

OSSERVATORIO

MERCATI

mediolanum BANCA

OTTOBRE
2022

INDICE

WHAT'S UP _____ 3

MERCATI AZIONARI _____	3
MERCATI OBBLIGAZIONARI _____	4
VALUTE _____	5
MATERIE PRIME _____	5

WHAT'S NEW _____ 6

STATI UNITI _____	6
EUROPA _____	7
CINA _____	8

WHAT'S NEXT _____ 9

DEBOLEZZA ECONOMICA IN VISTA _____	9
MERCATI: NON SIAMO ANCORA FUORI DAL TUNNEL... _____	9
...MA SI PUÒ INIZIARE AD INTRAVEDERE LA LUCE... _____	9
...E NEL FRATTEMPO SI STA CREANDO DEL VALORE IMPORTANTE _____	10
I PROSSIMI APPUNTAMENTI _____	10

WHAT'S UP

Il terzo trimestre del 2022 ha visto l'alternanza di due fasi contrapposte: se inizialmente si era assistito ad un generalizzato tentativo di recupero sui mercati finanziari, a partire da metà agosto è tornato a prevalere un clima di pessimismo tra gli investitori, legato principalmente all'inasprimento della retorica da parte delle Banche Centrali.

MERCATI AZIONARI

A settembre è proseguito l'andamento ribassista nei mercati azionari che aveva preso avvio già nella seconda metà di agosto (Grafico 1) e che ha portato l'indice globale, il MSCI AC World, ad archiviare il terzo trimestre consecutivo in calo (-7,27%), come non accadeva dal 2008, chiudendo sui nuovi minimi dell'anno (-26,69%).

Quasi tutti i principali indici hanno registrato performance negative nel periodo: l'indice statunitense, S&P 500, e quello europeo, Stoxx Europe 600, hanno evidenziato andamenti simili, con una discesa del 9,3% e del 6,6% nel mese di settembre che, sommata a quella di agosto, ha completamente eroso il precedente recupero di luglio, determinando una discesa nel trimestre rispettivamente pari al 5,3% e al 4,8%. Tra i listini europei, l'indice francese e quello italiano, seppur in calo, hanno sovraperformato rispetto a quello tedesco e a quello spagnolo. Spostando il focus sui mercati emergenti, le difficoltà riscontrate dalla Cina hanno penalizzato l'indice MSCI Emerging Markets, che ha concluso il trimestre in calo del 12,5%. Si è invece discostato in positivo dalla media globale l'indice Nikkei 225 giapponese, che è rimasto sostanzialmente invariato rispetto a fine giugno.

A livello settoriale, i cali delle ultime settimane hanno in buona parte corretto il rimbalzo precedente, che aveva favorito soprattutto i settori ciclici ed appartenenti allo stile growth (Grafico 2). La risalita dei rendimenti e l'acuirsi delle preoccupazioni sulla tenuta del ciclo economico sono tornati a favorire in termini relativi i settori difensivi, come la salute ed i beni di prima necessità, rispetto appunto ai settori più ciclici, come l'immobiliare e la tecnologia. Da inizio anno l'energia si conferma il settore più favorito nonostante il significativo aggiustamento dell'ultimo periodo, legato alla discesa del prezzo del petrolio in vista di un probabile rallentamento della domanda.



Grafico 1 - Copyright 2022 Bloomberg Finance L.P., 4 Ottobre 2022

PERFORMANCE (%)	SETTEMBRE	Q3	YTD
MSCI AC WORLD	-9,7%	-7,3%	-26,7%
SALUTE	-4,4%	-7,3%	-17,9%
BENI DI PRIMA NECESSITÀ	-7,7%	-7,1%	-17,2%
FINANZA	-8,3%	-6,6%	-22,8%
CONSUMI DISCREZIONALI	-9,9%	-3,0%	-31,8%
MATERIALI	-9,0%	-8,9%	-26,4%
ENERGIA	-9,9%	-2,9%	9,2%
INDUSTRIA	-10,6%	-6,5%	-27,1%
SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	-11,6%	-8,6%	-15,3%
INFORMATICA	-12,5%	-7,5%	-35,3%
SERVIZI DI COMUNICAZIONE	-12,4%	-14,2%	-37,5%
IMMOBILIARE	-12,9%	-13,0%	-30,3%
VALUE	-8,9%	-8,4%	-20,8%
GROWTH	-10,5%	-6,1%	-32,7%

Performance Price return in USD. Dati al 30/09/2022
Grafico 2 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

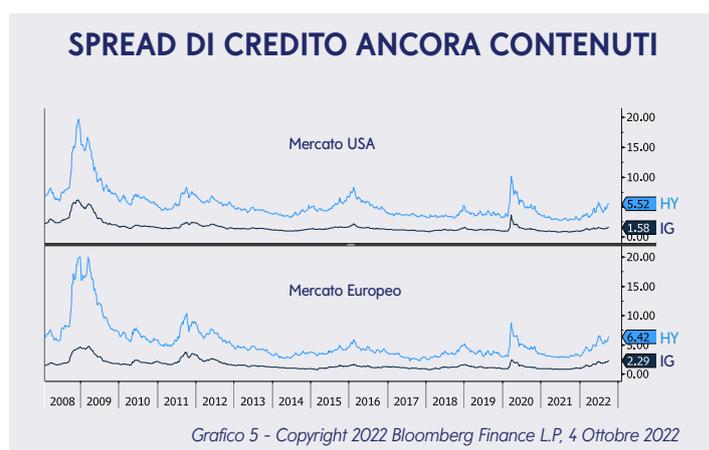
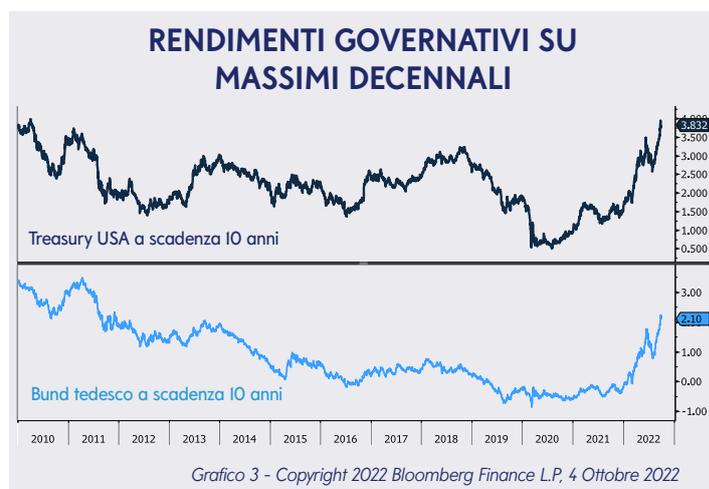
Dopo la parentesi estiva, i rendimenti obbligazionari hanno ripreso a salire, amplificando il movimento in atto da inizio anno e provocando una nuova correzione anche sui mercati obbligazionari: l'indice *Bloomberg Barclays Global Aggregate* ha registrato una performance del -5,1% nel mese, del -6,9% nel trimestre e del -19,9% da inizio anno.

Nello specifico, i rendimenti governativi hanno rispecchiato la rinnovata determinazione delle banche centrali nel combattere l'inflazione, raggiungendo in molti casi i massimi da oltre un decennio (*Grafico 3*): il decennale statunitense e quello tedesco sono saliti di oltre 70pb, attestandosi rispettivamente a quota 3,8% e 2,0% al 30 settembre.

Un andamento particolarmente volatile ha caratterizzato il mercato inglese a seguito della presentazione di una manovra fiscale giudicata decisamente eccessiva per via del potenziale impatto incrementale sul debito pubblico e sull'inflazione, che rischierebbe di entrare in collisione con gli sforzi in atto sul fronte della politica monetaria. I rendimenti hanno visto un'impennata e la sterlina ha toccato i minimi storici contro dollaro prima di suscitare l'intervento della BoE, che ha annunciato un piano di emergenza di acquisto di titoli di stato a lunga scadenza, calmierando in parte la situazione.

Una situazione di tensione che può rappresentare in un certo senso un monito anche per l'Italia (*Grafico 4*): dopo le elezioni, lo *spread* si è allargato moderatamente (240 pb circa), testimoniando una reazione composta del mercato, che ha accolto favorevolmente la chiarezza del risultato, in attesa però dei prossimi passi, dalla formazione del Governo, alla legge elettorale, al rispetto degli obiettivi del PNRR.

Per quanto concerne il mercato del credito, anche in questo caso i rendimenti sono saliti significativamente, rispecchiando sia la componente tasso, sia l'ampliamento degli spread, che pure rimangono mediamente inferiori rispetto ai livelli toccati in altre crisi (*Grafico 5*). Il mercato statunitense risulta in generale meno impattato rispetto a quello europeo, su cui pesano maggiormente le preoccupazioni legate al ciclo economico e al contesto geopolitico.



VALUTE

Dal punto di vista valutario, il tema dominante del 2022 si conferma senza dubbio il poderoso rafforzamento del dollaro (*Grafico 6*), che riflette non solo l'approccio monetario più aggressivo della Fed rispetto alle altre primarie Banche Centrali - sia quelle europee, sia ancor più quelle asiatiche, come la BoJ e la PBOC - ma anche le criticità del contesto economico e geopolitico internazionale. Il biglietto verde ha continuato ad apprezzarsi anche nel corso del 3° trimestre, raggiungendo i massimi degli ultimi 20 anni contro euro e contro un paniere costituito dalle principali altre valute globali (*Dollar Index*).



MATERIE PRIME

Sul fronte delle materie prime è proseguita una parziale moderazione dei prezzi dopo lo storico incremento registrato nella prima parte dell'anno: l'indice composito *Bloomberg Commodity* è sceso nel terzo trimestre di circa il 5%, rispecchiando un generale riequilibrio tra domanda e offerta e un'attesa di rallentamento del ciclo economico. Il prezzo del petrolio, in particolare, è calato di circa il 25,12% (-10% a settembre). Di contro, il gas naturale europeo ha registrato un nuovo drammatico picco a fine agosto a causa del razionamento delle forniture dalla Russia, facendo schizzare i prezzi dell'elettricità nel Vecchio Continente. Nelle ultime settimane le tensioni si sono attenuate grazie agli interventi di emergenza prospettati dalle autorità europee, ma i prezzi si mantengono su livelli decisamente eccezionali rispetto alle medie storiche.

WHAT'S NEW

I recenti sviluppi nello scenario macroeconomico hanno definitivamente fugato l'ipotesi di poter assistere nel breve ad un ammorbidimento dei toni da parte delle Banche Centrali, che si sono dimostrate sempre più determinate a combattere l'inflazione con ogni mezzo, anche a costo di penalizzare temporaneamente la crescita.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti, il calo dei prezzi della benzina e altri segnali di decelerazione dell'inflazione avevano alimentato le speranze di un atterraggio morbido (il c.d. *soft landing*) per l'economia. Tuttavia, l'ultimo dato di inflazione, relativo al mese di agosto, ha sorpreso al rialzo (*Grafico 7*), con una crescita annua dell'8,3% (contro le attese di 8,1%); l'*inflazione core*¹, in particolare, ha accelerato più del previsto (al 6,3% dal 5,9% di luglio), evidenziando anche un ampliamento dei fattori trainanti, tra i quali alcune componenti notoriamente "vischiose" come gli affitti e i servizi sanitari.

A ciò si associa un mercato del lavoro ancora molto solido, che, insieme ai grandi risparmi accumulati durante la pandemia, ha continuato a sostenere i consumi: la crescita dell'occupazione ad agosto è rallentata a 315.000 nuovi posti dai 500.000 di luglio, ma l'incremento assoluto è stato ancora forte e le richieste di disoccupazione restano molto basse. Il tasso di disoccupazione è salito al 3,7% dal 3,5%, ma l'aumento è stato dovuto in buona parte alla ripresa della partecipazione (*Grafico 8*), che ad agosto ha raggiunto il 62,4%: il livello più alto dalla pandemia, ma ancora un punto percentuale pieno (o 1,6 milioni di persone) al di sotto dei livelli pre-pandemici.

In generale, la domanda di lavoratori è ancora significativamente maggiore rispetto all'offerta disponibile: attualmente, ci sono infatti circa 6 milioni di disoccupati, contro ben 11,2 milioni di posti di lavoro vacanti.

In questo contesto, la Fed ha segnalato con crescente risolutezza l'intenzione di procedere speditamente sul sentiero di restrizione monetaria. Nell'ultimo meeting del 21 settembre è stato attuato un nuovo rialzo dei tassi di riferimento di 75 pb, il terzo consecutivo di tale entità, e le proiezioni dei membri del FOMC sulla traiettoria futura dei tassi (i c.d. "dots") sono state riviste verso l'alto, prevedendo ora il raggiungimento di un range del 4.25-4.50% a fine anno dal 3.00-3.25% attuale (*Grafico 9*). Si tratterebbe di altri 125 pb da "spalmare" sui prossimi due meeting, quello del 2 novembre e quello del 14 dicembre: secondo le attese del

¹ che esclude cibo ed energia

INFLAZIONE USA SOPRA LE ASPETTATIVE

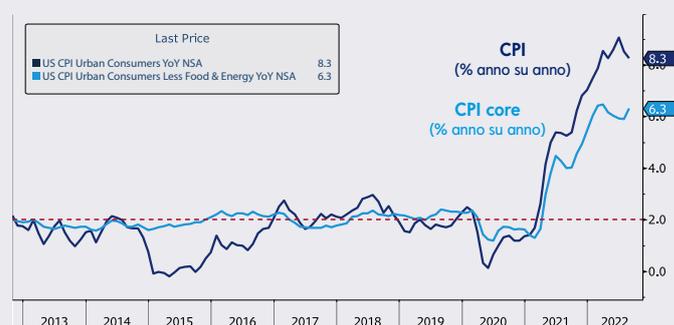


Grafico 7 - Copyright 2022 Bloomberg Finance L.P., 4 Ottobre 2022

MERCATO DEL LAVORO USA

Tasso di disoccupazione vicino ai minimi e partecipazione in ripresa



Grafico 8 - Copyright 2022 Bloomberg Finance L.P., 4 Ottobre 2022

TASSO MEDIO SUI FED FUNDS (%)



Grafico 9 - Dati al 4 Ottobre 2022

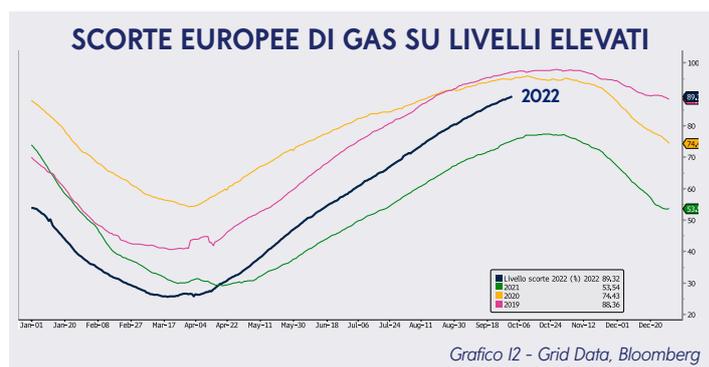
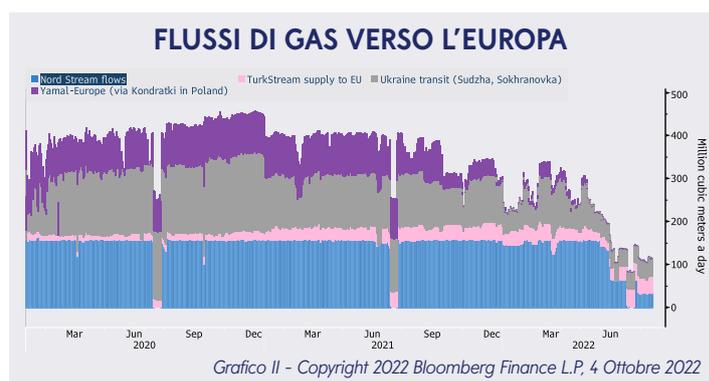
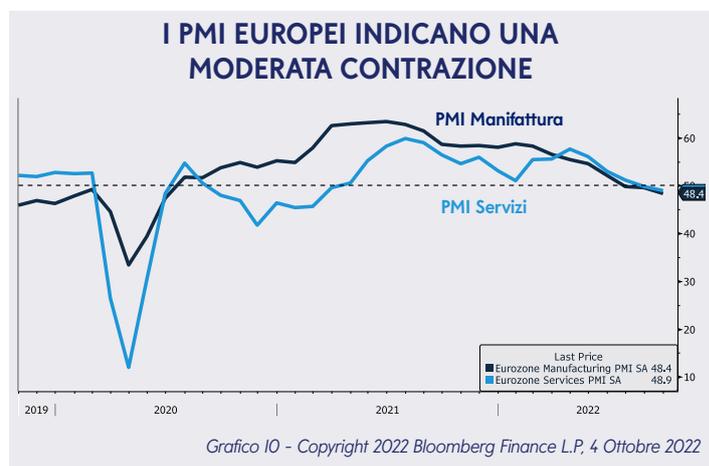
mercato si dovrebbe assistere ad un altro aumento di 75 pb a novembre, seguito da una mossa di 50 pb a dicembre. Solo a quel punto è probabile che la Fed rallenti il ritmo o faccia addirittura una pausa nei rialzi, valutando l'effetto che tali manovre avranno nel frattempo prodotto sull'economia: nel 2023 è previsto infatti solo un altro ritocco di 25 pb in base alle proiezioni ufficiali.

Insomma, l'intenzione della Fed in questa fase è ormai molto chiara: evitare di commettere gli stessi errori del passato, attuando una politica di "stop & go" simile a quella degli anni '70, che si è rivelata in seguito decisamente inefficace, al punto da richiedere la massiccia manovra restrittiva di Volcker all'inizio degli anni '80. Meno chiare sono le conseguenze che ciò avrà per l'economia. Lo stesso Powell ha ammesso piuttosto apertamente che il processo di aggiustamento rappresenta il "male minore" rispetto ad uno scenario di inflazione fuori controllo, ma che non sarà "indolore". Le stime di crescita sono state riviste al ribasso per il 2022 (da 1.7% a 0.2%) e per il 2023 (da 1.7% a 1.2%), ipotizzando anche un limitato aumento del tasso di disoccupazione al 4,4% l'anno prossimo. Se tali stime si rivelassero corrette rappresenterebbero per la verità ancora uno scenario di "soft landing", ma lo scetticismo degli investitori è notevolmente salito al riguardo: infatti, come la Fed stessa è solita ripetere, gli effetti della politica monetaria si dipanano con "ritardi lunghi e variabili", per cui il rischio di eccedere in senso restrittivo è molto concreto.

EUROPA

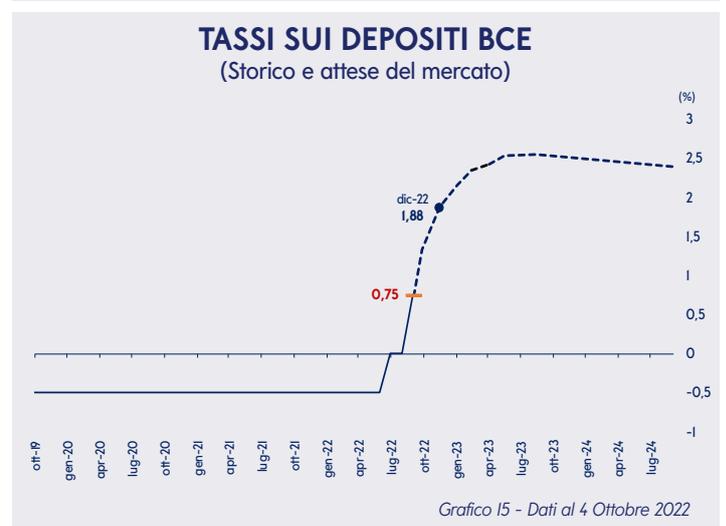
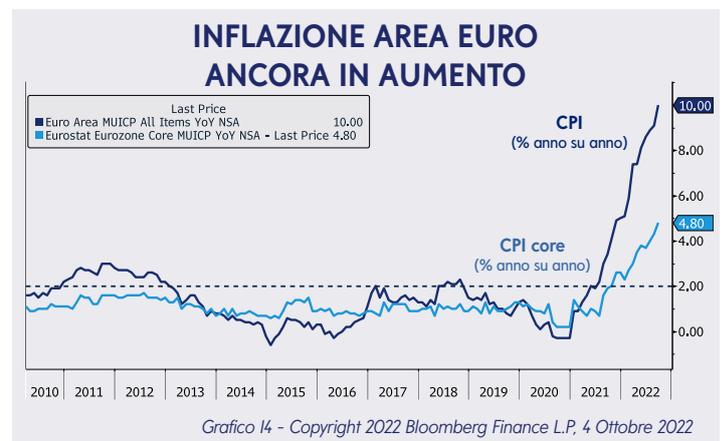
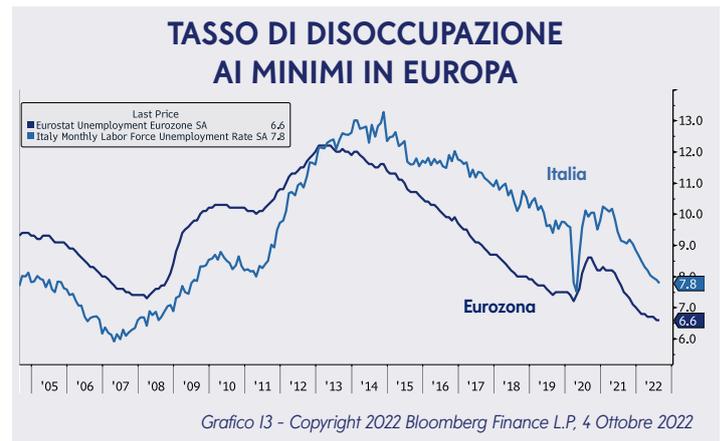
Nonostante una crescita più forte del previsto nel secondo trimestre, l'attività economica ha continuato ad indebolirsi nel 3° trimestre, come evidenziato dall'indice composito dei responsabili degli acquisti (PMI), che a settembre si è attestato al di sotto del livello di 50 per il terzo mese consecutivo (Grafico 10), segnalando una fase di moderata contrazione sia nella manifattura che nei servizi.

Gli sviluppi del conflitto Russia-Ucraina stanno giocando un ruolo importante in tal senso: la Russia ha sostanzialmente interrotto i flussi di gas attraverso i principali gasdotti, subordinandone la ripresa alla rimozione delle sanzioni che impediscono la riparazione e la manutenzione delle relative apparecchiature. Alla luce delle notizie su possibili manovre di sabotaggio del Nord stream I e delle ultime mosse politiche e militari di Putin, il conflitto sembra destinato a proseguire, mettendo a rischio anche le forniture restanti di gas russo - ormai residuali, intorno al 10% dei livelli antecedenti al conflitto (Grafico 11) - che passano dal gasdotto ucraino. Ciò si riflette in costi energetici ancora molto elevati, che intaccano la fiducia e la spesa dei consumatori e delle imprese, aumentando i rischi al ribasso per le prospettive di crescita. Tuttavia, l'incertezza è attenuata in parte dagli elevati livelli ormai raggiunti negli stoccaggi di gas (Grafico 12) e dai progressi compiuti nell'ambito della diversificazione delle forniture. Senza contare i supporti fiscali introdotti dai singoli Governi e il pacchetto di misure emergenziali approvato dall'UE, che, pur avendo infine escluso per ora il tetto al prezzo del gas (complici le riserve di alcuni Paesi, Germania in primis), comprende risparmi energetici obbligatori, un tetto agli extra ricavi dei produttori di energia elettrica e un'imposta per catturare gli extra profitti delle aziendali fornitrici di combustibili fossili. Nel complesso, risulta quindi plausibile che l'Eurozona riuscirà a superare l'inverno senza subire significativi razionamenti energetici e che attraverserà



una fase di recessione economica moderata. Vale infatti la pena considerare che il punto di partenza è di relativa forza, grazie alla ripresa messa a segno nei trimestri scorsi e alla particolare resilienza evidenziata dal mercato del lavoro: la disoccupazione ha raggiunto un nuovo minimo storico del 6,6% a luglio nell'area euro (ai minimi dal 2009 anche in Italia, escludendo il calo "tecnico" registrato durante la pandemia, *Grafico 13*). Inoltre, il settore industriale ha dimostrato finora una capacità di adattamento superiore del previsto di fronte allo shock energetico, con un rallentamento contenuto della produzione.

Anche nel caso dell'Eurozona, la politica monetaria ha assunto via via un atteggiamento più rigido negli ultimi mesi, pur restando ancora per il momento in un ambito di normalizzazione più che di restrizione come negli USA. L'inflazione è salita ulteriormente ad agosto, raggiungendo il 9,1%, e anche la componente core ha sorpreso al rialzo, passando dal 4% al 4,3% e segnalando quindi una progressiva diffusione delle pressioni sui prezzi anche nel Vecchio Continente (*Grafico 14*). Conseguentemente, nella riunione dell'8 settembre, anche la Banca Centrale Europea ha alzato il costo del denaro di 75 punti base, riportando il tasso sui depositi in territorio positivo per la prima volta da oltre 10 anni. La Lagarde ha affermato inoltre di attendersi ulteriori rialzi dei tassi nel corso dei prossimi meeting, senza tuttavia fornire indicazioni specifiche su quello che potrà essere il punto di arrivo e legandolo piuttosto al futuro andamento dei dati. Il mercato attualmente sconta il raggiungimento di un livello considerato "neutrale", intorno al 2%, entro fine anno, con un incremento complessivo di circa 125 pb quindi nelle prossime due riunioni (*Grafico 15*): molto simile, insomma, all'incremento marginale previsto per la Fed. Del resto, il forte deprezzamento del tasso di cambio euro-dollaro, pur non essendo una variabile tenuta esplicitamente in considerazione dalla BCE, non consente di rimanere troppo indietro rispetto alle mosse attuate oltreoceano. Chiaramente, la capacità della BCE di portare la politica monetaria in territorio restrittivo nel 2023 dipenderà strettamente dalla tenuta dell'economia, un elemento non scontato data la fragilità del contesto. A tal proposito giova anche ricordare che la BCE, a differenza della Fed, non ha ancora avviato il *Quantitative Tightening*, ossia la riduzione dell'attivo di bilancio, indicato come uno strumento da attivare eventualmente solo una volta conclusa la normalizzazione dei tassi d'interesse. Ferma restando la presenza del TPI, lo "scudo anti-frammentazione".



CINA

In Cina, la rigida politica anti-covid ha continuato a gravare sull'attività economica, in particolare sui consumi: le restrizioni introdotte in alcune grandi città come Chengdu e Guiyang verso fine agosto sono state successivamente allentate, ma i controlli rimangono piuttosto rigidi. Nel frattempo, il mercato immobiliare rimane in una situazione di debolezza, solo parzialmente attutita dai maggiori supporti introdotti dalle autorità locali, che appaiono rivolti a stabilizzare più che a rivitalizzare significativamente il settore. Detto questo, è probabile che nei prossimi mesi vengano annunciati maggiori investimenti in infrastrutture e in settori strategicamente importanti, il che dovrebbe contribuire a compensare almeno in parte del rallentamento macroeconomico legato alla debolezza del mercato immobiliare.

WHAT'S NEXT

DEBOLEZZA ECONOMICA IN VISTA

Alla luce dello scenario appena descritto, non è difficile prefigurarsi alcuni mesi o trimestri di accentuata debolezza per l'economia globale (*Grafico 16*), complici il proseguimento del conflitto tra Russia e Ucraina, l'impatto della crisi energetica in Europa, la restrizione generalizzata delle politiche monetarie e il forte apprezzamento del dollaro. La discesa degli indicatori anticipatori del ciclo economico, come il PMI manifatturiero globale, punta chiaramente in tale direzione ed è probabile che anche i dati oggettivi andranno progressivamente adeguandosi.

MERCATI: NON SIAMO ANCORA FUORI DAL TUNNEL...

Considerati gli elevati livelli di stress raggiunti sui mercati finanziari nell'ultimo periodo, come segnalato da svariati indicatori, quali il sentiment degli investitori *retail* (*Grafico 17*), i flussi d'investimento e il posizionamento degli operatori istituzionali, sarà certamente possibile osservare dei rimbalzi tattici nel breve. Tuttavia, è lecito attendersi una fase ancora in generale volatile e incerta ancora per qualche tempo. Nei mercati obbligazionari, la prosecuzione almeno fino a fine anno del percorso di aggiustamento monetario da parte delle Banche Centrali continuerà probabilmente ad esercitare una pressione al rialzo sui rendimenti, considerato anche che il "punto di arrivo" di tale ciclo di rialzi non è ancora del tutto chiaro. Gli *spread* di credito si sono già in parte allargati, ma potrebbero ampliarsi ulteriormente se dovesse iniziare un ciclo significativo di *default* in risposta ad un deterioramento maggiore dei fondamentali. Per quanto concerne i mercati azionari, tassi elevati e politiche monetarie ancora restrittive rendono difficile nel breve ogni tentativo di recupero sostenuto delle valutazioni, considerato anche che le attese sugli utili societari - pur essendo già state riviste al ribasso rispetto a qualche mese fa - dovrebbero essere ulteriormente abbassate andando avanti.

MA SI PUÒ INIZIARE AD INTRAVEDERE LA LUCE...

Detto questo, vale comunque la pena sottolineare che, al momento, il quadro è compatibile con un rallentamento della crescita o comunque con una recessione moderata e non una forte contrazione economica.

STIME DI CRESCITA ANNUA DEL PIL REALE (%)

	2021	2022	2023
WORLD	5.8	− 3.0	▼ 2.2
EURO AREA	5.2	▲ 3.1	▼ 0.3
GERMANIA	2.6	▼ 1.2	▼ -0.7
FRANCIA	6.8	− 2.6	▼ 0.6
ITALIA	6.6	▲ 3.4	▼ 0.4
SPAGNA	5.5	▲ 4.4	▼ 1.5
GIAPPONE	1.7	− 1.6	▼ 1.4
GRAN BRETAGNA	7.4	− 3.4	− 0.0
STATI UNITI	5.7	▼ 1.5	▼ 0.5
G20	6.2	− 2.8	▼ 2.2
CINA	8.1	▼ 3.2	− 4.7
INDIA	8.7	− 6.9	▼ 5.7

▲ Upward revision, by 0.3pp or more
 − No change or smaller than 0.3pp
 ▼ Downward revision, by 0.3pp or more

Grafico 16 - Fonte: OECD Economic Outlook Settembre 2022

INVESTITORI RETAIL GIÀ MOLTO PESSIMISTI

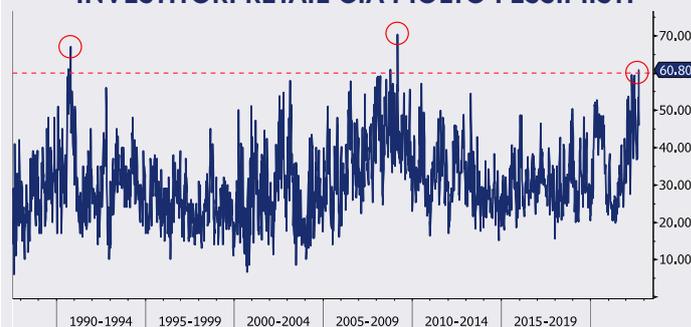
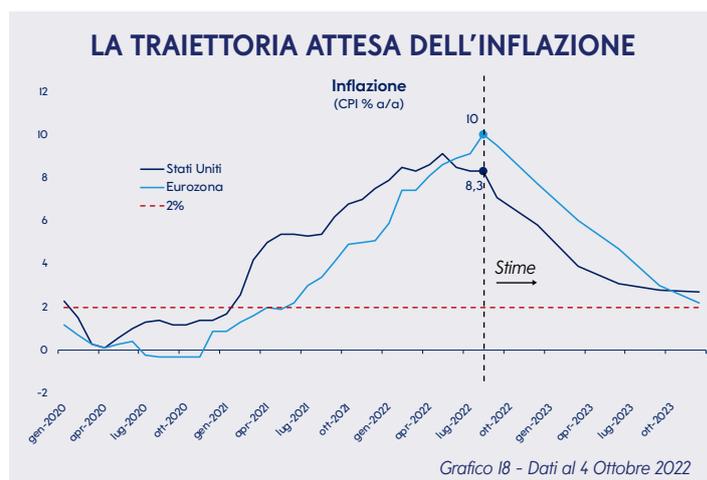


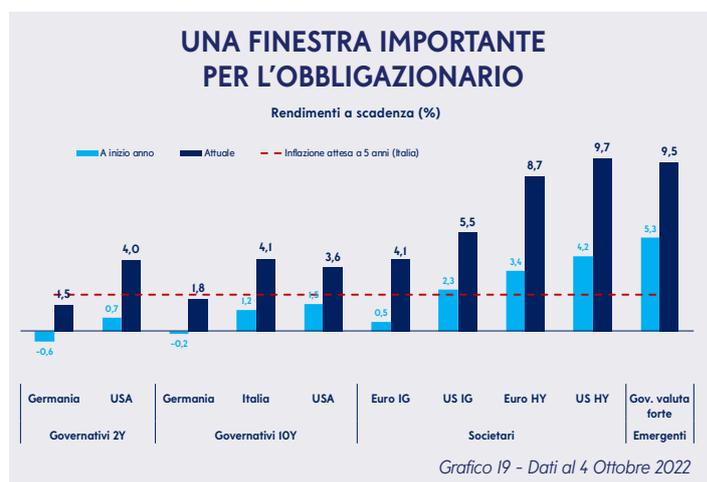
Grafico 17 - Copyright 2022 Bloomberg Finance L.P., 4 Ottobre 2022

Inoltre, seppur meno rapidamente di quanto auspicato e non in maniera uniforme, l'inflazione sta effettivamente rallentando e - soprattutto in chiave prospettica - si possono individuare dei chiari segnali di decelerazione: dal calo dei prezzi delle materie prime, all'allentamento dei colli di bottiglia nelle catene di fornitura globali, alla diminuzione delle attese di inflazione da parte degli stessi operatori economici e finanziari (*Grafico 18*). Ciò suggerisce che, una volta superata questa fase di rapidi aggiustamenti, le Banche Centrali potranno auspicabilmente iniziare a rallentare il passo, avviandosi verso una stagione di maggior stabilità, se non addirittura di parziale allentamento, delle politiche monetarie, tanto più nel caso di un indebolimento rilevante della crescita.



...E NEL FRATTEMPO SI STA CREANDO DEL VALORE IMPORTANTE

Di conseguenza, considerati i livelli di rendimento già raggiunti, non solo in termini nominali, ma anche in termini reali, quella attuale potrebbe rivelarsi una finestra di opportunità molto interessante per l'investimento nei mercati obbligazionari (*Grafico 19*), in particolar modo per i comparti meno speculativi (governativi e societari *investment grade*). Una eventuale stabilizzazione (o parziale discesa) dei rendimenti rappresenterebbe poi un fattore positivo anche per i mercati azionari. Insomma, gli aggiustamenti probabilmente non sono ancora terminati ed è ancora prematuro pensare a rimbalzi sostenuti, ma il terreno si sta via via preparando. Bisogna infatti ricordare anche la natura anticipatrice dei mercati, che li porta spesso a muoversi e a cambiare trend molto più rapidamente rispetto all'economia, sia nelle fasi di ribasso che in quelle di rialzo: in altre parole, poiché minimi di mercato nei periodi di crisi si verificano mediamente prima rispetto alla ripartenza del ciclo economico, è controproducente attendere quest'ultima prima di investire.



I PROSSIMI APPUNTAMENTI

In conclusione, uno sguardo ai diversi appuntamenti che nelle prossime settimane potrebbero incidere sulle dinamiche di mercato: innanzitutto i prossimi dati sull'inflazione e sull'attività economica che precederanno i meeting di politica monetaria in programma, in particolare quello della BCE il 27 ottobre e quello della Fed il 2 novembre. A ciò si affiancheranno via via i risultati delle trimestrali societarie, che costituiranno un banco di prova importante sui cui misurare gli aggiustamenti già realizzati e l'adeguatezza delle aspettative attuali. Infine - sullo sfondo del proseguimento del conflitto tra Russia e Ucraina e della crisi energetica in Europa - l'autunno si preannuncia anche ricco di temi politici rilevanti, con eventi quali il Congresso Nazionale del Partito Comunista Cinese il 16 ottobre e le Elezioni di mid-term statunitensi a novembre; senza dimenticare gli sviluppi anche in ambito domestico, dalla formazione del nuovo Governo alle sfide economiche che si troverà immediatamente ad affrontare.