



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI	2
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY	6
VARIABILI MACROECONOMICHE	8
SOTTO I RIFLETTORI IL RITORNO DELLE IPO E LA LIQUIDITA' DEL MERCATO	10

INVESTMENT WEEKLY

7 LUGLIO 2026

Macro Research

MERCATI AZIONARI

I mercati azionari globali hanno chiuso la settimana in territorio positivo, con l'MSCI World in rialzo dello 1,6%, consolidando i guadagni del secondo trimestre. Il sentiment è stato sostenuto dall'allentamento delle tensioni sul comparto tecnologico e da dati macroeconomici statunitensi più deboli del previsto, che hanno ridotto le aspettative di ulteriori rialzi dei tassi da parte della Federal Reserve.

Negli **Stati Uniti**, i principali indici azionari hanno chiuso la settimana in territorio positivo: l'S&P 500 ha guadagnato l'1,8%, portandosi a 7.483, il Nasdaq ha avanzato del 2,1% a 25.833, e il Dow Jones ha messo a segno un rialzo del 2% a 52.900. Il principale catalizzatore macro è stato il rapporto sull'occupazione di giugno, pubblicato giovedì. Il dato ha ridimensionato le aspettative di un rialzo dei tassi da parte della Fed, allentando la pressione sui rendimenti obbligazionari a breve scadenza e fornendo un supporto tecnico alle valutazioni azionarie. Sul fronte societario, l'attenzione è rimasta concentrata sulle mega-cap tecnologiche legate all'intelligenza artificiale: Nvidia, Microsoft, Amazon e Meta continuano a beneficiare delle aspettative di investimenti strutturalmente elevati in infrastrutture AI, pur in un contesto caratterizzato da crescente volatilità del comparto semiconduttori e da prese di profitto sui titoli che hanno registrato le migliori performance nel primo semestre.

In **Europa**, i mercati azionari hanno messo a segno la migliore settimana da maggio, con lo STOXX 600 in rialzo dello 0,7% e un nuovo massimo storico raggiunto venerdì. Il DAX ha guidato i rialzi con un progresso dello 4,5%, seguito dal FTSE MIB (+3,0%). Il principale catalizzatore è stato il raffreddamento dell'inflazione nell'Eurozona, scesa più del previsto a giugno grazie al calo dei prezzi energetici — con il petrolio tornato ai livelli pre-conflitto — che ha alimentato aspettative di un orientamento più accomodante da parte della BCE. I commenti dei banchieri centrali al forum di Sintra hanno contribuito a rassicurare gli investitori. A livello settoriale, hanno continuato a distinguersi i titoli industriali e tecnologici, mentre l'attenzione del mercato resta elevata su nomi come SAP e ASML, considerati tra i principali beneficiari europei della digitalizzazione e del ciclo di investimenti globali nell'AI.

In **Giappone**, il Nikkei 225 è avanzato dello 0,6%, sostenuto dalla debolezza dello JPY e dalla solidità del settore AI-related, in un contesto in cui il Paese si avvicina alla sua più lunga striscia di crescita economica dal dopoguerra.

Nei **mercati emergenti**, gli indici azionari sono stati trainati dal rimbalzo dei titoli tecnologici asiatici e dall'indebolimento del dollaro seguito al deludente dato occupazionale americano. In Corea del Sud, Samsung Electronics e SK Hynix hanno guadagnato oltre l'8% venerdì, recuperando parte delle perdite della sessione precedente. L'Hang Seng ha chiuso in rialzo del 3%, nonostante le valutazioni dei grandi titoli tecnologici cinesi — tra cui Tencent e Alibaba — rimangano sotto pressione strutturale, con multipli ai minimi storici e flussi in uscita persistenti.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.912	20,7%	20,7%	9,3%	12,1%	2,1%
MSCI ACWI	USD	1.124	20,6%	21,3%	10,8%	13,6%	1,9%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	667	16,1%	22,1%	9,7%	12,6%	1,0%
S&P 500 INDEX	USD	7.483	16,4%	19,2%	9,3%	12,2%	1,8%
NASDAQ COMPOSITE	USD	25.833	20,4%	25,4%	11,1%	14,0%	2,1%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	35.275	28,2%	30,5%	11,2%	10,3%	0,8%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.844	6,8%	2,9%	1,5%	8,3%	0,9%
NIKKEI 225	JPY	69.744	26,2%	75,3%	38,5%	38,0%	0,6%
MSCI Europe ESG Index	EUR	136	10,5%	21,4%	13,0%	13,0%	2,2%
MSCI EUROPE	EUR	218	16,3%	20,3%	10,5%	10,5%	2,6%
DAX INDEX	EUR	25.779	23,0%	7,7%	5,3%	5,3%	4,5%
CAC 40 INDEX	EUR	8.508	10,4%	9,7%	4,4%	4,4%	1,5%
FTSE MIB INDEX	EUR	52.819	31,5%	32,2%	17,5%	17,5%	3,0%
IBEX 35 INDEX	EUR	19.852	49,3%	40,0%	14,7%	14,7%	2,2%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.679	21,5%	21,0%	7,5%	9,5%	1,6%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	2.000	32,0%	24,9%	10,2%	13,1%	1,6%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.722	30,6%	39,2%	22,6%	25,8%	0,9%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.345	30,9%	24,7%	10,4%	13,3%	1,6%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.141	29,7%	41,8%	24,9%	28,2%	0,9%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	4.044	18,4%	16,8%	1,9%	7,8%	0,4%
HANG SENG INDEX	HKD	23.350	27,8%	-3,0%	-8,9%	-7,2%	3,0%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	77.764	9,1%	-6,6%	-8,7%	-11,5%	0,9%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.976	46,2%	24,7%	9,8%	12,7%	0,5%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	174.070	34,0%	23,5%	8,0%	17,8%	0,4%
S&P/BMV IPC	MXN	67.060	29,9%	15,8%	4,3%	10,3%	-0,2%
MSCI BRIC	USD	298	19,5%	-5,7%	-11,0%	-8,7%	1,8%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	204	49,3%	26,8%	15,4%	18,4%	3,1%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	103.109	43,2%	15,6%	-4,5%	0,1%	1,2%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 03/07/2026

MERCATI AZIONARI - SETTORI E TEMI

Negli **Stati Uniti**, la rotazione settoriale nell'S&P 500 ha premiato maggiormente i communication services (+4,9%), che hanno beneficiato soprattutto della forza di Meta Platforms (+5,9%), sostenuta dall'annuncio dell'espansione nelle attività cloud e dalla continua crescita del business pubblicitario digitale. I finanziari (+3,7%) hanno beneficiato delle attese di una stagione degli utili che dovrebbe confermare la tenuta dei margini di interesse in un contesto di curva più ripida. Bene anche l'healthcare (+2,1%), sostenuto dalla ricerca di esposizioni difensive ma con visibilità sugli utili. Sono stati invece penalizzati real estate (-1,5%), energia (-1,0%) e utilities (-1,0%), che hanno confermato la preferenza del mercato per i settori ciclici rispetto ai comparti più sensibili ai tassi d'interesse. Nel complesso, la settimana ha evidenziato un ampliamento del market breadth, con flussi in uscita da alcune aree tecnologiche più affollate e una riallocazione verso settori legati alla crescita domestica e al ciclo economico.

In **Europa**, il settore industriale (+4,9%) ha dominato, trainato dal miglioramento delle aspettative sugli ordini manifatturieri. Tra gli industriali, hanno contribuito positivamente nomi come Siemens e Airbus, sostenuti dalla solidità del portafoglio ordini e dalle aspettative di una domanda ancora robusta nei comparti infrastrutture, difesa e aerospazio. Nel settore automobilistico, il recupero (+3,0%) è stato favorito dalla migliore dinamica delle immatricolazioni e da un parziale miglioramento del sentiment sul ciclo europeo. I finanziari (+3,6%) hanno beneficiato della resilienza dei margini di interesse delle banche, mentre il comparto assicurativo ha continuato a offrire buona visibilità sugli utili e una generazione di capitale solida. Le telecomunicazioni sono state l'unico settore in rosso (-1,7%), penalizzate da pressioni competitive e revisioni al ribasso delle stime di consenso. La leadership di industriali, auto e finanziari riflette inoltre un crescente ottimismo sulla tenuta della congiuntura europea e sull'impatto dei programmi di investimento pubblici legati a difesa, infrastrutture e transizione energetica.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	57	3,6%	-13,1%	-3,3%	-3,3%	-1,7%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	192	-0,1%	-3,7%	-10,0%	-10,0%	0,5%
MSCI Europe Consumer St	EUR	283	3,7%	5,0%	4,4%	4,4%	0,7%
MSCI Europe Energy	EUR	181	6,6%	23,6%	16,5%	16,5%	0,3%
MSCI Europe Financials	EUR	135	41,0%	30,6%	10,5%	10,5%	3,6%
MSCI Europe Health Care	EUR	295	5,3%	18,0%	4,9%	4,9%	2,7%
MSCI Europe Industrials	EUR	560	22,6%	20,4%	13,0%	13,0%	4,9%
MSCI Europe Info Tech	EUR	317	9,3%	50,7%	42,1%	42,1%	2,0%
MSCI Europe Materials	EUR	400	9,4%	23,2%	14,0%	14,0%	2,1%
MSCI Europe Real Estate	EUR	609	0,4%	-1,4%	1,5%	1,5%	0,6%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	209	29,4%	28,9%	17,5%	17,5%	2,1%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	462	32,4%	23,0%	2,2%	4,9%	4,9%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.907	5,3%	6,9%	-1,1%	1,5%	2,8%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	942	1,3%	4,0%	8,9%	11,8%	0,1%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	813	5,0%	22,0%	18,3%	21,4%	-1,0%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	926	13,3%	4,6%	1,6%	4,3%	3,7%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.912	12,5%	21,0%	5,9%	8,6%	2,1%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.557	17,7%	23,1%	18,6%	21,7%	1,4%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.566	23,3%	30,4%	15,5%	18,5%	0,9%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	654	8,4%	13,4%	13,8%	16,7%	1,1%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	284	-0,3%	8,1%	11,3%	14,2%	-1,5%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	465	12,7%	11,9%	7,2%	10,0%	-1,0%
STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.821	4,3%	22,0%	13,8%	13,8%	0,9%
MSCI World GROWTH	EUR	7.479	6,2%	22,5%	10,5%	10,5%	2,3%
MSCI World SMALL CAP	EUR	765	4,0%	28,8%	18,3%	18,3%	0,0%
TEMI	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
GLOBAL FINTECH	EUR	54	-12,3%	-11,0%	-4,5%	-4,5%	7,1%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	-6,6%	-1,5%	4,3%	4,3%	4,0%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	30	10,4%	44,4%	26,0%	26,0%	3,8%
CYBER SECURITY	EUR	39	-3,5%	39,6%	46,1%	46,1%	7,3%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	206	15,2%	49,1%	32,2%	32,2%	-1,6%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.911	5,2%	22,7%	13,0%	13,0%	1,4%
CLEAN ENERGY	EUR	10	28,5%	48,4%	23,9%	23,9%	0,7%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-0,5%	8,5%	8,5%	1,0%
E. COMMERCE	EUR	16	-0,8%	5,0%	1,1%	1,1%	3,4%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	10	4,4%	31,6%	12,3%	12,3%	3,2%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	62	17,9%	61,3%	22,3%	22,3%	4,0%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 03/07/2026

Settimana positiva per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in rialzo del +3.03%, sovraperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in rialzo del +2.56%.

In Europa, **KERING** riporterà i risultati 2Q/1H26 il prossimo 28 luglio. La Società ha tenuto una pre-close call in cui è stata confermata la guidance FY26, con una crescita del fatturato e un miglioramento progressivo dei margini, grazie principalmente ai marchi del F&L, incluso Gucci (seppur ancora negativo), gioielleria ed eyewear. Le attese, dunque, sono per una crescita del fatturato del +1.4% su base annua (dal -0.4% nel 1Q), mentre l'EBIT 1H è ancora atteso in territorio negativo, riflettendo un phasing dei margini più spostato sul 2H per effetto cambi, chiusure di negozi ed ulteriori efficienze, oltre che l'atteso miglioramento della top line. Il titolo tratta a 22x il P/E28 (settore a c. 18x), valutazioni che sarebbero giustificate dalla traiettoria di turnaround su cui si attende maggiore visibilità.

AIR LIQUIDE pubblicherà i risultati del 1H26 il prossimo 28 luglio: il 2Q è atteso in miglioramento rispetto al 1Q con vendite attese in crescita al +2.9% su base annua (vs 1.9% del 1Q), trainate principalmente dal segmento Electronics atteso in crescita in area mid-single digit, seguito da Healthcare e Industrial Merchant, quest'ultima ancora supportata dal pricing. Sul FY25 è attesa una conferma della guidance, oltre il 2026 la visibilità sulla crescita resta elevata grazie al backlog record ed alla crescente pipeline di progetti.

Per quanto riguarda il comparto energy, **ENI** pubblicherà i risultati il 29 luglio: il trimestre è stato caratterizzato da prezzi del petrolio molto elevati fino a metà maggio, seguiti da una forte riduzione nelle settimane successive. In questo scenario, è atteso un forte aumento della redditività con EBIT a €4.96mld (+40%QoQ,+77% YoY) e un utile netto a €2.05mld (+57% QoQ, +81% YoY). Passando allo stato patrimoniale, il debito netto è atteso in chiusura a circa €16.5mld sostanzialmente stabile QoQ. Il focus della release sarà sui possibili impatti del conflitto in Medio Oriente sulla produzione Upstream, sulle forniture di gas/GNL e sui margini di trading.

AIR LIQUIDE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 3 luglio 2026



ENI

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 3 luglio 2026



Sul comparto industriale, **FINCANTIERI** ha annunciato l'acquisizione di quote di maggioranza in quattro realtà strategiche nel segmento Underwater: NextGeo, WSense, Graal Tech e Defcomm, con un esborso iniziale di c.€600mn, finanziato principalmente con i proventi dell'aumento di capitale ABB da €500mn completato a febbraio. L'operazione crea una piattaforma verticalmente integrata su servizi subsea, geoscienze marine, droni subacquei e di superficie, comunicazioni underwater e tecnologie dual-use, posizionando Fincantieri come presidio industriale di riferimento nella subacquea convenzionale e non convenzionale. Il segmento Underwater dovrebbe raggiungere nel 2026 €1.1bn di ricavi e €220mn di EBITDA, anticipando di quattro anni i target 2030 del Piano, con ricavi attesi a €1.4bn nel 2028 e €1.8bn nel 2030.

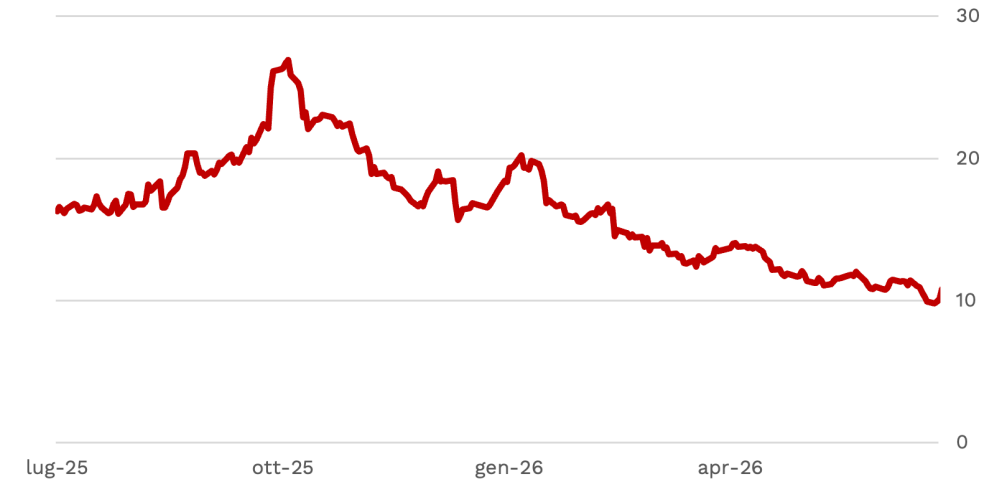
FERRARI ha presentato la 12Cilindri Manuale, nuova serie speciale limitata della 12Cilindri prodotta in 1.499 esemplari, già interamente assegnati ai clienti del Cavallino. Il prezzo di listino in Italia è pari a €590.000, mentre l'avvio delle consegne è previsto nel 1Q27. La notizia conferma il forte potere del brand Ferrari e la persistente domanda da parte della clientela più fidelizzata, come dimostrato dalla completa allocazione della produzione già al lancio. Dal punto di vista finanziario, il veicolo ha un prezzo medio superiore alla media del gruppo e dovrebbe sostenere il mix nel 2027/28.

Per quanto riguarda l'universo mid-small cap, la quotazione di Bending Spoons rappresenta una cristallizzazione molto rilevante del valore creato da **TAMBURI INVESTMENTS PARTNERS** su uno dei principali tech asset europei. TIP era entrata nella Società in una fase molto iniziale ed oggi, dopo la vendita parziale in IPO, mantiene circa 16mn di azioni, pari a un valore di circa \$464mn al prezzo IPO di \$29, con Bending Spoons che pesa ora il 17% del NAV di TIP. Lo sconto del titolo rispetto al NAV resta eccessivo, pari a circa 30%, considerando la qualità del portafoglio, le prospettive di crescita delle partecipate e la possibilità di ulteriore emersione di valore dalle non quotate.

TXT E-SOLUTIONS ha annunciato l'acquisizione del 100% di GCI System Integrator, società specializzata in networking, data center e cybersecurity e attiva nei mercati Energy & Utilities, Banking & Finance e Telco, che sarà rinominata TXT Digital Edge. GCI, fondata in Italia nel 2020, ha registrato nel 2025 ricavi pari a Eu47mn. TXT prevede di consolidare nel 2H26 circa Eu30mn di ricavi e Eu3.0mn di EBITDA. Notizia decisamente positiva che ha un impatto significativo sui numeri: rispetto alle attese di EBITDA al 2027 il contributo di TXT Digital Edge equivale a un rialzo di oltre il 10%, con un impatto anche superiore a livello di bottom line. Il prezzo pagato è estremamente basso.

FINCANTIERI

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 3 luglio 2026



TXT E-SOLUTIONS

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 3 luglio 2026



MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti**, la settimana dei Treasury è stata dominata da due forze contrapposte: la retorica hawkish di alcuni esponenti della Fed nella prima parte e un dato occupazionale di giugno più debole del previsto nella seconda, con il risultato netto di un irripidimento della curva. Le dichiarazioni della presidente della Fed di Cleveland, Beth Hammack, che ha evocato la possibilità di ulteriori rialzi qualora l'inflazione — ancora “troppo alta da cinque anni” — non rientrasse verso il 2%, hanno spinto i mercati a prezzare fino a circa il 36% di probabilità di un rialzo dei tassi già a luglio, rispetto a una probabilità prossima allo zero prima dell'insediamento del nuovo presidente della Fed Kevin Warsh. Al Forum della BCE di Sintra, Warsh ha adottato un tono leggermente più cauto, riconoscendo che i rischi inflazionistici si sono ridotti nelle ultime settimane, pur ribadendo l'impegno alla stabilità dei prezzi. Le vendite di fine mese del 30 giugno hanno impresso un'accelerazione al rialzo dei rendimenti a lunga scadenza, con il decennale che ha guadagnato circa 8-9 bps in quella sola seduta. Il 2 luglio, il rapporto sull'occupazione di giugno ha sorpreso al ribasso, inducendo i mercati a ridimensionare le aspettative di rialzo: il biennale è sceso di circa 5 bps nella seduta, mentre il decennale ha mostrato una reazione più contenuta, irripidendo la curva 2-10 di circa 8 bps. Il Treasury a 2 anni ha chiuso la settimana a 4,14% (+3 bps), il decennale a 4,49% (+11 bps).

In **Eurozona**, il mercato obbligazionario ha navigato tra segnali disinflazionistici incoraggianti e un dibattito interno alla BCE ancora aperto sul percorso dei tassi. I dati sull'inflazione hanno sorpreso al ribasso su tutta la linea: la CPI tedesca è scesa al 2,4% a giugno (dal 2,7%, sotto le attese del 2,5%), quella francese è tornata al 2,0% (dal 2,8%), e l'inflazione dell'area euro si è attestata al 2,8% (dal 3,2%, contro stime al 3,0%), con la componente core in calo e i servizi a 3,2%. Il calo dei prezzi energetici, favorito dai progressi diplomatici nel conflitto Iran-Medio Oriente, è stato il principale motore della disinflazione. Al Forum di Sintra, diversi membri del Consiglio direttivo hanno segnalato l'assenza di urgenza per un nuovo rialzo a luglio: il governatore belga Wunsch ha dichiarato che il caso per un secondo rialzo “non è più così chiaro”, il lettone Kazaks ha sottolineato che la BCE “non ha fretta”, e il francese Moulin ha precisato che l'istituto “non sta entrando in un nuovo ciclo di rialzi”. Nonostante il tono più accomodante, i rendimenti europei hanno risentito del contagio americano e delle vendite di fine mese. Il Bund decennale ha chiuso a 2,94% (+8 bps), il BTP decennale a 3,71% (+13 bps), con lo spread BTP-Bund che si è allargato di circa 5 bps a 77 bps.

Sul **mercato valutario**, il dollaro ha subito pressioni nella seconda parte della settimana, toccando i minimi di due settimane giovedì dopo i deboli payroll USA; l'EUR/USD ha chiuso a 1,144 (+0,2% settimanale).

Tra le **commodities**, l'oro ha guadagnato il 2,2% a 4.177 \$/oz. Il WTI ha ceduto quasi l'1% a 68,7 \$/barile, sostenendo la disinflazione globale.


Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	153	0,0	2,3%	2,1%	1,0%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	712	6,3	3,2%	1,5%	0,6%	-0,4%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	380	7,1	-1,6%	-0,3%	0,7%	-0,5%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	229	7,1	0,6%	0,8%	0,8%	-0,5%
CORPORATE EURO	EUR	245	4,5	3,0%	2,1%	1,2%	-0,2%
HIGH YIELD EURO	EUR	246	2,5	4,8%	3,8%	1,6%	0,1%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	206	4,0	8,7%	7,7%	3,7%	0,6%
GREEN BOND EURO	EUR	115	6,4	1,0%	1,3%	1,1%	-0,4%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	172	4,6	3,0%	2,0%	1,2%	-0,1%
GOVERNATIVI USA	USD	427	5,9	6,3%	3,2%	0,1%	-0,5%
CORPORATE USA	USD	345	7,8	8,0%	4,2%	0,6%	-0,6%
HIGH YIELD USA	USD	401	2,9	8,8%	5,7%	2,0%	0,3%
GREEN BOND USA	USD	137	5,1	7,4%	4,3%	0,8%	-0,3%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	221	6,7	7,7%	4,2%	0,6%	-0,5%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.045	n.a.	13,5%	9,9%	2,6%	-0,1%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	159	5,8	22,1%	10,5%	3,1%	0,7%
GOVERNATIVI USA	EUR	427	5,9	-5,5%	6,0%	2,8%	-1,0%
CORPORATE USA	EUR	345	7,8	-3,8%	7,0%	3,3%	-1,0%
HIGH YIELD USA	EUR	401	2,9	-3,0%	8,5%	4,7%	-0,1%
GREEN BOND USA	EUR	137	5,1	-5,3%	7,1%	3,5%	-0,7%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	221	6,7	-5,1%	7,0%	3,3%	-0,9%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.045	n.a.	1,6%	12,7%	5,3%	-0,6%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	159	5,8	10,2%	13,3%	5,8%	0,3%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,144		-11,9%	2,8%	2,7%	-0,5%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		100,86		-9,4%	3,8%	2,6%	-0,5%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,54		-11,5%	-7,7%	-0,3%	-0,2%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,09		0,9%	1,8%	1,3%	0,3%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,17		-5,1%	0,5%	1,8%	0,7%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	8,6%	5,7%	-0,2%
USD vs panier EME		46,81		-8,1%	0,9%	-0,5%	-0,3%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.177		64,6%	25,6%	-3,3%	2,2%
PETROLIO (WTI)	USD	68,69		-19,9%	2,5%	19,6%	-0,8%
METALLI INDUSTRIALI	USD	435,17		21,4%	17,7%	5,7%	-1,2%


divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 03/07/2026
 *** 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 03/07/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,41	2,54	2,55	2,60	2,65	2,69	2,76	2,83	2,88	2,94	3,29	3,43	3,51	AAA
OLANDA		2,51	2,55	2,63	2,71	2,81	2,88	2,94	3,00	3,06			3,54	AAA
IRLANDA	2,44	2,52	2,60	2,67	2,70	2,76	2,87		2,99	3,12	3,44	3,51	3,70	AA+
AUSTRIA	2,52	2,59	2,65	2,71	2,78	2,87	2,96	3,04	3,12	3,20	3,53	3,71	3,81	AA+
FINLANDIA	2,53	2,59	2,69	2,77	2,88	2,97	3,03	3,13	3,21	3,30	3,62		3,90	AA+
PORTOGALLO	2,52	2,54	2,61	2,73	2,82	2,90	3,05	3,14	3,21	3,32	3,63	3,87	4,00	A+
BELGIO	2,53	2,59	2,68	2,80	2,96	3,04	3,15	3,26	3,40	3,50	3,88	4,20	4,40	AA-
SPAGNA	2,46	2,60	2,68	2,74	2,85	3,00	3,12	3,23	3,32	3,42	3,76		4,15	A+
FRANCIA	2,53	2,72	2,82	2,95	3,13	3,23	3,37	3,49	3,61	3,73	4,12	4,27	4,54	A+
GRECIA	2,56	2,64	2,72	2,88	3,00	3,12	3,24	3,38	3,52	3,62	3,76	3,97	4,35	BBB
ITALIA	2,55	2,73	2,85	2,98	3,10	3,24	3,37	3,49	3,61	3,71	4,12	4,30	4,53	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,06	0,07	0,11	0,13	0,18	0,21	0,24	0,27	0,31	0,34	0,54	0,57	0,57	AAA
GIAPPONE	1,18	1,39	1,65	1,90	1,94	2,31	2,47	2,66	2,78	2,79	4,16	3,78	4,05	A+
CINA	1,13	1,24	1,29	1,36	1,43	1,54	1,57	1,62	1,69	1,74			2,25	A+
SVEZIA		2,17		2,27	2,39		2,46	2,57		2,76	2,85			AAA
DANIMARCA		2,25	2,32	2,37		2,50		2,65		2,81			3,16	AAA
CANADA	2,55	2,76	2,86	2,98	3,06		3,23			3,44		3,73	3,86	AAA
NORVEGIA		4,59	4,48	4,43	4,36	4,34	4,30	4,30	4,30	4,32				AAA
AUSTRALIA	4,51	4,45	4,41	4,40	4,44	4,52	4,59	4,68	4,76	4,80	5,05	5,26	5,36	AAA
GRAN BRETAGNA	4,00	4,12	4,19	4,24	4,30	4,36	4,49	4,65		4,78	5,20	5,43	5,52	AA
NUOVA ZELANDA		3,36	3,56	3,74	3,91		4,16			4,44	4,82	5,08		AAA
POLONIA	3,82	4,03	4,18	4,42	4,65	4,72	4,91	5,05	5,16	5,22				A
INDIA		5,96	6,21	6,34	6,41	6,59	6,67	6,69	6,60	6,71	6,96		7,31	BBB
UNGHERIA			5,00		5,03					5,00	5,08	5,16		BBB-
MESSICO	6,69	7,36	7,81	8,19	8,57			8,71		9,00	9,31	9,53	9,61	BBB+
SUDAFRICA		7,47			7,80	7,93	8,01			8,35	8,83	8,90	8,80	BB+
BRASILE	14,00	14,33	14,60	14,63	14,54		14,56			14,50				BB
TURCHIA	40,67	40,21	38,77	37,35	37,59			33,91		33,22				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	3,92	4,14	4,16		4,23		4,35			4,48		4,99	4,99	AA+
MESSICO	8,13	21,90	5,01	5,21	5,36	5,58	5,79	5,97	6,05	6,29	6,59	6,74	6,95	BBB+
BRASILE	4,94	4,75	4,75		5,42					6,00	6,45	6,98	7,24	BB
TURCHIA	5,01	5,64	6,04	6,27	6,46	6,77	6,79	6,88		7,09	7,52	7,79		BB-

Ultima settimana **DAL 29 GIUGNO AL 3 LUGLIO 2026****USA** Attuale Precedente Segnale

	30/06	La fiducia dei consumatori americani è salita marginalmente a giugno, con l'indice Conference Board a 91,2 — appena sopra i 90,6 rivisti di maggio, ma nettamente al di sotto delle attese di consenso a 94,4. Il calo del prezzo della benzina ha offerto un parziale sollievo, ma le condizioni correnti si sono deteriorate (116,4 da 119,4), mentre le aspettative a sei mesi sono migliorate. Le aspettative di inflazione mediana restano elevate al 5,0%. Il quadro complessivo segnala consumatori ancora sotto pressione.	91,2	90,6	↑
---	-------	--	------	------	---

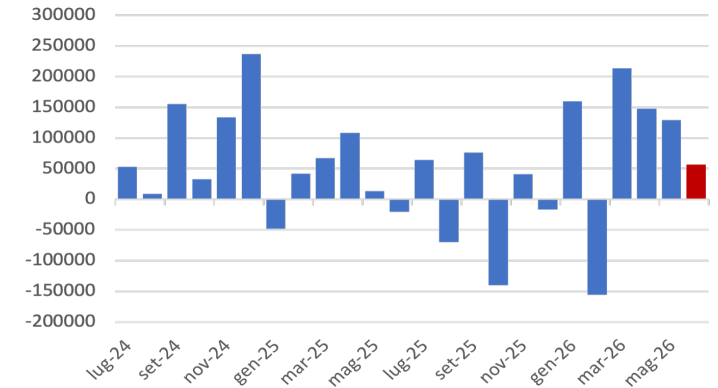
	02/07	Il mercato del lavoro americano ha subito una frenata a giugno, con soli 57.000 nuovi posti di lavoro creati — dato nettamente inferiore alle attese e in forte calo rispetto ai 172.000 di maggio. Si tratta di uno dei peggiori risultati degli ultimi anni e segnala un deterioramento significativo della domanda di lavoro. Il tasso di disoccupazione (4,2%) rimane sotto osservazione. Il dato ridimensiona i timori di surriscaldamento e complica le valutazioni della Fed: un rialzo dei tassi entro fine anno appare ora meno probabile. I mercati potrebbero rivalutare lo scenario di politica monetaria nelle prossime settimane.	57k	172k	↓
---	-------	---	-----	------	---

EUROZONA Attuale Precedente Segnale

	01/07	L'inflazione nell'area euro ha mostrato i primi segnali di allentamento a giugno, con il dato in calo al 2,8% dal 3,2% di maggio, grazie alla discesa dei prezzi energetici legata alla de-escalation del conflitto in Iran. Francia e Germania hanno sorpreso al ribasso: Parigi è tornata al target BCE del 2%, Berlino ha rallentato al 2,4%. La BCE, che a giugno ha alzato i tassi di 25 pb al 2,25%, mantiene un atteggiamento vigile: diversi membri del Consiglio direttivo segnalano che i rischi inflazionistici restano elevati e che un'ulteriore stretta a settembre rimane possibile.	2,8% a/a	3,2% a/a	↓
---	-------	---	----------	----------	---

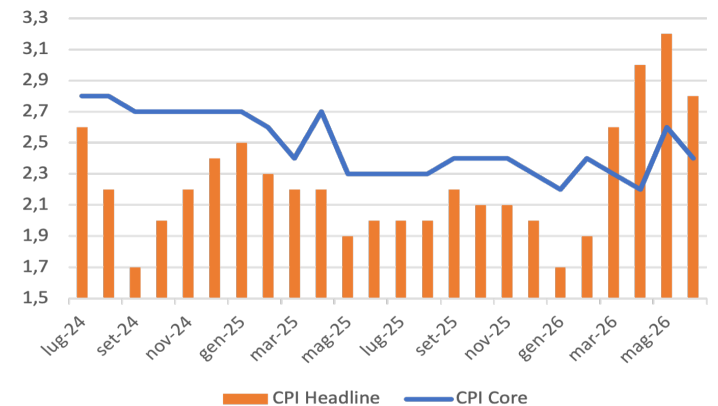
USA: Non Farm Payroll

Fonte: Macro Research





Eurozona: Inflazione CPI (Var. % a/a)

Fonte: Macro Research



Settimana in corso **DAL 5 AL 10 LUGLIO 2026**

				Attuale	Consensus	Precedente
EUROZONA						
	06/07	11:00	Vendite al dettaglio	0,2% m/m	0,3% m/m	-0,3% m/m
STATI UNITI						
	06/07	16:00	ISM Servizi		54	54,5
	08/07	20:00	Verbali del FOMC		-	-
CINA						
	09/07	03:30	CPI		1,1% a/a	1,2% a/a

EUROZONA

Le vendite al dettaglio dell'Eurozona hanno sorpreso leggermente al rialzo a maggio, con una variazione mensile di +0,2% MoM rispetto al consensus di +0,3%, e una variazione annua di +1,6% YoY (WDA), anch'essa in linea con le attese di +1,5%. Il dato conferma una ripresa moderata ma non entusiasmante dei consumi nell'area euro. Il quadro complessivo rimane fragile: la domanda interna europea mostra segnali di stabilizzazione, ma non di accelerazione. La persistenza dell'inflazione core sopra il 2% continua a comprimere il potere d'acquisto reale delle famiglie, mentre l'incertezza geopolitica — con le tensioni nello Stretto di Hormuz che spingono al rialzo i prezzi energetici — pesa sulle aspettative dei consumatori. Per la BCE, il dato non modifica il quadro: la domanda interna non è abbastanza robusta da giustificare ulteriori rialzi aggressivi, ma nemmeno così debole da escluderli. Il focus rimane sull'inflazione.

STATI UNITI

Il consensus per l'ISM Services di giugno si attesta a 54,0 in territorio espansivo per il quarto mese consecutivo. Il settore dei servizi rimane il principale motore dell'economia americana, compensando la debolezza manifatturiera. Particolare attenzione andrà alle sottocomponenti prezzi pagati — ancora elevate — e nuovi ordini. Un dato in linea o superiore al consensus ridurrebbe le aspettative di tagli Fed nel breve termine, rafforzando lo scenario di tassi "higher for longer" già segnalato dal dot plot di giugno. I verbali della riunione del FOMC del 17 giugno saranno esaminati per cogliere le sfumature del dibattito interno alla Fed. La riunione si è conclusa con i tassi invariati nel range 3,50%-3,75%, ma con un dot plot che segnala crescente supporto a un rialzo: 9 membri su 18 prevedono almeno un aumento entro fine 2026, con la mediana salita al 3,75%. (1) I mercati cercheranno indicazioni sulla soglia di dati necessaria per giustificare un rialzo a settembre, e sul grado di divisione interna sotto la guida del nuovo Chairman Warsh, che ha già annunciato una revisione del framework inflazionistico della Fed.

CINA

Il consensus stima il CPI cinese di giugno a +1,1% YoY, confermando un quadro di bassa inflazione strutturale nonostante gli stimoli fiscali in corso. Per il PPI, ci si attende una variazione ancora negativa o prossima allo zero, riflettendo la debolezza della domanda industriale interna e la pressione sui prezzi delle materie prime. Un CPI sotto attese alimenterebbe i timori deflazionistici e potrebbe spingere Pechino verso ulteriori misure di stimolo monetario e fiscale nel secondo semestre.

MERCATI AZIONARI - IL RITORNO DELLE IPO E LA LIQUIDITA' DEL MERCATO

Per oltre vent'anni i mercati azionari hanno beneficiato di una dinamica particolarmente favorevole: mentre la domanda di azioni cresceva, l'offerta si riduceva progressivamente grazie a buyback, delisting e un numero sempre più contenuto di nuove quotazioni. Questo fenomeno, noto come **«de-equitization»**, ha contribuito a sostenere le valutazioni e il lungo ciclo rialzista che ha caratterizzato i mercati nell'era successiva alla crisi finanziaria globale.

Oggi iniziano però a emergere segnali di cambiamento. Le enormi esigenze di investimento legate all'intelligenza artificiale – tra data center, semiconduttori e capacità computazionale – stanno riportando al centro **il ruolo dei mercati pubblici come fonte di finanziamento**. L'IPO di SpaceX rappresenta il simbolo di questa svolta e potrebbe essere la prima di una serie di operazioni di dimensioni eccezionali che coinvolgono alcune delle aziende più innovative al mondo.

Il quadro complessivo che emerge è quindi articolato su tre livelli distinti di nuova offerta di equity:

- **Mega-IPO:** società come SpaceX, Anthropic e OpenAI potrebbero riportare sul mercato pubblico volumi di equity mai osservati negli ultimi anni.
- **Quotazioni internazionali negli USA:** il mercato americano continua a rappresentare il punto di riferimento globale per la raccolta di capitali di larga scala.
- **Ritorno degli aumenti di capitale:** anche società già quotate stanno tornando a finanziare la crescita attraverso l'equity, come dimostra il caso Alphabet, interrompendo una tendenza che aveva privilegiato debito e buyback.

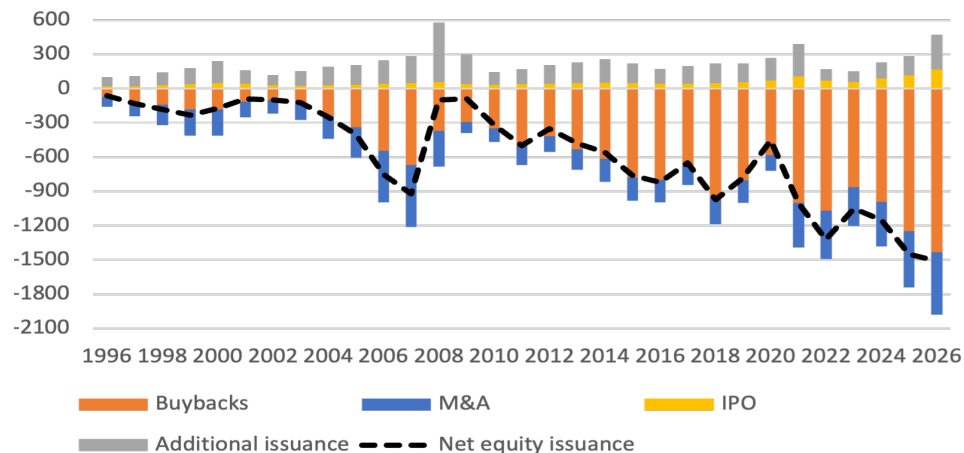
La novità non riguarda tanto il numero delle quotazioni, ancora inferiore ai livelli storici, quanto la loro **dimensione**. Il mercato si trova di fronte a **poche operazioni**, ma potenzialmente capaci di modificare in modo significativo l'offerta complessiva di azioni disponibili per gli investitori.

La questione cruciale riguarda quindi la provenienza della **liquidità necessaria ad assorbire tali emissioni**. Parte delle risorse potrebbe derivare da una rotazione dei portafogli esistenti, mentre un'altra parte potrebbe arrivare da nuovi flussi di capitale attratti da aziende di elevata qualità che approdano finalmente sui mercati pubblici.

Un ulteriore elemento di attenzione riguarda la **forte concentrazione** settoriale delle operazioni attese. Gran parte della *pipeline* è infatti legata al tema dell'intelligenza artificiale, aumentando il rischio che il mercato debba assorbire una quantità rilevante di nuova offerta concentrata su un unico filone d'investimento.

OFFERTA NETTA DI AZIONI - USA

Fonte: Macro Research



Nonostante il ritorno delle mega-IPO, è tuttavia prematuro affermare che la supply sia già tornata a rappresentare il principale driver dei mercati azionari. Se **rapportate alla dimensione raggiunta oggi dall'equity americano**, le nuove emissioni risultano infatti **«meno eccezionali»** rispetto ai grandi cicli di raccolta osservati nel 2000 o nel 2007. Inoltre, i buyback continuano a compensare una quota importante della nuova offerta, mantenendo ancora contenuta l'offerta netta di azioni.

Inoltre, al momento il mercato non sembra evidenziare carenze di liquidità. Negli ultimi dodici mesi **l'offerta netta di obbligazioni IG** ha raggiunto circa il 4% della dimensione del mercato, un livello superiore a quello registrato dall'azionario (-2,7% dell'S&P 500), senza particolari segnali di tensione. Questo suggerisce che gli investitori dispongano ancora della capacità necessaria per assorbire anche l'attesa crescita dell'offerta di equity.

Per il momento, la supply rappresenta **più una variabile da monitorare che un fattore già in grado di modificare in modo sostanziale l'equilibrio tra domanda e offerta di capitale**. Il vero test arriverà nei prossimi anni, quando sarà possibile valutare se il ciclo di investimenti nell'AI avrà effettivamente ridotto i buyback e trasformato l'attuale aumento episodico dell'offerta in un cambiamento strutturale del mercato dei capitali. La **pipeline tech** dei prossimi 6-12 mesi non è solo un catalizzatore di breve termine: **è il banco di prova di questa nuova era**.

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.