



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI	2
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY	6
VARIABILI MACROECONOMICHE	8
SOTTO I RIFLETTORI LA STAGIONE (QUASI) PERFETTA: COSA CI DICONO DAVVERO GLI UTILI USA	10

INVESTMENT WEEKLY

09 GIUGNO 2026

Macro Research

MERCATI AZIONARI

I mercati azionari globali hanno chiuso la settimana in calo (MSCI World -2,1%), penalizzati dalla correzione dei titoli legati all'intelligenza artificiale e da un mercato del lavoro USA più forte delle attese, che ha riaperto i timori di un irrigidimento della politica monetaria da parte della Fed. In USA i principali indici azionari hanno registrato una settimana negativa, con **perdite concentrate nella seduta di venerdì 5 giugno**: S&P 500 -2,6%, Nasdaq Composite -4,7% e Dow Jones -0,3%, evidenziando una marcata divergenza tra settori. La dinamica infrasettimanale è stata piuttosto volatile: nelle prime sedute, il sentiment è rimasto costruttivo grazie al continuo entusiasmo per l'intelligenza artificiale, che ha sostenuto nuovi massimi storici dell'S&P 500, supportato anche da annunci di investimenti rilevanti, tra cui il piano da 80 miliardi di dollari di Alphabet. Tuttavia, il quadro si è invertito bruscamente venerdì con la pubblicazione del report sul mercato del lavoro di maggio, che ha evidenziato una creazione di 172.000 posti contro attese di circa 88.000 e un tasso di disoccupazione stabile al 4,3%. Il dato ha determinato una **revisione significativa delle aspettative sui tassi**, con il mercato tornato a prezzare un rialzo della Fed entro fine anno, con probabilità elevate per ottobre. Le principali banche d'affari hanno aggiornato le proprie previsioni, posticipando i tagli e includendo nuovi rialzi. Nell'ultima seduta della settimana l'S&P 500 ha ceduto il 2,6% — la peggiore seduta da ottobre — e il Nasdaq 100 ha perso il 4,8%, il calo più marcato dall'aprile 2025. I titoli dei semiconduttori e dei grandi nomi tecnologici hanno guidato il ribasso, con Micron Technology tra i più colpiti. La rotazione settoriale è stata netta: i beni di consumo di base hanno sovraperformato, e i settori difensivi hanno beneficiato dei flussi in uscita dal comparto tecnologico. In **Europa** mercati azionari hanno evidenziato un **andamento negativo ma differenziato tra i principali listini**, con l'MSCI Europe in calo dello 0,4%. Il DAX tedesco ha registrato la flessione più marcata (-1,40%), penalizzato dalla forte esposizione ciclica e tecnologica, mentre il CAC 40 ha mostrato una maggiore resilienza (+0,4%). Il FTSE MIB ha perso lo 0,30% e il FTSE 100 lo 0,40%, riflettendo un contesto complessivamente più incerto. Il principale driver macro è stato il ritorno delle pressioni inflazionistiche nell'area euro, che ha rafforzato l'aspettativa di un rialzo dei tassi da parte della BCE nella riunione di giugno, già ampiamente prezzato dai mercati. Parallelamente, le tensioni geopolitiche in Medio Oriente hanno sostenuto i prezzi del petrolio, con il Brent sopra i 98 dollari al barile, contribuendo ad aumentare i costi energetici e penalizzando settori sensibili come industria e trasporti. A livello settoriale, il Tech ha sovraperformato trainato da STMicroelectronics — in rialzo di oltre l'8% lunedì dopo aver quasi raddoppiato le previsioni di ricavi per i data center a circa 1 miliardo di dollari — e da ASML, che ha raggiunto mercoledì un nuovo record storico di capitalizzazione di mercato a 674 miliardi di dollari. In **Giappone**, i mercati azionari hanno chiuso la settimana in guadagno con il Nikkei 225 in lieve rialzo dello 0,40%, mostrando una tenuta relativa rispetto agli altri mercati sviluppati. Sul fronte macro, i salari reali giapponesi sono cresciuti per il quarto mese consecutivo, rafforzando la base per un rialzo della BOJ nella riunione di giugno, già prezzato al 77% dai mercati. Il governatore Ueda ha segnalato la possibilità di un intervento qualora i rischi al rialzo sull'inflazione prevalessero su quelli al ribasso per l'attività economica.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.856	20,7%	23,5%	7,2%	9,1%	-1,7%
MSCI ACWI	USD	1.106	20,6%	24,7%	9,0%	10,9%	-2,2%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	655	16,1%	26,9%	7,7%	9,6%	-1,7%
S&P 500 INDEX	USD	7.384	16,4%	24,3%	7,9%	9,8%	-2,6%
NASDAQ COMPOSITE	USD	25.709	20,4%	33,2%	10,6%	12,6%	-4,7%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	34.413	28,2%	30,6%	8,5%	8,7%	-1,0%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.625	6,8%	1,0%	-1,0%	6,6%	-1,2%
NIKKEI 225	JPY	66.588	26,2%	77,3%	32,3%	31,5%	0,4%
MSCI Europe ESG Index	EUR	130	10,5%	13,6%	7,2%	7,2%	0,4%
MSCI EUROPE	EUR	208	16,3%	12,7%	5,2%	5,2%	-0,4%
DAX INDEX	EUR	24.759	23,0%	1,8%	1,1%	1,1%	-1,4%
CAC 40 INDEX	EUR	8.218	10,4%	5,5%	0,8%	0,8%	0,4%
FTSE MIB INDEX	EUR	49.893	31,5%	23,6%	11,0%	11,0%	-0,3%
IBEX 35 INDEX	EUR	18.345	49,3%	29,2%	6,0%	6,0%	-0,1%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.368	21,5%	17,7%	4,4%	5,5%	-0,4%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.976	32,0%	29,0%	8,9%	10,9%	-2,4%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.717	30,6%	45,2%	22,3%	24,4%	-2,0%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	2.326	30,9%	29,5%	9,5%	11,4%	-2,3%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.141	29,7%	48,0%	24,9%	27,1%	-1,7%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	4.028	18,4%	19,0%	1,5%	6,3%	-1,0%
HANG SENG INDEX	HKD	24.962	27,8%	4,4%	-2,6%	-1,5%	-0,9%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	74.243	9,1%	-8,8%	-12,9%	-16,4%	-0,7%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.887	46,2%	28,5%	6,6%	8,5%	-4,7%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	169.019	34,0%	24,1%	4,9%	14,1%	-2,7%
S&P/BMV IPC	MXN	66.141	29,9%	14,5%	2,9%	7,9%	-3,6%
MSCI BRIC	USD	306	19,5%	-1,3%	-8,6%	-6,9%	-0,7%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	197	49,3%	33,1%	11,7%	13,7%	-2,9%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	103.420	43,2%	16,5%	-4,2%	-2,4%	-3,2%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 05/06/2026

La settimana ha evidenziato una **rotazione settoriale con prevalenza di temi difensivi** e selettiva **tenuta dei ciclici value**. **Energy** ha guidato i rialzi con +2,5%, sostenuto dalla ripresa dei prezzi del greggio, seguito da **Healthcare** (+2,3%), che ha beneficiato della preferenza degli investitori per i comparti a bassa correlazione ciclica. **Real Estate** (+1,5%) e **Financials** (+1,3%) hanno tenuto grazie alla selettiva preferenza per il value in un contesto di rendimenti in rialzo. **Consumer Discretionary** (-6,2%) ha subito la perdita più marcata, seguito dalla **Tecnologia** (-5,4%) e **Communication Services** (-3,9%) che hanno risentito del repricing dei multipli growth, mentre **Materials** (-1,2%) ha ceduto sulla debolezza della domanda ciclica globale. Tra i temi, **l'E-commerce** ha chiuso la settimana in positivo, beneficiando della sua minore esposizione al ciclo dei semiconduttori. **L'AI & Big Data** e la **Clean Energy** hanno ceduto terreno, pur mantenendo solidi YTD: la prima per il contagio dalla debolezza dei semiconduttori, la seconda per il rialzo dei rendimenti reali che comprime i multipli dei comparti capital-intensive. Negativo anche il tema della **robotica**, penalizzata dall'assenza di catalizzatori fondamentali a breve termine nonostante il fervore strutturale sul tema. In **Europa** il quadro settoriale ha mostrato divergenze significative, condizionato dalla riaccelerazione dell'inflazione nell'area euro e dal contagio dalla debolezza del tech globale. **Energy** (+3,8%) ha guidato nettamente i rialzi, trainato dalla tenuta dei prezzi del greggio legata alle tensioni geopolitiche e alla quasi-chiusura dello Stretto di Hormuz, con Fitch che ha contestualmente rivisto al rialzo l'outlook del settore oil & gas globale. Positivo anche **Information Technology** (+3%) in controtendenza rispetto al tech globale grazie alla componente software e ai titoli di nicchia meno esposti al ciclo dei semiconduttori. **Utilities** (+1,4%) ha beneficiato della domanda strutturale legata alla transizione energetica. Sul fronte negativo, **Communication Services** (-2%) e **Materials** (-1,7%) hanno ceduto maggiormente, riflettendo rispettivamente la pressione sui titoli a duration lunga e la debolezza delle commodity industriali.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	59	3,6%	-11,8%	0,9%	0,9%	-2,0%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	187	-0,1%	-6,6%	-12,1%	-12,1%	-0,6%
MSCI Europe Consumer St	EUR	263	3,7%	-6,4%	-2,9%	-2,9%	-1,3%
MSCI Europe Energy	EUR	204	6,6%	45,1%	31,3%	31,3%	3,8%
MSCI Europe Financials	EUR	123	41,0%	17,0%	0,4%	0,4%	-1,6%
MSCI Europe Health Care	EUR	275	5,3%	5,2%	-2,3%	-2,3%	-0,1%
MSCI Europe Industrials	EUR	530	22,6%	12,9%	6,8%	6,8%	-1,3%
MSCI Europe Info Tech	EUR	310	9,3%	46,5%	39,2%	39,2%	3,0%
MSCI Europe Materials	EUR	398	9,4%	20,1%	13,4%	13,4%	-1,7%
MSCI Europe Real Estate	EUR	563	0,4%	-8,9%	-6,2%	-6,2%	-2,9%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	199	29,4%	25,1%	12,2%	12,2%	1,4%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	474	32,4%	32,7%	4,8%	6,6%	-3,9%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.879	5,3%	11,9%	-2,6%	-0,8%	-6,2%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	930	1,3%	3,2%	7,6%	9,5%	0,9%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	876	5,0%	41,2%	27,4%	29,7%	2,5%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	868	13,3%	3,2%	-4,8%	-3,1%	1,3%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.780	12,5%	14,9%	-1,4%	0,3%	2,3%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.472	17,7%	21,3%	12,1%	14,1%	0,6%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.642	23,3%	43,6%	16,8%	18,9%	-5,4%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	631	8,4%	14,4%	9,9%	11,8%	-1,2%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	283	-0,3%	8,4%	11,1%	13,0%	1,5%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	448	12,7%	9,8%	3,3%	5,2%	-0,3%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.717	4,3%	20,3%	10,5%	10,5%	0,0%
MSCI World GROWTH	EUR	7.372	6,2%	22,0%	8,0%	8,0%	-2,0%
MSCI World SMALL CAP	EUR	739	4,0%	26,4%	13,3%	13,3%	-1,2%

TEMI	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
GLOBAL FINTECH	EUR	49	-12,3%	-18,0%	-14,5%	-14,5%	-6,6%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	9	-6,6%	-3,9%	1,1%	1,1%	-0,6%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	30	10,4%	48,8%	24,4%	24,4%	-2,7%
CYBER SECURITY	EUR	36	-3,5%	29,6%	36,6%	36,6%	3,0%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	205	15,2%	54,2%	31,6%	31,6%	-3,1%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.849	5,2%	20,8%	9,7%	9,7%	-1,0%
CLEAN ENERGY	EUR	11	28,5%	68,6%	33,3%	33,3%	-6,3%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-7,2%	1,3%	1,3%	-2,2%
E. COMMERCE	EUR	16	-0,8%	4,0%	0,2%	0,2%	0,7%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	9	4,4%	17,6%	1,1%	1,1%	1,0%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	54	17,9%	40,1%	5,9%	5,9%	0,5%

Settimana in leggero calo per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in ribasso del -0.28%, sottoperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso sostanzialmente flat (-0.03%). In calo il comparto industriale e quello bancario, in rialzo i settori utilities ed oil.

In Europa, **REMY COINTREAU** ha pubblicato i dati completi sul FY25/26 dopo aver pubblicato in precedenza i dati sulla top line, con un utile netto in calo del 35% su base annua a 78.7mn e al di sotto delle attese, un indebitamento netto pari a 690milioni (meglio delle attese) con un ratio NetDebt/EBITDA del 3.2x. Il dividendo proposto è pari a €0,75 (da €1,50 dell'anno precedente, ed al di sotto delle attese). Sul 2026/27 il Gruppo prevede un ritorno a una crescita organica dei ricavi sostenibile, con un'accelerazione del momentum attesa in progressivo rafforzamento nel corso dell'anno.

ROCHE ha sottoscritto un accordo esclusivo di licenza e collaborazione con Nurix Therapeutics per lo sviluppo congiunto e la commercializzazione di un degradatore sperimentale attualmente in fase di studio per le neoplasie, nonché per indicazioni in ambito immunologico e neurologico. In base all'accordo, Nurix riceverà un pagamento iniziale di \$700 milioni e potrà maturare fino a \$2.3 miliardi in milestone aggiuntivi legati allo sviluppo, alle approvazioni regolatorie e alle performance commerciali. I costi di sviluppo saranno ripartiti tra le due società, con Roche a carico del 60% e Nurix del 40%, mentre gli utili e le perdite derivanti dalla commercializzazione negli Stati Uniti saranno suddivisi in parti uguali, a testimonianza di una partnership strategica di ampio respiro incentrata sullo sviluppo futuro e sulla valorizzazione commerciale del prodotto.

In Italia, **INTESA SANPAOLO** ha annunciato un'offerta sul 100% di **BANCA MONTE DEI PASCHI** a 1.6 azioni ISP + €1 in contanti per azione, pari a circa €10 per azione BMPS ovvero un premio di circa il 12.5% rispetto all'ultimo prezzo di chiusura. L'operazione porta al rafforzamento di Intesa nel comparto CIB/wealth management grazie a Mediobanca e ad un'ulteriore rafforzamento della leadership nel segmento bancario italiano: sono attesi 2.9 miliardi di euro di sinergie entro il 2029, di cui 1.5 miliardi sui costi e 1.4 miliardi sui ricavi.

Inoltre, **UNIPOL** ha annunciato un accordo vincolante con Intesa Sanpaolo per acquisire, subordinatamente al successo dell'OPS/OPA volontaria totalitaria di Intesa su BMPS, un perimetro bancario autonomo composto da 635 filiali MPS, marchio Monte dei Paschi di Siena, circa 2mn clienti, €55bn di raccolta diretta. Qualora la fusione tra BMPS e Mediobanca non venisse completata, Intesa lancerà un'OPA obbligatoria sulle azioni MB rimanenti non detenute da BMPS. Dunque, post-offerta Intesa deterrà circa il 50% delle filiali BMPS, il 100% di MB ed il 13% di Generali. Il Gruppo prevede per il 2029 un accretion dell'EPS dell'8% e una distribuzione di capitale del 75% in dividendi e del 20% in buyback in linea con le attuali guidance. L'operazione si dovrebbe completare nel corso del 2027 e quindi presumibilmente post fusione di BMPS con MB.

REMY COINTREAU

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 9 giugno 2026



ROCHE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 9 giugno 2026



STMICROELECTRONICS ha rivisto la guidance al rialzo sulla parte Artificial Intelligence a circa \$1mld per il 2026 e circa \$2mld per il 2027 (dai precedenti «ben al di sopra di \$500mn» per il FY26 e «al di sopra di \$1mld» per il FY27). La nuova indicazione deriva quindi da un maggiore confidenza di STM, con la visibilità da parte dei clienti che inizia ad estendersi al 2028. La società aveva segnalato che la domanda superava la capacità produttiva, e l'upgrade riflette una crescente fiducia nella capacità di colmare il gap.

Per quanto riguarda **DIASORIN**, il blog finanziario Betaville ha riportato rumors riguardo un presunto interesse per un takeover del Gruppo da parte di un acquirente non identificato. Queste indiscrezioni potrebbero ravvivare l'appeal speculativo sul titolo. In merito ad un eventuale takeover si segnalano due aspetti di rilievo, da un lato qualunque operazione dovrebbe essere avallata dai tre principali azionisti che detengono congiuntamente circa il 57.5% del capitale. Dall'altro, il settore della diagnostica mondiale è già in una fase di profondo consolidamento, con oltre metà del mercato controllata dai primi cinque principali player e la quota residua frammentata tra operatori minori. In assenza di conferme ufficiali e di indicazioni sul potenziale acquirente, il titolo tratta a leggero premio sul settore (17x P/E27 vs 16x del settore).

Per quanto riguarda le mid-small cap, **MAIRE TECNIMONT** ha annunciato che la propria controllata Tecnimont (Integrated E&C Solutions) si è aggiudicata lavori aggiuntivi per un valore di circa \$900mn, relativi a un progetto onshore large-scale precedentemente aggiudicato. I lavori aggiuntivi sono finalizzati a supportare l'ottimizzazione di impianti Oil & Gas esistenti e ulteriori dettagli saranno comunicati prossimamente. Notizia positiva, che conferma il solido momentum commerciale. Con questi nuovi contratti, l'order intake YTD dovrebbe aver raggiunto circa Eu6.9bn, rispetto a un totale di Eu9bn atteso per il FY26.

CY4GATE ha sottoscritto un contratto dalla durata di 3 anni e del valore complessivo di circa €9mn a beneficio di un cliente istituzionale europeo, finalizzato alla fornitura di soluzioni in ambito Decision Intelligence. Il nuovo contratto rappresenta un'ulteriore conferma del positivo andamento della raccolta ordini del Gruppo e mette in evidenza la capacità di Cy4gate di aggiudicarsi commesse pluriennali, che contribuiscono ad accrescere il backlog e a migliorare la visibilità sui ricavi futuri. La guidance sui ricavi beneficia già di un elevato grado di visibilità, con circa il 95% che risulta attualmente coperto dal backlog esistente.

WEBUILD ha comunicato che Lane in JV 50/50 con Brayman Construction Corporation ha vinto un contratto da \$1bn (Eu876mn) per L'Ohio River Tunnel Project in Pennsylvania. Il contratto (quota parte Webuild) rappresenta l'1.7% del backlog del gruppo a fine (Eu51bn) e rafforza il posizionamento di Webuild in Nord America che ha contribuito il 9% dei ricavi FY25.

DIASORIN

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 9 giugno 2026



CY4GATE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 9 giugno 2026



MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti** l'ultima settimana è stata caratterizzata da una marcata revisione al rialzo delle aspettative sulla politica monetaria della Federal Reserve. Il quadro macroeconomico è stato dominato fin dalle prime sedute da una sequenza di dati sul mercato del lavoro più robusti del previsto: il JOLTS di aprile ha evidenziato un numero di posizioni aperte superiore a tutte le stime, consolidando le aspettative di un prossimo inasprimento monetario, mentre i dati ADP sull'occupazione privata di maggio si sono attestati in linea con le attese, lasciando intatto il consenso di mercato su un rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve entro fine anno. **Il catalizzatore principale è stato il rapporto sull'occupazione di maggio**, con creazioni di posti di lavoro superiori alle attese, che ha consolidato la narrativa di un'economia resiliente nonostante le tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Il CPI di aprile si è confermato al 3,8% annuo — secondo rialzo consecutivo — con le stime di consenso che proiettano un ulteriore incremento al 4,1% per maggio, dato atteso il 10 giugno. Le tensioni Iran-Israele, con il Brent che ha sfiorato i 98 \$/barile, hanno ulteriormente alimentato le aspettative di inflazione, spingendo i rendimenti reali decennali ai massimi da un anno a 2,18%. La curva dei rendimenti ha registrato un movimento di bear flattening: lo spread 5-30 anni si è compresso ai livelli più stretti dall'aprile 2025, mentre il rendimento trentennale ha brevemente superato il 5% nel corso della seduta di venerdì. Il rendimento del Treasury a 2 anni ha chiuso la settimana al 4,15%, in rialzo di 15 punti base su base settimanale. Il rendimento del Treasury a 10 anni ha chiuso a 4,53%, in aumento di 9 punti base rispetto al 4,44% della settimana precedente. In **Eurozona**, il mercato obbligazionario ha navigato in un contesto di crescente tensione tra shock inflazionistico energetico e deterioramento del ciclo economico. Gli ordini alle fabbriche tedesche di aprile sono crollati del 3,8% mensile — peggio delle attese di -2,0% — alimentando i timori di una contrazione del PIL nel secondo trimestre. Nonostante ciò, la BCE appare determinata a procedere con un rialzo di 25 bps nella riunione dell'11 giugno, con i mercati monetari che prezzano almeno due aumenti entro fine anno. Il membro del board Elderson ha dichiarato che è “sempre meno probabile” poter ignorare lo shock energetico sull'inflazione, mentre diversi economisti avvertono del rischio di replicare l'errore del 2011, quando la BCE inasprì la politica in una fase di rallentamento. Il Bund decennale tedesco ha chiuso venerdì al 3,04%, in rialzo di 10,0 punti base su base settimanale. Il BTP decennale italiano ha registrato un movimento ancora più marcato, chiudendo venerdì al 3,80%, in rialzo di 14,9 punti base rispetto al 3,65% di venerdì scorso, riflettendo una maggiore selettività degli investitori verso i titoli periferici in un contesto di inasprimento monetario. Lo spread BTP-Bund si è conseguentemente allargato a 76,3 punti base con un ampliamento settimanale di 4,9 punti base. Sul **mercato valutario**, il dollaro si è apprezzato rispetto all'euro (+1,2%) e anche nei confronti di un paniere più allargato di valute dei paesi sviluppati, con il Dollar Index in rialzo di circa 1.1% nella settimana, trainato dai dati sull'occupazione e dalla repricing dei Fed hike. Nel mercato delle **commodities**, L'oro ha ceduto il 3,6% a 4.328 USD/oncia. Il WTI ha perso il 3,4% a 90,54 USD/barile, penalizzato da aspettative di accordo in Medio Oriente.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	153	0,0	2,3%	2,1%	0,9%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	706	6,2	3,2%	1,3%	-0,4%	-0,8%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	377	7,0	-1,6%	-0,9%	-0,1%	-0,7%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	227	7,1	0,6%	0,3%	0,0%	-0,8%
CORPORATE EURO	EUR	243	4,5	3,0%	2,2%	0,5%	-0,3%
HIGH YIELD EURO	EUR	245	2,6	4,8%	3,5%	1,1%	0,1%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	203	4,0	8,7%	8,1%	2,3%	0,0%
GREEN BOND EURO	EUR	114	6,4	1,0%	1,0%	0,3%	-0,6%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	171	4,6	3,0%	2,2%	0,5%	-0,4%
GOVERNATIVI USA	USD	425	5,9	6,3%	3,2%	-0,5%	-0,5%
CORPORATE USA	USD	343	7,8	8,0%	5,3%	0,0%	-0,7%
HIGH YIELD USA	USD	398	3,0	8,8%	6,5%	1,1%	-0,4%
GREEN BOND USA	USD	136	5,1	7,4%	4,8%	0,2%	-0,4%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	220	6,7	7,7%	5,0%	0,0%	-0,6%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.037	n.a.	13,5%	11,5%	1,9%	-0,3%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	156	5,8	22,1%	11,9%	1,2%	-0,7%
GOVERNATIVI USA	EUR	425	5,9	-5,5%	2,5%	1,5%	0,7%
CORPORATE USA	EUR	343	7,8	-3,8%	4,6%	1,9%	0,5%
HIGH YIELD USA	EUR	398	3,0	-3,0%	5,9%	3,1%	0,7%
GREEN BOND USA	EUR	136	5,1	-5,3%	3,9%	1,9%	0,5%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	220	6,7	-5,1%	4,1%	1,6%	0,4%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.037	n.a.	1,6%	10,8%	3,9%	0,9%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	156	5,8	10,2%	11,2%	3,1%	0,5%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,152		-11,9%	-0,7%	1,9%	1,2%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		100,07		-9,4%	1,3%	1,8%	1,1%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,54		-11,5%	-11,1%	-0,4%	0,5%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,09		0,9%	2,2%	1,5%	-0,7%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,16		-5,1%	-2,3%	1,0%	0,4%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	5,0%	4,9%	0,9%
USD vs paniere EME		46,99		-8,1%	2,4%	-0,9%	1,6%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.328		64,6%	29,1%	0,2%	-4,7%
PETROLIO (WTI)	USD	90,54		-19,9%	42,9%	5,7%	3,6%
METALLI INDUSTRIALI	USD	466,83		21,4%	30,4%	13,4%	-1,7%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 05/06/2026
 *** 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 05/06/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,55	2,69	2,69	2,73	2,77	2,79	2,87	2,93	2,98	3,04	3,38	3,50	3,57	AAA
OLANDA		2,69	2,72	2,77	2,82	2,91	2,98	3,03	3,09	3,16			3,59	AAA
IRLANDA	2,59	2,67	2,75	2,79	2,80	2,86	2,98		3,09	3,22	3,50	3,58	3,75	AA+
AUSTRIA	2,62	2,72	2,75	2,81	2,90	2,97	3,04	3,12	3,20	3,28	3,59	3,73	3,84	AA+
FINLANDIA	2,68	2,74	2,81	2,95	2,98	3,07	3,13	3,23	3,30	3,38	3,69		3,93	AA+
PORTOGALLO	2,66	2,66	2,70	2,75	2,92	3,00	3,16	3,20	3,31	3,41	3,72	3,89	4,05	A+
BELGIO	2,62	2,76	2,85	2,94	3,08	3,16	3,25	3,35	3,49	3,60	3,93	4,13	4,42	AA-
SPAGNA	2,64	2,76	2,82	2,88	2,98	3,00	3,16	3,23	3,34	3,48	3,85		4,21	A+
FRANCIA	2,72	2,84	2,91	3,01	3,12	3,20	3,34	3,47	3,58	3,69	4,10	4,30	4,55	A+
GRECIA	2,68	2,81	2,88	3,06	3,16	3,27	3,39	3,52	3,65	3,75	3,90	4,10	4,47	BBB
ITALIA	2,82	2,87	2,97	3,12	3,20	3,38	3,47	3,59	3,69	3,80	4,24	4,40	4,63	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,07	0,16	0,22	0,23	0,29	0,34	0,35	0,35	0,41	0,44	0,64	0,67	0,67	AAA
GIAPPONE	1,14	1,41	1,60	1,83	1,92	2,21	2,38	2,51	2,64	2,67	3,95	3,59	3,90	A+
CINA	1,16	1,24	1,27	1,35	1,42	1,52	1,55	1,60	1,68	1,72		2,17	2,21	A+
SVEZIA		2,36		2,45	2,55		2,62	2,71		2,89	2,97			AAA
DANIMARCA														AAA
CANADA	2,63	2,86	2,96	3,06	3,14		3,27			3,47		3,72	3,83	AAA
NORVEGIA		4,61	4,57	4,49	4,43	4,41	4,36	4,36	4,38	4,40				AAA
AUSTRALIA	4,62	4,60	4,56	4,56	4,60	4,66	4,72	4,80	4,88	4,91	5,13	5,33	5,40	AAA
GRAN BRETAGNA	4,19	4,34	4,39	4,41	4,46	4,51	4,64	4,78		4,90	5,30	5,52	5,59	AA
NUOVA ZELANDA		3,46	3,67	3,85	4,02		4,25			4,52	4,89	5,11		AAA
POLONIA	4,01	4,55	4,81	5,11	5,36	5,39	5,52	5,63	5,73	5,79				A
INDIA		6,25	6,35	6,50	6,65	6,90	6,96	6,99	6,87	6,98	7,29		7,59	BBB
UNGHERIA			5,39		5,41					5,44	5,40	5,41		BBB-
MESSICO	6,69	7,51	8,07	8,46	8,86			8,95		9,18	9,43	9,62	9,63	BBB+
SUDAFRICA		7,67			8,28	8,42	8,51			8,89	9,30	9,39	9,26	BB+
BRASILE	14,33	14,70	14,88	14,86	14,96		14,92			14,85				BB
TURCHIA	44,29	43,69	41,27	40,71	39,12			35,41		34,62				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	3,84	4,15	4,20		4,27		4,39			4,53		5,02	5,00	AA+
MESSICO	4,34	4,75	5,00	5,18	5,39	5,61	5,84	5,99	6,05	6,12	6,57	6,72	6,92	BBB+
BRASILE	4,92	4,81	4,82		5,52					6,08	6,50	7,02	7,26	BB
TURCHIA	5,12	5,71	6,14	6,36	6,56	6,86	6,91	6,96		7,16	7,58	7,84		BB-

Ultima settimana **DAL 1 AL 5 GIUGNO**

EUROZONA

La lettura preliminare di maggio dell'inflazione dell'Eurozona ha registrato un'accelerazione al 3,2% a/a dal 3,0% precedente, riportandosi sui **livelli più elevati dal 2023** e rimanendo ben al di sopra del target BCE. Il dato evidenzia un mix meno favorevole: da un lato il forte contributo dell'energia (oltre il 10%), dall'altro un aumento dell'inflazione nei servizi e un rialzo del core (2,5%), segnale di pressioni più diffuse e persistenti. Nel complesso, il profilo dell'inflazione appare nuovamente in fase di ri-accelerazione e più "appiccicoso", elemento coerente con una BCE ancora prudente sul fronte dei tagli.



28/05

3,2% a/a

3,0% a/a



STATI UNITI

l'ISM servizi statunitense di maggio è salito a 54,5 da 53,6, segnalando un'**accelerazione dell'attività nel settore terziario**. Il miglioramento è trainato da domanda (nuovi ordini) e attività, ma si accompagna a due elementi rilevanti: da un lato, l'indice dei prezzi ai massimi dal 2022, indicativo di rinnovate pressioni inflazionistiche; dall'altro, una componente occupazionale ancora in contrazione, che evidenzia cautela delle imprese sul fronte delle assunzioni.



28/05

54,5

53,6



Negli Stati Uniti, l'employment report di maggio conferma la solidità del mercato del lavoro: i non-farm payroll sono cresciuti di 172 mila unità, ben sopra le attese, mentre il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 4,3%. L'insieme dei dati suggerisce un mercato ancora robusto, con **dinamica occupazionale sostenuta** e assenza di segnali di deterioramento significativo. Tuttavia, la stabilità del tasso di disoccupazione e la sostanziale invarianza degli indicatori della labour force indicano anche un equilibrio che non si traduce in ulteriore raffreddamento delle pressioni salariali.



29/05

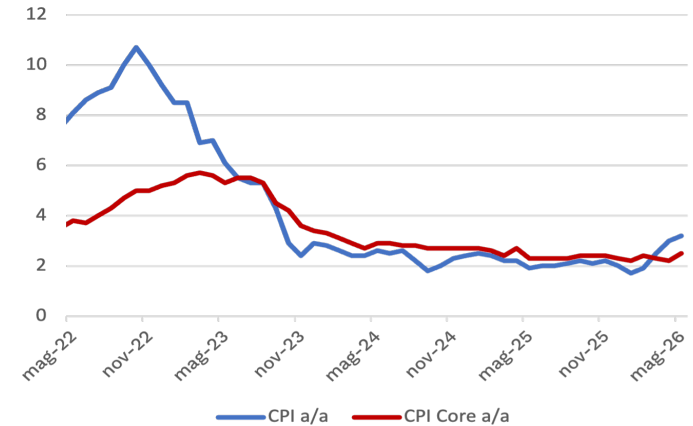
172 mila

179 mila



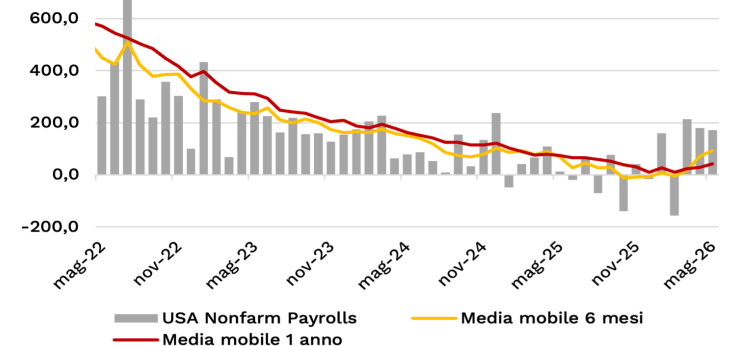
Eurozona: CPI

Fonte: Macro Research



USA: non-farm payroll

Fonte: Macro Research



Settimana in corso **DAL 7 AL 12 GIUGNO**

				Attuale	Consensus	Precedente
CINA						
	09/06	04:34	Bilancia Commerciale	\$105,43mld	\$92,30mld	\$84,82mld
	10/06	03:30	CPI		1,3% a/a	1,2% a/a
STATI UNITI						
	03/06	16:00	CPI		4,2% a/a	3,8% a/a
EUROZONA						
	11/06	14:15	Riunione BCE (Depo Rate)		2,25%	2,00%

CINA

La bilancia commerciale della Cina a maggio evidenzia un ulteriore rafforzamento del surplus, sostenuto da una dinamica molto vivace degli scambi. Le esportazioni hanno registrato un incremento del 19,4% su base annua, confermando la solidità della domanda esterna nonostante il contesto globale complesso. Ancora più marcata la crescita delle importazioni, aumentate del 27,4% a/a, segnalando un recupero della domanda interna e un rafforzamento degli acquisti, in particolare nei beni intermedi e tecnologici. Nel complesso, emerge un quadro di commercio estero molto dinamico su entrambi i lati: le importazioni crescono a un ritmo più sostenuto, ma le esportazioni restano sufficientemente robuste da mantenere un ampio surplus, indicando al tempo stesso supporto esterno e segnali di riattivazione domestica.

Per maggio 2026, il consenso degli economisti stima un CPI cinese intorno a +1,3% su base annua e un PPI intorno a +3,8% su base annua: entrambi i dati riflettono una pressione inflazionistica importata, trainata principalmente dal forte rialzo dei prezzi energetici e delle materie prime causato dal conflitto in Medio Oriente, che ha spinto i prezzi alla produzione ai livelli più alti dal 2022, mentre la domanda interna rimane debole.

STATI UNITI

La prossima settimana in Stati Uniti l'attenzione sarà concentrata sulle pubblicazioni di CPI e PPI relativi a maggio, entrambi attesi ancora in accelerazione. L'inflazione al consumo dovrebbe registrare un incremento mensile di circa lo 0,5%, con il tasso annuo in salita dal 3,8% al 4,2%, tornando così sui livelli più elevati degli ultimi tre anni. La componente core è prevista in crescita dello 0,3% su base mensile e in lieve risalita su base annua, dal 2,8% al 2,9%. Sul fronte dei prezzi alla produzione, le variazioni mensili dovrebbero risultare meno accentuate rispetto ai mesi precedenti, ma comunque robuste: l'indice headline è atteso in aumento dello 0,6% m/m, mentre la componente core dovrebbe attestarsi intorno allo 0,5%.

EUROZONA

I mercati scontano con elevata certezza un rialzo di 25 punti base da parte della BCE nella riunione del 10-11 giugno, con le probabilità implicite nella curva OIS prossime al 100%. Pur continuando a ribadire un approccio dipendente dai dati e senza fornire una forward guidance esplicita, le recenti dichiarazioni dei membri del Consiglio segnalano un consenso ormai ampio verso un inasprimento della politica monetaria. Alla base della scelta vi è un contesto macro che si sta avvicinando allo scenario più avverso delineato in precedenza, complice la persistenza dello shock energetico e il rischio di effetti di secondo impatto sull'inflazione. Questo suggerisce la necessità di intervenire per contenere le pressioni domestiche e ancorare le aspettative. Le nuove proiezioni incorporeranno verosimilmente un trade-off meno favorevole tra crescita e inflazione. In questo contesto, la BCE dovrebbe procedere con un ritmo graduale, senza fornire indicazioni precise sulle mosse future, anche alla luce dell'elevata incertezza legata all'evoluzione dei prezzi energetici.

La stagione degli utili del primo trimestre 2026 ha confermato in modo convincente la **solidità del ciclo economico statunitense, con risultati largamente superiori alle attese e una crescita tra le più sostenute degli ultimi anni**. Con la quasi totalità delle società dell'S&P 500 che ha riportato i risultati, la dinamica degli utili si è attestata su ritmi prossimi al 28% anno su anno, accompagnata da un tasso di sorprese positive particolarmente elevato sia sul fronte degli EPS sia su quello dei ricavi. Ne emerge un **quadro di fondamentali robusti**, che continuano a rappresentare il **principale ancoraggio del rally azionario**.

Il segnale più rilevante, tuttavia, non risiede soltanto nei numeri pubblicati, ma piuttosto nell'evoluzione delle aspettative. A differenza di quanto osservato storicamente in fasi analoghe del ciclo, le stime sugli utili per i trimestri successivi sono state progressivamente riviste al rialzo nel corso della reporting season. Questo elemento è cruciale: indica che il mercato non si limita a registrare una sorpresa positiva passata, ma sta incorporando uno scenario di crescita più persistente e strutturato. In altri termini, il profilo degli utili attesi viene spostato in avanti nel tempo, rafforzando la base fondamentale a supporto delle valutazioni.

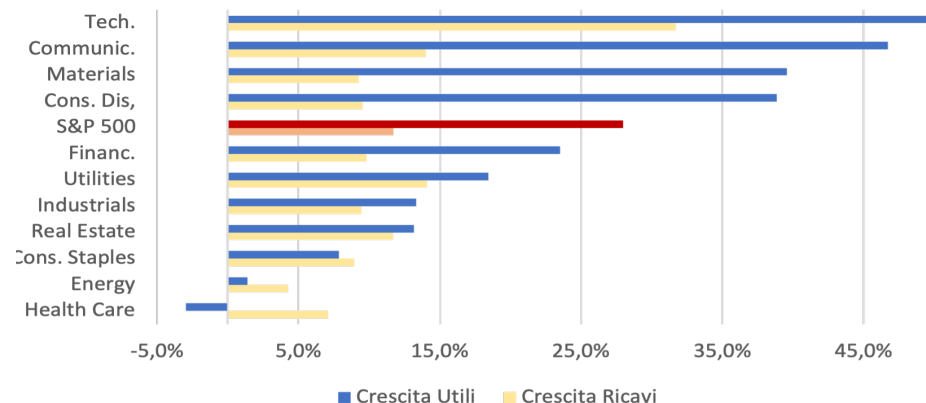
Allo stesso tempo, però, la qualità di questa crescita appare meno uniforme di quanto suggerisca il dato aggregato. La **dinamica resta fortemente trainata da alcuni settori** — in particolare tecnologia e comunicazione — e, soprattutto, da un numero ristretto di titoli a grande capitalizzazione. Le mega-cap continuano a generare una quota sproporzionata della crescita incrementale degli utili e della performance degli indici, mentre il resto del mercato mostra un'espansione più moderata. Ne deriva una struttura a doppia velocità: **ampia diffusione delle sorprese positive, ma forte concentrazione dei driver effettivi di crescita**.

Questa combinazione di solidità e concentrazione contribuisce a definire un **contesto di mercato più esigente**. L'innalzamento delle aspettative riduce infatti il margine di errore per le società: non è più sufficiente battere il consensus, ma è necessario superare aspettative implicite che risultano spesso già molto elevate. La reazione del mercato ai risultati lo evidenzia con chiarezza: il premio associato alle sorprese positive tende a essere contenuto, mentre la penalizzazione in caso di delusione risulta più marcata, dando luogo a una crescente asimmetria.

Episodi recenti nel comparto tecnologico (vedi Broadcom) mostrano come, in questa fase, anche risultati oggettivamente solidi possano non essere sufficienti a sostenere le valutazioni se non accompagnati da un ulteriore miglioramento delle prospettive.

AZIONARIO USA: CRESCITA DEGLI UTILI Q12026 PER SETTORE)

Fonte: Macro Research



In un contesto in cui crescita degli utili, narrativa e leadership di mercato si concentrano su pochi titoli chiave, questi assumono un ruolo di fatto sistemico: eventuali scostamenti rispetto alle attese possono generare correzioni rapide e con effetti più ampi sull'intero mercato.

Nel complesso, questa stagione di risultati non mette in discussione la forza del mercato azionario statunitense, ma ne chiarisce meglio la natura. La crescita c'è ed è robusta, ma si inserisce in un equilibrio più delicato, sostenuto da fattori ben identificati: un ciclo di investimenti ancora espansivo, in larga parte legato all'intelligenza artificiale, una domanda che nel complesso si mantiene resiliente e margini che restano elevati grazie alla combinazione di pricing power e leva operativa.

Proprio per questo, il contesto resta costruttivo ma sempre più selettivo. La solidità dei risultati rappresenta una condizione necessaria, ma non più sufficiente. Il mercato richiede continuità nella capacità di sorprendere e una traiettoria di crescita che non solo si mantenga elevata, ma continui a migliorare nel tempo. In presenza di aspettative già incorporate nei prezzi e di una forte concentrazione dei driver, il discrimine tra titoli vincenti e perdenti si fa più sottile, rendendo la selettività il tratto distintivo della fase attuale e un elemento sempre più centrale nelle scelte di allocazione.

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.