BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI 10
VENDITE AL DETTAGLIO E CPI NEGLI USA: UNA LETTURA INTEGRATA DEL QUADRO MACRO

INVESTMENT WEEKLY

20 GENNAIO 2026

Financial Advisory | Markets Strategy

MERCATI AZIONARI

Dopo le forti performance del 2025 e un inizio d'anno positivo, l'avvio della stagione delle trimestrali ha coinciso con una battuta d'arresto per i principali listini statunitensi, mentre l'Europa continua a registrare rialzi.

Negli **Stati Uniti,** i titoli small-cap e value hanno ampliato il loro vantaggio da inizio anno rispetto ai large-cap growth: l'S&P 500 (-0,4%), il Nasdaq (-0,7%) e il Dow Jones (-0,3%) hanno chiuso la settimana in calo, mentre il Russell 2000 a piccola capitalizzazione ha raggiunto un nuovo record, chiudendo con un rialzo del 2%. La stagione delle trimestrali ha preso avvio con la pubblicazione dei risultati da parte di alcune grandi banche statunitensi. JPMorgan Chase e Citigroup hanno registrato ribassi dopo aver riportato un calo degli utili, mentre Morgan Stanley e Goldman Sachs sono salite grazie a risultati complessivamente superiori alle attese degli analisti. Nonostante alcune sorprese positive, il settore finanziario ha messo a segno la peggiore performance settimanale da ottobre, penalizzato dalle preoccupazioni per la proposta del presidente Donald Trump di introdurre un tetto annuale del 10% ai tassi di interesse applicati sulle carte di credito.

In **Eurozona**, l'MSCI Europe ha guadagnato lo 0,8%, mettendo a segno la quinta settimana consecutiva di rialzi e toccando nuovi massimi nel corso dell'ottava. La dinamica è stata sostenuta innanzitutto da segnali macroeconomici incoraggianti provenienti dalla Germania, dove l'economia è tornata a crescere per la prima volta in tre anni (PIL 2025 a +0,2% a/a), grazie a un aumento della spesa pubblica e dei consumi delle famiglie. A livello settoriale, i comparti legati all'energia e alle materie prime hanno beneficiato dell'aumento dei prezzi dei metalli preziosi e del petrolio, in un contesto di persistenti tensioni geopolitiche, soprattutto legate a Venezuela e Iran. Anche i settori Tech e Financials hanno contribuito ai rialzi, beneficiando di alcune trimestrali migliori delle attese. Infine, il mercato ha iniziato a incorporare le notizie relative all'accordo commerciale tra l'Unione Europea e il blocco sudamericano Mercosur. L'intesa, che prevede la progressiva eliminazione delle tariffe su oltre il 90% degli scambi bilaterali, potrebbe rivelarsi un fattore di supporto per settori come il farmaceutico, gli industriali e la chimica, grazie alle prospettive di un maggiore accesso ai mercati sudamericani.

In **Asia**, il Nikkei 225 giapponese ha registrato forti rialzi (+3,8%), dopo le indiscrezioni secondo cui la premier Sanae Takaichi sarebbe pronta a convocare elezioni anticipate a inizio febbraio, con l'obiettivo di rafforzare la maggioranza del Partito Liberal Democratico. Gli investitori vedono in una possibile vittoria di Takaichi un fattore di maggiore stabilità e un via libera a politiche fiscali più espansive, rilanciando il cosiddetto Takaichi trade, che sostiene i titoli legati a intelligenza artificiale, energia nucleare e difesa.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.730	20,7%	22,6%	2,4%	**3,7%**	0,3%
MSCI ACWI	USD	1.038	20,6%	22,4%	2,3%	**3,6%**	0,3%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	614	16,1%	16,8%	1,0%	**2,2%**	-0,7%
S&P 500 INDEX	USD	6.940	16,4%	16,9%	1,4%	**2,6%**	-0,4%
NASDAQ COMPOSITE	USD	23.515	20,4%	21,6%	1,2%	**2,4%**	-0,7%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	33.041	28,2%	33,0%	4,2%	**3,9%**	1,3%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.904	6,8%	6,9%	2,2%	**3,5%**	2,1%
NIKKEI 225	JPY	53.936	26,2%	39,8%	7,1%	**7,4%**	3,8%
MSCI Europe ESG Index	EUR	126	10,5%	12,5%	3,9%	**3,9%**	0,8%
MSCI EUROPE	EUR	205	16,3%	17,6%	3,7%	**3,7%**	0,8%
DAX INDEX	EUR	25.297	23,0%	22,5%	3,3%	**3,3%**	0,1%
CAC 40 INDEX	EUR	8.259	10,4%	8,2%	1,3%	**1,3%**	-1,2%
FTSE MIB INDEX	EUR	45.800	31,5%	27,9%	1,9%	**1,9%**	0,2%
IBEX 35 INDEX	EUR	17.711	49,3%	49,6%	2,3%	**2,3%**	0,4%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.235	21,5%	22,0%	3,1%	**3,7%**	1,1%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.917	32,0%	40,9%	5,7%	**6,9%**	2,7%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.485	30,6%	39,2%	5,7%	**7,0%**	2,2%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	2.244	30,9%	40,5%	5,6%	**6,9%**	2,6%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	965	29,7%	39,3%	5,7%	**7,0%**	2,1%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	4.102	18,4%	26,8%	3,4%	**4,9%**	-0,4%
HANG SENG INDEX	HKD	26.845	27,8%	37,5%	4,7%	**5,8%**	2,3%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	83.570	9,1%	8,5%	-1,9%	**-1,7%**	0,0%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.869	46,2%	50,2%	5,9%	**7,2%**	1,7%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	164.800	34,0%	35,9%	2,3%	**5,8%**	0,9%
S&P/BMV IPC	MXN	67.141	29,9%	34,4%	4,4%	**7,8%**	1,6%
MSCI BRIC	USD	342	19,5%	25,9%	2,2%	**3,4%**	0,7%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	188	49,3%	54,2%	6,3%	**7,6%**	1,8%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	112.265	43,2%	49,2%	4,0%	**6,2%**	2,0%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 16/01/2026

BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI AZIONARI - SETTORI

Negli **Stati Uniti,** i Consumer Staples hanno registrato una forte performance settimanale (+3,7%), sostenuto dal contributo di Walmart (+4,5%), che ha beneficiato delle indiscrezioni su un imminente ingresso nel Nasdaq 100. Positivi anche gli Industrials (+3%), dove Boeing (+5,6%) ha riportato il numero più elevato di consegne annuali di aeromobili dal 2018. Nel comparto Energy (+2,4%), le preoccupazioni circa possibili interruzioni delle esportazioni di petrolio iraniano hanno più che compensato le ipotesi di un aumento dell'offerta dal Venezuela, spingendo al rialzo i prezzi del greggio e favorendo i titoli del settore. Le dichiarazioni di Trump su un possibile tetto del 10% ai tassi di interesse sulle carte di credito ha invece penalizzato i Financials (-2,3%). Nel settore, a fronte delle flessioni di JPMorgan (-5,1%), Citigroup (-2,7%), Bank of America (-5,2%) e Wells Fargo (-7,9%), si sono distinte Goldman Sachs (+2,5%), sostenuta da risultati superiori alle attese grazie al contributo delle attività di M&A e trading, e Morgan Stanley (+1,5%), favorita dal buon andamento del dealmaking.
In **Eurozona**, i Tech (+2,9%) hanno visto ASML in evidenza con un balzo del 7,9% e il superamento di USD 500 mld di capitalizzazione, sulla scia dei risultati di TSMC, che hanno rinvigorito l'intero ecosistema dei semiconduttori legato all'AI. I Financials (+1,4%) hanno beneficiato di notizie positive su Schroders e Partners Group: la prima è salita dell'11,8% grazie a commissioni in miglioramento, mentre la seconda ha guadagnato il 7,2% dopo l'annuncio di USD 30 mld di nuovi afflussi nel 2025. Nei Consumer Discretionary (-4,2%) Richemont ha ceduto l'8,6% nonostante la crescita delle vendite nel terzo trimestre, risentendo del taglio del rating a neutral da parte di BofA per valutazioni considerate elevate. Infine, nel settore Utilities (+1,0%), RWE (+7,4%) e SSE (+1,3%) sono salite dopo essersi aggiudicate contratti a prezzo garantito nell'asta britannica per l'eolico offshore.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	57	3,6%	-2,3%	-3,0%	**-3,0%**	-2,6%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	207	-0,1%	-5,7%	-3,0%	**-3,0%**	-4,2%
MSCI Europe Consumer St	EUR	271	3,7%	6,0%	0,1%	**0,1%**	1,1%
MSCI Europe Energy	EUR	159	6,6%	2,2%	2,3%	**2,3%**	3,5%
MSCI Europe Financials	EUR	124	41,0%	38,1%	1,8%	**1,8%**	1,4%
MSCI Europe Health Care	EUR	295	5,3%	8,6%	4,9%	**4,9%**	0,4%
MSCI Europe Industrials	EUR	534	22,6%	29,1%	7,6%	**7,6%**	1,4%
MSCI Europe Info Tech	EUR	252	9,3%	15,0%	13,1%	**13,1%**	2,9%
MSCI Europe Materials	EUR	365	9,4%	12,1%	3,9%	**3,9%**	1,3%
MSCI Europe Real Estate	EUR	608	0,4%	2,4%	1,4%	**1,4%**	-0,7%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	187	29,4%	36,1%	5,2%	**5,2%**	1,0%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	454	32,4%	31,7%	0,4%	**1,6%**	-1,5%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.976	5,3%	6,9%	2,5%	**3,7%**	-2,0%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	914	1,3%	9,1%	5,7%	**7,0%**	3,7%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	734	5,0%	3,5%	6,8%	**8,1%**	2,4%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	904	13,3%	9,2%	-0,8%	**0,4%**	-2,3%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.815	12,5%	10,3%	0,5%	**1,7%**	-1,1%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.413	17,7%	21,8%	7,6%	**8,9%**	3,0%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	5.651	23,3%	24,9%	-0,6%	**0,6%**	-0,6%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	616	8,4%	11,5%	7,2%	**8,5%**	0,7%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	267	-0,3%	3,2%	4,5%	**5,8%**	4,1%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	441	12,7%	10,1%	1,6%	**2,9%**	2,1%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.475	4,3%	6,1%	4,2%	**4,2%**	1,0%
MSCI World GROWTH	EUR	7.003	6,2%	7,6%	2,0%	**2,0%**	-0,2%
MSCI World SMALL CAP	EUR	704	4,0%	9,5%	7,4%	**7,4%**	2,0%
TEMI							
GLOBAL FINTECH	EUR	58	-12,3%	-13,0%	0,3%	**0,3%**	-1,8%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	9	-6,6%	-8,7%	0,1%	**0,1%**	-1,9%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	26	10,4%	14,7%	7,6%	**7,6%**	1,6%
CYBER SECURITY	EUR	26	-3,5%	-7,1%	-1,2%	**-1,2%**	-0,2%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	157	15,2%	14,3%	1,1%	**1,1%**	-1,2%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.700	5,2%	7,0%	3,4%	**3,4%**	0,6%
CLEAN ENERGY	EUR	9	28,5%	37,8%	8,2%	**8,2%**	2,9%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-8,9%	6,7%	**6,7%**	2,5%
E. COMMERCE	EUR	17	-0,8%	-0,2%	3,0%	**3,0%**	-0,6%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	9	4,4%	7,8%	5,8%	**5,8%**	0,6%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	52	17,9%	19,2%	2,5%	**2,5%**	-1,2%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 16/01/2026

Settimana positiva per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso leggermente positivo al +0.17%, sottoperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha messo a segno un +0.84%. Bene il comparto Utilities, in calo invece il settore Auto.

In Europa, per quanto riguarda il comparto lusso **RICHEMONT** ha riportato i numeri sulle vendite del 3Q25/26 che hanno superato le attese grazie al forte slancio della parte gioielleria nonostante la base di confronto sfidante, con i ricavi di Gruppo che si sono attestati a 6.4 miliardi in aumento dell'11% su base annua (vs attese al 7.5%). Da un punto di vista geografico, la crescita è stata trainata principalmente dalla region Americas (+14%) e dal Giappone (+17%). Sugli sviluppi futuri non ci sono stati commenti da parte del management.

Un articolo di Bloomberg ha segnalato che Meta ed **ESSILOR LUXOTTICA** starebbero valutando una significativa revisione al rialzo dei target di produzione degli smartglasses. I target ufficiali prevedevano inizialmente 10mn di pezzi di capacità produttiva entro fine 2026, un'indicazione poi rivista anticipando il target a inizio 2026. I recenti messaggi di forte domanda anche per i modelli più innovativi come i Ray-Ban Meta Display rendono credibile che le due aziende stiano valutando le nuove esigenze produttive e che l'obiettivo possa essere significativamente superiore all'attuale. I messaggi su vendite e sviluppo della capacità ci sembrano molto a supporto della traiettoria di crescita del gruppo.

Nel 4Q25 sono stati consegnati 67K veicoli **PORSCHE**, in calo del 21% YoY, evidenziando un peggioramento rispetto ai 9M25 e portando le consegne FY25 a 279K unità, in diminuzione del 10% su base annua, con un calo diffuso tra le aree geografiche, in particolare in Europa e Cina entrambe a -28% per effetto dell'uscita dei modelli 718 e Macan ICE in alcuni mercati e della persistente debolezza cinese. I volumi leggermente sotto le attese e le indicazioni di trend più deboli verso il 2026 rafforzano i rischi al ribasso in vista della call di gennaio e dei risultati di marzo.

In Italia, il management di **PRYSMIAN** ha tenuto una pre-close call sul FY25. Il messaggio complessivo è stato positivo, con fiducia nella capacità del gruppo di continuare a crescere nel mercato statunitense. Le condizioni di mercato in US restano buone, in particolare nel segmento Electrification, e non si osservano al momento segnali di indebolimento della domanda legati all'aumento dei prezzi dei metalli. Nessuno commento sui potenziali cambiamenti nella struttura dei dazi US. Non si rilevano cambiamenti nella crescita del business data center e il Q425 dovrebbe essere forte nel segmento Transmission, sia in termini di redditività sia di free cash flow organico. Infine, riguardo il business submarine TLC, il mercato è stimato crescere da circa Eu4bn a Eu6bn, trainato dalla domanda legata ad AI e data center.

RICHEMONT

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 20 gennaio 2026

PORSCHE

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 20 gennaio 2026

BANCA GENERALI PRIVATE

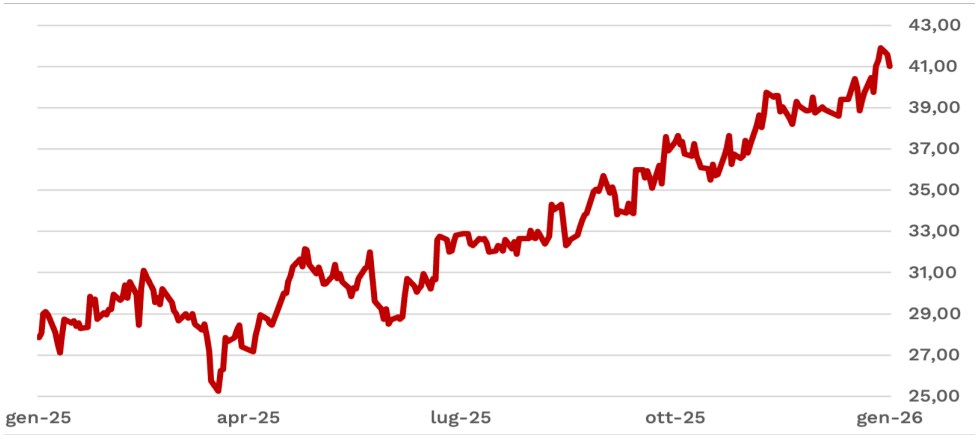
AMPLIFON pubblicherà i risultati il prossimo 4 marzo da cui sono attesi numeri sostanzialmente in linea con la guidance, con ricavi stimati a €2,41 mld ed EBITDA a €552 mln, riflettendo una crescita moderata e un margine vicino al 23%, nonostante un impatto negativo dei cambi, mentre sul 2026 il focus sarà sulle prime indicazioni di outlook e strategia, con attese prudenti di ricavi a €2,48mld ed EBITDA a €576 mln, leggermente sotto le attese di consenso, ancora penalizzate dal carryover delle chiusure di punti vendita meno performanti, a fronte di un miglioramento dei margini solo graduale legato al programma Fit4Growth, il cui contributo più significativo è atteso soprattutto dal 2027. Per quanto riguarda le mid-small caps, **LU-VE** ha reso noto che i ricavi da prodotti del 4Q25 sono stati pari a Eu163.3mn, in crescita del 10.2% ed in linea con le attese. Il portafoglio ordini al 31 dicembre 2025 ammontava a Eu233.7mn, in crescita del 34.2% YoY. L'accelerazione dei ricavi nel 4Q25 è stata molto marcata. Questo è un dato molto positivo specialmente in relazione al portafoglio ordini che si è mantenuto molto elevato, sostanzialmente in linea con il dato a fine settembre 2025 (Eu238.6mn). Si ricorda che per il FY26 le attese assumono ricavi da prodotti in crescita del 7% YoY, in accelerazione rispetto alla crescita del 3% registrata nel FY25.

AMPLIFON

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 20 gennaio 2026

LU-VE

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 20 gennaio 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti**, i rendimenti dei Treasury sulle principali scadenze hanno archiviato la settimana in rialzo. I dati macro hanno rafforzato l'idea di un'economia resiliente e di un mercato del lavoro stabile, riducendo ulteriormente lo spazio per un allentamento monetario nel breve termine. In particolare, le vendite al dettaglio di novembre hanno sorpreso in positivo (+0,6% m/m contro +0,4% atteso), mentre l'inflazione al consumo di dicembre si è confermata stabile (CPI +2,7% a/a). Anche il mercato del lavoro ha continuato a mostrare segnali di solidità, con le nuove richieste di sussidio scese sotto le previsioni (198 mila contro 215 mila attesi). A questo si sono aggiunti segnali restrittivi provenienti da diversi esponenti della Fed, che hanno ribadito la necessità di mantenere un approccio prudente sui tagli dei tassi. Di conseguenza, il mercato prezza circa il 5% di probabilità di un taglio alla riunione di fine mese, mentre le attese per un intervento a marzo sono state ridotte a circa il 20% (da ~30% una settimana fa). In questo contesto, il rendimento del Treasury a 2Y ha segnato il secondo rialzo settimanale consecutivo, attestandosi a 3,59% (+6 pb), mentre il decennale è salito al 4,22% (+5 pb). Le obbligazioni societarie hanno registrato una performance piatta, ma hanno sovraperformato i Treasury (-0,2%) grazie a una domanda in grado di assorbire senza particolari difficoltà l'elevato volume di nuove emissioni. Gli spread IG si sono ristretti, mentre l'attività nel segmento HY è rimasta positiva. All'interno di quest'ultimo, tuttavia, le obbligazioni legate all'energia hanno sottoperformato, penalizzate dalla volatilità dei prezzi del petrolio e dal riemergere di preoccupazioni geopolitiche.

In **Eurozona**, il mercato obbligazionario ha mantenuto un andamento stabile nel corso della settimana, con il rendimento del Bund decennale al 2,84% (-2 pb). La dinamica laterale dei rendimenti riflette le indicazioni della BCE secondo cui i livelli attuali dei tassi restano adeguati, anche alla luce dei segnali positivi emersi dai recenti dati sull'inflazione in Europa. Con l'atteggiamento attendista dell'istituto centrale e un mercato che finora ha mostrato scarsa reattività ai rischi geopolitici, l'attenzione degli investitori si è spostata sugli effetti delle politiche fiscali, che sostengono le attese di una prosecuzione della crescita dell'area euro nel corso dell'anno. In Italia, il rendimento del BTP decennale è sceso al 3,45% (-5 pb), mentre lo spread rispetto al Bund si è ristretto a 58 punti base, dopo aver toccato in settimana i 55 pb, il livello più contenuto dal 2008. La disciplina fiscale del Paese e il clima favorevole al rischio hanno sostenuto la domanda per il debito italiano, che continua a offrire uno dei rendimenti più elevati dell'area euro.

Sul mercato **valutario** il dollaro ha guadagnato terreno nei confronti dell'euro (+0,3%) e di un paniere più allargato di valute di Paesi sviluppati (+0,3%). Negativa invece la performance nei confronti dei Paesi emergenti (-0,3%). Nel mercato delle commodities l'oro è aumentato dell'1,9% a 4.596 USD/oncia. In aumento i prezzi del petrolio (+0,5%) e in discesa dei metalli industriali (-0,3%).

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	152	0,0	2,3%	2,3%	**0,1%**	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	712	6,4	3,2%	4,6%	**0,6%**	0,2%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	379	7,1	-1,6%	0,1%	**0,4%**	0,2%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	228	7,1	0,6%	2,1%	**0,5%**	0,2%
CORPORATE EURO	EUR	243	4,4	3,0%	3,9%	**0,4%**	0,1%
HIGH YIELD EURO	EUR	243	2,4	4,8%	5,3%	**0,4%**	0,0%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	200	4,1	8,7%	9,6%	**1,0%**	0,2%
GREEN BOND EURO	EUR	114	6,6	1,0%	2,5%	**0,5%**	0,2%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	171	4,5	3,0%	3,9%	**0,4%**	0,1%
GOVERNATIVI USA	USD	426	5,9	6,3%	6,2%	**-0,2%**	-0,2%
CORPORATE USA	USD	344	7,9	8,0%	8,4%	**0,2%**	0,0%
HIGH YIELD USA	USD	396	2,7	8,8%	8,7%	**0,5%**	0,1%
GREEN BOND USA	USD	136	5,0	7,4%	7,5%	**0,0%**	0,0%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	220	6,7	7,7%	7,8%	**0,1%**	0,0%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.020	n.a.	13,5%	13,6%	**0,2%**	0,1%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	155	5,8	22,1%	22,7%	**0,5%**	0,3%
GOVERNATIVI USA	EUR	426	5,9	-5,5%	-5,0%	**1,1%**	0,2%
CORPORATE USA	EUR	344	7,9	-3,8%	-2,7%	**1,5%**	0,3%
HIGH YIELD USA	EUR	396	2,7	-3,0%	-2,5%	**1,8%**	0,5%
GREEN BOND USA	EUR	136	5,0	-5,3%	-4,5%	**1,3%**	0,4%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	220	6,7	-5,1%	-4,3%	**1,4%**	0,4%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.020	n.a.	1,6%	2,4%	**1,5%**	0,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	155	5,8	10,2%	11,5%	**1,8%**	0,6%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,160		-11,9%	-11,2%	**1,3%**	0,3%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		99,39		-9,4%	-8,8%	**1,1%**	0,3%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,55		-11,5%	-12,8%	**0,4%**	0,2%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,07		0,9%	0,7%	**0,0%**	0,1%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,15		-5,1%	-2,9%	**0,6%**	0,1%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,12		-7,9%	-6,6%	**1,5%**	0,4%
USD vs paniere EME		46,82		-8,1%	9,2%	**-0,5%**	-0,3%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.596		64,6%	69,3%	**6,4%**	1,9%
PETROLIO (WTI)	USD	59,44		-19,9%	-24,5%	**3,5%**	0,5%
METALLI INDUSTRIALI	USD	426,64		21,4%	20,2%	**3,7%**	-0,3%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 16/01/2026
*** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf)

BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

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

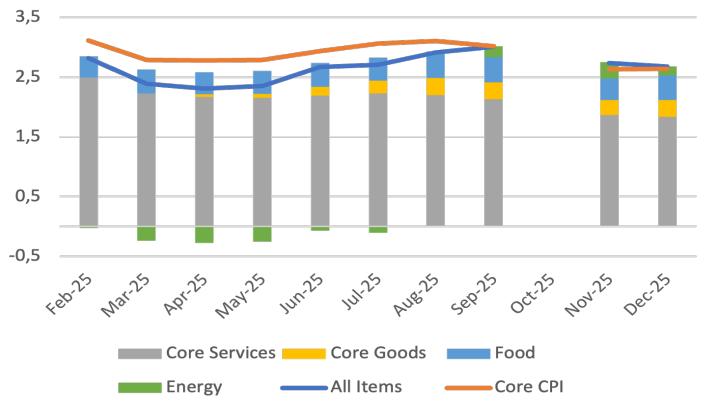
BANCA GENERALI PRIVATE

Ultima settimana **DAL 12 AL 16 GENNAIO**

STATI UNITI			Attuale	Precedente	Segnale
	13/01	**Il tasso di inflazione annuale negli Stati Uniti è rimasto stabile al 2,7% a dicembre,** in linea con le attese di mercato e invariato rispetto a novembre. Le pressioni sui prezzi si sono attenuate in modo significativo nel comparto energetico, grazie al calo dei prezzi della benzina e alla moderazione dell'inflazione del gasolio. Al contrario, si è registrata un'accelerazione dei rincari per alimentari e abitazioni.	2,7% a/a	2,7% a/a	↔
	14/01	**Le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,6% m/m a novembre**, superando le attese (+0,4%) e rimbalzando dopo il lieve calo di ottobre (-0,1%). L'aumento è stato trainato da una ripresa delle vendite di autoveicoli, dopo il rallentamento causato dalla scadenza degli incentivi fiscali federali sui veicoli elettrici, e da acquisti natalizi particolarmente sostenuti. Tuttavia, la crescita delle vendite del gruppo di controllo è rallentata da +0,6% a +0,4%.	0,6% m/m	-0,1% m/m	↑
	16/01	**La produzione industriale negli Stati Uniti è aumentata dello 0,4% m/m a dicembre,** in linea con novembre e al di sopra delle aspettative di mercato (+0,1%). Nel dettaglio, la produzione mineraria è diminuita dello 0,7%, mentre l'indice utilities è cresciuto del 2,6%, sostenuto da un balzo del 12% dell'indice del gas naturale. Infine, la produzione manifatturiera è aumentata dello 0,2%, sorprendendo al rialzo rispetto alle attese che prevedevano un calo dello 0,2%.	0,4% m/m	0,4% m/m	↑
CINA					
	14/01	**Le esportazioni cinesi sono aumentate del 6,6% su base annua a dicembre, mentre le importazioni sono cresciute del 5,7% a/a.** Nel mese, l'avanzo commerciale si è attestato a USD 114,1 miliardi, mentre nel 2025 il surplus ha raggiunto il livello record di USD 1,2 trilioni. I dati indicano che il robusto incremento delle esportazioni verso il Sud-Est asiatico e l'Europa ha più che compensato la flessione delle vendite verso gli Stati Uniti, penalizzate dai dazi, riflettendo lo sforzo strutturale di Pechino di diversificare i mercati di sbocco.	$114,1 mld	$111,7 mld	↑

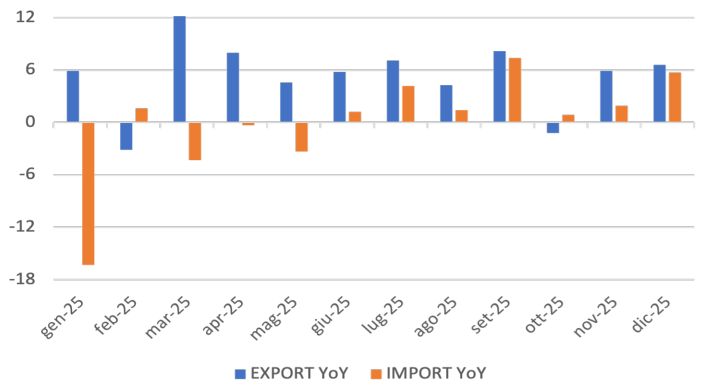
USA: CPI

Fonte: Markets Strategy



CINA: bilancia commerciale

Fonte: Markets Strategy



BANCA GENERALI PRIVATE

Settimana in corso **DAL 19 AL 23 GENNAIO**

				Attuale	Consensus	Precedente
CINA						
	19/01	03:00	PIL	**4,5% a/a**	4,4% a/a	4,8% a/a
STATI UNITI						
	22/01	16:00	PCE (nov)		2,8% a/a	2,8% a/a (sett.)
	23/01	15:45	PMI Composito		53	52,7
GIAPPONE						
	23/01	04:00	Decisione tassi BoJ		0,75%	0,75%
EUROZONA						
	23/01	10:00	PMI Composito		51,9	51,5

CINA

Nel 4Q25 l'economia cinese ha confermato un quadro di crescita a due velocità. Da un lato, il PIL reale è salito del 4,5% a/a, in linea con le attese e sufficiente a centrare per il secondo anno l'obiettivo del 5%. Dall'altro, la dinamica nominale è rimasta debole: la crescita del PIL in valore è scesa sotto il 4% per il terzo trimestre consecutivo, penalizzata da un deflatore negativo che persiste da undici trimestri. La frattura tra domanda e offerta rimane evidente. La produzione industriale continua a mostrare resilienza, sostenuta dai settori hi-tech e da esportazioni particolarmente robuste a fine anno. Al contrario, la domanda interna continua a deteriorarsi: le vendite al dettaglio rallentano dello 0,9% su base annua, gli investimenti fissi segnano forti cali a dicembre e il settore immobiliare resta in profonda crisi, con investimenti in caduta record e prezzi in discesa in tutte le principali città.

STATI UNITI

L'inflazione core PCE mensile dovrebbe attestarsi attorno allo 0,3% in ottobre e allo 0,2% in novembre, portando il tasso annuo al 2,8% in novembre, dal 2,8% di settembre (ultimo mese per cui sono disponibili dati completi). Si tratta di un livello coerente con le proiezioni economiche del FOMC, che indicano un rallentamento al 2,5% a fine 2026 e un ritorno al 2% entro il 2028. La pubblicazione del PCE di ottobre e novembre è stata rinviata a causa dello shutdown, che ha reso incompleta la raccolta di ottobre. Per stimare il PCE di ottobre, il BEA colmerà le voci mancanti ricorrendo a una media tecnica dei CPI di settembre e novembre; il PCE di novembre, invece, utilizzerà i dati effettivi disponibili per quel mese. **È atteso un moderato rimbalzo dell'indice PMI composito a cura di S&P intorno a quota 53 a gennaio,** sostenuto principalmente dal comparto dei servizi, il cui indice è visto a 52,9, mentre il PMI manifatturiero dovrebbe attestarsi a 52. A dicembre, l'indice S&P Global USA si è attestato a 52,7, il livello più basso degli ultimi otto mesi, in calo rispetto al 54,2 di novembre.

GIAPPONE

La BoJ dovrebbe lasciare invariato il tasso di riferimento allo 0,75% nella riunione di questa settimana, dopo il rialzo di 25 pb deciso a dicembre che ha portato il costo del denaro al livello più elevato dal 1995. La decisione, ampiamente attesa dai mercati e approvata all'unanimità, ha confermato il graduale spostamento verso una politica monetaria meno accomodante; nel breve termine, tuttavia, è attesa una fase di pausa. La BoJ dispone infatti di maggiore margine grazie alle misure governative volte a contenere temporaneamente i costi di carburanti e istruzione, che dovrebbero attenuare le pressioni inflazionistiche. Il percorso di normalizzazione resta aperto, ma il prossimo rialzo appare più probabile nella seconda metà dell'anno, condizionato dall'evoluzione dei salari e dall'andamento della valuta.

EUROZONA

Il PMI composito dell'area euro dovrebbe segnalare una crescita ancora moderata dell'economia a gennaio, con un valore atteso intorno a 51,9. Il risultato rifletterebbe un andamento divergente tra i settori: il PMI dei servizi, atteso a 52,6, continuerebbe infatti a collocarsi in territorio espansivo, mentre il PMI manifatturiero, previsto a 49,2, resterebbe sotto la soglia di 50, confermando la debolezza dell'industria.

BANCA GENERALI PRIVATE

Gli ultimi dati disponibili su consumi e prezzi negli Stati Uniti delineano un'economia che, nella parte finale del 2025, continua a mostrare resilienza, pur con segnali di eterogeneità nelle dinamiche sottostanti. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio di novembre hanno evidenziato un andamento nel complesso positivo, mentre sul fronte dei prezzi l'inflazione di dicembre ha registrato un rallentamento inatteso del CPI core. L'interpretazione congiunta di questi elementi consente di formare un quadro più completo della situazione macroeconomica e delle possibili implicazioni per la politica monetaria della Federal Reserve.

L'andamento delle vendite al dettaglio: resilienza con sfumature

Nel mese di novembre le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,6% su base mensile, un risultato coerente con le attese, sostenuto però prevalentemente da categorie che non contribuiscono direttamente al calcolo della spesa per consumi nel PIL — come stazioni di servizio, materiali da costruzione e auto — per via del loro trattamento statistico. La misura più indicativa della dinamica dei consumi, il cosiddetto «Control Group», è cresciuta solo dello 0,4%, un ritmo solido ma in rallentamento rispetto al dato rivisto di ottobre. All'interno della composizione emerge il recupero dei servizi legati alla ristorazione, unica voce «di servizi» inclusa nel report sulle vendite al dettaglio. Questa dinamica suggerisce una **domanda che non accelera ma neppure si indebolisce in modo netto.**

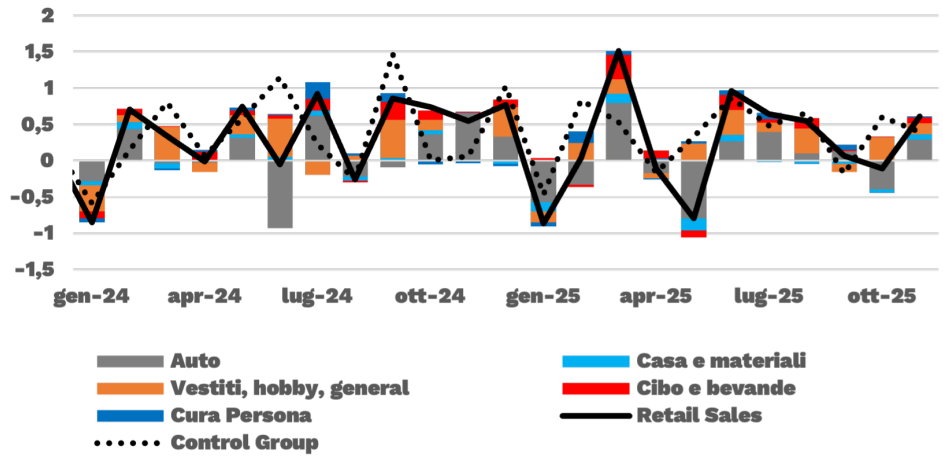
Inflazione: un rallentamento solo apparente

Il dato dell'inflazione di dicembre ha mostrato una crescita del CPI core dello 0,24%, più debole delle attese. Gran parte della sorpresa deriva dalla componente dei beni core, rimasta invariata nel mese grazie soprattutto alla debolezza dei prezzi di auto nuove e usate. Al contrario, diverse categorie di beni e servizi non hanno mostrato lo stesso raffreddamento, come abbigliamento, beni medicali e servizi ricreativi. Sul fronte dei servizi, la componente core ha invece evidenziato un'accelerazione sostenuta in particolare dall'abitazione: **affitti e OER sono tornati a crescere** dopo un rallentamento nei mesi precedenti.

La lettura della dinamica inflazionistica cambia quando si osserva la traduzione del CPI nel PCE, l'indicatore di riferimento per la Federal Reserve. A dicembre il PCE core è stimato dal consensus degli analisti in aumento dello 0,45% (2,8% a/a), un valore nettamente superiore a quello del CPI core. Questo divario insolito è spiegato quasi interamente dalle differenze nei pesi dei due panieri: il PCE attribuisce più rilevanza ai servizi non legati all'abitazione e ad alcune categorie di beni che hanno registrato incrementi, riducendo al contempo l'incidenza della parte abitativa, che nel CPI frena maggiormente la dinamica mensile.

USA: VENDITE AL DETTAGLIO

Fonte: elaborazione BG Markets Strategy



Il quadro macro complessivo

Nel complesso, l'economia non mostra segnali di deterioramento marcato. La spesa rimane sostenuta, pur senza accelerazioni, e **l'inflazione non appare ancora su un sentiero linearmente discendente**, soprattutto nella metrica che la Fed osserva di più, il PCE core.

L'andamento dei prezzi dei servizi resta il nodo centrale: il rimbalzo del comparto abitativo e la volatilità di componenti come tariffe aeree e alloggi temporanei indicano che **i progressi disinflazionistici non sono ancora consolidati.**

Implicazioni per la Federal Reserve

Alla luce di questi dati, la Fed si trova di fronte a un quadro più sfumato di quanto suggerirebbe il solo CPI. Con un PCE core stimato ancora elevato, una domanda che resta solida e una crescita del PIL positiva, **l'orientamento più probabile è quello di gestire con prudenza i tempi di un eventuale allentamento.**

Per avvicinare l'ipotesi di riduzioni dei tassi sarà necessario osservare un calo più uniforme e persistente dell'inflazione nei servizi non abitativi e una dinamica dei consumi coerente con una crescita moderata e sostenibile. Fino ad allora, è verosimile che la Fed mantenga un approccio attendista, evitando mosse affrettate.

BANCA GENERALI PRIVATE

DISCLAIMER

Il presente documento, realizzato da Banca Generali S.p.A., ha scopo esclusivamente informativo e non costituisce in alcun modo materiale promozionale, raccomandazione di investimento, ricerca o sollecitazione al pubblico risparmio, né può in alcun modo sostituire la documentazione precontrattuale e contrattuale relativa ai servizi e ai prodotti citati nello stesso; il documento è redatto in particolare senza riferimento a obiettivi d'investimento specifici o futuri, alla situazione finanziaria o fiscale, al profilo di rischio, a esperienze e conoscenze e/o alle esigenze di uno specifico destinatario. Alcune informazioni riportate nel documento potrebbero basarsi su fonti esterne. Banca Generali S.p.A. non fornisce alcuna garanzia (espressa o tacita) né assume alcuna responsabilità con riguardo alla correttezza, completezza o attendibilità di tali informazioni, o assume alcun obbligo per danni, perdite o costi risultanti da qualunque errore o omissione contenuti nel documento. I rendimenti eventualmente indicati nel documento non sono indicativi di quelli ottenibili in futuro. Un eventuale cambiamento delle ipotesi di base assunte per descrivere il rendimento illustrato comporta una modifica del risultato dell'esempio proposto. Le informazioni contenute nel documento si basano sulle attuali condizioni di mercato, che potrebbero essere soggette a significativi cambiamenti nel breve periodo. Pertanto, i cambiamenti e gli eventi verificatisi successivamente alla data del documento potrebbero incidere sulla validità delle conclusioni contenute nello stesso. Banca Generali S.p.A. non si assume alcun obbligo di aggiornare e/o rivedere il documento o le informazioni e i dati su cui esso si basa. Per conoscere nel dettaglio le caratteristiche, i rischi e i costi degli strumenti finanziari indicati nel documento, si raccomanda di leggere attentamente, prima della sottoscrizione, la documentazione d'offerta a disposizione sul sito internet della società emittente. Banca Generali S.p.A. è esonerata da ogni responsabilità relativa all'improprio utilizzo delle informazioni qui contenute.