



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI
PETROLIO: IL PREZZO DELL'INCERTEZZA 10

INVESTMENT WEEKLY

14 LUGLIO 2026

Macro Research

La settimana si è chiusa in territorio leggermente positivo per l'MSCI ACWI (+0,2%), invertendo il progresso della settimana precedente. Il sentiment è stato condizionato dal riaccendersi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, con la rottura del cessate il fuoco USA-Iran che ha pesato sulla propensione al rischio globale a metà settimana, prima di un parziale recupero nelle sedute finali.

Gli **Stati Uniti** hanno chiuso la settimana con l'S&P 500 a +1,2%, il Nasdaq Composite a +1,7% e il Dow Jones in lieve flessione a -0,4%. La divergenza tra indici riflette una rotazione settoriale in atto: i titoli tecnologici e i semiconduttori hanno guidato il rimbalzo di inizio settimana dopo le vendite della settimana precedente, mentre i titoli industriali e del Dow hanno sofferto la pressione geopolitica. La svolta è arrivata giovedì e venerdì, trainata dal debutto sul Nasdaq degli ADR di SK Hynix, balzati del 13% rispetto al prezzo di offerta dopo un'operazione da 26,5 miliardi di dollari che ha attirato una domanda sette volte superiore all'offerta. Meta Platforms ha guadagnato il 6% venerdì, guidata principalmente da un report positivo rilasciato dalla società di ricerca SemiAnalysis sull'infrastruttura AI del gruppo, la quale ha dichiarato «Meta è l'unico hyperscaler/neolab sulla buona strada per essere di livello mondiale in tutti e tre i fattori chiave per costruire un modello frontier: dati, talenti e compute». Il presidente della Fed di New York Williams ha dichiarato che la domanda legata all'AI rappresenta il principale rischio inflazionistico, alimentando incertezza sulle prossime mosse della banca centrale. In **Europa** i mercati hanno interrotto una striscia positiva di quattro settimane consecutive, registrando la peggior performance settimanale da aprile. Lo STOXX 600 ha perso l'1,8%, il DAX il 2,8%, il CAC 40 il 2,0% e il FTSE 100 l'1,7%, mentre il FTSE MIB ha limitato i danni con un calo dello 0,4%. Il principale catalizzatore negativo è stato il rialzo del petrolio, che ha riaccessato le aspettative di tassi più elevati a lungo. Mercoledì lo STOXX 600 ha ceduto l'1,6% in una sola seduta, con il solo settore energetico in territorio positivo. In controtendenza, venerdì Vodafone ha registrato la migliore seduta dal 1999 (+13%) dopo che il miliardario francese Xavier Niel è diventato il primo azionista del gruppo. EasyJet è balzata del 14% grazie a un'offerta a sorpresa di Apollo. AstraZeneca ha perso circa il 9% dopo il fallimento del farmaco Wainua in uno studio di fase avanzata. Venerdì HSBC ha sostenuto sia lo STOXX 600 sia il FTSE 100, contribuendo a un parziale recupero finale.

Negli **altri mercati**, l'MSCI Emerging Markets ha chiuso la settimana con un -1,8%. Il Nikkei 225 ha ceduto l'1,7% settimanale, penalizzato dall'avversione al rischio globale e dalla debolezza dei chip a inizio settimana. L'Hang Seng ha invece sovraperformato con un +3,5%, beneficiando della rotazione dall'AI coreana verso i titoli tecnologici cinesi: Alibaba ha guadagnato oltre il 17% e Tencent il 6%. Il Kospi ha vissuto una settimana di forte volatilità, con un crollo dell'8% lunedì che ha attivato il circuit breaker, seguito da un recupero parziale grazie al debutto di SK Hynix negli USA.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.916	20,7%	20,8%	9,4%	12,3%	0,1%
MSCI ACWI	USD	1.127	20,6%	21,6%	11,0%	14,0%	0,2%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	671	16,1%	22,6%	10,4%	13,3%	0,6%
S&P 500 INDEX	USD	7.575	16,4%	20,6%	10,7%	13,6%	1,2%
NASDAQ COMPOSITE	USD	26.282	20,4%	27,4%	13,1%	16,1%	1,7%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	35.305	28,2%	30,4%	11,3%	11,1%	0,1%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.806	6,8%	2,5%	1,1%	8,2%	-0,4%
NIKKEI 225	JPY	68.558	26,2%	72,9%	36,2%	35,6%	-1,7%
MSCI Europe ESG Index	EUR	133	10,5%	17,5%	11,0%	11,0%	-1,7%
MSCI EUROPE	EUR	215	16,3%	16,2%	8,6%	8,6%	-1,8%
DAX INDEX	EUR	25.067	23,0%	2,5%	2,4%	2,4%	-2,8%
CAC 40 INDEX	EUR	8.339	10,4%	5,5%	2,3%	2,3%	-2,0%
FTSE MIB INDEX	EUR	52.614	31,5%	29,8%	17,1%	17,1%	-0,4%
IBEX 35 INDEX	EUR	19.385	49,3%	37,1%	12,0%	12,0%	-2,4%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.497	21,5%	17,0%	5,7%	8,2%	-1,7%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.976	32,0%	23,9%	8,9%	11,9%	-1,2%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.691	30,6%	37,3%	20,4%	23,6%	-1,8%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.312	30,9%	23,3%	8,8%	11,7%	-1,4%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.120	29,7%	39,4%	22,6%	25,9%	-1,9%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.996	18,4%	13,9%	0,7%	6,6%	-1,2%
HANG SENG INDEX	HKD	24.175	27,8%	0,6%	-5,7%	-3,8%	3,5%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	77.569	9,1%	-6,8%	-9,0%	-11,9%	-0,3%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	3.031	46,2%	32,3%	11,9%	14,9%	1,9%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	177.866	34,0%	30,1%	10,4%	22,0%	2,2%
S&P/BMV IPC	MXN	66.496	29,9%	17,2%	3,4%	9,4%	-0,8%
MSCI BRIC	USD	304	19,5%	-3,2%	-9,2%	-6,8%	2,1%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	204	49,3%	27,2%	15,4%	18,5%	0,0%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	101.977	43,2%	13,9%	-5,6%	-1,5%	-1,1%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 10/07/2026

Negli **Stati Uniti** l'S&P 500 ha mostrato una chiara **divergenza tra settori growth e comparti più difensivi**. Information Technology (+3,4%), Energy (+3,2%) e Communication Services (+2,3%) hanno guidato i rialzi, sostenuti rispettivamente dal tema AI e semiconduttori, dal recupero del petrolio e dalla solidità delle piattaforme digitali. Al contrario, Materials (-2,2%), Health Care (-1,8%), Consumer Staples (-1,3%) e Industrials (-1,1%) hanno sottoperformato, penalizzati dalla debolezza della domanda industriale e da una minore propensione verso i titoli difensivi. Financials (+0,1%) e Consumer Discretionary (+0,4%) sono rimasti sostanzialmente stabili. Tra i temi d'investimento, hanno prevalso **E-Commerce** e **Cyber Security**, che hanno guadagnato rispettivamente +2,1% e +1,9%, con quest'ultima che mantiene il miglior risultato da inizio anno (+49%). Positiva anche Global Digitalization (+1,1%), mentre Global Fintech (+0,3%) resta negativa nel 2026. In calo Global Robotics (-2,9%), Clean Energy (-3,9%), Sustainable Food (-2,2%), New Biotech Frontiers (-2,4%) e Healthcare Innovation (-1,6%), pur conservando rendimenti YTD generalmente positivi. Sul fronte degli stili, il MSCI World Growth ha sovraperformato il Value (+0,9% vs +0,3%), mentre le Small Cap globali hanno registrato una flessione (-1,0%), confermando la preferenza degli investitori per qualità e large cap.

In **Europa** l'andamento settoriale è stato fortemente polarizzato. **L'Energy** ha guidato i rialzi con +3,9%, sostenuto dal recupero delle materie prime e da attese di utili più elevati. Positive anche **Communication Services** (+1,3%), grazie alla tenuta di media e telecomunicazioni, mentre i Financials sono rimasti sostanzialmente stabili (+0,1%). Sul fronte opposto, la debolezza ha coinvolto gran parte del mercato. Gli Industrials hanno segnato la flessione più marcata (-4,0%), seguiti da Health Care (-3,6%) e Information Technology (-3,4%). In calo anche i Materials (-2,7%), penalizzati dalla debolezza della domanda cinese. Hanno chiuso in negativo anche Utilities (-2,0%), Real Estate (-1,6%), Consumer Staples (-1,3%) e Consumer Discretionary (-0,9%).

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	58	3,6%	-10,9%	-2,1%	-2,1%	1,3%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	190	-0,1%	-6,9%	-10,8%	-10,8%	-0,9%
MSCI Europe Consumer St	EUR	279	3,7%	3,4%	3,1%	3,1%	-1,3%
MSCI Europe Energy	EUR	188	6,6%	26,8%	21,0%	21,0%	3,9%
MSCI Europe Financials	EUR	135	41,0%	28,2%	10,7%	10,7%	0,1%
MSCI Europe Health Care	EUR	285	5,3%	10,1%	1,2%	1,2%	-3,6%
MSCI Europe Industrials	EUR	538	22,6%	13,4%	8,5%	8,5%	-4,0%
MSCI Europe Info Tech	EUR	306	9,3%	42,8%	37,3%	37,3%	-3,4%
MSCI Europe Materials	EUR	389	9,4%	17,5%	10,9%	10,9%	-2,7%
MSCI Europe Real Estate	EUR	599	0,4%	-0,9%	-0,1%	-0,1%	-1,6%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	204	29,4%	28,1%	15,1%	15,1%	-2,0%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	473	32,4%	27,0%	4,6%	7,4%	2,3%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.915	5,3%	7,6%	-0,7%	2,0%	0,4%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	930	1,3%	4,2%	7,5%	10,4%	-1,3%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	840	5,0%	23,5%	22,1%	25,4%	3,2%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	927	13,3%	5,7%	1,7%	4,4%	0,1%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.877	12,5%	18,0%	3,9%	6,7%	-1,8%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.540	17,7%	20,7%	17,3%	20,4%	-1,1%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.791	23,3%	34,3%	19,5%	22,7%	3,4%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	639	8,4%	10,3%	11,2%	14,2%	-2,2%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	283	-0,3%	8,3%	10,9%	13,9%	-0,4%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	461	12,7%	10,0%	6,3%	9,1%	-0,8%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.831	4,3%	21,6%	14,2%	14,2%	0,3%
MSCI World GROWTH	EUR	7.541	6,2%	22,9%	11,5%	11,5%	0,9%
MSCI World SMALL CAP	EUR	757	4,0%	26,2%	17,1%	17,1%	-1,0%

TEMI

GLOBAL FINTECH	EUR	54	-12,3%	-11,7%	-4,2%	-4,2%	0,3%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	-6,6%	-0,3%	5,4%	5,4%	1,1%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	29	10,4%	40,1%	22,4%	22,4%	-2,9%
CYBER SECURITY	EUR	40	-3,5%	44,5%	49,1%	49,1%	2,0%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	206	15,2%	49,1%	32,4%	32,4%	0,1%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.922	5,2%	22,6%	13,5%	13,5%	0,5%
CLEAN ENERGY	EUR	10	28,5%	44,7%	19,0%	19,0%	-3,9%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-4,1%	6,1%	6,1%	-2,2%
E. COMMERCE	EUR	17	-0,8%	5,9%	3,1%	3,1%	1,9%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	10	4,4%	26,1%	10,5%	10,5%	-1,6%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	60	17,9%	51,5%	19,3%	19,3%	-2,4%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 10/07/2026

Settimana negativa per i principali listini azionari europei. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in ribasso del -0.65%, sovraperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in ribasso del +1.49%. Positivo l'andamento del comparto energetico, mentre i comparti lusso e difesa hanno registrato un andamento negativo.

In Europa, **KERING** e Coty hanno annunciato la decisione di concludere anticipatamente l'accordo di licenza per i profumi e la cosmetica di Gucci, originariamente in scadenza al 30 giugno 2028. Come previsto dall'accordo con L'OREAL annunciato a ottobre 2025 con cui Kering ha ceduto alla stessa L'Oréal la propria divisione beauty, la licenza per il beauty di Gucci passerà a L'Oréal. Il nuovo contratto di licenza entrerà in vigore a metà 2027 e avrà una durata di 50 anni. La decisione era piuttosto scontata, e permette di accelerare la transizione da Coty a L'Oréal, che a sua volta dovrebbe permettere a Gucci di beneficiare più rapidamente della maggiore expertise e scala di L'Oréal. Il Financial Times riporta alcune indiscrezioni sui prossimi sviluppi di Meta nel mondo weareables: Meta starebbe infatti testando «super-sensing» AI glasses che sono in grado di registrare audio e video in modo continuativo durante il giorno. Gli investimenti significativi di Meta in capacità computazionale e tecnologia riducono il rischio percepito dal mercato su **ESSILOR LUXOTTICA** di avere sviluppato una importante partnership con un player meno competitivo rispetto ad altri sulla tecnologia AI.

Nel comparto bancario, **BPER BANCA** presenterà il nuovo piano industriale il 6 agosto, in concomitanza con i risultati del 2Q26. Le attese sono per una conferma di un percorso credibile di crescita profittevole e di remunerazione degli azionisti rafforzata, sostenuto dall'integrazione di BPSO e da un approccio disciplinato su costi e capitale. Per il 2Q26, ci si attende un trimestre solido per quanto favorito da un contributo eccezionale da trading più che da trend sottostanti. Si stima un utile netto di €684mn (+32% QoQ), con i ricavi totali in salita del 13% QoQ a circa €2.0bn, trainati quasi interamente da un guadagno mark-to-market di circa €160mn. Il cost/income riportato al 40.3% risulta anch'esso favorito dallo stesso provento. Il margine di interesse dovrebbe salire di circa il 2% QoQ a circa €1.1bn, il CET1 si mantiene sostanzialmente stabile intorno al 14.9%.

KERING

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 10 luglio 2026



BPER BANCA

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 10 luglio 2026



Sull'energy, **SAIPEM** si è aggiudicata un contratto EPCI del valore di circa \$2.0bn in Indonesia. Il contratto, assegnato da Eni North Ganal (joint venture tra ENI e Petronas) avrà una durata prevista di 48 mesi. Notizia positiva in quanto l'aggiudicazione rappresenta un contratto di dimensioni rilevanti e rafforza ulteriormente il backlog e il posizionamento competitivo di Saipem. Da inizio anno l'order intake dovrebbe aver quindi raggiunto circa Eu7.0bn, a fronte di una stima per il FY26 pari a Eu15.7bn.

Per quanto riguarda l'universo mid-small cap, **CAREL** ha annunciato l'acquisizione di Cotes, player attivo nella progettazione e nello sviluppo di soluzioni innovative ed efficienti per la deumidificazione ad adsorbimento. La società acquisita opera principalmente attraverso la propria sede danese, uno stabilimento produttivo in Polonia ed un'ampia rete commerciale internazionale. Per il FY26 sono attesi ricavi in area 31.5 milioni e un EBITDA di circa 6.5 milioni. L'acquisizione è stata effettuata ad una valutazione (enterprise value) di 56.1 milioni, da corrispondersi interamente in cassa alla chiusura attesa nel 3Q. L'operazione, pur avendo un impatto contenuto sull'EBITDA di gruppo (circa il 4%), risulta interessante alla luce delle opportunità di sviluppo delle sinergie operative e commerciali nel contesto di una redditività di Cotes in linea con quella di Carel (circa 20% a livello di margine EBITDA) ed una valutazione particolarmente interessante (8.6x l'EBITDA atteso 2026). LU-VE ha pubblicato i dati sui ricavi del 2Q26 pari a 170mn (+8.2% su base annua) e un backlog record di 333mn (+48%), che include solo ordini con consegne confermate e non riflette ancora integralmente il maxi-contratto hyperscaler da oltre 100mn. Per il 2Q26, attesi EBITDA a 26,7 milioni di euro (+7,6% YoY, margine 15,5%) e utile netto a 10,7 milioni di euro (+21% YoY), con debito netto in calo a 75 milioni di euro nonostante il pagamento del dividendo. Il catalyst principale resta la partnership con l'hyperscaler globale, che potrebbe ampliarsi fino a generare ricavi cumulati per 500 milioni di euro nei prossimi 4-5 anni.

SAIPEM

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 10 luglio 2026



CAREL

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 10 luglio 2026



Negli **Stati Uniti** la settimana si è aperta con i mercati orientati verso il rialzo dei rendimenti; il principale catalizzatore è stata la ripresa delle ostilità tra Stati Uniti e Iran, con il contesto macro che ha amplificato queste dinamiche: il Rapporto di Politica Monetaria semestrale della Fed, pubblicato venerdì sotto la guida del nuovo Chairman Kevin Warsh, ha confermato che l’inflazione rimane ben al di sopra del target del 2%, guidata da dazi, prezzi energetici e domanda legata all’IA, pur descrivendo la crescita come solida e il mercato del lavoro come stabile. Le aste del Tesoro hanno incorporato queste tensioni: il decennale è stato aggiudicato al 4,56% (massimo dal febbraio 2025) mentre il trentennale ha superato il 5,0%, attestandosi su livelli più elevati dal 2007, con domanda comunque superiore alle attese. I mercati dei futures sui Fed funds hanno iniziato a scontare un premio per un possibile rialzo dei tassi, con la Fed percepita in modalità “higher for longer”. La curva ha registrato uno shift parallelo: il Treasury a 2 anni ha chiuso a 4,21% (+7 bps settimanali) e il Treasury a 10 anni a 4,56% (+8 bps settimanali).

In **Eurozona** il mercato obbligazionario ha subito pressioni significative, con la ripresa del conflitto in Medio Oriente come fattore dominante. Le dichiarazioni di Trump sulla fine del cessate il fuoco hanno innescato martedì 8 luglio un’ondata di vendite sui titoli di Stato europei, con il Bund decennale salito fino a 3,07%, nella sua ottava seduta consecutiva di rialzo. Sul fronte macro, il PIL dell’Eurozona per il 2026, secondo il consensus degli analisti, è stato rivisto al ribasso a +0,5% a/a (da +0,7%), mentre la Germania si avvia verso la stagnazione nel secondo trimestre. L’inflazione HICP tedesca finale di giugno si è confermata al 2,4% a/a, in linea con le attese. La comunicazione della BCE ha riflettuto la spaccatura interna: il presidente della Bundesbank Nagel non ha escluso un ulteriore rialzo dei tassi, mentre il membro del Consiglio Panetta ha sottolineato la fragilità delle prospettive, con rischi al rialzo sull’inflazione e al ribasso sulla crescita che coesistono. I mercati swap hanno prezzato fino a 40 bps di rialzi BCE entro fine anno. Nella seconda parte della settimana i rendimenti hanno parzialmente ritracciato, beneficiando di un calo del petrolio. Il BTP decennale italiano ha chiuso a 3,80% (+9,5 bps), con lo spread BTP-Bund rimasto sotto pressione a quota 73.

Sul **mercato valutario**, il dollaro ha mostrato stabilità, con il DXY sostanzialmente invariato a 100,95 (+0,1%). L’EUR/USD ha chiuso a 1,142, in lieve calo (-0,2%). L’EUR/GBP ha registrato un calo di -0,58%: la sterlina ha mostrato resilienza strutturale, sostenuta da robusti flussi di M&A in entrata nel Regno Unito, che hanno compensato le pressioni derivanti dall’escalation geopolitica e dall’aumento delle aspettative di rialzo della Bank of England — con i mercati swap che hanno prezzato fino a 38 bps di strette entro fine anno.

Per le **commodities** il WTI è salito a 71,41 USD/barile (+4,0%), riflettendo le tensioni geopolitiche. L’oro ha ceduto a 4.120 USD/oncia (-1,4%), penalizzato dal rialzo dei rendimenti reali.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	153	0,0	2,3%	2,1%	1,1%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	708	6,2	3,2%	1,5%	0,0%	-0,6%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	378	7,0	-1,6%	-0,4%	0,0%	-0,7%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	227	7,0	0,6%	0,8%	0,2%	-0,7%
CORPORATE EURO	EUR	244	4,5	3,0%	1,8%	0,9%	-0,4%
HIGH YIELD EURO	EUR	247	2,5	4,8%	3,7%	1,8%	0,1%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	206	4,0	8,7%	7,3%	3,6%	-0,1%
GREEN BOND EURO	EUR	114	6,4	1,0%	1,2%	0,5%	-0,6%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	171	4,6	3,0%	1,8%	0,8%	-0,4%
GOVERNATIVI USA	USD	426	5,9	6,3%	2,7%	-0,2%	-0,4%
CORPORATE USA	USD	342	7,7	8,0%	3,5%	-0,3%	-0,9%
HIGH YIELD USA	USD	401	3,0	8,8%	5,7%	2,0%	0,0%
GREEN BOND USA	USD	136	5,0	7,4%	3,9%	0,5%	-0,3%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	220	6,7	7,7%	3,7%	0,0%	-0,6%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.043	n.a.	13,5%	9,9%	2,5%	-0,2%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	159	5,8	22,1%	11,3%	3,1%	0,0%
GOVERNATIVI USA	EUR	426	5,9	-5,5%	5,2%	2,6%	-0,2%
CORPORATE USA	EUR	342	7,7	-3,8%	6,0%	2,6%	-0,7%
HIGH YIELD USA	EUR	401	3,0	-3,0%	8,2%	4,8%	0,2%
GREEN BOND USA	EUR	136	5,0	-5,3%	6,3%	3,3%	-0,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	220	6,7	-5,1%	6,0%	2,8%	-0,4%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.043	n.a.	1,6%	12,4%	5,3%	0,0%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	159	5,8	10,2%	13,8%	6,0%	0,2%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,142		-11,9%	2,5%	2,9%	0,2%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		100,95		-9,4%	3,4%	2,7%	0,1%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,54		-11,5%	-7,3%	-0,3%	0,0%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,08		0,9%	1,0%	0,9%	-0,4%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,17		-5,1%	1,2%	2,3%	0,6%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	8,5%	6,0%	0,3%
USD vs paniere EME		46,77		-8,1%	1,5%	-0,4%	0,1%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.120		64,6%	23,9%	-4,6%	-1,4%
PETROLIO (WTI)	USD	71,41		-19,9%	7,3%	24,4%	4,0%
METALLI INDUSTRIALI	USD	444,75		21,4%	16,2%	8,1%	2,2%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 10/07/2026
*** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf)

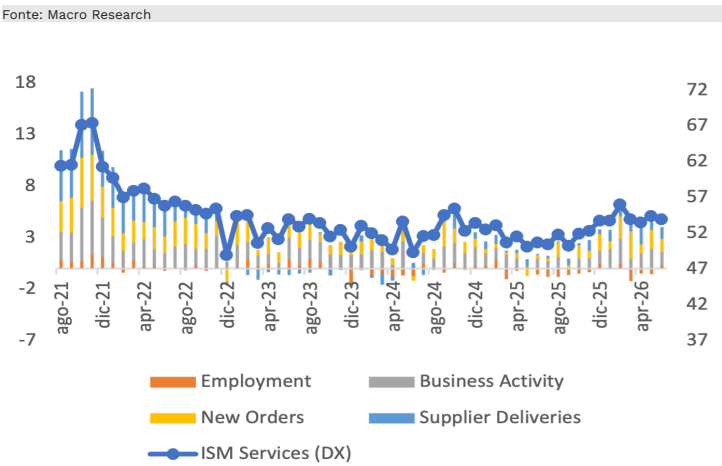
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Dati al 10/07/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,51	2,65	2,66	2,71	2,76	2,81	2,90	2,96	3,01	3,07	3,38	3,53	3,61	AAA
OLANDA		2,66	2,68	2,75	2,82	2,92	2,98	3,04	3,09	3,15			3,63	AAA
IRLANDA	2,60	2,63	2,70	2,77	2,81	2,86	2,98		3,10	3,22	3,53	3,61	3,78	AA+
AUSTRIA	2,63	2,69	2,80	2,82	2,91	2,99	3,07	3,15	3,23	3,30	3,61	3,79	3,89	AA+
FINLANDIA	2,62	2,66	2,80	2,87	2,97	3,07	3,12	3,22	3,31	3,39	3,70		3,99	AA+
PORTOGALLO	2,62	2,65	2,71	2,83	2,92	3,00	3,15	3,23	3,30	3,40	3,72	3,95	4,07	A+
BELGIO	2,65	2,71	2,79	2,91	3,06	3,14	3,25	3,35	3,49	3,59	3,94	4,27	4,47	AA-
SPAGNA	2,61	2,72	2,79	2,85	2,96	3,09	3,22	3,32	3,41	3,51	3,84		4,23	A+
FRANCIA	2,71	2,83	2,93	3,06	3,24	3,34	3,47	3,60	3,72	3,83	4,22	4,36	4,63	A+
GRECIA	2,59	2,75	2,81	2,97	3,10	3,22	3,35	3,48	3,62	3,72	3,85	4,06	4,43	BBB
ITALIA	2,68	2,83	2,96	3,08	3,20	3,35	3,47	3,58	3,71	3,80	4,21	4,38	4,62	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,05	0,10	0,16	0,20	0,26	0,29	0,32	0,36	0,40	0,42	0,62	0,67	0,66	AAA
GIAPPONE	1,16	1,43	1,65	1,88	1,95	2,27	2,42	2,63	2,73	2,74	4,11	3,73	3,90	A+
CINA	1,09	1,25	1,30	1,35	1,44	1,53	1,57	1,59	1,68	1,73			2,25	A+
SVEZIA		2,27		2,38	2,49		2,56	2,67		2,86	2,94			AAA
DANIMARCA		2,38	2,47	2,50		2,63		2,77		2,93			3,26	AAA
CANADA	2,58	2,82	2,94	3,05	3,13		3,30			3,51		3,80	3,92	AAA
NORVEGIA		4,58	4,46	4,40	4,35	4,33	4,31	4,33	4,32	4,35				AAA
AUSTRALIA	4,50	4,45	4,42	4,42	4,47	4,55	4,62	4,71	4,80	4,84	5,08	5,29	5,38	AAA
GRAN BRETAGNA	4,06	4,22	4,30	4,34	4,41	4,46	4,59	4,74		4,87	5,29	5,52	5,60	AA
NUOVA ZELANDA		3,50	3,69	3,87	4,03		4,29			4,59	4,98	5,22		AAA
POLONIA	3,74	3,99	4,19	4,44	4,70	4,77	4,98	5,12	5,25	5,31				A
INDIA		6,12	6,19	6,32	6,39	6,58	6,64	6,68	6,73	6,71	6,95		7,33	BBB
UNGHERIA			5,16		5,14					5,11	5,16	5,27		BBB-
MESSICO	6,67	7,32	7,79	8,19	8,62			8,73		9,03	9,30	9,48	9,52	BBB+
SUDAFRICA		7,51			7,87	8,01	8,09			8,41	8,88	8,96	8,85	BB+
BRASILE	13,69	13,85	14,16	14,20	14,31		14,37			14,34				BB
TURCHIA	41,40	40,75	39,50	38,36	38,12			34,87		33,66				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,05	4,21	4,24		4,30		4,42			4,56		5,07	5,06	AA+
MESSICO	9,41	29,11	5,05	5,27	5,38	5,65	5,87	6,05	6,11	6,35	6,68	6,85	7,06	BBB+
BRASILE	4,79	4,49	4,78		5,59					6,25	6,59	7,12	7,36	BB
TURCHIA	5,39	5,77	6,09	6,39	6,53	6,78	6,84	6,93		7,08	7,44	7,71		BB-

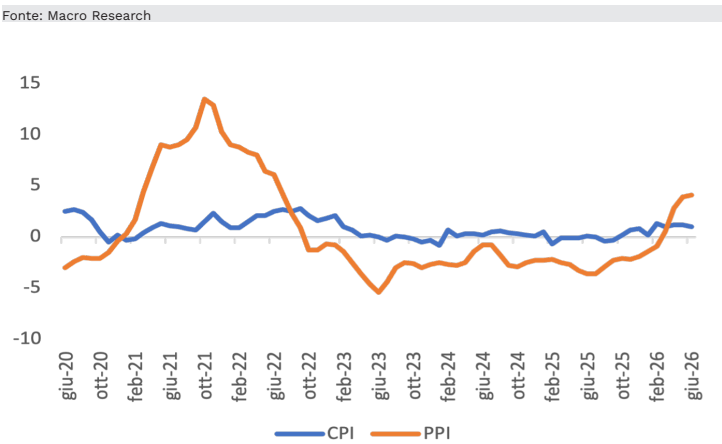
Ultima settimana **DAL 6 AL 10 LUGLIO 2026**

EUROZONA		Attuale	Precedente	Segnale
	06/07	Le vendite al dettaglio dell'area euro sono cresciute dello 0,2% m/m a maggio, leggermente sotto le attese (+0,3% m/m), dopo il calo rivisto di aprile (-0,3% m/m). Su base annua l'aumento è stato dell'1,6%, in linea con le stime. La crescita è stata sostenuta soprattutto da alimentari e carburanti, mentre i beni non alimentari sono rimasti deboli. Il dato conferma una domanda dei consumatori ancora fragile, frenata dall'incertezza geopolitica e da un recupero del potere d'acquisto ancora limitato.		
		0,2% m/m	-0,3% m/m	↑
STATI UNITI		Attuale	Precedente	Segnale
	06/07	L'ISM servizi USA si è attestato a 54,0 punti a giugno, in lieve calo da 54,5 a maggio, e in linea con le attese. Pur mostrando un rallentamento di attività e nuovi ordini, l'indice resta in area espansiva (sopra la soglia dei 50 punti). Migliorano invece occupazione e pressioni sui prezzi, con segnali di moderazione inflazionistica. Nel complesso, il dato conferma una crescita ancora solida del settore.		
		54	54,5	↓
	08/07	I verbali del FOMC di giugno evidenziano una Fed più divisa sul percorso dei tassi. Pur mantenendo il tasso di riferimento al 3,50%-3,75% e rimuovendo l'orientamento favorevole a futuri tagli, alcuni membri hanno valutato un rialzo già a giugno. La maggioranza continua a segnalare rischi inflazionistici legati a dazi, tensioni geopolitiche e domanda connessa all'IA. Il mercato rafforza così le attese di un possibile rialzo entro fine anno.		
		-	-	↔
CINA		Attuale	Precedente	Segnale
	09/07	L'inflazione cinese (CPI) è salita dell' 1,0% annuo a giugno, leggermente sotto alle attese (1,1%) e al dato precedente. L'inflazione non alimentare ha rallentato (1,5% contro 1,9% di maggio) a causa di una moderazione nei costi di trasporto (4,1% contro 5,4%), poiché il governo ha ridotto i prezzi al dettaglio della benzina e del diesel a giugno, dopo un allentamento del conflitto in Medio Oriente. I prezzi alla produzione (PPI) hanno accelerato al +4,1% , sostenuti dall'aumento dei costi delle materie prime. Il quadro evidenzia una divergenza tra forza del settore industriale e fragilità dei consumi.		
		1,0% a/a	1,2% a/a	↓

USA: ISM Servizi



Cina: CPI e PPI (Var. % a/a)



Settimana in corso DAL 13 AL 17 LUGLIO 2026

				Attuale	Consensus	Precedente
STATI UNITI						
	14/07	14:30	CPI		3,8% a/a	4,2% a/a
	16/07	14:30	Initial Jobless Claims – Jul 11		217k	215k
CINA						
	14/07	04:00	Bilancia commerciale	\$125,62b	\$120,10b	\$105,43b
	15/07	04:00	PIL 2Q		4,5% a/a	5,0% a/a

STATI UNITI

Il consensus stima l'inflazione headline statunitense al +3,8% su base annua per il mese di giugno 2026. Il dato si colloca ancora significativamente al di sopra del target del 2% fissato dalla Federal Reserve, segnalando una persistenza delle pressioni inflazionistiche. Tra i fattori che continuano a sostenere l'indice figurano i prezzi dei servizi e i costi abitativi. Un'eventuale sorpresa al rialzo potrebbe ridurre ulteriormente le aspettative di taglio dei tassi nel breve termine, mentre un dato in linea o inferiore alle attese potrebbe riaprire il dibattito su una possibile normalizzazione della politica monetaria entro fine anno.

Il consensus per le Initial Jobless Claims della settimana terminata l'11 luglio si attesta a 217.000 unità, sostanzialmente invariato rispetto al dato precedente di 215.000. Il mercato del lavoro statunitense continua a mostrare una solida tenuta, con le richieste che si mantengono su livelli storicamente contenuti. Un dato in linea con le attese confermerebbe la resilienza dell'occupazione, elemento che la Fed monitora attentamente nel calibrare la propria politica monetaria. Una sorpresa al rialzo potrebbe invece alimentare timori di un deterioramento del mercato del lavoro.

CINA

Il surplus commerciale della Cina ha raggiunto 125,6 miliardi di dollari a giugno 2026, il secondo valore più alto di sempre. Le esportazioni sono salite del 27%, sostenute dalla domanda di tecnologia e dalle spedizioni anticipate verso gli USA, mentre le importazioni sono cresciute del 36%, al ritmo più rapido dal 2021. Il surplus con gli Stati Uniti è aumentato a 28,9 miliardi di dollari. Nel primo semestre 2026, il surplus complessivo si è attestato a 576 miliardi di dollari, leggermente inferiore all'anno precedente per effetto della crescita più sostenuta delle importazioni rispetto alle esportazioni.

Per quanto riguarda il **PIL cinese nel 2Q 2026, il consensus stima una crescita del +4,5%** su base annua, in rallentamento rispetto al target governativo del 5%. Il dato riflette le persistenti difficoltà del settore immobiliare, la debolezza dei consumi interni e l'impatto dei dazi commerciali sull'attività manifatturiera. Un risultato in linea con le attese sarebbe accolto con relativa neutralità dai mercati, mentre una sorpresa negativa potrebbe intensificare le aspettative di ulteriori misure di stimolo fiscale e monetario da parte delle autorità di Pechino.

Sulle vendite al dettaglio cinesi di giugno 2026, invece, il consensus indica una variazione pari a -0,1% su base annua, segnale di una domanda interna sostanzialmente stagnante. Il dato confermerebbe le difficoltà strutturali dei consumi privati in Cina, penalizzati dalla crisi del settore immobiliare, dalla bassa fiducia delle famiglie e da pressioni deflazionistiche persistenti. Un eventuale dato peggiore delle attese rafforzerebbe le pressioni sul governo cinese affinché introduca nuovi stimoli mirati al sostegno della domanda interna, mentre un rimbalzo inatteso potrebbe essere letto come un segnale di stabilizzazione. Questi dati saranno anche funzionali alla decisione sui tassi di lunedì 20/07.

Il petrolio continua a rappresentare uno dei principali indicatori dello stato di salute dell'economia globale e della stabilità geopolitica internazionale. Negli ultimi mesi, le tensioni in Medio Oriente hanno riportato al centro dell'attenzione degli investitori lo Stretto di Hormuz, snodo attraverso cui transita circa un quinto dei consumi mondiali di petrolio e una quota rilevante del commercio di gas naturale liquefatto. La riaccensione delle tensioni tra Stati Uniti e Iran e gli episodi che hanno coinvolto il traffico marittimo nell'area hanno nuovamente messo in evidenza quanto il sistema energetico globale rimanga vulnerabile a shock geopolitici improvvisi.

L'elemento più rilevante è che questi episodi non rappresentano più eventi isolati. Il contesto internazionale è caratterizzato da un numero crescente di conflitti e da equilibri sempre più fragili, rendendo la **geopolitica** una **componente strutturale dello scenario macroeconomico**. Inoltre, l'evoluzione delle tecnologie militari – dai droni ai cyber-attacchi – consente oggi anche ad attori relativamente piccoli di generare effetti economici significativi, influenzando rotte commerciali, costi di trasporto e disponibilità delle materie prime.

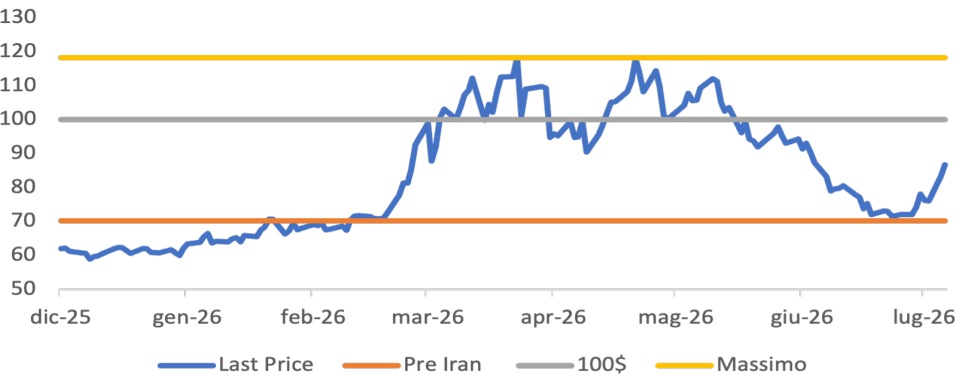
Il mercato del petrolio è stato il primo a riflettere questo cambiamento. Durante la fase più acuta delle tensioni tra Stati Uniti e Iran, il Brent ha superato i 110 dollari al barile, livello compatibile con il timore di una vera e propria interruzione dell'offerta. Con il successivo allentamento delle ostilità, le quotazioni sono rientrate, ma la nuova escalation ha riportato il Brent intorno agli 87 dollari. Si tratta di un prezzo che incorpora un premio per il rischio geopolitico, pur senza prezzare uno scenario di blocco generalizzato dei flussi energetici.

Alcuni indicatori suggeriscono tuttavia che le tensioni nel sistema energetico siano più profonde di quanto il solo prezzo del greggio lasci intuire. I **margini di raffinazione hanno raggiunto livelli particolarmente elevati**, segnalando tensioni nel mercato dei carburanti. In altre parole, anche in presenza di un petrolio lontano dai massimi dell'anno, benzina e diesel potrebbero continuare a subire pressioni rialziste, con possibili effetti sull'inflazione e sul potere d'acquisto delle famiglie.

Anche la struttura del mercato continua a segnalare una situazione di scarsità nel breve termine. Le curve futures del Brent e del WTI restano infatti in backwardation, una configurazione che si verifica quando i prezzi delle consegne immediate risultano superiori a quelli delle scadenze più lontane. Il mercato sembra quindi considerare l'attuale shock come significativo ma temporaneo, attribuendo una ragionevole probabilità a una graduale normalizzazione nel medio periodo.

PREZZO DEL PETROLIO BRENT (USD/BRL)

Fonte: Macro Research



Un ulteriore elemento di attenzione riguarda le riserve strategiche statunitensi. Dopo i consistenti rilasci effettuati negli ultimi mesi per attenuare le tensioni sul mercato energetico, le scorte si trovano ai livelli più bassi degli ultimi quarant'anni. Ciò significa che uno degli strumenti tradizionalmente utilizzati per mitigare eventuali shock di offerta dispone oggi di margini di intervento più ridotti rispetto al passato.

Gli effetti del petrolio non si fermano naturalmente al settore energetico. Un aumento persistente delle quotazioni tende a trasferirsi ai prezzi al consumo attraverso trasporti, logistica e costi di produzione, influenzando le aspettative di inflazione. Per le banche centrali questo rappresenta una sfida importante: un contesto di prezzi energetici elevati può infatti ridurre lo spazio per politiche monetarie più accomodanti. Al momento, le **aspettative di inflazione restano relativamente sotto controllo, ma l'equilibrio rimane fragile** e fortemente dipendente dall'evoluzione dello scenario geopolitico.

In sintesi, il mercato sta prezzando uno scenario intermedio: non una crisi energetica paragonabile ai grandi shock del passato, ma nemmeno una rapida normalizzazione delle tensioni. La vera novità è che la geopolitica è tornata a essere una variabile permanente per investitori ed economie. In questo contesto, il petrolio continua a svolgere il ruolo di cartina di tornasole delle fragilità del sistema globale, con implicazioni che vanno ben oltre il settore energetico e che possono influenzare crescita, inflazione e mercati finanziari nei prossimi trimestri.

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.