



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI	2
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY	6
VARIABILI MACROECONOMICHE	8
SOTTO I RIFLETTORI LA BCE GUARDA OLTRE IL RIALZO DI SETTEMBRE	10

INVESTMENT WEEKLY

15 SETTEMBRE 2026

Macro Research

La performance dell'MSCI ACWI è tornata in territorio negativo (-0,9%) dopo la sostanziale stabilità della settimana precedente (+0,0%). Il principale catalizzatore del deterioramento del sentiment è stata la combinazione tra un CPI Core mensile statunitense superiore alle attese e il Brent oltre i 100 dollari al barile, che hanno riacceso i timori inflazionistici a livello globale.

Negli **Stati Uniti** i principali indici hanno archiviato una settimana negativa, invertendo i modesti guadagni della settimana precedente. L'S&P 500 ha perso il -0,8%, il Nasdaq Composite il -0,7% e il Dow Jones il -1,6%, quest'ultimo il peggiore tra i tre. Il driver principale è stato il dato CPI di agosto, con il core in rialzo dello 0,3% su base mensile, superiore alle attese, che ha portato la probabilità implicita di un rialzo Fed nella prossima riunione al 90%. Il Brent ha toccato i 107 dollari al barile, alimentando pressioni sui rendimenti obbligazionari e penalizzando i titoli azionari per quattro sedute consecutive. Sui singoli titoli, Oracle venerdì 11/09 ha guadagnato fino al 6,4% in pre-market dopo che i risultati trimestrali hanno mostrato ricavi cloud più che raddoppiati, trainati dalla domanda AI. Meta, martedì 9/09, ha registrato +6,54%, controcorrente rispetto al mercato, dopo il debutto di Muse, un assistente AI che ha ricevuto commenti positivi dagli analisti.

In **Europa** i mercati hanno registrato la peggiore settimana degli ultimi due mesi, con l'MSCI Europe in calo dell'1,7%. Il DAX ha perso il -1,8%, il CAC il -1,2% e il FTSE 100 il -1,7%. Il FTSE MIB si è distinto come unico indice positivo, con un rialzo dello 0,8%. Giovedì la BCE ha alzato il tasso sui depositi di 25 punti base al 2,5%, secondo rialzo dall'inizio del conflitto con l'Iran, alla luce di un'inflazione ancora superiore al 3% e di proiezioni che la vedono sopra il target fino al 2028. Sul fronte macro, la Francia ha rivisto al ribasso le stime di crescita 2026 a +0,5% e abbandonato l'obiettivo di riduzione del deficit. Per quanto concerne i singoli titoli, Infineon, venerdì 11/09, ha guidato i rialzi del DAX con un progresso del 5,0%, beneficiando del rimbalzo finale del settore semiconduttori.

Negli **Altri Mercati** il quadro è stato prevalentemente negativo. L'MSCI Emerging Markets ha ceduto il -0,3%, invertendo il +0,2% della settimana precedente. Il Nikkei 225 ha perso il -1,6%, dopo il -2,1% della settimana precedente: la pressione è arrivata dal rally dello yen, che ha alimentato timori di un unwind del carry trade e penalizzato i titoli esportatori e i semiconduttori. L'Hang Seng ha registrato la performance peggiore tra gli indici monitorati, con un calo del -3,3%, colpito dalla debolezza dei titoli EV cinesi, su preoccupazioni legate alla domanda interna, all'incertezza tariffaria e costi della memoria in aumento: venerdì 11/09 XPeng -3,4% a Hong Kong, BYD -2%, Li Auto -2,4%, Geely -1,9%.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.951	20,7%	16,9%	10,7%	12,0%	-1,5%
MSCI ACWI	USD	1.143	20,6%	17,7%	12,7%	14,0%	-0,9%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	686	16,1%	19,3%	12,9%	14,2%	-1,9%
S&P 500 INDEX	USD	7.657	16,4%	16,2%	11,9%	13,2%	-0,8%
NASDAQ COMPOSITE	USD	26.333	20,4%	19,5%	13,3%	14,6%	-0,7%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	35.697	28,2%	21,4%	12,6%	12,7%	-2,2%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.741	6,8%	-0,7%	0,3%	9,2%	-2,9%
NIKKEI 225	JPY	64.011	26,2%	44,3%	27,2%	31,1%	-1,6%
MSCI Europe ESG Index	EUR	133	10,5%	15,9%	9,1%	9,1%	-1,8%
MSCI EUROPE	EUR	214	16,3%	15,1%	8,1%	8,1%	-1,7%
DAX INDEX	EUR	25.569	23,0%	7,9%	4,4%	4,4%	-1,8%
CAC 40 INDEX	EUR	8.180	10,4%	4,6%	0,4%	0,4%	-1,2%
FTSE MIB INDEX	EUR	52.512	31,5%	23,8%	16,8%	16,8%	0,8%
IBEX 35 INDEX	EUR	19.839	49,3%	29,5%	14,6%	14,6%	-1,1%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.650	21,5%	14,6%	7,2%	9,1%	-1,7%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.998	32,0%	16,1%	10,1%	11,4%	-0,2%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.722	30,6%	31,4%	22,6%	24,0%	-0,3%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.328	30,9%	14,6%	9,6%	10,9%	-0,3%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.135	29,7%	31,8%	24,2%	25,7%	-0,5%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.888	18,4%	0,3%	-2,0%	3,3%	-1,1%
HANG SENG INDEX	HKD	24.806	27,8%	-4,9%	-3,2%	-2,8%	-3,3%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	74.782	9,1%	-8,3%	-12,2%	-16,4%	-2,3%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	3.160	46,2%	27,3%	16,6%	18,0%	0,0%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	187.207	34,0%	30,8%	16,2%	26,5%	1,1%
S&P/BMV IPC	MXN	63.925	29,9%	3,9%	-0,6%	6,7%	-1,5%
MSCI BRIC	USD	303	19,5%	-10,1%	-9,5%	-8,4%	-2,5%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	227	49,3%	39,1%	28,2%	29,7%	1,9%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	107.760	43,2%	11,6%	-0,2%	3,7%	-1,4%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 11/09/2026

Negli **Stati Uniti** la settimana si è chiusa con un tono prevalentemente negativo sull'S&P 500, con solo due settori in rialzo. L'Energia ha guidato la performance (+2,0%), sostenuta dal recupero del petrolio e dalle tensioni sull'offerta globale, mentre i Communication Services hanno guadagnato +1,1%. All'opposto, la Healthcare ha registrato il peggior risultato (-3,6%), seguita da Materials (-2,7%), Industrials e Utilities (-1,7%) e Finanziari (-1,5%), penalizzati dall'incertezza macroeconomica. Anche i settori difensivi hanno chiuso in negativo, Consumer Staples (-0,6%), indicando un clima di risk-off generalizzato più che una vera rotazione difensiva.

In **Europa** la dinamica è stata simile, con l'Energia nettamente in testa (+3,8%) grazie al rialzo di gas e petrolio. Le Utilities hanno chiuso poco sopra la parità (+0,1%), mentre l'IT è rimasto pressoché invariato (-0,1%). Healthcare ha segnato il calo più marcato (-5,5%), seguito da Consumer Discretionary (-3,4%), Real Estate (-3,2%) e Materials (-2,8%).

Tra i **temi di investimento**, Clean Energy ha sovraperformato con +2,2%, risultando uno dei pochi temi in rialzo insieme ad AI & Big Data (+0,7%), che mantiene un YTD del +34,3%, inferiore solo alla Cybersecurity, leader annua con +44,2% nonostante una settimana leggermente negativa (-0,3%). Tra i peggiori, New Biotech ha perso il -4,0%, Fintech -3,6% e Healthcare Innovation -2,9%. E-Commerce (-2,1%) e Digitalizzazione (-2,0%) hanno evidenziato prese di profitto sui temi growth. A livello stilistico, il Value globale (-0,8%) ha leggermente sovraperformato il Growth (-0,9%), confermando una lieve rotazione verso il Value.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	60	3,6%	-6,8%	1,6%	1,6%	-0,2%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	180	-0,1%	-9,8%	-15,8%	-15,8%	-3,4%
MSCI Europe Consumer St	EUR	264	3,7%	-2,0%	-2,4%	-2,4%	-2,2%
MSCI Europe Energy	EUR	219	6,6%	46,3%	41,0%	41,0%	3,8%
MSCI Europe Financials	EUR	140	41,0%	27,0%	15,1%	15,1%	-1,2%
MSCI Europe Health Care	EUR	265	5,3%	2,1%	-5,7%	-5,7%	-5,5%
MSCI Europe Industrials	EUR	529	22,6%	9,8%	6,8%	6,8%	-1,6%
MSCI Europe Info Tech	EUR	298	9,3%	52,6%	33,5%	33,5%	-0,1%
MSCI Europe Materials	EUR	405	9,4%	23,5%	15,5%	15,5%	-2,8%
MSCI Europe Real Estate	EUR	570	0,4%	-2,9%	-5,0%	-5,0%	-3,2%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	193	29,4%	23,7%	8,8%	8,8%	0,1%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	461	32,4%	8,9%	1,9%	3,1%	1,1%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.870	5,3%	-1,7%	-3,0%	-1,9%	-1,2%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	922	1,3%	3,5%	6,7%	7,9%	-0,6%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	993	5,0%	46,8%	44,5%	46,2%	2,0%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	950	13,3%	5,9%	4,2%	5,4%	-1,5%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.925	12,5%	18,5%	6,6%	7,8%	-3,6%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.456	17,7%	13,0%	10,9%	12,2%	-1,7%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	7.001	23,3%	30,1%	23,2%	24,6%	-0,2%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	641	8,4%	9,1%	11,6%	12,9%	-2,7%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	276	-0,3%	3,8%	8,4%	9,7%	-1,1%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	428	12,7%	-0,3%	-1,4%	-0,2%	-1,7%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	5.023	4,3%	20,7%	16,9%	16,9%	-0,8%
MSCI World GROWTH	EUR	7.462	6,2%	13,9%	8,7%	8,7%	-0,9%
MSCI World SMALL CAP	EUR	756	4,0%	18,0%	15,3%	15,3%	-2,0%

TEMI

GLOBAL FINTECH	EUR	58	-12,3%	-7,3%	0,3%	0,3%	-3,6%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	-6,6%	0,3%	7,3%	7,3%	-2,0%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	28	10,4%	24,0%	15,5%	15,5%	-1,3%
CYBER SECURITY	EUR	38	-3,5%	39,7%	44,2%	44,2%	-0,3%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	209	15,2%	43,7%	34,3%	34,3%	0,7%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.960	5,2%	18,0%	13,3%	13,3%	-0,8%
CLEAN ENERGY	EUR	9	28,5%	23,5%	10,4%	10,4%	2,2%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-1,2%	5,0%	5,0%	-2,8%
E. COMMERCE	EUR	17	-0,8%	2,9%	4,4%	4,4%	-2,1%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	10	4,4%	27,8%	15,9%	15,9%	-2,9%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	62	17,9%	46,0%	23,3%	23,3%	-4,0%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 11/09/2026

Settimana mista per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in rialzo del +0.79%, sovraperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in negativo del -1.82%. In calo il comparto utilities, bene l'Energy ed il comparto bancario. In Europa, in risposta a recenti articoli e dichiarazioni pubbliche, il CdA di **ESSILORLUXOTTICA** ha espresso un messaggio di supporto al top management e di confidenza sulla validità della strategia attuata dal Gruppo attraverso un comunicato ufficiale. La presa di posizione del CdA ci sembra opportuna e utile per ribadire la fiducia nella strategia e nel top management e ridurre le preoccupazioni del mercato sulla continuità nella leadership e nella strategia del gruppo. Si ricorda che, la governance di Delfin prevede la nomina a tempo indeterminato del Consiglio di Amministrazione, una disposizione che può essere modificata esclusivamente con il consenso unanime degli azionisti di Delfin. In Italia, **PRYSMIAN** ha annunciato il positivo completamento del collocamento di nuove azioni ordinarie per un controvalore pari a circa Eu850mn. Le nuove azioni emesse sono pari a 7.02mn ed il prezzo di emissione è stato fissato a Eu121. I proventi netti dell'aumento saranno utilizzati per finanziare parzialmente l'acquisizione di Atkore per Eu3.3bn annunciata ad inizio agosto, che si stima essere accretive sull'EPS del 14%. Per quanto riguarda **STELLANTIS** il CEO Filosa ha confermato la validità del piano di rilancio, con il 2026 atteso come anno di recupero, il ritorno a FCF positivo nel 2027 e un target di circa €3bn di FCF nel 2028. La generazione di cassa sarà sostenuta dal lancio di nuovi modelli e dal Value Creation Program. Nel breve termine, il 3Q dovrebbe rimanere debole a causa delle chiusure estive degli impianti ed inflazione; è invece atteso un miglioramento nel 4Q. Il Nord America resta la principale area di rilancio, mentre in Europa eventuali interventi normativi su CO2 e "made in Europe" potrebbero sostenere la domanda. Sul fronte degli investimenti, circa il 40% del piano da €60bn sarà destinato a software, powertrain e asset globali, con priorità a Ram, Jeep, Fiat e Peugeot. **AVIO** ha riportato i risultati del 1H26 che evidenziano ancora una volta la capacità della società di eseguire il proprio piano industriale, con ricavi in crescita a doppia cifra, un backlog che rimane superiore a €2bn e il raggiungimento di importanti milestone operative, oltre che i continui progressi del progetto di espansione negli Stati Uniti. Le previsioni per il 2026 rimangono invariate a €600mn di ricavi e €35mn di EBITDA, livelli moderatamente superiori al punto medio della guidance. **FINCANTIERI** ha comunicato la firma dell'Accordo di attuazione Italia-Grecia per il trasferimento, attraverso il gruppo, di due fregate FREMM alla Marina ellenica. L'accordo dà seguito al Memorandum of Cooperation e alla Declaration of Intent firmati nel settembre 2025 e definisce il ruolo di Fincantieri sia nel percorso di trasferimento sia nelle attività di supporto iniziale e successivo lungo il ciclo di vita. Lettura positiva per Fincantieri. Il newsflow quindi conferma la progressiva conversione della pipeline Defence: dopo LSM US e Portogallo FREMM EVO già annunciato/firmato a livello governativo, questo dossier rafforza ulteriormente la visibilità sui target di acquisizione ordini Defence indicato dal management.

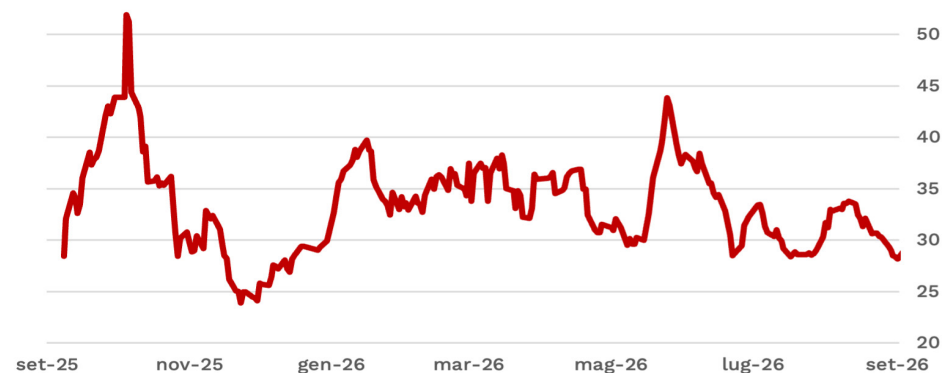
STELLANTIS

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 11 settembre 2026



AVIO

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 11 settembre 2026



POSTE ITALIANE ha comunicato i risultati dell'OPAS totalitaria su **TIM** conclusasi l'11 settembre. Sono state portate in adesione 993.6mn di azioni, pari al 46.5% del capitale di TIM e al 58.2% delle azioni oggetto dell'offerta. Poste arriverà a detenere 1.423bn di azioni, pari al 66.6% del capitale di TIM. Il risultato consente a Poste di acquisire una posizione di controllo molto solida nel gruppo e conferma il supporto degli azionisti all'operazione dopo il miglioramento del corrispettivo e rinuncia alla soglia minima di adesione annunciati pochi giorni prima della chiusura dell'offerta. Come previsto, il periodo di adesione sarà riaperto dal 21 al 25 settembre, consentendo agli azionisti che non hanno ancora aderito di conferire i propri titoli alle medesime condizioni economiche. Ai prezzi attuali, il titolo poste non esprime la creazione di valore legata all'OPAS di TIM ma riflette sostanzialmente una valutazione stand-alone.

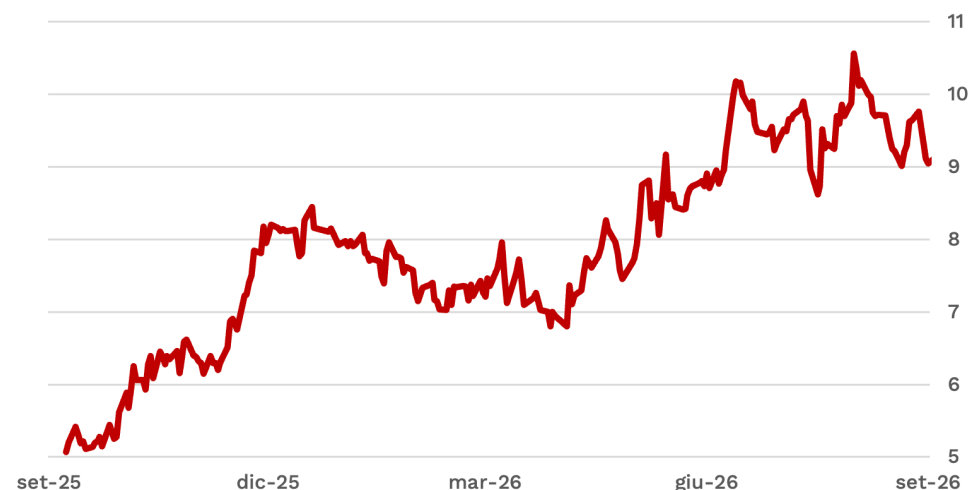
Per quanto riguarda l'universo mid-small cap, **CY4GATE** ha riportato un solido set di risultati nel 2Q26, che confermano i trend positivi osservati negli ultimi trimestri. L'incremento della guidance (+11% rispetto alla precedente) era ampiamente atteso alla luce della forte performance registrata nel 1Q26 e della buona visibilità garantita dal backlog. I ricavi si sono attestati a 26.9mn, in aumento del +10% su base annua, con un margine EBITDA del 17.8% (9.4% nel 2Q25). La forchetta della guidance sui ricavi è stata ampliata dai precedenti 104-108mn agli attuali 115-120mn.

EL.EN ha riportato risultati del 2Q nettamente superiori alle attese per quanto riguarda sia la profittabilità che la generazione di cassa, beneficiando di un migliore mix di vendita e di una minore incidenza dei costi fissi. Il fatturato è risultato pari a 154.5mn, in linea alle attese ed in crescita del +7% su base annua. Diverso però il mix, con un Medicale in accelerazione rispetto al 1Q ed in crescita dell'11.4% YoY, mentre l'industriale in calo. EBIT di €25.0mn, nettamente superiore alla stima di €18.9mn grazie ad un mix più favorevole e ad una minore incidenza dei costi fissi. Il margine risulta in crescita di oltre 4pp YoY. Grazie agli ottimi risultati del trimestre la società conferma la propria guidance (crescita del fatturato superiore al 5% e miglioramento della redditività operativa), anche con il nuovo perimetro. Si nota però nella formulazione della guidance un wording più ottimistico rispetto alle precedenti formulazioni.

SYS-DAT ha pubblicato i risultati del 2Q26 sostanzialmente in linea con le attese, con il fatturato in crescita del +14% su base annua e pari a 25.9mn, EBITDA a 5.1mn in crescita del +22% e con una marginalità del 19.3% (18.3% nel 2Q25). Il management si attende che il positivo momentum registrato nel 1H prosegua anche nella seconda parte dell'anno. La PFN è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a fine 2025 nonostante c. €5m di esborso per operazioni di M&A, confermando ancora una volta la solida capacità di generazione di cassa del gruppo. Il management ha inoltre confermato che l'M&A continua a rappresentare una leva strategica prioritaria, con diverse trattative in corso e potenziali annunci possibili nei prossimi mesi.

CY4GATE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 11 settembre 2026



EL.EN

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 11 settembre 2026



Negli **Stati Uniti** la settimana si è rivelata particolarmente intensa per il mercato dei Treasury, con i rendimenti in deciso rialzo lungo tutta la curva, in un contesto dominato da un'accelerazione delle aspettative di rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve. L'avvio della settimana è stato segnato dal robusto dato sul mercato del lavoro di agosto, con i Non-Farm Payrolls superiori a tutte le stime di consensus e il tasso di disoccupazione stabile al 4,1%, rafforzando la narrativa di un'economia ancora resiliente. Il dato ha immediatamente spinto i mercati ad aumentare le probabilità di un rialzo dei tassi nella riunione Fed del 17 settembre.

Il catalizzatore principale è arrivato venerdì 11 settembre con la pubblicazione del CPI di agosto: l'inflazione headline si è confermata al 3,4% annuo, in linea con le attese, ma la componente core mensile ha sorpreso al rialzo con un +0,3% contro il +0,2% atteso. A ciò si è aggiunta la corsa del petrolio, con il WTI che ha superato quota \$100 nel corso della settimana, alimentando ulteriori timori inflazionistici. I mercati monetari hanno rapidamente prezzato una probabilità di circa il 90% di un rialzo nella prossima riunione. La curva ha registrato un marcato movimento di bear flattening: il rendimento del Treasury a 2 anni è salito di +26 bps, chiudendo al 4,63%, mentre il decennale ha guadagnato +19 bps, portandosi al 4,97%.

In **Europa** il mercato obbligazionario ha vissuto una settimana di forte pressione al rialzo sui rendimenti, con il sell-off amplificato da una combinazione di rialzo dei tassi BCE, comunicazione hawkish e persistente escalation dei prezzi energetici. Giovedì 10 settembre la BCE ha alzato il tasso sui depositi di 25 bps al 2,50%, secondo rialzo dall'inizio del conflitto in Iran, in linea con le attese di quasi tutti gli analisti. Le nuove proiezioni macroeconomiche hanno rivisto al rialzo la crescita del PIL 2026 allo 0,9% e confermato l'inflazione HICP al 3,0%, ben al di sopra del target. La presidente Lagarde ha esplicitamente segnalato rischi al rialzo sull'inflazione. Il principale driver strutturale resta l'impennata dei prezzi energetici: il petrolio sopra \$100 e le tensioni sul gas naturale, legate agli attacchi alle infrastrutture energetiche in Medio Oriente, alimentano aspettative di inflazione persistentemente elevata. Il Bund decennale ha toccato i massimi dal 2009, con il rendimento in rialzo di +16 bps al 3,50%. Il BTP decennale italiano ha registrato un incremento di +20 bps, chiudendo al 4,35%, con lo spread BTP-Bund intorno agli 85 bps.

Sul **mercato valutario** l'EUR/USD ha chiuso la settimana a 1,160 da 1,161 (-0,1%), con il dollaro sostenuto dalle aspettative di rialzo Fed.

Tra le **commodity** il WTI è balzato da \$91,48 a \$100,05 (+9,4%), principale driver inflazionistico globale. L'oro ha ceduto da \$4.430 a \$4.349 (-1,8%), penalizzato dal rialzo dei rendimenti reali.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	154	0,0	2,3%	2,1%	1,5%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	691	6,1	3,2%	-1,8%	-2,5%	-1,2%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	370	7,0	-1,6%	-2,8%	-2,2%	-1,0%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	221	6,9	0,6%	-2,3%	-2,4%	-1,2%
CORPORATE EURO	EUR	239	4,3	3,0%	-0,6%	-0,9%	-0,9%
HIGH YIELD EURO	EUR	245	2,8	4,8%	2,2%	1,2%	-0,5%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	203	3,9	8,7%	4,1%	2,2%	-0,9%
GREEN BOND EURO	EUR	112	6,2	1,0%	-1,7%	-1,8%	-1,1%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	169	4,5	3,0%	-0,6%	-0,9%	-0,9%
GOVERNATIVI USA	USD	420	5,8	6,3%	-1,1%	-1,5%	-0,9%
CORPORATE USA	USD	335	7,6	8,0%	-2,5%	-2,4%	-1,1%
HIGH YIELD USA	USD	401	3,1	8,8%	3,4%	1,9%	-0,5%
GREEN BOND USA	USD	135	4,9	7,4%	0,4%	-0,5%	-0,8%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	216	6,5	7,7%	-1,1%	-1,5%	-0,9%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.031	n.a.	13,5%	4,3%	1,3%	-0,9%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	161	5,8	22,1%	8,8%	4,3%	-0,5%
GOVERNATIVI USA	EUR	420	5,8	-5,5%	0,1%	-0,3%	-0,8%
CORPORATE USA	EUR	335	7,6	-3,8%	-1,3%	-1,1%	-1,0%
HIGH YIELD USA	EUR	401	3,1	-3,0%	4,6%	3,1%	-0,4%
GREEN BOND USA	EUR	135	4,9	-5,3%	1,4%	0,6%	-0,7%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	216	6,5	-5,1%	-0,2%	-0,4%	-0,9%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.031	n.a.	1,6%	5,5%	2,6%	-0,8%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	161	5,8	10,2%	9,9%	5,5%	-0,4%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,160		-11,9%	1,2%	1,3%	0,1%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		99,12		-9,4%	1,6%	0,8%	-0,1%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,56		-11,5%	-3,0%	3,3%	1,9%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,06		0,9%	-1,4%	-1,7%	-0,7%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,17		-5,1%	0,8%	1,7%	0,2%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	7,4%	5,5%	0,2%
USD vs paniere EME		46,50		-8,1%	1,4%	0,2%	0,3%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.349		64,6%	19,7%	0,7%	-1,8%
PETROLIO (WTI)	USD	100,05		-19,9%	60,4%	74,2%	9,4%
METALLI INDUSTRIALI	USD	460,35		21,4%	28,1%	11,9%	-1,6%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 11/09/2026

*** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf)

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Dati al 11/09/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,90	3,20	3,21	3,26	3,29	3,31	3,37	3,42	3,46	3,50	3,76	3,86	3,90	AAA
OLANDA		3,18	3,19	3,27	3,31	3,37	3,44	3,48	3,52	3,57			3,88	AAA
IRLANDA	2,90	3,10	3,18	3,26	3,32	3,41	3,42	3,52	3,58	3,62	3,84	3,92	4,02	AA+
AUSTRIA	2,87	3,17	3,25	3,32	3,39	3,45	3,51	3,58	3,65	3,71	3,94	4,07	4,14	AA+
FINLANDIA	3,07	3,16	3,27	3,35	3,45	3,52	3,57	3,67	3,74	3,81	4,06		4,24	AA+
PORTOGALLO	3,01	3,20	3,25	3,36	3,43	3,51	3,64	3,70	3,77	3,86	4,12	4,30	4,39	A+
BELGIO	3,11	3,21	3,38	3,52	3,62	3,70	3,79	3,93	4,02	4,11	4,44	4,72	4,88	AA-
SPAGNA	3,08	3,23	3,32	3,38	3,47	3,59	3,70	3,79	3,87	3,96	4,24		4,53	A+
FRANCIA	3,14	3,40	3,54	3,69	3,89	3,98	4,11	4,24	4,35	4,45	4,81	4,93	5,13	A+
GRECIA	2,96	3,28	3,36	3,53	3,66	3,76	3,87	4,00	4,13	4,23	4,32	4,49	4,79	BBB
ITALIA	3,11	3,38	3,54	3,67	3,79	3,93	4,04	4,15	4,27	4,35	4,70	4,85	5,02	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,12	0,30	0,37	0,43	0,47	0,49	0,51	0,52	0,55	0,57	0,70	0,72	0,64	AAA
GIAPPONE	1,56	1,84	2,03	2,26	2,28	2,57	2,70	2,90	2,98	2,99	4,37	3,81	4,05	A+
CINA	1,22	1,26	1,26	1,33	1,42	1,47	1,53	1,55	1,65	1,69			2,15	A+
SVEZIA		2,70		2,84	2,94		2,99	3,08		3,23	3,30			AAA
DANIMARCA		2,81	2,99	3,03		3,10		3,20		3,34			3,56	AAA
CANADA	3,04	3,35	3,51	3,58	3,65		3,75			3,94		4,16	4,27	AAA
NORVEGIA		4,68	4,70	4,63	4,58	4,55	4,52	4,53	4,53	4,55				AAA
AUSTRALIA	4,85	5,00	5,00	5,01	5,04	5,10	5,16	5,24	5,32	5,37	5,56	5,73	5,81	AAA
GRAN BRETAGNA	4,55	4,81	4,86	4,81	4,90	5,05	5,12	5,22		5,34	5,66	5,85	5,91	AA
NUOVA ZELANDA		3,94	4,18	4,37	4,53		4,77			5,03	5,39	5,61		AAA
POLONIA	3,82	4,57	5,02	5,37	5,67	5,79	5,98	6,11	6,22	6,28				A
INDIA				6,51	6,58	6,82	6,81	6,98	6,97	7,01	7,14		7,61	BBB
UNGHERIA			5,56		5,61					5,66	5,71	5,75		BBB-
MESSICO	7,37	7,91	8,39	8,66	8,95			9,15		9,46	9,79	9,98	10,03	BBB+
SUDAFRICA		7,48			8,29	8,49	8,59			8,90	9,38	9,46	9,29	BB+
BRASILE	13,63	13,83	14,06	14,15	14,22		14,28			14,27				BB
TURCHIA	38,73	39,89	38,90	37,28	38,00			33,74		34,24				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,32	4,63	4,72		4,78		4,87			4,97		5,38	5,35	AA+
MESSICO			5,18	5,38	5,65	5,88	6,15	6,36	6,42	6,65	6,98	7,15	7,37	BBB+
BRASILE	4,78	4,80		5,47	5,66					6,48	6,72	7,34	7,56	BB
TURCHIA	5,82	6,18	6,44	6,72	6,92	7,14	7,23	7,29		7,50	7,84	8,06		BB-

Ultima settimana **DAL 7 AL 11 SETTEMBRE****CINA**

		Attuale	Precedente	Segnale
	08/09	La bilancia commerciale è salita a \$119,09 miliardi (consenso \$119,10 miliardi) dai \$112,34 miliardi precedenti. Le esportazioni sono cresciute del 25,0% a/a (attese 25,9%, precedente 23,9%), mentre le importazioni hanno accelerato al 28,2% a/a (attese 31,0%, precedente 27,6%). Nonostante il graduale rafforzamento della domanda interna, il surplus resta elevato e conferma la forte posizione esportatrice della Cina.		
		\$119,09b	\$112,34b	↑
	09/09	L'inflazione cinese resta debole ad agosto, con CPI +0,8% a/a e PPI +3,8% a/a. La forte divergenza tra prezzi alla produzione e al consumo evidenzia persistenti pressioni deflazionistiche sulla domanda, con le imprese che assorbono l'aumento dei costi comprimendo i margini. Uno scenario che rafforza le attese di ulteriori misure di stimolo da parte di Pechino.		
		0,8% a/a	0,5% a/a	↑

EUROPA

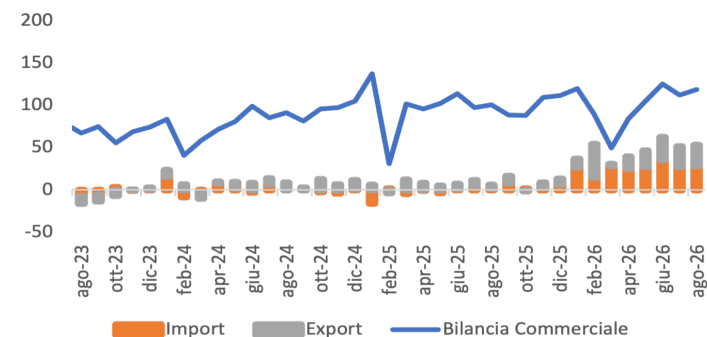
	10/09	La BCE ha alzato il tasso sui depositi di 25 punti base al 2,50%, in linea con le attese di mercato e segnando il secondo rialzo dall'inizio del conflitto in Iran. Le nuove proiezioni indicano un'inflazione HICP al 2,5% nel 2027 e al 2,1% nel 2028, ancora sopra il target del 2%. Il mancato rientro dell'inflazione entro l'orizzonte di previsione evidenzia la persistenza delle pressioni inflazionistiche legate allo shock energetico.		
		2,50%	2,25%	↑

STATI UNITI

	11/09	Il CPI di agosto si è attestato al 3,4% a/a nella componente headline e al 2,4% a/a in quella core, entrambe superiori al target del 2% della Federal Reserve. Il dato headline continua a risentire delle pressioni sui prezzi energetici, mentre il core evidenzia un'inflazione di fondo ancora persistente. La divergenza tra i due indicatori suggerisce che parte delle pressioni inflazionistiche sia di natura esogena, contribuendo a mantenere elevata l'incertezza sul percorso dei tassi d'interesse statunitensi nei prossimi trimestri.		
		3,4% a/a	3,4% a/a	↔

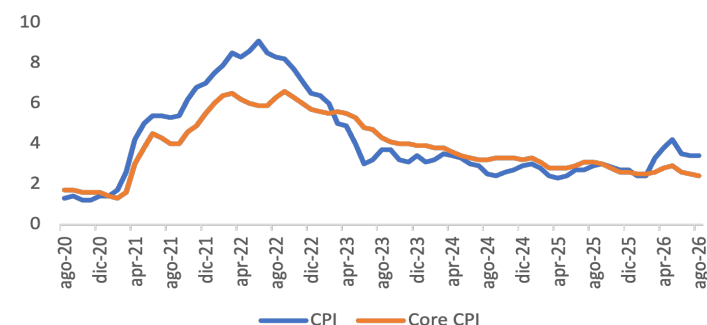
Cina: Bilancia Commerciale (Var. a/a)

Fonte: Macro Research



USA: CPI vs Core CPI (Var. a/a)

Fonte: Macro Research



Settimana in corso **DAL 14 AL 18 SETTEMBRE**

				Attuale	Consensus	Precedente
USA						
	16/09	20:00	Riunione FOMC		3,75%-4,00%	3,50%-3,75%
UK						
	17/09	13:00	Riunione BoE		3,75%	3,75%
GIAPPONE						
	18/09	-	Riunione BoJ		1,25%	1,00%

USA

Il consenso per **la riunione FOMC** prevede un rialzo di 25 punti base del tasso sui Fed Funds, portando il limite superiore al 4,00% dall'attuale 3,75%. I mercati prezzano una probabilità di circa il 93% di un movimento. La decisione giunge in un contesto di inflazione ancora persistente, il CPI Core di agosto ha registrato una variazione mensile dello 0,3%, superiore alle attese, che ha spinto le principali banche d'investimento a rivedere le proprie previsioni in favore di un rialzo. Il presidente della Fed, Kevin Warsh, si trova in una posizione delicata, con pressioni di mercato a favore del rialzo e opposizione politica da parte dell'amministrazione Trump. Il nuovo "dot plot" potrebbe segnalare un ulteriore rialzo entro fine 2026.

UK

Il consenso per la **riunione BOE** prevede una pausa, con il Bank Rate invariato al 3,75%. I mercati prezzano una probabilità di rialzo di circa il 23%, in rialzo rispetto alle settimane precedenti. Il contesto rimane complesso: l'inflazione energetica si avvicina ai livelli del 2022, con le bollette domestiche attese in aumento del 25% a gennaio, mentre il mercato del lavoro mostra segnali di raffreddamento, con il tasso di disoccupazione stabile al 4,9% nei tre mesi a luglio.

GIAPPONE

Il rialzo è ampiamente atteso dalla **Riunione BOJ**: il consensus prevede un aumento di 25 punti base, portando il tasso target al 1,25% dall'attuale 1,00%. I mercati prezzano una probabilità di rialzo di circa il 99%. A supporto della decisione concorrono la crescita del PIL del secondo trimestre rivista al rialzo (+1,4% annualizzato), i salari nominali in aumento del 4,7% a luglio, il ritmo più elevato dal 1997. Il governatore Ueda ha segnalato l'intenzione di decidere tenendo conto dei rischi al rialzo sull'inflazione.

La riunione di settembre della Banca Centrale Europea ha rappresentato molto più di un rialzo dei tassi largamente atteso dal mercato. La **decisione** di aumentare il costo del denaro di 25 punti base era infatti completamente scontata e la stessa Christine Lagarde l'ha definita un **"no-brainer"**. Tuttavia, dietro una scelta ormai incorporata nelle aspettative degli investitori, è emerso un **messaggio ben più rilevante per le prospettive economiche e finanziarie dell'Eurozona**.

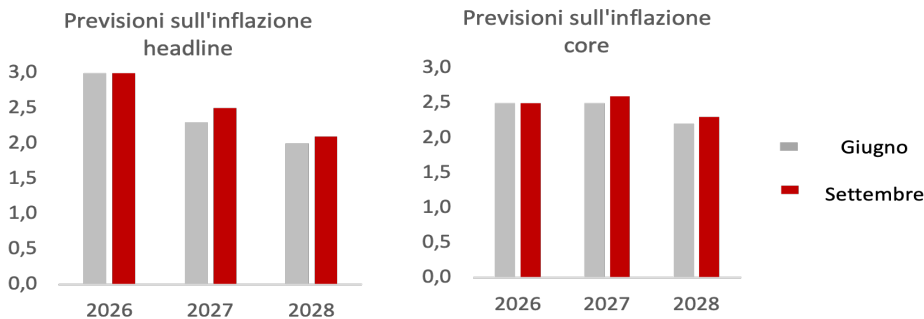
La BCE ha motivato il nuovo intervento con la maggiore resilienza dell'economia europea rispetto alle attese precedenti. La crescita continua infatti a mostrare una diffusione relativamente ampia tra Paesi e settori, consentendo all'istituto centrale di proseguire il percorso di normalizzazione monetaria senza particolari timori per l'attività economica. Un **elemento significativo è rappresentato dall'unanimità con cui il Consiglio direttivo ha approvato il rialzo**, segnale di una **banca centrale coesa e compatta** nelle proprie valutazioni. Inoltre, Lagarde ha sottolineato come l'aumento dei tassi sarebbe risultato appropriato in tutti gli scenari elaborati dagli economisti della BCE, compreso quello più favorevole. Questo aspetto rafforza l'idea di una banca centrale convinta della necessità di mantenere una politica monetaria restrittiva.

L'aspetto più importante dell'incontro è arrivato però dall'aggiornamento delle previsioni macroeconomiche. Le nuove stime hanno evidenziato un peggioramento del quadro inflazionistico e una revisione al rialzo delle attese sui prezzi. Sia l'inflazione headline sia quella core sono ora viste su livelli più elevati rispetto alle precedenti proiezioni e non tornano all'obiettivo del 2% nell'intero orizzonte previsivo fino al 2028. In particolare, **l'inflazione core continua a essere considerata più persistente e più problematica di quella complessiva, al punto da non raggiungere il target neppure nello scenario economico più favorevole elaborato dalla BCE**.

Secondo Lagarde, i rischi che gravano sull'economia restano fortemente asimmetrici: orientati al ribasso per la crescita e al rialzo per l'inflazione. La presidente ha ribadito più volte che le pressioni sui prezzi potrebbero rivelarsi persistenti più a lungo del previsto, soprattutto alla luce delle recenti dinamiche energetiche. Il conflitto tra Stati Uniti e Iran e le tensioni nell'area di Hormuz sono stati indicati esplicitamente tra i fattori che stanno deteriorando lo scenario inflazionistico europeo. **L'impennata dei prezzi del petrolio e del gas naturale, insieme al rischio che tali rincari si trasferiscano progressivamente ai prezzi finali e all'inflazione alimentare, rappresentano oggi una delle principali preoccupazioni della BCE**.

BCE: LA FORWARD GUIDANCE È NELLE PREVISIONI

Fonte: Macro Research



Pur continuando a ribadire l'**approccio "data dependent"** e l'assenza di indicazioni preventive sulle prossime decisioni, il messaggio della BCE è stato interpretato dai mercati come una forma di **forward guidance implicita**. Non sono state fornite indicazioni esplicite sul percorso futuro dei tassi, ma la revisione al rialzo delle previsioni di inflazione ha modificato profondamente le aspettative degli investitori. Prima della riunione, il mercato si interrogava sulla possibilità che settembre potesse rappresentare l'ultimo rialzo del ciclo o, alternativamente, che la BCE si concedesse una pausa prima di eventuali ulteriori interventi. **Dopo il meeting, lo scenario prevalente è diventato quello di ulteriori rialzi nei prossimi trimestri, con tassi destinati a restare elevati più a lungo**. La riunione ha quindi sancito un importante cambio di percezione. Se a giugno il rialzo poteva essere interpretato come una mossa prudentiale legata ai rischi geopolitici, oggi la BCE appare determinata a contrastare un'inflazione che giudica più persistente e meno compatibile con un rapido ritorno verso il target. **Il tono della comunicazione è apparso chiaramente restrittivo** e ha rafforzato l'idea di una banca centrale orientata a mantenere condizioni monetarie rigide finché non emergeranno segnali concreti di raffreddamento delle pressioni inflazionistiche. Per gli investitori, il messaggio chiave è che **il rischio inflazione rimane centrale nello scenario europeo**. Energia più costosa, tensioni geopolitiche persistenti e una dinamica dei prezzi ancora lontana dall'obiettivo limitano lo spazio per un allentamento della politica monetaria. **La riunione di settembre non è stata quindi soltanto un ulteriore rialzo dei tassi, ma il momento in cui la BCE ha confermato che la battaglia contro l'inflazione potrebbe richiedere più tempo** e tassi elevati più a lungo di quanto il mercato immaginasse soltanto poche settimane fa.

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.