BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI 10
LA FED DI WARSH: PAUSA SUI TASSI MA CAMBIO DI REGIME

INVESTMENT WEEKLY

23 GIUGNO 2026

Macro Research

MERCATI AZIONARI

La settimana si è chiusa con un bilancio positivo per i mercati azionari globali, con l'MSCI World in guadagno dello 0,8%. Il principale catalizzatore è stato il memorandum di intesa tra Stati Uniti e Iran per la riapertura dello Stretto di Hormuz, che ha ridotto le pressioni energetiche e ha supportato il sentiment degli investitori.

Negli **Stati Uniti**, i listini azionari hanno chiuso la settimana in territorio positivo, con l'S&P 500 in rialzo dello 0,9%, il Nasdaq in progresso del 2,4% e il Dow Jones in avanzamento dello 0,8%. La settimana — abbreviata dalla festività del Juneteenth di venerdì 19 giugno, con i mercati statunitensi chiusi nell'ultima seduta — ha registrato un'apertura brillante lunedì, quando l'accordo USA-Iran ha spinto i mercati al rialzo e ha innescato una rotazione verso i settori ciclici. La seduta di mercoledì ha rappresentato la principale battuta d'arresto della settimana: la Federal Reserve ha mantenuto i tassi invariati, come ampiamente atteso, ma il nuovo presidente Kevin Warsh ha sorpreso i mercati con un tono marcatamente hawkish alla sua prima conferenza stampa, ribadendo la priorità assoluta della lotta all'inflazione e non escludendo futuri rialzi. SpaceX ha rappresentato l'evento di mercato più rilevante della settimana: la società ha chiuso la sua prima settimana di contrattazioni in rialzo del 37% rispetto al prezzo di collocamento, dopo aver toccato un picco di +58% mercoledì, quando la capitalizzazione ha superato Amazon e sfiorato quella di Microsoft, portandosi a circa 2.650 miliardi di dollari. Il titolo ha poi corretto nella giornata di giovedì chiudendo in calo del 3,6% nella seduta, per effetto di prese di profitto post-IPO. Intel ha guadagnato più del 7%, in particolare è risalita a metà della settimana, dopo l'annuncio — diffuso dal presidente Trump sui social media — di un accordo con Apple per la produzione domestica di chip. In parallelo, la società ha comunicato l'ingresso nel nodo produttivo avanzato 18A-P in fase di risk production e ha nominato l'ex CEO di SK Hynix, Seok-Hee Lee, a capo della divisione advanced packaging, rafforzando ulteriormente la narrativa di rilancio industriale. In **Europa**, i mercati azionari hanno archiviato una settimana in rialzo: l'MSCI Europe ha guadagnato lo 0,5%, il DAX l'1,4%, il CAC 40 lo 0,8%, il FTSE MIB si è distinto con un progresso del 2,6%,. Il FTSE 100 ha chiuso in flessione dell'1%, in frenata dopo la pubblicazione del deficit pubblico di maggio ormai a quota 23,3 miliardi di sterline— ampiamente al di sopra delle attese degli economisti, che stimavano in media un disavanzo di 18,9 miliardi. Il settore bancario ha continuato a distinguersi positivamente, chiudendo la settimana a nuovi massimi dal 2008, sostenuto da aspettative di margini d'interesse ancora favorevoli. Tra gli elementi di debolezza, BMW ha pesato sull'intero comparto automotive nella seduta di mercoledì, dopo aver ridotto drasticamente le proprie stime a causa del deterioramento della domanda in Cina, con il titolo in calo dell'8,3% ai minimi dal 2020. I **mercati azionari emergenti** hanno archiviato una settimana in deciso rialzo: l'MSCI Emerging Markets ha guadagnato il 4,1% beneficiando in prima istanza dell'accordo interinale USA-Iran. Il Nikkei 225 ha rappresentato il contributo più rilevante all'interno dell'universo emergente e asiatico, con un progresso settimanale del 7,9%, trainato dall'entusiasmo per i titoli legati all'AI e ai semiconduttori, ma anche dalla decisione della Bank of Japan di alzare i tassi di 25 punti base all'1,0% — massimo dal 1995 — interpretata dai mercati come conferma della solidità del ciclo economico nipponico.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.907	20,7%	25,8%	9,1%	**11,6%**	1,0%
MSCI ACWI	USD	1.126	20,6%	27,1%	11,0%	**13,6%**	1,2%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	668	16,1%	29,0%	9,9%	**12,5%**	0,8%
S&P 500 INDEX	USD	7.501	16,4%	25,4%	9,6%	**12,2%**	0,9%
NASDAQ COMPOSITE	USD	26.518	20,4%	35,7%	14,1%	**16,8%**	2,4%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	34.857	28,2%	31,5%	9,9%	**8,9%**	-0,2%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.829	6,8%	3,6%	1,3%	**8,9%**	0,3%
NIKKEI 225	JPY	71.250	26,2%	85,1%	41,5%	**40,6%**	7,9%
MSCI Europe ESG Index	EUR	132	10,5%	19,1%	9,9%	**9,9%**	0,5%
MSCI EUROPE	EUR	213	16,3%	18,6%	7,6%	**7,6%**	0,5%
DAX INDEX	EUR	24.986	23,0%	8,4%	2,0%	**2,0%**	1,4%
CAC 40 INDEX	EUR	8.421	10,4%	11,5%	3,3%	**3,3%**	0,8%
FTSE MIB INDEX	EUR	52.849	31,5%	35,7%	17,6%	**17,6%**	2,6%
IBEX 35 INDEX	EUR	19.347	49,3%	40,8%	11,8%	**11,8%**	3,1%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.363	21,5%	17,9%	4,3%	**5,0%**	-1,0%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	2.063	32,0%	35,1%	13,7%	**16,4%**	4,4%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.786	30,6%	51,7%	27,2%	**30,2%**	4,1%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	2.427	30,9%	35,1%	14,3%	**16,9%**	5,0%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.187	29,7%	54,4%	29,9%	**33,0%**	4,7%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	4.090	18,4%	21,7%	3,1%	**8,9%**	1,5%
HANG SENG INDEX	HKD	23.925	27,8%	3,0%	-6,7%	**-5,1%**	-3,2%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	76.803	9,1%	-5,6%	-9,9%	**-12,1%**	1,7%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.968	46,2%	30,2%	9,5%	**12,1%**	-1,4%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	168.334	34,0%	21,4%	4,5%	**14,2%**	-1,6%
S&P/BMV IPC	MXN	67.705	29,9%	20,8%	5,3%	**12,0%**	-0,4%
MSCI BRIC	USD	303	19,5%	-0,8%	-9,6%	**-7,5%**	-1,0%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	204	49,3%	40,3%	15,5%	**18,2%**	0,2%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	104.259	43,2%	19,3%	-3,4%	**-0,6%**	-0,4%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 19/06/2026

MERCATI AZIONARI - SETTORI

Negli **USA** la settimana ha visto una netta rotazione settoriale con la tecnologia e i ciclici industriali in decisa sovraperformance rispetto ai difensivi e all'energia. **L'Information Technology** ha guidato i rialzi con +3,1%, trainato dall'overperformance dei semiconduttori — Intel è balzata dopo l'annuncio di Trump di un accordo con Apple per la produzione domestica di chip, mentre l'indice dei chipmakers ha guadagnato il 6,4% nella sola seduta di giovedì. Gli **Industriali** hanno avanzato del +2,6%, beneficiando della normalizzazione geopolitica post-accordo USA-Iran e delle aspettative di ripresa della domanda ciclica. I **Finanziari** hanno registrato un modesto +0,4%, sostenuti dall'irripidimento della curva dei tassi. Sul fronte opposto, **l'Energia** ha subito la perdita più severa con -6,6%: la riapertura dello Stretto di Hormuz ha compresso il premio geopolitico sul greggio, con il WTI sceso intorno agli 80 dollari al barile. Il settore **Real Estate** ha perso il -3,3%, a seguito della aspettative di una FED più restrittiva, confermate dalla riunione di Warsh. Il tema dell'intelligenza artificiale ha guidato la settimana con performance solide (+4,3%), sostenute dall'accelerazione degli investimenti in infrastrutture e dalle revisioni al rialzo della spesa degli hyperscaler. Anche la clean energy (+2,7%) ha beneficiato del calo del petrolio e di nuove norme regolatorie favorevoli allo sviluppo della rete elettrica per i data center. In **Europa** i **Finanziari** hanno guidato con +3,8% settimanale: le banche europee hanno beneficiato dell'irripidimento della curva e di un contesto geopolitico più disteso. Gli **Industriali** hanno guadagnato il +3,6%, **Tecnologia** ha chiuso in lieve rialzo (+0,8%), con i chip in recupero ma il comparto IT services penalizzato dal profit warning di Accenture — Capgemini ha ceduto fino all'8,6% in settimana. Sul fronte negativo, **l'Energia** ha perso il -6,9%, con il calo del greggio che ha compresso i multipli del settore; Shell ha avviato la vendita di asset eolici per oltre 1 miliardo di dollari, segnalando un ulteriore pivot verso i combustibili fossili. Il settore dei **Materials** ha perso il -1,9%, penalizzato dal calo dei metalli preziosi.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	58	3,6%	-10,1%	-1,0%	**-1,0%**	-3,6%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	191	-0,1%	0,4%	-10,3%	**-10,3%**	-1,4%
MSCI Europe Consumer St	EUR	265	3,7%	-2,8%	-1,9%	**-1,9%**	-2,6%
MSCI Europe Energy	EUR	188	6,6%	23,8%	20,7%	**20,7%**	-6,9%
MSCI Europe Financials	EUR	131	41,0%	29,6%	6,9%	**6,9%**	3,8%
MSCI Europe Health Care	EUR	271	5,3%	6,2%	-3,5%	**-3,5%**	-2,0%
MSCI Europe Industrials	EUR	547	22,6%	20,9%	10,3%	**10,3%**	3,6%
MSCI Europe Info Tech	EUR	326	9,3%	60,6%	46,3%	**46,3%**	0,8%
MSCI Europe Materials	EUR	396	9,4%	24,5%	12,9%	**12,9%**	-1,9%
MSCI Europe Real Estate	EUR	572	0,4%	-8,2%	-4,7%	**-4,7%**	-1,4%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	201	29,4%	25,0%	12,9%	**12,9%**	-0,5%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	470	32,4%	30,1%	3,9%	**6,3%**	1,1%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.908	5,3%	12,3%	-1,1%	**1,3%**	0,8%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	927	1,3%	4,8%	7,2%	**9,7%**	-2,9%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	815	5,0%	21,8%	18,6%	**21,4%**	-6,6%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	889	13,3%	6,6%	-2,5%	**-0,2%**	0,4%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.736	12,5%	12,2%	-3,8%	**-1,6%**	-3,0%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.528	17,7%	27,2%	16,3%	**19,1%**	2,6%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.881	23,3%	46,1%	21,1%	**23,9%**	3,1%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	647	8,4%	18,4%	12,7%	**15,4%**	-0,4%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	277	-0,3%	6,2%	8,7%	**11,2%**	-3,4%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	452	12,7%	11,2%	4,2%	**6,7%**	0,5%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.732	4,3%	21,2%	11,4%	**11,4%**	0,2%
MSCI World GROWTH	EUR	7.570	6,2%	26,5%	11,5%	**11,5%**	3,3%
MSCI World SMALL CAP	EUR	760	4,0%	30,9%	17,2%	**17,2%**	1,3%
TEMI							
GLOBAL FINTECH	EUR	50	-12,3%	-13,9%	-12,1%	**-12,1%**	0,7%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	9	-6,6%	-3,1%	-0,2%	**-0,2%**	0,6%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	30	10,4%	51,7%	26,3%	**26,3%**	4,4%
CYBER SECURITY	EUR	35	-3,5%	28,1%	30,5%	**30,5%**	-1,1%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	215	15,2%	61,9%	37,9%	**37,9%**	4,3%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.900	5,2%	24,2%	12,3%	**12,3%**	1,8%
CLEAN ENERGY	EUR	11	28,5%	68,2%	31,6%	**31,6%**	2,7%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-3,5%	4,2%	**4,2%**	1,0%
E. COMMERCE	EUR	16	-0,8%	3,2%	-3,1%	**-3,1%**	-2,1%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	9	4,4%	21,4%	1,5%	**1,5%**	0,5%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	55	17,9%	45,3%	8,5%	**8,5%**	2,3%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 19/06/2026

Settimana positiva per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in rialzo del +2.62%, sovraperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso positivo del +0.71%. In un contesto positivo generalizzato, si è attestato in negativo il comparto energy insieme alla parte consumer, in particolare il lusso. In Europa, ancora **ESSILOR LUXUOTTICA** protagonista: il Gruppo, insieme ad Applied Materials, ha annunciato un accordo di lungo termine per il co-sviluppo di soluzioni avanzate con funzioni di realtà aumentata (AR) in sistemi ottici e lenti. Si tratta di uno sviluppo lato tecnologia di prodotto, che consente a Essilux di mantenere la leadership nel segmento degli AR Glasses. L'accordo è interessante in quanto uno dei punti di preoccupazione del mercato sul livello di competizione nella categoria è legato al fatto che alcune componenti tecnologiche avanzate ad oggi sono acquistate da terze parti. L'accordo appare invece finalizzato al co-sviluppo di tecnologie proprietarie, da capire quanto esclusive.

Per quanto riguarda il comparto auto, **BMW** ha annunciato una revisione delle guidance al ribasso per il FY26, in larga misura riconducibile all'andamento negativo del mercato auto cinese e gli impatti sui costi del conflitto in Medio Oriente. Di conseguenza, le consegne sull'anno nella parte automotive sono viste in leggero calo, rispetto ad un precedente scenario di stabilità su base annua, mentre il margine EBIT è atteso ora tra l'1% ed il 3%, rispetto a un precedente intervallo 4-6%. La revisione implica un read across negativo per i produttori europei più esposti al mercato cinese come **MERCEDES** (31% dei volumi totali) e **VOLKSWAGEN** (30%), mentre **STELLANTIS** e **RENAULT** presentano un'esposizione più contenuta. In Italia, **ITALGAS** pubblicherà il prossimo 23 giugno l'aggiornamento del proprio piano strategico che coprirà il periodo 2026-2032. Il piano sarà articolato lungo quattro direttrici principali: 1) integrazione di 2i Rete Gas ed estrazione delle relative sinergie; 2) consolidamento del settore italiano della distribuzione gas con rinnovata attenzione alle gare; 3) sviluppo della distribuzione gas in Grecia; 4) opportunità di sviluppo nel settore idrico e nel business dell'efficienza energetica. Sui target finanziari, le attese sono per un EBITDA finale attorno ai 3.15mld, pari a un CAGR del 7.6%, mentre in termini di RAB è prevista attorno a 21.3mld (CAGR 4.4%). L'attuale dividend policy del gruppo prevede un DPS pari al maggiore tra un CAGR del 5% dal 2024 e un payout ratio del 65%; le attese sono per un leggero miglioramento.

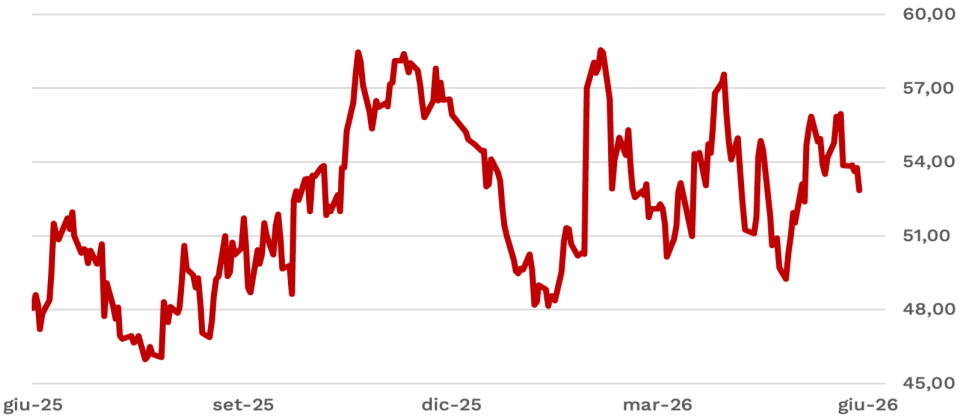
MONCLER riporterà i risultati del 2Q26 il prossimo 22 luglio e le cui attese prevedono un andamento dei ricavi in crescita low single diti al 4.4%, con il brand Moncler in crescita del +3.6% e con il canale DTC a +4.0% e il wholesale al +1.9%, mentre Stone Island è atteso in crescita dell'8% con DTC a +15.7% e wholesale flat. La crescita dei ricavi del 1H dovrebbe sostenere, dunque, il gross margin atteso in aumento di 55pb al 77.4%, ma questo effetto dovrebbe essere in larga parte compensate sull'EBIT da maggiori OpEx principalmente legati all'espansione della rete retail. Dunque, dopo un 1Q molto forte, le attese sono per una crescita più lenta nel secondo trimestre principalmente a causa dei volumi in EMEA (-8% atteso) dovuto ad un flusso minore di turisti asiatici.

ESSILOR LUXOTTICA

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 19 giugno 2026

MONCLER

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 19 giugno 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

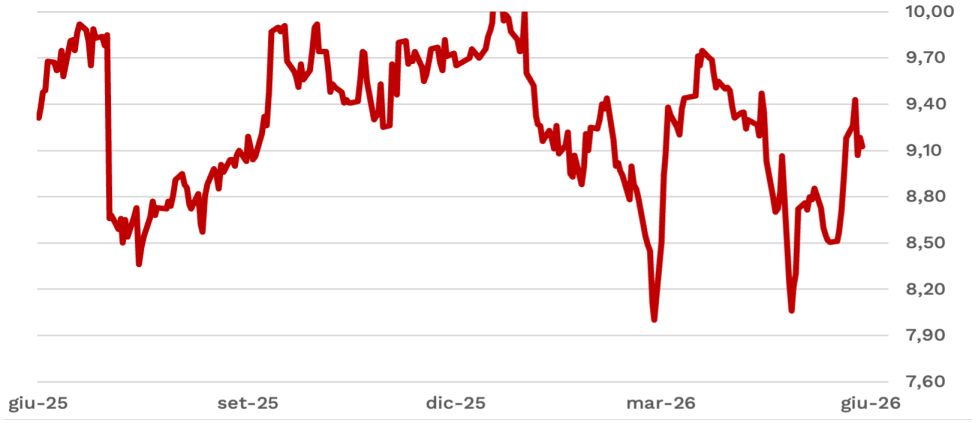
Per quanto riguarda il comparto industriale, **FINCANTIERI** e Republikorp, principale holding privata indonesiana nel settore difesa, hanno firmato un MoU per avviare una partnership strategica e costituire una futura JV dedicata allo sviluppo di capacità cantieristiche militari in Indonesia. Notizia senza impatto immediato sulle stime, ma molto interessante perché l'Indonesia si conferma non essere un cliente "spot": nel 2024 Fincantieri ha firmato un contratto da €1.18bn con la Marina indonesiana e, più recentemente, il Parlamento italiano ha approvato la cessione della ex portaerei Garibaldi a Jakarta, anche con l'obiettivo di rafforzare i rapporti militari bilaterali. In questo contesto, il MoU con Republikorp va letto come un tentativo di trasformare la relazione con l'Indonesia in una piattaforma industriale di lungo periodo nel Sud-Est asiatico. Sul comparto bancario, il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti, nel corso dell'audizione presso la commissione d'inchiesta del Senato, ha ribadito la neutralità del Tesoro sull'operazione **INTESA SANPAOLO-BANCA MONTE DEI PASCHI** pur confermando di non escludere l'attivazione del golden power. Giorgetti ha sottolineato come l'offerta di Intesa comporterà effetti positivi sulla territorialità e sulla stabilità del sistema bancario. Al momento, sembra essere improbabile un'attivazione del meccanismo del Golden Power nel contesto dell'offerta, viste le caratteristiche prettamente domestiche di Intesa e l'operazione stipulata con **UNIPOL** in modo da evitare limitazioni dal punto di vista Antitrust. Per quanto riguarda l'universo mid-small cap, **INTRED** ha avviato un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su massime n. 320,000 azioni proprie, pari al 2.0% del capitale sociale, a un prezzo di €10.10 per azione, per un esborso massimo pari a circa €3.23mn. Il corrispettivo incorpora un premio del 13.2% rispetto al prezzo ufficiale di borsa del 16 giugno. Notizia positiva, nel complesso l'operazione conferma la fiducia del management nelle prospettive di re-rating del titolo e rafforza la flessibilità finanziaria attraverso la costituzione di uno stock di azioni proprie, funzionale sia ai piani di incentivazione sia a eventuali operazioni di M&A. **FILA** ha annunciato l'avvio di un accelerated bookbuilding per la cessione fino al 7% del capitale di DOMS. La società intende destinare i proventi netti al rafforzamento della struttura finanziaria, alla riduzione della leva e alla creazione di valore per gli azionisti, mantenendo al contempo flessibilità per eventuali operazioni di M&A. A seguito del collocamento, FILA deterrà una partecipazione pari a circa il 19% in DOMS. L'operazione è valutata positivamente in quanto permette al Gruppo di cristallizzare parte del valore della partecipazione in DOMS a multipli significativamente superiori rispetto a quelli a cui tratta attualmente FILA.

INTESA SAN PAOLO

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 19 giugno 2026

FILA

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 19 giugno 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

La settimana si è rivelata un punto di svolta per i **mercati obbligazionari americani**, dominata dall'esordio di Kevin Warsh alla guida della Federal Reserve nella riunione del FOMC del 16–17 giugno. Come ampiamente atteso, il tasso di riferimento è rimasto invariato nel corridoio 3,50%–3,75%, ma il tono marcatamente restrittivo del nuovo Presidente e la revisione al rialzo del dot plot hanno innescato un brusco repricing sul tratto a breve della curva. Il nuovo dot plot mediano colloca il tasso Fed Funds a fine 2026 al 3,8% (dal precedente 3,4%), con nove dei diciotto partecipanti al FOMC che hanno esplicitamente incorporato almeno un rialzo entro l'anno. Warsh ha ribadito con fermezza l'impegno verso l'obiettivo del 2% di inflazione, escludendo qualsiasi revisione del target, in un contesto in cui le pressioni sui prezzi — alimentate da quattro mesi di energia elevata legata al conflitto in Medio Oriente — rimangono persistenti. L'asta dei TIPS a 5 anni del 18 giugno ha registrato un rendimento reale dell'1,955%, il più alto da oltre un anno, segnalando un deterioramento delle aspettative di inflazione reale nonostante il calo del petrolio. Giovedì, un accordo interinale USA-Iran ha temporaneamente favorito un parziale recupero dei **Treasury in bull flattening**; venerdì, tuttavia, il rinvio dei negoziati per una pace permanente ha riportato pressioni al rialzo sui rendimenti, in particolare sul tratto lungo. Il Treasury 2 anni ha chiuso la settimana al 4,18% (+10 bps), mentre il Treasury 10 anni al 4,45% (–2,6 bps), con la curva 2s10s che si è significativamente appiattita in un movimento di bear flattening guidato dal front-end.

In **Eurozona**, il mercato obbligazionario si è mostrato molto più stabile rispetto a quello americano. Durante la settimana, il Presidente della Deutsche Bundesbank Nagel ha dichiarato la BCE pronta a un ulteriore rialzo a luglio se i dati lo richiedessero, mentre il membro del Consiglio Kazimir ha avvertito che le pressioni inflazionistiche non si attenueranno senza ulteriori interventi. Nella giornata di martedì Philip Lane, il Chief Economist della BCE, ha ribadito che l'inflazione generata dal conflitto è ancora in pipeline, indipendentemente dall'accordo di pace, e la Presidente Lagarde ha confermato l'avvio degli effetti di secondo ordine, con rischi di rincorsa salariale. Nella sessione finale della settimana, il rinvio dei negoziati USA-Iran e i commenti hawkish di Lane hanno spinto i Bund al rialzo di 5 bps e i mercati swap a prezzare 38 bps di rialzi BCE entro fine anno, il massimo settimanale. A chiusura della settimana, il BTP 10 anni si è attestato al 3,70% (–2,6 bps) e il Bund 10 anni al 2,99% (–1,0 bps), con lo spread BTP-Bund sostanzialmente stabile intorno a 71 bps.

Sul **mercato valutario**, il dollaro si è rafforzato sull'euro, con **EUR/USD** in calo dello 0,9% a 1,147, riflettendo il repricing hawkish della Fed. La sterlina britannica ha subito la correzione più marcata tra le valute G10, con **GBP/USD** in calo dell'1,34% riflettendo la combinazione di dollaro forte e incertezze sul ciclo di allentamento della Bank of England. Nel mercato delle commodities, l'oro ha ceduto l'1,5% a 4.156 USD/oncia, penalizzato dal rialzo dei rendimenti reali USA. Il WTI è crollato del 9,8% a 76,6 USD/barile, contribuendo a un allentamento delle aspettative inflazionistiche a breve termine.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	153	0,0	2,3%	2,1%	**1,0%**	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	710	6,3	3,2%	1,6%	**0,2%**	0,2%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	379	7,1	-1,6%	-1,1%	**0,3%**	0,1%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	228	7,1	0,6%	0,5%	**0,5%**	0,2%
CORPORATE EURO	EUR	244	4,5	3,0%	2,1%	**0,8%**	0,1%
HIGH YIELD EURO	EUR	246	2,5	4,8%	3,9%	**1,4%**	0,2%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	204	4,0	8,7%	8,0%	**2,8%**	0,3%
GREEN BOND EURO	EUR	115	6,4	1,0%	1,0%	**0,7%**	0,1%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	171	4,6	3,0%	2,1%	**0,8%**	0,0%
GOVERNATIVI USA	USD	427	5,9	6,3%	3,6%	**0,2%**	0,2%
CORPORATE USA	USD	346	7,9	8,0%	5,6%	**0,8%**	0,2%
HIGH YIELD USA	USD	400	2,9	8,8%	6,9%	**1,7%**	0,1%
GREEN BOND USA	USD	137	5,1	7,4%	5,0%	**0,8%**	0,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	221	6,8	7,7%	5,3%	**0,7%**	0,1%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.047	n.a.	13,5%	12,0%	**2,9%**	0,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	158	5,8	22,1%	12,9%	**2,4%**	0,0%
GOVERNATIVI USA	EUR	427	5,9	-5,5%	3,8%	**2,5%**	1,0%
CORPORATE USA	EUR	346	7,9	-3,8%	5,9%	**3,2%**	1,0%
HIGH YIELD USA	EUR	400	2,9	-3,0%	7,1%	**4,1%**	0,9%
GREEN BOND USA	EUR	137	5,1	-5,3%	5,0%	**3,2%**	1,0%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	221	6,8	-5,1%	5,3%	**3,1%**	1,0%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.047	n.a.	1,6%	12,2%	**5,3%**	1,2%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	158	5,8	10,2%	13,1%	**4,8%**	0,8%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,147		-11,9%	0,2%	**2,4%**	0,9%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		100,85		-9,4%	2,0%	**2,6%**	1,1%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,54		-11,5%	-9,6%	**-0,5%**	0,2%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,08		0,9%	1,4%	**0,6%**	-0,4%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,15		-5,1%	-1,5%	**0,6%**	-0,4%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	6,3%	**5,7%**	0,8%
USD vs paniere EME		47,22		-8,1%	2,9%	**-1,4%**	0,6%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.156		64,6%	23,3%	**-3,8%**	-1,5%
PETROLIO (WTI)	USD	76,60		-19,9%	1,9%	**33,4%**	-9,8%
METALLI INDUSTRIALI	USD	463,00		21,4%	30,0%	**12,5%**	-1,0%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 19/06/2026
*** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf)

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

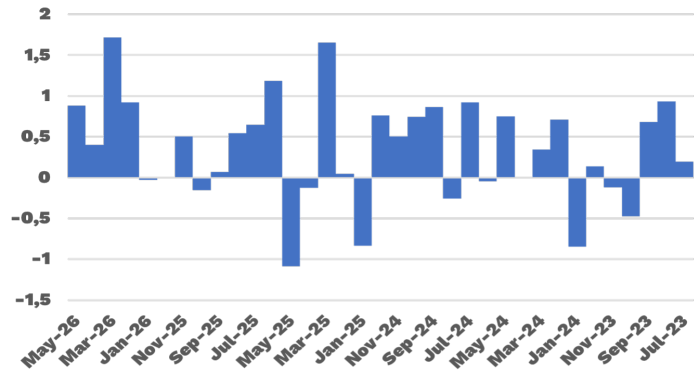
Dati al 19/06/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,52	2,65	2,65	2,68	2,72	2,75	2,82	2,88	2,93	**2,99**	3,33	3,47	3,54	AAA
OLANDA		2,65	2,68	2,73	2,78	2,87	2,92	2,98	3,04	3,10			3,57	AAA
IRLANDA	2,55	2,63	2,70	2,75	2,76	2,82	2,92		3,04	3,16	3,47	3,55	3,72	AA+
AUSTRIA	2,62	2,70	2,73	2,78	2,86	2,94	3,01	3,08	3,16	3,24	3,55	3,71	3,82	AA+
FINLANDIA	2,64	2,69	2,78	2,85	2,94	3,03	3,08	3,18	3,27	3,35	3,65		3,90	AA+
PORTOGALLO	2,63	2,62	2,67	2,77	2,86	2,94	3,10	3,17	3,24	3,35	3,66	3,89	4,01	A+
BELGIO	2,64	2,70	2,79	2,89	3,02	3,09	3,19	3,30	3,43	3,54	3,89	4,10	4,39	AA-
SPAGNA	2,58	2,72	2,76	2,82	2,92	3,05	3,17	3,27	3,35	3,46	3,78		4,16	A+
FRANCIA	2,64	2,82	2,90	3,01	3,18	3,28	3,40	3,52	3,63	3,74	4,05	4,26	4,53	A+
GRECIA	2,65	2,75	2,82	2,97	3,07	3,18	3,29	3,43	3,56	3,66	3,81	4,01	4,38	BBB
ITALIA	2,66	**2,80**	2,90	3,05	3,12	3,29	3,38	3,49	3,59	**3,70**	4,15	4,32	4,54	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,01	0,07	0,13	0,15	0,21	0,25	0,27	0,30	0,35	0,37	0,58	0,62	0,62	AAA
GIAPPONE	1,15	1,41	1,59	1,82	1,90	2,19	2,37	2,51	2,64	2,66	3,94	3,58	3,84	A+
CINA	1,15	1,25	1,29	1,39	1,45	1,55	1,58	1,62	1,69	1,73			2,22	A+
SVEZIA		2,25		2,34	2,44		2,52	2,62		2,79	2,87			AAA
DANIMARCA		2,33	2,41	2,45		2,56		2,71		2,87			3,18	AAA
CANADA	2,57	2,78	2,88	2,97	3,05		3,18			3,40		3,69	3,81	AAA
NORVEGIA		4,64	4,56	4,49	4,41	4,37	4,32	4,32	4,33	4,34				AAA
AUSTRALIA	4,57	4,51	4,46	4,46	4,49	4,56	4,62	4,70	4,78	4,81	5,04	5,24	5,31	AAA
GRAN BRETAGNA	4,11	4,25	4,32	4,34	4,40	4,44	4,57	4,72		4,84	5,25	5,47	5,54	AA
NUOVA ZELANDA		3,39	3,57	3,74	3,91		4,14			4,43	4,79	5,03		AAA
POLONIA	3,93	4,34	4,51	4,75	4,98	5,02	5,19	5,30	5,39	5,45				A
INDIA		6,05	6,25	6,36	6,50	6,70	6,75	6,81	6,83	6,88	7,16		7,48	BBB
UNGHERIA			5,24		5,21					5,23	5,23	5,26		BBB-
MESSICO	6,69	7,49	7,95	8,30	8,64			8,73		8,95	9,20	9,39	9,46	BBB+
SUDAFRICA		7,56			7,96	8,08	8,16			8,48	8,94	9,04	8,92	BB+
BRASILE	14,41	14,73	14,87	14,84	15,04		14,96			14,78				BB
TURCHIA	41,62	41,03	38,95	37,73	37,73			33,81		33,29				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	3,97	**4,18**	4,19		4,23		4,34			**4,45**		4,91	4,90	AA+
MESSICO	4,54	4,79	5,00	5,16	5,30	5,53	5,75	5,89	5,96	6,01	6,45	6,59	6,79	BBB+
BRASILE	4,69	4,60	4,88		5,53					6,02	6,46	6,97	7,20	BB
TURCHIA	5,11	5,57	5,95	6,24	6,43	6,70	6,76	6,81		7,01	7,37	7,62		BB-

Ultima settimana **DAL 15 AL 19 GIUGNO**

USA			Attuale	Precedente	Segnale
	17/06	La Federal Reserve ha mantenuto invariato il tasso sui Fed Funds nell'intervallo 3,50%-3,75% per la quarta riunione consecutiva, in linea con le attese. Si tratta della prima riunione sotto la guida del nuovo presidente Kevin Warsh. Le nuove proiezioni economiche mostrano che 9 membri del Board prevedono almeno un rialzo dei tassi entro quest'anno, di cui 6 anticipano almeno due interventi. Sul fronte macroeconomico, le stime indicano una crescita del PIL rivista al ribasso per il 2026 (2,2% rispetto al 2,4% di marzo), mentre la previsione per il 2027 è rimasta invariata al 2,3%. L'inflazione PCE è stata rivista significativamente al rialzo al 3,6% per quest'anno (dal 2,7%), e anche per il 2027 è stata portata al 3,3% (dal 2,7%).	1,2% a/a	1,2% a/a	↔
	17/06	Le vendite al dettaglio negli Stati Uniti sono aumentate dello 0,9% su base mensile a maggio, superando sia il +0,4% di aprile (rivisto al ribasso) sia le attese di consenso pari a +0,5%, segnalando una dinamica dei consumi ancora robusta. L'aumento più marcato si è registrato presso le stazioni di servizio (+3,4%), riflettendo il rialzo dei prezzi della benzina legato al conflitto con l'Iran.	0,9% m/m	0,5% m/m	↓
UK					
	18/06	La Bank of England ha votato con una maggioranza di 7 a 2 per lasciare invariato il Bank Rate al 3,75%. Due membri del Monetary Policy Committee hanno espresso una preferenza per un aumento di 25 punti base, fino al 4%. I funzionari hanno osservato che i prezzi globali dell'energia sono diminuiti rispetto alla riunione precedente a seguito degli sviluppi in Medio Oriente, ma restano elevati e instabili rispetto ai livelli pre-conflitto. I policymaker hanno avvertito che il rischio di effetti di secondo livello su salari e prezzi potrebbe aumentare quanto più a lungo i costi energetici resteranno elevati.	3,75%	3,75%	↔

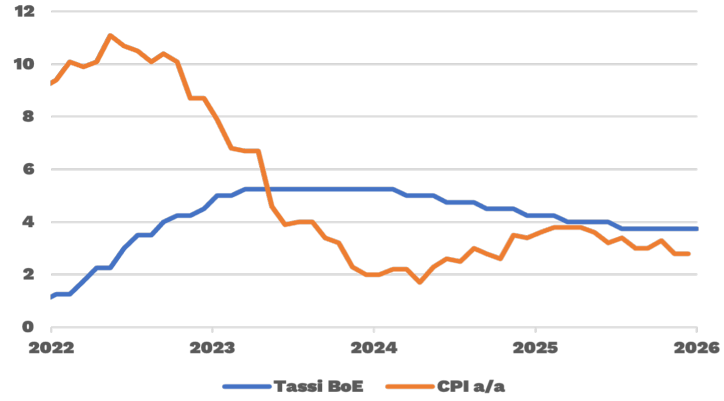
USA: Vendite al dettaglio (var. m/m)

Fonte: Macro Research



UK: Tassi BoE e Inflazione (var % a/a)

Fonte: Macro Research



VARIABILI MACROECONOMICHE

Settimana in corso **DAL 22 AL 26 GIUGNO**

				Attuale	Consensus	Precedente
CINA						
	22/06	03:00	Tassi LPR	**3,0%-3,50%**	3,0%-3,50%	3,0%-3,50%
EUROZONA						
	23/06	10:00	PMI Composito		49,2	48,5
STATI UNITI						
	23/06	15:45	PMI Composito		52,1	51,5
	25/06	14:30	PCE		4,1% a/a	3,8% a/a

CINA

La Banca Popolare Cinese ha deciso di mantenere invariati i principali tassi di riferimento sui prestiti nel mese di giugno, confermando un approccio prudente alla politica monetaria nonostante i persistenti segnali di debolezza della domanda interna. In particolare, il Loan Prime Rate (LPR) a un anno, parametro utilizzato come riferimento per la maggior parte dei finanziamenti concessi a imprese e famiglie, è stato confermato al 3,0%. Allo stesso tempo, il Loan Prime Rate a cinque anni, benchmark per i mutui immobiliari, è rimasto stabile al 3,5%. La decisione riflette il delicato equilibrio che le autorità monetarie cinesi stanno cercando di mantenere tra il sostegno all'attività economica e la salvaguardia della stabilità finanziaria. Sebbene i consumi e gli investimenti interni continuino a mostrare segnali di rallentamento, la PBoC sembra orientata a valutare gli effetti delle misure già adottate prima di procedere con ulteriori allentamenti monetari.

EUROZONA

Il dato sul PMI Composito fornirà indicazioni aggiornate sulla tenuta dell'attività economica nel blocco europeo, in un contesto ancora influenzato da inflazione persistente e domanda debole. Lem attese sono per una permanenza in territorio di contrazione della lettura dell'indice di giugno, a 49,2 dal precedente 48,5. Particolare attenzione alla componente servizi, che resta ancora debole (attese PMI Servizi 48,6).

STATI UNITI

Negli Stati Uniti, i PMI di giugno dovrebbero mostrare continuità nella resilienza del ciclo. Il dato è atteso sopra la soglia di espansione, a 52,1, in accelerazione dal precedente 51,5. A trainare la dinamica dovrebbe contribuire maggiormente il settore manifatturiero, con il relativo indice atteso a 54,6, in espansione da ormai 11 mesi.

Il dato di inflazione PCE, che rappresenta la misura di inflazione preferita dalla Fed, sarà osservato con particolare attenzione per valutare la dinamica delle pressioni core. La variazione annuale dell'indice per il mese di maggio è attese al 4,1%, in accelerazione rispetto al precedente dato del 3,8%. Per quanto riguarda l'indice core, le stime prevedono un dato al 3,4%, comunque superiore all'hard limit della Fed del 3%.

Il FOMC di giugno 2026 si è chiuso con una decisione attesa – il mantenimento dei Fed Funds nel range 3,50%-3,75% – ma con implicazioni ben più rilevanti di quanto il semplice "on hold" possa suggerire. L'esito della **riunione segna infatti un punto di discontinuità nella conduzione della politica monetaria statunitense**, inaugurando sotto la guida di Kevin Warsh una fase caratterizzata da un orientamento più restrittivo e da un cambiamento profondo nella comunicazione della banca centrale.

Il primo elemento chiave riguarda l'evoluzione del quadro macro e delle aspettative della Fed. Le nuove proiezioni indicano una revisione al rialzo dell'inflazione, con il PCE atteso al 3,6% nel 2026 e il core al 3,3%, e una dinamica che rimane superiore al target anche negli anni successivi. Parallelamente, la crescita è stata leggermente rivista al ribasso nel breve, ma resta sostenuta, mentre il mercato del lavoro continua a essere percepito come solido. In questo contesto, emerge con chiarezza una **Fed più preoccupata per la persistenza dell'inflazione che per eventuali segnali di rallentamento ciclico**.

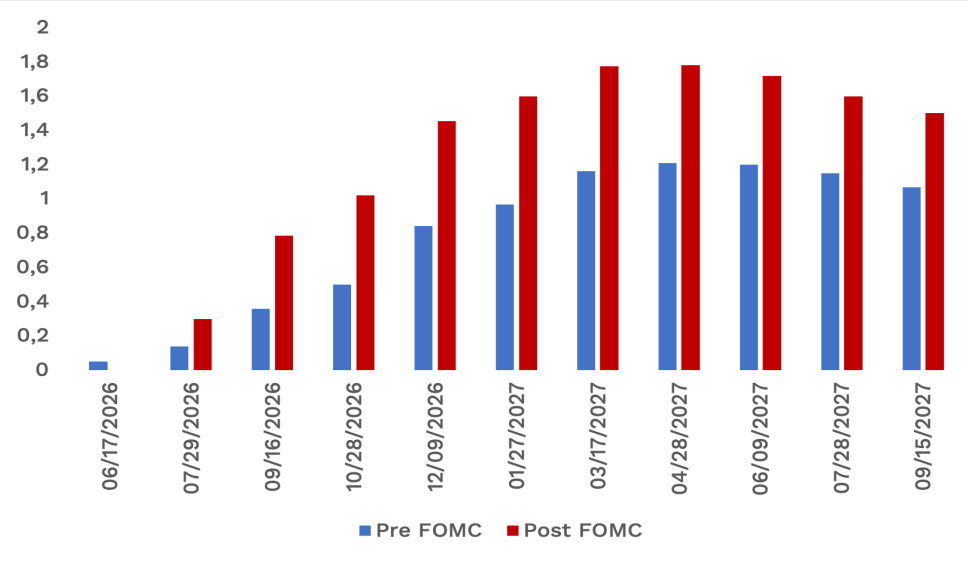
Questa lettura si riflette nel dot plot, dove la distribuzione delle aspettative segnala un **orientamento più restrittivo**: 9 membri su 18 indicano la possibilità di uno o più rialzi dei tassi già nel corso dell'anno, mentre il percorso mediano suggerisce tassi invariati nel 2027 e solo un graduale allentamento successivo. Si tratta di un cambiamento rilevante rispetto alle attese precedenti, che riporta al centro del dibattito non più il "quando tagliare", ma se il livello attuale dei tassi sia sufficientemente restrittivo.

Il secondo elemento di discontinuità riguarda la **funzione di reazione della Fed**. Il comunicato, significativamente più breve, enfatizza in modo esplicito l'obiettivo della stabilità dei prezzi, riducendo il peso operativo del riferimento al secondo mandato, ovvero la piena occupazione. Pur restando nel quadro descrittivo delle condizioni economiche, il mercato del lavoro non viene più richiamato come elemento di bilanciamento nella conduzione della politica monetaria. Questo spostamento semantico, insieme alla **rimozione di ogni forma di forward guidance**, suggerisce un approccio più rigido e meno accomodante rispetto al passato, lasciando maggiore incertezza sul sentiero futuro dei tassi.

Sul piano della comunicazione, la discontinuità è ancora più marcata. La Fed ha abbandonato le indicazioni prospettiche esplicite, ritenute distorsive per il funzionamento dei mercati, e ha introdotto un **approccio dichiaratamente "data dependent"**. In questa logica si inserisce anche **l'annuncio di cinque task force dedicate a comunicazione, bilancio, dati, mercato del lavoro e inflazione**, strumenti che consentono alla nuova presidenza di rinviare decisioni strutturali e, al contempo, ridefinire il framework operativo della banca centrale.

NUMERO DI INTERVENTI ATTESI DAL MERCATO SUI TASSI FED

Fonte: Macro Research



Dal punto di vista dei mercati, la reazione immediata si è concentrata sulla revisione al rialzo delle aspettative di tasso lungo la parte breve e intermedia della curva, coerentemente con un outlook più restrittivo. Tuttavia, le implicazioni di medio periodo appaiono ancora più significative: la riduzione della forward guidance e il cambiamento del linguaggio introducono un potenziale aumento dell'incertezza, con un ruolo crescente delle variabili macro nei meccanismi di pricing.

In sintesi, **il FOMC di giugno non rappresenta solo una pausa nel ciclo dei tassi, ma segna l'avvio di una nuova fase della politica monetaria americana**. La Fed resta ferma oggi, ma con un orientamento più severo, una maggiore tolleranza per tassi elevati nel tempo e una comunicazione più essenziale. Un contesto in cui il rischio inflazione rimane centrale e in cui la traiettoria futura della politica monetaria dipenderà sempre più dai dati.

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.