



**BANCA  
GENERALI**  
PRIVATE

MACRO & MERCATI 2

OUTLOOK 5

ASSET ALLOCATION STRATEGICA 6

ASSET ALLOCATION TATTICA 7

ANNEX 13

# INVESTMENT MONTHLY

LUGLIO 2026

Macro Research

## QUADRO MACROECONOMICO

Il quadro macroeconomico e geopolitico globale è stato influenzato sia dagli sviluppi in Medio Oriente sia dall'intensificarsi del dialogo tra le principali economie mondiali. La firma del memorandum di intesa e la tregua di 60 giorni per procedere nel percorso negoziale tra Stati Uniti e Iran hanno contribuito a ridurre i timori di una prolungata interruzione dei flussi energetici, favorendo una normalizzazione dei prezzi delle materie prime. Le principali banche centrali hanno adottato o segnalato un orientamento più restrittivo per contrastare le persistenti pressioni inflazionistiche alimentate dalle tensioni geopolitiche ed energetiche, sebbene alcune, come RBC e RBA, abbiano mantenuto un approccio attendista evidenziando la crescente divergenza dei cicli monetari globali.



### STATI UNITI

In USA, sul fronte della crescita, la terza e definitiva stima del PIL reale del 1Q ha rivisto al rialzo il dato a +2,1% a/a, rispetto al +1,6% della seconda stima. Sul mercato del lavoro, i nonfarm payrolls di giugno hanno registrato 57.000 nuove buste paga, sotto le attese, con il tasso di disoccupazione in calo al 4,2%. Il CPI a maggio è salito dal 3,8% al 4,2% a/a, massimo da inizio 2023, spinto dai prezzi energetici; così come il PCE ha raggiunto 4,1% a/a. L'ISM manifatturiero ha raggiunto quota 54 a maggio, e l'ISM servizi è salito a 54,5. La FED ha lasciato invariati i tassi di interesse al 3,50%-3,75%; Warsh, che ha presieduto il suo primo FOMC, ha anche annunciato la creazione di 5 task force — comunicazione, bilancio, dati, mercato del lavoro e inflazione, e la fine della *forward guidance*.



### GIAPPONE

La stima finale del PIL relativa al primo trimestre ha confermato una crescita dell'1,8% a/a, con i consumi privati in rialzo dello 0,3% trimestrale. Il CPI core si è stabilizzato all'1,4% a/a a maggio, mentre il CPI dell'area di Tokyo ha accelerato all'1,6% a giugno. Sul fronte della domanda interna, le vendite al dettaglio di maggio sono aumentate del 5,3% a/a e dell'1,9% m/m, segnando il terzo mese consecutivo di crescita e confermando la solidità dei consumi privati. Il PMI composito di giugno è salito a 52,5 (da 51,1), con i servizi in ripresa a 51,8. La BOJ ha alzato i tassi di interesse all'1%, livello più elevato da oltre 30 anni, con 7 voti favorevoli e 1 contrario.



### EUROPA

La terza stima del PIL del 1Q ha confermato una contrazione dello 0,2% — ribaltando la precedente lettura di +0,1% — principalmente a causa di una revisione straordinaria del PIL irlandese, crollato del 12,1%. Su base annua, l'economia dell'area euro ha registrato un incremento dello 0,3%. L'inflazione di maggio si è attestata al 3,2% a/a, con la componente core accelerata al 2,5%. I PMI flash di giugno hanno mostrato il manifatturiero a 51,3 e il composito a 49,5, con i servizi ancora in contrazione a 48,9. In questo contesto, la BCE ha alzato il tasso sui depositi di 25 punti base al 2,25%, il primo rialzo dal 2023. A fine mese, al forum di Sintra, diversi membri del Consiglio direttivo hanno segnalato minore urgenza di ulteriori strette, condizionando le decisioni future all'evoluzione dei prezzi energetici e degli effetti di secondo round.



### CINA

L'economia cinese ha mostrato segnali contrastanti confermando la debolezza della domanda interna a fronte di un settore manifatturiero ancora sostenuto dall'export. Le vendite al dettaglio sono diminuite dello 0,6% a/a, la prima contrazione dalla riapertura post-Covid. Al contrario, la produzione industriale è cresciuta del 4,5% a/a, supportata dalla domanda estera, con le esportazioni verso gli Stati Uniti in aumento del 35,6% e un surplus commerciale bilaterale salito a 26 miliardi di dollari. L'inflazione è rimasta all'1,2%, mentre il PMI manifatturiero è risalito a 50,3, tornando in territorio espansivo. La PBoC ha lasciato invariati i tassi LPR.

## MERCATI FINANZIARI

Giugno ha confermato il terzo mese consecutivo di rialzi per i mercati azionari globali, con l'MSCI World in progresso di circa lo 0,7%. Nella prima metà del mese, le tensioni geopolitiche legate al conflitto USA-Iran hanno pesato sul sentiment e alimentato pressioni inflazionistiche, spingendo i rendimenti obbligazionari al rialzo. Dopo l'accordo interinale per la riapertura dello Stretto di Hormuz annunciato il 15 giugno, si è verificato un deciso recupero degli asset rischiosi, con il greggio in calo verso \$71 e le aspettative inflazionistiche in ridimensionamento. L'oro ha vissuto il mese più difficile degli ultimi anni: il metallo ha ceduto circa il 10,6%, scendendo sotto i 4.000 USD/oncia. Il dollar index ha chiuso in rialzo di circa il 2% sostenuto dalla retorica hawkish della Fed e da dati macro resilienti.

### MERCATI AZIONARI

Il mercato azionario USA ha registrato una marcata rotazione di stile nel mese: il Russell 2000, rappresentativo delle *small cap*, ha sovraperformato con un +3,6%, seguito dal Dow Jones con +2,5%, mentre l'S&P 500 ha ceduto l'1,1% e il Nasdaq il -3,2%. La dinamica riflette una rotazione dagli asset *growth* e tecnologici verso titoli *value*, difensivi e a minore capitalizzazione, in risposta al rialzo dei tassi reali. Infatti anche al livello settoriale, l'Healthcare (+7,1%) ha guidato i rialzi, seguito dalle Utilities (+6,3%) che hanno tratto vantaggio strutturale dalla crescente domanda energetica legata ai data center AI, con il regolatore federale FERC che ha approvato nuove linee guida per accelerare le connessioni alla rete. L'MSCI Europe ha guadagnato il +2,9% nel mese, registrando la migliore performance trimestrale dal 2020. La Tecnologia ha chiuso il mese in rialzo, trainata da ASML (+24%) dopo i risultati positivi di Micron, e da STMicro (+9%) che ha quasi raddoppiato le previsioni di ricavi per i data center. In calo l'Automotive, con BMW che ha tagliato le stime per il deterioramento della domanda in Cina, trascinando al ribasso anche i fornitori di chip del settore. Il Nikkei 225 ha guadagnato il +5,6% chiudendo con il miglior rialzo trimestrale della sua storia, trainato dai titoli tecnologici legati all'AI e da un contesto di utili aziendali solidi. Lo Shanghai Composite ha guadagnato lo +0,9%, in un contesto di forte divergenza interna: il comparto dei semiconduttori e dell'AI domestica ha sovraperformato, mentre i titoli internet e consumer hanno pesato sull'indice.

### MERCATI OBBLIGAZIONARI

La pubblicazione dei nonfarm payrolls di maggio (diffusi il 5 giu) — superiori alle attese — e un'inflazione CPI al 4,2% a/a, hanno spinto il mercato a prezzare un rialzo certo da parte della Fed entro fine anno. Warsh ha confermato un orientamento *hawkish*, con la probabilità di un rialzo a luglio salita al 38% post-FOMC. Nella seconda metà del mese, il calo del petrolio e un dato PCE inferiore alle attese hanno ridotto le probabilità di rialzo, offrendo un parziale sollievo ai bonds. La curva dei rendimenti ha mostrato un appiattimento, con la parte a breve maggiormente penalizzata dal *repricing* delle aspettative di politica monetaria. Il Treasury a 2 anni si è attestato al 4,18% (+17bps), mentre il decennale ha chiuso a 4,47% (+ 3bps). In Europa, il mese di giugno è stato dominato dalla decisione della BCE di alzare i tassi di interesse per la prima volta dal 2023, portando il tasso sui depositi al 2,25%. La BCE ha rivisto al rialzo le proprie proiezioni sull'inflazione per il 2026 al 3,0%, riducendo contestualmente le stime di crescita del PIL allo 0,8%, in un contesto che il membro del Consiglio Rehn ha definito apertamente stagflazionistico. Verso fine mese, il calo dell'inflazione tedesca al 2,4% e francese al 2,0% ha attenuato le pressioni, con alcuni membri del Consiglio — tra cui Dolenc — che hanno aperto alla possibilità di una pausa a luglio. In questo contesto, i rendimenti europei hanno registrato un calo marginale lungo tutte le scadenze: il Bund decennale è sceso al 2,86%, mentre il BTP decennale italiano ha chiuso al 3,63%.

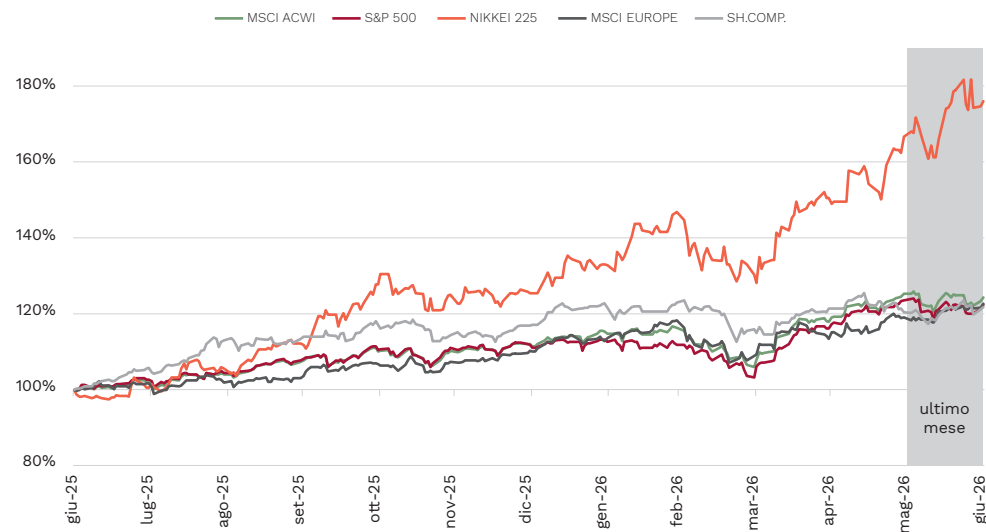
## PERFORMANCE PRINCIPALI INDICI

Indici azionari	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2025
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	0,1%	17,2%	<b>9,2%</b>	20,7%
MSCI ACWI	USD	-0,9%	16,6%	<b>10,4%</b>	20,6%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	0,8%	19,1%	<b>10,5%</b>	16,1%
S&P 500 INDEX	USD	-1,1%	18,2%	<b>9,6%</b>	16,4%
NIKKEI 225	JPY	5,6%	35,0%	<b>39,2%</b>	26,2%
MSCI Europe ESG Index	EUR	4,9%	13,4%	<b>12,0%</b>	10,5%
MSCI EUROPE	EUR	2,9%	10,9%	<b>8,8%</b>	16,3%
DAX INDEX	EUR	-0,4%	10,8%	<b>2,1%</b>	23,0%
CAC 40 INDEX	EUR	2,7%	8,1%	<b>3,1%</b>	10,4%
FTSE MIB INDEX	EUR	3,3%	17,9%	<b>15,0%</b>	31,5%
IBEX 35 INDEX	EUR	6,0%	14,7%	<b>12,5%</b>	49,3%
FTSE 100 INDEX	GBP	0,8%	3,6%	<b>5,7%</b>	21,5%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	-1,4%	12,5%	<b>10,0%</b>	32,0%
MSCI EMERGING MARKET	USD	-1,7%	22,0%	<b>22,7%</b>	30,6%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	-1,6%	13,3%	<b>10,3%</b>	30,9%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	-1,5%	24,9%	<b>25,2%</b>	29,7%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	-2,7%	-1,6%	<b>8,9%</b>	46,2%

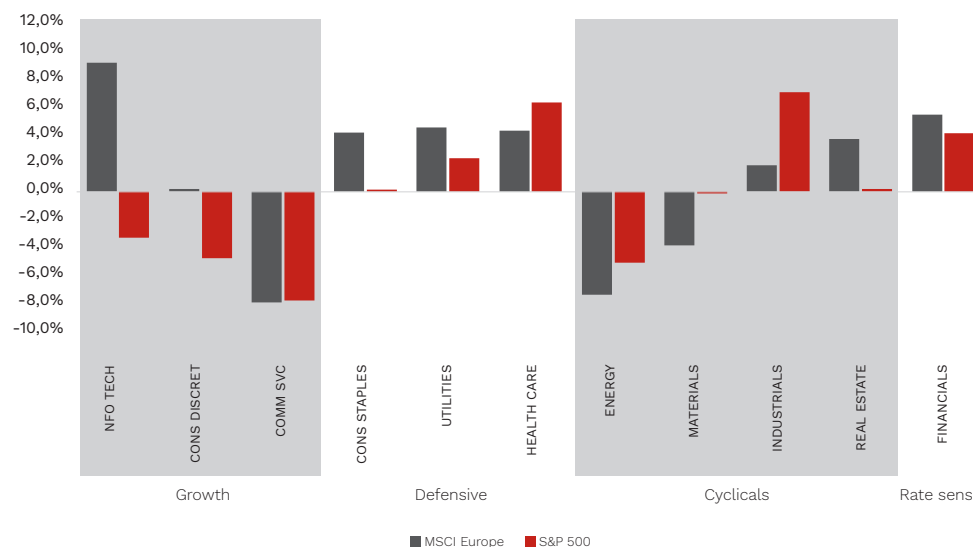
Indici azionari convertiti in EURO	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2025
MSCI ACWI ESG Leaders €	EUR	2,3%	17,7%	<b>12,2%</b>	6,4%
MSCI ACWI €	EUR	1,3%	17,1%	<b>13,5%</b>	6,3%
S&P 500 ESG Leaders Index €	EUR	3,1%	19,6%	<b>13,6%</b>	2,4%
S&P 500 INDEX €	EUR	1,2%	18,7%	<b>12,6%</b>	2,6%
NIKKEI 225 €	EUR	5,7%	32,9%	<b>37,8%</b>	12,1%
FTSE 100 INDEX €	EUR	1,5%	4,5%	<b>7,1%</b>	15,1%
MSCI EM ESG LEADERS €	EUR	0,8%	12,9%	<b>13,1%</b>	16,4%
MSCI EMERGING MARKET €	EUR	0,6%	22,5%	<b>26,1%</b>	15,1%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead. €	EUR	0,6%	13,7%	<b>13,4%</b>	15,4%
MSCI AC ASIA x JAPAN €	EUR	0,7%	25,4%	<b>28,7%</b>	14,4%
MSCI EM LATIN AMERICA €	EUR	-0,5%	-1,2%	<b>11,9%</b>	29,0%

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 giugno 2026. \*Divisa in cui viene calcolato il rendimento totale.

## ANDAMENTO PRINCIPALI INDICI AZIONARI 1YR



## PERFORMANCE SETTORIALI MENSILI



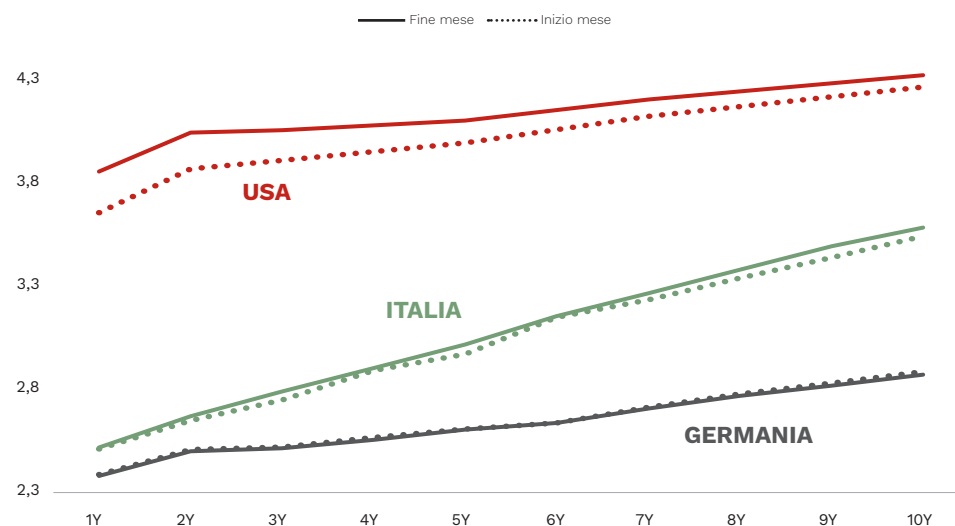
# PERFORMANCE MERCATI OBBLIGAZIONARI

## PERFORMANCE PRINCIPALI INDICI

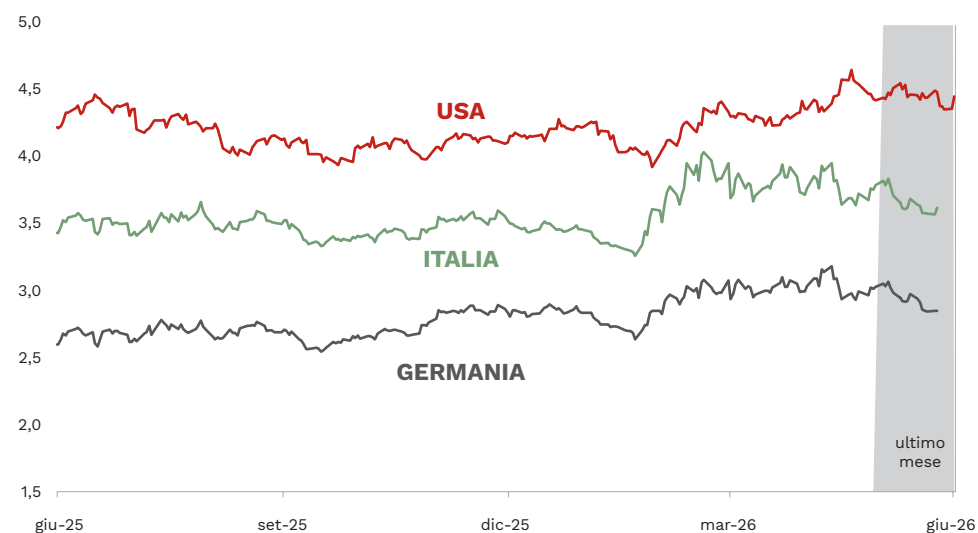
Indici Total Return	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2025
<b>REDDITO FISSO</b>					
CASH INDEX	EUR	0,2%	0,5%	<b>1,0%</b>	2,3%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	0,5%	2,9%	<b>0,9%</b>	3,2%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	0,6%	1,6%	<b>1,1%</b>	-1,6%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	0,4%	2,2%	<b>1,2%</b>	0,6%
CORPORATE EURO	EUR	0,6%	2,5%	<b>1,4%</b>	3,0%
HIGH YIELD EURO	EUR	0,6%	3,5%	<b>1,6%</b>	1,0%
GREEN BOND EURO	EUR	0,4%	2,3%	<b>1,4%</b>	3,0%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	0,4%	2,5%	<b>1,3%</b>	4,8%
GOVERNATIVI USA	USD	0,3%	0,4%	<b>0,3%</b>	6,3%
CORPORATE USA	USD	0,1%	1,9%	<b>0,8%</b>	8,0%
HIGH YIELD USA	USD	0,2%	3,0%	<b>1,8%</b>	8,8%
GREEN BOND USA	USD	0,2%	1,5%	<b>0,9%</b>	7,4%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	0,2%	1,7%	<b>0,8%</b>	7,7%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	0,6%	4,4%	<b>2,8%</b>	13,5%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	0,6%	5,1%	<b>2,5%</b>	22,1%
GOVERNATIVI USA	EUR	2,4%	0,8%	<b>3,1%</b>	-5,5%
CORPORATE USA	EUR	2,2%	2,3%	<b>3,6%</b>	-3,8%
HIGH YIELD USA	EUR	2,3%	3,3%	<b>4,7%</b>	-3,0%
GREEN BOND USA	EUR	2,3%	1,8%	<b>3,7%</b>	-5,3%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	2,2%	2,0%	<b>3,5%</b>	-5,1%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	2,7%	4,8%	<b>5,7%</b>	1,6%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	2,6%	5,5%	<b>5,3%</b>	10,2%
<b>DIVISE</b>					
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		2,1%	0,4%	<b>2,8%</b>	-11,9%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		2,3%	0,7%	<b>2,9%</b>	-9,4%
USD vs paniere EME		2,4%	-1,6%	<b>-0,1%</b>	-8,1%
<b>COMMODITY</b>					
GOLD	USD	-11,7%	-11,1%	<b>-7,2%</b>	64,6%
PETROLIO (WTI)	USD	-20,4%	-32,4%	<b>21,0%</b>	-19,9%

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 giugno 2026. \*Divisa in cui viene calcolato il rendimento totale \*\* Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf).

## ANDAMENTO PRINCIPALI CURVE GOVERNATIVE



## ANDAMENTO DEI RENDIMENTI A 10 ANNI



Pur trovandosi in una fase avanzata del ciclo, l'economia globale mostra una notevole resilienza nonostante tensioni commerciali, conflitti geopolitici e shock energetici. La capacità di adattamento di imprese e consumatori ha finora attenuato l'impatto di questi fattori, consentendo alla crescita di proseguire. A sostenere il ciclo contribuiscono politiche fiscali espansive e condizioni monetarie che, pur meno favorevoli rispetto al recente passato, beneficiano dell'ampia liquidità accumulata negli anni. Le banche centrali hanno assunto un approccio più prudente di fronte alla persistenza dell'inflazione, senza però mettere in discussione il sostegno all'economia. Il quadro resta tuttavia caratterizzato da elementi di fragilità. La crescita globale appare sempre più disomogenea tra Paesi. Inoltre, anche nelle singole economie si sta assistendo ad un'elevata polarizzazione della crescita. Negli Stati Uniti, ad esempio, gran parte dell'espansione economica dipende dagli investimenti legati all'IA e dai consumi di una limitata fetta di popolazione che deve la propria capacità di spesa ai guadagni sui mercati finanziari. Anche la crescita degli utili e la performance degli indici risultano concentrate su un numero ristretto di società, aumentando la vulnerabilità del sistema a eventuali delusioni sui temi ad esse legati. La volatilità - contenuta - sembra sottostimare questi squilibri, inclusa la possibilità che la normalizzazione dei flussi energetici attraverso lo Stretto di Hormuz richieda più tempo del previsto. Lo scenario centrale resta quello di un rallentamento ordinato, senza recessione, ma permangono rischi di natura stagflattiva.



### CRESCITA ECONOMICA

**La crescita globale resta positiva ma sempre più disomogenea. Gli Stati Uniti continuano a mostrare una maggiore resilienza, mentre Europa e altre economie avanzate risentono maggiormente delle tensioni energetiche e di una domanda interna meno dinamica.**

Il quadro di crescita continua a escludere uno scenario recessivo ma appare caratterizzato da divergenze sempre più marcate. A livello aggregato, l'economia globale dovrebbe mantenere un ritmo di espansione superiore al 3% anche nei prossimi trimestri, ma tale dato maschera significative differenze tra aree geografiche, settori e modelli di sviluppo. Negli Stati Uniti l'attività economica continua a beneficiare del sostegno fiscale e del ciclo di investimenti nell'intelligenza artificiale, mentre in Europa la crescita resta più contenuta. Allo stesso tempo, una quota crescente dell'espansione americana appare concentrata in alcuni settori e sostenuta dall'effetto ricchezza generato dai mercati finanziari, fattori che rendono il quadro meno equilibrato di quanto suggeriscano i dati aggregati. Lo scenario centrale resta quello di un rallentamento ordinato del ciclo, ma con una crescita più fragile e meno diffusa rispetto al passato.



### INFLAZIONE

**L'inflazione si mantiene persistente nelle principali economie mondiali e continua a collocarsi su livelli superiori agli obiettivi delle banche centrali. Questo rende più graduale il percorso di normalizzazione monetaria e rafforza lo scenario di tassi elevati più a lungo.**

L'inflazione continua a mostrare una maggiore persistenza rispetto a quanto scontato dal mercato. Se l'impatto diretto della crisi energetica è stato finora contenuto, gli effetti di secondo livello devono ancora manifestarsi pienamente. La ricostituzione delle riserve petrolifere strategiche e il trasferimento dei maggiori costi energetici e dei fertilizzanti lungo le filiere produttive potrebbero mantenere elevate le pressioni sui prezzi nei prossimi trimestri. In questo contesto, le banche centrali appaiono orientate a tollerare una fase più prolungata di inflazione superiore ai target, rinviando una normalizzazione più decisa della politica monetaria. Molto dipenderà dall'evoluzione della crisi mediorientale e dalla velocità con cui potranno essere ripristinati i normali flussi attraverso Hormuz.



### POLITICHE ECONOMICHE

**Il mix di politiche fiscali espansive e condizioni monetarie ancora accomodanti continua a rappresentare un importante fattore di sostegno per la crescita globale.**

Le politiche economiche restano complessivamente favorevoli alla crescita. I governi continuano a sostenere l'attività economica attraverso politiche fiscali espansive e deficit elevati, dall'One Big Beautiful Bill Act negli Stati Uniti alla crescente flessibilità fiscale adottata in Europa. Allo stesso tempo, la persistenza dell'inflazione sta inducendo le banche centrali ad adottare un atteggiamento più prudente. Non si assiste però a una vera inversione di rotta della politica monetaria, bensì a una maggiore tolleranza verso un contesto di tassi elevati più a lungo, coerente con l'esigenza di evitare che le pressioni inflazionistiche si radichino nell'economia.



### RISCHI

**I principali rischi di scenario derivano dalla persistenza delle tensioni geopolitiche ed energetiche, dalla possibilità che le pressioni inflazionistiche si rivelino più persistenti delle attese e da una crescente concentrazione della crescita, degli utili e delle performance finanziarie.**

Pur in un contesto economico ancora resiliente, il contesto economico appare esposto a una serie di vulnerabilità. La crescita globale è sempre più disomogenea, gli utili societari risultano concentrati in un numero limitato di aziende e una quota rilevante della performance degli indici è riconducibile a pochi titoli e settori. Allo stesso tempo, il progressivo cambiamento delle condizioni di liquidità e l'aumento del fabbisogno di capitale legato al ciclo di investimenti nell'intelligenza artificiale potrebbero ridurre uno dei principali fattori di supporto ai mercati degli ultimi anni. In presenza di valutazioni elevate, forte ottimismo degli investitori e volatilità contenuta, tali squilibri potrebbero tradursi in correzioni più ampie degli attivi finanziari qualora venissero meno alcuni dei principali driver della crescita.

ASSET CLASS	Underweight (Sell)		Neutral (Hold)	Overweight (Buy)	
	(--)	(-)	(0)	(+)	(++)
EQUITIES			■		
BONDS			■		
CASH INSTRUMENTS			■		

## EQUITIES

### NEUTRAL

- Il contesto economico appare ancora resiliente, ma mostra crescenti segnali di fragilità, con driver della crescita molto concentrati.
  - Le aziende stanno mostrando un'ampia resilienza nella produzione degli utili, con un tasso di crescita atteso a doppia cifra sia quest'anno che il prossimo.
  - Tuttavia, i rischi esogeni restano ampi e difficilmente prevedibili: dalla crisi nel Golfo al conflitto in Iran, dall'evoluzione sui dazi alle pressioni legate al ciclo elettorale.
  - I mercati azionari hanno mostrato performance positive da inizio anno ma oltre il 40% degli indici sono in ipercomprato, con un forte peso della componente retail.
  - Gli investitori sono molto bullish: elevato sovrappeso assoluto e rispetto alle medie storiche, con un incremento record di esposizione nell'ultimo mese.
- **Si conferma il peso neutrale sull'azionario.**

## BONDS

### NEUTRAL

- I rendimenti obbligazionari si posizionano su livelli pari o superiori rispetto a quanto osservato a fine del primo trimestre 2026 e restano interessanti in termini reali rispetto all'inflazione attesa.
  - I bond hanno già in larga parte incorporato uno scenario di inflazione più persistente, risultando meno sensibili a ulteriori revisioni al rialzo delle aspettative.
  - Un'implementazione credibile dell'accordo USA-Iran, con normalizzazione dei flussi attraverso Hormuz in tempi brevi, potrebbe ridurre i rischi inflattivi e favorire una graduale discesa dei rendimenti.
  - Al contrario, un'intesa fragile o disattesa, con possibili riacutizzazioni delle tensioni, manterrebbe elevata la volatilità, lasciando spazio anche a un rialzo dei rendimenti.
  - La minore attrattività prospettica della liquidità favorisce una riallocazione parziale verso strumenti obbligazionari.
  - La presenza di deficit pubblici elevati e di un significativo fabbisogno di emissioni obbligazionarie mantiene pressione sulle curve, riducendo il margine per un posizionamento più costruttivo sulla duration.
- **Si aumenta il posizionamento sull'asset class obbligazionaria da sottopeso a neutrale.**

## CASH INSTRUMENTS

### NEUTRAL

- Il sovrappeso sulla liquidità ha già espresso gran parte del suo contributo positivo nei trimestri precedenti, riducendo il margine di ulteriore beneficio in ottica prospettica.
  - In uno scenario di possibile normalizzazione delle tensioni geopolitiche, il rendimento del breve termine rischia di perdere attrattività relativa rispetto ad altre asset class, soprattutto in presenza di mercati ancora supportati da ampia liquidità e flussi in cerca di allocazione.
- **Si riduce il posizionamento sulla liquidità da sovrappeso a neutrale.**

ASSET CLASS (AA STRATEGICA)	ASSET ALLOCATION TATTICA						Var. 1M
	SUB-ASSET CLASS	(--)	(-)	(0)	(+)	(++)	
<b>CASH INSTRUMENTS</b> (=) (VAR IIIQ ↓)	CASH INSTRUMENTS			✓			↓
<b>BONDS</b> (=) (VAR IIIQ ↑)	<b>GOVERNATIVI</b>			✓			↔
	EURO				✓		↓
	NON EURO			✓			↑
	<b>CORPORATE</b>			✓			↔
	EURO INV. GRADE				✓		↔
	EURO SUB INV. GRADE		✓				↔
	NON EURO INV. GRADE			✓			↔
	NON EURO SUB INV. GRADE		✓				↔
	<b>EMERGENTI</b>			✓			↔
<b>EQUITIES</b> (=) (VAR IIIQ =)	EUROPA			✓			↑
	USA			✓			↔
	GIAPPONE			✓			↔
	CINA			✓			↔
	EMERGENTI			✓			↓

## EQUITIES

NEUTRAL

- Il contesto economico appare ancora resiliente, ma mostra crescenti segnali di fragilità, con driver della crescita molto concentrati.
  - Le aziende stanno mostrando un'ampia resilienza nella produzione degli utili, con un tasso di crescita atteso a doppia cifra sia quest'anno che il prossimo.
  - Tuttavia, i rischi esogeni restano ampi e difficilmente prevedibili: dalla crisi nel Golfo al conflitto in Iran, dall'evoluzione sui dazi alle pressioni legate al ciclo elettorale.
  - I mercati azionari hanno mostrato performance positive da inizio anno ma oltre il 40% degli indici sono in ipercomprato, con un forte peso della componente retail.
  - Gli investitori sono molto bullish: elevato sovrappeso assoluto e rispetto alle medie storiche, con un incremento record di esposizione nell'ultimo mese.
- **Si conferma il peso neutrale sull'azionario.**

## = AZIONARIO USA

La forte crescita degli utili rimane il maggiore elemento a sostegno della performance del mercato azionario statunitense. Alla vigilia dell'inizio della stagione delle trimestrali di Q2 '26, che entrerà nel vivo a metà luglio con la pubblicazione dei conti delle principali banche, le attese di consensus degli analisti sono per una crescita dell'EPS del 23,1%. Si tratterebbe del secondo trimestre consecutivo con un incremento sopra il 20%. A limitare i progressi dell'indice potrebbero, però, essere valutazioni in termini di multipli di bilancio elevate, con il P/e forward a 20,1x, sopra sia la media a 5 anni sia quella a 10 anni, e un orientamento più restrittivo delle attese della Fed nei prossimi mesi. Nella sua prima conferenza stampa da presidente della Fed, infatti, Warsh ha posto enfasi sulla lotta all'inflazione.

= AZIONARIO EUROPA  
(↑)

Il calo del prezzo del petrolio è il maggiore elemento a supporto dell'azionario europeo nelle prossime settimane. Il Brent è, infatti, tornato ai livelli precedenti lo scoppio del conflitto tra USA e Iran, che sembra essere vicino alla fine grazie ai colloqui in atto tra i due paesi. In tale scenario, la crescita economica europea potrebbe essere più solida del previsto nella seconda parte dell'anno, con un impatto positivo sugli utili. In particolare, potrebbero essere i settori più esposti all'andamento del ciclo economico a beneficiare del mutato scenario. Per questo, e alla luce anche di quotazioni in termini di multipli di bilancio più contenute rispetto al mercato azionario statunitense (P/e forward a 16,8x), anche se superiori alla media degli ultimi anni, si alza il giudizio da sottopeso a neutrale sull'azionario europeo.

## = AZIONARIO GIAPPONE

Dopo essere andato a registrare nuovi massimi storici nel mese di giugno, si ritiene che il mercato azionario giapponese possa risentire della mancanza di catalyst positivi in grado di spingere nuovamente al rialzo le quotazioni. Se, infatti, le stime sulla crescita degli utili rimangono robuste, così come l'ottimismo sulle prospettive delle società legate all'IA, sulla performance dell'azionario potrebbero pesare le incertezze sugli sviluppi della politica monetaria e fiscale. Gli investitori iniziano a ritenere che la BoJ possa essere in ritardo nella normalizzazione dei tassi nonostante abbia nuovamente alzato i tassi di 25bp all'1% in giugno. Ulteriore elemento di incertezza è la protratta debolezza dello JPY, sceso al minimo storico contro lo USD, il cui impatto sul sistema economico giapponese è difficile da prevedere.

## = AZIONARIO CINA

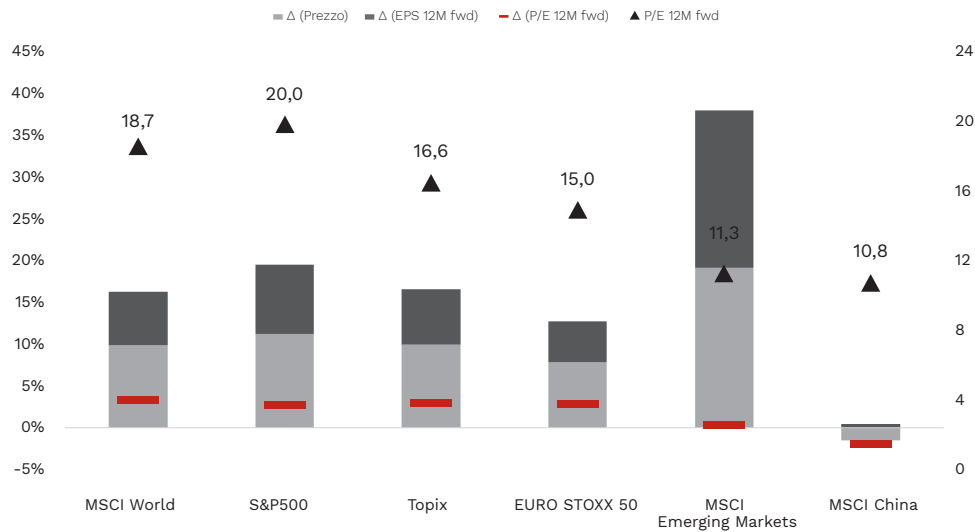
Gli ultimi dati economici pubblicati in Cina hanno evidenziato come lo scenario economico rimanga debole. In particolare, hanno fornito indicazioni negative l'andamento degli investimenti, scesi del 4,1% a/a contro attese a -2,3% a/a, e delle vendite al dettaglio, in contrazione dello 0,6% a/a contro stime di -0,3% a/a. Il balzo del PPI al 3,9% a/a dal 2,8% a/a del mese precedente evidenzia come il rialzo del prezzo del petrolio per la guerra in Iran possa avere un impatto più prolungato delle attese, riducendo i benefici della crescita della massa monetaria M2 (+8,6% a/a). Per quanto la politica fiscale possa rimanere supportiva all'attività economica nei prossimi mesi, si ritiene che l'azionario cinese possa mancare di catalyst positivi in grado di spingere al rialzo le quotazioni in maniera significativa.

= AZIONARIO EMERGENTI  
(↕)

A partire da questo mese si riduce il rating sull'azionario dei paesi emergenti ex-Cina da sovrappeso a neutrale, prendendo in parte profitto del forte rally messo a segno da inizio anno. Dal punto di vista macro, giocano a favore di una riduzione del giudizio le indicazioni arrivate dalla Fed che la politica monetaria possa essere più restrittiva di quanto atteso dai mercati. Queste hanno portato a un rafforzamento dello USD, storicamente associato a performance negative per l'asset class. Con riferimento all'Asia, la forte concentrazione degli emergenti asiatici su poche azioni a forte crescita legate allo sviluppo dell'IA potrebbe ora rivelarsi un freno. In America Latina, invece, uno scenario geo-politico meno teso potrebbe ridurre le pressioni al rialzo sui prezzi delle commodities.

# ASSET ALLOCATION TATTICA – EQUITIES

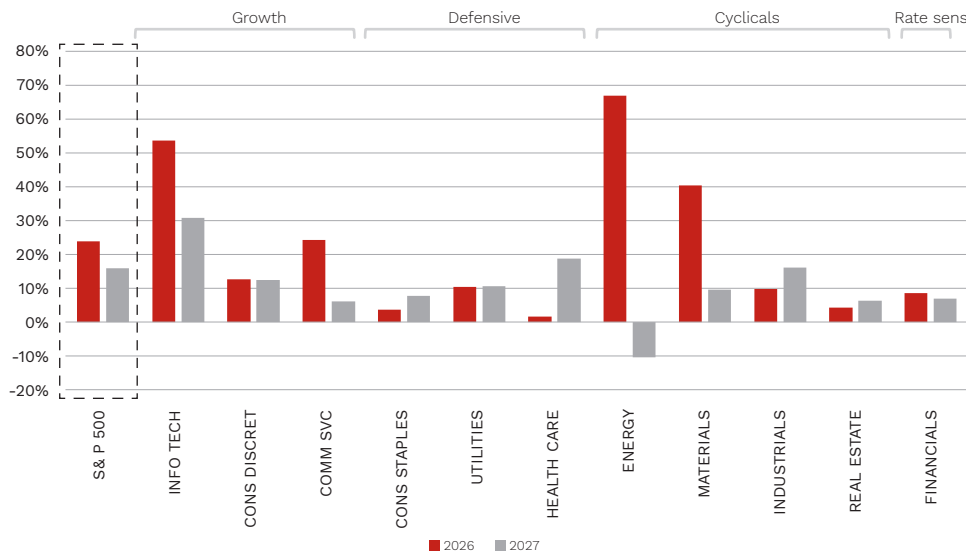
## VAR. 3 MESI P/E 12M FORWARD VS VALORE ASSOLUTO



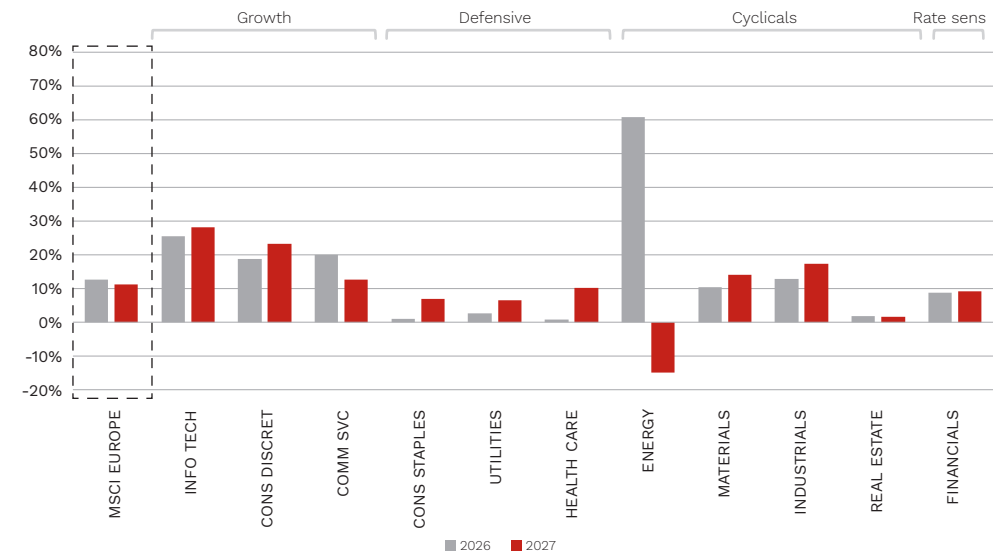
## PRICE EARNINGS RATIO PER INDICI

Region	Index	giu-26	mag-26	mag-26	apr-26	gen-26	dic-25	giu-25	giu-24	lug-23	lug-21	MIN 52W		MAX 52W	
		Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
Europa	Stoxx 50	15,4	15,2	15,0	15,0	16,0	16,0	15,1	13,1	12,3	17,1	14,4	27/03/2026	16,7	25/02/2026
	Stoxx 600	15,1	14,9	14,7	14,7	15,2	15,2	14,5	13,5	12,6	16,9	14,2	27/03/2026	16,0	27/02/2026
	Italia	13,2	12,9	12,6	12,2	12,4	12,4	11,5	8,9	8,4	13,2	11,2	23/06/2025	13,1	26/02/2026
	Francia	14,6	14,4	14,5	14,6	15,3	15,3	14,6	12,7	12,8	16,8	14,1	27/03/2026	16,2	26/02/2026
	Germania	15,2	15,1	15,1	14,7	15,7	15,7	15,7	12,3	10,9	14,8	14,0	27/03/2026	16,2	13/01/2026
	UK	12,6	12,7	12,8	13,2	13,5	13,5	12,9	11,5	10,5	13,0	12,6	08/05/2025	14,5	27/02/2026
	Spagna	14,3	13,6	13,4	13,4	13,9	14,0	12,2	10,6	11,0	16,1	12,0	07/05/2025	14,5	26/02/2026
USA	S&P 500	20,2	21,0	20,6	19,6	22,0	22,2	22,1	20,9	19,2	21,4	18,9	30/03/2026	23,2	28/10/2025
	Dow Jones	20,8	20,9	20,6	19,8	21,3	21,4	20,4	18,1	17,5	19,0	19,0	06/05/2025	22,0	06/02/2026
	Nasdaq 100	23,7	25,0	23,3	21,5	25,3	25,6	27,4	26,4	26,8	27,8	20,7	30/03/2026	28,4	29/10/2025
	Russell 2000	27,9	25,2	24,4	22,4	22,8	23,0	22,4	21,4	20,6	28,5	21,2	20/03/2026	24,9	15/10/2025
LatAm	Messico	12,7	13,2	12,9	13,4	12,9	12,9	11,9	11,2	11,8	14,2	11,4	22/07/2025	14,0	11/02/2026
	Brasile	8,2	8,3	9,0	9,3	9,1	9,1	8,1	7,4	8,1	9,8	7,7	07/05/2025	10,6	24/02/2026
Asia-Pacifico	Giappone	17,1	17,4	16,9	16,8	16,4	16,5	15,4	15,6	14,8	15,7	14,1	07/05/2025	18,3	27/02/2026
	Cina <sup>1</sup>	10,1	10,8	11,2	11,2	12,0	12,2	11,1	9,3	10,0	15,9	10,8	23/03/2026	13,6	02/10/2025
	Hong Kong	9,8	10,7	11,1	10,9	11,2	11,4	10,4	8,4	9,0	12,7	10,0	07/05/2025	12,1	02/10/2025
	Australia	16,9	16,9	17,1	16,6	18,3	18,3	18,8	16,9	14,6	17,4	16,2	30/03/2026	19,9	29/08/2025

## AZIONARIO USA: UTILI ATTESI



## AZIONARIO EUROPA: UTILI ATTESI



Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 giugno 2026.

## BONDS

NEUTRAL

- I rendimenti obbligazionari si posizionano su livelli pari o superiori rispetto a quanto osservato a fine del primo trimestre 2026 e restano interessanti in termini reali rispetto all'inflazione attesa.
- I bond hanno già in larga parte incorporato uno scenario di inflazione più persistente, risultando meno sensibili a ulteriori revisioni al rialzo delle aspettative.
- Un'implementazione credibile dell'accordo USA-Iran, con normalizzazione dei flussi attraverso Hormuz in tempi brevi, potrebbe ridurre i rischi inflattivi e favorire una graduale discesa dei rendimenti.
- Al contrario, un'intesa fragile o disattesa, con possibili riacutizzazioni delle tensioni, manterrebbe elevata la volatilità, lasciando spazio anche a un rialzo dei rendimenti.
- La minore attrattiva prospettica della liquidità favorisce una riallocazione parziale verso strumenti obbligazionari.
- La presenza di deficit pubblici elevati e di un significativo fabbisogno di emissioni obbligazionarie mantiene pressione sulle curve, riducendo il margine per un posizionamento più costruttivo sulla duration.
- **Si aumenta il posizionamento sull'asset class obbligazionaria da sottopeso a neutrale.**

## GOVERNATIVI

 **GOVERNATIVI EURO (↓)**

I rendimenti della parte a breve delle curve governative europee scontano un rialzo da parte della BCE nei prossimi 12 mesi. Ciò implica un riassorbimento dell'eccesso di aspettative da parte degli operatori rispetto al recente passato, risultando meno appetibili. Si riduce il doppio sovrappeso e si sposta il focus alle scadenze a 3-5 anni, in grado di fornire decorrelazione rispetto all'eventuale volatilità azionaria in un contesto di rischio stagflattivo in riduzione.

 **GOVERNATIVI NON EURO (↑)**

L'inflazione implicita nella curva US si è riportata sui livelli pre-conflitto, ma questo movimento non si è riflesso nei rendimenti nominali, mantenuti più elevati da tassi reali che incorporano oltre un rialzo e mezzo da parte della Fed nei prossimi 12 mesi e si mantengono più alti rispetto a febbraio 2026. Ciò giustifica un ritorno alla neutralità del segmento. Tuttavia si reitera il messaggio di approccio cauto alla duration con focus sulle scadenze 2-5 anni.

CORPORATE  
INV. GRADE
 **CORPORATE EURO IG**

In coerenza con il posizionamento assunto sulla componente governativa, si mantiene un posizionamento di sovrappeso per l'esposizione al segmento corporate IG. L'attuale *pick-up* di rendimento in termini di spread e l'elevata sensibilità ai rendimenti governativi consentono di considerare il segmento come una valida diversificazione rispetto alle curve europee core.

 **CORPORATE NON EURO IG**

Il segmento beneficia delle dinamiche evidenziate per la curva governativa US a cui si somma il *pick-up* di rendimento offerto dallo spread. Se da un lato tale differenziale consente di intercettare un «all-yield» complessivamente interessante, dall'altra parte il mercato non sta offrendo punti di ingresso favorevoli da un punto di vista relativo.

CORPORATE  
SUB-INV. GRADE
 **CORPORATE EURO SUB IG**

L'allentamento dei timori sulla crescita economica del blocco europeo dovrebbe continuare a supportare la stabilità mostrata dallo spread nel recente passato. Tuttavia, proprio questa resilienza sta impedendo di identificare punti di ingresso maggiormente favorevoli che possano giustificare un approccio maggiormente costruttivo sul debito high yield europeo.

 **CORPORATE NON EURO SUB IG**

Le dinamiche evidenziate sulla curva governativa statunitense e lo spread specifico del segmento determinano un «all-yield» molto interessante. Tuttavia, proprio uno spread che si mantiene sui livelli degli ultimi anni non rappresenta un'opportunità di investimento tale da giustificare un approccio maggiormente costruttivo sul debito US high yield. A ciò si aggiungono eventuali rischi latenti derivanti dai private markets.

## PAESI EMERGENTI

 **PAESI EMERGENTI**

Il debito dei mercati emergenti nelle sue differenti forme rappresenta un segmento interessante, ma con alcuni punti di attenzione che ne determinano complessivamente un posizionamento di neutralità.

Il rendimento del debito in hard currency beneficia delle dinamiche evidenziate per la curva governativa USA, ma a fronte di un livello di spread che si mantiene sui minimi dal 2018, sotto ai 200bps.

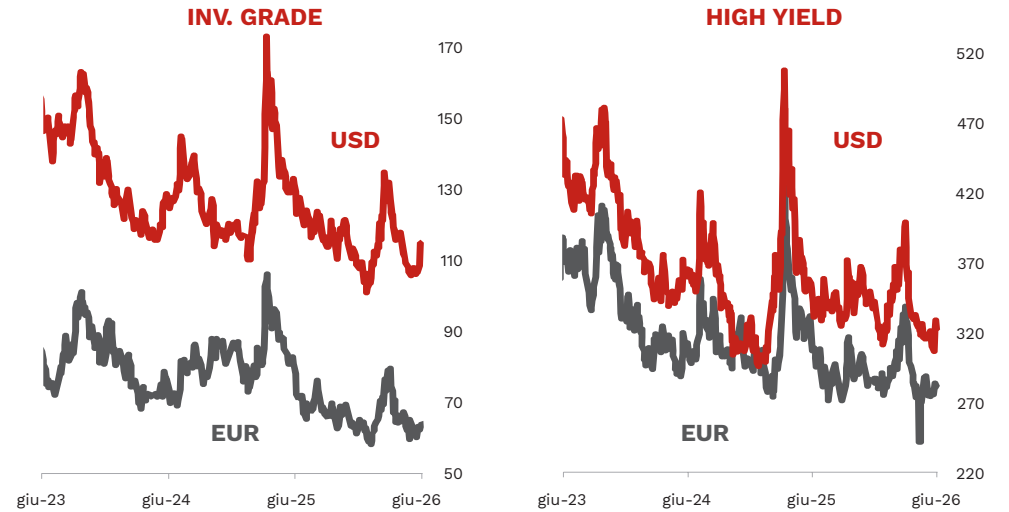
Lato local currency, il recente trend di rafforzamento del USD in scia all'aumento dei rendimenti reali potrebbe continuare ad avere conseguenze negative sulle valute locali con conseguente impatto sulla performance del segmento con la volatilità valutaria a decremento di rendimenti nominali comunque ancora elevati.

# ASSET ALLOCATION TATTICA – BONDS

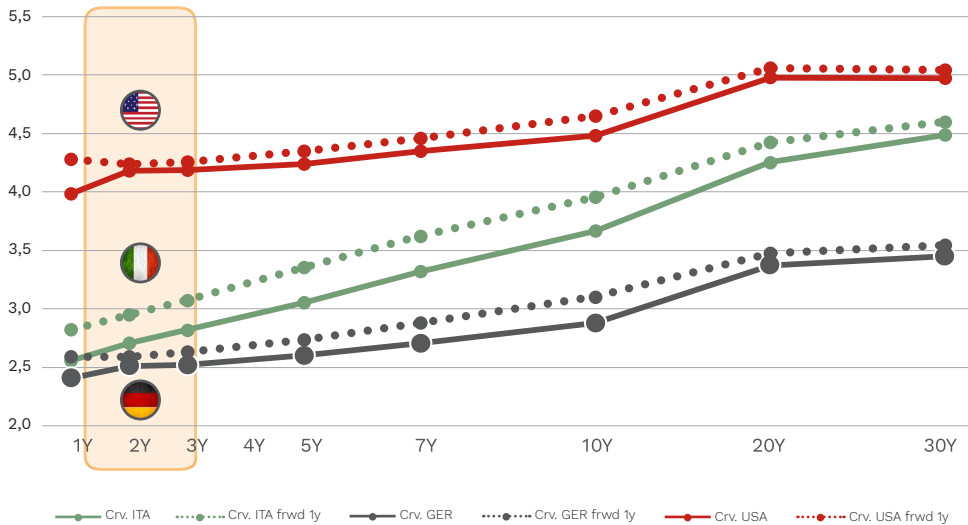
## RENDIMENTO PRINCIPALI CURVE GOVERNATIVE

	2Yr	3Yr	5Yr	7Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr
<b>EMISSIONI IN EURO</b>								
GERMANIA	2,53	2,53	2,60	2,70	2,86	3,20	3,35	3,42
IRLANDA	2,50	2,57	2,63	2,80	3,04	3,34	3,44	3,61
FRANCIA	2,71	2,79	3,08	3,31	3,65	3,97	4,19	4,46
PORTOGALLO	2,52	2,58	2,77	2,99	3,24	3,55	3,78	3,91
SPAGNA	2,59	2,66	2,80	3,05	3,34	3,67		4,06
ITALIA	2,71	2,81	3,04	3,29	3,63	4,04	4,22	4,44
GRECIA	2,62	2,68	2,93	3,17	3,54	3,68	3,89	4,25
<b>EMISSIONI IN VALUTA LOCALE</b>								
STATI UNITI	4,17	4,18	4,23	4,34	4,47		4,96	4,95
GIAPPONE	1,37	1,55	1,90	2,36	2,68	4,01	3,65	3,94
CINA	1,25	1,31	1,43	1,55	1,73			2,23
CANADA	2,75	2,85	3,02	3,17	3,38		3,65	3,78
NORVEGIA	4,56	4,45	4,29	4,21	4,23			
GRAN BRETAGNA	4,15	4,20	4,30	4,47	4,76	5,16	5,39	5,47
AUSTRALIA	4,42	4,36	4,40	4,53	4,72	4,97	5,17	5,26
NUOVA ZELANDA	3,31	3,50	3,84	4,08	4,36	4,74	5,02	

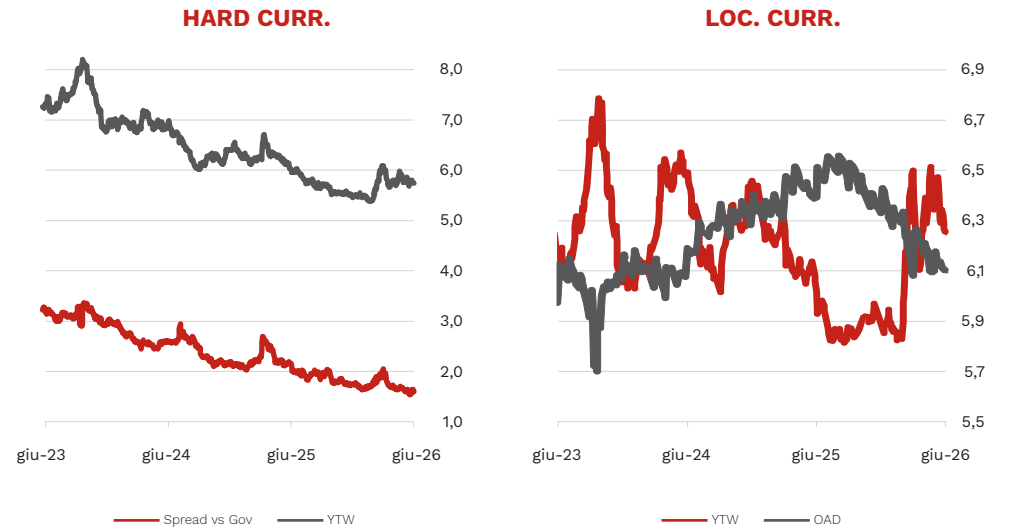
## SPREAD CORPORATE INVESTMENT GRADE E HY



## CURVE GOVERNATIVE FORWARD A 1 ANNO



## OBBLIGAZIONARIO EMERGENTE



Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 giugno 2026.

## FOREX

## DOLLARO USA (USD)

**Mantenimento delle posizioni in essere in ottica di diversificazione.**

Nel breve periodo il dollaro è supportato da fondamentali solidi: ampio differenziale dei tassi a favore degli Stati Uniti, rendimenti reali elevati, crescita economica più robusta. Nel medio-lungo termine emergono però fattori potenzialmente sfavorevoli al dollaro. Tra questi, il persistente twin deficit USA, la crescente pressione sulla sostenibilità fiscale e la dipendenza da capitali esteri. A ciò si aggiungono segnali di progressiva de-dollarizzazione, con alcune banche centrali che riducono l'esposizione al biglietto verde, e il possibile ridimensionamento del carry trade legato allo JPY. Ne deriva un quadro biforcuto: forza tattica del dollaro nel breve, ma rischi di riequilibrio del cambio su orizzonti più lunghi.

## YEN GIAPPONESE (JPY)

**Mantenimento delle posizioni in essere, in ottica di diversificazione.**

Lo JPY si mantiene sui minimi degli ultimi quarant'anni contro il USD, penalizzato dal differenziale di politica monetaria tra Fed e BoJ, che continua a esercitare pressione sulla valuta giapponese. Un possibile supporto nel breve potrebbe derivare da un intervento del MoF: il vice ministro Mimura ha sottolineato come l'azione di fine aprile-inizio maggio «abbia avuto un significato», richiamando il coordinamento con le autorità statunitensi. Tuttavia, i margini d'azione appaiono limitati: secondo l'interpretazione prevalente delle linee guida IMF, Tokyo disporrebbe di sole due finestre residue di intervento da qui a novembre. In questo contesto, rimane la pressione ribassista sullo yen, mentre il rischio di intervento rappresenta un freno tattico ai movimenti più disordinati.

## STERLINA INGLESE (GBP)

**Approccio cauto, rivolto a non incrementare le posizioni.**

La sterlina affronta un contesto di breve termine sfidante. La crisi politica — con le dimissioni di Starmer il 22 giugno e l'ascesa di Andy Burnham come favorito alla successione — pesa sul sentiment degli investitori. La BoE mantiene un profilo cauto: il governatore Bailey ha dichiarato che l'inflazione potrebbe salire al 3,2% e che il ritorno al target «richiederà più tempo del previsto». La forza del dollaro amplifica la pressione sulla GBP. Le prospettive di confermano moderatamente ribassiste sulla GBP nel breve, con il rischio fiscale legato al nuovo governo come principale variabile di incertezza.

## VALUTE EMERGENTI

**Approccio selettivo.**

Le valute emergenti continuano a offrire opportunità di diversificazione grazie a fondamentali in miglioramento, rendimenti reali generalmente elevati e strategie di carry nell'universo valutario. Tuttavia, nel breve termine il quadro potrebbe risultare più sfidante. Un dollaro ancora supportato dal differenziale dei tassi a favore degli Stati Uniti, da rendimenti reali elevati e da una crescita economica relativamente robusta potrebbe infatti esercitare pressioni al ribasso sulle valute emergenti, soprattutto nei paesi più dipendenti dai flussi di capitale estero.

## COMMODITIES

## PETROLIO

**Approccio cauto per possibile incremento della volatilità.**

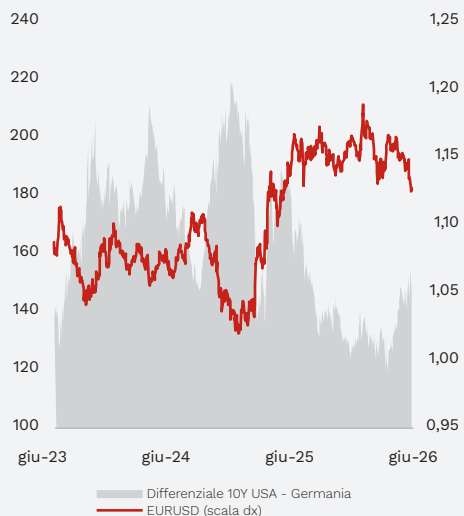
Il prezzo del petrolio ha ritracciato di circa il 40% dai massimi raggiunti dopo lo scoppio del conflitto USA-Iran, riflettendo un contesto di offerta meno teso a seguito della riapertura dello Stretto di Hormuz. Se, oltre alla ripresa dei transiti nel Golfo, i colloqui in corso tra Washington e Teheran dovessero tradursi in una progressiva normalizzazione delle esportazioni petrolifere iraniane, potrebbero rafforzarsi le condizioni per un surplus di offerta sul mercato globale, fornendo ulteriore supporto al movimento ribassista in atto. Viceversa, eventuali ritardi o battute d'arresto lungo il percorso verso un accordo definitivo potrebbero riaccendere i premi per il rischio geopolitico e riportare volatilità al rialzo.

## ORO

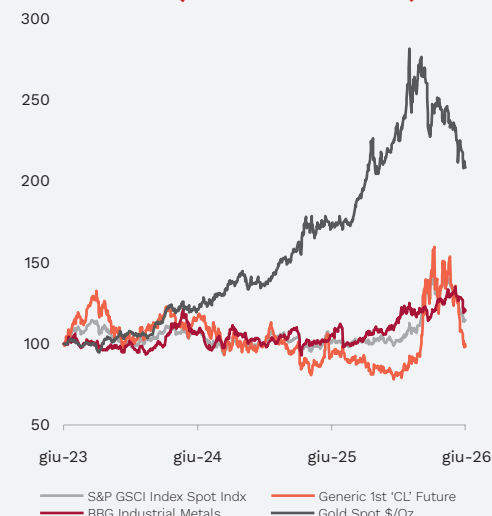
**Mantenimento delle posizioni in essere, come strumento di diversificazione.**

L'oro va considerato come una componente strategica di diversificazione e non come una copertura universale contro tutti i rischi di mercato. La correzione registrata da gennaio 2026 ha evidenziato come il metallo non rappresenti una protezione efficace in ogni contesto macro. Se nel medio termine restano solidi alcuni fattori strutturali di supporto (la diversificazione delle riserve delle banche centrali, il ridimensionamento del ruolo del USD nel sistema monetario internazionale e la persistente incertezza geopolitica), nel breve l'oro resta vulnerabile a un aumento dei tassi reali USA e a un rafforzamento del USD, fattori che accrescono il costo opportunità di detenere un asset privo di rendimento e possono penalizzarne le quotazioni.

## EURUSD E DIFFERENZIALE 10Y USA-GERMANIA



## ANDAMENTO PRINCIPALI COMMODITIES 3 ANNI (NORM. SU BASE 100)

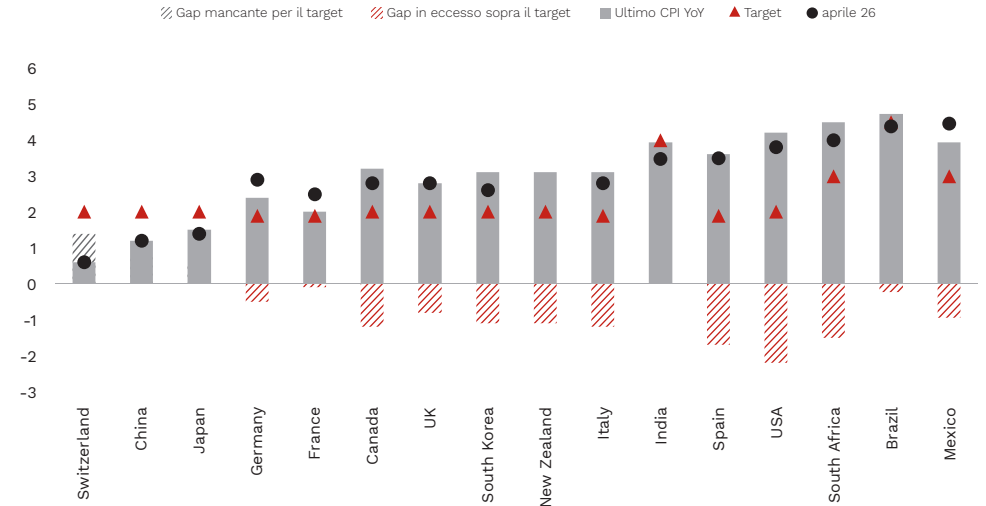


# ANNEX

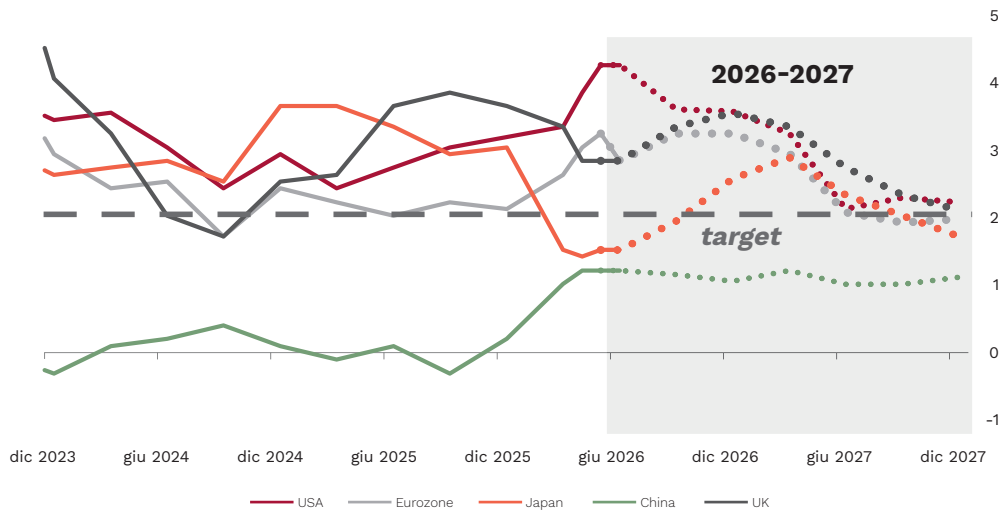
**PREVISIONI DI CRESCITA**

	2025	2026		2027	
		OECD*	GenAm**	OECD*	GenAm**
World	3,4	2,8 (-0,1)	2,7	3,1 (-0,1)	3,0
Australia	2,0	1,9 (-0,4)		1,8 (-0,6)	
Canada	1,7	1,2 (=)		1,7 (=)	
Euro Area	1,4	0,8 (=)	0,7	1,2 (=)	1,1
Germany	0,3	0,7 (-0,1)	0,5	1,1 (-0,4)	1,1
Italy	0,5	0,5 (+0,1)	0,4	0,6 (=)	0,5
France	0,9	0,7 (-0,1)	0,6	0,8 (-0,2)	0,7
Japan	1,1	0,6 (-0,3)	0,3	0,8 (-0,1)	0,6
UK	1,4	0,9 (-0,2)	0,6	1,1 (-0,2)	1,1
USA	2,1	2,0 (=)	2,0	1,8 (+0,1)	2,0
Brazil	2,3	1,6 (+0,1)		2,1 (=)	
China	5,0	4,5 (+0,1)	4,4	4,3 (=)	4,3
India <sup>(1)</sup>	7,6	6,3 (+0,2)		6,4 (=)	
Mexico	0,8	0,8 (-0,5)		1,9 (+0,2)	
South Africa	1,1	1,2 (=)		1,6 (-0,1)	

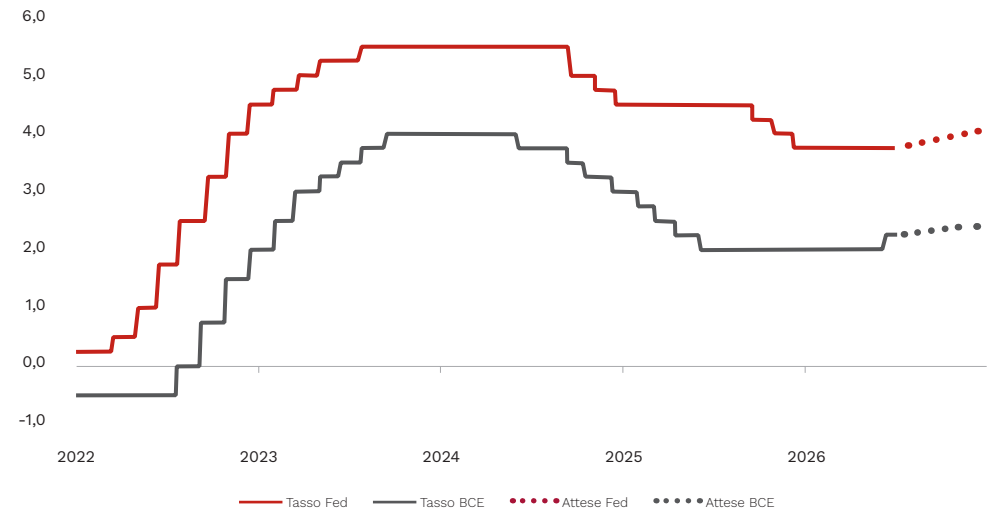
**CPI (YOY%) - ULTIMO DATO VS TARGET BANCHE CENTRALI**



**CPI (YOY %) - ATTESE DI CONSENSUS**



**ANDAMENTO TASSI E ATTESE FUTURE**



Fonte: BG Macro Research. \*OECD – Economic Outlook – 3 giugno 2026 (variaz. rispetto a EO Interim Projection di marzo 2026). \*\* Generali Asset Management – Market Perspectives giugno 2026. Altri dati aggiornati al 30 giugno 2026.



## DISCLAIMER

Il presente documento, realizzato da Banca Generali S.p.A., ha scopo esclusivamente informativo e non costituisce in alcun modo materiale promozionale, raccomandazione di investimento, ricerca o sollecitazione al pubblico risparmio, né può in alcun modo sostituire la documentazione precontrattuale e contrattuale relativa ai servizi e ai prodotti citati nello stesso; il documento è redatto in particolare senza riferimento a obiettivi d'investimento specifici o futuri, alla situazione finanziaria o fiscale, al profilo di rischio, a esperienze e conoscenze e/o alle esigenze di uno specifico destinatario. Alcune informazioni riportate nel documento potrebbero basarsi su fonti esterne. Banca Generali S.p.A. non fornisce alcuna garanzia (espressa o tacita) né assume alcuna responsabilità con riguardo alla correttezza, completezza o attendibilità di tali informazioni, o assume alcun obbligo per danni, perdite o costi risultanti da qualunque errore o omissione contenuti nel documento. I rendimenti eventualmente indicati nel documento non sono indicativi di quelli ottenibili in futuro. Un eventuale cambiamento delle ipotesi di base assunte per descrivere il rendimento illustrato comporta una modifica del risultato dell'esempio proposto. Le informazioni contenute nel documento si basano sulle attuali condizioni di mercato, che potrebbero essere soggette a significativi cambiamenti nel breve periodo. Pertanto, i cambiamenti e gli eventi verificatisi successivamente alla data del documento potrebbero incidere sulla validità delle conclusioni contenute nello stesso. Banca Generali S.p.A. non si assume alcun obbligo di aggiornare e/o rivedere il documento o le informazioni e i dati su cui esso si basa. Per conoscere nel dettaglio le caratteristiche, i rischi e i costi degli strumenti finanziari indicati nel documento, si raccomanda di leggere attentamente, prima della sottoscrizione, la documentazione d'offerta a disposizione sul sito internet della società emittente. Banca Generali S.p.A. è esonerata da ogni responsabilità relativa all'improprio utilizzo delle informazioni qui contenute.