



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI	2
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY	6
VARIABILI MACROECONOMICHE	8
SOTTO I RIFLETTORI KEVIN WARSH E IL PARADOSSO DELLA CREDIBILITÀ	10

INVESTMENT WEEKLY

04 AGOSTO 2026

Macro Research

I mercati azionari globali hanno archiviato una settimana positiva: l'MSCI ACWI ha guadagnato l'1,4%, invertendo il tono incerto della settimana precedente. Il recupero è stato trainato dal rimbalzo del settore tecnologico e da risultati societari superiori alle attese, che hanno prevalso sulle preoccupazioni legate all'inflazione energetica e alla debolezza del PIL statunitense.

Negli **Stati Uniti**, Wall Street ha chiuso in territorio positivo, con il Nasdaq +1,6%, l'S&P 500 e il Dow Jones a +1%. La svolta è arrivata giovedì, quando i risultati di Microsoft hanno sorpreso positivamente, rilanciando l'intero comparto AI. Amazon ha registrato un balzo del +15% venerdì, contribuendo al recupero finale del Nasdaq. Coca-Cola ha alzato le stime annuali, beneficiando della domanda legata alla Coppa del Mondo FIFA.

In **Europa**, i principali listini hanno chiuso la settimana in rialzo, con performance differenziate: DAX +2,1%, CAC 40 +1,6%, FTSE 100 +1,2 e FTSE MIB +0,7%. Il DAX si è distinto come l'indice più performante, nonostante il peso del comparto automotive: Volkswagen ha rivisto al ribasso le stime di fatturato per l'intero anno, prevedendo ora un calo fino al 3%, a causa del deterioramento delle vendite in Cina. In Francia, Société Générale ha toccato i massimi da 18 anni dopo aver alzato la guidance sul ROTE 2026 a circa l'11% e annunciato un piano di riacquisto azionario, trainando il settore finanziario. Nel Regno Unito, Barclays ha deluso le attese nella divisione investment banking e nel segmento consumer statunitense, con il titolo in calo di oltre il 4% nella seduta del 28 luglio, nonostante un buyback da 1 miliardo di sterline.

Settimana brillante per i **mercati emergenti** e per Hong Kong: l'MSCI Emerging Markets ha guadagnato il +2,3%, mentre l'Hang Seng segnato un rimbalzo del +3,7%, sostenuto dal recupero del settore tecnologico asiatico. In controtendenza il Nikkei, che ha ceduto lo -0,4%, è stato penalizzato dalla volatilità sui titoli dei chip nella prima parte della settimana.

Il Kospi coreano chiude a -1,4%, recuperando grazie al balzo di SK Hynix (+16%) venerdì.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.904	20,7%	19,5%	9,0%	11,0%	2,2%
MSCI ACWI	USD	1.121	20,6%	20,5%	10,4%	12,5%	1,4%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	671	16,1%	21,1%	10,3%	12,4%	1,9%
S&P 500 INDEX	USD	7.490	16,4%	18,1%	9,4%	11,5%	1,0%
NASDAQ COMPOSITE	USD	25.374	20,4%	20,1%	9,2%	11,2%	1,6%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	35.226	28,2%	29,2%	11,1%	10,7%	-0,4%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.977	6,8%	2,7%	3,0%	10,5%	2,3%
NIKKEI 225	JPY	64.362	26,2%	56,7%	27,9%	28,0%	-0,4%
MSCI Europe ESG Index	EUR	134	10,5%	20,2%	11,1%	11,1%	-0,2%
MSCI EUROPE	EUR	217	16,3%	19,2%	9,8%	9,8%	0,7%
DAX INDEX	EUR	25.629	23,0%	6,5%	4,7%	4,7%	2,1%
CAC 40 INDEX	EUR	8.510	10,4%	9,5%	4,4%	4,4%	1,6%
FTSE MIB INDEX	EUR	52.173	31,5%	27,3%	16,1%	16,1%	0,7%
IBEX 35 INDEX	EUR	19.783	49,3%	37,4%	14,3%	14,3%	1,0%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.868	21,5%	19,0%	9,4%	11,6%	1,2%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.953	32,0%	20,7%	7,7%	9,7%	2,8%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.666	30,6%	34,0%	18,6%	20,9%	2,3%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.287	30,9%	19,8%	7,7%	9,7%	2,8%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.104	29,7%	35,5%	20,8%	23,1%	2,4%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.832	18,4%	7,2%	-3,4%	1,8%	0,5%
HANG SENG INDEX	HKD	25.884	27,8%	4,5%	1,0%	2,1%	3,7%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	78.095	9,1%	-3,8%	-8,4%	-12,0%	2,7%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	3.090	46,2%	38,5%	14,1%	16,2%	2,0%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	177.999	34,0%	33,8%	10,5%	21,8%	2,3%
S&P/BMV IPC	MXN	66.937	29,9%	16,6%	4,1%	10,2%	0,8%
MSCI BRIC	USD	313	19,5%	-1,0%	-6,6%	-4,9%	3,7%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	210	49,3%	29,7%	18,8%	21,1%	2,8%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	103.258	43,2%	13,7%	-4,4%	-2,5%	1,8%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 31/07/2026

Negli **Stati Uniti** si è osservata una marcata rotazione ciclica sull'S&P 500. Il Consumer Discretionary ha guidato i rialzi (+8,3%) grazie a consumi robusti e utili positivi nei settori retail e automotive, seguito dai Communication Services (+5,4%), sostenuti dalle piattaforme digitali. Sul fronte opposto, Utilities (-4,2%) e Real Estate (-2,2%) hanno sofferto l'aumento dei rendimenti reali. In calo anche Materials (-1,7%) e Industrials (-1,6%) per le incertezze sulla domanda globale. Financials (+1,0%) e Consumer Staples (+1,1%) hanno registrato progressi moderati, mentre Health Care, Energy e Information Technology sono rimasti sostanzialmente invariati.

Anche in **Europa** hanno prevalso i settori ciclici. Il Consumer Discretionary (+2,4%) ha guidato il mercato grazie al miglioramento dei consumi, seguito dai Consumer Staples (+2,1%). Hanno chiuso in positivo anche Materials, Industrials e Financials (tra +1,6% e +1,7%), segnalando aspettative di crescita più favorevoli. In controtendenza, l'Information Technology (-3,3%) è risultata il settore peggiore, penalizzata dalla rotazione dai titoli growth, mentre le Utilities (-3,0%) hanno sofferto il contesto di tassi elevati. L'Health Care (-0,6%) ha mostrato una lieve flessione.

Per quanto riguarda i **temi d'investimento**, l'e-commerce (+2,7%) è stato il tema più forte della settimana. La digitalizzazione ha guadagnato lo 0,8%, mentre AI e big data (-0,3%) e robotica (-0,8%) hanno rallentato pur mantenendo solidi rendimenti annuali. La cybersecurity avanzata resta il tema leader nel 2026 (+40,8% YTD). Tra i comparti più deboli figurano clean energy (-3,4%) e biotech (-2,6%). A livello stilistico, il Value globale (+0,2%) ha sovraperformato il Growth (-0,2%), confermando una rotazione verso titoli più ciclici e valutazioni contenute.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	58	3,6%	-8,4%	-1,3%	-1,3%	0,7%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	191	-0,1%	-1,0%	-10,4%	-10,4%	2,4%
MSCI Europe Consumer St	EUR	282	3,7%	7,0%	4,3%	4,3%	2,1%
MSCI Europe Energy	EUR	210	6,6%	40,6%	35,4%	35,4%	1,2%
MSCI Europe Financials	EUR	139	41,0%	29,3%	14,2%	14,2%	1,6%
MSCI Europe Health Care	EUR	283	5,3%	14,2%	0,6%	0,6%	-0,6%
MSCI Europe Industrials	EUR	546	22,6%	14,4%	10,2%	10,2%	1,7%
MSCI Europe Info Tech	EUR	285	9,3%	44,4%	27,7%	27,7%	-3,3%
MSCI Europe Materials	EUR	397	9,4%	24,3%	13,1%	13,1%	1,7%
MSCI Europe Real Estate	EUR	622	0,4%	4,1%	3,7%	3,7%	1,0%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	201	29,4%	26,0%	13,3%	13,3%	-3,0%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	457	32,4%	18,1%	0,9%	2,9%	5,4%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.922	5,3%	6,8%	-0,3%	1,6%	8,3%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	941	1,3%	7,6%	8,8%	10,9%	1,1%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	913	5,0%	36,8%	32,8%	35,3%	-0,2%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	947	13,3%	8,8%	3,9%	5,8%	1,0%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.894	12,5%	24,7%	4,9%	6,9%	0,0%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.521	17,7%	18,3%	15,8%	18,0%	-1,6%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.554	23,3%	25,5%	15,3%	17,5%	-0,1%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	627	8,4%	13,4%	9,2%	11,3%	-1,7%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	287	-0,3%	10,3%	12,4%	14,5%	-2,2%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	450	12,7%	3,5%	3,8%	5,7%	-4,2%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.919	4,3%	21,3%	15,3%	15,3%	0,2%
MSCI World GROWTH	EUR	7.346	6,2%	14,4%	7,8%	7,8%	-0,2%
MSCI World SMALL CAP	EUR	749	4,0%	22,7%	15,0%	15,0%	-0,9%

TEMI

GLOBAL FINTECH	EUR	55	-12,3%	-13,6%	-3,2%	-3,2%	0,9%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	-6,6%	-2,4%	5,1%	5,1%	0,8%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	28	10,4%	24,9%	15,3%	15,3%	-0,8%
CYBER SECURITY	EUR	37	-3,5%	36,5%	40,8%	40,8%	0,1%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	193	15,2%	34,4%	24,2%	24,2%	-0,3%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.919	5,2%	18,9%	12,5%	12,5%	0,2%
CLEAN ENERGY	EUR	9	28,5%	29,9%	8,5%	8,5%	-3,4%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-3,0%	6,4%	6,4%	-0,2%
E. COMMERCE	EUR	17	-0,8%	7,2%	5,9%	5,9%	2,7%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	10	4,4%	22,9%	8,8%	8,8%	-1,2%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	58	17,9%	41,2%	15,0%	15,0%	-2,6%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 31/07/2026

Settimana positiva per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in rialzo del +0.7%, sovraperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in positivo del +0.46%. In positivo il comparto industriale e consumer. In ribasso la parte utilities.

In Europa, **ESSILOR LUXOTTICA** ha presentato i dati del 2Q26 che hanno mostrato una crescita dei ricavi solida (+8.7%) ma in decelerazione rispetto al trimestre precedente (1Q: +10.8%), e sotto le attese del mercato. A pesare è soprattutto la divisione Professional Solutions, che rallenta più del previsto, mentre il canale D2C conferma la sua forza con una progressione a doppia cifra in Nord America ed EMEA e buoni ritmi anche nelle altre aree geografiche. Sorpresa positiva sul gross margin al 63.5% vs. 60.5% atteso, sostenuto da un mix prezzo/prodotto favorevole. Dal management emergono indicazioni costruttive per la seconda parte dell'anno: pur in presenza di un confronto sfidante, la società conta su una pipeline di lancio prodotti robusta e su un avvio di luglio incoraggiante.

Per quanto riguarda il comparto lusso, **KERING** ha presentato dei risultati sopra le attese grazie principalmente al controllo costi: il fatturato del 2Q è risultato in calo del -1% su base annua, ma migliore rispetto le attese che si attestavano al -3%, grazie ad una forte performance in campo retail sia del marchio Gucci che della gioielleria. Geograficamente, tutti i cluster hanno migliorato sequenzialmente le loro performance, in primis USA, seguita dall'Europa, mentre la Cina è risultata ancora negativa. Risultato migliore anche sull'EBIT flat YoY (vs attese a -6%) con incremento del margine di +40bps su base annua, grazie al miglior fatturato e soprattutto miglior controllo costi. L'outlook del management è stato confermato, con indicazioni qualitative su miglioramento dei margini e crescita del fatturato, nonostante i confronti più sfidanti in tutte le divisioni nel 2H.

In Italia è entrata nel vivo la stagione delle trimestrali: sul comparto industriale, **PRYSMIAN** ha riportato solidi risultati per il 2Q26, in linea con le attese, con vendite a 6,02 miliardi di euro (rispetto ai 5,65 miliardi previsti), in crescita organica del 9,4% (+8,2% previsto), e un EBITDA a 730 milioni di euro. La guidance per il FY26 è stata alzata a 2,8-2,9 miliardi di euro per l'EBITDA (consenso a 2,85 miliardi) e a 1,65-1,75 miliardi di euro per il FCF (350 milioni di euro in più rispetto alla guidance precedente), che riflette il pagamento anticipato sul contratto decennale con Molex annunciato il 20 luglio. Durante la call, il CEO di Prysmian si è mostrato fiducioso di raggiungere la parte alta della forchetta della guidance (EBITDA FY26 a 2,9 miliardi di euro). M&A e quotazione negli Stati Uniti sono considerate priorità. Un piano industriale aggiornato con obiettivi al 2031 dovrebbe essere presentato nel primo o secondo trimestre del prossimo anno.

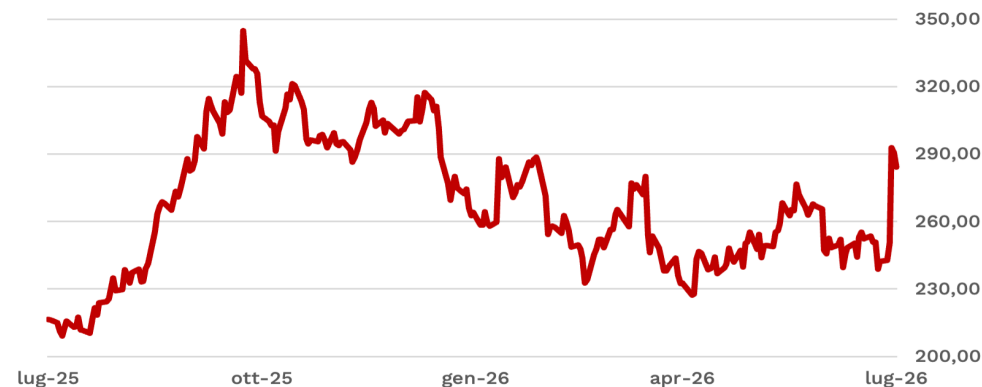
ESSILOR LUXOTTICA

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 31 luglio 2026



KERING

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 31 luglio 2026



Passando alle utilities, **ENEL** ha riportato un solido set di risultati, leggermente superiore alle attese, sostenuto dalla crescita dei margini nelle Reti sia in Iberia sia in America Latina. Nel dettaglio, l'EBITDA di Gruppo si è attestato a Eu5,835mn (+6% YoY, vs. exp Eu5,658mn) e l'utile netto a Eu1,988mn (+9% YoY, vs. exp. Eu1,810mn). Sullo stato patrimoniale, il debito netto è aumentato a Eu61.0bn (vs. exp. Eu60.3bn) da Eu57.8bn a fine marzo, riflettendo l'espansione del capitale circolante. Il Gruppo ha confermato i target del piano industriale 2026-30, con EBITDA ordinario atteso tra Eu23.1-23.6bn e utile netto ordinario tra Eu7.1-7.3bn.

FERRARI ha riportato un trimestre sostenuto da forti trend di personalizzazione e minori impatti negativi FX, con guidance 2026 sull'EPS in crescita di almeno il 10%. I ricavi sono cresciuti del +11% organicamente e pari a 1.94mld, mentre le consegne sono diminuite a 3.37K unità per permettere il cambio gamma. EBIT a 605mn, +10% YoY con margine al 31.2%, grazie a un forte contributo price/mix. L'order book ora copre interamente il 2027, rispetto alla precedente indicazione di ordini in estensione verso fine 2027. Il management ha inoltre mantenuto un tono costruttivo sulla Luce, segnalando interesse sia da clienti esistenti sia da nuovi clienti.

ENEL

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 31 luglio 2026



FERRARI

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 31 luglio 2026



La settimana negli **Stati Uniti** è stata particolarmente intensa per il mercato dei Treasury, tra dati macroeconomici contrastanti e una Federal Reserve che ha mantenuto i tassi invariati, alimentando dubbi sulla credibilità della politica monetaria. Nel secondo trimestre 2026 il PIL reale statunitense è cresciuto dell'1,5% annualizzato, sotto le attese, frenato dall'aumento delle importazioni nonostante consumi e investimenti solidi. La decisione della Fed di lasciare i tassi invariati per il settimo mese consecutivo, con un'inflazione ancora sopra il target, ha però innescato vendite sul segmento lungo. I "bond vigilantes" hanno spinto i rendimenti trentennali ai massimi dal 2007, interpretando l'atteggiamento della banca centrale come insufficiente rispetto al contesto inflazionistico. Ne è derivato un marcato irripidimento della curva: il Treasury a 2 anni è sceso di circa 4 bps, chiudendo il 31 luglio al 4,29% dal 4,33% della settimana precedente, mentre il rendimento del decennale è salito di circa 5 bps al 4,73% dal 4,68%, riflettendo un premio a termine più elevato e crescenti timori sulla traiettoria fiscale e inflazionistica di lungo periodo.

In **Europa**, la settimana è stata caratterizzata da dati macroeconomici solidi e da rinnovate pressioni inflazionistiche legate alle tensioni in Medio Oriente. Il PIL dell'area euro nel secondo trimestre 2026 è cresciuto dello 0,4% trimestrale, il ritmo più sostenuto da oltre un anno, con tutte le principali economie in espansione. La Spagna ha guidato la crescita (+0,7%), mentre Germania, Francia e Italia hanno registrato un +0,2%. L'inflazione flash di luglio nell'area euro si è attestata al 2,9% annuo, sopra il target BCE. In Germania ha raggiunto il 2,8%, massimo da tre mesi, sostenuta dal rincaro del petrolio. Il dibattito BCE resta quindi focalizzato sull'equilibrio tra il contenimento dell'inflazione e il sostegno alla ripresa, con diversi esponenti che hanno ribadito un approccio strettamente dipendente dai dati. La combinazione di crescita superiore alle attese e inflazione in aumento ha sostenuto i rendimenti europei nella seconda parte della settimana. Il Bund decennale tedesco ha chiuso il 31 luglio al 3,21% (+3 bps), mentre il BTP decennale italiano è salito al 4,02% (+2 bps), con lo spread BTP-Bund sostanzialmente stabile a 81 bps.

Sul **mercato valutario**, il dollaro si è indebolito: il DXY è sceso da 101,47 a 99,91 (-1,5%), penalizzato dai dati su PIL e PCE. L'EUR/USD è salito da 1,137 a 1,153 (+1,4%), sostenuto dalla resilienza dell'economia europea.

Tra le **commodity**, l'oro ha chiuso a 4.046 \$/oz (-0,2%), mentre il WTI è sceso del 5,2% a 84,67 \$/barile, contribuendo ad attenuare le pressioni inflazionistiche legate all'energia.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	153	0,0	2,3%	2,1%	1,2%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	703	6,2	3,2%	0,3%	-0,8%	0,1%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	376	7,1	-1,6%	-1,1%	-0,5%	0,0%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	226	7,0	0,6%	-0,2%	-0,5%	0,0%
CORPORATE EURO	EUR	242	4,5	3,0%	1,0%	0,4%	0,1%
HIGH YIELD EURO	EUR	246	2,6	4,8%	2,8%	1,5%	0,1%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	205	3,9	8,7%	6,0%	3,2%	0,4%
GREEN BOND EURO	EUR	114	6,3	1,0%	0,2%	-0,1%	0,0%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	171	4,5	3,0%	1,0%	0,3%	0,1%
GOVERNATIVI USA	USD	423	5,8	6,3%	2,0%	-0,8%	-0,1%
CORPORATE USA	USD	338	7,6	8,0%	1,7%	-1,5%	-0,1%
HIGH YIELD USA	USD	400	3,0	8,8%	4,9%	1,5%	0,1%
GREEN BOND USA	USD	136	4,9	7,4%	3,0%	-0,1%	0,0%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	218	6,6	7,7%	2,4%	-0,9%	0,0%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.031	n.a.	13,5%	7,7%	1,3%	-0,1%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	159	5,8	22,1%	11,9%	3,0%	1,1%
GOVERNATIVI USA	EUR	423	5,8	-5,5%	1,0%	1,1%	-1,5%
CORPORATE USA	EUR	338	7,6	-3,8%	0,8%	0,3%	-1,5%
HIGH YIELD USA	EUR	400	3,0	-3,0%	4,0%	3,4%	-1,2%
GREEN BOND USA	EUR	136	4,9	-5,3%	2,5%	2,0%	-1,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	218	6,6	-5,1%	1,9%	1,2%	-1,1%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.031	n.a.	1,6%	6,7%	3,2%	-1,5%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	159	5,8	10,2%	10,9%	4,8%	-0,3%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,153		-11,9%	-1,0%	1,9%	-1,4%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		99,91		-9,4%	-0,1%	1,6%	-1,5%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,55		-11,5%	-5,2%	1,4%	2,6%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,07		0,9%	-0,4%	0,0%	-0,1%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,17		-5,1%	1,1%	2,0%	-0,2%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	5,7%	5,4%	-1,1%
USD vs paniere EME		46,60		-8,1%	2,9%	0,0%	-0,5%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.046		64,6%	23,0%	-6,3%	-0,2%
PETROLIO (WTI)	USD	84,67		-19,9%	22,2%	47,5%	-5,2%
METALLI INDUSTRIALI	USD	454,78		21,4%	32,4%	10,5%	1,1%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 31/07/2026
*** 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

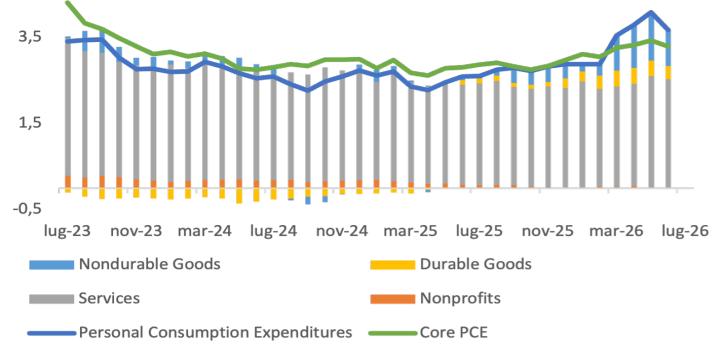
Dati al 31/07/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,62	2,82	2,84	2,89	2,94	2,96	3,05	3,10	3,15	3,21	3,50	3,63	3,70	AAA
OLANDA		2,80	2,83	2,90	2,98	3,06	3,12	3,18	3,24	3,29			3,73	AAA
IRLANDA	2,67	2,77	2,85	2,92	2,95	3,01	3,12		3,23	3,36	3,66	3,72	3,87	AA+
AUSTRIA	2,64	2,86	2,92	2,97	3,06	3,13	3,20	3,28	3,36	3,43	3,73	3,88	3,98	AA+
FINLANDIA	2,69	2,83	2,94	3,02	3,13	3,22	3,27	3,37	3,44	3,52	3,82		4,06	AA+
PORTOGALLO	2,74	2,80	2,86	2,98	3,07	3,15	3,30	3,38	3,44	3,55	3,85	4,07	4,18	A+
BELGIO	2,74	2,86	2,95	3,07	3,22	3,30	3,40	3,51	3,65	3,75	4,09	4,39	4,58	AA-
SPAGNA	2,67	2,87	2,95	3,00	3,11	3,25	3,37	3,47	3,56	3,65	3,97		4,33	A+
FRANCIA	2,76	3,00	3,11	3,24	3,42	3,52	3,65	3,77	3,89	4,00	4,38	4,52	4,77	A+
GRECIA	2,66	2,93	3,00	3,17	3,30	3,42	3,55	3,68	3,82	3,92	4,03	4,23	4,59	BBB
ITALIA	2,77	3,00	3,14	3,28	3,41	3,56	3,68	3,80	3,92	4,02	4,41	4,57	4,79	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,07	0,17	0,24	0,28	0,33	0,35	0,37	0,39	0,43	0,44	0,63	0,67	0,64	AAA
GIAPPONE	1,23	1,50	1,73	1,96	2,04	2,34	2,50	2,70	2,78	2,81	4,17	3,69	4,00	A+
CINA	1,16	1,26	1,28	1,33	1,42	1,49	1,54	1,55	1,63	1,72			2,19	A+
SVEZIA		2,46		2,58	2,69		2,76	2,86		3,04	3,12			AAA
DANIMARCA		2,48	2,60	2,64		2,77		2,89		3,05			3,34	AAA
CANADA	2,66	2,92	3,05	3,18	3,27		3,44			3,66		3,92	4,05	AAA
NORVEGIA		4,71	4,66	4,57	4,48	4,45	4,43	4,45	4,45	4,47				AAA
AUSTRALIA	4,56	4,52	4,49	4,49	4,55	4,63	4,71	4,80	4,89	4,93	5,17	5,38	5,46	AAA
GRAN BRETAGNA	4,12	4,40	4,51	4,54	4,60	4,66	4,78	4,92		5,05	5,46	5,70	5,78	AA
NUOVA ZELANDA		3,60	3,81	3,98	4,15		4,38			4,67	5,04	5,26		AAA
POLONIA	3,74	4,38	4,66	4,95	5,23	5,32	5,48	5,59	5,69	5,76				A
INDIA		6,20	6,27	6,39	6,45	6,63	6,70	6,78	6,82	6,84	7,02		7,47	BBB
UNGHERIA			5,39		5,47					5,47	5,52	5,65		BBB-
MESSICO	6,74	7,33	7,86	8,30	8,76			8,94		9,20	9,48	9,67	9,70	BBB+
SUDAFRICA		7,49			8,10	8,27	8,37			8,75	9,25	9,33	9,23	BB+
BRASILE	13,69	13,98	14,31	14,37	14,30		14,47			14,55				BB
TURCHIA	41,62	42,05	40,58	39,18	38,97			35,79		34,93				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,03	4,29	4,35		4,45		4,59			4,73		5,29	5,27	AA+
MESSICO			5,09	5,34	5,47	5,79	6,03	6,24	6,29	6,56	6,89	7,11	7,33	BBB+
BRASILE	4,64	4,59	4,78		5,63					6,44	6,70	7,36	7,62	BB
TURCHIA	5,58	5,86	6,28	6,58	6,81	7,08	7,11	7,20		7,38	7,73	7,99		BB-

Ultima settimana **DAL 27 AL 31 LUGLIO**

STATI UNITI		Attuale	Precedente	Segnale		
	29/07	Il FOMC ha mantenuto i tassi al 3,50%-3,75% per il settimo mese consecutivo con voto 9-3, con i membri che hanno dissentito che hanno chiesto un rialzo di 25 pb. Il comunicato resta invariato e Warsh non ha fornito indicazioni sul percorso futuro. I mercati hanno reagito con un marcato irripidimento della curva: il Treasury trentennale ha toccato i massimi da 19 anni. La probabilità di un rialzo a settembre è ora valutata al 67%.		3,50%-3,75%	3,50%-3,75%	↔
	30/07	L'indice PCE headline è sceso al 3,7%. Il PCE core è rimasto al 3,3%, Il calo è stato trainato principalmente dalla discesa dei prezzi energetici, ma l'inflazione resta distante dal target Fed del 2%.		3,70% a/a	4,10% a/a	↓
UK		Attuale	Precedente	Segnale		
	30/07	La Bank of England ha lasciato il Bank Rate al 3,75% (voto 6-3), con la maggioranza del MPC che ha preferito attendere nonostante tre membri favorevoli a un rialzo. La banca centrale ha sottolineato che le pressioni inflazionistiche domestiche si stanno attenuando più rapidamente del previsto, pur in un contesto reso incerto dalla volatilità dei prezzi energetici.		3,75%	3,75%	↔
GIAPPONE		Attuale	Precedente	Segnale		
	31/07	La BOJ ha mantenuto i tassi all'1,00%, come ampiamente previsto, ma ha adottato un tono più hawkish, segnalando un aumento dei rischi inflazionistici e un maggiore impatto del cambio sui prezzi. La banca centrale ha inoltre lasciato aperta la possibilità di un rialzo già a settembre, qualora le condizioni finanziarie restassero troppo accomodanti.		1,00%	1,00%	↔
EUROZONA		Attuale	Precedente	Segnale		
	31/07	Il CPI dell'Eurozona è salito al 2,9% a luglio, con il dato core al 2,5%, leggermente sopra le attese. La dinamica dei prezzi rafforza le aspettative di un nuovo rialzo dei tassi BCE a settembre, oggi prezzato dai mercati con una probabilità dell'87%, La resilienza della crescita del PIL dell'Eurozona nel 2Q offre alla BCE margine per agire senza temere un impatto eccessivo sull'attività reale.		2,90% a/a	2,80% a/a	↑

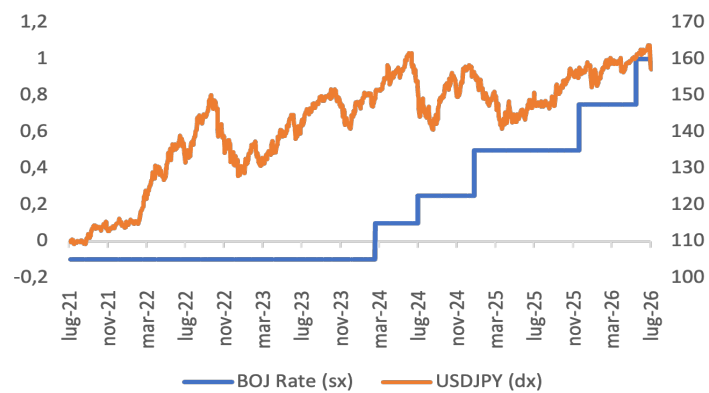
PCE USA

Fonte: Macro Research



BOJ Rate VS USDJPY

Fonte: Macro Research



Settimana in corso **DAL 3 AL 7 AGOSTO**

				Attuale	Consensus	Precedente
STATI UNITI						
	03/08	16:00	ISM Manifatturiero	55,6	53,9	53,3
	07/08	14:30	Employment report		80k	57k
EUROZONA						
	06/08	11:00	Retail Sales a/a		1,0%	1,6%
CINA						
	07/08	-	Trade Balance		\$107,6b	\$125,6b

STATI UNITI

L'indice ISM Manifatturiero di luglio ha sorpreso al rialzo, attestandosi a 55,6 rispetto al consensus di 53,9 e al precedente di 53,3, segnalando una netta accelerazione dell'espansione del settore. Il sottoindice Prezzi Pagati si è fermato a 71,1 (consensus 71,0; precedente 73,0), in lieve calo ma ancora su livelli elevati, indicando pressioni inflazionistiche persistenti nella catena di fornitura manifatturiera. I Nuovi Ordini a 56,7 e l'Occupazione a 52,8 (da 49,7) completano un quadro complessivamente solido. Il dato suggerisce una resilienza del settore industriale americano superiore alle attese, complicando potenzialmente il percorso di allentamento della Fed.

Il mercato del lavoro statunitense potrebbe aver ripreso dopo la frenata del mese precedente. Il consenso prevede infatti la creazione di 80 mila nuovi posti di lavoro nei settori non agricoli, in aumento rispetto ai 57 mila di giugno, mentre il tasso di disoccupazione dovrebbe rimanere stabile al 4,2%. La combinazione dei due indicatori suggerisce un mercato del lavoro ancora resiliente: le assunzioni tornerebbero ad accelerare senza che si osservi un deterioramento delle condizioni occupazionali. Più in generale, la crescita dell'occupazione continua a sostenere i consumi e la domanda interna, confermando la solidità dell'economia americana. La solidità del mercato del lavoro continua a rappresentare un elemento di attenzione per la Federal Reserve, poiché potrebbe sostenere le pressioni sui prezzi e rafforzare le aspettative di una politica monetaria ancora restrittiva.

EUROZONA

Il consensus stima una crescita delle vendite al dettaglio di giugno pari a +1,0% a/a, in rallentamento rispetto al +1,6% a/a registrato a maggio. Il dato segnalerebbe un moderato raffreddamento dei consumi nell'area euro, dopo mesi di ripresa graduale sostenuta dal rallentamento dell'inflazione e dalla tenuta del mercato del lavoro. Un risultato in linea con le attese confermerebbe una domanda interna ancora positiva ma in decelerazione, scenario coerente con un approccio cauto da parte della BCE.

CINA

Il consensus stima una bilancia commerciale cinese a +107,6 miliardi di USD per luglio, in calo rispetto al precedente di 125,6 miliardi. Le esportazioni sono attese in crescita del +22,9% a/a (precedente +27,0%), mentre le importazioni sono stimate in aumento del +29,1% a/a (precedente +36,0%). Il rallentamento atteso sia dell'export che dell'import suggerisce una normalizzazione dopo mesi di dati eccezionalmente forti. La dinamica delle importazioni, se confermata, segnalerebbe una domanda interna ancora robusta.

Il meeting del **FOMC** di luglio non ha riservato sorprese sul fronte della politica monetaria, ma ha attirato l'attenzione degli investitori per il nuovo **approccio comunicativo del presidente** della Federal Reserve, **Kevin Warsh**. I tassi sono rimasti invariati per la quinta riunione consecutiva, nel corridoio compreso tra il **3,50%** e il **3,75%**, una decisione ampiamente attesa dal mercato ma accompagnata da un elemento non trascurabile: un voto finale di 9 a 3, una delle divisioni più marcate osservate all'interno del Comitato negli ultimi decenni.

Più che la decisione in sé, tuttavia, è stato il messaggio della Fed a rappresentare il vero tema della riunione. Warsh ha ribadito la propria idea di una banca centrale meno orientata a guidare esplicitamente le aspettative dei mercati e più focalizzata sull'osservazione dei dati economici. Con una formula efficace, ha invitato gli investitori a **"guardare la palla e non l'arbitro"**, sostenendo che le decisioni di investimento dovrebbero dipendere principalmente dall'evoluzione dell'economia reale e non dalle indicazioni fornite preventivamente dalla Federal Reserve.

Si tratta di una visione che punta a ridurre il peso della cosiddetta **forward guidance**, lo strumento attraverso il quale le banche centrali orientano le aspettative degli operatori sui futuri sviluppi della politica monetaria. In teoria, un approccio di questo tipo dovrebbe favorire una maggiore disciplina dei mercati e limitare la dipendenza degli investitori dalle parole delle autorità monetarie. Nella pratica, però, **la conferenza stampa** successiva alla riunione **ha prodotto un risultato meno lineare**.

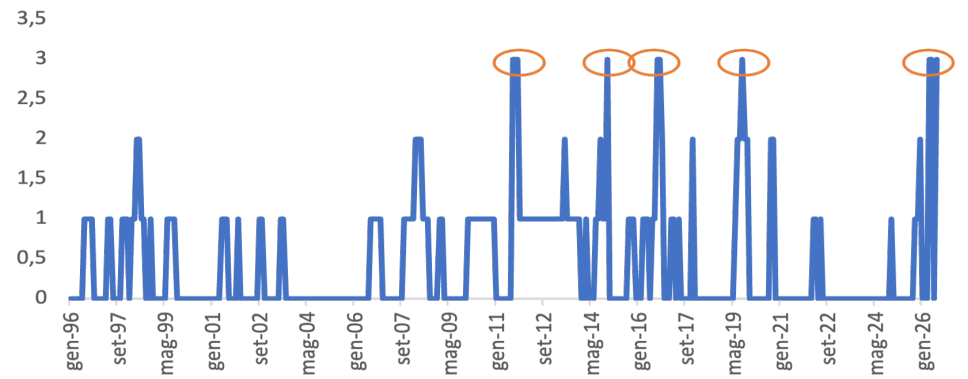
Da un lato, Warsh ha mostrato un atteggiamento molto fermo nel riaffermare **l'impegno della Fed verso la stabilità dei prezzi**, ribadendo che il target d'inflazione resta il 2% e che non esistono obiettivi impliciti più elevati. Dall'altro, alcune sue dichiarazioni hanno lasciato spazio a **interpretazioni meno restrittive**. Il presidente ha infatti sottolineato la necessità di valutare un **insieme più ampio di indicatori rispetto al solo PCE** e ha suggerito che i tassi di interesse non rappresentano necessariamente l'unico strumento per contrastare un'inflazione persistente.

Questi passaggi hanno alimentato il dibattito sulla reale natura dell'orientamento della nuova Fed. Dietro una retorica dichiaratamente orientata alla lotta contro l'inflazione, molti operatori hanno percepito una maggiore disponibilità a tollerare che una parte del lavoro di restrizione monetaria venga svolta direttamente dal mercato attraverso tassi a lungo termine più elevati, evitando ulteriori rialzi sui Fed Funds.

La reazione dei mercati obbligazionari è stata particolarmente indicativa. Dopo la conferenza stampa, il rendimento del Treasury biennale è diminuito, segnalando aspettative ridotte di ulteriori strette monetarie nel breve termine.

VOTI CONTRARI NEL BOARD DELLA FED

Fonte: Macro Research



Al contrario, il rendimento del **Treasury trentennale** è salito ai **livelli più elevati dal 2007**, accompagnato da un aumento delle aspettative d'inflazione implicite. La curva dei rendimenti si è quindi irrigidita, riflettendo una crescente richiesta di premio per il rischio da parte degli investitori.

In sostanza, il mercato sembra aver interpretato il messaggio di Warsh non tanto come una conferma della determinazione della Fed, quanto come un **aumento dell'incertezza sulle future mosse** della banca centrale. È qui che emerge quello che molti osservatori definiscono il **"paradosso della credibilità"**. Se l'obiettivo della Fed è quello di affidare una parte maggiore del processo di trasmissione della politica monetaria al mercato, diventa essenziale che la funzione di reazione della banca centrale sia chiara, prevedibile e credibile. Ridurre la guidance senza offrire un quadro interpretativo altrettanto solido rischia invece di aumentare la volatilità e rendere più difficile per gli investitori comprendere la direzione futura della politica monetaria.

Per i prossimi mesi, il rialzo dei rendimenti a lungo termine potrebbe comunque offrire alla Fed un margine di manovra importante, consentendole di mantenere invariati i tassi ufficiali pur in presenza di condizioni finanziarie più restrittive. Resta però aperta una questione cruciale: in una fase in cui la credibilità delle istituzioni è un elemento fondamentale per la stabilità dei mercati, **il successo della strategia di Warsh dipenderà** non tanto dalla quantità di comunicazione, quanto **dalla capacità di convincere** gli investitori che la **banca centrale mantiene il pieno controllo** della situazione. È proprio su questo terreno che, almeno per il momento, **il mercato sembra chiedere maggiore chiarezza**.

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.