BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI 10
USA: CRESCITA OCCUPAZIONALE CONTENUTA, MA REDDITI ANCORA SOLIDI

INVESTMENT WEEKLY

13 GENNAIO 2026

Financial Advisory | Markets Strategy

MERCATI AZIONARI

L'azionario globale ha chiuso in rialzo la prima settimana completa del 2026, con gli investitori che hanno ignorato le crescenti tensioni geopolitiche e spinto i listini verso nuovi massimi storici. L'MSCI ACWI ha registrato un +1,5%.

Negli **Stati Uniti**, i tre principali indici di Wall Street hanno chiuso la settimana in forte aumento: l'S&P 500 è salito dell'1,6%, il Nasdaq dell'1,9% e il Dow Jones del 2,3%. Le azioni small-cap e value hanno sovraperformato i titoli large-cap e growth, mentre la versione equal-weighted dell'S&P 500 (+2,4%) ha fatto meglio della versione ponderata per capitalizzazione. La settimana è stata segnata anche da una serie di annunci di politica fiscale del Presidente Trump che hanno alimentato volatilità sui mercati azionari. I titoli delle società di costruzione sono scesi dopo l'annuncio dell'amministrazione di voler limitare gli acquisti di abitazioni unifamiliari da parte di investitori istituzionali. Il comparto ha però recuperato più avanti nella settimana, quando Trump ha incaricato le agenzie governative di acquistare USD 200 mld in obbligazioni ipotecarie per favorire il calo dei tassi sui mutui. Allo stesso modo, i titoli aerospaziali e della difesa sono stati penalizzati mercoledì da dichiarazioni secondo cui Trump non permetterà il pagamento di dividendi a meno che le aziende non accelerino la produzione di equipaggiamenti militari. Tuttavia, il settore è rimbalzato il giorno successivo dopo la proposta del governo di un significativo aumento della spesa militare.

Anche in **Eurozona** l'azionario ha chiuso la settimana in rialzo, con l'MSCI Europe in progresso del +2,2%, sostenuto da un clima di rinnovato ottimismo sull'economia e sulle prospettive degli utili aziendali. In particolare, i dati macro hanno indicato un rafforzamento dell'attività economica a dicembre, con segnali di ripresa soprattutto in Germania, dove la produzione industriale è cresciuta dello 0,8% m/m (vs –0,4% atteso) e gli ordinativi manifatturieri sono balzati del 5,6% m/m (vs –1,1%). Nel settore immobiliare e delle costruzioni, il raffreddamento dei prezzi ha sostenuto le performance, con l'inflazione dell'area euro scesa al 2% nell'ultimo mese. Il dato ha rafforzato le aspettative di una politica monetaria più accomodante, migliorando il sentiment sui comparti più sensibili ai tassi di interesse. Il flusso di notizie geopolitiche ha favorito a tratti un approccio più difensivo e qualche pausa nel rally, ma nel complesso la settimana è rimasta costruttiva per i mercati azionari europei.

In **Asia**, i listini giapponesi hanno chiuso la settimana in forte rialzo, con il Nikkei 225 in progresso del 3,2%. Le tensioni commerciali con la Cina non hanno frenato il sentiment, alimentato dalla corsa delle società tecnologiche e dalla debolezza dello yen, che ha favorito le aziende orientate all'export.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.721	20,7%	22,7%	2,1%	**3,0%**	1,6%
MSCI ACWI	USD	1.035	20,6%	22,4%	2,0%	**2,9%**	1,5%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	618	16,1%	17,6%	1,7%	**2,6%**	1,3%
S&P 500 INDEX	USD	6.966	16,4%	17,7%	1,8%	**2,7%**	1,6%
NASDAQ COMPOSITE	USD	23.671	20,4%	21,5%	1,8%	**2,8%**	1,9%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	32.613	28,2%	30,1%	2,8%	**2,4%**	2,3%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.718	6,8%	4,7%	0,0%	**1,1%**	-0,1%
NIKKEI 225	JPY	51.940	26,2%	31,1%	3,2%	**3,2%**	3,2%
MSCI Europe ESG Index	EUR	126	10,5%	12,3%	3,1%	**3,1%**	2,3%
MSCI EUROPE	EUR	203	16,3%	17,7%	2,9%	**2,9%**	2,2%
DAX INDEX	EUR	25.262	23,0%	24,3%	3,1%	**3,1%**	2,9%
CAC 40 INDEX	EUR	8.362	10,4%	11,6%	2,6%	**2,6%**	2,0%
FTSE MIB INDEX	EUR	45.719	31,5%	29,5%	1,7%	**1,7%**	0,8%
IBEX 35 INDEX	EUR	17.649	49,3%	48,3%	2,0%	**2,0%**	0,9%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.125	21,5%	21,7%	1,9%	**2,5%**	1,7%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.867	32,0%	37,7%	2,9%	**3,8%**	1,0%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.452	30,6%	36,2%	3,4%	**4,3%**	1,6%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	2.187	30,9%	37,3%	3,0%	**3,9%**	0,8%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	945	29,7%	36,0%	3,5%	**4,4%**	1,5%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	4.120	18,4%	28,3%	3,8%	**4,9%**	3,8%
HANG SENG INDEX	HKD	26.232	27,8%	36,3%	2,3%	**3,1%**	-0,4%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	83.576	9,1%	7,7%	-1,9%	**-1,5%**	-2,5%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.820	46,2%	49,4%	4,1%	**5,0%**	3,7%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	163.370	34,0%	36,4%	1,4%	**4,8%**	1,8%
S&P/BMV IPC	MXN	66.063	29,9%	32,6%	2,7%	**3,8%**	3,0%
MSCI BRIC	USD	340	19,5%	25,1%	1,5%	**2,4%**	-0,4%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	184	49,3%	51,8%	4,4%	**5,3%**	2,0%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	110.081	43,2%	46,5%	1,9%	**3,2%**	1,7%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 09/01/2026

BANCA GENERALI PRIVATE

Negli **Stati Uniti**, Consumer Discretionary e Materials hanno guidato i rialzi, mentre Utilities è stato l'unico comparto in flessione. Consumer Discretionary (+5,8%) è stato sostenuto dal rimbalzo dei titoli dell'edilizia residenziale dopo il sell-o legato alle notizie politiche: Lennar +14,4% e PulteGroup +11,0%. Materials (+4,8%) è avanzato grazie alle società produttrici di oro, che hanno bene iciato del contesto economico di maggiore in-certezza dopo il dato sui payrolls USA sotto le attese. Industrials (+2,5%) ha trovato sup-porto dai titoli della difesa, con il rally lunedì dopo l'intervento militare USA in Venezuela e una nuova accelerazione giovedì con la proposta di budget militare da USD 1,5 trilioni di Trump. In ine, Technology ha chiuso invariato, con i produttori di chip di memoria in evidenza, tra cui SanDisk (+37,1%) e Western Digital (+6,8%), sostenuti dalle attese di au-menti di prezzo a causa della carenza di o erta, mentre Microchip Technology (+15,7%) è salita grazie a un outlook positivo sulle vendite del terzo trimestre.

In **Eurozona**, le performance settoriali sono state più eterogenee. Materials (+2,6%) ha visto Rio Tinto in trattativa preliminare per acquisire Glencore (+10,7%), in un'operazione che darebbe vita al più grande gruppo minerario al mondo. Tech (+7,2%) ha guidato i rialzi, con ASML salita del 9,7% grazie all'aumento del target price da parte di HSBC. Bene anche Infineon (+8,6%) e STMicroelectronics (+5,4%), con il comparto sostenuto dai solidi risultati del quarto trimestre di TSMC, il più grande produttore mondiale di chip. Nel Consumer Discretionary (+1,0%), Pandora ha perso il 15,4% a causa di una crescita delle vendite per il 2025 debole, mentre nel Consumer Staples (-0,7%), Nestlé ha chiuso al -4,2% dopo l'annuncio del richiamo di alcuni prodotti di nutrizione infantile per possibili contaminazioni. Nell'Healthcare (+4,7%), Novo Nordisk è salita del 15,5% dopo il lancio negli Stati Uniti della pillola anti-obesità Wegovy, intensi icando la concorrenza con il rivale Eli Lilly.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	59	3,6%	2,5%	-0,4%	**-0,4%**	-0,2%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	216	-0,1%	1,4%	1,2%	**1,2%**	1,0%
MSCI Europe Consumer St	EUR	268	3,7%	2,9%	-1,0%	**-1,0%**	-0,7%
MSCI Europe Energy	EUR	154	6,6%	0,7%	-1,1%	**-1,1%**	-2,3%
MSCI Europe Financials	EUR	123	41,0%	38,8%	0,5%	**0,5%**	-0,2%
MSCI Europe Health Care	EUR	294	5,3%	7,1%	4,5%	**4,5%**	4,7%
MSCI Europe Industrials	EUR	526	22,6%	27,8%	6,2%	**6,2%**	4,9%
MSCI Europe Info Tech	EUR	245	9,3%	14,5%	9,9%	**9,9%**	7,2%
MSCI Europe Materials	EUR	360	9,4%	11,4%	2,6%	**2,6%**	2,6%
MSCI Europe Real Estate	EUR	612	0,4%	5,2%	2,1%	**2,1%**	3,2%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	185	29,4%	34,7%	4,2%	**4,2%**	2,5%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	461	32,4%	32,7%	2,0%	**2,9%**	2,4%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	2.017	5,3%	10,4%	4,6%	**5,5%**	5,8%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	882	1,3%	4,5%	2,0%	**2,9%**	2,1%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	717	5,0%	6,8%	4,3%	**5,2%**	2,1%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	926	13,3%	14,8%	1,6%	**2,5%**	1,4%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.835	12,5%	12,0%	1,6%	**2,5%**	1,1%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.371	17,7%	21,9%	4,4%	**5,4%**	2,5%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	5.688	23,3%	22,8%	0,1%	**1,0%**	0,0%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	611	8,4%	15,4%	6,4%	**7,4%**	4,8%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	256	-0,3%	1,4%	0,4%	**1,3%**	0,4%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	432	12,7%	11,7%	-0,4%	**0,5%**	-1,6%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.445	4,3%	6,6%	3,2%	**3,2%**	2,5%
MSCI World GROWTH	EUR	7.038	6,2%	7,1%	2,2%	**2,2%**	2,2%
MSCI World SMALL CAP	EUR	693	4,0%	9,0%	5,3%	**5,3%**	4,3%
TEMI							
GLOBAL FINTECH	EUR	59	-12,3%	-9,4%	2,1%	**2,1%**	3,8%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	-6,6%	-6,1%	2,1%	**2,1%**	3,6%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	25	10,4%	14,1%	6,0%	**6,0%**	5,3%
CYBER SECURITY	EUR	26	-3,5%	-5,2%	-1,0%	**-1,0%**	1,5%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	159	15,2%	16,0%	2,4%	**2,4%**	3,0%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.692	5,2%	6,9%	2,8%	**2,8%**	2,3%
CLEAN ENERGY	EUR	9	28,5%	32,9%	5,1%	**5,1%**	2,1%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-9,4%	4,1%	**4,1%**	4,7%
E. COMMERCE	EUR	17	-0,8%	1,8%	3,7%	**3,7%**	4,0%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	9	4,4%	6,3%	5,1%	**5,1%**	5,0%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	52	17,9%	19,0%	3,7%	**3,7%**	3,9%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 09/01/2026

Settimana positiva per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in verde del +0.76%, sottoperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha messo a segno un +2.58%. Molto bene il comparto Utilities, in calo invece il settore Insurance. In Europa, Bloomberg riporta che **ESSILOR LUXOTTICA** avrebbe sospeso i piani di roll-out internazionale per la vendita di Ray-Ban Meta Display per effetto della domanda molto forte negli USA che ha creato liste di attesa e mancanza di prodotto. L'indiscrezione conferma il forte interesse per il prodotto a diversi mesi dal primo lancio commerciale. I Ray-Ban Meta Display consentono al Gruppo di mantenere la leadership tecnologica sul mercato e di elevare il prezzo medio retail. Si stimano volumi di vendita di smart glasses in crescita a 7 mn nel 2026 dai 4.5mn attesi nel 2025. Per quanto riguarda il comparto industriale, **AIR LIQUIDE** riporterà i risultati del FY25 il prossimo 20 febbraio, attesi con trend simili al 3Q25 con una crescita che resta sui ritmi low-single digit grazie prevalentemente al contributo prezzi e al verticale healthcare. Atteso anche un miglioramento della marginalità al 22.5% (+210 bps su base annua) grazie al suddetto incremento dei prezzi, dal programma di efficientamento e dalle modifiche di portafoglio. L'outlook qualitativo per il FY26 dovrebbe essere in continuità con le linee guida del 2025, con focus su crescita degli utili e della marginalità.

Secondo la stampa indiana, l'India sta accelerando i negoziati con la Francia per finalizzare un importante acquisto di caccia Rafale, pari a 114 velivoli, per far fronte alla carenza dell'Aeronautica militare. L'accordo potrebbe essere concluso in forma government-to-government durante la prossima visita del presidente Macron. La possibile firma sarebbe positiva per **THALES**, che detiene circa il 25% del programma Rafale, rafforzando ulteriormente il portafoglio ordini dopo il precedente contratto da 26 aerei, del valore di circa 7 miliardi di euro, annunciato nell'aprile 2025.

In Italia, **FERRARI** presenterà i risultati del 4Q25/FY25 il prossimo 10 febbraio. Il 4Q vedrà un rallentamento sequenziale per via di una difficile base di paragone, mix positivo ma meno forte dei trimestri precedenti, effetto cambi più sfavorevole e volumi in calo per via della transizione nel portafoglio. Questo trimestre era sin da inizio esercizio atteso essere il più debole e non impattare il raggiungimento della guidance. Sul 2026, le indicazioni preliminari durante la pre-close call vedono una più graduale introduzione della Ferrari F80 per dinamiche produttive; tuttavia, i minori volumi della F80 del 2026 verranno recuperati nel 2027/28 con volumi totali confermati a 799 unità (modello sold out). Il 2026 vedrà un 2H più forte dell'1H. Per quanto riguarda il comparto asset management, **AZIMUT** chiude il 2025 con una raccolta record: il mese di dicembre è stato chiuso con €14.1bn di raccolta netta, interamente riconducibile alle acquisizioni di North Square Investment (NSI) negli Stati Uniti e Knox Capital in Brasile. La raccolta netta FY25 ha raggiunto un livello record di €32.1bn al di sopra della guidance di €28-31bn. Il 2025 ha rappresentato per il Gruppo un chiaro punto di svolta in termini di dimensione, profittabilità e generazione di cassa del gruppo, ulteriormente supportato dalla dividend policy rafforzata. Il progetto TNB resta un catalyst di medio termine.

ESSILORLUXOTTICA

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 13 gennaio 2026

AIR LIQUIDE

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 13 gennaio 2026

BANCA GENERALI PRIVATE

Restando in tema, **BANCA MEDIOLANUM** ha pubblicato i dati di raccolta di dicembre, confermando una chiusura del 2025 eccezionalmente forte. L'ultimo mese dell'anno ha fornito un ulteriore contributo solido, portando la raccolta complessiva del 2025 su nuovi massimi storici, al di sopra della guidance. Il gestito si è confermato il principale driver di crescita, con €9.06bn di raccolta nel FY25, in aumento del 18% YoY e al di sopra della guidance (€8-8.5bn). Rilevante l'aggiornamento sulle performance fee, ora stimate a c.€256mn per il FY25, di cui 193mn al 4Q25. Il dato è significativamente superiore ai €100mn stimati per il 4Q25 e rappresenta una sorpresa positiva sugli utili. Le performance fee più elevate del previsto ampliano inoltre lo spazio per una maggiore remunerazione degli azionisti.

Passando al settore auto, **STELLANTIS** ha annunciato l'intenzione di dismettere gradualmente i veicoli ibridi plug-in (PHEV) in Nord America a partire dal model year 2026, concentrandosi invece su modelli elettrici ritenuti più competitivi, come i veicoli ibridi tradizionali. Il cambiamento di focus è finalizzato a dedicare risorse verso powertrain, che hanno maggiore appeal di mercato, e avviene a seguito di una minore pressione regolatoria sul fronte emissioni/consumi. Pertanto, sebbene l'abbandono dei PHEV possa portare una perdita secca di volumi nell'ordine del 5-8%, riteniamo che sia una mossa corretta data l'opportunità derivante da veicoli con motorizzazione ibrida e l'effetto negativo sulla marginalità proprio dei PHEV.

Sulle mid-small cap, secondo quanto riportato dalle testate specializzate Boat International e SuperYacht Times, **THE ITALIAN SEA GROUP** ha concluso un contratto per un secondo esemplare Admiral 82m, con consegna prevista nel 2030. Come ribadito in occasione degli ultimi risultati, la società non commenta più singole commesse o nuovi ordini, fornendo aggiornamenti esclusivamente al momento della pubblicazione dei risultati. Ciò nonostante, il newsflow è chiaramente positivo, indicando un rinnovato appetito del mercato e rafforzando la visibilità di lungo periodo del backlog, oltre a segnalare una ripresa della trazione commerciale e aggiungendo visibilità sul percorso di recupero.

FERRARI

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 13 gennaio 2026

STELLANTIS

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 13 gennaio 2026

BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti**, il mercato obbligazionario ha chiuso la settimana con movimenti contrastanti, riflettendo l'impatto dei dati sul lavoro e delle aspettative di politica monetaria. Il Treasury decennale ha terminato a 4,17% (-3 pb), invertendo la rotta venerdì dopo la pubblicazione del report occupazionale. L'economia americana ha creato 50 mila nuovi posti di lavoro a dicembre, meno delle attese (60 mila), mentre il tasso di disoccupazione è sceso al 4,4%, sotto le previsioni (4,5%). Il mercato ora prezza solo il 5% di probabilità di un taglio dei tassi nel meeting di gennaio, rispetto a circa il 12% prima dei dati. Sul fronte dei rendimenti a breve, il Treasury a 2 anni, più sensibile alle mosse della Fed, è salito a 3,53% (+6 pb), sostenuto dalle aspettative di tassi invariati nel meeting di questo mese. Tra i commenti Fed, Tom Barkin ha dichiarato che la crescita occupazionale di dicembre è stata "modesta" e ha evidenziato come, al di fuori di pochi settori, come sanità e quelli legati all'intelligenza artificiale, le imprese restino riluttanti ad assumere. Bostic ha invece ribadito che l'inflazione resta una priorità e che il mercato del lavoro è in modalità "low-hire, no-fire". Nel comparto corporate, la settimana è stata positiva: le obbligazioni IG hanno registrato performance solide (+0,4%) grazie a un'abbondante offerta accolta con forte domanda, mentre il segmento HY ha beneficiato della ripresa dell'attività post-festiva (+0,4%), con focus su nuove emissioni e sviluppi societari.

In **Eurozona**, la settimana è iniziata con un deciso calo dei rendimenti, culminato mercoledì quando il Bund decennale ha toccato i minimi mensili. Il movimento è stato favorito dal rallentamento dell'inflazione nei principali Paesi dell'area e dal calo dei prezzi del petrolio, fattori che hanno ulteriormente ridotto una pressione già modesta sulla BCE per un rialzo dei tassi nel corso dell'anno. I dati hanno confermato che l'inflazione dell'Eurozona è scesa al 2%, in linea con il target dell'istituto centrale, mentre le letture nazionali hanno sorpreso al ribasso. Giovedì si è registrato un lieve rimbalzo dei rendimenti, in scia alla risalita del greggio e a un incremento dei prezzi alla produzione (PPI +0,5% m/m contro attese di +0,2%), che ha temporaneamente smorzato l'ottimismo sull'inflazione. Le aste di titoli da parte di Spagna e Francia hanno comunque raccolto una domanda robusta, segnale di un mercato ben supportato. Nonostante i dati sul mercato del lavoro americano, venerdì la dinamica si è stabilizzata: il Bund decennale ha chiuso a 2,86%, in calo di circa 4 pb sulla settimana, mentre il BTP a 10 anni italiano si è attestato al 3,50% (-12 pb). Le aspettative di mercato restano prudenti, con una probabilità marginale (circa 25%) di un taglio dei tassi entro l'estate.

Sul mercato **valutario** il dollaro ha guadagnato terreno nei confronti dell'euro (+0,7%) e di un paniere più allargato di valute di Paesi sviluppati (+0,7%). Negativa invece la performance nei confronti dei Paesi emergenti (-0,2%). Nel mercato delle **commodities** l'oro è aumentato del 4,1% a 4.510 USD/oncia. In aumento i prezzi del petrolio (+3,1%) e quelli dei metalli industriali (+3,5%).

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	151	0,0	2,3%	2,3%	**0,1%**	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	711	6,4	3,2%	4,6%	**0,4%**	0,7%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	378	7,0	-1,6%	-0,1%	**0,2%**	0,5%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	227	7,1	0,6%	2,1%	**0,3%**	0,6%
CORPORATE EURO	EUR	242	4,4	3,0%	3,9%	**0,3%**	0,4%
HIGH YIELD EURO	EUR	243	2,4	4,8%	5,4%	**0,5%**	0,4%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	200	4,0	8,7%	9,7%	**0,7%**	0,7%
GREEN BOND EURO	EUR	114	6,5	1,0%	2,6%	**0,3%**	0,6%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	171	4,5	3,0%	4,0%	**0,3%**	0,4%
GOVERNATIVI USA	USD	427	5,9	6,3%	6,8%	**0,0%**	0,2%
CORPORATE USA	USD	344	7,9	8,0%	9,3%	**0,3%**	0,4%
HIGH YIELD USA	USD	395	2,7	8,8%	8,9%	**0,4%**	0,4%
GREEN BOND USA	USD	136	5,1	7,4%	7,9%	**0,1%**	0,2%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	220	6,7	7,7%	8,4%	**0,1%**	0,3%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.020	n.a.	13,5%	13,7%	**0,2%**	0,2%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	155	5,8	22,1%	22,1%	**0,2%**	0,0%
GOVERNATIVI USA	EUR	427	5,9	-5,5%	-4,7%	**0,9%**	0,9%
CORPORATE USA	EUR	344	7,9	-3,8%	-2,2%	**1,2%**	1,1%
HIGH YIELD USA	EUR	395	2,7	-3,0%	-2,6%	**1,3%**	1,1%
GREEN BOND USA	EUR	136	5,1	-5,3%	-4,6%	**0,9%**	1,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	220	6,7	-5,1%	-4,1%	**1,0%**	1,3%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.020	n.a.	1,6%	2,2%	**1,1%**	0,9%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	155	5,8	10,2%	10,6%	**1,2%**	0,7%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,164		-11,9%	-11,5%	**0,9%**	0,7%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		99,13		-9,4%	-9,2%	**0,8%**	0,7%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,54		-11,5%	-11,3%	**0,2%**	0,0%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,07		0,9%	0,8%	**-0,1%**	-0,4%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,15		-5,1%	-3,6%	**0,4%**	0,3%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,12		-7,9%	-7,0%	**1,0%**	1,0%
USD vs paniere EME		46,66		-8,1%	8,5%	**-0,2%**	-0,2%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.510		64,6%	69,1%	**4,4%**	4,1%
PETROLIO (WTI)	USD	59,12		-19,9%	-20,0%	**3,0%**	3,1%
METALLI INDUSTRIALI	USD	428,00		21,4%	24,2%	**4,0%**	3,5%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 09/01/2026
*** 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 09/01/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	1,99	2,11	2,19	2,31	2,42	2,53	2,63	2,72	2,79	**2,86**	3,22	3,36	3,46	AAA
OLANDA		2,05	2,19	2,34	2,47	2,58	2,68	2,77	2,85	2,94			3,56	AAA
IRLANDA	2,12	2,05	2,17	2,32	2,46	2,51	2,63	2,81		2,98	3,45	3,55	3,77	AA
AUSTRIA	2,05	2,16	2,32	2,48	2,63	2,75	2,80	2,85	2,97	3,07	3,51	3,61	3,81	AA+
FINLANDIA	2,11	2,14	2,27	2,36	2,59	2,71	2,82	2,94	3,03	3,13	3,55		3,87	AA+
PORTOGALLO	2,03	2,07	2,13	2,24	2,45	2,62	2,75	2,97	3,03	3,11	3,56	3,72	3,96	A+
BELGIO	2,07	2,14	2,42	2,49	2,66	2,79	3,02	3,15	3,21	3,30	3,81	4,01	4,31	AA
SPAGNA	2,06	2,23	2,40	2,51	2,60	2,74	2,94	3,02	3,15	3,25	3,71		4,09	A+
FRANCIA	2,10	2,27	2,46	2,64	2,82	2,94	3,11	3,26	3,39	3,52	3,96	4,10	4,45	A+
GRECIA	2,15	1,82	2,28	2,39	2,57	2,77	2,95	3,10	3,23	3,36	3,62	3,79	4,20	BBB
ITALIA	2,10	**2,21**	2,37	2,58	2,81	2,92	3,09	3,21	3,37	**3,50**	3,89	4,07	4,34	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	-0,04	-0,06	-0,03	0,03	0,11	0,20	0,24	0,26	0,28	0,31	0,46	0,55	0,58	AAA
GIAPPONE	0,91	1,15	1,30	1,50	1,56	1,74	1,85	1,98	2,06	2,10	3,08	3,08	3,42	A+
CINA	1,30	1,42	1,46	1,56	1,65	1,73	1,76	1,80	1,87	1,87			2,31	A+
SVEZIA		2,11		2,29	2,45		2,55	2,68		2,91	3,02			AAA
DANIMARCA		1,87		2,15		2,37		2,58		2,76			3,16	AAA
CANADA	2,41	2,55	2,67	2,80	2,92		3,15			3,38		3,70	3,82	AAA
NORVEGIA		4,00	3,90	3,91	3,93	3,99	4,02	4,07	4,11	4,17				AAA
AUSTRALIA	3,94	4,01	4,09	4,16	4,27	4,37	4,45	4,56	4,66	4,69	4,95	5,14	5,20	AAA
GRAN BRETAGNA	3,66	3,64	3,68	3,76	3,84	3,99	3,99	4,25		4,37	4,77	5,02	5,12	AA
NUOVA ZELANDA		3,07	3,36	3,59	3,82		4,08			4,41	4,80	5,05		AAA
POLONIA	3,45	3,71	4,05	4,27	4,52	4,67		4,86	5,01	5,12				A
INDIA		5,80	6,05	6,37	6,37	6,60	6,65	6,65	6,67	6,64	7,08		7,36	BBB
UNGHERIA			6,17		6,33					6,69	7,10	7,26		BBB-
MESSICO	7,44	7,31	7,73	8,05	8,29			8,65		8,98	9,19	9,37	9,37	BBB+
SUDAFRICA		6,92			7,36	7,59	7,81	7,95		8,33	9,10	9,32	9,10	BB+
BRASILE	14,07	13,17	13,14	13,34	13,54					13,69				BB
TURCHIA	37,79	37,04	34,24	33,45	33,52			29,57		29,42				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	3,50	**3,53**	3,59		3,75		3,95		5,71	**5,87**	6,36	6,57	6,80	BBB+
MESSICO	4,31	4,32	4,55	4,76	4,99	5,25	5,55	5,66		6,26	6,42	6,93	7,38	BB
BRASILE	4,40	4,56	4,79		5,16	5,57				6,59	7,06	7,44		BB-
TURCHIA	5,41	4,49	4,89	5,40	5,65	6,04	6,27	6,36		6,45	6,93	7,32		BB-

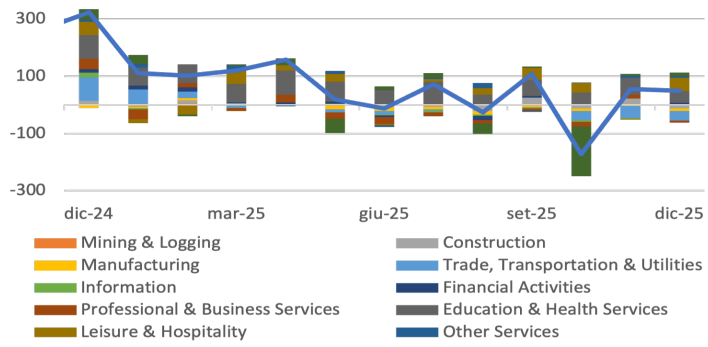
BANCA GENERALI PRIVATE

Ultima settimana **DAL 5 AL 9 GENNAIO**

STATI UNITI		Attuale	Precedente	Segnale
05/01	**Il PMI manifatturiero a cura di ISM è sceso da 48,2 a 47,9 a dicembre,** il livello più basso del 2025. La contrazione è stata guidata da cali nella produzione e nelle scorte, segnalando una recente incertezza economica nel settore. Anche l'indice dell'occupazione è rimasto in territorio negativo, mentre quello dei prezzi è rimasto in espansione, evidenziando un aumento dei costi di input.	47,9	48,2	↓
07/01	L'indice **ISM dei servizi è cresciuto per il terzo mese consecutivo a dicembre, attestandosi a 54,4**, in rialzo rispetto al 52,6 di novembre. L'aumento di nuovi ordini, dell'attività economica e il ritorno dell'occupazione in territorio espansivo hanno spinto l'indice al livello più alto dell'anno. Le pressioni sui prezzi si sono attenuate, pur mantenendo l'indice dei prezzi dei servizi saldamente in territorio espansivo	54,4	52,6	↑
09/01	**L'economia statunitense ha aggiunto 50 mila posti di lavoro a dicembre**, meno dei 56 mila di novembre e sotto le stime di 60 mila. L'occupazione è cresciuta nei servizi di ristorazione e bar, nella sanità e nell'assistenza sociale, mentre il commercio al dettaglio ha perso 25 mila posti. Tuttavia, in una nota più positiva, il tasso di disoccupazione è sceso al dal 4,5% al 4,4%, attestandosi al di sotto delle attese(4,5%).	50k	56k	↓
EUROZONA				
07/01	**Il CPI è sceso dal 2,1% al 2,0% a dicembre**, mentre la componente core è calata al 2,3%, leggermente sotto le attese (2,4%) Il rallentamento riflette un moderato calo della crescita dei prezzi nei servizi e nei beni industriali non energetici, insieme a una flessione più marcata dei costi energetici.	2,0% a/a	2,1% a/a	↓
CINA				
09/01	**Il tasso di inflazione annuo in Cina è salito dallo 0,7% allo 0,8% a dicembre,** segnalando una graduale ripresa dei consumi privati mentre Pechino continua a introdurre misure di stimolo per sostenere l'economia. I prezzi sono aumentati per abbigliamento, sanità ed istruzione, mentre quelli delle abitazioni e dei trasporti sono scesi. L'inflazione core, che esclude alimentari ed energia, è rimasta stabile all'1,2% su base annua.	0,8% a/a	0,7% a/a	↑

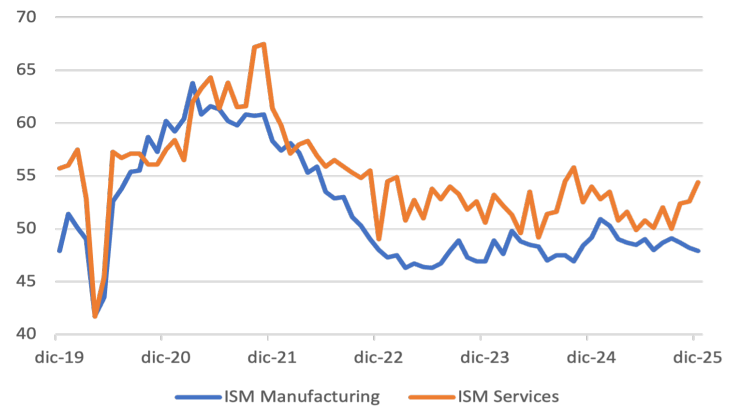
USA: Non Farm Payrolls

Fonte: Markets Strategy



USA: ISM Manufacturing & Services

Fonte: Markets Strategy



BANCA GENERALI PRIVATE

Settimana in corso **DAL 12 AL 16 GENNAIO**

				Attuale	Consensus	Precedente
STATI UNITI						
	13/01	14:30	CPI	**2,7% a/a**	2,7% a/a	2,7% a/a
	14/01	14:30	Vendite al dettaglio		0,4% m/m	0% m/m
	16/01	15:00	Produzione Industriale		0,1% m/m	0,2% m/m
CINA						
	14/01	04:00	Bilancio Commerciale		$114,35 mld	$111,68 mld

STATI UNITI

Il tasso di inflazione annuale negli Stati Uniti è rimasto stabile al 2,7% a dicembre, in linea con le attese di mercato e invariato rispetto a novembre. Le pressioni sui prezzi si sono attenuate in modo significativo nel comparto energetico, grazie al calo dei prezzi della benzina e alla moderazione dell'inflazione del gasolio. Al contrario, si è registrata un'accelerazione dei rincari per alimentari e abitazioni. Il tasso di inflazione core annuale è rimasto invariato al 2,6%, minimo dal 2021 e inferiore alle previsioni di un rialzo al 2,7%.

Le vendite al dettaglio statunitensi di novembre dovrebbero segnare un incremento dello 0,4% su base mensile, dopo la stabilità emersa ad ottobre, segnalando una dinamica positiva nel pieno della stagione delle festività. I dati mensili sui consumi di Bank of America indicano che la spesa è stata robusta tra ottobre e novembre, anche se il ritmo destagionalizzato si è attenuato attorno al Black Friday e al Cyber Monday, segno che molti consumatori hanno anticipato gli acquisti. Nel complesso, le finanze delle famiglie appaiono solide, pur con differenze significative tra fasce di reddito. A sostenere il dato complessivo dovrebbe contribuire il rimbalzo delle vendite di auto, dopo il calo di ottobre legato alla scadenza del credito fiscale per i veicoli elettrici. Le vendite del gruppo di controllo, che escludono auto, carburanti, servizi di ristorazione e materiali da costruzione, sono attese in crescita dello 0,5%, confermando la resilienza della spesa di fascia alta.

La produzione industriale è probabilmente aumentata a un ritmo più contenuto a dicembre, con le attese che indicano +0,1% m/m rispetto al +0,2% di novembre. Dagli ultimi dati sul mercato del lavoro pubblicati da BLS, le ore lavorate aggregate nell'industria manifatturiera sono scese di circa 0,7% su base mensile. Con un minore utilizzo della manodopera, la produzione nelle fabbriche verosimilmente si è rallentata. Poiché la manifattura rappresenta circa il 78% della produzione industriale totale, i PMI offrono segnali utili: l'ISM è sceso a 47,9, indicando una contrazione più rapida dell'attività. In parallelo, l'S&P Global è stato confermato a 51,8, segnalando una lieve espansione ma con crescita dell'output moderata. Al contempo, un maggiore output di elettricità da parte delle utility potrebbe aver sostenuto l'indice complessivo di produzione industriale.

CINA

La bilancia commerciale cinese di dicembre dovrebbe confermare un anno positivo, con un surplus atteso vicino a USD 114 miliardi e un avanzo cumulato già oltre USD 1 trilione fino a novembre. Il dato probabilmente metterà in evidenza il trend recente, dato da esportazioni resilienti, seppur in rallentamento, e importazioni deboli. Le spedizioni verso gli Stati Uniti continuano a risentire dei dazi più elevati, ma la diversificazione dei mercati di sbocco ha finora compensato l'impatto delle tensioni commerciali. Le esportazioni sono attese in crescita del 3% su base annua, in calo rispetto al 5,9% di novembre, segnale di un probabile "front-loading" nei mesi precedenti. Le importazioni dovrebbero aumentare dello 0,9%, contro l'1,9% del mese scorso, frenate da una domanda interna debole per l'incertezza sul lavoro e il venir meno degli stimoli ai consumi. Se le attese saranno confermate, il dato evidenzierebbe la resilienza di Pechino alle rinnovate tensioni tariffarie, grazie a una strategia sempre più orientata verso Asia, Africa e America Latina, a dimostrazione che le politiche di Washington hanno inciso poco sul commercio cinese globale.

BANCA GENERALI PRIVATE

Il più recente rapporto sull'occupazione statunitense offre una fotografia più nitida, priva delle distorsioni legate allo shutdown federale di ottobre-novembre. Ne emerge un **mercato del lavoro ancora in espansione**, sebbene **con un passo più moderato** e con la creazione di posti concentrata in alcuni comparti.

A dicembre i non-farm payrolls sono aumentati di 50 mila unità, un dato positivo ma inferiore sia al mese precedente (56 mila, rivisto da 64 mila) sia alle attese (70 mila). Il tasso di disoccupazione (U3) è sceso al 4,4% dal 4,5%, mentre la sottoccupazione (U6) è arretrata all'8,4%. Le revisioni di ottobre e novembre (-76 mila) raffreddano il momentum, senza indicare un deterioramento ciclico.

Sul fronte dell'intensità del lavoro, le ore settimanali medie nel privato sono scese a 34,2; le retribuzioni orarie sono avanzate di +0,3% m/m (~+3,8% a/a). La massa salariale complessiva – dato ottenuto da occupati × ore lavorate × salario orario – rallenta su base annua (+4,3%), ma mantiene un ritmo solido su base semestrale, sostenendo la spesa delle famiglie. In breve: la spinta dei redditi è meno intensa, ma ancora sufficiente a preservare i consumi.

A livello settoriale, **la crescita dell'occupazione resta trainata dai servizi**, con contributi robusti da sanità e leisure & hospitality. Al contrario, i comparti goods-producing mostrano fragilità, con manifattura e costruzioni in contrazione. La polarizzazione tra settori è coerente con i trend recenti: la domanda interna di servizi conserva trazione, mentre l'industria risente di incertezze tariffarie, catene di fornitura e regole migratorie, oltre al rallentamento della domanda estera.

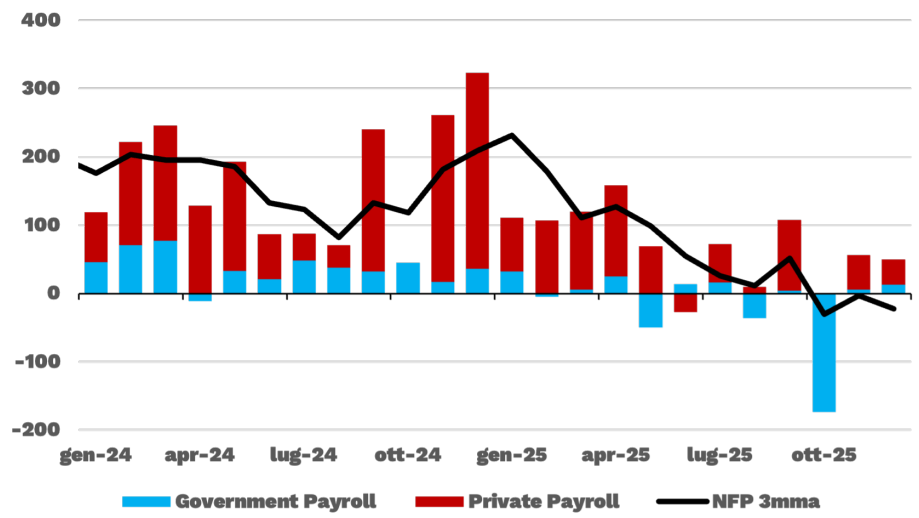
Nel settore pubblico, le assunzioni continuano a risentire di effetti tecnici e temporanei legati allo shutdown: dopo il crollo di ottobre, i recuperi di novembre e dicembre sono parziali. Si tratta di volatilità amministrativa, connessa alla chiusura/riapertura degli uffici, più che di variazioni dettate dal ciclo.

Tolto il rumore del pubblico, si osserva meglio la tendenza del privato: la crescita dei posti privati si stabilizza intorno a ~28 mila al mese nell'ultimo trimestre, all'interno della fascia 0–50 mila che la Fed indica compatibile con la stabilità della disoccupazione in un contesto di domanda e offerta meno dinamiche rispetto al biennio post-pandemico. In altri termini, una creazione di posti contenuta non implica di per sé un aumento della disoccupazione se rallenta l'afflusso di nuovi lavoratori (calo del tasso di partecipazione).

La media a 3 mesi del tasso di disoccupazione si colloca intorno al 4,46%, sotto la soglia di allerta (4,6%) della Sahm rule: il segnale statistico che tipicamente annuncia una recessione del mercato del lavoro non è vicino all'attivazione. Ciò attenua la percezione di rischi sul mandato di piena occupazione.

BUSTE PAGA NEL SETTORE PRIVATO E PUBBLICO

Fonte: elaborazione BG Markets Strategy



Il mix di **occupazione in crescita ma più selettiva, salari in graduale normalizzazione e sottoccupazione in calo offre alla Fed spazio per restare in pausa nelle prossime riunioni.** Le attese di un taglio imminente sono già state ridimensionate. Senza segnali forti di disinflazione verso il 2% o un chiaro indebolimento del lavoro, accelerare l'allentamento non è necessario.

Resta valida l'idea di un breakeven occupazionale più basso rispetto al passato: se l'offerta di lavoro cresce meno (demografia e immigrazione più rigida), anche creazioni nette contenute mantengono stabile la disoccupazione. In questo quadro, **la reazione della Fed resta** data-dependent: tagli nella seconda metà del 2026 sono possibili, ma condizionati a prove concrete di disinflazione e/o a segnali tangibili di indebolimento del mercato del lavoro. In mancanza di tali condizioni, lo scenario base è una pausa vigile, con focus su salari, ore lavorate, partecipazione e sulla revisione di benchmark dei payrolls.

BANCA GENERALI PRIVATE

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.