

Settimana dei mercati

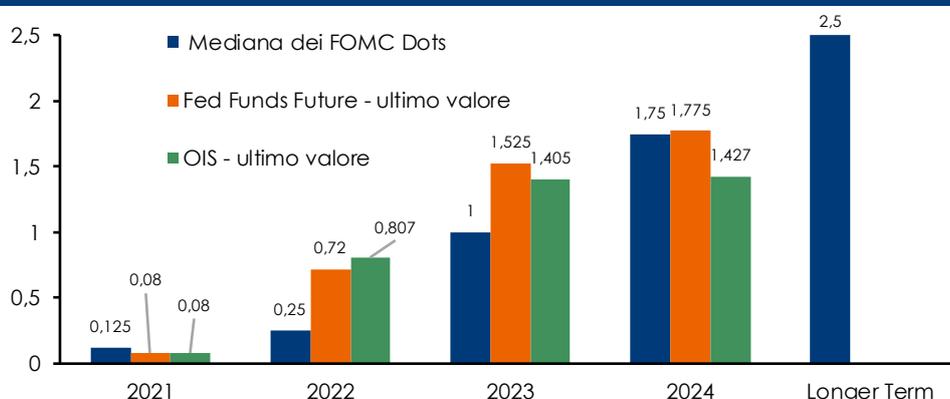
La settimana entrante

- **Europa:** l'IFO tedesco e gli indici INSEE francesi dovrebbero mostrare una diminuzione della fiducia delle imprese a novembre – così come l'indicatore della Commissione UE sul sentiment dei consumatori. I livelli delle indagini sono attesi dunque avvalorare la tesi di un rallentamento della crescita nel finale d'anno, sulla scia della risalita dei contagi e dei problemi lungo le catene di approvvigionamento: su questo scenario dovrebbe convergere anche l'andamento dei PMI di novembre, secondo la prima stima. La lettura finale del PIL tedesco per il 3° trimestre confermerà probabilmente la stima preliminare.
- **Italia:** a novembre è prevista una flessione per la fiducia delle imprese e, soprattutto, dei consumatori: su quest'ultima dovrebbero pesare l'inflazione e i timori per il peggioramento della situazione sanitaria.
- **USA:** la seconda stima del PIL del 3° trimestre dovrebbe registrare una modesta revisione al rialzo, a 2,2% t/t ann., da 2% t/t ann. della prima stima, grazie ai consumi e alle scorte. La lettura finale della fiducia dei consumatori rilevata dall'Univ. of Michigan a novembre si manterrà probabilmente sui valori della rilevazione preliminare, confermando la crescente preoccupazione per l'accelerazione dell'inflazione che dovrebbe essere incamerata anche dal deflatore dei consumi di ottobre. Le vendite di case esistenti dello scorso mese sono attese in rallentamento, anche se il trend rimane orientato verso l'alto. Per i restanti dati di ottobre dovrebbe profilarsi una moderata positività, sia per il manifatturiero, con ordini di beni durevoli in aumento su base mensile, sia per i consumi, con una crescita congiunturale di reddito personale e consumi privati. **Risultati societari: Hewlett-Packard.**

Focus della settimana

Mercoledì la pubblicazione dei verbali della riunione del FOMC di novembre potrebbe dare informazioni sui rischi di uno spostamento verso l'alto del grafico a punti (proiezioni non vincolanti sui tassi ufficiali dei responsabili Fed) al prossimo aggiornamento di dicembre. I discorsi di esponenti della Fed finora hanno sottolineato l'impegno a monitorare le pressioni inflazionistiche e ad agire come necessario, ma anche la volontà di raccogliere più dati per valutare se la dinamica dei prezzi potrà rallentare nel 2022 e se l'offerta di lavoro tornerà a crescere, frenando i rischi di una spirale salari-prezzi. I verbali potrebbero dare informazioni su qual è il consenso prevalente e sull'eventuale spostamento della mediana verso due rialzi nel 2022.

Stati Uniti: tasso target su Fed funds implicito nelle proiezioni dei responsabili Fed



Nota: confronto con il future e il tasso di mercato OIS. 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.

22 novembre 2021 - 12:52 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

22 novembre 2021 - 12:58 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

L'avanzo commerciale dell'Eurozona è aumentato a 7,3 miliardi di euro a settembre da 4,8 mld di agosto: l'export è stato pari a 209,3 mld (+10% a/a), mentre l'import a 202 mld (+21,6% a/a). L'interscambio commerciale all'interno dell'area è salito a 191,5 miliardi di euro (+16,4% a/a). I dati hanno riflesso l'effetto riaperture riscontrabile anche nel PIL del 3° trim. e nel CPI di ottobre.

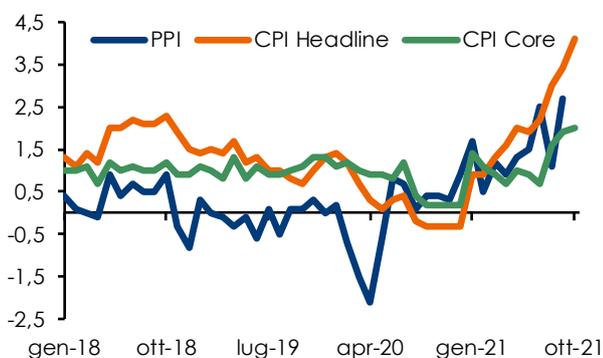
La seconda lettura del PIL del 3° trimestre dell'Eurozona ha confermato la stima preliminare: +2,2% t/t e +3,7% a/a. Per i mesi in corso è attesa comunque una decelerazione dovuta alle strozzature produttive, al rincaro energetico e al possibile rallentamento dei consumi dopo l'euforia da riaperture: su quest'ultimo elemento possono incidere anche l'attuale peggioramento della situazione sanitaria – con il ritorno di diversi paesi (Austria, Belgio, Olanda, Irlanda e Germania) a misure restrittive – e l'inflazione, la cui lettura finale di ottobre ha confermato sostanzialmente la rilevazione preliminare (massimo da 1990). L'unica differenza è emersa per l'indice core, corretto a +2% a/a da +2,1%. Ancora una volta è stata ribadita l'importanza del contributo energetico alla crescita dei prezzi: in media per le famiglie elettricità e gas hanno subito un rincaro di +20,6% a/a rispetto a +14,7% di settembre, con un picco di +49,6% in Spagna.

Stati Uniti

Ad ottobre il sorprendente rallentamento dei nuovi cantieri residenziali è stato compensato dall'accelerazione dei nuovi permessi di costruzione: il settore abitativo potrebbe rappresentare, senza progressi dell'offerta, un duraturo appoggio per le attuali pressioni inflazionistiche, che sono nitidamente emerse anche dai primi indici di fiducia del manifatturiero di novembre.

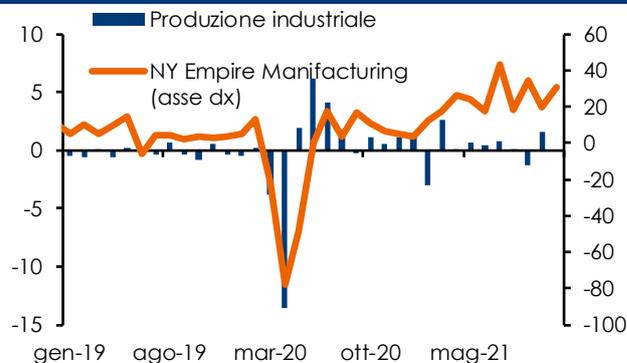
Il NY Empire Manifatturiero e il Philly Fed hanno registrato infatti un ampio balzo nel mese in corso, testimoniando un elevato ottimismo delle imprese, a cui la solida domanda consente di praticare prezzi crescenti: i margini, per ora mantenuti, potrebbero però essere erosi anche dagli aumenti salariali, come ha dimostrato il successo dello sciopero dei dipendenti Deere (società di macchine agricole) che potrebbe rappresentare un precedente in grado di dare struttura al fenomeno inflazionistico. La dinamica dei prezzi appare il rischio principale per l'economia USA che dovrebbe riaccelerare nel trimestre in corso, come testimoniato dall'uscita sopra le attese delle vendite al dettaglio, della produzione industriale e degli indicatori anticipatori di ottobre. Il sostegno pubblico alla crescita, per ora concretizzatosi in un piano infrastrutturale da 1000 miliardi di dollari già firmato da Biden, dovrebbe limitarsi ad altri 1750 mld per gli ampi tagli del Parlamento che dovrà anche alzare il tetto del debito entro il 15 dicembre (il termine del 3 è stato prorogato dalla segretaria al Tesoro Yellen).

Area euro: prezzi alla produzione e inflazione



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

Stati Uniti: NY Empire Manifatturiero e produzione industriale



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

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La performance positiva per il debito sovrano durante la scorsa ottava deriva in parte da alcuni commenti accomodanti della BCE e soprattutto dai nuovi timori legati all'evoluzione della pandemia. Il *flattening* delle curve è stato infatti accompagnato da un incremento della volatilità. Il BTP decennale si è fermato a 0,88% (-8pb) con lo spread a 120pb.

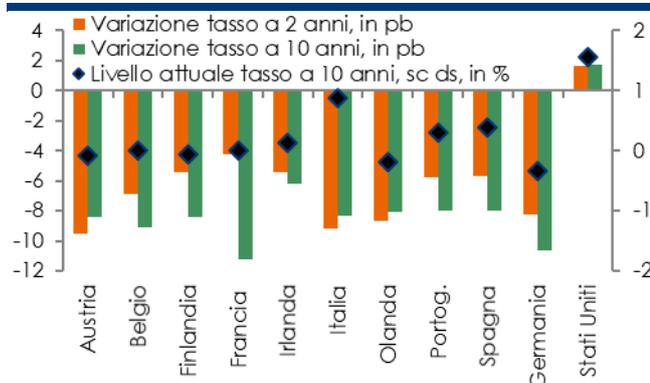
Oltre alla recrudescenza della pandemia, il nodo cruciale per le prospettive del debito sovrano resta, al momento, la credibilità delle Banche centrali nell'affrontare lo scenario sui prezzi. Oggi, il concetto di credibilità si declina non solo nella fermezza con cui al momento i banchieri centrali sostengono che l'impennata dei prezzi sia temporanea ma soprattutto nella prontezza di reazione che il mercato ritiene possano avere nel caso il "team temporary" abbia almeno parzialmente torto. La "velocità nell'azione" garantita dal Presidente della Fed Powell, nel caso l'inflazione elevata si rivelasse più persistente e dal carattere progressivamente più endogeno di quanto non sia ritenuta finora, potrebbe rappresentare lo sparti-acque tra un'ordinata risalita dei rendimenti di mercato e un periodo di volatilità più importante. In questo senso sarà determinante nelle prossime settimane, con l'avvicinarsi delle riunioni di dicembre, interpretare gli interventi dei banchieri centrali: nella Fed sembra che il Consiglio direttivo si stia spostando piuttosto univocamente su posizioni più restrittive che potrebbero tradursi in un'accelerazione del *tapering*, mentre all'interno della BCE lo spettro di posizioni appare decisamente più ampio.

Corporate

La settimana scorsa si è chiusa con un ritorno totale sostanzialmente nullo sia sugli IG che sugli HY. Sugli IG il saldo finale della settimana è il risultato di movimenti piuttosto significativi di segno opposto, in linea con la robusta volatilità presente sul comparto dei tassi, che restano condizionati dal tema dell'inflazione e della funzione di reazione delle Banche centrali.

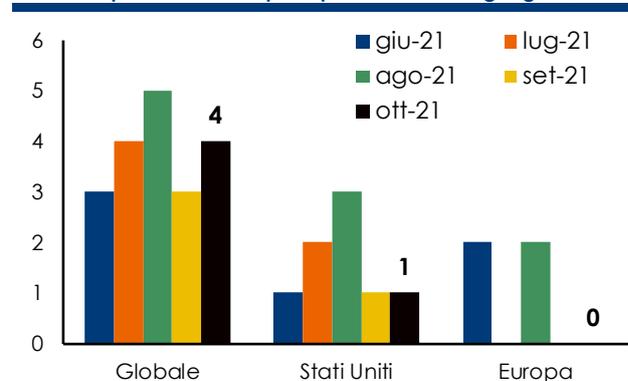
I dati più recenti rilasciati da Moody's indicano che ad ottobre gli emittenti in default sono stati solo 4 (di cui 3 in Cina), proseguendo la tendenza dell'ultimo semestre in cui il conteggio mensile è rimasto tra 3 e 5. Da inizio 2021 le insolvenze di emittenti societari speculativi sono state 45, in netto calo rispetto alle 184 dello stesso periodo del 2020. Il tasso di default globale è sceso al 2,3%, ormai lontano dal picco del 6,8% toccato alla fine del 2020 e al di sotto del livello pre-pandemia (3,3%). Per l'agenzia, il quadro dei prossimi mesi si prospetta positivo, alla luce di uno scenario centrale di prosecuzione della crescita economica e di condizioni di finanziamento favorevoli grazie a un cambio di passo solo graduale delle politiche monetarie. Gli impatti negativi dell'inflazione e delle strozzature produttive dovrebbero farsi sentire prevalentemente nei primi mesi del 2022 per poi gradualmente riassorbirsi nella seconda parte dell'anno.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti sulle scadenze a 2 e 10 anni dal 12.11.2021



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento degli episodi di insolvenza per gli emittenti speculativi nelle principali macro aree geografiche



Fonte: Moody's, 9 novembre 2021

Valute e Commodity

Cambi

Il mercato dei cambi attende le dichiarazioni di molti esponenti delle Banche centrali, in settimana, e si aspetta che venga sciolto il nodo sulla riconferma (o meno) di Jerome Powell alla Fed, da parte del presidente Biden.

Si apre un'ottava senza particolari appuntamenti macro (eccezion fatta per i verbali della Fed di novembre). Il mercato dei cambi ruoterà ancora una volta intorno alla dinamica del dollaro. La valuta USA è in costante apprezzamento non solo per via del tapering avviato dalla Fed ma anche come valuta rifugio. Le tensioni sui mercati legate ai timori per l'inflazione e ai dubbi sulle crescita economiche di molte economie uniti ai possibili nuovi rischi sanitari, hanno spinto gli investitori verso asset difensivi. Una situazione che manterrà il cambio EUR/USD su livelli bassi (area 1,12-1,13) anche in virtù del differente approccio di politica monetaria. Se infatti la Fed è pronta ad inasprire le condizioni di credito per contrastare l'inflazione, la BCE resta attendista, preoccupata di non ostacolare la ripresa dell'Eurozona con effetti depressivi per la valuta unica.

Materie Prime

Le Commodity aprono volatili in Europa, in scia alle incertezze che ruotano intorno al rilascio coordinato delle scorte strategiche di petrolio ipotizzato da USA, Cina, India, Giappone e Sud Corea.

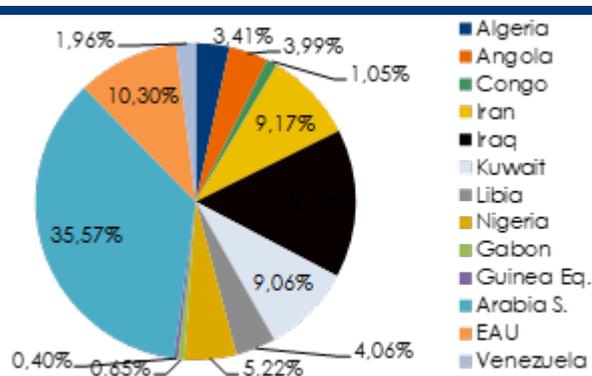
Anche per le Commodity si apre un'ottava con scarsi appuntamenti specifici per le Materie prime. La forza del dollaro delle ultime settimane, valuta in cui sono espressi tutti i derivati finanziari delle Materie prime, non consente di ipotizzare forti rialzi. Il petrolio attraversa una fase di debolezza con quotazioni scese ai minimi da 2 mesi. Il contesto negativo di breve rischia di accentuarsi se la costante pressione degli Stati Uniti per un rilascio coordinato delle riserve di greggio nell'ottica di uno sforzo orchestrato (con Cina, India e Giappone) per abbassare i prezzi, avrà successo. I report mensili di EIA, OPEC e IEA pubblicati a novembre confermano che il mercato petrolifero dovrebbe registrare un surplus l'anno prossimo, a cui si sommerà un calo della domanda, legato anche all'obiettivo rallentamento dell'economia dei principali consumatori. Tutti fattori che rafforzano il nostro scenario di possibile storno dei prezzi nel 2022.

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



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

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.10.2021

Mercati Azionari

Area euro

Sul mercato azionario europeo prevale una certa cautela in seguito alle nuove restrizioni adottate dai paesi europei per arginare la diffusione della pandemia. Si temono ripercussioni negative sui consumi e servizi in vista del periodo natalizio. Le borse europee hanno toccato una serie di massimi storici questo mese grazie ad una stagione delle trimestrali più forte delle aspettative.

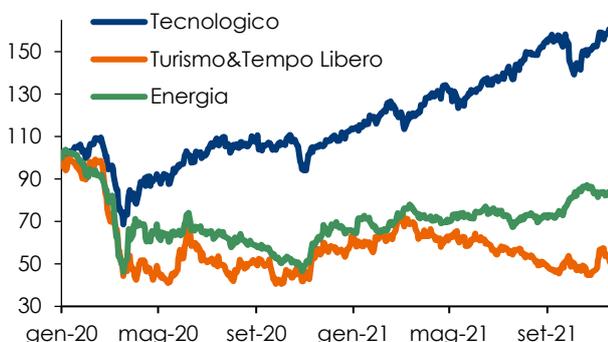
La maggiore volatilità dei listini azionari penalizza in particolare Spagna e Italia, due mercati sui quali maggiormente pesa il settore Bancario, piuttosto debole, l'Energia e il Turismo&Tempo Libero. Sulla performance del listino domestico incide inoltre lo stacco dei dividendi nella giornata odierna da parte di alcune società a elevata capitalizzazione. La quarta ondata epidemiologica che sta colpendo buona parte dei paesi europei sta penalizzando in generale tutti i comparti ciclici che hanno ampiamente supportato i rialzi dei listini nelle scorse settimane ed aiutato gli investitori a superare i timori per le crescenti pressioni inflazionistiche. A livello di performance settimanale mostrano una buona resilienza il comparto Retail e la Tecnologia. Il comparto Telecomunicazioni beneficia del balzo di Telecom Italia sulla manifestazione di interesse a rilevare l'intera società da parte del fondo statunitense Kkr.

Stati Uniti

Andamento laterale per Wall Street, con nuovi record del Nasdaq. La reporting season ormai volge al termine (hanno riportato il 95% delle società) con una crescita degli utili del 40,7% e del 17,2% dei ricavi, ormai incorporate dal mercato. L'attenzione potrebbe tornare a concentrarsi sui rischi di nuove restrizioni per via dell'aumento dei contagi e su quelli derivanti dall'inflazione.

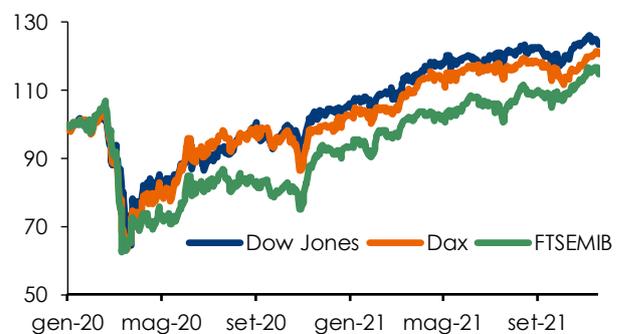
A livello settoriale, Tecnologici, Auto e Farmaceutici continuano a sostenere il mercato, mentre Energia e titoli legati al Turismo e tempo libero risentono rispettivamente del ritracciamento del petrolio e dell'aumento dei contagi. Il Tecnologico mantiene forza relativa spingendo il Nasdaq a rinnovare l'ennesimo record, grazie agli outlook e al calo dei tassi sui governativi, con i quali il comparto è inversamente correlato. Nvidia ha rilasciato risultati in crescita e superiori alle attese, rivedendo al rialzo l'outlook per il trimestre in corso. Inoltre, importanti sviluppo e ulteriori crescita potranno arrivare per il settore dal metaverso. Solidi risultati di bilancio dei Retailer stanno garantendo sostegno al settore, attenuando i timori riguardo agli impatti sulla spesa dei consumatori derivanti dall'inflazione. Inoltre, società come Home Depot e Lowe's sembrano beneficiare ancora dell'aumento dei prezzi del mercato immobiliare che alimenta la spesa per i progetti di ristrutturazione delle abitazioni. Per la stagione di acquisti natalizi, la NFR (National Retail Federation) stima un aumento della spesa tra l'8,5% e il 10,5% a/a, a un livello superiore rispetto al 2019.

Andamento dei 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
30.121	27.163
29.598	27.004-26.895
29.412	26.628
28.743	26.256-26.156
28.323	26.078-26.046
27.947	25.596
27.866	25.330-25.276
27.817	25.169
27.396-27.418	24.941
	24.686-24.682
	24.231
	23.817

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	35.490-35.442
38.150	35.290
37.800	35.023-34.923
36.565-36.585	34.115
36.316	33.785
36.159	33.613
35.952	33.312-33.271
	32.071
	31.906

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

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Martedì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Mercoledì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Giovedì 25	Dati macro	-		
	Risultati societari	-		
Venerdì 26	Dati macro	(•) Indice di fiducia dei consumatori di novembre	117,0	118,4
		(•) Fiducia delle imprese di novembre	114,0	114,9
	Risultati societari	-		

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

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 22	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di novembre, stima flash	-5,5	-4,8	
	USA	(••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di ottobre	6,2	6,29	
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di ottobre	-1,75	6,97	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Martedì 23	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di novembre, stima flash	57,3	58,3	
		(•••) PMI Servizi di novembre, stima flash	53,5	54,6	
		(•••) PMI Composito di novembre, stima flash	53,0	54,2	
	Germania	(•••) PMI Manifattura di novembre, stima flash	56,7	57,8	
		(•••) PMI Servizi di novembre, stima flash	51,5	52,4	
	Francia	(•••) PMI Manifattura di novembre, stima flash	53,0	53,6	
		(•••) PMI Servizi di novembre, stima flash	55,5	56,6	
	Regno Unito	(•••) PMI Manifattura di novembre, stima flash	57,3	57,8	
		PMI Servizi di novembre, stima flash	58,5	59,1	
	Risultati Europa	-			
		Risultati USA	-		
Mercoledì 24	Germania	(••••) Indice IFO di novembre	96,6	97,7	
		(••••) Indice IFO situazione corrente di novembre	99,0	100,1	
		(••••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di novembre	94,5	95,4	
	Francia	(•) Fiducia delle imprese di novembre	106,0	107,0	
		Aspettative per la propria impresa di novembre	16,0	17,0	
	USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	261	268	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	2052	2080	
		(•) Indice Università del Michigan di novembre, finale	66,9	66,8	
		(••••) PIL t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, seconda stima	2,2	2,0	
		(••) Consumi privati t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima	1,6	1,6	
		(•) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 3° trimestre, seconda stima	5,7	5,7	
		(•) Deflatore consumi t/t annualizzato (%) del 3° trimestre, seconda stima	4,5	4,5	
		(••) Reddito personale m/m (%) di ottobre	0,2	-1,0	
		(•) Deflatore dei consumi privati a/a (%) di ottobre	5,1	4,4	
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di ottobre, preliminare	0,2	-0,3	
		(••) Consumi privati m/m (%) di ottobre	1,0	0,6	
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di ottobre, preliminare	0,5	0,5	
	Risultati Europa	-			
		Risultati USA	-		
	Giovedì 25	Germania	(••••) PIL t/t (%) del 3° trimestre, stima finale	1,8	1,8
			(••••) PIL a/a (%) del 3° trimestre, stima finale	2,5	2,5
Giappone		(••) Indicatore anticipatore di settembre, finale	-	99,7	
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di ottobre, finale	-	81,5	
		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di ottobre	-	-4,3	
Risultati Europa		-			
	Risultati USA	-			
Venerdì 26	Area Euro	(•••) M3 (%) di ottobre	7,4	7,4	
	Giappone	(•) CPI Tokyo a/a (%) di novembre	0,4	0,1	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			

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

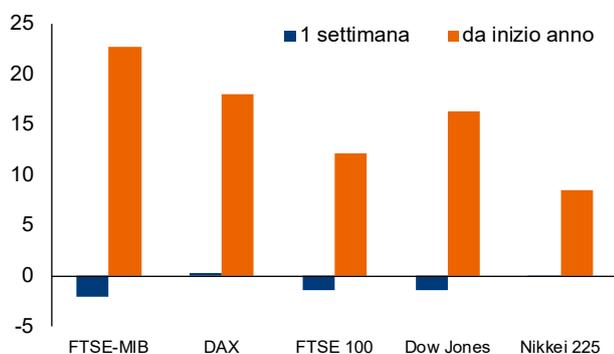
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,2	2,2	26,8	19,7
MSCI - Energia	-4,9	-6,9	41,8	32,8
MSCI - Materiali	-1,3	1,6	18,4	9,7
MSCI - Industriali	-1,0	0,9	18,9	15,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	2,5	7,6	32,1	22,3
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-1,3	1,3	8,4	5,9
MSCI - Farmaceutico	-0,4	0,5	18,5	13,8
MSCI - Servizi Finanziari	-2,7	-3,4	33,5	25,0
MSCI - Tecnologico	2,0	7,0	40,9	29,4
MSCI - Telecom	-1,4	1,2	24,1	17,2
MSCI - Utility	-0,9	-0,9	2,1	1,1
FTSE MIB	-2,1	2,7	25,7	22,7
CAC 40	0,1	5,9	29,8	28,5
DAX	0,3	4,2	23,2	18,0
FTSE 100	-1,4	0,6	14,1	12,2
Dow Jones	-1,4	-0,2	21,7	16,3
Nikkei 225	0,0	3,4	16,6	8,5
Bovespa	-4,2	-3,1	-2,8	-13,4
Hang Seng China Enterprise	-1,7	-4,4	-5,6	-8,3
Micex	-2,3	-5,3	15,5	9,0
Sensex	-3,7	-5,3	34,1	22,4
FTSE/JSE Africa All Share	1,1	5,6	25,1	19,2
Indice BRIC	-2,1	-3,8	-3,5	-7,4
Emergenti MSCI	-1,4	-1,8	5,0	-1,7
Emergenti - MSCI Est Europa	-4,0	-8,9	31,6	18,6
Emergenti - MSCI America Latina	-4,7	-2,1	-3,3	-14,7

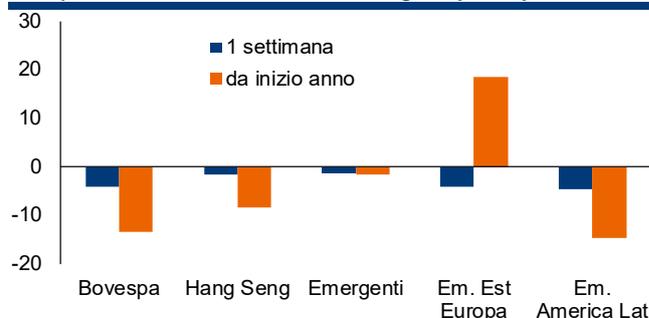
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

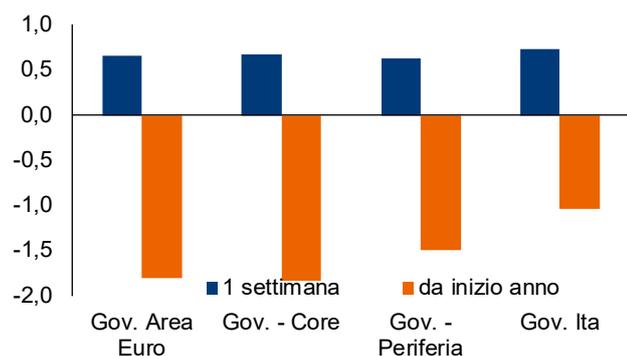


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

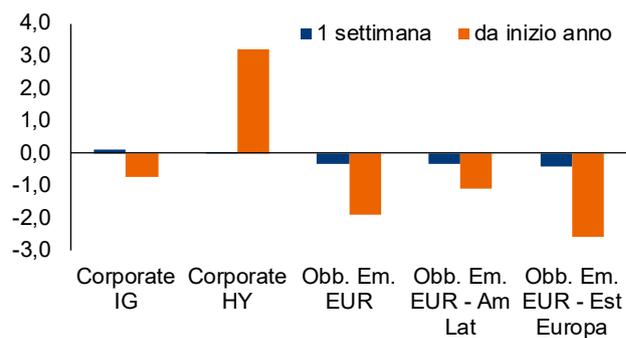
Obbligazionario

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

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. %)

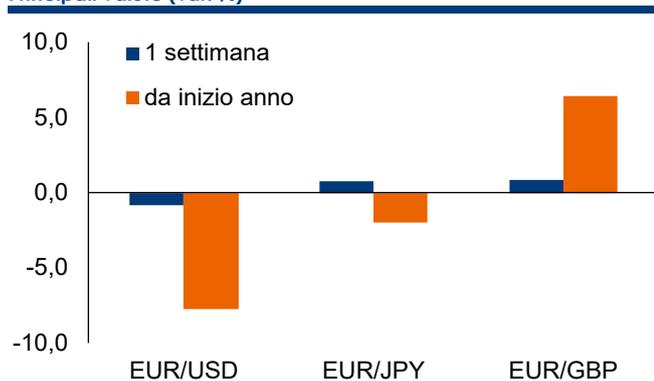
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,8	-3,1	-4,8	-7,7
EUR/JPY	0,8	2,7	-3,9	-2,0
EUR/GBP	0,9	0,8	5,8	6,4
EUR/ZAR	-2,3	-2,6	2,8	1,2
EUR/AUD	-0,5	0,3	4,5	2,1
EUR/NZD	0,3	1,2	6,3	5,6
EUR/CAD	-0,2	1,0	8,7	9,1
EUR/TRY	-9,1	-11,1	-25,8	-27,8
WTI	-5,7	-9,0	80,9	57,1
Brent	-3,6	-7,5	75,9	52,7
Oro	-1,1	2,8	-1,4	-2,6
Argento	-0,8	1,8	2,2	-5,7
Grano	0,9	10,3	40,6	30,2
Mais	-1,0	6,1	34,9	18,0
Rame	-0,7	-5,0	36,0	24,2
Alluminio	-0,8	-13,9	34,5	35,4

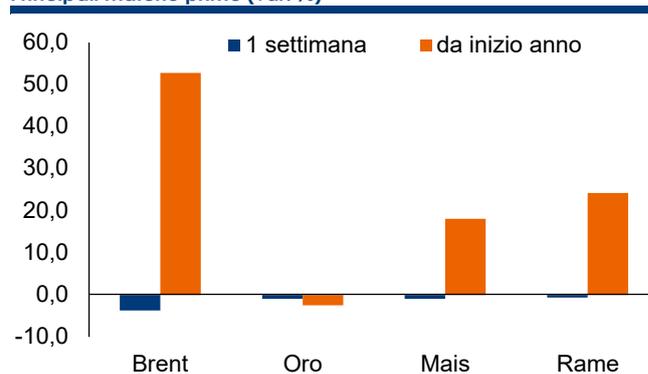
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



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

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo 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 15.11.2021.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/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 separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – 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