



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI 10
AI: RIVOLUZIONE DELLA PRODUTTIVITÀ O NUOVA CORSA AL DEBITO?

INVESTMENT WEEKLY

21 LUGLIO 2026

Macro Research

I mercati azionari globali hanno chiuso la settimana in lieve flessione: l'MSCI ACWI ha registrato un calo dello -1,6%. Il sentiment è stato penalizzato dall'emergere di Moonshot, startup cinese di intelligenza artificiale, che ha riacceso i timori sul ciclo di spesa capex dei grandi hyperscaler, replicando l'effetto DeepSeek di inizio anno.

Gli **Stati Uniti** hanno archiviato una settimana negativa su tutti i principali indici: l'S&P 500 ha ceduto l'-1,6%, il Nasdaq Composite ha perso il -2,9% e il Dow Jones ha lasciato sul campo lo -0,9%. Il principale catalizzatore ribassista è stato il lancio del modello Kimi K3 da parte di Moonshot, che ha innescato un'ondata di vendite sui titoli legati all'AI e ai semiconduttori nella seduta di venerdì, con il tech sotto pressione per il timore di una riduzione della spesa in infrastrutture da parte degli hyperscaler. Sul fronte macro, le tensioni geopolitiche in Medio Oriente sono rimaste elevate, con nuovi sviluppi che hanno alimentato l'incertezza degli investitori. In controtendenza, la stagione degli utili del secondo trimestre ha offerto segnali incoraggianti: JPMorgan ha riportato ricavi da equity trading di 6,03 miliardi di dollari (+86% a/a), Goldman Sachs ha stabilito un nuovo record con 7,42 miliardi di dollari nel trading azionario, e Bank of America ha registrato ricavi da equity trading di 3,62 miliardi (+70% a/a), tutti ampiamente superiori alle stime.

In **Europa** i mercati hanno mostrato una tenuta relativa rispetto agli Stati Uniti, con performance divergenti tra i principali indici. Lo STOXX 600 ha chiuso al +0,07%, il DAX ha perso lo -0,9%, il CAC 40 è rimasto flat e il FTSE MIB ha segnato la flessione più marcata con -1,4%. In contrapposizione il FTSE 100, ha dimostrato un rialzo del +1%, sostenuto dalla composizione difensiva dell'indice e dalla minore esposizione al comparto tech. Sul fronte degli utili, gli analisti hanno continuato ad alzare le stime sugli utili europei per la decima settimana consecutiva, al ritmo più rapido dalla metà del 2024. Tra i titoli in evidenza, Danske Bank ha perso fino al 4,1% nella seduta di venerdì dopo aver mancato le attese sul margine di interesse netto, nonostante l'upgrade della guidance annuale. Sul fronte macro, il surplus commerciale della Cina con l'UE ha raggiunto un nuovo record a giugno (+27% a/a a 32,9 miliardi di dollari), intensificando le tensioni commerciali tra Bruxelles e Pechino.

Per quanto riguarda gli **Altri Mercati**, il Nikkei 225 ha subito la perdita più severa tra i principali indici globali, con un calo del -6,4%, trascinato dalle vendite sui semiconduttori e dall'effetto contagio del caso Moonshot. L'Hang Seng ha chiuso in positivo a +1,6%, pur restando negativo da inizio anno. L'MSCI Emerging Markets ha registrato la seconda peggiore performance settimanale con -4,1%, risentendo del sell-off nel comparto tech asiatico, che esercita un'influenza crescente sulle correlazioni con i mercati sviluppati.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.863	20,7%	18,2%	7,4%	10,2%	-1,8%
MSCI ACWI	USD	1.109	20,6%	19,7%	9,3%	12,1%	-1,6%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	661	16,1%	20,9%	8,7%	11,6%	-1,5%
S&P 500 INDEX	USD	7.458	16,4%	18,4%	8,9%	11,8%	-1,6%
NASDAQ COMPOSITE	USD	25.520	20,4%	22,2%	9,8%	12,7%	-2,9%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	35.264	28,2%	28,8%	11,2%	11,7%	-0,1%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.797	6,8%	1,8%	0,9%	8,4%	-0,1%
NIKKEI 225	JPY	64.141	26,2%	60,7%	27,4%	26,0%	-6,4%
MSCI Europe ESG Index	EUR	133	10,5%	19,2%	11,1%	11,1%	0,1%
MSCI EUROPE	EUR	214	16,3%	17,4%	8,5%	8,5%	-0,1%
DAX INDEX	EUR	24.831	23,0%	1,9%	1,4%	1,4%	-0,9%
CAC 40 INDEX	EUR	8.339	10,4%	6,6%	2,3%	2,3%	0,0%
FTSE MIB INDEX	EUR	51.882	31,5%	29,3%	15,4%	15,4%	-1,4%
IBEX 35 INDEX	EUR	19.217	49,3%	37,3%	11,0%	11,0%	-0,9%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.600	21,5%	18,1%	6,7%	9,5%	1,0%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.901	32,0%	17,7%	4,8%	7,5%	-3,8%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.621	30,6%	30,6%	15,4%	18,4%	-4,1%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.221	30,9%	16,7%	4,6%	7,3%	-3,9%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.072	29,7%	32,0%	17,4%	20,5%	-4,2%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.764	18,4%	7,0%	-5,2%	0,3%	-5,8%
HANG SENG INDEX	HKD	24.562	27,8%	0,3%	-4,2%	-2,4%	1,6%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	78.151	9,1%	-5,0%	-8,3%	-12,2%	0,8%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.988	46,2%	31,1%	10,3%	13,2%	-1,4%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	173.714	34,0%	28,1%	7,8%	18,9%	-2,3%
S&P/BMV IPC	MXN	66.634	29,9%	17,5%	3,6%	9,3%	0,2%
MSCI BRIC	USD	301	19,5%	-5,1%	-10,0%	-7,6%	-0,8%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	200	49,3%	24,3%	13,4%	16,4%	-1,7%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	101.223	43,2%	13,0%	-6,3%	-3,6%	-0,7%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 17/07/2026

Negli **Stati Uniti** si è osservata una marcata rotazione verso difensivi e value. Sull'S&P 500, l'Information Technology ha guidato i ribassi con -3,8%, seguita da Comunicazioni, Industriali, Consumer Discretionary e Materials, riflettendo pressioni sui comparti ciclici. Utilities (-0,5%) e soprattutto Health Care (+0,1%) hanno mostrato maggiore resilienza. In controtendenza, Financials (+1,0%) hanno beneficiato di una curva dei tassi più ripida, mentre Real Estate (+2,3%) ed Energia (+5,0%) hanno tratto supporto rispettivamente dalle attese di allentamento monetario e dal recupero del petrolio. Anche sul fronte tematico il tono è stato prevalentemente negativo. Robotics e AI & Big Data hanno registrato le correzioni più intense con -6,8% e -6,1%, pur mantenendo un YTD positivo. Clean Energy ha perso -4,9%, mentre Cybersecurity ha corretto -1,4%, conservando una forte performance YTD +46,9%. Sul piano degli stili, il MSCI World Growth ha sottoperformato nettamente con -2,4%, mentre il MSCI World Value ha limitato le perdite a soli -0,2%, confermando la rotazione growth→value come tema strutturale della settimana.

In **Europa** la settimana ha mostrato una divergenza ancora più marcata rispetto agli Stati Uniti. L'Information Technology MSCI Europe ha registrato la performance peggiore con -4,7%, in linea con la debolezza del tech globale e amplificata dall'esposizione ai semi-conduttori europei. Gli Industriali hanno ceduto -1,5%, penalizzati da timori sulla domanda manifatturiera tedesca e da un ciclo degli ordini in rallentamento. L'Health Care ha perso -0,4% e i Materials sono rimasti sostanzialmente invariati a -0,1%. Sul fronte opposto, l'Energia MSCI Europe ha dominato con +5,6%, beneficiando del rialzo del greggio e di aspettative di utili ancora solide per i grandi operatori. Il Consumer Staples ha avanzato di +2,3% in chiave difensiva, mentre il Real Estate ha guadagnato +1,8% sulle attese di ulteriori tagli BCE. Comunicazioni (+1,5%), Utilities (+1,5%) e Consumer Discretionary (+1,0%) hanno completato il quadro positivo, con i Financials sostanzialmente piatti a +0,2%.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	58	3,6%	-9,9%	-0,6%	-0,6%	1,5%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	192	-0,1%	-3,1%	-10,0%	-10,0%	1,0%
MSCI Europe Consumer St	EUR	285	3,7%	6,9%	5,5%	5,5%	2,3%
MSCI Europe Energy	EUR	199	6,6%	35,5%	27,8%	27,8%	5,6%
MSCI Europe Financials	EUR	135	41,0%	29,4%	10,9%	10,9%	0,2%
MSCI Europe Health Care	EUR	283	5,3%	13,4%	0,8%	0,8%	-0,4%
MSCI Europe Industrials	EUR	530	22,6%	10,6%	6,8%	6,8%	-1,5%
MSCI Europe Info Tech	EUR	292	9,3%	39,1%	30,9%	30,9%	-4,7%
MSCI Europe Materials	EUR	389	9,4%	20,0%	10,8%	10,8%	-0,1%
MSCI Europe Real Estate	EUR	610	0,4%	2,2%	1,8%	1,8%	1,8%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	207	29,4%	29,8%	16,8%	16,8%	1,5%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	462	32,4%	23,9%	2,1%	4,7%	-2,4%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.890	5,3%	6,3%	-2,0%	0,6%	-1,3%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	943	1,3%	5,7%	9,1%	11,9%	1,4%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	881	5,0%	32,9%	28,2%	31,6%	5,0%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	936	13,3%	7,1%	2,7%	5,3%	1,0%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.878	12,5%	21,5%	4,0%	6,7%	0,1%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.519	17,7%	18,2%	15,7%	18,7%	-1,4%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.534	23,3%	26,7%	15,0%	17,9%	-3,8%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	630	8,4%	11,5%	9,7%	12,6%	-1,4%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	289	-0,3%	10,5%	13,4%	16,4%	2,3%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	459	12,7%	9,7%	5,7%	8,5%	-0,5%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.825	4,3%	21,7%	13,9%	13,9%	-0,2%
MSCI World GROWTH	EUR	7.367	6,2%	17,9%	8,8%	8,8%	-2,4%
MSCI World SMALL CAP	EUR	747	4,0%	24,0%	15,5%	15,5%	-1,4%

TEMI

GLOBAL FINTECH	EUR	55	-12,3%	-11,6%	-3,1%	-3,1%	1,1%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	-6,6%	0,2%	6,0%	6,0%	0,6%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	27	10,4%	28,2%	14,1%	14,1%	-6,8%
CYBER SECURITY	EUR	39	-3,5%	42,7%	46,9%	46,9%	-1,4%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	193	15,2%	37,9%	24,3%	24,3%	-6,1%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.882	5,2%	20,0%	11,9%	11,9%	-1,4%
CLEAN ENERGY	EUR	9	28,5%	36,9%	13,2%	13,2%	-4,9%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-0,7%	8,1%	8,1%	1,9%
E. COMMERCE	EUR	17	-0,8%	5,9%	4,2%	4,2%	1,1%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	10	4,4%	26,4%	9,6%	9,6%	-0,8%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	60	17,9%	49,4%	18,6%	18,6%	-0,6%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 17/07/2026

Settimana mista per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in ribasso del -1.39%, sottoperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in leggero rialzo del +0.20%. In positivo il comparto utilities ed energy. In ribasso banche e consumer discretionary.

In Europa, **RICHEMONT** ha avviato la stagione delle trimestrali del lusso con una forte sorpresa positiva con un fatturato organico che ha registrato un +20% su base annua (vs attese al +10.6%). Per segmento, la parte Jewelry Maison ha registrato un +24% YoY, in accelerazione da +16% YoY nel trimestre precedente, ma anche Specialist Watchmakers ha sorpreso in positivo (+8% YoY c.c. vs. +3% YoY atteso, e in accelerazione da +2% YoY nel trimestre precedente). Il segmento Others, che include Fashion & Accessories, è cresciuto del 9% YoY. Tutte le geografie hanno segnato una forte accelerazione, con America in crescita del +27%, Giappone +36%, APAC +21%. Questi numeri confermano la forza della domanda nel segmento gioielleria, a cui si aggiunge l'effetto degli aumenti prezzo volti ad assorbire l'aumento del costo dell'oro negli ultimi 12 mesi. Nonostante i titoli del lusso possano beneficiare di questo newsflow, tuttavia il read across è limitato per i titoli del soft-luxury dove ci si attende in media una crescita coerente con quella del 1Q26 (circa +5% YoY), nonostante un confronto più facile, trainata dalla domanda del cluster statunitense, Koreano e Giapponese ma penalizzata ancora dal calo nel Middle East.

In Italia è ancora tempo di preview: ci si attende risultati in leggera crescita YoY per **A2A**, che saranno pubblicati il prossimo 30 luglio, con margini in leggero calo per Generation, Waste e Heat più che compensati da un robusto incremento dei margini nelle Networks (crescita RAB e aumenti tariffari). A livello di Gruppo, si stima un EBITDA ordinario di Eu530mn (+2% YoY) e un utile netto ordinario di Eu146mn (-16% YoY). Sul fronte patrimoniale, le attese sono per un debito netto in aumento a Eu5,78bn da Eu5,63bn di fine marzo, post pagamento dividendi. Attesa conferma della guidance 2026.

Per quanto riguarda il comparto bancario, **BANCA MPS** pubblicherà i risultati il prossimo 7 agosto, da cui sono attesi ricavi sostanzialmente stabili QoQ a €1.96bn, con un mix ancora favorevole. Il NII dovrebbe beneficiare del supporto di volumi attestandosi a €1.05bn (+1% QoQ), mentre le commissioni dovrebbero mantenersi solide a €630mn (+2% QoQ), sostenute dall'attività commerciale e da un graduale miglioramento del contributo del wealth management. Costi operativi sotto controllo, con spese stabili nel trimestre e una positiva leva operativa. Stimato un Cost/Income del 44.1%, sostanzialmente in linea con il 1Q26. Utile netto trimestrale atteso a €529mn, in aumento dell'1% QoQ, CET1 ratio atteso sostanzialmente stabile al 15.9%.

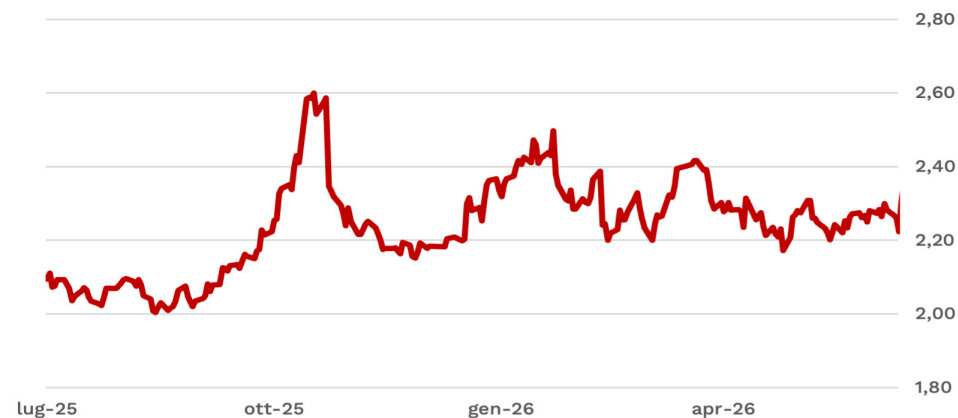
RICHEMONT

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 17 luglio 2026



A2A

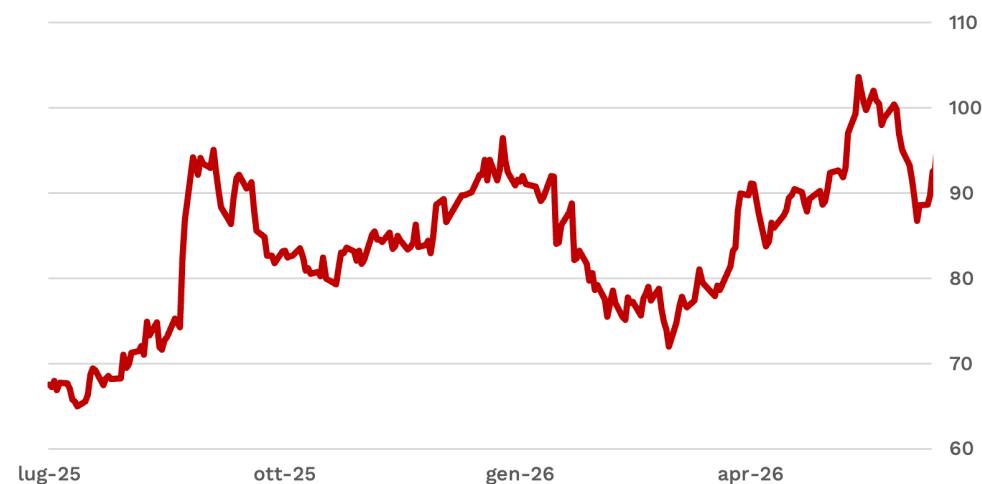
Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 17 luglio 2026



Sul comparto industriale, **FINCANTIERI** pubblicherà i risultati 2Q/1H26 il 29 luglio. Si attende una buona accelerazione nel 2Q dopo un 1Q penalizzato dal confronto con il 1Q25, che beneficiava della vendita PPA all'Indonesia e del diverso phasing dei programmi Naval. Sull'1H26 stimiamo ricavi sostanzialmente flat YoY, con un EBITDA margin già al 7.4%, quindi pienamente in traiettoria per il raggiungimento della guidance FY26 a c.7.5%. Anche la PFN appare ben posizionata rispetto al target annuo: la leva che include il beneficio dell'aumento di capitale e il credito Virgin (c.500mn) resta compatibile con la guidance (2.0x NFP/EBITDA), anche considerando il cash-out atteso nel 2H26 per le operazioni M&A annunciate nell'Underwater. Si attende dunque una release positiva e di conferma dei principali trend. **PRYSMIAN** ha annunciato di aver firmato un accordo di lungo periodo del valore massimo di €5,5 miliardi con Molex per la fornitura di cavi ottici destinati all'interno dei data center. L'accordo ha una durata massima di 10 anni, e comprende un pagamento anticipato di €550 milioni. Notizia positiva, tale accordo rientra in un piano più ampio di nuovi accordi con hyperscaler e operatori di infrastrutture per i data center che la società stima genererà entro il 2035 oltre €10 miliardi di ricavi incrementali cumulativi rispetto al 2025, aggiungendo fino a €1,1 miliardo di ricavi su base annua a partire dal 2031. Per supportare questa crescita, Prysmian aumenterà la capacità produttiva di fibra e di cavi ottici, più che raddoppiando la capacità di fibra negli Stati Uniti rispetto ai volumi attuali. In particolare, sono previsti €1,25 miliardi di investimenti addizionali fino al 2031. Per quanto riguarda l'universo mid-small cap, **SESA** ha pubblicato i risultati del 4Q25/26 (1 feb – 30 apr '26) con i ricavi che si sono attestati a Eu915.6mn, in crescita del 9.0% YoY, del 2% meglio delle attese mentre l'EBITDA di gruppo trimestrale si è attestato a Eu69.3mn, in crescita dell'8.2% YoY, leggermente meglio delle attese. Da segnalare che, a fine aprile 2026, l'indebitamento netto si è attestato a Eu17.5mn, circa Eu20mn inferiore alle attese. Il management ha presentato il nuovo Piano Industriale 2027-28, fissando obiettivi di crescita del +5-7.5% YoY per i ricavi e del +5-10% YoY per l'EBITDA sia per il FY27 sia per il FY28. I target FY27 sono pienamente coerenti con quelli del precedente piano 2026-27, con il management che esprime crescente fiducia nel raggiungimento della parte alta dei range. Dunque, i risultati del 4Q evidenziano una solida crescita di ricavi ed EBITDA, unita a una migliore generazione di cassa, dimostrando l'efficacia dell'azione del management. La guidance sul FY27 rimane invariata, con il management sempre più fiducioso di raggiungere la parte alta del range, sostenuto da un avvio molto promettente del nuovo esercizio e dalla capacità di Sesa di continuare a sovraperformare il proprio mercato di riferimento. **MAIRE TECNIMONT** ha annunciato che la controllata Tecnimont si è aggiudicata un contratto EPC del valore di circa Eu1.3bn per la realizzazione di un grande complesso di fertilizzanti in Argentina. Notizia positiva, che conferma il solido momentum commerciale. L'aggiudicazione rappresenta infatti un contratto di dimensioni rilevanti che rafforza il backlog del gruppo e segna l'ingresso del Gruppo nel mercato argentino. Con questi nuovi contratti, l'order intake YTD dovrebbe aver raggiunto circa Eu8.2bn, rispetto a un totale di Eu9bn atteso per il FY26.

SESA

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 17 luglio 2026



MAIRE TECNIMONT

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 17 luglio 2026



MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti** la settimana si è rivelata decisiva per il mercato dei Treasury, dominata dalla pubblicazione dei dati sull'inflazione di giugno e dalla testimonianza del Presidente della Fed Kevin Warsh al Congresso. La sorpresa disinflazionistica sul CPI ha innescato martedì un forte rally sui Treasury, con i rendimenti a 2 anni in calo di oltre 10 bps in seduta, mentre le probabilità implicite di un rialzo a luglio si sono dimezzate da circa il 40% a meno del 20%. Warsh ha ribadito la tolleranza zero della Fed per un'inflazione persistentemente elevata, ma il dato ha spostato le aspettative di mercato verso un eventuale primo rialzo non prima di dicembre. Nella seconda parte della settimana, i toni hawkish delle Fed President Logan e Hammack, entrambe favorevoli a tassi moderatamente più alti, e la risalita del greggio hanno parzialmente riassorbito il rally. A venerdì, il rendimento del Treasury a 2 anni si è attestato al 4,18% (-3 bps rispetto al 10 luglio), mentre il decennale ha chiuso al 4,55% (-1 bps).

In **Europa** il mercato obbligazionario ha subito pressioni crescenti nel corso della settimana, con dinamiche guidate dalla riacutizzazione delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, in seguito a nuovi sviluppi militari tra USA e Iran, e dalla conseguente risalita dei prezzi energetici. Il Brent ha chiuso la settimana a \$88,1/barile (+15,9% rispetto al 10 luglio), alimentando timori di effetti di secondo round sull'inflazione dell'area. Il CPI tedesco di giugno si è confermato al 2,3% a/a, in calo per il secondo mese consecutivo, ma i mercati degli swap hanno incrementato le aspettative di rialzo BCE a fine anno fino a 47 bps cumulati. Diversi membri del Consiglio Direttivo, tra cui Nagel, Moulin e Kocher, hanno mantenuto un tono vigile, escludendo ulteriori allentamenti e non escludendo nuovi rialzi qualora le pressioni energetiche si consolidassero. Le previsioni di crescita per l'Eurozona sono state riviste al ribasso dagli analisti allo 0,5% per il 2026, accentuando il trade-off tra lotta all'inflazione e sostegno alla crescita. In questo contesto, i rendimenti europei hanno registrato un movimento al rialzo generalizzato: il Bund decennale ha chiuso al 3,13% (+6 bps), mentre il BTP decennale italiano ha raggiunto il 3,95% (+14 bps), con lo spread BTP-Bund in allargamento a circa 82 bps.

Per quanto riguarda il **mercato valutario**, il dollaro USA ha ceduto lo 0,2% sull'indice DXY nella settimana, con EUR/USD stabile a 1,144 (+0,2%). Il calo del biglietto verde ha riflesso il repricing al ribasso delle aspettative di rialzo Fed post-CPI.

Per le **commodities** il Brent è balzato da \$76,0 a \$88,1/barile (+15,9%), principale driver macro della settimana. L'oro ha chiuso a \$4.017/oz (-2,5%).

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	153	0,0	2,3%	2,1%	1,1%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	704	6,2	3,2%	0,6%	-0,7%	-0,6%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	377	7,0	-1,6%	-0,9%	-0,3%	-0,2%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	226	7,0	0,6%	0,2%	-0,2%	-0,4%
CORPORATE EURO	EUR	243	4,5	3,0%	1,4%	0,5%	-0,3%
HIGH YIELD EURO	EUR	246	2,5	4,8%	3,6%	1,7%	-0,1%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	205	4,0	8,7%	7,4%	3,5%	-0,1%
GREEN BOND EURO	EUR	114	6,4	1,0%	0,6%	0,2%	-0,4%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	171	4,5	3,0%	1,3%	0,5%	-0,3%
GOVERNATIVI USA	USD	426	5,9	6,3%	3,4%	-0,1%	0,2%
CORPORATE USA	USD	342	7,7	8,0%	4,2%	-0,3%	0,0%
HIGH YIELD USA	USD	401	3,0	8,8%	5,8%	2,0%	0,0%
GREEN BOND USA	USD	137	5,0	7,4%	4,3%	0,6%	0,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	220	6,6	7,7%	4,3%	0,1%	0,1%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.041	n.a.	13,5%	10,3%	2,3%	-0,2%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	158	5,8	22,1%	10,7%	2,3%	-0,8%
GOVERNATIVI USA	EUR	426	5,9	-5,5%	4,8%	2,6%	-0,1%
CORPORATE USA	EUR	342	7,7	-3,8%	5,6%	2,4%	-0,2%
HIGH YIELD USA	EUR	401	3,0	-3,0%	7,2%	4,7%	-0,2%
GREEN BOND USA	EUR	137	5,0	-5,3%	5,6%	3,2%	-0,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	220	6,6	-5,1%	5,6%	2,7%	-0,1%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.041	n.a.	1,6%	11,7%	5,0%	-0,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	158	5,8	10,2%	12,1%	5,0%	-1,0%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,144		-11,9%	1,4%	2,7%	-0,2%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		100,77		-9,4%	2,1%	2,5%	-0,2%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,54		-11,5%	-7,2%	-0,9%	-0,6%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,08		0,9%	1,0%	0,8%	-0,1%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,18		-5,1%	1,6%	2,5%	0,2%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	7,4%	5,9%	-0,1%
USD vs paniere EME		46,44		-8,1%	1,3%	0,3%	0,7%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.017		64,6%	20,3%	-7,0%	-2,5%
PETROLIO (WTI)	USD	82,49		-19,9%	22,1%	43,7%	15,5%
METALLI INDUSTRIALI	USD	443,71		21,4%	17,6%	7,8%	-0,2%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 17/07/2026
 *** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf)

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

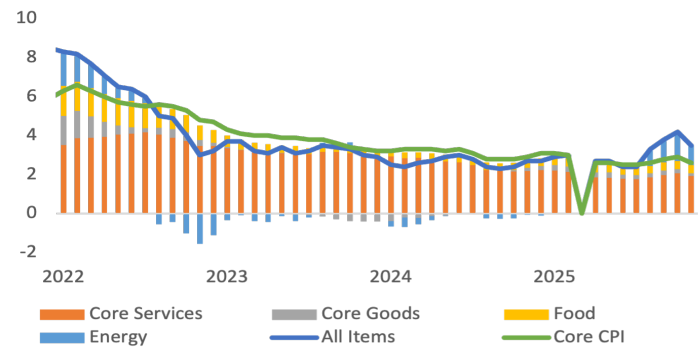
Dati al 17/07/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,62	2,79	2,78	2,82	2,86	2,90	2,97	3,03	3,07	3,13	3,42	3,56	3,62	AAA
OLANDA		2,77	2,79	2,86	2,91	3,00	3,06	3,11	3,16	3,22			3,65	AAA
IRLANDA	2,64	2,75	2,82	2,88	2,90	2,95	3,05		3,17	3,29	3,58	3,65	3,80	AA+
AUSTRIA	2,67	2,82	2,88	2,92	3,00	3,07	3,14	3,21	3,29	3,35	3,65	3,82	3,91	AA+
FINLANDIA	2,69	2,82	2,91	2,98	3,07	3,15	3,22	3,29	3,37	3,46	3,74		3,99	AA+
PORTOGALLO	2,75	2,77	2,82	2,93	3,02	3,10	3,24	3,32	3,38	3,49	3,78	4,01	4,12	A+
BELGIO	2,73	2,82	2,90	3,02	3,17	3,24	3,34	3,44	3,57	3,68	4,02	4,33	4,52	AA-
SPAGNA	2,68	2,85	2,92	2,96	3,06	3,19	3,31	3,41	3,49	3,59	3,90		4,27	A+
FRANCIA	2,76	2,95	3,06	3,18	3,36	3,45	3,58	3,70	3,82	3,93	4,30	4,44	4,69	A+
GRECIA	2,64	2,97	2,97	3,13	3,25	3,37	3,49	3,63	3,76	3,85	3,97	4,16	4,52	BBB
ITALIA	2,77	2,99	3,12	3,24	3,36	3,50	3,62	3,73	3,85	3,95	4,33	4,49	4,72	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,09	0,17	0,22	0,25	0,31	0,33	0,35	0,38	0,42	0,44	0,63	0,67	0,65	AAA
GIAPPONE	1,19	1,44	1,60	1,85	1,92	2,23	2,38	2,59	2,69	2,70	4,05	3,60	3,87	A+
CINA		1,27	1,30	1,34	1,44	1,52	1,57	1,59	1,67	1,73			2,25	A+
SVEZIA		2,37		2,47	2,57		2,64	2,74		2,92	3,01			AAA
DANIMARCA		2,47	2,56	2,60		2,70		2,83		2,98			3,27	AAA
CANADA	2,63	2,87	2,98	3,10	3,18		3,35			3,56		3,83	3,96	AAA
NORVEGIA		4,60	4,50	4,43	4,37	4,34	4,34	4,35	4,34	4,37				AAA
AUSTRALIA	4,53	4,51	4,49	4,49	4,54	4,62	4,69	4,78	4,87	4,90	5,14	5,35	5,45	AAA
GRAN BRETAGNA	4,16	4,35	4,43	4,45	4,51	4,55	4,68	4,82		4,95	5,35	5,58	5,66	AA
NUOVA ZELANDA		3,58	3,78	3,96	4,12		4,37			4,65	5,04	5,27		AAA
POLONIA	3,78	4,20	4,41	4,69	4,96	5,04	5,24	5,38	5,51	5,57				A
INDIA		6,21	6,24	6,35	6,46	6,63		6,68	6,78	6,78	7,00		7,40	BBB
UNGHERIA			5,35		5,35					5,37	5,39	5,49		BBB-
MESSICO	6,60	7,27	7,75	8,21	8,68			8,86		9,12	9,38	9,56	9,59	BBB+
SUDAFRICA		7,57			8,10	8,25	8,34			8,68	9,14	9,21	9,11	BB+
BRASILE	13,87	14,18	14,51	14,56	14,66		14,73			14,72				BB
TURCHIA	41,36	41,49	40,19	39,16	38,89			35,68		34,43				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	3,99	4,18	4,21		4,28		4,40			4,55		5,07	5,07	AA+
MESSICO	10,04	16,27	5,03	5,22	5,35	5,62	5,84	6,05	6,10	6,36	6,67	6,86	7,09	BBB+
BRASILE	4,65	4,43	4,72		5,53					6,24	6,48	7,09	7,33	BB
TURCHIA	5,44	5,77	6,15	6,46	6,61	6,86	6,92	7,02		7,15	7,56	7,81		BB-

Ultima settimana **DAL 13 AL 17 LUGLIO 2026**

STATI UNITI		Attuale	Precedente	Segnale
	14/07	Il CPI statunitense è sceso dello 0,4% su base mensile a giugno, registrando il primo calo dal 2020, grazie soprattutto al forte ribasso dei prezzi della benzina. Anche l'indice core si è attestato a 0,0% m/m, sorpendendo positivamente rispetto alle attese e confermando un graduale raffreddamento delle pressioni inflazionistiche. Su base annua, il CPI è sceso al 3,5% e in ottica futura, permane uno scenario favorevole a un ulteriore rallentamento dell'inflazione, pur con possibili volatilità legate a energia e mercato del lavoro.		
		3,5% a/a	4,2% a/a	↑
	16/07	Le richieste iniziali di sussidio di disoccupazione sono scese di 8.000 unità a 208.000 nella settimana terminata l'11 luglio, il livello più basso in 10 settimane e nettamente al di sotto del consensus. Le continuing claims sono calate a 1,805 milioni, anch'esse sotto le attese. La media mobile a 4 settimane si è attestata a 214.250. Il dato conferma la solidità del mercato del lavoro americano, con i licenziamenti che rimangono su livelli storicamente contenuti.		
		208.000	215.000	↑
CINA		Attuale	Precedente	Segnale
	14/07	La bilancia commerciale cinese ha raggiunto un surplus record di \$125,6 miliardi a giugno, superando le stime di consensus e il dato di maggio. Le esportazioni sono balzate del +27% a/a a \$412 miliardi — un record assoluto — trainate dal boom dell'intelligenza artificiale, dai semiconduttori e dalle esportazioni di veicoli elettrici. Le importazioni hanno sorpreso ancora di più, con un +36% a/a contro attese del +24%, segnale di una domanda interna di materie prime e beni strumentali legata al ciclo produttivo. Il surplus con l'UE è salito del 27% a/a a \$32,9 miliardi, toccando un nuovo record.		
		\$125,62b	\$105,43b	↑
	15/07	Il PIL cinese è cresciuto del 4,3% a/a nel secondo trimestre 2026, in rallentamento rispetto al +5,0% del primo trimestre e al di sotto del consensus degli economisti (+4,5%). La decelerazione riflette una marcata debolezza della domanda interna: le vendite al dettaglio hanno registrato il primo calo dal 2022 (-0,6% a/a a maggio), mentre gli investimenti fissi si sono contratti. Il settore esportazioni ha continuato a fungere da unico pilastro di crescita, in un contesto di crescita a "due velocità" sempre più accentuato. La PBoC ha segnalato la disponibilità a ricorrere a ulteriori strumenti di stimolo, inclusi tagli al RRR e operazioni di reverse repo, per sostenere l'economia nella seconda metà dell'anno.		
		4,3% a/a	5,0% a/a	↓

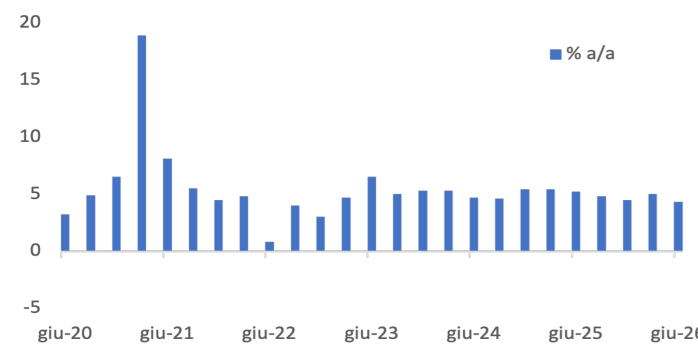
USA: CPI (Var. % a/a)

Fonte: Macro Research



Cina: PIL (Var. % a/a)

Fonte: Macro Research



Settimana in corso **DAL 20 AL 24 LUGLIO 2026**

				Attuale	Consensus	Precedente
CINA						
	20/07	03:00	China Loan Prime Rate (1 anno e 5 anni)	3,0%/3,5%	3,0%/3,5%	3,0%/3,5%
EUROPA						
	23/07	14:15	ECB Deposit Facility Rate		2,25%	2,25%
	24/07	10:00	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI		51,5	51,4
GIAPPONE						
	24/07	01:30	CPI Nazionale a/a		1,70%	1,50%
STATI UNITI						
	24/07	15:45	S&P Global US Composite PMI		52,1	51,9

CINA

La **PBOC** ha mantenuto invariati i tassi di riferimento, **3,00% a 1 anno e 3,50% a 5 anni**, in linea con le attese. La scelta conferma un **approccio prudente** nonostante dati sul credito di giugno inferiori alle stime e una crescita di M2 dell'8% a/a contro l'8,5% atteso. Pur a fronte delle attese di Citi per un taglio a luglio, la banca centrale ha preferito attendere ulteriori segnali dal Politburo.

EUROPA

La **BCE** dovrebbe lasciare invariato il tasso sui depositi al **2,25%**, una decisione ormai pienamente scontata dai mercati. L'attenzione sarà quindi rivolta soprattutto alle parole di **Christine Lagarde** e agli eventuali segnali in vista di settembre, quando il mercato continua a prezzare un possibile ultimo rialzo dei tassi. Tra i temi chiave da monitorare figurano il recente recupero del **petrolio**, tornato sui livelli osservati in occasione della stretta di giugno dopo le nuove tensioni in Medio Oriente, e la dinamica **dell'inflazione**, che ha mostrato segnali di moderazione. Rilevanti anche eventuali riferimenti ai **salari**, la cui crescita resta superiore all'inflazione, e a possibili modifiche del requisito di **riserva minima**, con implicazioni per il settore bancario. Sul fronte macroeconomico, il **PMI composito** dell'Eurozona di luglio è atteso a 51,5. Un dato superiore a 50 confermerebbe la graduale stabilizzazione dell'attività economica europea, pur in un contesto ancora condizionato dai rischi geopolitici e dalla volatilità energetica.

GIAPPONE

Il **CPI giapponese** di giugno è atteso in aumento rispetto al +1,50% di maggio, sostenuto dall'accelerazione dei prezzi alla produzione e da aspettative di **inflazione delle famiglie sui massimi** da molti anni. La crescita salariale resta solida, con incrementi superiori al 3% per il quarto mese consecutivo. Un dato in linea o superiore alle attese rafforzerebbe l'orientamento della Bank of Japan verso ulteriori rialzi dei tassi, pur con un approccio graduale dopo l'intervento effettuato a giugno.

STATI UNITI

Il **PMI composito statunitense** di luglio sarà monitorato per valutare la tenuta dell'attività economica in un contesto di rinnovate tensioni geopolitiche e pressioni inflazionistiche. I segnali più recenti dipingono un quadro misto: l'ISM manifatturiero di giugno si è attestato a 53,3 — vicino ai massimi quadriennali — mentre il mercato del lavoro ha mostrato un rallentamento marcato con soli 57.000 nuovi occupati. Il Beige Book della Fed di luglio descrive una crescita lieve-moderata con prezzi in aumento moderato. I mercati prezzano circa il 20% di probabilità di un rialzo Fed a luglio, rendendo il dato PMI particolarmente rilevante come segnale anticipatore sull'orientamento della politica monetaria.

L'intelligenza artificiale si conferma uno dei principali motori dell'attuale ciclo economico globale, alimentando aspettative elevate sulla sua **capacità di trasformare produttività**, modelli di business e crescita. Allo stesso tempo, sta emergendo una domanda sempre più rilevante tra investitori e osservatori: i benefici futuri saranno sufficienti a giustificare **l'enorme quantità di capitale** oggi impiegata per costruire l'infrastruttura dell'AI?

La fase attuale è infatti caratterizzata da una corsa agli investimenti senza precedenti in data center, potenza di calcolo, semiconduttori e **infrastrutture energetiche**. Si tratta di un processo destinato potenzialmente a generare importanti guadagni di efficienza nel lungo periodo, ma che nel breve termine sta producendo anche **effetti collaterali**. L'aumento della domanda di chip, memorie ed energia contribuisce infatti a sostenere i prezzi di alcuni input strategici, **alimentando pressioni** che si estendono anche ad altri settori dell'economia.

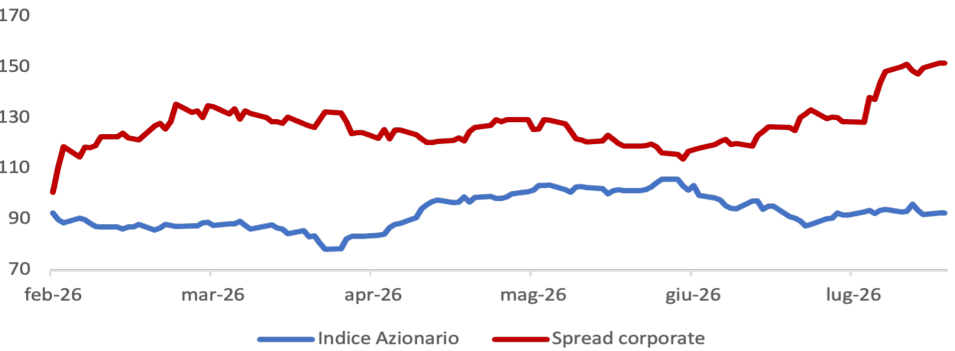
Questa dinamica evidenzia una delle principali caratteristiche della rivoluzione AI: un impatto potenzialmente disinflazionistico nel lungo termine grazie ai miglioramenti di produttività, ma potenzialmente inflattivo nella fase iniziale di costruzione delle infrastrutture necessarie a sostenerla. Il fenomeno sta inoltre modificando profondamente il modello di business dei grandi colossi tecnologici. Aziende come **Amazon, Alphabet e Meta**, storicamente considerate società ad alta redditività e limitato impiego di capitale fisico, stanno assumendo caratteristiche sempre più vicine a quelle delle grandi società infrastrutturali. La competizione sull'intelligenza artificiale richiede infatti investimenti massicci e continuativi in data center, hardware specializzato e capacità energetica.

Per finanziare questo sviluppo, gli **hyperscaler** stanno aumentando in modo significativo il ricorso al **mercato obbligazionario**. L'ecosistema AI rappresenta oggi una quota crescente delle nuove emissioni **corporate investment grade statunitensi** e sta acquisendo un peso sempre maggiore negli indici obbligazionari. Non si tratta di un tema legato alla solvibilità delle società coinvolte, che continuano generalmente a presentare **bilanci solidi**, bensì alla capacità dei futuri ritorni economici di remunerare adeguatamente il capitale investito.

Proprio su questo punto emerge una **divergenza interessante tra mercato azionario e mercato del credito**. Le valutazioni azionarie continuano a riflettere una forte fiducia nelle prospettive di crescita dell'intelligenza artificiale, mentre il mercato obbligazionario appare più prudente e mostra una crescente attenzione al rischio legato all'aumento della **leva finanziaria e all'incertezza sui ritorni futuri**.

HYPERSCALER: AZIONARIO VS CORPORATE

Fonte: Macro Research



Il dibattito sulla **possibile formazione di una bolla** va letto anche in questa prospettiva. La storia economica mostra come le grandi innovazioni, dalle ferrovie a Internet, siano spesso state accompagnate da **fasi di investimenti eccessivi** rispetto ai ritorni immediatamente realizzabili. Ciò **non significa necessariamente che la tecnologia abbia fallito** nel mantenere le proprie promesse, ma che l'entusiasmo degli investitori abbia anticipato i benefici economici effettivamente conseguibili nel breve periodo.

La vera questione, quindi, non riguarda tanto il potenziale dell'intelligenza artificiale, quanto la **sostenibilità del ritmo con cui viene finanziata** la sua espansione. Il rischio principale non è che l'AI non produca valore, ma che il volume di capitale oggi mobilitato risulti temporaneamente superiore ai ritorni che il mercato sarà in grado di generare.

Resta però un elemento che **distingue questo ciclo da molte esperienze speculative del passato**. Anche in scenari meno ottimistici, gran parte degli investimenti oggi realizzati **conserverebbe un valore economico concreto** sotto forma di data center, infrastrutture energetiche e capacità computazionale. Per questo motivo l'intelligenza artificiale non rappresenta soltanto una storia di innovazione tecnologica, ma un tema destinato a influenzare crescita economica, mercati finanziari e allocazione del capitale **per molti anni a venire**.

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.