



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI 10
GERMANIA, IL VOTO CHE CAMBIA LA PERCEZIONE DEL RISCHIO POLITICO IN EUROPA

INVESTMENT WEEKLY

8 SETTEMBRE 2026

Macro Research

L'MSCI ACWI ha chiuso la settimana invariato (0,0%), evidenziando un rallentamento rispetto al progresso dello 0,3% registrato nella settimana precedente. Il tono dei mercati globali è rimasto cauto, condizionato dal discorso hawkish del presidente della Fed Warsh a Jackson Hole, dall'escalation militare tra USA e Iran, e da un robusto dato sul mercato del lavoro americano che ha riacceso le aspettative di un rialzo dei tassi a settembre.

Negli **Stati Uniti**, l'S&P 500 ha guadagnato un modesto +0,1%, il Nasdaq Composite ha sovraperformato con +0,4%, mentre il Dow Jones ha ceduto -0,3%. Il tono della settimana è stato guidato dal discorso di Warsh a Jackson Hole, in cui il presidente della Fed ha avvertito che l'inflazione non sta rallentando in modo significativo, segnalando la disponibilità ad agire. A pesare ulteriormente sul sentiment, l'escalation militare USA-Iran nello Stretto di Hormuz ha spinto il greggio sopra i 90 dollari, alimentando timori inflazionistici. Sul fronte societario, Dell Technologies ha alzato la guidance sui ricavi per l'intero anno fiscale 2027 a 192 miliardi di dollari (da 165-169 miliardi), ben al di sopra delle stime di consenso. Victoria's Secret ha riportato vendite comparabili Q2 a +9%, in linea con le stime, ma le azioni hanno perso fino al -20% in pre-market il 3 settembre, dopo un rialzo del +57% da inizio anno che aveva incorporato aspettative molto elevate.

In **Europa** i mercati azionari hanno archiviato la terza settimana negativa; l'MSCI Europe ha perso -0,8%, il DAX ha ceduto -2,0%, il CAC 40 -1,5% e il FTSE MIB -1,0%. Il FTSE 100 ha mostrato maggiore resilienza, chiudendo pressoché invariato a +0,1%. Il principale driver del ribasso è stato il rialzo dei rendimenti obbligazionari, che ha penalizzato in particolare banche e industriali, i comparti che hanno registrato il maggior numero di revisioni negative delle raccomandazioni da parte degli analisti. Sul fronte societario, Volkswagen ha ottenuto il via libera dal consiglio di sorveglianza al piano di ristrutturazione che prevede 50.000 tagli aggiuntivi di posti di lavoro. Le azioni hanno guadagnato il +6,5% il 4 settembre, guidando i rialzi del settore automotive europeo. Commerzbank ha avviato il buyback da 1,2 miliardi di euro precedentemente annunciato, confermando gli impegni di remunerazione agli azionisti mentre UniCredit si prepara a prendere il controllo dell'istituto.

Negli **Altri Mercati** il Nikkei 225 è stato l'indice peggiore a livello globale, cedendo -2,1%. La settimana è stata caratterizzata da una forte volatilità dello yen. L'MSCI Emerging Markets ha chiuso in lieve rialzo a +0,2%, sostenuto dai finanziari asiatici. L'Hang Seng ha guadagnato +0,3%, con una seduta finale in forte rialzo (+1,7% venerdì). Sul fronte societario, il CEO di Berkshire Hathaway Greg Abel, ha dichiarato in un'intervista a Tokyo il 3 settembre che il conglomerato potrebbe aumentare le proprie quote nelle cinque maggiori trading house giapponesi, monitorando la situazione. Le azioni di Mitsubishi Corp. sono salite del +4,1% il 3 settembre ai massimi da maggio, mentre Sumitomo Corp., Mitsui & Co., Itochu e Marubeni hanno guadagnato oltre il +2%.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.997	20,7%	20,8%	12,4%	13,5%	-0,1%
MSCI ACWI	USD	1.154	20,6%	20,9%	13,7%	14,8%	0,0%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	700	16,1%	22,4%	15,1%	16,2%	0,5%
S&P 500 INDEX	USD	7.719	16,4%	18,7%	12,8%	13,9%	0,1%
NASDAQ COMPOSITE	USD	26.507	20,4%	22,1%	14,0%	15,2%	0,4%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	36.514	28,2%	26,3%	15,1%	15,3%	-0,1%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	9.006	6,8%	2,0%	3,3%	12,8%	-1,0%
NIKKEI 225	JPY	65.021	26,2%	52,7%	29,2%	30,9%	-2,1%
MSCI Europe ESG Index	EUR	136	10,5%	19,0%	11,1%	11,1%	-1,0%
MSCI EUROPE	EUR	217	16,3%	18,1%	9,9%	9,9%	-0,8%
DAX INDEX	EUR	26.046	23,0%	9,6%	6,4%	6,4%	-2,0%
CAC 40 INDEX	EUR	8.279	10,4%	7,5%	1,6%	1,6%	-1,5%
FTSE MIB INDEX	EUR	52.100	31,5%	24,1%	15,9%	15,9%	-1,0%
IBEX 35 INDEX	EUR	20.051	49,3%	34,4%	15,8%	15,8%	0,0%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.831	21,5%	17,5%	9,1%	10,7%	0,1%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	2.001	32,0%	21,6%	10,3%	11,4%	0,2%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.726	30,6%	36,8%	22,9%	24,1%	0,2%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.336	30,9%	20,6%	10,0%	11,0%	0,0%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.140	29,7%	38,0%	24,8%	26,1%	0,1%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.930	18,4%	4,4%	-1,0%	4,2%	-0,6%
HANG SENG INDEX	HKD	25.651	27,8%	2,4%	0,1%	0,3%	0,3%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	76.515	9,1%	-5,2%	-10,2%	-13,7%	-1,0%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	3.160	46,2%	31,4%	16,6%	17,8%	4,3%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	185.147	34,0%	31,3%	14,9%	24,5%	5,4%
S&P/BMV IPC	MXN	64.867	29,9%	8,4%	0,9%	8,8%	-0,9%
MSCI BRIC	USD	311	19,5%	-4,8%	-7,2%	-6,3%	0,2%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	222	49,3%	37,0%	25,8%	27,1%	1,1%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	109.270	43,2%	17,5%	1,2%	6,2%	-1,3%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 04/09/2026

Negli **Stati Uniti**, la performance settoriale dell'S&P 500 ha evidenziato andamenti contrastanti: l'Energia ha guidato i rialzi (+2,3%) grazie al recupero del petrolio e a migliori aspettative sulla domanda globale, seguita dall'IT (+1,1%), e dalle Utilities (+0,7%), sostenute dalla domanda difensiva. In calo il Consumer Discretionary (-2,1%) per i timori sui consumi e dati macro deludenti, insieme a Materials (-1,6%), Real Estate (-1,3%), ancora penalizzato dai tassi elevati, e Industrials (-1,1%). Nel complesso, la rotazione dai ciclici verso Energia e comparti difensivi riflette un approccio più prudente degli investitori.

In **Europa**, l'Energia ha primeggiato (+2,3%) grazie al rialzo del greggio, mentre i Financials hanno chiuso positivi (+1,1%) sostenuti da tassi favorevoli ai margini bancari. Tra i peggiori settori figurano Consumer Discretionary (-2,0%) Materials (-1,6%), Industrials (-1,4%), Real Estate (-1,1%) e Consumer Staples (-0,7%), risentendo della debolezza manifatturiera, dei consumi e di revisioni sugli utili.

Tra i **temi d'investimento** è emersa una forte dispersione nel mondo tecnologico e AI: Cyber Security ha registrato la peggior performance settimanale (-5,5%), pur mantenendo un YTD del +44,6%, seguita da Digitalizzazione (-3,2%), Fintech (-2,3%), E-Commerce (-1,8%) e Robotica (ROBO, -1,1%). Positivi New Biotech (+0,9%), Sustainable Food (+0,8%) e Clean Energy (+0,2%). A livello fattoriale, il Value globale ha sovraperformato il Growth, rafforzando i segnali di rotazione verso stili più difensivi.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	162	3,6%	3,5%	-1,5%	-0,6%	-0,2%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	438	-0,1%	-2,3%	-4,4%	-3,4%	-2,0%
MSCI Europe Consumer St	EUR	303	3,7%	2,6%	4,3%	5,3%	-0,7%
MSCI Europe Energy	EUR	356	6,6%	38,6%	34,6%	35,9%	2,3%
MSCI Europe Financials	EUR	252	41,0%	17,8%	11,5%	12,6%	1,1%
MSCI Europe Health Care	EUR	422	5,3%	17,6%	6,8%	7,9%	0,0%
MSCI Europe Industrials	EUR	523	22,6%	17,1%	12,0%	13,1%	-1,4%
MSCI Europe Info Tech	EUR	1.258	9,3%	44,0%	30,2%	31,5%	0,7%
MSCI Europe Materials	EUR	457	9,4%	28,2%	15,7%	16,8%	-1,6%
MSCI Europe Real Estate	EUR	1.032	0,4%	2,8%	4,8%	5,8%	-1,1%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	199	29,4%	9,0%	2,8%	3,8%	0,0%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	456	32,4%	9,1%	0,9%	1,9%	-0,5%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.894	5,3%	0,1%	-1,8%	-0,8%	-2,1%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	928	1,3%	4,4%	7,3%	8,4%	-0,9%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	973	5,0%	43,9%	41,6%	43,0%	2,3%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	965	13,3%	7,5%	5,8%	6,9%	0,0%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.996	12,5%	24,9%	10,5%	11,6%	0,2%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.481	17,7%	15,9%	12,8%	13,9%	-1,1%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	7.015	23,3%	33,5%	23,4%	24,6%	1,1%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	659	8,4%	13,8%	14,7%	15,8%	-1,6%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	279	-0,3%	6,8%	9,6%	10,7%	-1,3%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	435	12,7%	2,8%	0,3%	1,3%	0,7%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	5.071	4,3%	22,6%	17,8%	17,8%	0,1%
MSCI World GROWTH	EUR	7.541	6,2%	15,7%	9,6%	9,6%	-0,6%
MSCI World SMALL CAP	EUR	773	4,0%	21,9%	17,6%	17,6%	-0,2%

TEMI

GLOBAL FINTECH	EUR	60	-12,3%	-4,2%	4,0%	4,0%	-2,3%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	-6,6%	4,6%	9,5%	9,5%	-3,2%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	28	10,4%	29,9%	17,0%	17,0%	-1,1%
CYBER SECURITY	EUR	38	-3,5%	44,3%	44,6%	44,6%	-5,5%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	208	15,2%	48,3%	33,5%	33,5%	-0,6%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.990	5,2%	19,9%	14,3%	14,3%	-0,4%
CLEAN ENERGY	EUR	9	28,5%	24,0%	8,0%	8,0%	0,2%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	2,1%	8,0%	8,0%	0,8%
E. COMMERCE	EUR	17	-0,8%	8,6%	6,6%	6,6%	-1,8%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	11	4,4%	32,7%	19,3%	19,3%	-0,8%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	65	17,9%	53,5%	28,4%	28,4%	0,9%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 04/09/2026

Settimana negativa per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in ribasso del -0.98%, sottoperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in negativo del -0.81%. In calo il comparto utilities ed healthcare, bene la parte tecnologica con STM.

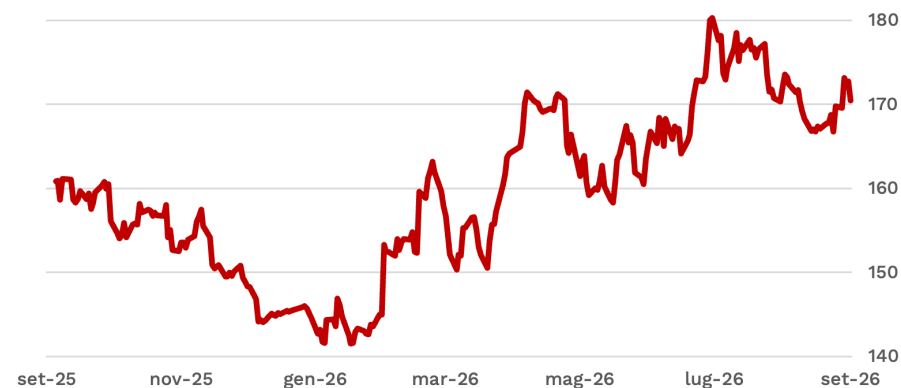
In Europa, Secondo FT/Reuters, Elliott avrebbe costruito una partecipazione in **AIR LIQUIDE** e avviato un engagement con la società; dimensione della quota e richieste non sono ancora note. La notizia è potenzialmente positiva per il titolo, perché potrebbe aumentare la pressione su tre temi già centrali nell'equity story: i) riduzione del gap di margine vs **LINDE**, oggi ancora molto ampio (FY26E EBIT margin c.22% vs c.30%); ii) maggiore remunerazione degli azionisti, considerando l'assenza storica di buyback rilevanti, a fronte di >\$4 bn annui medi restituiti da Linde tramite riacquisti; iii) migliore disclosure e target sull'Elettronica.

I messaggi emersi dal 1H di **ESSILOR LUXOTTICA** hanno evidenziato una performance molto robusta come vendite del core business (mid-single digit growth nel 2Q) nonostante il rallentamento della divisione Professional Solutions dovuto a contesto di mercato più complicato in NA, EMEA e LatAm e a un contributo più limitato da AI Glasses; 2) indicazioni più positive delle attese sulla redditività, anche al netto dei rimborsi delle tariffe USA, grazie a price/mix e miglioramento strutturale della profittabilità dei wearables. Restano interessanti le valutazioni attuali, con il titolo a 20x P/E 2027, alla luce del cambiamento dell'investment case verso una crescita più moderata ma caratterizzata da una maggiore leva operativa.

In Italia, per quanto riguarda il comparto industriale, secondo la stampa, la compagnia aerea regionale indiana Fly91 acquisterà 40 velivoli Atr per un valore di \$1bn. Per Atr, jv paritetica tra Airbus e **LEONARDO**, è il più grande contratto dell'ultimo decennio e porta gli ordini del 2026 a 54 velivoli vs. 50 velivoli ordinati nell'intero 2025. La ripresa del mercato dei velivoli regionali unitamente alle azioni di efficienza sulla base costi degli ultimi anni supportano un contributo crescente di ATR ai margini di Leonardo. Inoltre, in un'intervista a ilSole24Ore, il CEO del gruppo Mariani ha evidenziato il maggior coinvolgimento di MBDA (Leonardo 25%) nel progetto di scudo di difesa aerea sviluppato da Leonardo e confermato l'avvio di test in Ucraina entro fine anno riguardanti in particolare lo sviluppo della difesa antidrone.

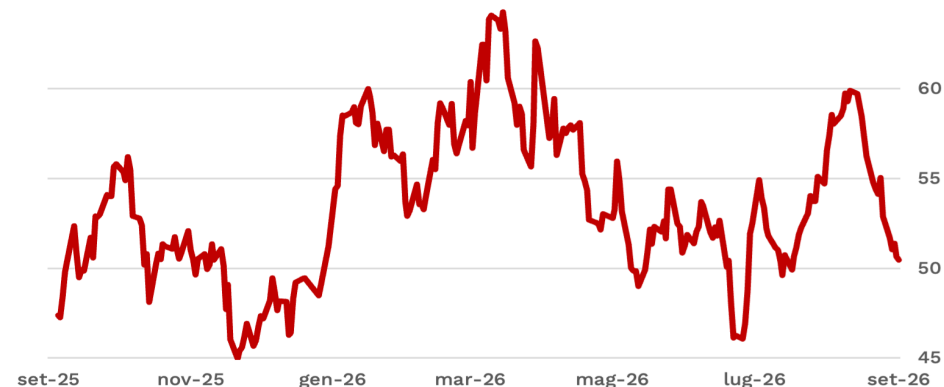
AIR LIQUIDE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 4 settembre 2026



LEONARDO

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 4 settembre 2026



FINCANTIERI e TKMS hanno annunciato la firma di un MoU per rafforzare la collaborazione nel settore dei sommergibili e delle tecnologie subacquee, con l'obiettivo di definire entro fine anno un quadro strutturato di partnership industriale. Lettura positiva per la strategia Underwater di Fincantieri, perché affianca al recente M&A su NextGeo, WSense, Graal Tech e Defcomm un rafforzamento della cooperazione con uno dei principali player europei nei sommergibili. Il programma è indicato con un valore complessivo nell'ordine dei c.\$40mld.

Per quanto riguarda l'energy, **ENI** ha annunciato di aver firmato con la compagna di stato venezuelana PDVSA un contratto strategico relativo allo sviluppo del giacimento di importanti dimensioni (giant field) a olio di Junin 5. Questo accordo rappresenta un nuovo pilastro per il rilancio del settore oil&gas nel Paese. Eni è presente in Venezuela dal 1998. La Società detiene nel Paese sei licenze minerarie, situate offshore nel Golfo del Venezuela. Nel 2025, la quota di produzione di idrocarburi di Eni nel Paese è stata pari a 64 mila boe/giorno, che rappresenta circa il 35% del totale del gas consumato nel paese.

Per quanto riguarda l'universo mid-small cap, **LU-VE** ha riportato i dati completi del 2Q26: con le vendite di prodotto già preannunciate a luglio (€170mn, +8,2% YoY), il fatturato non ha riservato sorprese, mentre il margine EBITDA si è attestato al 16,4% (+80bps YoY), sopra le attese del 15,5%, con EBITDA a €28,2mn, il 5,7% superiore alle stime. Positiva anche la dinamica della posizione finanziaria netta, con debito netto a €67,7mn, in calo dai €96,4mn di un anno fa. Il portafoglio ordini ha raggiunto un nuovo record di €333,3mn (+48% YoY; +10,8% QoQ), sostenuto dalla domanda nei comparti della generazione di energia, pompe di calore, raffreddamento industriale e data centre, sebbene rifletta ancora solo una quota limitata del contratto >€100mn con l'hyperscaler, includendo esclusivamente gli ordini con consegna confermata. L'elemento più rilevante è la revisione al rialzo della guidance di medio-lungo termine, con target di crescita organica dei volumi a low-double digit e margine EBITDA del 15-17%, a conferma di un miglioramento delle prospettive sostenuto da favorevoli trend strutturali e da un portafoglio di applicazioni diversificato.

SYS-DAT pubblicherà i dati del 2Q26 il prossimo 10 settembre da cui ci si attende una conferma dei trend emersi nel 1Q26, caratterizzati da una crescita organica high-single digit che continuerà a sovraperformare il mercato digitale italiano, una marginalità resiliente e una buona generazione di cassa. I ricavi sono attesi in crescita del +16% su base annua, con un contributo dalle recenti acquisizioni di 1.7mn ed un EBITDA in crescita del +24% su base annua con una marginalità al 19.5%, vs 18.3% nel 2Q25, nonostante la minore redditività delle due società recentemente acquisite. Attesa una conferma della guidance sul FY26 che prevede ricavi totali per c. €105mn ed un EBITDA di c. €20mn, in linea con le aspettative.

FINCANTIERI

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 4 settembre 2026



LU-VE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 4 settembre 2026



MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti** la settimana si è aperta sotto il segno della retorica restrittiva della Federal Reserve: venerdì, il presidente Warsh ha ribadito con fermezza l'impegno a riportare l'inflazione al target del 2% e ha avvertito che, in assenza di progressi convincenti, la Fed avrebbe ancora "lavoro da fare". Il tono hawkish del discorso di Jackson Hole ha immediatamente alimentato le aspettative di un rialzo dei tassi nella riunione di metà settembre, spingendo i rendimenti a breve termine al rialzo.

Nella prima parte della settimana, il rincaro del petrolio, ha amplificato i timori inflazionistici, trascinando il rendimento del Treasury decennale oltre quota 4,80%, ai massimi da 19 mesi. A fine settimana, il rapporto sul mercato del lavoro ha riportato una creazione di 162.000 posti di lavoro non agricoli, superiore a tutte le stime, con il tasso di disoccupazione stabile al 4,1%, riaccendendo le attese di rialzo. A fine settimana, il rendimento del Treasury a 2 anni si è attestato a 4,37% (+3 bps), mentre il decennale ha chiuso al 4,78% (+6 bps).

In **Europa**, la settimana è stata dominata dall'accelerazione dell'inflazione e dall'attesa per la riunione della BCE. I dati preliminari hanno confermato un'inflazione nell'area euro in rialzo al 3,3% (dal 2,9% di luglio), il livello più elevato dal 2023. La Spagna ha registrato un'inflazione armonizzata al 4,5% annuo, mentre la Francia ha deluso sul fronte della crescita, con il PIL del secondo trimestre rivisto a 0,0% trimestrale, ai limiti della recessione tecnica. I mercati prezzano un rialzo certo di 25 bps a settembre. A pesare sul sentiment si sono aggiunti dati deludenti sulle vendite al dettaglio dell'area euro a luglio (-0,6% mensile), segnale di una domanda interna in indebolimento. Il rischio politico ha contribuito, con le elezioni regionali in Sassonia-Anhalt, ad alimentare volatilità sui Bund. A fine settimana, il rendimento del BTP decennale si è attestato a 4,15% (+5 bps), mentre il Bund tedesco decennale ha chiuso al 3,34% (+6 bps), con lo spread BTP-Bund sostanzialmente stabile intorno a 81 pb.

Sul **mercato valutario** l'EUR/USD ha chiuso a 1,161 (+0,3% settimanale), sostenuto dalle aspettative di rialzo BCE.

Tra le **commodity** il WTI è salito a 91,48 \$/barile (+9,7%), amplificando i timori inflazionistici globali. L'oro ha ceduto marginalmente a 4.430 USD/oncia (-0,6%), penalizzato dal rafforzamento del dollaro post-payroll.

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	699	6,2	3,2%	0,1%	-1,3%	-0,2%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	373	7,0	-1,6%	-1,4%	-1,2%	-0,3%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	224	6,9	0,6%	-0,5%	-1,2%	-0,3%
CORPORATE EURO	EUR	242	4,4	3,0%	0,7%	0,0%	-0,3%
HIGH YIELD EURO	EUR	246	2,6	4,8%	3,0%	1,8%	-0,2%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	205	3,9	8,7%	5,9%	3,2%	-0,2%
GREEN BOND EURO	EUR	113	6,3	1,0%	-0,1%	-0,7%	-0,3%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	170	4,5	3,0%	0,7%	0,0%	-0,2%
GOVERNATIVI USA	USD	424	5,8	6,3%	0,8%	-0,6%	-0,1%
CORPORATE USA	USD	339	7,6	8,0%	0,2%	-1,3%	-0,4%
HIGH YIELD USA	USD	403	3,0	8,8%	4,5%	2,4%	-0,2%
GREEN BOND USA	USD	136	5,0	7,4%	1,9%	0,3%	-0,2%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	218	6,6	7,7%	1,0%	-0,6%	-0,3%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.041	n.a.	13,5%	6,8%	2,3%	-0,1%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	162	5,8	22,1%	11,1%	4,8%	0,6%
GOVERNATIVI USA	EUR	424	5,8	-5,5%	1,1%	0,5%	-0,4%
CORPORATE USA	EUR	339	7,6	-3,8%	0,5%	-0,2%	-0,7%
HIGH YIELD USA	EUR	403	3,0	-3,0%	4,8%	3,5%	-0,4%
GREEN BOND USA	EUR	136	5,0	-5,3%	2,1%	1,4%	-0,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	218	6,6	-5,1%	1,2%	0,5%	-0,2%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.041	n.a.	1,6%	7,1%	3,4%	-0,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	162	5,8	10,2%	11,4%	6,0%	0,3%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,161		-11,9%	0,3%	1,1%	-0,3%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		99,18		-9,4%	0,8%	0,9%	-0,5%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,55		-11,5%	-4,7%	1,4%	2,2%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,06		0,9%	-0,2%	-1,0%	-0,4%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,16		-5,1%	0,9%	1,5%	-0,4%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	6,7%	5,3%	0,0%
USD vs paniere EME		46,63		-8,1%	2,1%	-0,1%	-0,6%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.430		64,6%	24,9%	2,6%	-0,6%
PETROLIO (WTI)	USD	91,48		-19,9%	44,1%	59,3%	9,7%
METALLI INDUSTRIALI	USD	467,92		21,4%	32,8%	13,7%	0,8%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 04/09/2026
 *** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf)

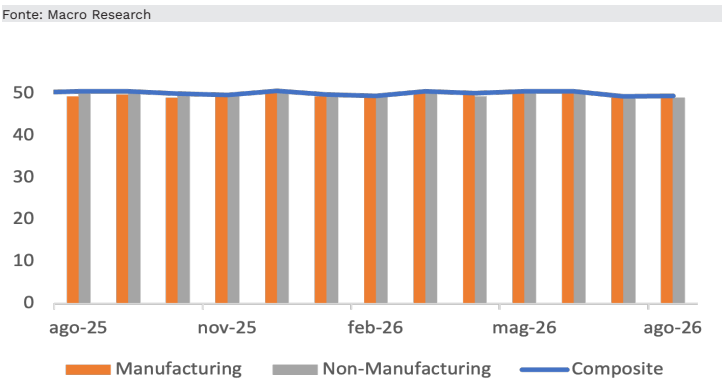
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Dati al 04/09/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,71	2,95	2,98	3,03	3,08	3,10	3,18	3,24	3,29	3,34	3,62	3,75	3,81	AAA
OLANDA		2,91	2,95	3,03	3,10	3,19	3,25	3,31	3,36	3,42			3,82	AAA
IRLANDA	2,76	2,90	2,97	3,03	3,05	3,12	3,23		3,34	3,46	3,72	3,81	3,95	AA+
AUSTRIA	2,72	2,95	3,02	3,10	3,19	3,26	3,33	3,41	3,49	3,55	3,82	3,98	4,07	AA+
FINLANDIA	2,76	2,95	3,07	3,16	3,25	3,34	3,34	3,50	3,57	3,65	3,94		4,17	AA+
PORTOGALLO	2,79	2,94	3,00	3,12	3,21	3,29	3,43	3,49	3,57	3,67	3,96	4,18	4,29	A+
BELGIO	2,88	2,97	3,13	3,27	3,37	3,45	3,55	3,71	3,80	3,90	4,24	4,55	4,72	AA-
SPAGNA	2,87	2,97	3,07	3,13	3,24	3,37	3,49	3,59	3,68	3,77	4,08		4,43	A+
FRANCIA	2,91	3,13	3,26	3,41	3,60	3,70	3,83	3,97	4,09	4,20	4,58	4,72	4,95	A+
GRECIA	2,83	3,02	3,09	3,29	3,43	3,53	3,65	3,77	3,91	4,01	4,15	4,32	4,67	BBB
ITALIA	3,00	3,11	3,26	3,41	3,54	3,68	3,81	3,93	4,06	4,15	4,53	4,70	4,90	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,04	0,15	0,24	0,26	0,30	0,34	0,36	0,39	0,43	0,44	0,62	0,66	0,63	AAA
GIAPPONE	1,56	1,84	2,02	2,23	2,24	2,54	2,65	2,85	2,92	2,92	4,24	3,72	4,00	A+
CINA	1,23	1,25	1,26	1,32	1,41	1,47	1,53	1,54	1,66	1,68			2,17	A+
SVEZIA		2,53		2,65	2,76		2,82	2,91		3,09	3,17			AAA
DANIMARCA		2,55	2,72	2,78		2,88		3,01		3,16			3,48	AAA
CANADA	2,79	3,10	3,19	3,32	3,41		3,57			3,78		4,03	4,16	AAA
NORVEGIA		4,60	4,59	4,53	4,48	4,45	4,43	4,44	4,44	4,46				AAA
AUSTRALIA	4,72	4,77	4,75	4,75	4,79	4,86	4,93	5,03	5,11	5,17	5,38	5,57	5,66	AAA
GRAN BRETAGNA	4,33	4,53	4,58	4,54	4,63	4,80	4,89	5,00		5,13	5,47	5,70	5,78	AA
NUOVA ZELANDA		3,62	3,84	4,04	4,21		4,48			4,79	5,19	5,43		AAA
POLONIA	3,74	4,50	4,89	5,24	5,52	5,63	5,80	5,93	6,04	6,10				A
INDIA		6,33	6,37	6,44	6,51	6,73	6,79	6,89	6,93	6,96	7,11		7,57	BBB
UNGHERIA			5,39		5,40					5,48	5,53	5,60		BBB-
MESSICO	7,24	7,76	8,22	8,47	8,74			8,94		9,28	9,59	9,78	9,86	BBB+
SUDAFRICA		7,42			8,09	8,27	8,39			8,69	9,19	9,28	9,12	BB+
BRASILE	13,60		14,09	14,19	14,26		14,33			14,32				BB
TURCHIA	38,71	39,57	38,73	37,11	37,82			33,83		34,21				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,11	4,37	4,44		4,54		4,65			4,78		5,25	5,24	AA+
MESSICO			4,96	5,19	5,46	5,76	5,96	6,16	6,24	6,50	6,84	7,04	7,26	BBB+
BRASILE	4,71	4,74		5,39	5,59					6,44	6,69	7,32	7,54	BB
TURCHIA	5,62	5,93	6,19	6,40	6,67	6,89	7,00	7,08		7,30	7,62	7,87		BB-

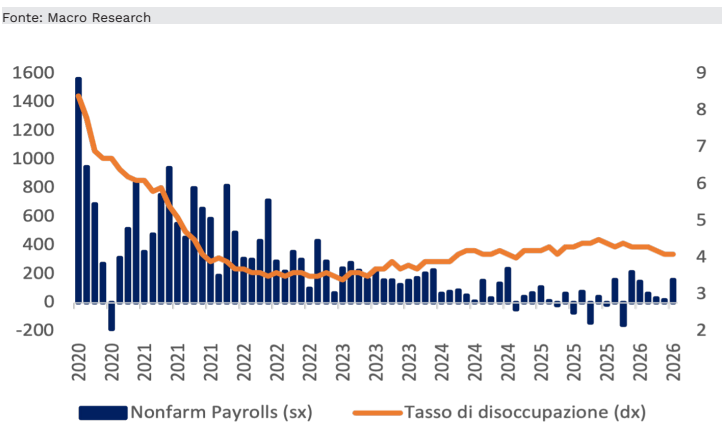
Ultima settimana DAL 31 AGOSTO AL 4 SETTEMBRE

CINA		Attuale	Precedente	Segnale
	31/08	Il PMI composito è salito marginalmente, restando in contrazione e segnalando una domanda interna ancora debole nonostante gli stimoli. Il PMI manifatturiero è risalito a 49,8 da 49,2 (sopra il consenso di 49,5), ma rimane sotto la soglia di espansione per il secondo mese consecutivo. Anche il comparto non manifatturiero, che è rimasto a 49,0, continua a mostrare debolezza, penalizzato da consumi deboli e crisi immobiliare.		
		49,5	49,3	↑
EUROPA				
	01/09	Il CPI è salito al 3,3% a/a (dal 2,9% di luglio, in linea con il consensus), massimo da settembre 2023, trainato principalmente dall'energia. Il core CPI è sceso al 2,4% a/a (vs 2,5% atteso), segnalando un graduale allentamento delle pressioni sottostanti. Nonostante il miglioramento della componente core, l'headline resta ben sopra il target BCE del 2%, confermando le aspettative di un rialzo a settembre e un quadro inflazionistico ancora resiliente.		
		3,3% a/a	2,9% a/a	↑
STATI UNITI				
	01/09	L'ISM manifatturiero è sceso da 55,6 a 54,6 (consensus 55,2), ma resta al secondo livello più alto dal 2022 e in espansione per l'ottavo mese consecutivo. Nuovi ordini (53,7) e occupazione (51,2) rallentano, mentre i prezzi pagati (71,1) restano elevati, segnalando un'attività ancora solida ma con pressioni inflazionistiche persistenti.		
		54,6	55,6	↓
	04/09	L'Employment Report ha sorpreso nettamente al rialzo: i Non-Farm Payrolls sono aumentati di 162.000 unità, superando il consensus (55 mila). Il tasso di disoccupazione si è confermato al 4.1%, in linea con le previsioni, mentre il tasso di partecipazione è salito a 61.6%. Le revisioni di giugno e luglio hanno aggiunto complessivamente 55.000 posti di lavoro netti, il dato è stato trainato da leisure & hospitality e dal settore privato (+127.000).		
		162 mila	-23 mila	↑

Cina: PMI (Var. m/m)



USA: NFP e Tasso di Disoccupazione (Var. m/m)



Settimana in corso **DAL 7 AL 11 SETTEMBRE**

				Attuale	Consensus	Precedente
CINA						
	08/09	04:34	Bilancia Commerciale	\$119,09b	\$119,10b	\$112,34b
	09/09	03:30	CPI		0,8% a/a	0,5% a/a
EUROPA						
	10/09	14:15	Riunione BCE (Depo Rate)		2,50%	2,25%
STATI UNITI						
	11/09	14:30	CPI		3,4% a/a	3,4% a/a

CINA

La Bilancia Commerciale cinese di agosto si conferma su livelli elevati. Le esportazioni crescono del 25,0% a/a, leggermente sotto il consensus (25,9%) ma in accelerazione rispetto al mese precedente, sostenute dalla domanda globale di prodotti tecnologici ad alto valore aggiunto. Le importazioni aumentano del 28,2% a/a, deludendo le attese (31,0%) e confermando una domanda interna ancora debole nonostante un moderato miglioramento sequenziale. Nel complesso, i dati evidenziano un'economia ancora trainata dall'export, mentre il mancato recupero della domanda domestica continua a rappresentare il principale elemento di fragilità. Le crescenti barriere commerciali introdotte da Stati Uniti, Unione Europea e altri partner non hanno finora compromesso la dinamica aggregata delle esportazioni, ma gli effetti su specifici settori e corridoi commerciali restano da monitorare nei prossimi mesi.

Il **CPI** di agosto è atteso in accelerazione al +0,8% a/a dal +0,5%, mentre il PPI dovrebbe salire al +3,6% a/a dal 3,5%. I dati suggeriscono una moderata risalita dei prezzi, ma la domanda interna resta debole e il rischio di pressioni deflazionistiche non è completamente rientrato. La crescita inferiore al target governativo continua ad alimentare le attese di ulteriori misure di sostegno da parte della PBOC.

EUROPA

Il tasso sui depositi BCE è atteso in rialzo di 25 punti base, dal 2,25% al 2,50%, con una probabilità implicita nei mercati superiore al 99%. Si tratterebbe del secondo rialzo consecutivo, confermando la BCE come la banca centrale più restrittiva del G7. L'attenzione si concentrerà sulla conferenza stampa per cogliere segnali sulla traiettoria futura: diversi membri del Consiglio direttivo, tra cui Simkus e Kocher, hanno già indicato che un solo rialzo potrebbe non essere sufficiente. Le pressioni energetiche legate al conflitto in Medio Oriente restano il principale driver dell'inflazione persistente nell'area euro.

STATI UNITI

Il CPI di agosto è atteso stabile al +3,4% a/a, mentre il CPI core dovrebbe rallentare al +2,4% a/a dal +2,5% di luglio, confermando un percorso di disinflazione graduale. I recenti dati su PPI e core PCE suggeriscono un allentamento delle pressioni sui prezzi, ma l'inflazione resta superiore al target Fed del 2%. Il dato sarà determinante per le prossime mosse Fed: il presidente Warsh ha ribadito che l'inflazione non sta rallentando in modo significativo e che la banca centrale ha ancora lavoro da fare, mentre il Segretario Bessent ha sottolineato come l'inflazione core sia rimasta molto contenuta.

Le **elezioni regionali in Germania** hanno consegnato ai mercati **molto più di un semplice risultato elettorale**. Il successo di AfD in Sassonia-Anhalt rappresenta infatti un segnale politico che supera i confini del singolo Land e si inserisce nella più ampia avanzata delle forze populiste e antisistema osservata in diverse economie europee. Per gli investitori, il punto cruciale non è tanto l'ascesa di un partito radicale, quanto il **ritorno della politica tra le variabili in grado di influenzare direttamente prezzi, rendimenti e premi per il rischio**.

AfD ha ottenuto una vittoria netta, sostenuta da **un'affluenza vicina all'80%**, confermando come il consenso verso queste forze non sia più confinato ai sondaggi o al voto di protesta, ma trovi una traduzione concreta nelle urne. In Germania non ci si chiede più se il partito possa continuare a crescere, bensì quale ruolo possa assumere negli equilibri politici del Paese.

Il vero nodo per i mercati riguarda le **implicazioni sulla governabilità**. Più aumenta il peso elettorale di AfD, più diventa **difficile costruire coalizioni stabili** e durature. Il rischio è quello di una maggiore frammentazione politica e di una minore capacità delle istituzioni di adottare le riforme necessarie **in una fase particolarmente delicata per l'economia tedesca**.

La sconfitta della CDU di Friedrich Merz assume inoltre una forte valenza simbolica. AfD ha più che raddoppiato i consensi rispetto alla precedente tornata elettorale, mentre il partito del cancelliere ha registrato un netto arretramento. Un risultato significativo se si considera che Merz aveva indicato proprio il contenimento di AfD come uno degli obiettivi della sua leadership.

L'importanza del voto deriva soprattutto dal ruolo della Germania nell'Unione Europea. Pur trattandosi di un'elezione regionale, gli investitori l'hanno interpretata come un **test sulla tenuta del governo federale** e sulla capacità della prima economia europea di mantenere una direzione politica chiara. In una fase in cui il Paese sta cercando di uscire da anni di crescita debole, la stabilità istituzionale diventa un elemento imprescindibile per sostenere la fiducia di famiglie, imprese e mercati.

Molti osservatori leggono il risultato come una manifestazione di disagio economico oltre che politico. Concentrarsi esclusivamente sui temi identitari rischia infatti di trascurare una crescente insoddisfazione verso assetti di governo percepiti come inefficaci e incapaci di rispondere alle difficoltà economiche. Una dinamica che non riguarda soltanto la Germania, ma interessa molte delle principali democrazie europee.

RENDIMENTO % BUND 10Y

Fonte: Macro Research



La reazione dei mercati si inserisce in una tendenza già in atto. I rendimenti dei Bund sono in risalita da tempo e il voto contribuisce a rafforzare questa dinamica. Dall'ultimo taglio dei tassi della BCE nell'aprile 2025, il rendimento del decennale tedesco è salito di oltre 90 punti base, un movimento che va ben oltre l'effetto della sola politica monetaria.

A incidere è soprattutto il cambiamento della politica fiscale tedesca. Il piano di investimenti in infrastrutture e difesa da circa mille miliardi di euro ha segnato una svolta storica rispetto alla tradizionale disciplina di bilancio perseguita da Berlino. **Gli investitori stanno quindi iniziando a prezzare non soltanto il rischio inflazione e le tensioni geopolitiche, ma anche prospettive di maggior debito e deficit pubblici più elevati.**

Le elezioni tedesche rappresentano quindi l'occasione per osservare una trasformazione più profonda: dopo anni dominati dalle banche centrali, **l'attenzione dei mercati si sta spostando verso la politica fiscale**, la sostenibilità dei conti pubblici e la credibilità delle istituzioni. Sempre più spesso i rendimenti obbligazionari riflettono non solo le decisioni delle banche centrali, ma anche la qualità delle scelte dei governi.

Il voto tedesco assume così una valenza che va oltre i confini nazionali. Il rafforzamento delle forze populiste, l'indebolimento dei partiti tradizionali e le difficoltà nel costruire maggioranze stabili potrebbero diventare temi sempre più rilevanti anche nel resto d'Europa. Per gli investitori la lezione è chiara: crescita, inflazione e tassi di interesse restano fondamentali, ma la **qualità delle istituzioni e la stabilità politica stanno tornando a essere componenti essenziali del premio per il rischio richiesto dai mercati**.

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.