



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI 10
FED: FALCO RILUTTANTE

INVESTMENT WEEKLY

22 SETTEMBRE 2026

Macro Research

I mercati azionari globali hanno archiviato una seconda settimana consecutiva in territorio negativo. L'MSCI ACWI ha ceduto lo -0,5%, dopo il -0,9% della settimana precedente. Il rialzo dei tassi Fed e le tensioni geopolitiche in Medio Oriente hanno pesato sul sentiment.

Negli **Stati Uniti** il quadro è rimasto divergente tra i principali indici. L'S&P 500 ha chiuso pressoché invariato a -0,1%, mentre il Dow Jones ha accusato la flessione più marcata con -1,7%, penalizzato dai titoli industriali e finanziari. Il Nasdaq ha invece sovraperformato con +0,7%, sostenuto da un parziale recupero del comparto tecnologico a fine settimana.

Il principale catalizzatore macro è stato il rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve di 25 punti base, portando il tasso di riferimento al range 3,75%–4,00%, prima mossa restrittiva dal 2023. Sul fronte settoriale, i titoli industriali e finanziari hanno guidato i ribassi, mentre il tech ha beneficiato di acquisti selettivi nella seconda parte della settimana, nonostante le preoccupazioni persistenti sul rallentamento degli investimenti in AI. Per quanto riguarda i singoli titoli, Warren Buffett lascia la presidenza di Berkshire Hathaway dopo oltre sessant'anni, il titolo ha reagito negativamente (-2,0%), pesando anche sul comparto finanziario.

In **Europa** i mercati hanno registrato una settimana prevalentemente negativa, con pressioni diffuse su tutti i principali listini. L'MSCI Europe ha perso lo -0,6%, il DAX ha ceduto -1,0%, il CAC 40 -1,4% e il FTSE MIB -1,8%. Il FTSE 100 ha mostrato maggiore resilienza, chiudendo in lieve rialzo a +0,1%.

Sul fronte settoriale, banche e alimentare hanno registrato il maggior numero di downgrade da parte degli analisti, mentre industriali e tecnologia hanno ricevuto più upgrade. Tra i singoli titoli, Banco Santander ha perso il 3,3% nella sola seduta di venerdì; LVMH ha ceduto il 2,6% martedì, facendo uscire il gruppo dalla top 10 delle società europee per valore di borsa, un segnale emblematico del prolungato ciclo negativo del lusso.

Negli **altri mercati**, il Nikkei 225 ha messo a segno la migliore performance settimanale tra gli indici monitorati, con un rialzo di +1,6%, beneficiando del deprezzamento dello yen. L'MSCI Emerging Markets ha ceduto -0,6%, penalizzato dal dollaro forte e dall'aumento dei rendimenti globali. L'Hang Seng ha chiuso in lieve calo a -0,2%, con il mercato di Hong Kong che ha mostrato una certa tenuta nonostante le pressioni macro globali. Per quanto riguarda i singoli titoli, SoftBank ha subito forti pressioni a inizio settimana, registrando un -10,7% lunedì, dopo che i vertici di Anthropic e OpenAI hanno invitato pubblicamente gli sviluppatori a rallentare lo sviluppo dell'AI per ragioni di sicurezza, alimentando preoccupazioni sulla strategia di investimento fortemente concentrata sull'intelligenza artificiale del gruppo giapponese.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.945	20,7%	15,5%	10,5%	13,0%	-0,2%
MSCI ACWI	USD	1.138	20,6%	16,2%	12,1%	14,7%	-0,5%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	685	16,1%	17,9%	12,7%	15,3%	-0,2%
S&P 500 INDEX	USD	7.651	16,4%	15,4%	11,8%	14,3%	-0,1%
NASDAQ COMPOSITE	USD	26.523	20,4%	18,0%	14,1%	16,7%	0,7%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	35.807	28,2%	21,6%	12,9%	13,2%	0,3%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.731	6,8%	-0,2%	0,2%	9,4%	-0,1%
NIKKEI 225	JPY	65.019	26,2%	43,5%	29,2%	31,9%	1,6%
MSCI Europe ESG Index	EUR	131	10,5%	14,6%	8,6%	8,6%	-0,5%
MSCI EUROPE	EUR	212	16,3%	14,4%	7,4%	7,4%	-0,6%
DAX INDEX	EUR	25.304	23,0%	6,9%	3,3%	3,3%	-1,0%
CAC 40 INDEX	EUR	8.065	10,4%	2,7%	-1,0%	-1,0%	-1,4%
FTSE MIB INDEX	EUR	51.545	31,5%	21,8%	14,7%	14,7%	-1,8%
IBEX 35 INDEX	EUR	19.514	49,3%	28,6%	12,7%	12,7%	-1,6%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.659	21,5%	15,5%	7,3%	9,2%	0,1%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.995	32,0%	12,5%	10,0%	12,5%	-0,1%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.711	30,6%	27,1%	21,8%	24,6%	-0,6%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.334	30,9%	11,4%	9,9%	12,4%	0,2%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.132	29,7%	28,2%	23,9%	26,7%	-0,3%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.912	18,4%	2,1%	-1,4%	5,2%	0,6%
HANG SENG INDEX	HKD	24.751	27,8%	-6,8%	-3,4%	-2,0%	-0,2%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	74.295	9,1%	-10,5%	-12,8%	-16,4%	-0,7%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	3.081	46,2%	22,0%	13,7%	16,3%	-2,5%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	185.229	34,0%	27,3%	15,0%	25,5%	-1,1%
S&P/BMV IPC	MXN	63.376	29,9%	3,3%	-1,4%	5,4%	-0,9%
MSCI BRIC	USD	301	19,5%	-12,7%	-10,1%	-8,0%	-0,6%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	219	49,3%	34,0%	23,7%	26,5%	-3,5%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	105.242	43,2%	7,3%	-2,5%	1,6%	-2,3%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 18/09/2026

Negli **Stati Uniti** il mercato azionario ha mostrato una marcata rotazione difensiva, con soli tre settori in territorio positivo. Healthcare ha guidato i rialzi con +1,8%, seguita dalle Comunicazioni (+1,2%) e dall'Information Technology (+1,1%), sostenuta dalla resilienza dei titoli AI a grande capitalizzazione. Sul fronte opposto, le Utilities hanno registrato la performance peggiore della settimana (-3,0%), penalizzate dal rialzo dei rendimenti obbligazionari. I Finanziari e Real Estate hanno ceduto -2,3%, per le pressioni sui tassi. In calo anche Materiali (-1,9%), Industriali (-1,5%) ed Energia (-1,3%), nonostante la relativa stabilità del petrolio.

In **Europa** la settimana ha evidenziato una netta divergenza tra settori difensivi e ciclici. Healthcare ha sovraperformato con +3,1%, beneficiando dei flussi difensivi e di un outlook sugli utili favorevole. Positive anche Utilities (+0,7%) ed Energia (+0,2%), mentre i Consumer Staples sono rimasti invariati (-0,0%). Tra i peggiori, Consumer Discretionary (-2,6%), Comunicazioni (-2,3%) e Materiali (-2,0%), penalizzati dai timori sulla domanda cinese e dal rallentamento manifatturiero europeo. In calo anche Finanziari (-1,6%) e IT (-1,0%).

Tra i **temi di investimento** la Cybersecurity ha guidato la settimana con +7,3%, portando il rendimento YTD a +54,8% e confermandosi il tema più performante del 2026. Healthcare Innovation ha guadagnato +3,9%, New Biotech ha registrato +2,0%, AI & Big Data e Global Digitalization sono saliti del +1,8%. Sul fronte opposto, Clean Energy ha sofferto con -2,5% e Fintech a -0,7%, unico tema ancora negativo nel 2026. La Robotica ha perso -0,5%. Il MSCI World Value (0,0%) ha sottoperformato il Growth (+1,2%), con gli Small Cap in calo di -0,1%.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	58	3,6%	-8,6%	-0,7%	-0,7%	-2,3%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	175	-0,1%	-13,3%	-17,9%	-17,9%	-2,6%
MSCI Europe Consumer St	EUR	264	3,7%	0,3%	-2,4%	-2,4%	0,0%
MSCI Europe Energy	EUR	219	6,6%	47,5%	41,2%	41,2%	0,2%
MSCI Europe Financials	EUR	138	41,0%	25,5%	13,2%	13,2%	-1,6%
MSCI Europe Health Care	EUR	273	5,3%	6,8%	-2,9%	-2,9%	3,1%
MSCI Europe Industrials	EUR	526	22,6%	9,0%	6,1%	6,1%	-0,6%
MSCI Europe Info Tech	EUR	294	9,3%	38,8%	32,1%	32,1%	-1,0%
MSCI Europe Materials	EUR	397	9,4%	23,2%	13,2%	13,2%	-2,0%
MSCI Europe Real Estate	EUR	567	0,4%	-3,3%	-5,4%	-5,4%	-0,5%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	195	29,4%	25,6%	9,6%	9,6%	0,7%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	466	32,4%	6,9%	3,1%	5,5%	1,2%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.843	5,3%	-4,8%	-4,4%	-2,3%	-1,5%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	915	1,3%	4,1%	5,8%	8,2%	-0,8%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	981	5,0%	44,0%	42,7%	45,9%	-1,3%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	928	13,3%	3,3%	1,8%	4,1%	-2,3%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.959	12,5%	22,7%	8,5%	10,9%	1,8%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.434	17,7%	11,3%	9,2%	11,7%	-1,5%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	7.075	23,3%	29,7%	24,5%	27,3%	1,1%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	629	8,4%	9,3%	9,5%	12,0%	-1,9%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	270	-0,3%	2,9%	5,9%	8,3%	-2,3%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	415	12,7%	-2,6%	-4,4%	-2,2%	-3,0%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.969	4,3%	21,3%	16,9%	16,9%	0,0%
MSCI World GROWTH	EUR	7.473	6,2%	14,5%	10,0%	10,0%	1,2%
MSCI World SMALL CAP	EUR	747	4,0%	17,7%	15,2%	15,2%	-0,1%

TEMI

GLOBAL FINTECH	EUR	57	-12,3%	-8,5%	-0,3%	-0,3%	-0,7%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	-6,6%	0,8%	9,2%	9,2%	1,8%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	28	10,4%	22,3%	14,9%	14,9%	-0,5%
CYBER SECURITY	EUR	41	-3,5%	48,1%	54,8%	54,8%	7,3%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	213	15,2%	43,0%	36,7%	36,7%	1,8%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.941	5,2%	18,6%	13,8%	13,8%	0,4%
CLEAN ENERGY	EUR	9	28,5%	18,7%	7,6%	7,6%	-2,5%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	2,2%	4,9%	4,9%	-0,1%
E. COMMERCE	EUR	17	-0,8%	3,0%	5,0%	5,0%	0,6%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	11	4,4%	33,8%	20,4%	20,4%	3,9%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	64	17,9%	50,2%	25,8%	25,8%	2,0%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 18/09/2026

Settimana negativa per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in ribasso del -1.84%, sottoperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in rosso del -0.44%. In calo il comparto bancario e quello dei consumi discrezionali, bene l'Energy e le Utilities.

In Europa, **VOLKSWAGEN** ha lanciato un profit warning sul FY26, riducendo la guidance di margine operativo dal 4,0-5,5% a $\leq 1\%$. L'impatto sull'EBIT è stimato in €10-11bn, di cui circa €9bn legati a componenti straordinarie, tra cui svalutazioni (principalmente Porsche e Cina), costi di ristrutturazione e oneri connessi al difficile contesto di mercato. Al netto di tali effetti, il margine operativo implicito sarebbe pari a circa il 4%, in linea con il consenso e con la parte bassa della precedente guidance. Confermata la guidance sul cash flow. Pur essendo in larga misura company-specific, poiché il downgrade è prevalentemente riconducibile a svalutazioni legate a Porsche e alla Cina, il warning evidenzia le persistenti difficoltà del settore. In particolare, il Gruppo ha richiamato l'effetto negativo del mix derivante dalla crescente penetrazione dei veicoli elettrici, che continua a comprimere la redditività degli OEM mentre accelerano l'elettrificazione per rispettare target CO2 sempre più stringenti.

Per **STELLANTIS**, il messaggio più rilevante riguarda la Cina/APAC, dove il gruppo punta a raddoppiare i ricavi entro il 2030 e a portare i margini al 4-6%. Il warning di Volkswagen evidenzia la complessità di raggiungere una crescita profittabile nella regione. Inoltre, le pressioni competitive in Cina ed Europa stanno spingendo VW ad aumentare il focus sul "Global South", in particolare Sud America e Medio Oriente. Queste aree rappresentano già circa l'85% degli utili di Stellantis, aumentando il rischio di una maggiore intensità competitiva in alcuni dei mercati più profittabili del gruppo nel medio termine.

In Italia, riapre il periodo di adesione all'OPAS di **POSTE ITALIANE** su **TIM**, che resterà aperto dal 21 al 25 settembre alle stesse condizioni economiche dell'offerta migliorata: €1.97 cash + 0.218 azioni Poste per ogni azione TIM conferita. Il regolamento delle adesioni raccolte durante la riapertura è previsto il 2 ottobre. Al termine della prima fase, Poste ha raggiunto il 66.6% del capitale di TIM, grazie alle adesioni pari al 46.5% del capitale e al 58.2% delle azioni oggetto dell'offerta. La riapertura rappresenta il passaggio chiave per capire se Poste potrà avvicinarsi alla soglia del 90%, scenario che renderebbe più rapido e lineare il percorso di delisting e integrazione industriale. Si ritiene plausibile un'ulteriore adesione significativa, considerando che l'offerta migliorata resta economicamente attrattiva per gli azionisti TIM, anche alla luce della valutazione implicita del business domestico rispetto alla media del settore europeo di c.6x.

VOLKSWAGEN

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 18 settembre 2026



POSTE ITALIANE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 18 settembre 2026



Inoltre, gli azionisti TIM incasseranno il dividendo interim di Poste in pagamento a novembre atteso intorno a €0.44ps. Xtera, la cui acquisizione da parte di **PRYSMIAN** in partnership con **FINCANTIERI** è stata annunciata a fine 2025 ed è ancora soggetta a closing, è stata selezionata da Exa Infrastructure per Exa Meridian, nuovo sistema di cavi sottomarini transatlantici tra New Jersey e Regno Unito. Il progetto avrà una lunghezza di 6,552 km con entrata in servizio prevista nel 4Q29. Nell'operazione su Xtera, Prysmian avrà l'80% della JV e Fincantieri il restante 20%. Il progetto conferma la rilevanza crescente dei cavi sottomarini come infrastruttura critica e rafforza la logica industriale dell'ingresso di Fincantieri nell'ecosistema subsea.

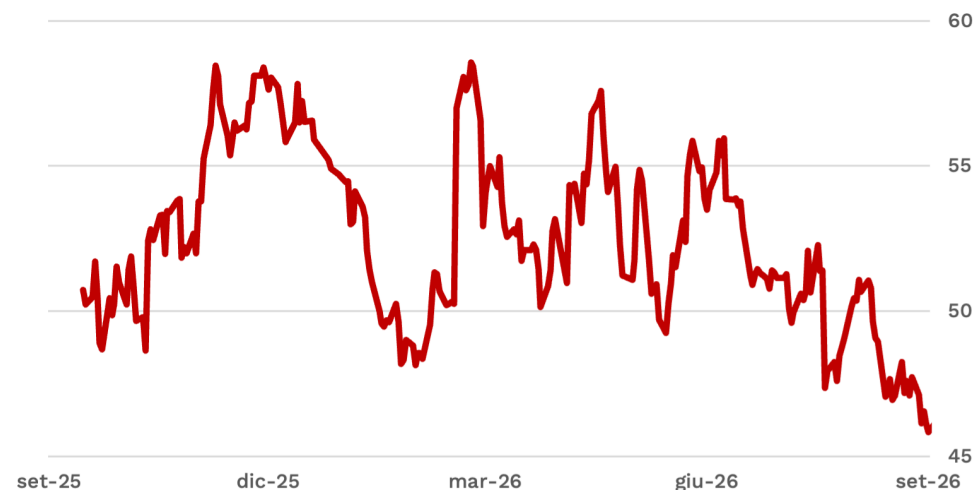
Per il settore lusso è già tempo di preview per il 3Q26: **BRUNELLO CUCINELLI** è atteso riportare un altro solido set di ricavi, confermando l'eccezionale momentum del brand anche durante un'estate molto volatile per il settore del lusso. Recentemente il management ha alzato la guidance di crescita dei ricavi per l'FY26 a +10-11% (da c.10%) e ci si attende che il 3Q26 offra una forte visibilità sul raggiungimento e possibilmente sul superamento della parte alta del range.

Altro discorso per **MONCLER**, i cui risultati dovrebbero confermare che la società non è immune all'attuale contesto di mercato debole. I feedback provenienti dall'intero settore indicano un consumo di lusso debole in Cina nel 3Q26, aggravato da un netto calo dei flussi turistici asiatici verso l'Europa. In questo contesto, si attende che il brand Moncler confermi ricavi in crescita nella Cina continentale nel 3Q, in decelerazione rispetto al 2Q ma comunque decisamente migliore di un mercato che potrebbe registrare cali vicini alla doppia cifra.

Per quanto riguarda l'universo mid-small cap, **MEDIA FOR EUROPE** ha pubblicato i risultati del 2Q26 con la raccolta pubblicitaria netta dell'area Entertainment che si è collocata quasi esattamente in linea con le attese: Italia Eu482.9mn (-6.6% a/a), penalizzata dalla trasmissione dei Mondiali FIFA su reti concorrenti, ma che si conferma il mercato più resiliente; Spagna Eu184.9mn (-0.1% a/a), in chiaro miglioramento rispetto al 1Q26 (-3.4%); DACH/ProSieben Eu370.2mn (-7.9% a/a), che resta il mercato più debole. Gli altri ricavi sono stati pari a Eu185.5mn (-2.4% a/a), a conferma della tenuta delle linee non pubblicitarie. I ricavi totali Entertainment si sono attestati a Eu1,223.5mn (-5.5% a/a). L'EBIT sottostante è stato in linea con le attese e pari a 73mn. Sul fronte patrimoniale, la PFN di gruppo è risultata pari a Eu2,702.3mn (vs. Eu2,765mn attesi) e l'indebitamento netto a Eu857.1mn (vs. Eu870mn), in miglioramento di oltre Eu100mn nel 1H. Il FCF di gruppo del 2Q26 è tornato positivo a Eu27.9mn (da Eu 56.5mn nel 2Q25), con Italia e Spagna che hanno generato Eu198.4mn nel 1H e la DACH che ha assorbito Eu151.2mn. Se i prossimi mesi confermassero una stabilizzazione dei trend pubblicitari, cosa che riteniamo possibile, ci sarebbe spazio significativo per un re-rating.

MONCLER

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 18 settembre 2026



MEDIA FOR EUROPE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 18 settembre 2026



MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti** la settimana si è rivelata particolarmente intensa per i mercati obbligazionari americani, con la Federal Reserve al centro dell'attenzione degli investitori globali. All'apertura della settimana, i rendimenti dei Treasury decennali si trovavano già in prossimità della soglia psicologica del 5%, dopo un rialzo di quasi 20 punti base nelle sedute precedenti, alimentato da un contesto inflattivo ancora persistente e da aspettative di politica monetaria restrittiva. La Fed ha poi proceduto con un rialzo dei tassi, confermando la propria determinazione nel riportare l'inflazione verso il target del 2%. Il tono hawkish del Chairman Warsh ha alimentato la pressione sul tratto a breve della curva dei rendimenti, determinando un marcato appiattimento. Il segmento a 2 anni, più sensibile alle aspettative di politica monetaria a breve termine, ha registrato il rialzo più significativo, salendo di 11 bps, chiudendo venerdì al 4,74%; mentre il decennale ha mostrato un movimento più contenuto, registrando un rialzo di 3 bps, portandosi al 5,00%, riflettendo le aspettative di un ciclo restrittivo ormai in fase avanzata.

In **Europa** il contesto è stato dominato dal posizionamento post-rialzo della BCE e da un dibattito sempre più acceso all'interno del Consiglio direttivo sulla traiettoria futura dei tassi. Sul fronte dei dati, l'inflazione HICP dell'Area Euro per il mese di agosto è stata rivista al ribasso rispetto alla stima flash, attestandosi al 3,2% a/a (dal 3,3% preliminare), con il dato core stabile e invariato al 2,4%. Nonostante la revisione, il livello rimane il più elevato da maggio e ben al di sopra del target BCE del 2%. Questo scenario, inflazione persistente su un'economia più resiliente del previsto, alimenta il trade-off centrale per la BCE: la necessità di proseguire nel ciclo restrittivo si scontra con il rischio di deprimere eccessivamente la domanda interna. Il consensus di mercato attende una pausa a ottobre e un ultimo rialzo di 25 bps a dicembre, con il tasso sui depositi atteso al 2,75%. In questo contesto, il BTP decennale ha chiuso al 4,43% (+8 bps), mentre il Bund tedesco si è portato al 3,52% (+2 bps), con lo spread BTP-Bund in allargamento.

Sul **mercato valutario** il dollaro si è apprezzato sull'euro: EUR/USD da 1,160 a 1,149 (-1,0%), sostenuto dal rialzo e dal tono hawkish Fed.

Tra le **commodity** l'oro ha chiuso a \$4.379/oz (+0,7%), mentre il WTI è rimasto pressoché invariato a \$100,30/bbl (+0,2%).

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	154	0,0	2,3%	2,1%	1,5%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	688	6,1	3,2%	-2,0%	-2,9%	-0,4%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	370	7,0	-1,6%	-2,5%	-2,1%	0,0%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	221	6,9	0,6%	-2,3%	-2,6%	-0,2%
CORPORATE EURO	EUR	239	4,3	3,0%	-0,7%	-1,1%	-0,2%
HIGH YIELD EURO	EUR	245	2,7	4,8%	2,0%	1,2%	0,0%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	203	3,9	8,7%	3,4%	2,1%	-0,1%
GREEN BOND EURO	EUR	111	6,2	1,0%	-1,7%	-2,0%	-0,2%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	168	4,5	3,0%	-0,7%	-1,1%	-0,2%
GOVERNATIVI USA	USD	420	5,8	6,3%	-0,8%	-1,6%	-0,1%
CORPORATE USA	USD	336	7,6	8,0%	-1,9%	-2,1%	0,3%
HIGH YIELD USA	USD	399	3,1	8,8%	2,8%	1,5%	-0,3%
GREEN BOND USA	USD	135	4,9	7,4%	0,4%	-0,5%	-0,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	217	6,5	7,7%	-0,8%	-1,4%	0,1%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.030	n.a.	13,5%	4,4%	1,2%	-0,2%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	159	5,8	22,1%	6,7%	3,0%	-1,2%
GOVERNATIVI USA	EUR	420	5,8	-5,5%	1,9%	0,6%	0,9%
CORPORATE USA	EUR	336	7,6	-3,8%	0,8%	0,1%	1,3%
HIGH YIELD USA	EUR	399	3,1	-3,0%	5,5%	3,8%	0,7%
GREEN BOND USA	EUR	135	4,9	-5,3%	3,2%	1,9%	1,3%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	217	6,5	-5,1%	2,0%	1,0%	1,4%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.030	n.a.	1,6%	7,0%	3,4%	0,8%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	159	5,8	10,2%	9,3%	5,3%	-0,2%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,149		-11,9%	2,6%	2,3%	1,0%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		100,22		-9,4%	3,0%	1,9%	1,1%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,55		-11,5%	-3,2%	2,1%	-1,2%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,06		0,9%	-1,1%	-1,4%	0,3%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,17		-5,1%	1,4%	1,6%	0,0%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	9,0%	6,7%	1,1%
USD vs paniere EME		46,17		-8,1%	0,2%	0,9%	0,7%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.379		64,6%	20,2%	1,4%	0,7%
PETROLIO (WTI)	USD	100,30		-19,9%	57,8%	74,7%	0,2%
METALLI INDUSTRIALI	USD	466,76		21,4%	29,9%	13,4%	1,4%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 18/09/2026
 *** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf)

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

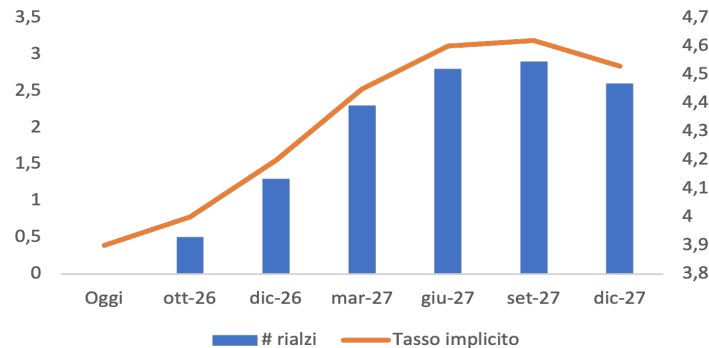
Dati al 18/09/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	3,00	3,28	3,30	3,33	3,36	3,36	3,42	3,45	3,48	3,52	3,74	3,83	3,84	AAA
OLANDA		3,26	3,28	3,34	3,38	3,43	3,48	3,52	3,55	3,60			3,82	AAA
IRLANDA	2,91	3,17	3,23	3,29	3,37	3,45	3,46	3,52	3,58	3,62	3,81	3,87	3,94	AA+
AUSTRIA	2,90	3,19	3,32	3,38	3,45	3,50	3,55	3,60	3,67	3,72	3,92	4,03	4,07	AA+
FINLANDIA	3,13	3,24	3,35	3,42	3,50	3,58	3,61	3,70	3,76	3,83	4,06		4,19	AA+
PORTOGALLO	3,16	3,30	3,35	3,46	3,52	3,59	3,70	3,76	3,81	3,90	4,13	4,29	4,34	A+
BELGIO	3,15	3,34	3,50	3,63	3,72	3,79	3,87	4,00	4,09	4,18	4,49	4,74	4,88	AA-
SPAGNA	3,14	3,33	3,43	3,47	3,56	3,65	3,75	3,84	3,91	4,00	4,24		4,49	A+
FRANCIA	3,18	3,55	3,69	3,84	4,02	4,11	4,24	4,36	4,46	4,57	4,89	5,00	5,17	A+
GRECIA	2,98	3,42	3,49	3,66	3,78	3,88	3,97	4,10	4,22	4,31	4,39	4,54	4,80	BBB
ITALIA	3,18	3,52	3,69	3,82	3,92	4,04	4,15	4,25	4,36	4,43	4,75	4,88	5,03	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,16	0,36	0,43	0,48	0,51	0,51	0,53	0,53	0,56	0,58	0,68	0,70	0,62	AAA
GIAPPONE	1,58	1,86	2,04	2,27	2,29	2,58	2,70	2,89	2,98	2,99	4,36	3,83	4,08	A+
CINA	1,21	1,26	1,26	1,32	1,40	1,45	1,51	1,53	1,64	1,69			2,13	A+
SVEZIA		2,78		2,92	2,99		3,03	3,10		3,22	3,28			AAA
DANIMARCA		2,87	3,07	3,12		3,17		3,25		3,35			3,49	AAA
CANADA	3,01	3,32	3,46	3,54	3,60		3,70			3,88		4,10	4,19	AAA
NORVEGIA		4,72	4,74	4,66	4,60	4,56	4,52	4,52	4,51	4,51				AAA
AUSTRALIA	4,83	4,95	4,93	4,94	4,96	5,02	5,08	5,15	5,22	5,27	5,44	5,61	5,68	AAA
GRAN BRETAGNA	4,58	4,84	4,88	4,83	4,91	5,03	5,09	5,19		5,30	5,57	5,73	5,76	AA
NUOVA ZELANDA		3,83	4,09	4,28	4,44		4,67			4,94	5,28	5,49		AAA
POLONIA	4,05	4,86	5,31	5,62	5,93	5,91	6,03	6,17	6,25	6,29				A
INDIA			6,49		6,77	6,92	6,95	7,02	7,04	7,07	7,22		7,60	BBB
UNGHERIA			5,67		5,72					5,68	5,71	5,75		BBB-
MESSICO	7,42	7,95	8,43	8,69	8,97			9,15		9,44	9,69	9,85	9,89	BBB+
SUDAFRICA		7,49			8,30	8,46	8,57			8,93	9,28	9,37	9,19	BB+
BRASILE	13,66	13,84	14,07	14,15	14,07		14,12			14,12				BB
TURCHIA	39,13	40,11	39,54	37,85	38,89			34,87		35,13				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,40	4,74	4,83		4,86		4,92			5,00		5,37	5,33	AA+
MESSICO			5,27	5,44	5,71	5,90	6,19	6,37	6,44	6,64	6,94	7,10	7,31	BBB+
BRASILE	4,84	4,97		5,62	5,78					6,47	6,74	7,35	7,58	BB
TURCHIA	5,94	6,49	6,67	6,89	7,10	7,31	7,42	7,47		7,66	7,97	8,14		BB-

Ultima settimana **DAL 14 AL 18 SETTEMBRE**

USA		Attuale	Precedente	Segnale	
	16/09	La Fed ha alzato i tassi di 25 bps con una decisione unanime, confermando che la stabilità dei prezzi resta la priorità. Tuttavia, le nuove proiezioni delineano un'economia più resiliente, un'inflazione attesa sopra il target fino al 2028 e un tasso neutrale rivisto al rialzo, mentre il Dot Plot continua a indicare un percorso di rialzi solo graduale.	3,75%-4,00%	3,50%-3,75%	↑
UK					
	17/09	La BoE ha mantenuto i tassi invariati, adottando però un tono più hawkish e lasciando aperta la porta a ulteriori rialzi qualora le pressioni inflazionistiche dovessero intensificarsi. Contestualmente, ha rivisto il programma di quantitative tightening, eliminando le vendite di gilt a lunga scadenza e contribuendo così ad allentare la pressione sui rendimenti del segmento long-end britannico.	3,75%	3,75%	↔
GIAPPONE					
	18/09	La BOJ ha alzato i tassi , ai massimi dal 1995, ma lo yen si indebolisce: la decisione è stata approvata con un voto non unanime (7-2), alimentando dubbi sul ritmo della futura stretta monetaria. I due dissensi hanno ridotto le aspettative di rialzi consecutivi, spingendo lo yen a 157,5 per dollaro, minimo da due settimane. Il differenziale dei tassi con gli Stati Uniti continua così a prevalere come principale driver della valuta giapponese.	1,25%	1,00%	↑

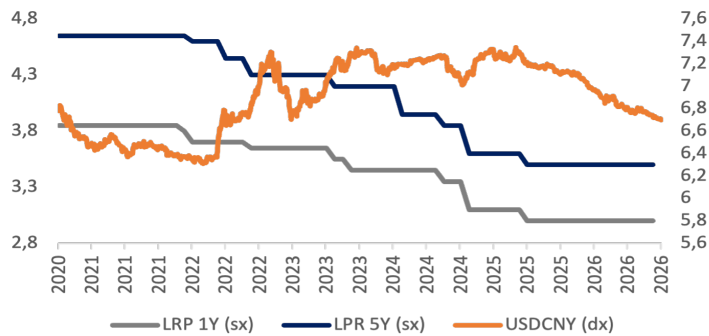
USA: Tasso implicito e rialzi attesi Fed

Fonte: Macro Research



Cina: Tassi LPR e Renminbi

Fonte: Macro Research



Settimana in corso **DAL 21 AL 25 SETTEMBRE**

				Attuale	Consensus	Precedente
CINA						
	20/09	03:00	Tassi LPR 1-5 anni	3,0%-3,5%	3,0%-3,5%	3,0%-3,5%
GERMANIA						
	24/09	10:00	IFO		89,0	88,8
USA						
	24/09	14:30	Initial Jobless Claims		200k	196k
	25/09	16:00	Sentiment U. of Michigan		47,5	47,8

CINA

La PBoC ha mantenuto invariati i **tassi di riferimento** per il sedicesimo mese consecutivo, confermando un approccio prudente in un contesto di crescita ancora fragile. Il focus si sposta dal taglio dei tassi al sostegno del sistema bancario, come dimostra la maxi ricapitalizzazione da 300 miliardi di yuan, mentre il mercato non si attende ulteriori allentamenti monetari nel breve termine.

GERMANIA

Il consensus prevede un lieve miglioramento dell'**Ifo Business Climate** di settembre a 89,0 (da 88,8), con progressi attesi sia nella componente Current Assessment (89,0 da 88,5) sia nelle Expectations (89,3 da 89,1). Il dato si inserisce in un quadro di graduale stabilizzazione dell'economia tedesca: il PMI manifatturiero resta solido a 54,3, mentre i servizi rimangono deboli a 49,7. Un Ifo in miglioramento confermerebbe i segnali di ripresa in corso nel settore industriale.

USA

Il consensus attende le **initial jobless claims** per la settimana terminata il 20 settembre a 200.000 unità, in modesto rialzo rispetto alle 196.000 della settimana precedente. Il dato rimane su livelli storicamente contenuti, coerenti con un mercato del lavoro ancora resiliente. Il dato sarà attentamente monitorato dagli operatori per valutare l'evoluzione delle condizioni del mercato del lavoro statunitense e le implicazioni per il quadro macroeconomico dei prossimi mesi.

Il **sentiment dei consumatori** è atteso in calo a 47,5 da 47,8, segnalando un deterioramento della fiducia delle famiglie in un contesto di prezzi energetici elevati e condizioni finanziarie più restrittive. Un dato negativo rafforzerebbe i timori di rallentamento dei consumi, mentre particolare attenzione sarà rivolta alle aspettative di inflazione, variabile chiave per il percorso della Fed.

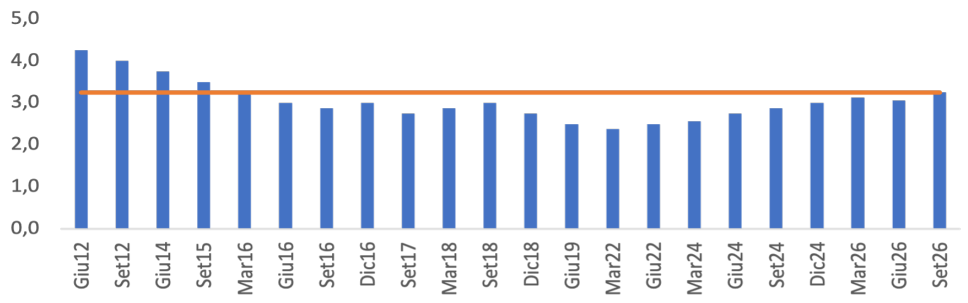
La riunione della Fed è stata **molto più di un rialzo dei tassi** ampiamente atteso dai mercati (circa 90% di probabilità implicita): ha rappresentato un **riconoscimento della persistenza delle pressioni inflazionistiche** e della crescente pressione dei mercati obbligazionari sulla banca centrale. Dopo i segnali lanciati da Warsh a Jackson Hole, lasciare i tassi invariati sarebbe stato difficile da giustificare in un contesto di economia resiliente, mercato del lavoro solido e inflazione ancora caratterizzata da componenti persistentemente superiori al 3%. Uno degli aspetti più rilevanti è stato il **voto unanime del FOMC**, che ha ricompattato la banca centrale dopo le recenti divisioni interne. Tuttavia, la decisione appare **più come una risposta ai dati** che come **una svolta strategica**. Lo stesso Warsh ha riconosciuto una crescita più robusta delle attese, con rischi sull'inflazione ancora orientati al rialzo e rischi sulla crescita sostanzialmente bilanciati.

Le nuove proiezioni economiche confermano inoltre che **la stabilità dei prezzi resta oggi la priorità della Fed**. Le stime di crescita sono state riviste al rialzo, quelle di disoccupazione al ribasso, mentre inflazione headline e core sono viste sopra il target del 2% anche nel 2028. Parallelamente, la Fed ha alzato la stima del tasso neutrale di lungo periodo al 3,25% dal 3,06%, ottava revisione al rialzo in poco più di cinque anni e ulteriore segnale di tassi strutturalmente più elevati rispetto al passato. Nonostante la **retorica aggressiva**, i dot plot hanno trasmesso un messaggio più equilibrato. Il tasso terminale per il 2026 è stato rivisto al 4,1%, **ma il FOMC continua a indicare soltanto un ulteriore rialzo entro il 2027** prima di una graduale normalizzazione nel 2028. Ne emerge l'immagine di una Fed "hawkish riluttante": abbastanza preoccupata dall'inflazione da agire, ma non ancora pronta a convalidare il percorso restrittivo prezzato dai mercati.

Ed è proprio qui che emerge il principale **problema di credibilità**. Gli investitori continuano infatti a scontare uno scenario più aggressivo rispetto alle indicazioni ufficiali, con oltre il 90% di probabilità assegnata a una nuova stretta entro dicembre e circa tre ulteriori rialzi incorporati nella curva entro fine 2027. Il divario tra guidance della Fed e pricing di mercato resta quindi ampio e riflette il timore che l'inflazione possa risultare ancora più persistente delle previsioni ufficiali. La reazione iniziale dei mercati è stata quella tipica di un hawkish shock: il Treasury decennale ha superato temporaneamente il 5% per la prima volta dal 2007, prima di recuperare sulla parte lunga della curva. Il movimento può essere interpretato sia come un segnale di fiducia nella capacità della Fed di contenere l'inflazione, sia come l'effetto di fattori esterni, tra cui il calo del petrolio favorito dalle prospettive di ripristino dell'oleodotto saudita East-West e dai segnali di possibile de-escalation nel Mar Rosso.

FED: TASSO ATTESO DI LUNGO PERIODO

Fonte: Macro Research



Più in profondità, Warsh ha individuato **tre driver strutturali del rialzo dei rendimenti**: la forza dell'economia statunitense, le pressioni energetiche e la crescente competizione globale per il capitale. A questi si aggiungono il fabbisogno di finanziamento degli hyperscaler tecnologici, impegnati in investimenti record in AI e data center, e la crescente concorrenza dei titoli di Stato esteri, in particolare dei JGB giapponesi, i cui rendimenti decennali hanno superato il 3%, riducendo l'incentivo degli investitori nipponici a detenere Treasury.

Resta infine centrale **il tema del premio a termine**. Oltre alle attese sui tassi ufficiali, gli investitori richiedono oggi una remunerazione più elevata per detenere debito pubblico americano a lunga scadenza, riflettendo i crescenti dubbi sulla sostenibilità fiscale degli Stati Uniti e sulla capacità delle autorità di riportare stabilmente l'inflazione al target. Non si tratta di una fuga dai Treasury, quanto piuttosto di un costo del capitale strutturalmente più elevato.

In sintesi, il FOMC ha riconosciuto il problema inflazionistico più che risolverlo. **La Fed appare come un falco «riluttante»**: costretta da dati, inflazione e pressione dei mercati obbligazionari ad agire, ma ancora prudente nel delineare un percorso significativamente più restrittivo.

Nei prossimi trimestri la variabile chiave resterà la tenuta del mercato dei Treasury, poiché l'evoluzione dei rendimenti a lungo termine influenzerà non solo le condizioni finanziarie globali, ma anche la capacità di azioni, credito e asset rischiosi di convivere con uno scenario di tassi "higher for longer".

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.