

**Settimana dei mercati**
**La settimana entrante**

- **Europa:** la produzione industriale di agosto in Germania e Francia potrebbe risultare poco variata su base mensile, confermando la debolezza del manifatturiero dovuta al protrarsi delle strozzature. Sempre ad agosto, su base mensile, gli ordini tedeschi sono attesi in flessione e le vendite al dettaglio nell'Eurozona in rialzo. Infine, la lettura finale del PMI Composito di settembre dovrebbe confermare che il picco della ripresa nell'area euro è ormai alle spalle.
  - **Italia:** l'indice PMI dei servizi è atteso scendere a 56,5 da 58 di agosto, portando l'indicatore composito a 57,5 da 59,1. Le vendite al dettaglio dovrebbero mostrare un recupero congiunturale ad agosto dopo il calo di luglio.
  - **USA:** l'ISM dei servizi a settembre dovrebbe correggere, confermando un moderato rallentamento della crescita, sempre positiva, in seguito alla diffusione della variante Delta. Il deficit della bilancia commerciale di agosto, previsto in allargamento, dovrebbe registrare gli effetti restrittivi dei colli di bottiglia all'offerta sulla dinamica del commercio internazionale.
- Risultati societari: PepsiCo.**

**Focus della settimana**

**L'employment report di settembre non dovrebbe mostrare un'accelerazione significativa rispetto ad agosto.** In base ai sondaggi, alle richieste di sussidi di disoccupazione e alla situazione sanitaria, negli Stati Uniti l'aumento di nuovi occupati non agricoli a settembre è atteso essere pari a 470 mila unità, dopo le 235 mila di agosto. La fine dei programmi federali per la disoccupazione non dovrebbe comunque portare a un significativo rialzo dell'offerta sul mercato del lavoro su cui continua a pesare, da entrambi i lati, la penalizzazione delle attività aggregative da parte della variante Delta. Il tasso di disoccupazione dovrebbe flettere ulteriormente a 5,1% da 5,2% di agosto, sulla scia di un incremento atteso della forza lavoro inferiore a quello dell'occupazione, con conseguente aumento dei salari orari (che stanno tracciando un trend crescente). Anche se l'inizio del *tapering* è stato condizionato dalla Fed ad ulteriori progressi verso la massima occupazione, una variazione di occupati anche solo modestamente positiva riteniamo che non ostacolerebbe l'avvio della riduzione degli acquisti.

**4 ottobre 2021 - 12:20 CET**

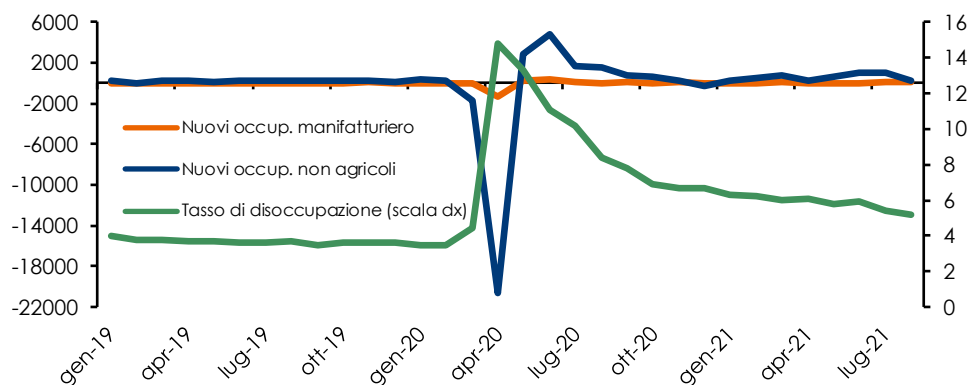
Data e ora di produzione

Nota settimanale

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

**4 ottobre 2021 - 12:25 CET**

Data e ora di circolazione

**Stati Uniti: mercato del lavoro**


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Scenario macro

### Area euro

La scorsa settimana i dati prospettici dell'Eurozona hanno confermato l'ipotesi di un picco della ripresa ormai alle spalle: l'indicatore di situazione economica è risultato sostanzialmente stabile a settembre, anche se superiore alle attese. Ad agosto si è riscontrato un calo della disoccupazione e un'accelerazione dell'aggregato M3 così come dell'inflazione a settembre.

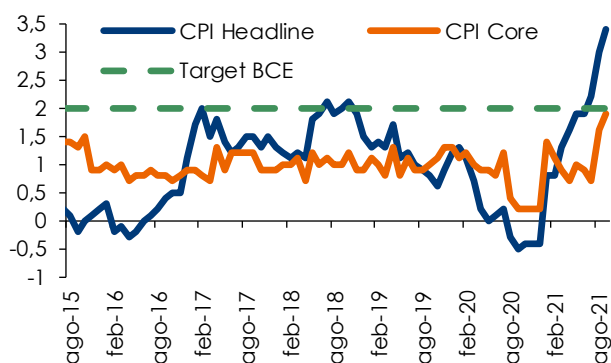
Nella lettura preliminare l'inflazione *headline* dell'Eurozona ha mostrato un'ulteriore accelerazione a settembre, con una variazione tendenziale pari a +3,4% a/a (massimo da 13 anni) da +3% di agosto (le stime erano per +3,3%). La crescita dei prezzi è stata indotta dalle tumultuose riaperture delle economie dopo le ondate pandemiche e dai correlati colli di bottiglia dal lato dell'offerta: sui consumatori è stato dunque ribaltato l'aggravio dei costi delle aziende fra cui, molto rilevante, quello energetico (+17% a/a). Dato il contesto eccezionale, la BCE continua a considerare questi picchi come "in gran parte transitori" e limitati al 2021, sebbene la Bundesbank ritenga che l'inflazione rimarrà sopra l'obiettivo del 2% fino al 2° semestre 2022. Un fattore che potrebbe consolidare tale crescita, oltre al perdurare delle strozzature, sarebbe un adeguamento salariale: alcuni sindacati in Germania si sono recentemente mobilitati in tal senso, anche se l'esito dei negoziati è molto incerto. Su questo rischio, ancora molto remoto, il governatore irlandese Makhlof ha richiamato l'attenzione.

### Stati Uniti

Nonostante la revisione al rialzo del PIL del 2° trim., la prospettiva di un rallentamento dei consumi è stata rafforzata dalla fiducia dei consumatori di settembre, in ulteriore frenata per i timori sanitari e per la scarsa propensione ad acquisti rilevanti (i prezzi immobiliari ai massimi). Dall'ISM Manifat. di settembre e dagli ordini di beni durevoli di agosto è emerso invece l'ottimismo delle imprese.

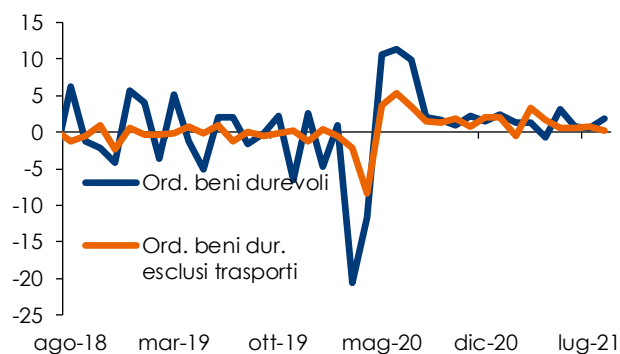
Secondo la prima stima, gli ordini di beni durevoli sono saliti ad agosto di +1,8% m/m da +0,5 di luglio (+0,7% atteso): gran parte dell'incremento è stato originato da commesse per aerei commerciali, con le prenotazioni di Boeing passate a 53 da 31 del mese precedente. Anche la variazione esclusi trasporti è stata comunque positiva (+0,2% m/m) grazie a hardware elettrico, apparecchi di comunicazione e metalli fabbricati (in calo -invece - gli ordini di veicoli a motore, computer e macchinari). A rafforzare in agosto l'ottimismo delle imprese americane era anche la prospettiva di un forte sostegno governativo, prospettiva che attualmente appare però meno sicura: le difficoltà di Biden nel comporre la spaccatura tra democratici moderati e progressisti potrebbero essere superate con una riduzione della manovra a 1.900-2.300 miliardi dagli originari 3.500; inoltre se il Congresso entro il 18 ottobre non interverrà sul limite del debito, il Tesoro potrebbe non essere più in grado di onorare i propri impegni finanziari.

#### Area euro: inflazione



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

#### Stati Uniti: ordini di beni durevoli



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

## Mercati Obbligazionari

### Titoli di Stato

La scorsa ottava è stata condizionata da un aumento della volatilità sul mercato dei titoli di Stato delle principali economie avanzate. Il saldo settimana tuttavia non evidenzia variazioni di rilievo con il BTP decennale che riparte da 0,82% e lo spread a 105pb.

La scorsa settimana è stata condizionata da una serie di interventi di policy e dalle indicazioni sull'andamento dei prezzi in settembre in area euro che si sono riflessi in un aumento della volatilità sul settore del debito sovrano avanzato. I temi da valutare sono il rallentamento della crescita che sembra profilarsi per la parte finale dell'anno e soprattutto la ricerca della conferma dell'interpretazione come fenomeno temporaneo che i principali banchieri centrali hanno dato dell'impennata dei prezzi. Le dinamiche sempre più evidenti dal lato dell'offerta, in termini di costi e di strozzature, rendono l'interpretazione del quadro ancora più complessa. In questo senso riteniamo segnalative le recenti variazioni degli asset finanziari britannici: da una parte le evidenti tensioni sul fronte dei prezzi hanno indotto un deciso aumento dei tassi a breve, con il due anni ai massimi da inizio della pandemia ma contestualmente, complici anche i timori di un rallentamento, si è assistito ad un indebolimento della sterlina, ai minimi da un anno.

### Corporate

Archiviato settembre con un ritorno totale negativo sia sugli HY (-0,15%) che soprattutto sugli IG (-0,6%), ottobre si è aperto all'insegna dell'incertezza legata all'evoluzione dello scenario macro e alla funzione di reazione delle Banche centrali. Il credito sta mostrando per ora una discreta tenuta di fondo supportato da un quadro tecnico favorevole.

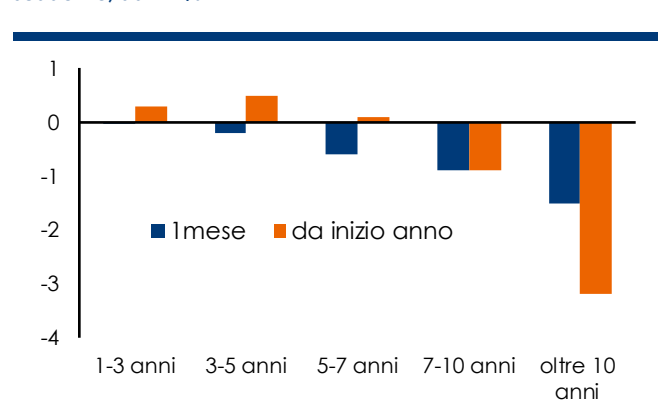
Il rialzo dei rendimenti, a riflesso dell'esito un po' più restrittivo delle attese delle ultime riunioni delle Banche centrali, in particolare la Fed, continua a rappresentare il tema chiave per tutte le asset class, tra cui il credito. L'accresciuta volatilità dei tassi su di un trend di fondo rialzista rappresenta un fattore di vulnerabilità per gli IG, in particolare medi e lunghi, anche se il quadro tecnico resta molto supportivo (con la BCE che da fine agosto ha acquistato 5,6 mld di euro attraverso il CSPP). Come si può vedere dal grafico, i bond brevi e medi hanno mostrato una tenuta decisamente migliore rispetto alle obbligazioni con scadenza superiore ai 7 anni. L'interesse degli investitori per il segmento delle obbligazioni societarie a bassa duration trova conferma anche nei flussi di investimento verso i fondi, con una forte domanda indirizzata verso i comparti a scadenza breve. L'accorciamento della duration dei titoli, come già suggerito, rappresenta una strategia corretta in una fase di svolta delle politiche monetarie e di grande incertezza sulla dinamica dell'inflazione.

**Titoli di Stato: rendimenti sulla scadenza decennale: la recente risalita dei tassi legata prima alle aspettative di crescita e ora più a timori per l'accelerazione dei prezzi**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Corporate: il ritorno totale a 1 mese e da inizio anno sulle diverse scadenze, dati in %**



Fonte: Bloomberg

## Valute e Commodity

### Cambi

Il dollaro consolida poco sotto i massimi della scorsa settimana mentre gli investitori appaiono decisamente cauti alla luce dei tanti temi di tensione sui mercati e in attesa dei dati USA sul mercato del lavoro di venerdì. Questa statistica è fondamentale per le scelte della Fed che ha chiarito l'imminenza del "tapering" a patto che non ci siano dati deludenti sull'occupazione.

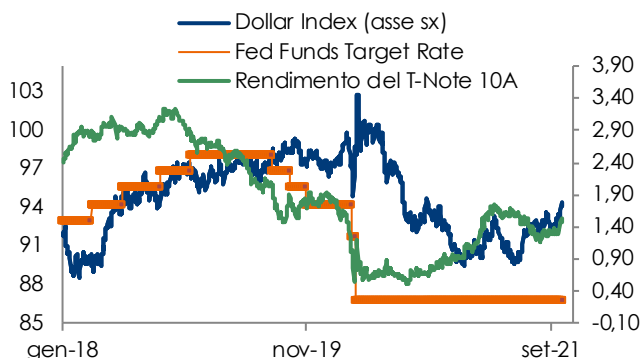
Il mercato dei cambi appare decisamente influenzato dall'esito della tornata di Banche centrali di settembre. L'euro appare molto indebolito, dopo la conferma che il rialzo dei tassi BCE non arriverà prima del 2023. Il dollaro, a sua volta, sconta invece l'avvio del tapering come ribadito dalla Fed, una situazione che inevitabilmente lo rafforza contro tutte le principali valute, spingendo al ribasso l'EUR/USD. La Fed, come la BCE, ha amplificato l'allerta sull'inflazione fornendo comunque un segnale di prontezza al mercato che lo ha apprezzato, dando così l'idea che i due Istituti siano pronti a fronteggiare l'eccessivo surriscaldamento dei prezzi. La sterlina consolida superando le tensioni domestiche della scorsa settimana, proseguendo il trend di apprezzamento originatosi dopo il meeting della Bank of England, uno scenario che potrebbe confermarsi anche nei prossimi mesi, quando la BoE (come la Fed) darà inizio alla sua svolta monetaria restrittiva.

### Materie Prime

Apertura di settimana all'insegna della cautela sul mercato della Commodity. La scarsa propensione al rischio degli operatori, il dollaro in deciso apprezzamento e le attese per il meeting OPEC+ suggeriscono prudenza agli investitori sulle materie prime.

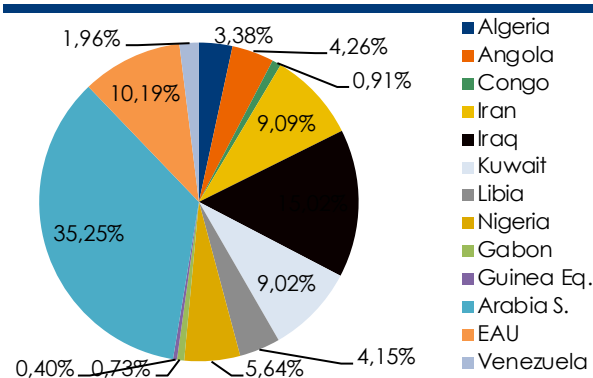
Il petrolio attende l'appuntamento di oggi, lunedì 4 ottobre, che vede in agenda la riunione dell'OPEC+ (OPEC più la Russia e altri produttori minori), nella quale si discuterà se incrementare la produzione, oltre l'accordo che prevede l'aumento di 400.000 barili al giorno anche per novembre e dicembre e, salvo revisioni, per tutto il 2022. Le pressioni esterne sui Produttori non mancano, il contesto macroeconomico di crisi energetica e carenza di offerta continua a sostenere i prezzi petroliferi che sono i principali artefici del rialzo dell'inflazione nei Paesi industrializzati. L'OPEC+ potrebbe quindi valutare di incrementare la produzione e alleviare i timori sull'offerta, venendo incontro alle richieste dei principali consumatori, anche se questa decisione ha una bassa probabilità di realizzarsi. Lo scenario sul petrolio resta, a nostro avviso, immutato: lo storno di breve è giustificato da una sequenza quasi ininterrotta di rialzi che rendono fisiologiche qualche presa di beneficio che non neghi però il positivo scenario di fondo.

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



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

**Produzione Membri OPEC (%)**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC Note: dati al 30.09.21

## Mercati Azionari

### Area euro

L'azionario europeo mostra maggiore cautela da parte degli investitori che, su questi livelli di valutazione degli indici, preferiscono prendere profitto. Sullo sfondo permangono i timori di rialzo delle aspettative d'inflazione con i rincari dei costi energetici, uniti alle strozzature nelle catene di approvvigionamento che portano maggiore tensione sui listini e ne aumentano la volatilità.

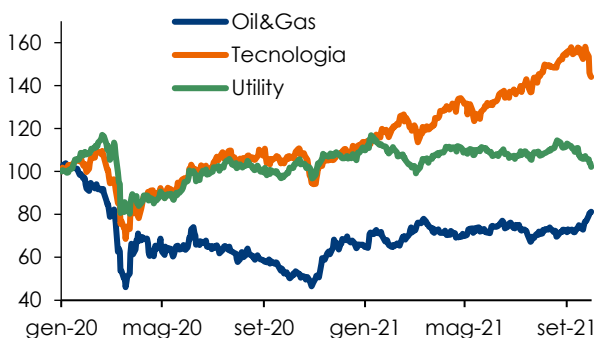
Le borse europee hanno archiviato il mese di settembre con segno negativo; l'indice Euro Stoxx 600 ha chiuso in ribasso del 3,4% circa dopo sette mesi consecutivi in rialzo, mantenendo tuttavia una performance ampiamente positiva da inizio anno +14,4%. Le prese di profitto hanno riguardato soprattutto i comparti ad alta crescita, come la tecnologia, maggiormente sensibile al rialzo dei rendimenti dei bond governativi, favorendo la rotazione verso i settori più sensibili al ciclo economico come le banche e l'energia. Il sentiment improntato alla maggiore cautela è conseguenza anche delle continue difficoltà rivenienti dalle catene di fornitura di semiconduttori e altri semilavorati che costringono le aziende a temporanei fermi produttivi. L'indice tedesco Dax ha perso il 3,6% in settembre, il FTSE Mib l'1,3% portando la performance da inizio anno a +11% e +15,5% rispettivamente. Maggiore resilienza ha evidenziato il britannico FTSE 100 con una flessione di circa un punto percentuale su base mensile.

### Stati Uniti

L'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato condiziona Wall Street, che ritraccia per poi recuperare parzialmente le perdite. A preoccupare è l'inflazione, che secondo il presidente della Fed, Powell, durerà più del previsto. A ciò si aggiungono le strozzature sulle catene di approvvigionamento e la crisi energetica in Cina, che porta al fermo di alcune produzioni.

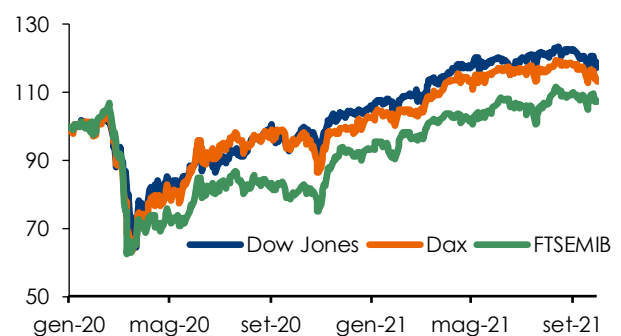
A livello settoriale, come tutti i titoli ad alta crescita, i Tecnologici risentono maggiormente del rialzo dei tassi dei governativi statunitensi, con il rendimento del decennale giunto anche sopra 1,5%. A questo si aggiunge qualche outlook poco brillante come quello di Micron Technology che, pur stimando una domanda forte, si aspetta un rallentamento di quest'ultima dovuta ai produttori di PC. A ciò si aggiunge la carenza di semiconduttori che, dopo il fermo di aziende in Cina, continua a creare difficoltà nell'approvvigionamento, anche al settore Auto. Quest'ultimo mantiene forza relativa sugli sviluppi dell'elettrificazione e le consegne record di Tesla nel 3° trimestre. Inoltre, Ford ha annunciato il potenziamento della produzione di veicoli elettrici e Lucid, star-up di auto elettriche, ha comunicato l'avvio della produzione del suo primo veicolo, le cui consegne dovrebbero partire alla fine di ottobre. Quest'ultima è candidata a diventare una rivale di Tesla. Conferma forza relativa il comparto Energia, che continua a beneficiare del rialzo del petrolio.

#### 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

## Analisi Tecnica

### FTSE MIB

#### FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

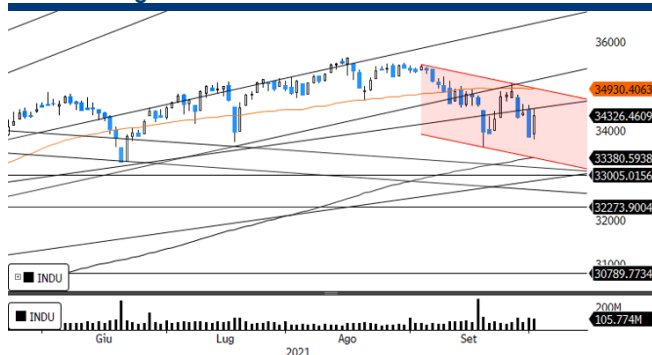
#### Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
29.598	25.411
29.412	25.276
28.323	25.169
27.947	24.941
26.954	24.686-24.682
26.688	24.231
26.464	23.817
26.397	22.795-22.735
26.298	22.481
26.223	22-378-22.151
25.938	21.618-21.489
25.739	

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	33.785
36.585	33.613
35.900	33.312-33.271
35.631	32.071
35.510	31.906
35.373-35.422	31.512
35.199	30.766
35.061	30.547
34.798	
34.557-34.580	

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 04</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Martedì 05</b>	Dati macro	(••) PMI Servizi di settembre	56,5	58
	Risultati societari			
<b>Mercoledì 06</b>	Dati macro			
	Risultati societari			
<b>Giovedì 07</b>	Dati macro	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,3	-0,4
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	2	6,7
	Risultati societari			
<b>Venerdì 08</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 04</b>	USA	(••) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di agosto	1	0,4
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di agosto, finale	1,8	1,8
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di agosto, finale	-	0,2
	Giappone	Base monetaria a/a (%) di settembre (*)	11,7	-
	Risultati Europa			
	Risultati USA			
<b>Martedì 05</b>	Area Euro	PPI a/a (%) di agosto	13,5	12,1
		PPI m/m (%) di agosto	1,3	2,3
		(••) PMI Servizi di settembre, finale	56,3	56,3
		(••) PMI Composito di settembre, finale	56,1	56,1
	Germania	(••) PMI Servizi di settembre, finale	56	56
	Francia	(••) PMI Servizi di settembre, finale	56	56
		(•) Produzione industriale m/m (%) di agosto	0,4	0,3
		(•) Produzione industriale a/a (%) di agosto	3,3	4
		Produzione manifatturiera m/m (%) di agosto	-	0,6
		Produzione manifatturiera a/a (%) di agosto	-	4
	Regno Unito	PMI Servizi di settembre, finale	54,6	54,6
	USA	(•••) ISM non Manifatturiero di settembre	59,9	61,7
		(•) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di agosto	-70,6	-70,1
	Giappone	(•) CPI Tokyo a/a (%) di settembre	-0,1	-0,4
		Risultati Europa		
		Risultati USA		
<b>Mercoledì 06</b>	Area Euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto	0,9	-2,3
		(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di agosto	0,4	3,1
	Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di agosto	-2	3,4
		(••) Ordini all'industria a/a (%) di agosto	16,5	24,4
	Regno Unito	PMI Costruzioni di settembre	54	55,2
	USA	(••) Variazione degli occupati ADP (migliaia) di settembre	430	374
		Risultati Europa		
		Risultati USA		
<b>Giovedì 07</b>	Germania	(••) Produzione industriale m/m (%) di agosto	-0,5	1
		(••) Produzione industriale a/a (%) di agosto	5	5,7
	Francia	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di agosto	-	-6957
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	350	362
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	2770	2802
		(•) Credito al consumo (miliardi di dollari) di agosto	17,5	17
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di agosto, preliminare	102	104,1
		Risultati Europa		
	Risultati USA			
<b>Venerdì 08</b>	Germania	(•) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di agosto	15	17,9
	USA	(•••) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di settembre	470	235
		(•••) Tasso di disoccupazione (%) di settembre	5,1	5,2
		(•••) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di settembre	25	37
	Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di agosto	1145,9	1413,4
		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



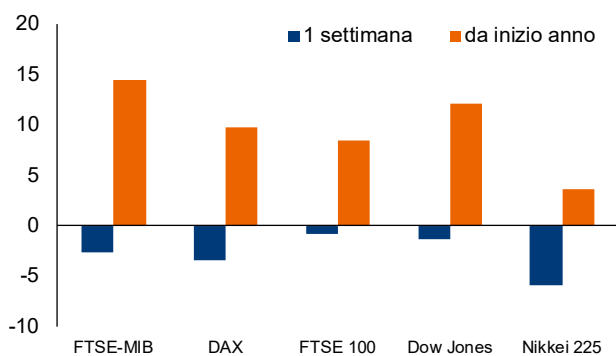
## Performance delle principali asset class

### Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-2,3	-4,5	28,0	12,4
MSCI - Energia	1,5	9,8	70,4	32,7
MSCI - Materiali	-2,3	-8,3	19,0	2,9
MSCI - Industriali	-2,9	-5,5	25,3	9,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	-3,0	-2,7	25,6	8,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-2,0	-5,0	7,2	1,4
MSCI - Farmaceutico	-2,2	-6,7	18,3	9,6
MSCI - Servizi Finanziari	-1,8	-1,1	49,3	21,9
MSCI - Tecnologico	-3,2	-5,6	31,4	15,3
MSCI - Telecom	-2,0	-4,7	35,6	17,2
MSCI - Utility	-1,7	-8,0	3,4	-3,0
FTSE MIB	-2,6	-2,4	33,5	14,5
CAC 40	-2,9	-3,5	33,9	16,3
DAX	-3,3	-4,6	18,6	9,7
FTSE 100	-0,8	-1,8	18,7	8,5
Dow Jones	-1,4	-2,9	24,0	12,2
Nikkei 225	-5,9	-2,3	23,5	3,6
Bovespa	-0,3	-3,4	20,1	-5,1
Hang Seng China Enterprise	-0,9	-7,9	2,2	-12,0
Micex	-0,6	-0,7	26,9	11,4
Sensex	-1,4	1,9	53,1	24,1
FTSE/JSE Africa All Share	-1,1	-4,4	17,1	6,9
Indice BRIC	-0,5	-4,9	6,0	-8,1
Emergenti MSCI	-1,6	-5,3	15,2	-3,5
Emergenti - MSCI Est Europa	0,6	1,0	52,0	23,6
Emergenti - MSCI America Latina	-1,5	-8,1	24,4	-7,8

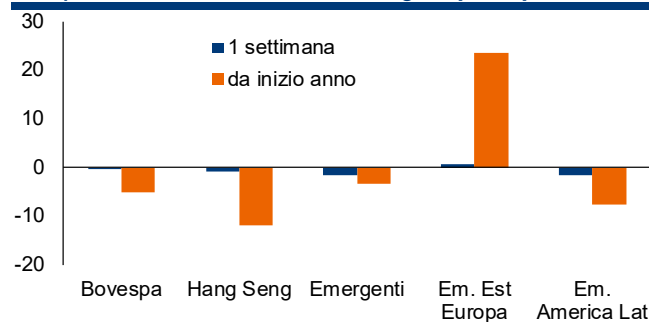
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

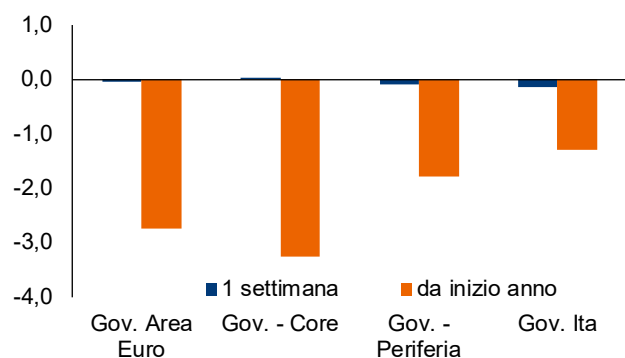


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

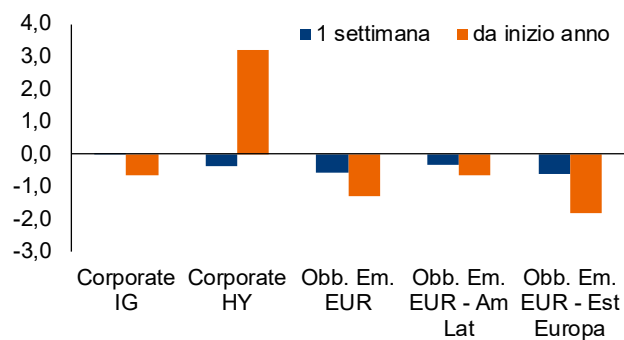
**Obbligazionario**

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

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. %)**

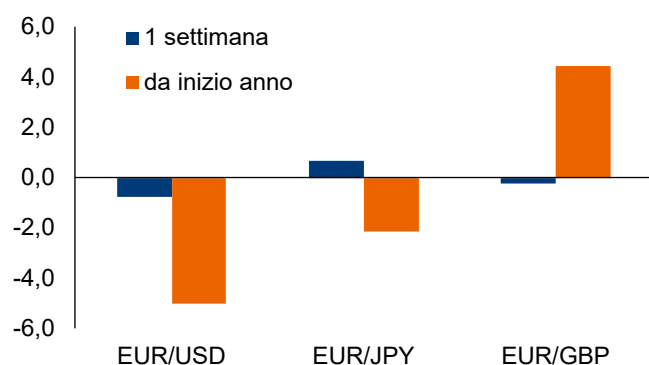
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,8	-2,2	-1,5	-5,0
EUR/JPY	0,7	1,1	-3,4	-2,2
EUR/GBP	-0,2	0,2	6,1	4,4
EUR/ZAR	0,9	-2,5	12,7	3,5
EUR/AUD	0,4	-0,2	2,7	-0,7
EUR/NZD	-0,3	-0,5	6,1	1,6
EUR/CAD	0,7	1,5	6,6	6,0
EUR/TRY	0,2	-4,6	-11,2	-11,9
WTI	0,0	8,8	103,6	55,4
Brent	-0,9	8,6	100,8	52,2
Oro	0,5	-4,0	-7,5	-7,2
Argento	-0,8	-9,3	-6,5	-14,9
Grano	4,1	5,2	31,1	17,4
Mais	-0,4	5,8	41,5	11,1
Rame	-2,2	-2,2	42,9	17,5
Alluminio	-2,0	6,2	64,2	44,3

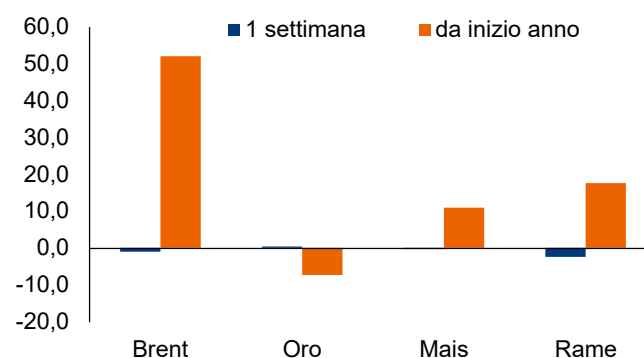
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 27.09.2021.

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](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:** Monica Bosi, Sonia Papandrea