

Settimana dei mercati

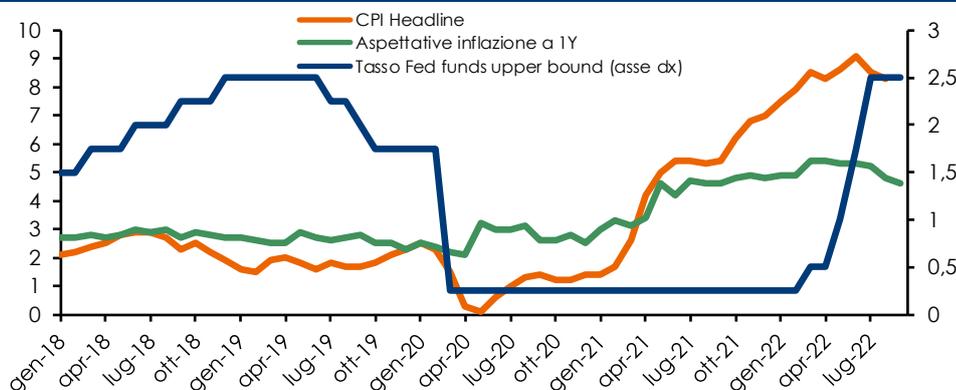
La settimana entrante

- **Europa:** in area euro le stime preliminari della fiducia dei consumatori e degli indici PMI di settembre dovrebbero mostrare una leggera flessione a causa della crisi energetica.
- **Italia:** secondo i più recenti sondaggi disponibili le elezioni di domenica 25 settembre dovrebbero premiare la coalizione di centro-destra. **Risultati societari: Cattolica Assicurazioni.**
- **USA:** per agosto il settore immobiliare è atteso fornire altri segnali negativi, con le nuove licenze edilizie e le vendite di case esistenti in calo mensile e i nuovi cantieri in minima ripresa. Nello stesso mese gli indicatori anticipatori sono previsti in lieve discesa rispetto a luglio. A settembre la prima lettura dei PMI dovrebbe mostrare attività stabile e minori pressioni sui prezzi. **Risultati societari: Costco Wholesale.**

Focus della settimana

**Il FOMC di settembre dovrebbe concludersi con un nuovo rialzo dei fed funds di 75pb, a 3,25%, e con la conferma dell'impegno della Fed a proseguire la marcia spedita verso condizioni finanziarie restrittive.** La sorpresa del CPI di agosto, che ha sradicato i segnali preliminari di moderazione visti a luglio mostrando un trend di crescita congiunturale ancora solido, ha aperto però anche alla possibilità che la Fed consideri pure un intervento da +100pb, alla luce delle indicazioni di rigidità, persistenza e diffusione dell'elevata inflazione. La nostra previsione è che incrementi da un punto percentuale, pur entrando nel radar della Fed alla prossima riunione, restino condizionati al ricevimento di nuove informazioni. Un elemento centrale implicito in questa verosimile ipotesi è che l'aspettativa di un rallentamento del sentiero dei tassi in autunno è ormai messa in discussione e il punto di arrivo dei tassi incorpora di nuovo rischi verso l'alto. Molte informazioni saranno rinviate alla pubblicazione dei verbali, ma la conferenza stampa dovrebbe essere decisamente hawkish e sottolineare che, con l'economia ancora in espansione e il mercato del lavoro sotto pressione, la Fed ha ampi margini per concentrarsi su quello che è ora il suo obiettivo dominante, cioè l'inflazione, adeguando gli interventi agli sviluppi dei dati e alla valutazione dei rischi. Le nuove proiezioni macroeconomiche saranno determinanti per le aspettative, dato che il Comitato concorda su una strategia di azione aggressiva in tempi rapidi, piuttosto che prolungata nel tempo. Dopo settembre restano solo due riunioni e il grafico a punti fornirà indicazioni quasi in tempo reale: prevediamo che la mediana a fine 2022 sia intorno al 4%. Il punto di arrivo per il 2023 dovrebbe essere superiore al 4% e il grafico non dovrebbe mostrare un calo fino al 2024. Manteniamo la nostra previsione per un picco a 4,5%, ora con rischi verso l'alto.

Stati Uniti: CPI, aspettative di inflazione a 1 anno e tassi di riferimento



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

19 settembre 2022 - 12:49 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

19 settembre 2022 - 12:59 CET

Data e ora di circolazione

## Scenario macro

### Area euro

In area euro a luglio la produzione industriale ha registrato un ampio calo di -2,3% m/m contro -1,1% atteso e +1,1% precedente: la performance dell'Irlanda (-18,9%) ha condizionato il risultato, ma, comunque sia, le prospettive per il settore nell'Eurozona rimangono sfavorevoli come segnalato dagli indici di fiducia tra cui lo ZEW tedesco di settembre (il più recente).

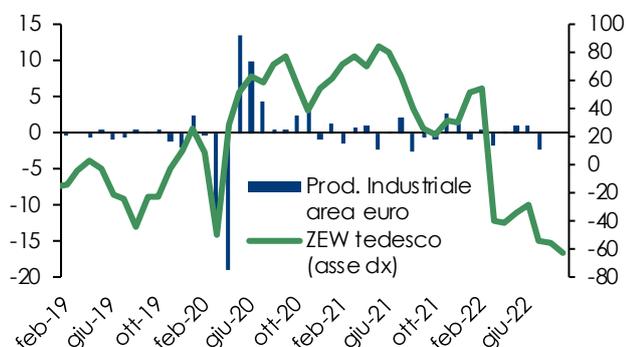
Lo ZEW a settembre ha registrato un forte peggioramento a -61,9 da -55,3 di luglio (già inferiore al minimo da pandemia). Oltre che dai deludenti dati cinesi sulla produzione industriale di luglio e sull'import/export di agosto, la fiducia degli investitori in Germania è stata ridimensionata soprattutto dalle prospettive (ma anche dalla situazione corrente) interne: l'industria tedesca si sta preparando alla possibilità di un razionamento energetico invernale, mentre il governo ha recentemente introdotto un terzo pacchetto di aiuti per le famiglie. A tal riguardo la Commissione UE ha proposto un piano per affrontare la crisi basato su una riduzione della domanda di elettricità e sulla redistribuzione di parte dei ricavi del settore dell'energia ai clienti finali attraverso una tassazione degli extra-profitti, che dovrebbe generare un gettito di oltre 140 miliardi di euro. Bruxelles si è invece ancora riservata di valutare l'ipotesi di un tetto al prezzo del gas russo, mentre Parigi ha annunciato un tetto ai prezzi dell'energia per il 2023 per tutelare i consumatori (l'FMI ha sottolineato il rischio di disordini sociali in Europa).

### Stati Uniti

A settembre la fiducia dei consumatori è migliorata grazie a più contenute aspettative di inflazione, mentre le prime indagini sulla fiducia del manifatturiero hanno fornito indicazioni contrastanti. Ad agosto la produzione industriale ha segnato una flessione mensile nonostante, come testimoniato dalle vendite al dettaglio, i consumi si siano rivelati resilienti al caro-vita.

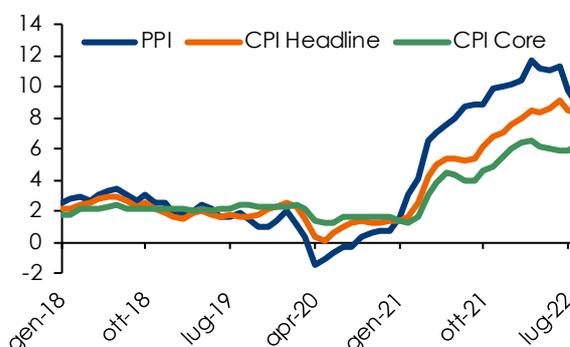
Il CPI di agosto ha sorpreso al rialzo, con un aumento di +0,1% m/m per l'indice principale e di +0,6% m/m per l'indice core, indicando che la moderazione di luglio non era rappresentativa di un effettivo rallentamento del trend. L'avanzata dell'indice complessivo è stata trainata dai rincari di abitazione, cibo e servizi sanitari (che sono riusciti a prevalere su -10,6% m/m registrato dai carburanti) e quella dell'indice senza componenti volatili dai rialzi di abitazione, servizi sanitari, arredamento, nuove auto, assicurazioni su veicoli, istruzione (che hanno sovrastato i ribassi di tariffe aeree, servizi di comunicazione e veicoli usati). Anche sul fronte dei beni core si sono dunque ravvisati, contrariamente alle aspettative, importanti incrementi di prezzo. Su base annuale, infine, l'energia è salita di +23,8%, in rallentamento da +32,9% di luglio, mentre il cibo ha segnato +11,4%, massimo da maggio 1979. Il CPI di agosto suggella definitivamente la previsione di un rialzo di almeno +75pb alla riunione del FOMC del 20-21 settembre.

Area euro: ZEW tedesco e produzione industriale area euro



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

Stati Uniti: indici CPI e PPI



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava, condizionata da dichiarazioni in senso restrittivo da parte della BCE e dai dati d'inflazione USA superiori alle attese, si è chiusa con un aumento dei rendimenti e un ulteriore appiattimento (o inversione in USA) delle curve. BTP e Bund archiviano la settimana con un incremento di 20pb sulla scadenza a 2 anni e tassi decennali poco mossi, a 4% e 1,75%

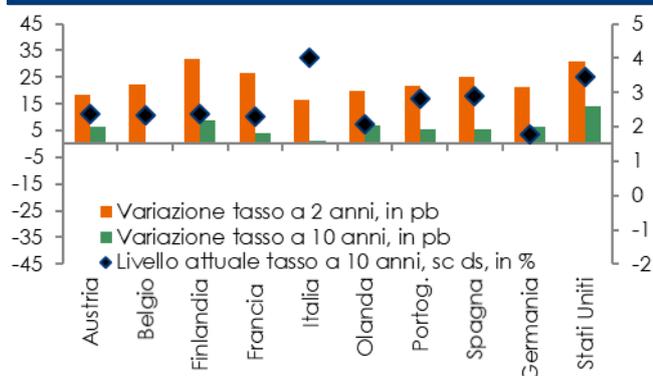
Il fattore principale che guida i movimenti dei titoli di Stato resta l'orientamento di politica monetaria. In area euro diversi esponenti sembrano preparare a una nuova ampia mossa da parte della BCE, sottolineando il messaggio secondo cui la stabilità dei prezzi è prioritaria rispetto alla crescita. Ad oggi il mercato sconta rialzi da poco meno di 75pb sia in ottobre che in dicembre e un massimo a 2,70% per il tasso sui depositi (ora a 0,75%) a metà 2023. Nei prossimi giorni saranno cruciali anche le scelte di diverse banche centrali, tra cui Fed, BoE, BoJ. Le prime due dovrebbero confermare la politica restrittiva, con un rialzo rispettivamente di 75 e 50pb mentre le prospettive per il debito sovrano saranno probabilmente condizionate dai toni che sceglierà Powell, in un contesto di economia resiliente, inflazione ancora ai massimi ma dal profilo molto incerto dato che le aspettative d'inflazione sono in discesa (si veda anche Focus in prima pagina).

### Corporate

In un clima generale di persistente cautela, il credito europeo ha registrato la scorsa settimana un ritorno totale negativo (-0,8% sugli IG e -0,6% sugli HY). Volumi vivaci sul primario, malgrado una dinamica altalenante guidata dal grado di propensione al rischio presente sui mercati. Nei prossimi giorni il focus si sposterà sulle scelte delle banche centrali (Fed, BoE e BoJ).

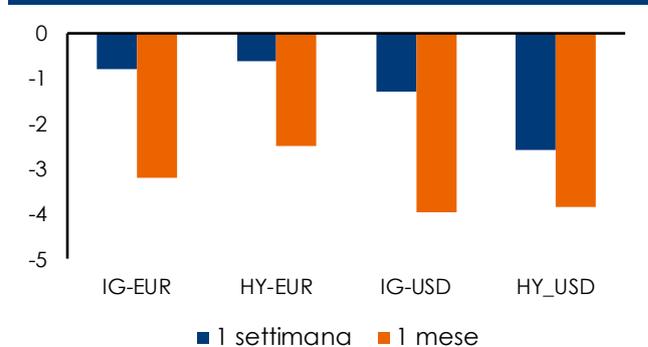
Dopo aver chiuso luglio con un ritorno totale positivo, nell'ultimo mese, a fronte di tassi core in robusto rialzo e di premi al rischio in contenuto allargamento, il credito europeo ha messo a segno una nuova flessione, più accentuata sugli IG (-4,8%) rispetto agli HY (-3%; dati Bloomberg aggiornati al 15 settembre). La correzione ha preso avvio nell'ultima decade di agosto a seguito delle dichiarazioni molto restrittive rilasciate dai banchieri centrali a Jackson Hole da cui è emersa con chiarezza la volontà di accelerare il rialzo dei tassi a fronte di pressioni inflazionistiche più elevate e persistenti di quanto stimato solo pochi mesi fa. Malgrado la correzione degli ultimi mesi abbia portato i rendimenti su livelli assoluti più interessanti, in assenza di visibilità sul possibile punto di svolta dei prezzi e sull'entità del rallentamento del ciclo - con la crisi energetica che costituisce un rilevante fattore di rischio recessivo - appare improbabile che la volatilità possa stabilmente diminuire.

**Titoli di Stato: curve sempre più piatte. Variazioni dei rendimenti sulle scadenze a 2 e 10 anni dei principali titoli di stato**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Corporate: la performance sulle obbligazioni in EUR e in USD (ritorno totale, in %)**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

La settimana sui cambi ruoterà intorno alle riunioni delle banche centrali e agli effetti che avranno le mosse di politica monetaria sulle rispettive divise. Le tensioni sui mercati premiano ancora il dollaro come valuta rifugio.

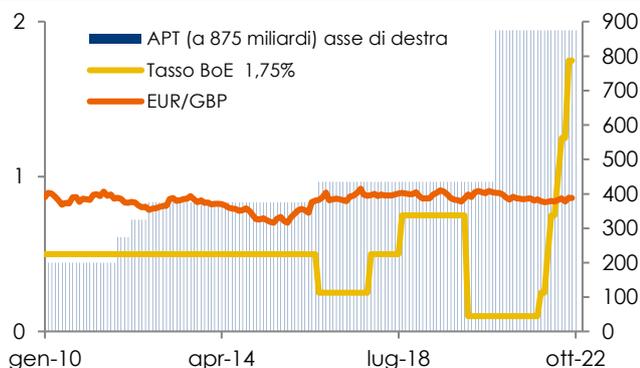
Oltre alla Fed sono in calendario per questa settimana anche la Bank of England (BoE) e la Bank of Japan (BoJ). **GBP**: nella riunione del 22 settembre la BoE è attesa operare una nuova stretta di +50pb per il bank rate portandolo al 2,25%. Il mercato sconta un sentiero di incremento del target rate estremamente aggressivo da parte della Banca d'Inghilterra: 3,75% implicito nei prezzi per fine anno e un massimo in area 4,35% in chiusura del 1° trimestre 2023. La sterlina resta frenata dalle difficoltà dell'economia domestica. Il prosieguo del rialzo della Banca d'Inghilterra (data la forte inflazione) e il pacchetto economico varato dal nuovo Governo, dovrebbero sostenere la valuta nel medio termine. **JPY**: nella riunione del 23 settembre la BoJ resterà probabilmente l'unica fra le grandi banche centrali a non normalizzare la propria politica monetaria, nonostante il perdurare della debolezza dello yen che ha indotto reazioni di allarme anche da parte del Governo.

### Materie Prime

Apertura di settimana debole per le materie prime a causa sia dei dubbi sulla crescita sia della forza del dollaro. L'ultima parte del 2022 dovrebbe essere caratterizzata da un consolidamento dei prezzi delle risorse di base. A pesare sarà probabilmente il ridimensionamento della domanda dovuta appunto ai timori di rallentamento del ciclo economico.

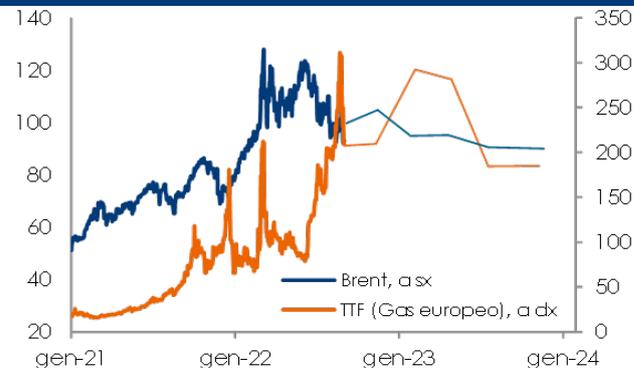
**Energia**: il rincaro dei costi dell'energia dovrebbe rallentare solo marginalmente a fine anno, in scia agli aumentati timori di rallentamento della crescita globale. Il vero ribasso delle quotazioni petrolifere avverrà nel 2023, quando la frenata del ciclo sarà maggiore. **Metalli preziosi**: non muta lo scenario sull'oro, penalizzato sia dal dollaro forte che dalla restrizione monetaria. La domanda di riserva da parte delle banche centrali emergenti e del settore della gioielleria consente di limitare i ribassi, nonostante i timori di recessione. **Metalli industriali**: i timori di rallentamento economico gravano sulla futura domanda industriale. Un dollaro meno forte e l'auspicabile recupero del consumo cinese unito a un ciclo economico globale che eviti la recessione favorirebbero un recupero delle quotazioni. **Agricoli**: le quotazioni degli agricoli resteranno sostenute ma volatili, gravate dai costanti rischi di scarsità delle forniture. Le tensioni politiche, successive all'accordo fra Russia e Ucraina circa lo sblocco dei cereali, stanno sostenendo i prezzi.

Programma APT, EUR/GBP e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

Andamento di Brent e TTF e previsioni di medio termine



Nota: dati in USD per il Brent e EUR per il TTF

Fonte: Bloomberg e proiezioni di prezzo elaborate da Intesa Sanpaolo

## Mercati Azionari

### Area euro

I listini europei rimangono condizionati dall'incertezza sul picco di inflazione, mentre gli indicatori congiunturali rischiano di peggiorare. La scorsa settimana è terminata con una performance negativa degli indici europei: Dax e Cac 40 hanno perso rispettivamente il 2,6% e il 2,1%, solo il FTSE Mib è rimasto sulla parità sostenuto dal comparto bancario.

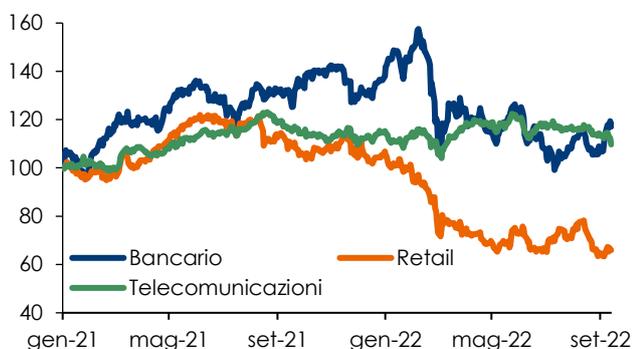
Prosegue la volatilità sull'azionario europeo, con tentativi di rimbalzo dai minimi di inizio settembre, ma pur sempre condizionata dal rischio recessione. I multipli sugli utili dello EuroStoxx rimangono contenuti e inferiori alla media storica, ma il deterioramento in atto degli indicatori macroeconomici rischia di determinare una revisione al ribasso delle stime sugli utili. A livello settoriale prosegue la forza relativa del comparto bancario sulla prospettiva di miglioramento del margine d'interesse legato al sentiero di rialzi dei tassi ufficiali. Fattore quest'ultimo che invece penalizza i gruppi industriali che utilizzano maggiormente la leva finanziaria per investire, tra questi Telecomunicazioni, Utility e Tecnologici. Moderato recupero per il Retail sui risultati positivi rilasciati da grandi aziende europee. Debole il settore Telecomunicazioni sul fattore "caro energia" che rischia di dilazionare gli investimenti.

### Stati Uniti

Volatilità su Wall Street dopo l'ultimo dato inflattivo di agosto che acuisce i timori che il picco non sia stato superato. Il contesto continua a risentire dei messaggi restrittivi della Fed, determinata a contrastare l'aumento dei prezzi, con ulteriori risvolti sulla crescita. Il consenso conferma a doppia cifra gli utili 2022, rivedendoli di poco al ribasso per 2023.

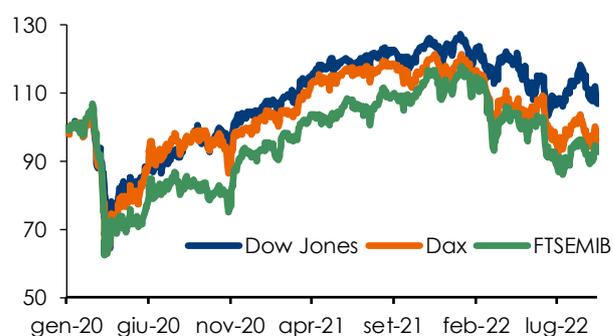
Il nuovo contesto di avversione al rischio sui mercati condiziona in modo generalizzato tutti i comparti, con quelli legati maggiormente al rialzo dei tassi che mostrano una decisa debolezza. Il Tecnologico sottoperforma guidato al ribasso del segmento dei semiconduttori, con questi ultimi che potrebbero risentire anche del calo della domanda cinese, in scia alle chiusure per fronteggiare i nuovi contagi da Covid. Gli ultimi dati rilasciati da SIA indicano infatti, in luglio, un calo delle vendite di chip nel Paese asiatico dell'1,8% a/a e del 3,5% m/m. Perde forza relativa il settore dei Trasporti, in scia ai deboli risultati di FedEx e alle preoccupazioni rilasciate dal Gruppo in termini di rallentamento della domanda soprattutto in Asia ed Europa. Di contro, mostra forza relativa l'Auto, con l'indice settoriale che tenta di confermare il superamento della media mobile a 200 giorni.

### Andamento Settori Europei



Nota: 01.01.2021= 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
25.280-25.367	21.759-21.728
24.983	21.203
24.835	21.146-21.093
24.574	20.724
24.445	20.469-20.420
24.196	19.960-19.681
23.625	19.479
23.153	18.576
22.931	17.806
22.572	17.669-17.636
22.224-22.280	17.304

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
36.952	30.550
36.513	30.143
35.824	30.074
35.492	29.653
34.723-34.727	28.902
34.281	28.495
33.904	26.691
33.586	26.143
33.364	
32.504	
32.006-32.159	
31.277	

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.
<b>Lunedì 19</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Martedì 20</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Mercoledì 21</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Giovedì 22</b>	Dati macro			
	Risultati societari	<b>Cattolica Assicurazioni</b>		
<b>Venerdì 23</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; (\*) 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.
<b>Lunedì 19</b>				
		Risultati Europa		
		Risultati USA		
<b>Martedì 20</b>				
	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di luglio	-	4,2
	Germania	PPI m/m (%) di agosto	2,4	5,3
		PPI a/a (%) di agosto	36,8	37,2
	USA	Nuovi Cantieri di agosto	1450	1446
		Variazione Cantieri m/m (%) di agosto	0,3	-9,6
		Nuovi Permessi di Costruzione di agosto	1609	1685
		Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di agosto	-4,5	-0,6
	Giappone	(••) CPI a/a (%) di agosto	2,9	2,6
		Risultati Europa		
		Risultati USA		
<b>Mercoledì 21</b>				
	USA	(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)	3,25	2,5
		(••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di agosto	4,7	4,8
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di agosto	-2,3	-5,9
		Risultati Europa		
		Risultati USA		
<b>Giovedì 22</b>				
	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di settembre, preliminare	-25,5	-24,9
	Francia	(•) Fiducia delle imprese di settembre	102	103,6
		Aspettative per la propria impresa di settembre	7	13
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	2,25	1,75
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	216	213
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1408	1403
		(•) Indicatori anticipatori m/m (%) di agosto	-0,1	-0,4
	Giappone	(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	-	9,6
		Risultati Europa		
		Risultati USA		
<b>Venerdì 23</b>				
	Area Euro	(••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	48,7	49,6
		(••) PMI Servizi di settembre, stima flash	49,0	49,8
		(••) PMI Composito di settembre, stima flash	48,1	48,9
	Germania	(••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	48,2	49,1
		(••) PMI Servizi di settembre, stima flash	47,2	47,7
	Francia	(••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	49,8	50,6
		(••) PMI Servizi di settembre, stima flash	50,5	51,2
	Regno Unito	(••) PMI Manifattura di settembre, stima flash	47,4	47,3
		PMI Servizi di settembre, stima flash	50,0	50,9
		(•) Fiducia dei consumatori GfK di settembre	-42	-44
	USA	PMI Manifatturiero di settembre, stima flash	51,2	51,5
		PMI Servizi di settembre, stima flash	45,5	43,7
		PMI Composito di settembre, stima flash	46,0	44,6
		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

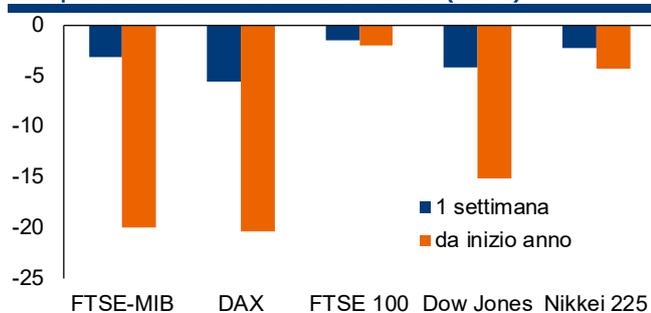
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-5,5	-7,8	-17,0	-20,5
MSCI - Energia	-4,1	-2,1	42,1	28,3
MSCI - Materiali	-7,1	-8,1	-16,9	-21,9
MSCI - Industriali	-6,5	-9,2	-20,3	-21,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	-5,2	-6,7	-21,6	-25,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-4,2	-7,3	-7,1	-12,5
MSCI - Farmaceutico	-3,5	-4,7	-9,7	-13,2
MSCI - Servizi Finanziari	-4,0	-4,4	-14,3	-16,8
MSCI - Tecnologico	-7,6	-12,6	-23,5	-29,1
MSCI - Telecom	-6,4	-9,9	-36,2	-32,3
MSCI - Utility	-4,4	-5,2	1,4	-4,9
FTSE MIB	-3,1	-2,8	-14,8	-19,9
CAC 40	-5,1	-7,5	-8,5	-16,0
DAX	-5,6	-6,5	-18,3	-20,3
FTSE 100	-1,6	-4,2	3,9	-2,0
Dow Jones	-4,1	-8,6	-10,9	-15,2
Nikkei 225	-2,3	-4,7	-9,6	-4,3
Bovespa	-2,7	-2,0	-1,9	4,3
Hang Seng China Enterprise	-4,1	-6,1	-25,5	-20,6
Micex	1,1	13,3	-27,5	-25,1
Sensex	-1,6	-0,8	0,2	1,6
FTSE/JSE Africa All Share	-6,1	-6,0	4,3	-11,1
Indice BRIC	-4,4	-3,9	-30,0	-24,5
Emergenti MSCI	-3,6	-5,7	-26,2	-23,4
Emergenti - MSCI Est Europa	-4,8	-8,2	-86,9	-85,9
Emergenti - MSCI America Latina	-4,0	-2,4	-8,5	-0,3

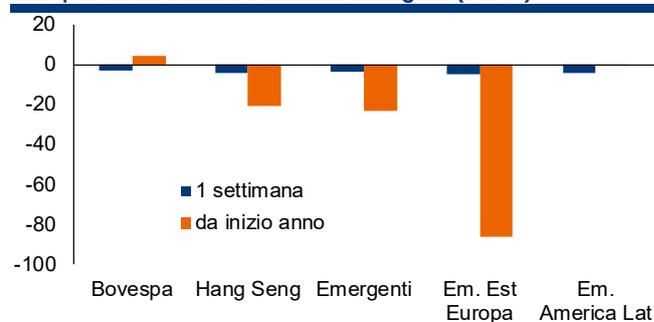
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

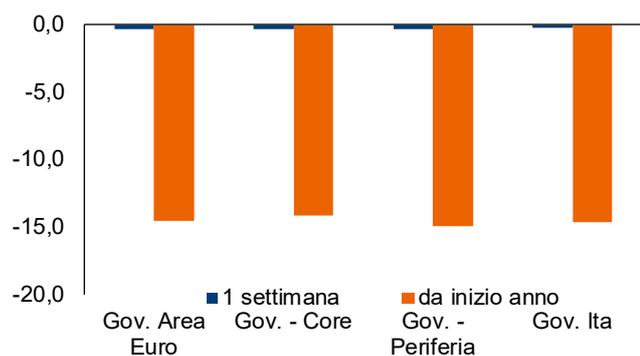


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

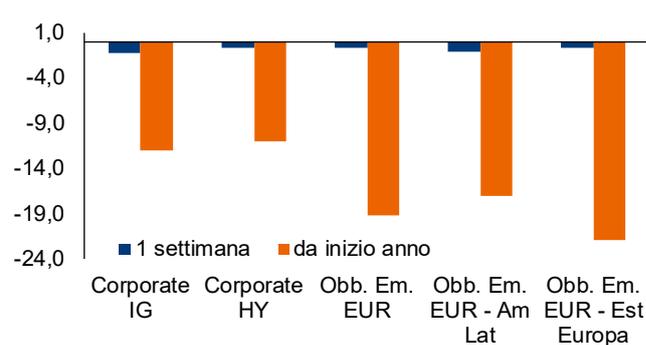
**Obbligazionario**

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,3	-3,6	-15,6	-14,5
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,4	-1,3	-4,0	-3,7
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,6	-2,8	-10,2	-9,4
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,0	-5,2	-23,3	-21,9
Governativi area euro - core	-0,3	-3,7	-14,7	-14,2
Governativi area euro - periferici	-0,3	-3,5	-16,4	-14,9
Governativi Italia	-0,2	-3,3	-16,6	-14,7
Governativi Italia breve termine	-0,4	-1,4	-4,3	-3,9
Governativi Italia medio termine	-0,5	-2,7	-11,5	-10,2
Governativi Italia lungo termine	0,1	-4,9	-25,3	-22,6
Obbligazioni Corporate	-1,0	-3,2	-13,9	-13,0
Obbligazioni Corporate Investment Grade	-0,8	-3,2	-12,8	-12,0
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,6	-2,5	-11,4	-10,9
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-1,5	-4,2	-20,2	-18,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	-0,7	-4,2	-21,0	-19,2
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	-1,1	-4,8	-17,9	-17,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,7	-4,2	-24,0	-21,9

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. %)**

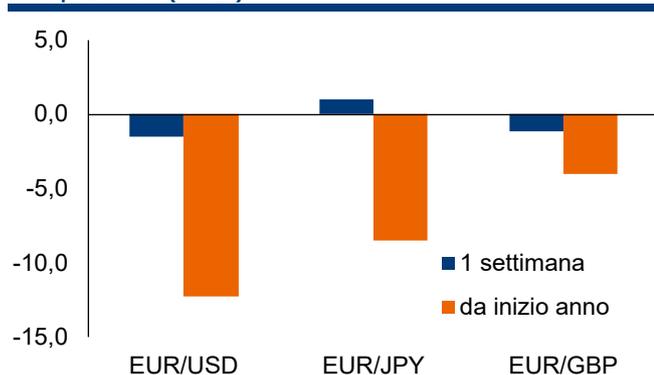
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,5	-0,6	-14,9	-12,3
EUR/JPY	1,1	-3,9	-10,3	-8,5
EUR/GBP	-1,1	-3,2	-2,1	-4,0
EUR/ZAR	-2,0	-3,6	-2,1	2,4
EUR/AUD	-1,5	-2,1	8,4	4,9
EUR/NZD	-1,4	-3,0	-0,3	-0,5
EUR/CAD	-1,0	-1,8	13,2	8,3
EUR/TRY	1,1	-0,5	-44,3	-17,4
WTI	-3,7	-6,9	17,4	12,4
Brent	-3,3	-6,0	20,7	16,9
Oro	-4,0	-5,0	-5,1	-9,2
Argento	3,4	-3,9	-15,2	-17,4
Grano	1,0	12,7	19,8	10,2
Mais	-5,0	8,1	28,3	14,0
Rame	-1,2	-2,7	-17,1	-20,1
Alluminio	-0,4	-4,8	-20,9	-18,9

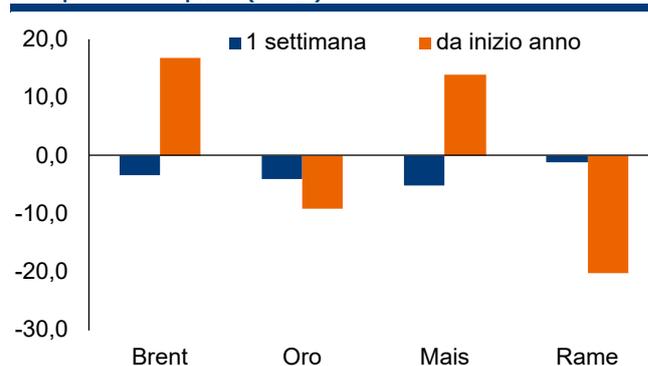
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Principali valute (var. %)



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

## Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo 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 12.09.2022.

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/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:** Sonia Papandrea, Thomas Viola