emergenti MSCI	1,7	-1,3	-13,2	0,7
Emergenti - MSCI Est Europa	1,3	-1,6	4,7	-4,8
Emergenti - MSCI America Latina	5,0	7,9	-1,4	11,9

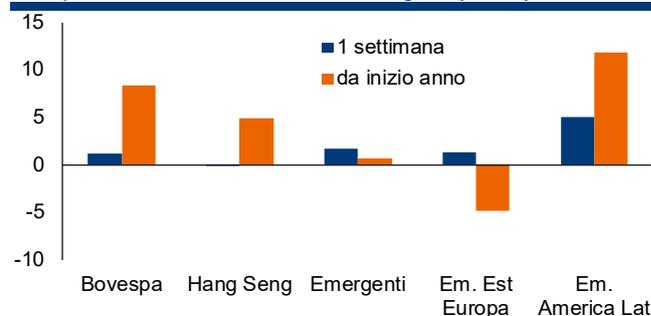
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

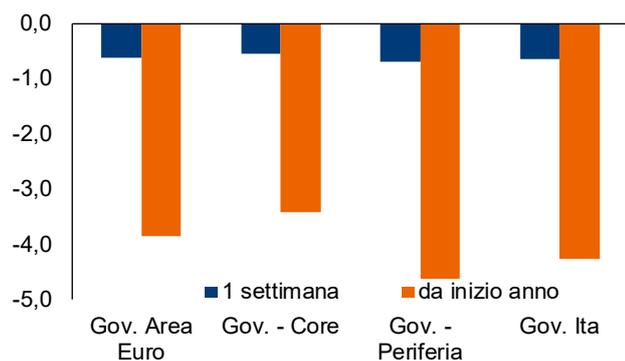


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

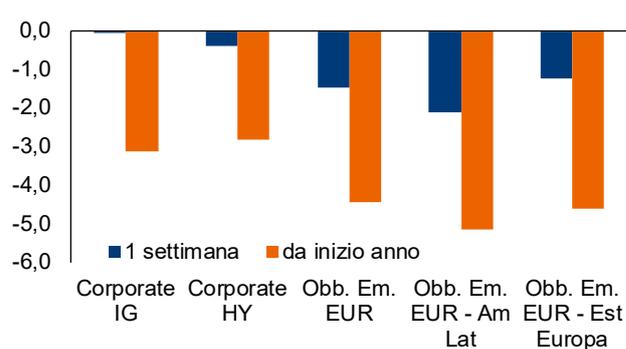
**Obbligazionario**

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

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. %)**

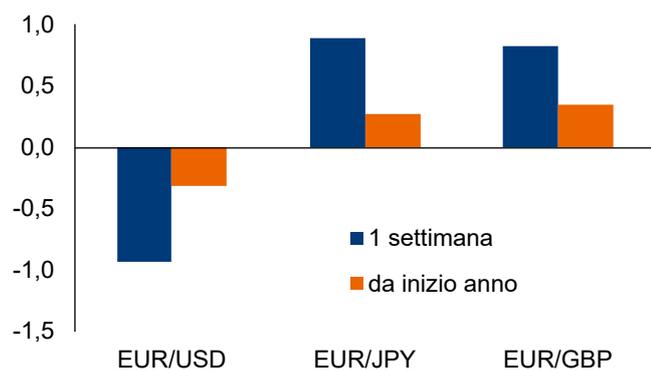
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,9	-0,7	-6,5	-0,3
EUR/JPY	0,9	-0,2	-2,1	0,3
EUR/GBP	0,8	-0,5	4,1	0,4
EUR/ZAR	3,0	1,9	1,8	5,3
EUR/AUD	0,7	-0,7	-2,3	-1,9
EUR/NZD	0,6	-2,2	-2,1	-2,9
EUR/CAD	0,2	-1,0	6,0	-0,6
EUR/TRY	1,3	0,6	-45,0	-1,8
WTI	2,3	11,4	57,0	24,2
Brent	2,0	9,8	51,4	21,5
Oro	2,3	2,5	2,2	1,8
Argento	2,6	3,3	-13,3	1,4
Grano	4,7	8,6	26,5	4,5
Mais	2,7	9,4	21,1	10,0
Rame	0,2	1,5	19,1	1,4
Alluminio	2,0	5,6	50,8	11,7

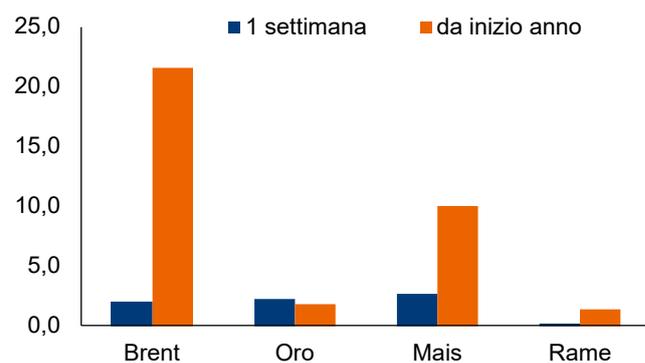
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 07.02.2022.

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](http://www.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/person-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:** Cristina Baiardi, Raffaella Caravaggi