



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI	2
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY	6
VARIABILI MACROECONOMICHE	8
SOTTO I RIFLETTORI TRUMP-XI: I NODI DA SCIogliere TRA USA E CINA	10

INVESTMENT WEEKLY

19 MAGGIO 2026

Financial Advisory

Durante l'ultima settimana, i principali mercati azionari globali hanno registrato una performance con segno negativo, in contrapposizione all'ottimismo avuto nella precedente settimana di inizio maggio dove la stagione delle trimestrali aveva portato.

Negli **USA**, i mercati azionari hanno chiuso sostanzialmente invariati dopo avere registrato una **correzione rispetto ai recenti massimi, penalizzati dall'aumento dei rendimenti obbligazionari e dal riaccendersi dei timori inflazionistici**. In particolare, i principali indici hanno chiuso in ribasso nella seduta del 15 maggio, con l'S&P 500 in calo dell'1,24%, il Nasdaq in flessione di circa l'1,5% e il Dow Jones in discesa di poco superiore all'1% a causa del rialzo dei rendimenti, con il decennale salito in area 4,6% e il trentennale oltre il 5,1%, sui massimi dal 2025. Il comparto tecnologico ha guidato i ribassi, con forti prese di profitto sui semiconduttori con l'indice SOX che ha perso circa il 4%, con flessioni rilevanti per Nvidia (-3,3%) e Intel (-6,5%). Tra i pochi titoli in controtendenza si segnalano Microsoft (+3%) e Salesforce (+4,2%), mentre sul Nasdaq si sono distinti Atlassian e DexCom con rialzi superiori al 7%. Sul fronte macro, il quadro evidenzia pressioni sui prezzi più persistenti del previsto, con CPI core in crescita dello 0,38% m/m (3,3% a/a) e segnali di ulteriore tensione dai prezzi alla produzione (+1,4% m/m). Allo stesso tempo, l'attività economica resta resiliente, con vendite al dettaglio e produzione industriale superiori alle attese. Non hanno invece fornito sostegno ai mercati gli esiti del summit USA-Cina, giudicati deludenti in termini di accordi concreti, contribuendo a mantenere elevata l'incertezza sullo scenario globale.

In **Europa**, i mercati azionari hanno chiuso una settimana negativa (-0,7%), interrompendo il recente trend positivo in un contesto di crescente incertezza geopolitica e pressioni inflazionistiche. Il sentiment è peggiorato nel corso delle sedute, risentendo sia dello stallo nei negoziati sul conflitto in Medio Oriente sia dell'esito deludente del summit tra Stati Uniti e Cina, che non ha prodotto risultati concreti sui principali dossier commerciali. Tuttavia, il quadro degli utili si è mantenuto solido: le società dello STOXX 600 sono attese registrare una crescita degli utili pari all'11,5% nel Q1, la più elevata dalla fine del 2022, sostenuta in particolare dal settore energetico e da una buona dinamica del comparto finanziario, nonostante un calo atteso dei ricavi dello 0,4%. Tra i principali indici europei, il DAX tedesco ha segnato una flessione del 2,03%, mentre il CAC 40 francese ha perso l'1,51%. Più contenute ma comunque negative le performance della Borsa di Londra (-1,79%) e del FTSE MIB italiano (-1,83%), con quest'ultimo allontanatosi dai recenti massimi. A livello macro, le pressioni sui prezzi legate al rialzo dell'energia hanno contribuito a deteriorare il sentiment, come evidenziato dall'inflazione italiana in accelerazione al 2,7% annuo, mentre restano deboli le prospettive di crescita.

In **Giappone**, il contesto macro resta dominato dalle aspettative di una stretta monetaria anticipata. La Bank of Japan ha assunto un orientamento più restrittivo, enfatizzando i rischi inflazionistici al rialzo. I mercati restano sostenuti da utili solidi e crescita salariale, in attesa di un possibile aumento dei tassi già a giugno.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.855	20,7%	24,9%	7,1%	8,1%	-0,7%
MSCI ACWI	USD	1.099	20,6%	25,4%	8,3%	9,3%	-0,6%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	657	16,1%	28,0%	8,1%	9,0%	0,0%
S&P 500 INDEX	USD	7.409	16,4%	25,2%	8,2%	9,2%	0,1%
NASDAQ COMPOSITE	USD	26.225	20,4%	37,2%	12,8%	13,9%	-0,1%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	33.833	28,2%	30,6%	6,7%	7,6%	-0,7%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.631	6,8%	4,0%	-1,0%	7,2%	-1,3%
NIKKEI 225	JPY	61.409	26,2%	62,6%	22,0%	21,5%	-2,1%
MSCI Europe ESG Index	EUR	127	10,5%	10,6%	3,8%	3,8%	-0,9%
MSCI EUROPE	EUR	202	16,3%	10,7%	2,4%	2,4%	-0,7%
DAX INDEX	EUR	23.951	23,0%	1,1%	-2,2%	-2,2%	-1,6%
CAC 40 INDEX	EUR	7.953	10,4%	1,3%	-2,4%	-2,4%	-2,0%
FTSE MIB INDEX	EUR	49.116	31,5%	21,5%	9,3%	9,3%	-0,4%
IBEX 35 INDEX	EUR	17.623	49,3%	26,5%	1,8%	1,8%	-1,5%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.195	21,5%	18,1%	2,7%	2,7%	-0,4%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.996	32,0%	31,2%	10,0%	11,0%	-3,0%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.668	30,6%	42,1%	18,8%	19,9%	-2,5%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	2.355	30,9%	32,0%	10,9%	11,9%	-2,6%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.103	29,7%	44,6%	20,8%	21,9%	-2,0%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	4.135	18,4%	22,3%	4,2%	7,9%	-1,1%
HANG SENG INDEX	HKD	25.963	27,8%	10,7%	1,3%	1,6%	-1,6%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	75.238	9,1%	-8,8%	-11,7%	-16,5%	-2,7%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	3.020	46,2%	32,8%	11,5%	12,5%	-5,8%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	177.284	34,0%	27,2%	10,0%	20,3%	-3,7%
S&P/BMV IPC	MXN	67.977	29,9%	17,3%	5,7%	10,8%	-2,7%
MSCI BRIC	USD	315	19,5%	0,8%	-6,0%	-5,2%	-3,6%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	198	49,3%	34,4%	11,9%	12,9%	-2,7%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	106.842	43,2%	26,0%	-1,1%	-0,8%	-3,0%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 15/05/2026

MERCATI AZIONARI - SETTORI

Negli **USA**, la recente debolezza dei mercati azionari si è riflessa anche a livello settoriale, con una correzione che ha colpito la maggior parte dei comparti dello S&P 500. Le perdite più marcate erano nei **Materials** (-2,3%) e nel **Real estate** (-2,6%), seguiti da **Utilities** (-2,1%) e **Consumer Discretionary** (-3,1%), penalizzati dai tassi in rialzo e dall'aumento dell'incertezza macro. In controtendenza il **settore Energy** (+6,8%), sostenuto dal forte rialzo del prezzo del petrolio. Più resiliente il comparto **Technology** (+1,2%), che pur restando tra i principali driver da inizio anno (+17% YTD), ha mostrato segnali di presa di profitto, soprattutto nei semiconduttori. Tra i temi d'investimento, leadership dell'**IA e dei big data** (+1,6% settimanale; +22,9% YTD), insieme a **cybersecurity** (+5,7% nell'ultima settimana), mentre risultano più deboli **fintech** (-1,6%) ed **e-commerce** (-1,3%). Positivi anche i segmenti legati alla transizione energetica, con **clean energy** in rialzo del 4,8% nella settimana e oltre 32% YTD.

In **Europa**, si nota una marcata divergenza tra comparti ciclici e difensivi, in un contesto dominato dal **rialzo dei prezzi energetici** e dall'aumento dell'incertezza macro. Il settore **Energy** è il migliore del periodo (+3%), sostenuto dal balzo del petrolio e da prospettive di utili robuste, con una crescita attesa superiore al 50% su base annua. Positiva anche la tenuta dell'**Info tech** (+1,2%), che continua a beneficiare del tema strutturale legato all'intelligenza artificiale, confermandosi tra i comparti più performanti da inizio anno (+25,5% YTD). Indicazioni miste per i settori più difensivi: i **Consumer staples** (+0,7%) e **l'Health care** (+1,4%) hanno mostrato una certa resilienza, mentre **Communication services** (+0,5%) si è mantenuto marginalmente positivo. Sul fronte della debolezza, le correzioni più marcate hanno interessato **Real estate** (-3,2%), **Utilities** (-3,4%) e **Industrials** (-3,2%), penalizzati dal rialzo dei rendimenti e dal deterioramento delle prospettive di crescita. In calo anche i **Financials** (-1%), nonostante una stagione degli utili migliore delle attese, mentre i **Consumer discretionary** (-2,1%) hanno risentito del peggioramento del sentiment.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	59	3,6%	-8,8%	0,3%	0,3%	0,5%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	179	-0,1%	-14,3%	-16,0%	-16,0%	-2,1%
MSCI Europe Consumer St	EUR	265	3,7%	-4,3%	-2,2%	-2,2%	0,7%
MSCI Europe Energy	EUR	204	6,6%	43,7%	31,0%	31,0%	3,0%
MSCI Europe Financials	EUR	121	41,0%	15,5%	-1,2%	-1,2%	-1,0%
MSCI Europe Health Care	EUR	269	5,3%	7,5%	-4,1%	-4,1%	1,4%
MSCI Europe Industrials	EUR	514	22,6%	11,3%	3,6%	3,6%	-3,2%
MSCI Europe Info Tech	EUR	280	9,3%	32,3%	25,5%	25,5%	1,2%
MSCI Europe Materials	EUR	389	9,4%	16,4%	10,7%	10,7%	-0,8%
MSCI Europe Real Estate	EUR	566	0,4%	-5,8%	-5,6%	-5,6%	-3,2%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	194	29,4%	24,5%	9,2%	9,2%	-3,4%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	503	32,4%	45,6%	11,1%	12,1%	-0,8%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.936	5,3%	12,0%	0,4%	1,3%	-3,1%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	962	1,3%	7,5%	11,2%	12,2%	1,2%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	907	5,0%	39,2%	32,0%	33,2%	6,8%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	849	13,3%	-0,3%	-6,8%	-6,0%	-0,3%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.689	12,5%	11,2%	-6,5%	-5,6%	1,0%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.450	17,7%	20,5%	10,4%	11,4%	-1,1%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.651	23,3%	45,4%	17,0%	18,1%	1,2%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	631	8,4%	16,4%	9,9%	10,9%	-2,3%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	275	-0,3%	5,6%	7,7%	8,6%	-2,6%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	445	12,7%	8,3%	2,5%	3,4%	-2,1%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.682	4,3%	16,6%	8,7%	8,7%	0,8%
MSCI World GROWTH	EUR	7.380	6,2%	20,3%	7,2%	7,2%	0,9%
MSCI World SMALL CAP	EUR	730	4,0%	22,9%	11,0%	11,0%	-1,2%

TEMI	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
GLOBAL FINTECH	EUR	51	-12,3%	-14,6%	-11,6%	-11,6%	-1,6%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	9	-6,6%	-7,8%	-4,6%	-4,6%	0,2%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	30	10,4%	47,0%	23,7%	23,7%	0,9%
CYBER SECURITY	EUR	31	-3,5%	15,7%	18,4%	18,4%	5,7%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	191	15,2%	45,3%	22,9%	22,9%	1,6%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.832	5,2%	17,8%	8,1%	8,1%	0,7%
CLEAN ENERGY	EUR	11	28,5%	62,5%	32,3%	32,3%	4,8%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-8,7%	1,0%	1,0%	-2,3%
E. COMMERCE	EUR	15	-0,8%	-1,3%	-4,6%	-4,6%	-1,3%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	8	4,4%	14,1%	-4,9%	-4,9%	-1,3%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	52	17,9%	42,6%	3,6%	3,6%	0,2%

Settimana negativa per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in ribasso del -0.35%, mentre l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in calo del -0.46%. Bene il comparto energy, in calo i Consumers e le Utilities.

In Europa, **SIEMENS HEALTINEERS** ha riportato i risultati del 2Q25/26 al di sotto delle aspettative, a causa di una divisione diagnostica particolarmente debole (-6.5% di calo organico YoY) influenzata da un'attività cinese in calo >-50% YoY. La debolezza del fatturato della diagnostica ha avuto un impatto negativo anche sul livello della redditività di Gruppo, mentre il core business (imaging e precision therapy) ha aumentato il proprio margine EBIT di circa 50bps su base annua. La Società ha confermato le guidance sull'anno, la crescita e la redditività sotto le attese del business diagnostico rendono una sua cessione più difficoltosa.

Restando nel comparto pharma, **MERCK** ha riportato una buona partenza d'anno con fatturato a 5.13mld in crescita del 3% organico e sopra le attese, con tutte le divisioni che hanno battuto le attese. Anche l'EBITDA si è attestato ben al di sopra le attese e pari a 1.53mld anche grazie a due one-off positivi. La guidance FY26 è stata leggermente rivista al rialzo con una crescita organica vista nell'intervallo 0/3% (dal precedente -1/2%), rafforzando il livello di confidenza sulla solidità del business.

UNIPOL ha pubblicato risultati 1Q26 superiori alle attese trainati soprattutto dalla forte performance del business Non-Life. I premi totali si sono attestati a 4.81mld, +3% sopra le attese con P&C a 2.47mld (+4% YoY) e Life a 2.34mld (+11.2% YoY), portando l'utile netto ad una crescita del +15% su base annua a 313mn. Con un Solvency Ratio al 248%, una generazione di capitale organico positiva e il livello minimo del dividendo già di fatto ridefinito al di sopra dell'indicazione del Piano originale (€2.4bn vs €2.2bn iniziali), il primo trimestre del 2026 rafforza ulteriormente l'opinione secondo cui gli obiettivi per il periodo 2025-2027 rappresentano una base di riferimento prudente.

Sul comparto utilities **SNAM** ha pubblicato risultati operativi 1Q26 in linea con le attese, mentre utile netto e generazione di cassa sono risultati leggermente migliori del previsto. I ricavi sono stati pari a 896mn riflettendo il pieno contributo di Edison Storage, mentre l'EBITDA si è attestato a 775mn. Sul fronte della generazione di cassa, il debito netto si è attestato a Eu18.5bn, in aumento rispetto a Eu17.5bn, influenzato dal pagamento del dividendo, dall'acquisizione integrale di OLT (Eu400mn incluso debito) e dal riacquisto del bond convertibile Italgas. Il management continua a prevedere sul FY26 un EBITDA a 3.1mld, utile netto superiore a 1.45mld e debito netto a 19.0mld.

INTERPUMP ha pubblicato risultati complessivamente in linea con le attese a livello di ricavi (525mn, crescita del 2.2% organica + 2.4% derivante da M&A) ma leggermente inferiori sull'EBITDA (115mn vs 118 attesi), principalmente per un mix divisionale meno favorevole. Il management ha dichiarato che i risultati dei primi quattro mesi sono stati superiori alle ipotesi di budget e di essere oggi «più fiducioso rispetto a qualche mese fa», pur senza migliorare la guidance a causa dell'incertezza macroeconomica. Nella divisione Hydraulics, il management ritiene che il business abbia toccato il punto di minimo nel 2025 e stia ora mostrando un graduale miglioramento, mentre la parte Agriculture registra crescita a doppia cifra.

SIEMENS HEALTINEERS

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 19 maggio 2026



MERCK

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 19 maggio 2026



BUZZI ha riportato risultati 1Q26 sostanzialmente in linea con le attese, che confermano un avvio d'anno debole per effetto delle condizioni meteo sfavorevoli in Europa e dell'impatto negativo del cambio USD. Italia e Germania hanno registrato volumi deboli, mentre negli USA il forte recupero dei volumi, favorito da una comparison base favorevole e sostenuto da infrastrutture e data center, ha compensato il calo dei prezzi in valuta locale. Russia e Polonia sono risultate sotto le attese, mentre Brasile e UAE hanno mostrato trend migliori del previsto. La società ha confermato l'outlook 2026, continuando ad attendersi un leggero calo dell'EBITDA rispetto al 2025 e rimandando ai risultati semestrali per indicazioni più precise.

Per quanto riguarda le mid-small cap italiane, **TXT E-SOLUTIONS** ha riportato numeri in forte crescita e superiori alle attese per il 1Q26 con i ricavi pari a 109.2mn (+18.5% su base annua di cui il 17.3% organico), l'EBITDA a 15.8mn, in aumento del 18.2% YoY con un margine sulle vendite stabile. A livello di outlook, TXT prevede un proseguimento della crescita a ritmi coerenti con la guidance annuale, con un'accelerazione anche del contributo da acquisizioni, considerando i deal già annunciati e altri attesi chiudersi entro il 2Q26. In particolare, il management si attende una possibile accelerazione nella divisione Smart Solutions sostenuta sia dal settore Aerospace & Defence sia dal settore Industrial, mentre la divisione Digital Advisory e Software Engineering, dopo il fortissimo 1Q, sono attese crescere a trend più normalizzati.

SNAM

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 19 maggio 2026



INTERPUMP

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 19 maggio 2026



MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti** la settimana è stata dominata dal deterioramento del quadro geopolitico in Medio Oriente e dal viaggio di Trump in Cina. Le speranze di un accordo con l'Iran si sono progressivamente ridotte: Teheran ha respinto la proposta americana, mantenendo richieste giudicate inaccettabili da Washington, mentre lo Stretto di Hormuz resta al centro delle tensioni. Il blocco di fatto delle rotte energetiche hanno alimentato il rialzo del petrolio oltre i 100 dollari, con impatto diretto sulle aspettative di inflazione. Il vertice Trump-Xi ha prodotto segnali di dialogo sul commercio, ma senza ricadute concrete di breve periodo; Taiwan, tecnologia, IA e risorse critiche restano nodi strutturali del confronto. Sul fronte macro, il tema centrale è stato il riaccendersi delle pressioni sui prezzi. Il CPI di aprile è salito più delle attese, spinto soprattutto dall'energia, con inflazione headline al 3,8% e core al 2,8%. Anche il PPI ha sorpreso al rialzo, confermando che lo shock petrolifero rischia di trasmettersi ulteriormente ai prezzi alla produzione. Sul fronte monetario l'ipotesi di tagli nel 2026 si è allontanata sensibilmente, mentre alcuni analisti non escludono più del tutto un rialzo entro fine anno qualora l'inflazione continuasse a sorprendere al rialzo.

In tale contesto il treasury a due anni ha raggiunto il 4,07% (+18 bps) mentre il decennale è salito a 4,59% (+24 bps).

In **Eurozona** il principale canale di trasmissione della crisi mediorientale è stato il prezzo dell'energia. Il petrolio sopra i 100 dollari, insieme all'incertezza su Hormuz, ha riportato al centro il tema della vulnerabilità energetica dell'area euro, soprattutto per Paesi importatori netti come l'Italia. Il quadro macro europeo resta fragile. La seconda stima del PIL dell'Eurozona ha confermato una crescita molto debole, pari a +0,1% trimestrale. Sul fronte monetario la BCE è tornata al centro dell'attenzione per il rischio che lo shock energetico riapra il problema inflazionistico. Diversi esponenti, inclusi Lagarde, Lane e Nagel, hanno segnalato disponibilità a intervenire qualora il rincaro del petrolio minacciasse le aspettative di inflazione. Il mercato è passato a prezzare con forza un rialzo dei tassi già a giugno e almeno un'ulteriore stretta entro fine anno. Il dilemma per Francoforte è evidente: l'inflazione importata dall'energia richiederebbe una risposta restrittiva, ma la crescita dell'area euro è debole e vulnerabile. La politica monetaria europea si muove quindi in equilibrio precario tra rischio stagflazione e necessità di preservare credibilità anti-inflazionistica.

In tale contesto il decennale italiano è salito al 3,95% (+22 bps) mentre il decennale tedesco ha raggiunto il 3,17% (+16 bps).

Sul **mercato valutario** il dollaro ha guadagnato nei confronti dell'euro (+1,4%) e nei confronti di un paniere più allargato di valute di Paesi sviluppati (+1,4%). Ha guadagnato anche nei confronti dei Paesi emergenti (+1,4%). Nel mercato delle **commodities** l'oro è sceso a quota 4.540 USD/oncia (-3,7%). In salita i prezzi del petrolio (+10,5%) e dei metalli industriali (+0,6%).

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	153	0,0	2,3%	2,1%	0,8%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	700	6,2	3,2%	1,1%	-1,2%	-1,0%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	374	7,0	-1,6%	-1,3%	-0,9%	-0,9%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	225	7,0	0,6%	-0,1%	-0,8%	-1,0%
CORPORATE EURO	EUR	241	4,4	3,0%	2,0%	-0,2%	-0,5%
HIGH YIELD EURO	EUR	244	2,5	4,8%	3,8%	0,7%	0,0%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	201	4,0	8,7%	7,8%	1,3%	-0,4%
GREEN BOND EURO	EUR	113	6,4	1,0%	0,7%	-0,5%	-0,8%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	170	4,6	3,0%	1,9%	-0,2%	-0,5%
GOVERNATIVI USA	USD	423	5,9	6,3%	3,2%	-1,0%	-1,1%
CORPORATE USA	USD	341	7,8	8,0%	5,6%	-0,8%	-1,2%
HIGH YIELD USA	USD	397	3,0	8,8%	6,9%	0,8%	-0,6%
GREEN BOND USA	USD	135	5,0	7,4%	5,1%	-0,2%	-0,8%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	218	6,7	7,7%	5,3%	-0,6%	-1,0%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.028	n.a.	13,5%	11,5%	0,9%	-1,2%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	155	5,8	22,1%	13,9%	0,3%	-1,7%
GOVERNATIVI USA	EUR	423	5,9	-5,5%	-0,6%	0,1%	0,3%
CORPORATE USA	EUR	341	7,8	-3,8%	1,8%	0,2%	0,2%
HIGH YIELD USA	EUR	397	3,0	-3,0%	3,1%	1,8%	0,8%
GREEN BOND USA	EUR	135	5,0	-5,3%	1,1%	0,8%	0,5%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	218	6,7	-5,1%	1,3%	0,3%	0,2%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.028	n.a.	1,6%	7,7%	2,0%	0,2%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	155	5,8	10,2%	10,1%	1,3%	-0,3%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,163		-11,9%	-3,8%	1,0%	1,4%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		99,28		-9,4%	-1,6%	1,0%	1,4%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,54		-11,5%	-11,7%	-0,3%	0,1%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,09		0,9%	2,2%	1,8%	0,1%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,15		-5,1%	-3,6%	-0,1%	-0,9%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	1,7%	3,6%	1,2%
USD vs paniere EME		47,19		-8,1%	3,8%	-1,3%	1,4%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.540		64,6%	40,1%	5,1%	-3,7%
PETROLIO (WTI)	USD	105,42		-19,9%	71,1%	83,6%	10,5%
METALLI INDUSTRIALI	USD	465,03		21,4%	31,8%	13,0%	0,6%


divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 15/06/2026
 *** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf)

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY


Dati al 15/05/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,54	2,74	2,75	2,82	2,87	2,90	2,98	3,05	3,11	3,17	3,49	3,61	3,68	AAA
OLANDA		2,74	2,78	2,85	2,93	3,03	3,10	3,16	3,23	3,29			3,70	AAA
IRLANDA	2,60	2,75	2,82	2,90	2,90	2,97	3,10		3,23	3,38	3,66	3,72	3,86	AA+
AUSTRIA	2,65	2,73	2,81	2,90	2,98	3,08	3,17	3,26	3,35	3,43	3,72	3,86	3,97	AA+
FINLANDIA	2,59	2,77	2,83	2,91	3,00	3,10	3,20	3,27	3,37	3,45	3,80		4,05	AA+
PORTOGALLO	2,60	2,78	2,80	2,86	3,03	3,12	3,28	3,32	3,44	3,55	3,84	4,01	4,16	A+
BELGIO		2,82	2,92	3,04	3,16	3,28	3,38	3,49	3,63	3,74	4,08	4,27	4,54	AA-
SPAGNA	2,63	2,82	2,89	2,96	3,08	3,11	3,28	3,35	3,46	3,60	3,96		4,31	A+
FRANCIA	2,68	2,88	2,97	3,09	3,22	3,31	3,45	3,58	3,70	3,82	4,20	4,40	4,65	A+
GRECIA	2,54	2,87	2,97	3,17	3,28	3,40	3,52	3,66	3,80	3,90	4,07	4,25	4,58	BBB
ITALIA	2,70	2,92	3,05	3,23	3,32	3,51	3,60	3,73	3,83	3,95	4,37	4,52	4,74	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,13	0,25	0,32	0,34	0,39	0,43	0,45	0,50	0,52	0,54	0,70	0,74	0,74	AAA
GIAPPONE	1,11	1,42	1,67	1,90	2,00	2,29	2,46	2,58	2,70	2,72	4,03	3,67	4,04	A+
CINA	1,21	1,27	1,31	1,44	1,49	1,57	1,62	1,68	1,72	1,76			2,25	A+
SVEZIA		2,39		2,49	2,59		2,66	2,75		2,93	3,02			AAA
DANIMARCA		2,35	2,46	2,51		2,65		2,80		2,94			3,25	AAA
CANADA	2,72	3,06	3,15	3,27	3,35		3,49			3,69		3,91	4,02	AAA
NORVEGIA		4,73	4,73	4,68	4,61	4,57	4,52	4,52	4,53	4,57				AAA
AUSTRALIA	4,73	4,75	4,73	4,73	4,77	4,84	4,90	4,98	5,05	5,07	5,27	5,44	5,50	AAA
GRAN BRETAGNA	4,33	4,55	4,62	4,63	4,70	4,75	4,89	5,04		5,17	5,59	5,79	5,85	AA
NUOVA ZELANDA		3,70	3,90	4,09	4,27		4,49			4,75	5,11	5,31		AAA
POLONIA	4,23	4,76	5,03	5,30	5,56	5,61	5,73	5,83	5,93	6,02				A
INDIA		6,37		6,64	6,86	6,98	7,02	7,05	6,94	7,06	7,36	7,54	7,63	BBB
UNGHERIA			5,53		5,49					5,58	5,55	5,54		BBB-
MESSICO	6,88	7,71	8,28	8,61	9,02			9,13		9,36	9,57	9,76	9,79	BBB+
SUDAFRICA		7,70			8,37	8,52	8,63			8,97	9,41	9,52	9,40	BB+
BRASILE	14,00	14,07	14,29	14,32	14,42		14,47			14,45				BB
TURCHIA	44,05	42,37	40,71	40,03	38,70			35,42		35,01				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	3,81	4,07	4,14		4,26		4,43			4,59		5,13	5,12	AA+
MESSICO	4,33	4,75	4,98	5,14	5,43	5,68	5,91	6,08	6,14	6,18	6,70	6,87	7,04	BBB+
BRASILE	4,88	4,80	4,78		5,54					6,15	6,67	7,18	7,40	BB
TURCHIA	5,18	5,66	6,06	6,41	6,64	6,91	7,02	7,04		7,28	7,71	7,99		BB-

Ultima settimana **DAL 11 AL 15 MAGGIO**


CINA

	Attuale	Precedente	Segnale
 11/05 Sul fronte macro i prezzi alla produzione in Cina hanno superato nettamente le attese, salendo ad aprile ai massimi da 45 mesi, mentre anche l'inflazione al consumo ha accelerato, con i costi energetici globali rimasti elevati, aumentando la pressione sui produttori già alle prese con una debole domanda interna. L'indice dei prezzi al consumo è salito dell'1,2% su base annua ad aprile , rispetto all'aumento dell'1% di marzo, trainato principalmente dalle oscillazioni dei prezzi della benzina e dei gioielli in oro.	1,20%	1,0%	↑


STATI UNITI

 12/05 Ad aprile 2026 l'inflazione annua negli Stati Uniti è salita al 3,8% , il livello più alto da maggio 2023, in accelerazione rispetto al 3,3% di marzo e oltre le attese. La spinta principale è arrivata dal comparto energetico, con i prezzi in aumento del 17,9%, trainati soprattutto da benzina e fuel oil, a seguito dello shock petrolifero legato al conflitto con l'Iran. Si osserva un'accelerazione anche per i prezzi delle abitazioni (3,3%) e degli alimentari (2,7%). Su base mensile, l'indice CPI è cresciuto dello 0,6%, in rallentamento rispetto al +0,9% di marzo. L'inflazione core è salita al 2,8% annuo (dal 2,6%), sopra le attese, mentre su base mensile ha segnato un +0,4%, indicando pressioni di fondo in moderato rafforzamento.	+3,80% a/a	+3,30% a/a	↑
---	---------------	---------------	---

EUROZONA

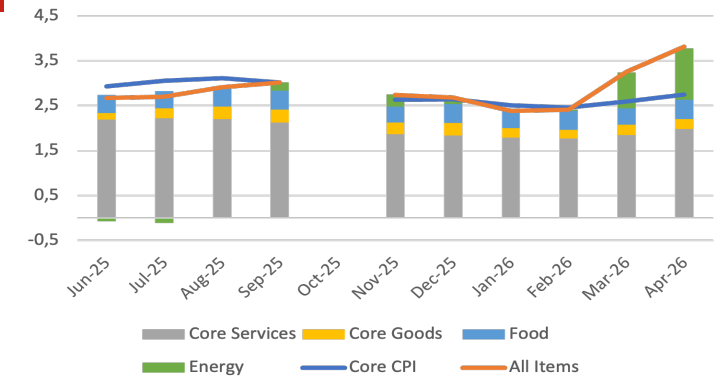
 13/05 Nel primo trimestre del 2026, secondo una stima preliminare pubblicata da Eurostat il Pil destagionalizzato è aumentato dello 0,1% nell'area dell'euro e dello 0,2% nell'Ue rispetto al trimestre precedente. L'Italia, tra i paesi dell'eurozona, si attesta su un +0,2% del Pil nel quarto trimestre, al pari del Belgio. Un punto decimale in più per la Germania, mentre la Francia si ferma allo zero. Tra i Paesi più performanti, la Spagna e l'Estonia con un +0,6%. Rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, nel primo trimestre del 2026 il PIL destagionalizzato è aumentato dello 0,8% nell'area dell'euro e dell'1,0% nell'Ue, dopo un +1,30% nell'area dell'euro e un +1,40% nell'Ue nel trimestre precedente.	0,80% a/a	1,30% a/a	↓
--	--------------	-----------	---

REGNO UNITO

 14/05 Nel 1Q26 il PIL è cresciuto dello 0,6% QoQ , in linea con le attese di consenso ma leggermente sopra la stima BoE (0,5%). La composizione della crescita mostra tuttavia elementi poco equilibrati: i consumi delle famiglie (+0,6%) e la spesa pubblica (+0,4%) spiegano quasi interamente il dato, contribuendo rispettivamente per +0,4 pp e +0,1 pp. Questo segnala un sostegno prevalentemente domestico e pubblico, mentre le componenti più cicliche restano deboli.	1,10% a/a	1,0% a/a	↑
---	-----------	----------	---

USA: CPI

Fonte: Markets Strategy







UK: PIL

Fonte: Markets Strategy



Settimana in corso **DAL 18 AL 22 MAGGIO**

				Attuale	Consensus	Precedente
GIAPPONE						
	19/05	01:50	PIL	2,10%	1,70% a/a	1,30% a/a
	22/05	01:30	CPI		1,60% a/a	1,50% a/a
CINA						
	20/05	03:00	Tassi LPR		3,0%-3,50%	3,0%-3,50%
EUROZONA						
	21/05	10:00	PMI		48,8	48,8
STATI UNITI						
	20/05	20:00	Minute FOMC			

GIAPPONE

Il PIL giapponese ha sorpreso al rialzo nel primo trimestre, con una crescita del +2,1% annualizzato, superiore al consensus (+1,7%) e in accelerazione rispetto al +0,8% del trimestre precedente. Il dato riflette una dinamica interna più solida, con consumi privati in aumento dello 0,3% QoQ (vs +0,1% atteso) e un contributo positivo delle esportazioni nette pari a +0,3% del PIL, sostenute dalla domanda estera, in particolare cinese. Tuttavia, la composizione della crescita resta eterogenea: gli investimenti aziendali mostrano un incremento contenuto (+0,3% QoQ) e le scorte hanno sottratto -0,1% al PIL, indicando un contesto ancora incerto dal lato ciclico. Il dato va inoltre letto tenendo conto del timing, in quanto incorpora solo parzialmente gli effetti del recente shock energetico legato alle tensioni geopolitiche. L'inflazione CPI di aprile in Giappone dovrebbe mostrare un dato headline ancora solido, riflettendo gli adeguamenti dei prezzi legati all'inizio del nuovo anno fiscale da aprile. L'inflazione headline dovrebbe attestarsi all'1,7% su base annua, in aumento rispetto all'1,5% di marzo. L'indice core (al netto dei beni alimentari freschi) dovrebbe calare dall'1,80% all'1,70% su base annua. Le imprese stanno trasferendo sui prezzi i maggiori costi del lavoro e delle importazioni legati alla debolezza dello yen. A ciò si aggiungono ulteriori pressioni derivanti dall'aumento delle tariffe ferroviarie e delle accise sulle sigarette. Questo contesto dovrebbe aprire la strada a un rialzo dei tassi di 25 punti base fino all'1,0%, verosimilmente nella riunione di giugno.

CINA

Le banche commerciali cinesi dovrebbero mantenere invariati i tassi LPR per il dodicesimo mese consecutivo, in un contesto in cui non emergono reali incentivi a intervenire. La People's Bank of China è infatti in una fase di attesa ormai da maggio dello scorso anno, quando aveva effettuato un taglio di 10 punti base, e da allora ha preferito mantenere stabile il quadro di riferimento. L'autorità monetaria non sembra intenzionata ad accelerare ulteriori misure di allentamento, e ci si aspetta che non si affretti a ridurre i tassi di interesse nei prossimi mesi per i seguenti motivi: una politica monetaria stabile funge da ancora importante in un contesto di incertezza esterna, soprattutto alla luce delle divergenze nelle scelte delle principali banche centrali globali; inoltre le condizioni domestiche non richiedono interventi urgenti, considerando che il sistema già beneficia di un'ampia liquidità.

EUROZONA

Il PMI Composito di maggio è atteso stabile al 48,8, tuttavia sarà un dato chiave per capire quale sarà la direzione della politica monetaria nei prossimi mesi. Ad aprile il dato headline è sceso a 48,8 da 50,7 di marzo, portandosi al di sotto della media di 51,3 registrata nel periodo gennaio-marzo. Preso isolatamente, questo calo indica un indebolimento della dinamica economica all'inizio del secondo trimestre dell'anno. I dati di contabilità nazionale relativi al primo trimestre hanno confermato questo segnale di debolezza, con il PIL dell'area euro cresciuto solo dello 0,1%. Il conflitto in Iran e il conseguente shock sulle commodity avevano già iniziato a penalizzare l'economia, nonostante lo scoppio delle ostilità risalga solo a fine febbraio.

STATI UNITI

I verbali della riunione del FOMC del 28-29 aprile — l'ultima presieduta da Jerome Powell come presidente della Fed — probabilmente mostreranno che il sostegno alla rimozione dell'orientamento accomodante ("easing bias") dal comunicato era più ampio dei soli tre membri dissenzianti. Alla riunione del FOMC di gennaio, diversi partecipanti si erano espressi a favore di una guidance neutrale e bilanciata; a marzo quel numero era salito ulteriormente; ora ci si attende che i verbali di aprile mostrino che "molti" o addirittura "la maggior parte" dei partecipanti ritengano appropriato adottare una guidance neutrale. Questo sarebbe coerente con le dichiarazioni rilasciate dopo la riunione da esponenti della Fed come Susan Collins, che ha affermato di condividere la posizione dei dissenzianti. Questo cambiamento riflette un comitato che vede sempre più incerta la direzione della prossima mossa sui tassi, a causa dei rischi contrapposti derivanti dalla guerra in Iran: da un lato, pressioni al rialzo sull'inflazione legate all'aumento dei prezzi del petrolio; dall'altro, rischi al ribasso per crescita economica e occupazione. I verbali dovrebbero rafforzare la convinzione dei mercati che il ciclo di tagli dei tassi resterà in pausa ancora a lungo.

Il vertice tra Donald Trump e Xi Jinping del 14-15 maggio a Pechino si inserisce in una fase in cui la relazione tra Stati Uniti e Cina è già strutturalmente segnata da tensioni commerciali, restrizioni tecnologiche e crescente competizione geopolitica. In questo contesto, **l'incontro non ha rappresentato una svolta**, ma piuttosto un **tentativo di stabilizzazione del rapporto**, con l'obiettivo di ridurre il rischio di escalation e riportare maggiore prevedibilità nelle interazioni bilaterali.

Per comprendere correttamente la portata del vertice, è utile distinguere tra i **diversi livelli di avanzamento emersi**, separando i temi su cui si è giunti a risultati concreti, quelli che restano irrisolti e quelli caratterizzati da divergenze strutturali.

Temi trattati con esiti concreti (accordi e annunci)

Sul piano operativo, il vertice ha prodotto alcuni risultati, sebbene circoscritti e prevalentemente di natura tattica. In primo luogo, sono emerse «indicazioni» circa un rafforzamento dei flussi commerciali bilaterali, in particolare attraverso un **aumento degli acquisti cinesi di beni statunitensi** – soprattutto agricoli – accompagnato dal **ripristino di alcune licenze all'esportazione sospese** nella fase più acuta della guerra commerciale (vedi export di carne bovina).

A questi si aggiungono **«segnali» di cooperazione su energia e investimenti**: da un lato, Washington punta ad aumentare le esportazioni di greggio verso la Cina; dall'altro, si è discusso di possibili commesse industriali, anche nel settore aeronautico, pur inferiori alle attese iniziali del mercato.

Un elemento di maggiore rilevanza prospettica è rappresentato dalla **volontà di rafforzare l'architettura istituzionale del rapporto economico**, attraverso la **creazione di nuovi meccanismi di dialogo su commercio e investimenti** (Board of Trade e Board of Investment). L'obiettivo è contenere la spirale di dazi ed export controls e **rendere più ordinata la gestione delle tensioni**.

Nel complesso, si tratta di interventi rapidamente implementabili, che producono benefici settoriali nel breve periodo e consentono a entrambe le parti di rivendicare risultati concreti, senza tuttavia incidere sui nodi strutturali della relazione.

Temi discussi ma non risolti (assenza di accordo)

Questa categoria rappresenta il cuore dell'incontro ed è quella più rilevante in ottica prospettica. **Non si sono registrati progressi sostanziali su** diversi dossier chiave:

il regime dei **dazi** rimane sostanzialmente invariato;

- le **restrizioni tecnologiche** (semiconduttori, intelligenza artificiale, export controls) non sono state oggetto di avanzamenti concreti;
- le catene del valore strategiche, inclusi i materiali critici, restano un terreno di competizione aperta. In questo ambito, il controllo cinese su segmenti chiave – come le terre rare – rappresenta una leva strutturale che riduce l'efficacia delle pressioni unilaterali statunitensi e rende la negoziazione più bilanciata rispetto al passato.
- Anche sul piano geopolitico-economico, **il dossier relativo al Medio Oriente e allo Stretto di Hormuz è rimasto privo di un coordinamento operativo**: pur essendo stato discusso e riconosciuto come rilevante per gli equilibri energetici globali, **non è emersa una strategia condivisa tra le due parti**. Per la Cina, il nodo di Hormuz rappresenta una vulnerabilità strutturale, in quanto oltre il 40% del petrolio importato transita da quell'area. Per gli Stati Uniti, invece, il canale di trasmissione è più indiretto ma altrettanto rilevante: il rincaro dell'energia si riflette rapidamente sui prezzi al consumo, alimentando pressioni inflazionistiche e condizionando le aspettative di politica monetaria.

MERCATI AZIONARI - TRUMP-XI: I NODI DA SCIogliere TRA USA E CINA

Questi elementi indicano che il confronto su tali temi è stato presente ma non risolto. Di conseguenza, è ragionevole interpretarli come:

- la vera agenda dei prossimi incontri bilaterali (in primis quello previsto a Washington il 24 settembre);
- i principali fattori di rischio per i mercati, dato il loro impatto su energia, tecnologia e commercio globale.

Temi trattati con divergenze esplicite

Infine, vi sono i dossier su cui il vertice ha messo in evidenza **divergenze strutturali**, difficilmente risolvibili nel breve periodo.

Il caso più rilevante è quello di **Taiwan**, che Pechino considera il tema più critico per la stabilità della relazione bilaterale. La Cina ha ribadito la centralità della questione come linea rossa non negoziabile, mentre gli Stati Uniti mantengono una posizione di supporto all'isola, seppur calibrata per evitare escalation immediate.

Più in generale, le divergenze si estendono ai temi di sicurezza nazionale e influenza geopolitica, dove le priorità strategiche restano incompatibili. In questo caso, non si tratta semplicemente di assenza di accordo, ma di una vera e propria divergenza di visione, con margini di compromesso limitati.

Tono dell'incontro e lettura complessiva

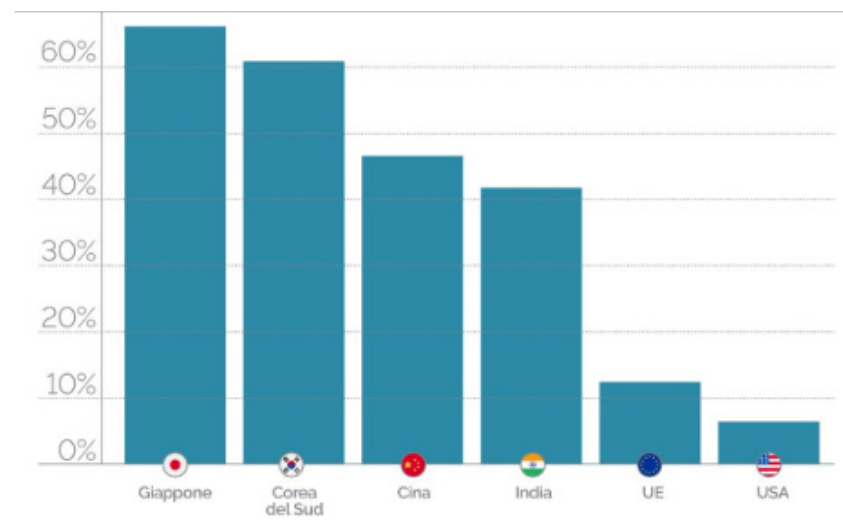
Dal punto di vista comunicativo, **il vertice si è concluso con toni complessivamente costruttivi**, con entrambe le leadership impegnate a sottolineare il **miglioramento del dialogo e la volontà di evitare escalation**. Tuttavia, la lettura d'insieme suggerisce che:

- i progressi si concentrano su ambiti tattici e di breve periodo;
- i nodi strutturali restano irrisolti;
- le divergenze geopolitiche fondamentali permangono.

Il vertice di Pechino configura quindi una fase di stabilizzazione fragile delle relazioni tra Stati Uniti e Cina. In questa prospettiva, più che l'avvio di una distensione strutturale, l'incontro **segna l'ingresso in una fase di gestione della rivalità**, in cui la competizione rimane centrale ma viene incanalata entro limiti più controllati. I prossimi incontri serviranno a verificare se questa stabilizzazione possa evolvere in un percorso più solido o resti una pausa tattica all'interno di una competizione di lungo periodo.

Quota di petrolio importato transitante da Hormuz, per destinazione

Fonte: ISPI



Fonte: elaborazioni ISPI su dati CEIC, EIA, Eurostat, European Council.

ISPI

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.