



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI	2
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY	6
VARIABILI MACROECONOMICHE	8
SOTTO I RIFLETTORI BESSENT E IL “WHATEVER IT TAKES” FISCALE	10

INVESTMENT WEEKLY

1 SETTEMBRE 2026

Macro Research

L'MSCI ACWI ha chiuso la settimana a +0,3%, recuperando parzialmente il calo della settimana precedente. Il rimbalzo è stato contenuto: il simposio di Jackson Hole ha dominato il sentiment, con il presidente Warsh che venerdì ha adottato un tono marcatamente hawkish sull'inflazione, frenando la ripresa degli indici globali.

Negli **Stati Uniti** i mercati azionari hanno registrato un modesto recupero, dopo le perdite della settimana precedente. L'S&P 500 ha guadagnato lo 0,5%, il Nasdaq lo 0,8% e il Dow Jones lo 0,5%. Il catalizzatore principale della settimana è stato il discorso del presidente della Fed Kevin Warsh a Jackson Hole venerdì 28 agosto. Warsh ha adottato un tono marcatamente hawkish, sottolineando che l'inflazione è rimasta durevolmente al di sopra del target del 2% per 65 mesi consecutivi e che le condizioni finanziarie non sono restrittive. Ha dichiarato che la Fed potrebbe non aver ancora terminato il ciclo di rialzi, alzando la barra per una pausa a settembre. I mercati dei derivati hanno rapidamente prezzato un rialzo dei tassi come scenario più probabile alla riunione del FOMC di metà settembre. Sul fronte settoriale, la tecnologia ha sovraperformato grazie ai risultati di Nvidia, che ha indicato una crescita dei ricavi di circa il 70% per l'anno fiscale 2028, ben al di sopra delle stime degli analisti; mentre l'energia ha sottoperformato per il calo del greggio. I titoli difensivi hanno mostrato relativa tenuta in un contesto di incertezza sulla traiettoria dei tassi. Per quanto riguarda i singoli titoli, Abercrombie & Fitch ha registrato il rialzo intraday più ampio dal 2025, fino al 42% mercoledì, dopo aver battuto le stime di fatturato e alzato la guidance annuale sugli utili.

In **Europa** i mercati hanno mostrato un andamento divergente. L'MSCI Europe ha chiuso pressoché invariato a +0,1, dopo il -0,6% della settimana precedente. Il DAX ha sovraperformato con un +1,7%, trainato dal settore automobilistico: BMW ha guadagnato il 6,4% dopo essere stata inserita nella positive catalyst watch list di Citi. Il CAC ha ceduto il -1,0%, penalizzato dalla revisione al ribasso del PIL francese. Sul fronte dell'inflazione, la Spagna ha riportato un CPI flash di agosto al +4,5% annuo (da +3,9% di luglio), ben al di sopra del target BCE. FTSE MIB e FTSE 100 sostanzialmente invariati. Per quanto riguarda i singoli titoli, Novo Nordisk è stata declassata a sell da Deutsche Bank, a causa di elevata incertezza informativa, l'uscita di scena del farmaco sperimentale ziltivekimab e prospettive limitate dal programma Medicare.

Negli **Altri Mercati**, l'MSCI Emerging Markets è rimasto invariato, dopo il +1,2% della settimana precedente. Il tono hawkish di Warsh ha pesato sulle valute e sugli asset emergenti nella seduta di venerdì. Il Nikkei 225 ha recuperato lo 0,6%, dopo il forte calo della settimana precedente (-3,9%). L'Hang Seng ha ceduto l'1,6%, ritracciando dal rimbalzo della settimana precedente (+3,6%), in un contesto di rafforzamento del dollaro e rinnovate pressioni sui mercati asiatici.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.999	20,7%	20,5%	12,5%	14,0%	0,3%
MSCI ACWI	USD	1.153	20,6%	20,6%	13,7%	15,1%	0,3%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	697	16,1%	22,1%	14,6%	16,0%	0,4%
S&P 500 INDEX	USD	7.712	16,4%	18,6%	12,7%	14,1%	0,5%
NASDAQ COMPOSITE	USD	26.402	20,4%	21,6%	13,6%	15,1%	0,8%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	36.554	28,2%	28,6%	15,3%	15,2%	-0,2%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	9.092	6,8%	1,3%	4,3%	13,4%	0,4%
NIKKEI 225	JPY	66.406	26,2%	55,0%	31,9%	30,6%	0,6%
MSCI Europe ESG Index	EUR	137	10,5%	19,7%	12,2%	12,2%	0,5%
MSCI EUROPE	EUR	219	16,3%	18,4%	10,8%	10,8%	0,1%
DAX INDEX	EUR	26.570	23,0%	10,5%	8,5%	8,5%	1,7%
CAC 40 INDEX	EUR	8.401	10,4%	8,2%	3,1%	3,1%	-1,0%
FTSE MIB INDEX	EUR	52.616	31,5%	24,0%	17,1%	17,1%	-0,1%
IBEX 35 INDEX	EUR	20.042	49,3%	33,0%	15,8%	15,8%	0,4%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.824	21,5%	17,4%	9,0%	11,1%	0,1%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.997	32,0%	21,7%	10,1%	11,5%	0,3%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.722	30,6%	36,5%	22,6%	24,2%	0,0%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.336	30,9%	21,4%	10,0%	11,4%	0,3%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.139	29,7%	38,1%	24,7%	26,3%	-0,1%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.952	18,4%	2,8%	-0,4%	4,8%	1,2%
HANG SENG INDEX	HKD	25.585	27,8%	2,3%	-0,2%	0,4%	-1,6%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	77.265	9,1%	-3,5%	-9,3%	-13,6%	-0,4%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	3.031	46,2%	25,9%	11,9%	13,3%	-0,1%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	175.665	34,0%	24,5%	9,0%	16,4%	2,7%
S&P/BMV IPC	MXN	65.484	29,9%	10,7%	1,8%	9,0%	-0,4%
MSCI BRIC	USD	310	19,5%	-4,5%	-7,3%	-6,2%	-0,5%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	220	49,3%	34,4%	24,4%	26,0%	0,0%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	110.676	43,2%	17,4%	2,5%	6,4%	0,3%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 28/08/2026

Negli **Stati Uniti** la settimana ha evidenziato una netta rotazione verso il growth tecnologico, con i settori difensivi e ciclici tradizionali in netto ritardo. L'Information Technology ha guidato i rialzi con +1,8%, seguito da Communication Services (+1,6%) e dai Finanziari (+1,1%), beneficiando dell'ottimismo sull'intelligenza artificiale. Il Consumer Discretionary ha chiuso quasi invariato (+0,1%). Sul fronte opposto, Energia (-2,0%) e Healthcare (-2,0%) hanno registrato le perdite più significative, penalizzate rispettivamente dalla debolezza del petrolio e da prese di profitto. Gli Industriali (-1,7%) e il Real Estate (-1,3%) hanno risentito dell'incertezza macro, mentre Consumer Staples (-0,5%) e Utilities (-0,2%) hanno mostrato una tenuta relativa.

In **Europa** la rotazione ha premiato i ciclici. I Materiali hanno guidato con +2,1%, sostenuti dal rimbalzo delle commodity, seguiti dal Consumer Discretionary (+1,6%) e dai Finanziari (+1,1%). Le Utilities (+0,7%) e gli Industriali (+0,4%) hanno contribuito positivamente. L'Energia europea ha subito la perdita più pesante (-3,5%), riflettendo il calo dei prezzi energetici, mentre il settore Healthcare ha ceduto -2,4% e il Real Estate -1,4%.

Per quanto riguarda i **temi** d'investimento, la cybersecurity ha dominato la settimana con +5,3%, confermandosi il tema più performante del 2026. L'intelligenza artificiale e big data ha segnato +3,5% e la digitalizzazione +3,6%, segnalando continuità nel momentum tecnologico. L'e-commerce ha guadagnato +2,5% e il fintech +2,9%. La robotica ha avanzato di +0,7%. In controtendenza, il biotech ha ceduto -1,7% e l'healthcare innovation -0,6%, con prese di profitto nonostante YTD rispettivamente di +27,3% e +20,3%. Clean energy è rimasta marginalmente positiva (+0,4%).

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	60	3,6%	-7,1%	1,9%	1,9%	0,1%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	191	-0,1%	-3,8%	-10,2%	-10,2%	1,6%
MSCI Europe Consumer St	EUR	272	3,7%	0,1%	0,5%	0,5%	-0,2%
MSCI Europe Energy	EUR	206	6,6%	35,0%	32,4%	32,4%	-3,5%
MSCI Europe Financials	EUR	141	41,0%	28,2%	15,4%	15,4%	1,1%
MSCI Europe Health Care	EUR	281	5,3%	9,1%	0,1%	0,1%	-2,4%
MSCI Europe Industrials	EUR	555	22,6%	17,4%	11,9%	11,9%	0,4%
MSCI Europe Info Tech	EUR	303	9,3%	53,0%	35,7%	35,7%	0,1%
MSCI Europe Materials	EUR	419	9,4%	28,7%	19,5%	19,5%	2,1%
MSCI Europe Real Estate	EUR	600	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,4%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	198	29,4%	24,8%	11,3%	11,3%	0,7%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	458	32,4%	14,1%	1,3%	2,6%	1,6%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.935	5,3%	2,8%	0,3%	1,6%	0,1%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	937	1,3%	6,2%	8,3%	9,7%	-0,5%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	952	5,0%	39,4%	38,5%	40,3%	-2,0%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	965	13,3%	7,9%	5,9%	7,2%	1,1%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.993	12,5%	25,6%	10,3%	11,8%	-2,0%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.497	17,7%	15,5%	14,0%	15,5%	-1,7%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.939	23,3%	30,4%	22,1%	23,6%	1,8%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	669	8,4%	14,6%	16,5%	18,0%	-0,4%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	283	-0,3%	7,3%	11,0%	12,4%	-1,3%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	432	12,7%	1,0%	-0,4%	0,9%	-0,2%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	5.052	4,3%	22,5%	17,7%	17,7%	1,1%
MSCI World GROWTH	EUR	7.567	6,2%	16,8%	10,3%	10,3%	1,2%
MSCI World SMALL CAP	EUR	772	4,0%	22,1%	17,9%	17,9%	0,0%

TEMI

GLOBAL FINTECH	EUR	61	-12,3%	-3,1%	6,5%	6,5%	2,9%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	11	-6,6%	6,9%	13,1%	13,1%	3,6%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	28	10,4%	27,7%	18,3%	18,3%	0,7%
CYBER SECURITY	EUR	41	-3,5%	50,8%	53,1%	53,1%	5,3%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	209	15,2%	48,1%	34,2%	34,2%	3,5%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.995	5,2%	20,4%	14,8%	14,8%	1,2%
CLEAN ENERGY	EUR	9	28,5%	21,6%	7,7%	7,7%	0,4%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-0,9%	7,1%	7,1%	-0,1%
E. COMMERCE	EUR	18	-0,8%	9,9%	8,6%	8,6%	2,5%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	11	4,4%	35,4%	20,3%	20,3%	-0,6%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	64	17,9%	54,1%	27,3%	27,3%	-1,7%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 28/08/2026

Settimana negativa per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in leggero calo del -0.10%, sovraperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in negativo del -0.24%.

In positivo il comparto industriale, in calo il settore utilities. In Europa, MF riporta la notizia della remissione delle deleghe operative in **ESSILOR LUXOTTICA** da parte di Leonardo Maria Del Vecchio attraverso una lettera al presidente Milleri in cui si contesta il venir meno dello spirito di appartenenza del Gruppo. LMDV era presidente di Ray-Ban e Chief Strategy Officer. L'uscita ristabilisce una prassi di separazione tra proprietà e gestione che appare opportuna in questa fase di tensione nella governance di Delfin. Successivamente il Gruppo ha poi annunciato l'avvio del piano di buyback con l'obiettivo di acquistare fino a 5 milioni di azioni proprie (ca. 1.1% delle azioni outstanding). L'avvio del piano di buyback riflette la fiducia del management sulle prospettive di lungo termine del gruppo.

In Italia, inizia oggi il periodo di adesione all'OPA volontaria totalitaria su **RECORDATI** promossa da Respighi BidCo (veicolo controllato dal fondo CVC), che durerà fino al 15 ottobre 2026 (salvo proroghe). Il corrispettivo offerto è pari a €51,29 per azione, con pagamento previsto il 23 ottobre 2026. Qualora ne ricorrano i presupposti di legge, è prevista una riapertura dei termini dal 26 al 30 ottobre 2026, con pagamento il 9 novembre 2026. Si ritiene poco probabile un rilancio significativo dell'offerta almeno in questa fase. In assenza di un bump, si continua a ritenere che il prezzo di €51.29 per azione non rifletta una valutazione fair della società.

Per quanto riguarda il comparto energy, **ENI** ha annunciato l'ingresso come operatore con il 50% nel blocco esplorativo OFF 5 in Uruguay e di aver recentemente raggiunto un accordo per acquisire il 40% dell'adiacente blocco OFF-6. Parallelamente Eni sta lavorando con le autorità venezuelane su possibili nuovi sviluppi dopo il recente accordo per l'esportazione del gas dal giacimento Perla. Le iniziative rafforzano ulteriormente l'esposizione di Eni all'America Latina. L'Uruguay rappresenta principalmente un'opzione esplorativa di lungo termine, mentre il Venezuela ha implicazioni potenzialmente più rilevanti e ravvicinate.

Sul comparto automotive, secondo quanto riportato da MF, **STELLANTIS** ha ridotto il piano produttivo 2026 dello stabilimento di Córdoba (Argentina) da circa 27k a 16k unità, pari a un taglio di circa il 40%. La decisione riflette una domanda più debole del previsto in Brasile, principale mercato di destinazione della produzione argentina, e una crescente pressione competitiva da parte dei costruttori cinesi nella regione. Il taglio dei volumi ha un impatto limitato sul gruppo (circa 11k unità, pari all'1% delle vendite regionali e allo 0,2% dei volumi globali), ma segnala un deterioramento competitivo in Sud America. Anche a luglio Stellantis mostrava una performance debole nella regione (-13% YoY) rispetto a un mercato in crescita del 5%.

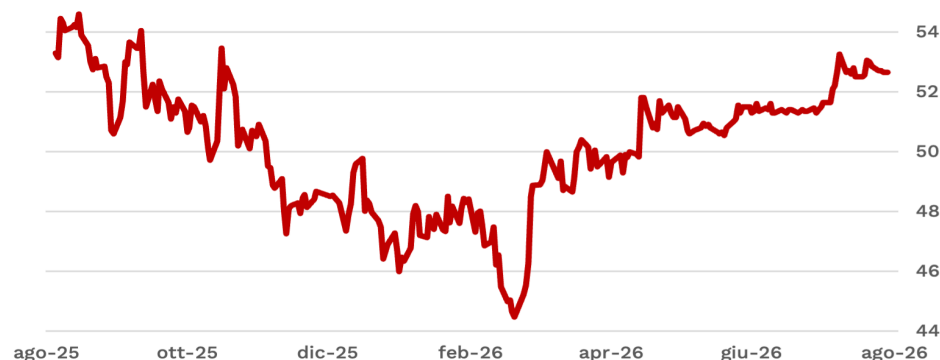
ESSILOR LUXOTTICA

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 28 agosto 2026



RECORDATI

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 28 agosto 2026



Maggiore newsflow nell'universo mid-small cap: **ENAV** ha comunicato i dati di luglio sul traffico en-route (circa 75% dei ricavi di gruppo) che hanno messo in evidenza una crescita del 8.1% YoY a 1.49mn di unità con volumi complessivamente del 3.8% superiori rispetto alle assunzioni del regolatore. Da inizio anno la crescita del traffico risulta quindi del 6.6% YoY, un valore del 2.4% superiore alle assunzioni del regolatore. Dato positivo che conferma al momento la sostanziale assenza di impatti sul traffico dal conflitto in Iran. Si ricorda che in occasione dei risultati 2Q la guidance della società per il traffico 2026 era stata incrementata dal 4.3% ad «appena sotto il 6%».

GEFRAN ha firmato un accordo per l'acquisizione del 100% del gruppo NOVUS, operatore brasiliano specializzato nell'automazione industriale. Il deal sarà interamente finanziato da Gefran S.p.A. con risorse finanziarie disponibili e nuove linee di credito bancario. NOVUS è attiva nello sviluppo e produzione di soluzioni per l'automazione industriale, con clientela diversificata e presenza commerciale in Brasile e sui mercati internazionali. Il modello di business è caratterizzato da un elevato grado di integrazione verticale. L'operazione è pienamente coerente con la strategia di M&A selettiva e che si affianca ai driver strutturali del comparto. I benefici industriali e strategici del deal sembrano solidi. La marginalità di NOVUS (EBITDA margin c.21%) è superiore alla media di gruppo (c.16% nel 2Q26) e il deal appare quindi accretive sul mix di redditività.

MAIRE ha annunciato nuovi ordini e lavori aggiuntivi relativi a contratti precedentemente assegnati nella business unit Integrated E&C Solutions per un valore complessivo di circa Eu110mn, riferiti a progetti localizzati in Sud America, Europa e Asia. Con questi nuovi contratti, Maire rafforza il proprio posizionamento nella monetizzazione del gas, in particolare nel segmento LNG, e consolida ulteriormente la propria presenza in Sud America. L'order intake di Maire dovrebbe aver raggiunto Eu8.6bn (Eu4.8bn nel 1Q26, Eu2.4bn nel 2Q26 e Eu1.4bn nel 3Q26 YTD), già vicino al target FY26 pari a Eu9bn.

WIIT ha annunciato la firma, tramite la controllata tedesca WIIT AG, di un nuovo contratto quinquennale del valore complessivo di €3.15mn con una primaria azienda retail ed e-commerce dell'area DACH, che nell'esercizio FY24/25 ha generato ricavi per circa €2.2bn. La partnership di lungo periodo offre inoltre la possibilità di ampliare progressivamente le attività concordate. Notizia positiva, che conferma la capacità di WIIT di acquisire clienti enterprise di rilievo nel mercato DACH e rafforzare la propria presenza in un'area strategica per la crescita del Gruppo. Malgrado la size nel complesso circoscritta, la durata quinquennale del contratto aumenta la visibilità dei ricavi e potrebbe favorire ulteriori opportunità di upselling.

ENAV

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 28 agosto 2026



MAIRE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 28 agosto 2026



Negli **Stati Uniti** la settimana si è articolata attorno a due catalizzatori principali: la pubblicazione del dato PCE core di luglio e il simposio di Jackson Hole. Mercoledì, l'indice PCE core, la misura d'inflazione privilegiata dalla Federal Reserve, ha registrato un incremento mensile dello 0,2%, in linea con le attese, portando la variazione annua al 3,3%, ancora ben al di sopra del target del 2%. La spesa reale dei consumatori si è rivelata piatta, segnalando un rallentamento della domanda interna. Il dato ha inizialmente alimentato un rally obbligazionario, con il rendimento del Treasury decennale che ha toccato un minimo infrasettimanale del 4,63% e il biennale sceso fino al 4,18%. La dinamica si è però invertita bruscamente venerdì 28 agosto, quando il presidente della Fed Kevin Warsh ha pronunciato il suo primo discorso ufficiale a Jackson Hole, avvertendo che l'inflazione non sta rallentando in modo significativo e ribadendo con fermezza l'obiettivo del 2% come target fisso e non negoziabile. Le sue dichiarazioni hanno riacceso le aspettative di ulteriori rialzi, provocando un'impennata del tratto breve della curva. A fine settimana, il rendimento del Treasury a 2 anni si è attestato al 4,34% (+10 bps), mentre il decennale ha chiuso al 4,72% (-1 bps), con la curva che ha mostrato un lieve irripidimento.

In **Europa**, il mercato obbligazionario ha navigato tra segnali macro contrastanti e una comunicazione BCE orientata alla prudenza. Un elemento di sollievo è giunto dai dati sui salari negoziati del secondo trimestre 2026, cresciuti del 2,44% annuo, in calo rispetto al 2,56% del trimestre precedente e ben al di sotto del picco del 5,55% del 2024, riducendo i timori di una spirale salari-prezzi. Sul fronte della politica monetaria, il membro del Comitato esecutivo Schnabel ha ribadito la necessità di ulteriori rialzi dei tassi, citando i rischi al rialzo sull'inflazione legati all'energia e alla resilienza dell'economia. Il governatore Kocher, intervenuto anch'egli a Jackson Hole, ha sottolineato il crescente momentum dell'economia europea. Il calo del petrolio a metà settimana ha offerto un temporaneo supporto ai Bund, prima che la retorica hawkish della BCE e il contagio dal mercato americano riportassero i rendimenti in rialzo. Il BTP decennale ha chiuso al 4,10% (+2 bps), il Bund decennale al 3,28% (+2 bps), con lo spread BTP-Bund stabile intorno a 82 punti base.

Sul **mercato valutario** l'EUR/USD in calo da 1,168 a 1,159 (-0,8%): il dollaro ha recuperato terreno dopo il discorso hawkish di Warsh e il dato PCE.

Tra le **commodity**, il petrolio WTI ha chiuso in calo di -4,2% a 83,40 \$/bbl, riducendo le pressioni inflazionistiche da energia. Oro in flessione del -3,2% a 4.455 \$/oz, penalizzato dal rafforzamento del dollaro e dal rialzo dei rendimenti reali.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	154	0,0	2,3%	2,1%	1,4%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	701	6,1	3,2%	0,2%	-1,1%	0,0%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	375	7,0	-1,6%	-1,3%	-0,8%	-0,1%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	225	6,9	0,6%	-0,3%	-0,8%	0,0%
CORPORATE EURO	EUR	242	4,4	3,0%	0,9%	0,3%	-0,1%
HIGH YIELD EURO	EUR	247	2,6	4,8%	3,1%	2,0%	0,1%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	205	3,9	8,7%	5,9%	3,4%	-0,2%
GREEN BOND EURO	EUR	113	6,2	1,0%	0,1%	-0,4%	0,0%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	170	4,5	3,0%	0,8%	0,2%	-0,1%
GOVERNATIVI USA	USD	425	5,8	6,3%	1,2%	-0,5%	0,1%
CORPORATE USA	USD	340	7,6	8,0%	1,0%	-0,9%	0,5%
HIGH YIELD USA	USD	404	2,9	8,8%	4,7%	2,6%	0,3%
GREEN BOND USA	USD	136	4,9	7,4%	2,3%	0,4%	0,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	219	6,5	7,7%	1,7%	-0,4%	0,3%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.042	n.a.	13,5%	7,2%	2,4%	0,5%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	161	5,8	22,1%	10,2%	4,2%	-0,9%
GOVERNATIVI USA	EUR	425	5,8	-5,5%	2,0%	0,9%	0,9%
CORPORATE USA	EUR	340	7,6	-3,8%	1,9%	0,5%	1,3%
HIGH YIELD USA	EUR	404	2,9	-3,0%	5,6%	4,0%	1,1%
GREEN BOND USA	EUR	136	4,9	-5,3%	2,8%	1,5%	0,6%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	219	6,5	-5,1%	2,1%	0,7%	0,7%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.042	n.a.	1,6%	8,0%	3,8%	1,3%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	161	5,8	10,2%	11,1%	5,6%	-0,1%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,159		-11,9%	0,8%	1,4%	0,8%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		99,70		-9,4%	1,9%	1,4%	0,9%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,54		-11,5%	-7,4%	-0,8%	0,1%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,07		0,9%	-0,1%	-0,7%	-0,2%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,17		-5,1%	1,0%	1,8%	0,0%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	7,0%	5,2%	0,8%
USD vs paniere EME		46,34		-8,1%	1,2%	0,5%	1,0%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.455		64,6%	30,4%	3,1%	-3,2%
PETROLIO (WTI)	USD	83,40		-19,9%	29,1%	45,2%	-4,2%
METALLI INDUSTRIALI	USD	464,19		21,4%	32,2%	12,8%	0,0%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 28/08/2026
*** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf)

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

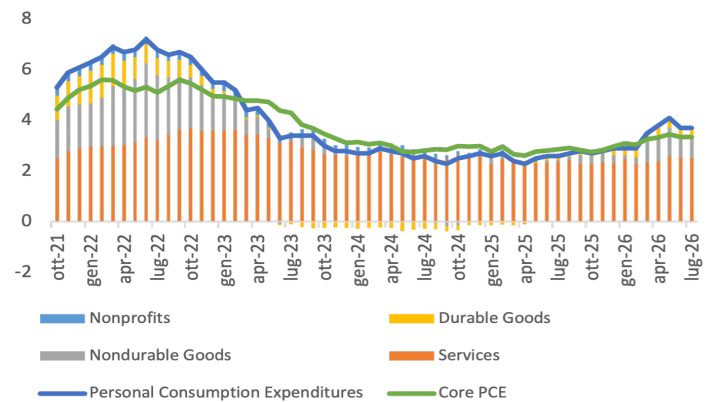
Dati al 28/08/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,67	2,91	2,92	2,97	3,02	3,04	3,12	3,18	3,23	3,28	3,57	3,70	3,77	AAA
OLANDA		2,87	2,91	2,98	3,05	3,08	3,17	3,24	3,29	3,35			3,77	AAA
IRLANDA	2,73	2,85	2,94	3,01	3,03	3,08	3,20		3,31	3,43	3,71	3,79	3,92	AA+
AUSTRIA	2,69	2,92	2,98	3,06	3,14	3,21	3,28	3,36	3,43	3,49	3,77	3,94	4,03	AA+
FINLANDIA	2,72	2,91	3,01	3,11	3,21	3,29	3,35	3,45	3,52	3,60	3,88		4,12	AA+
PORTOGALLO	2,77	2,90	2,96	3,08	3,16	3,24	3,39	3,46	3,53	3,63	3,93	4,15	4,26	A+
BELGIO	2,81	2,93	3,08	3,21	3,31	3,39	3,49	3,64	3,73	3,83	4,18	4,48	4,66	AA-
SPAGNA	2,79	2,95	3,04	3,10	3,20	3,33	3,44	3,54	3,63	3,73	4,04		4,40	A+
FRANCIA	2,86	3,09	3,20	3,35	3,54	3,63	3,77	3,90	4,02	4,13	4,51	4,65	4,89	A+
GRECIA	2,69	3,00	3,07	3,24	3,37	3,48	3,59	3,72	3,86	3,96	4,08	4,28	4,63	BBB
ITALIA	2,88	3,09	3,24	3,37	3,50	3,64	3,76	3,88	4,00	4,10	4,49	4,66	4,87	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,04	0,12	0,20	0,23	0,26	0,30	0,32	0,34	0,39	0,41	0,59	0,64	0,61	AAA
GIAPPONE	1,46	1,71	1,92	2,14	2,19	2,50	2,64	2,84	2,92	2,93	4,33	3,82	4,12	A+
CINA	1,21	1,25	1,26	1,34	1,41	1,48	1,54	1,55	1,68	1,70			2,19	A+
SVEZIA		2,49		2,61	2,72		2,78	2,88		3,07	3,14			AAA
DANIMARCA		2,52	2,68	2,72		2,81		2,95		3,10			3,44	AAA
CANADA	2,70	3,01	3,10	3,24	3,33		3,50			3,72		3,99	4,13	AAA
NORVEGIA		4,58	4,55	4,48	4,42	4,40	4,38	4,39	4,40	4,42				AAA
AUSTRALIA	4,68	4,68	4,66	4,66	4,71	4,78	4,85	4,95	5,04	5,10	5,31	5,52	5,60	AAA
GRAN BRETAGNA	4,11	4,41	4,52	4,56	4,62	4,67	4,80	4,93		5,06	5,48	5,71	5,78	AA
NUOVA ZELANDA		3,60	3,81	4,00	4,18		4,44			4,74	5,14	5,38		AAA
POLONIA	3,70	4,38	4,74	5,08	5,37	5,48	5,66	5,80	5,91	5,98				A
INDIA		6,28			6,54	6,71	6,75	6,85	6,88	6,91	7,08		7,53	BBB
UNGHERIA			5,37		5,40					5,53	5,63	5,72		BBB-
MESSICO	7,27	7,74	8,25	8,50	8,74			8,93		9,26	9,53	9,73	9,76	BBB+
SUDAFRICA		7,42			8,06	8,25	8,36			8,68	9,22	9,32	9,17	BB+
BRASILE	13,38	13,98	14,40	14,48	14,59		14,68			14,66				BB
TURCHIA	39,46	40,10	38,49	37,25	37,89			34,26		34,34				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,13	4,34	4,40		4,48		4,59			4,72		5,20	5,21	AA+
MESSICO			4,95	5,18	5,46	5,75	5,93	6,10	6,17	6,45	6,79	7,00	7,21	BBB+
BRASILE	4,76	4,75		5,37	5,59					6,46	6,69	7,32	7,56	BB
TURCHIA	5,42	5,88	6,10	6,36	6,59	6,82	6,94	7,03		7,25	7,54	7,80		BB-

Ultima settimana **DAL 24 AL 28 AGOSTO**

GERMANIA		Attuale	Precedente	Segnale			
	25/08	L'indice IFO è salito a 88,8, sopra il precedente 86,7 e le attese (87,2), segnalando un miglioramento della fiducia delle imprese. Positive anche la componente corrente (88,5 vs 87,0) e quella delle aspettative (89,1 vs 87,5), indicando segnali di graduale stabilizzazione dell'economia tedesca.			88,8	86,7	↑
STATI UNITI							
	25/08	La fiducia dei consumatori è scesa da 90,8 a 89,4, sotto le attese (90,2). Se da un lato la valutazione della situazione attuale ha sorpreso positivamente (121,2 vs 114,7 attese), dall'altro le aspettative future sono calate a 68,2 (vs 74,2 attese), evidenziando una crescente prudenza delle famiglie americane sulle prospettive economiche dei prossimi mesi.			89,4	90,8	↓
	26/08	Il PCE si è confermato al 3,7%. Il dato, in linea con il mese precedente, segnala una sostanziale stagnazione del processo disinflazionistico, con le pressioni sui prezzi che rimangono significativamente al di sopra del target del 2% della Federal Reserve. L'assenza di ulteriori progressi nella discesa dell'inflazione riduce lo spazio di manovra sui tassi nel breve termine, mantenendo un orientamento di politica monetaria prudente e strettamente dipendente dall'evoluzione dei dati futuri.			3,7% a/a	3,7% a/a	↔
	26/08	Il PIL è cresciuto dell'1,5% annualizzato nel 2Q (seconda stima), confermando la lettura preliminare. Il dato segnala un rallentamento della crescita, coerente con gli effetti della politica monetaria restrittiva della Fed e con una domanda interna in normalizzazione. Pur restando in territorio positivo e lontano da scenari recessivi, la moderazione dell'attività economica mantiene aperto il dibattito sulle prossime mosse della Fed e sulla tenuta dell'espansione nel resto del 2026.			1,5% a/a	1,5% a/a	↔

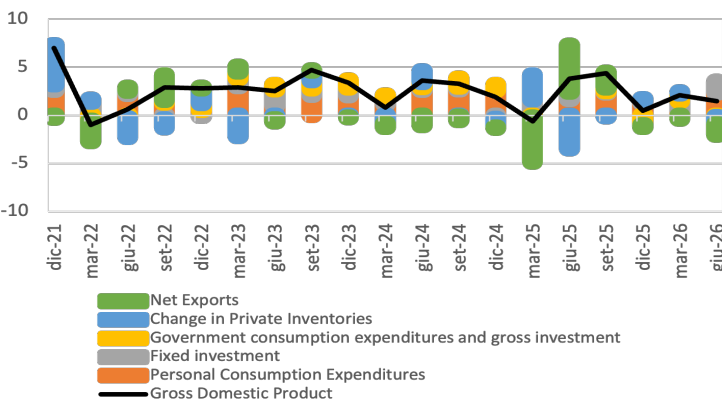
USA: PCE (Var. a/a)

Fonte: Macro Research



USA: PIL (Var. t/t)

Fonte: Macro Research



Settimana in corso **DAL 31 AGOSTO AL 4 SETTEMBRE**

				Attuale	Consensus	Precedente
CINA						
	31/08	03:30	PMI Composito	49,5	-	49,3
EUROPA						
	01/09	11:00	CPI	3,3% a/a	3,3% a/a	2,9% a/a
STATI UNITI						
	01/09	16:00	ISM Manifatturiero		55,2	55,6
	04/09	14:30	Employment Report		55 mila	-23 mila

CINA

Il **PMI Composito** di agosto è salito marginalmente a 49,5 da 49,3, rimanendo però in territorio di contrazione per il secondo mese consecutivo. Il quadro resta debole: il manifatturiero si è attestato a 49,8, penalizzato da una domanda ancora fragile, mentre il non manifatturiero è rimasto a 49,0, segnalando che anche servizi e costruzioni continuano a risentire della debolezza dei consumi e del settore immobiliare.

EUROPA

Il **CPI** dell'Eurozona di agosto è risultato pari al 3,3% a/a, in linea con il consensus e in rialzo dal 2,9% di luglio. L'accelerazione dell'inflazione headline riflette principalmente il contributo della componente energetica. Nel contempo, l'inflazione core è attesa stabile al 2,5%, segnalando una persistenza delle pressioni di fondo. Nel complesso, il dato conferma un quadro inflazionistico ancora resiliente, mentre eventuali sorprese al ribasso nei prossimi mesi potrebbero indicare un graduale allentamento delle pressioni sui prezzi.

STATI UNITI

Il consensus per l'**ISM Manifatturiero** di agosto si attesta a 55,2, un livello che ne segnalerebbe un'espansione solida, ben al di sopra della soglia di neutralità di 50. Sul fronte dei servizi, il consensus per l'ISM Services di agosto è a 54,1, sostanzialmente invariato rispetto al 54,1 di luglio, confermando una tenuta del comparto terziario che rappresenta la componente dominante dell'economia statunitense. Entrambi gli indici in area 54-55 dipingerebbero un quadro di espansione bilanciata tra manifatturiero e servizi, riducendo i timori di un rallentamento brusco della crescita nel terzo trimestre. Particolare attenzione andrà ai sottoindici di new orders e prices paid.

L'economia americana dovrebbe generare **55 mila nuovi posti di lavoro nel mese di agosto**, in recupero rispetto ai -23 mila di luglio, dato già aggravato da una revisione negativa di -103 mila sui due mesi precedenti. Il tasso di disoccupazione è atteso stabile al 4,1%, con un tasso di partecipazione fermo al 61,4%. Le retribuzioni orarie medie sono previste in aumento dello 0,3% m/m (3,05% a/a), in lieve rallentamento rispetto al mese precedente. Nel complesso, le attese descrivono un mercato del lavoro in moderato miglioramento e una dinamica salariale ancora sotto controllo.

Il 19 agosto il Segretario al Tesoro Scott Bessent ha annunciato un **rafforzamento del programma di riacquisto di Treasury a lunga scadenza**, raddoppiando almeno a USD 4 miliardi la dimensione massima delle operazioni. La reazione del mercato è stata immediata: i rendimenti dei titoli governativi a lungo termine sono scesi, salvo poi recuperare nei giorni successivi. Non si è trattato soltanto di una misura tecnica per migliorare la liquidità del mercato, ma del tentativo di affrontare una tensione più profonda che riguarda il crescente squilibrio tra l'enorme fabbisogno di finanziamento degli Stati Uniti e la capacità degli investitori di assorbirlo.

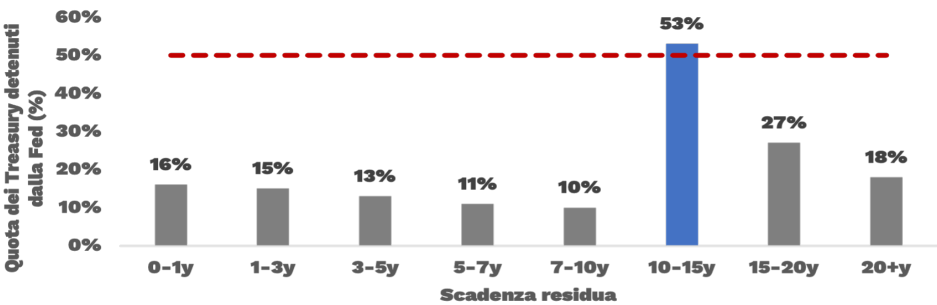
Negli ultimi 25 anni la traiettoria fiscale americana è cambiata radicalmente. Dopo gli avanzi di bilancio di inizio secolo, la crisi finanziaria, la pandemia e consistenti disavanzi pubblici hanno portato il **debito federale su livelli storicamente elevati**. Oggi il problema non è soltanto la dimensione del debito, ma il fatto che esso debba essere rifinanziato in un contesto di tassi molto più alti. Con deficit ancora superiori al 6% del PIL e una spesa per interessi in crescita, contenere il costo del finanziamento è diventato un obiettivo strategico per il Tesoro americano. A complicare il quadro vi è l'evoluzione della **domanda di Treasury**. Per anni il mercato ha beneficiato della presenza di acquirenti poco sensibili al prezzo, come la Fed, le banche centrali estere e il sistema bancario domestico. Oggi questo sostegno risulta meno scontato. La Fed continua a detenere una quota molto rilevante di titoli a medio e lungo termine, ma un eventuale ridimensionamento del suo bilancio trasferirebbe sul mercato una parte significativa del rischio duration finora assorbito dalla banca centrale. Allo stesso tempo, la composizione della domanda estera sta cambiando: la quota detenuta dalla Cina è diminuita sensibilmente negli ultimi anni, mentre anche il Giappone potrebbe in prospettiva ridurre la propria capacità di finanziare il debito americano. Ciò rende il **mercato sempre più dipendente da investitori privati** (fondi pensione, assicurazioni e gestori) che richiedono rendimenti adeguati per assumere rischio di lungo termine.

In questo contesto assume particolare rilevanza il cosiddetto **term premium**, cioè il premio aggiuntivo richiesto dagli investitori per detenere titoli a lunga scadenza. Dopo anni di compressione dovuta al Quantitative Easing, tale premio è tornato in territorio positivo e riflette sempre più non solo le aspettative su inflazione e tassi, ma anche la percezione del rischio fiscale americano. L'annuncio dei buyback ha inizialmente ridotto questo premio, ma l'effetto si è rapidamente attenuato, segnalando che un intervento tecnico può alleviare temporaneamente la pressione senza eliminare le cause strutturali del problema.

I riacquisti annunciati da Bessent sono stati presentati come una sorta di **“Treasury Twist”**, richiamando la storica Operation Twist della Fed. L'obiettivo è ridurre la quantità di duration disponibile per il mercato, sostenendo il tratto lungo della curva dei rendimenti.

LA FED DETIENE OLTRE LA METÀ DEI TREASURY CON SCADENZA RESIDUA TRA 10 E 15 ANNI

Fonte: Macro Research



L'impatto economico dipende però da come tali operazioni vengono finanziate. Se attraverso una maggiore emissione di Treasury bill a breve scadenza, l'effetto è sostanzialmente neutrale dal punto di vista monetario e comporta principalmente una modifica della composizione del debito. Se invece si utilizzasse la liquidità presente nel Treasury General Account presso la Fed, l'operazione potrebbe aumentare temporaneamente le riserve bancarie e produrre effetti assimilabili a un allentamento delle condizioni finanziarie.

Il nodo centrale rimane il **crescente conflitto tra gli obiettivi del Tesoro e quelli della Federal Reserve**. Mentre la banca centrale punta a mantenere condizioni finanziarie coerenti con il controllo dell'inflazione, il Tesoro ha interesse a contenere i rendimenti per limitare il costo del debito e sostenere l'economia. Ne emerge una forma sempre più evidente di dominanza fiscale, nella quale le esigenze di finanziamento dello Stato rischiano di influenzare in misura crescente l'evoluzione della curva dei rendimenti.

Per il momento il programma di buyback appare soprattutto come un segnale politico e di mercato: **l'amministrazione statunitense sembra pronta a fare “whatever it takes” per evitare un rialzo eccessivamente rapido dei rendimenti a lungo termine**. Tuttavia, la misura non riduce il debito né elimina la necessità di collocare enormi quantità di nuove emissioni negli anni a venire. In assenza di un percorso credibile di consolidamento fiscale, il rischio è che gli investitori continuino a richiedere un premio crescente per finanziare il debito americano, spostando progressivamente l'attenzione dalla gestione tattica dei rendimenti alla sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche statunitensi.

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.