



**BANCA  
GENERALI**  
PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI 10  
INFLAZIONE ELEVATA, DECISIONI SOSPESE: L'EQUILIBRIO FRAGILE DELLE BANCHE CENTRALI

# INVESTMENT WEEKLY

28 APRILE 2026

Financial Advisory | Markets Strategy

## MERCATI AZIONARI

**Un decoupling dei mercati azionari internazionali, in un contesto geopoliticamente incerto, continua a premiare l'equity statunitense, che tocca nuovi massimi, mentre l'Europa rimane penalizzata e registra un rientro verso settori storicamente più difensivi.**

**Negli Stati Uniti**, i principali indici azionari hanno mostrato andamenti misti. Gli indici maggiormente esposti al comparto tecnologico hanno continuato a segnare nuovi massimi, mentre altri hanno evidenziato lievi ribassi. Il Nasdaq ha guidato le performance settimanali, chiudendo in rialzo dell'1,72% e raggiungendo nuovi massimi storici. Anche l'S&P 500 ha toccato nuovi top, chiudendo la settimana con un incremento dello 0,67%. Il Dow Jones ha invece registrato una lieve flessione, con un calo settimanale dello 0,39%. L'inizio della settimana è stato caratterizzato da un atteggiamento prudente da parte degli investitori, dopo tre settimane consecutive di rialzi, a causa delle incertezze legate alla tregua in Medio Oriente. I mercati hanno mostrato un rimbalzo nella giornata di mercoledì in seguito all'estensione dei negoziati, sebbene le tensioni geopolitiche abbiano continuato a pesare sul sentiment. Un ulteriore elemento di attenzione è stato rappresentato dalla stagione delle trimestrali: circa il 20% delle società dell'S&P ha pubblicato i risultati nel corso della settimana. L'84% delle aziende ha battuto le attese, mantenendo elevato l'interesse degli investitori verso la domanda legata all'intelligenza artificiale e alle infrastrutture necessarie, oltre ai segnali di tenuta dei consumi e alla capacità delle imprese di operare in un contesto di costi più elevati. Sul fronte macroeconomico, l'indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan è diminuito di 3,5 punti rispetto al mese precedente, attestandosi a 49,8, dato comunque migliore delle attese, sebbene le aspettative di inflazione rimangano in crescita. In miglioramento anche il PMI statunitense, che segnala un rimbalzo dell'attività economica, in particolare nel settore manifatturiero, seppur parzialmente sostenuto da un accumulo di scorte in un contesto di incertezza futura delle catene di approvvigionamento.

**Nell'Eurozona**, lo STOXX 600 ha interrotto la sequenza di risultati positivi, chiudendo la settimana in calo del 2,54%. Si è osservata una sovraperformance dei settori più difensivi, come utilities e telecomunicazioni, in un contesto di crescente incertezza legata alle tensioni nello stretto di Hormuz, rimasto virtualmente chiuso, che ha riportato al centro dell'attenzione i rischi geopolitici per l'Europa. Tra i principali listini, si segnalano le performance negative della Francia, con il CAC in calo del 3,17%, e dell'Italia, con il FTSE MIB in flessione del 2,48%. Sul fronte macroeconomico, l'indice di fiducia delle imprese tedesco è sceso ai livelli più bassi dalla pandemia, attestandosi a 84,4, al di sotto delle attese di mercato pari a 85,5. Il calo ha interessato in modo significativo i settori manifatturiero, delle costruzioni e dell'export. Anche l'indice di fiducia dei consumatori in Francia è risultato in diminuzione, registrando il calo più marcato dall'inizio del conflitto ucraino.

In **Asia**, il Nikkei 225 ha registrato un rialzo del 2,12%, estendendo il movimento verso nuovi massimi storici, sostenuto dalla crescita dei titoli legati all'IA e al comparto tecnologico, nonostante il persistente contesto geopolitico incerto. In Cina, i mercati azionari si sono mantenuti per lo più stabili. Lo Shanghai Composite ha chiuso in aumento dello 0,7%, consolidando i risultati positivi della settimana precedente.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.782	20,7%	31,5%	4,4%	<b>4,5%</b>	-0,1%
MSCI ACWI	USD	1.072	20,6%	30,8%	5,7%	<b>5,8%</b>	-0,2%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	637	16,1%	34,8%	4,8%	<b>5,0%</b>	0,4%
S&P 500 INDEX	USD	7.165	16,4%	30,6%	4,7%	<b>4,8%</b>	0,5%
NASDAQ COMPOSITE	USD	24.837	20,4%	44,7%	6,9%	<b>7,0%</b>	1,5%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	33.904	28,2%	37,1%	6,9%	<b>7,4%</b>	-1,3%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.787	6,8%	10,3%	0,8%	<b>8,2%</b>	-1,8%
NIKKEI 225	JPY	59.716	26,2%	70,4%	18,6%	<b>16,8%</b>	2,1%
MSCI Europe ESG Index	EUR	129	10,5%	17,0%	4,4%	<b>4,4%</b>	-2,2%
MSCI EUROPE	EUR	204	16,3%	17,4%	3,1%	<b>3,1%</b>	-2,5%
DAX INDEX	EUR	24.129	23,0%	9,4%	-1,5%	<b>-1,5%</b>	-2,3%
CAC 40 INDEX	EUR	8.158	10,4%	8,7%	0,1%	<b>0,1%</b>	-3,2%
FTSE MIB INDEX	EUR	47.656	31,5%	29,5%	6,0%	<b>6,0%</b>	-2,5%
IBEX 35 INDEX	EUR	17.691	49,3%	34,2%	2,2%	<b>2,2%</b>	-4,3%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.379	21,5%	23,5%	4,5%	<b>5,2%</b>	-2,7%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.995	32,0%	42,6%	10,0%	<b>10,1%</b>	0,7%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.610	30,6%	47,3%	14,6%	<b>14,8%</b>	0,8%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	2.333	30,9%	43,7%	9,8%	<b>10,0%</b>	1,7%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.049	29,7%	49,3%	14,9%	<b>15,0%</b>	1,8%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	4.080	18,4%	23,7%	2,8%	<b>5,3%</b>	0,7%
HANG SENG INDEX	HKD	25.978	27,8%	18,6%	1,4%	<b>0,9%</b>	-0,7%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	76.664	9,1%	-3,9%	-10,0%	<b>-13,9%</b>	-2,3%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	3.235	46,2%	47,9%	19,4%	<b>19,6%</b>	-3,3%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	190.745	34,0%	41,7%	18,4%	<b>30,0%</b>	-2,5%
S&P/BMV IPC	MXN	69.231	29,9%	22,8%	7,7%	<b>11,6%</b>	-0,9%
MSCI BRIC	USD	322	19,5%	8,3%	-3,7%	<b>-3,5%</b>	-2,3%
MSCI EM. MK EUROPE	RUB	200	49,3%	37,5%	13,2%	<b>13,4%</b>	-5,3%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	108.815	43,2%	30,7%	0,8%	<b>1,2%</b>	-4,1%

\* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 24/04/2026

## MERCATI AZIONARI - SETTORI

Negli **Stati Uniti**, l'andamento settimanale dei settori dell'S&P 500 è tornato a riflettere in modo marcato le preoccupazioni di natura geopolitica. Il segmento Energy ha registrato un deciso rimbalzo, con un rialzo del 3,2%, sostenuto da buone performance diffuse all'interno del settore. In particolare, si segnala l'ottima prestazione di Baker Hughes Company, che ha messo a segno un incremento del 15,7%. Molto positiva anche la performance del comparto Technology, in rialzo del 3,1%, con una marcata overperformance delle società maggiormente esposte al tema dell'intelligenza artificiale. Tra i principali titoli si evidenziano Intel (+26,6%), AMD (+19,67%), Micron (+13,85%) e Nvidia (+3,78%). In territorio positivo anche il settore Consumer Staples, che ha chiuso la settimana con un progresso dell'1,3%, dopo essere stato tra i primi comparti a subire pressioni al ribasso in seguito all'inizio del conflitto in Medio Oriente. Di contro, il settore Healthcare ha registrato una performance negativa del -3,1%, confermandosi uno dei comparti più penalizzati dall'inizio dell'anno. Il calo è stato guidato dalla debolezza di alcuni grandi player del settore, tra cui Eli Lilly (-5,04%) e Thermo Fisher (-10,02%). Negative anche le performance dei settori Financials (-1,9%) e Real Estate (-1,5%). Nel comparto finanziario, il ribasso è stato influenzato dalla debolezza delle società attive nei servizi di elaborazione dei pagamenti e da una reazione complessivamente neutrale del mercato ai risultati positivi delle principali banche statunitensi. Nell'**Eurozona**, l'andamento settoriale è risultato complessivamente negativo, in linea con la debolezza degli indici americani. In positivo alcuni settori difensivi e legati alle dinamiche energetiche. Il comparto Energy ha guidato i rialzi con un progresso del 5,71%, sostenuto dall'andamento dei prezzi delle materie prime e dalle tensioni sull'offerta. In positivo anche le Utilities (+1,87%), che hanno beneficiato di un ritorno verso settori più difensivi, mentre il Technology ha chiuso in leggero rialzo (+0,19%), mostrando una tenuta relativa rispetto al resto del mercato. Le peggiori performance sono state registrate dai settori Travel & Leisure (-6,31%), Banks (-5,69%) e Auto & Parts (-5,61%), penalizzati dal deterioramento del sentiment macroeconomico e dal riemergere di rischi geopolitici, con una marcata sottoperformance dei comparti più ciclici.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	60	3,6%	-3,7%	2,7%	<b>2,7%</b>	-1,9%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	181	-0,1%	-8,0%	-15,0%	<b>-15,0%</b>	-4,8%
MSCI Europe Consumer St	EUR	267	3,7%	-3,5%	-1,3%	<b>-1,3%</b>	0,2%
MSCI Europe Energy	EUR	205	6,6%	49,2%	31,8%	<b>31,8%</b>	5,4%
MSCI Europe Financials	EUR	121	41,0%	23,5%	-1,0%	<b>-1,0%</b>	-4,2%
MSCI Europe Health Care	EUR	271	5,3%	8,7%	-3,6%	<b>-3,6%</b>	-4,8%
MSCI Europe Industrials	EUR	527	22,6%	25,6%	6,2%	<b>6,2%</b>	-3,8%
MSCI Europe Info Tech	EUR	261	9,3%	38,0%	17,1%	<b>17,1%</b>	0,5%
MSCI Europe Materials	EUR	392	9,4%	23,6%	11,6%	<b>11,6%</b>	-1,3%
MSCI Europe Real Estate	EUR	597	0,4%	-0,2%	-0,5%	<b>-0,5%</b>	-3,3%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	206	29,4%	33,0%	15,8%	<b>15,8%</b>	1,9%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	476	32,4%	49,9%	5,2%	<b>5,4%</b>	-0,8%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.955	5,3%	26,2%	1,4%	<b>1,5%</b>	-0,3%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	941	1,3%	5,4%	8,8%	<b>9,0%</b>	1,2%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	870	5,0%	37,4%	26,6%	<b>26,8%</b>	3,2%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	856	13,3%	6,7%	-6,1%	<b>-6,0%</b>	-1,9%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.680	12,5%	5,0%	-6,9%	<b>-6,8%</b>	-3,1%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.460	17,7%	33,7%	11,2%	<b>11,4%</b>	-0,6%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.137	23,3%	53,6%	8,0%	<b>8,1%</b>	3,1%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	655	8,4%	24,7%	14,1%	<b>14,2%</b>	0,1%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	279	-0,3%	9,5%	9,3%	<b>9,5%</b>	-1,5%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	469	12,7%	17,7%	8,2%	<b>8,4%</b>	0,1%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.608	4,3%	20,0%	6,2%	<b>6,2%</b>	-0,2%
MSCI World GROWTH	EUR	7.156	6,2%	29,6%	3,2%	<b>3,2%</b>	0,8%
MSCI World SMALL CAP	EUR	725	4,0%	31,2%	9,4%	<b>9,4%</b>	-0,6%

TEMI	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
GLOBAL FINTECH	EUR	53	-12,3%	-2,7%	-8,8%	<b>-8,8%</b>	-3,2%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	9	-6,6%	-1,8%	-7,6%	<b>-7,6%</b>	-2,0%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	28	10,4%	56,7%	14,9%	<b>14,9%</b>	1,2%
CYBER SECURITY	EUR	27	-3,5%	12,3%	1,2%	<b>1,2%</b>	0,8%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	168	15,2%	46,4%	8,3%	<b>8,3%</b>	1,8%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.774	5,2%	24,4%	5,1%	<b>5,1%</b>	0,3%
CLEAN ENERGY	EUR	10	28,5%	66,6%	21,2%	<b>21,2%</b>	4,0%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-2,5%	1,8%	<b>1,8%</b>	-2,8%
E. COMMERCE	EUR	16	-0,8%	8,5%	-2,8%	<b>-2,8%</b>	-2,4%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	9	4,4%	15,5%	-4,3%	<b>-4,3%</b>	-4,7%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	52	17,9%	38,0%	3,6%	<b>3,6%</b>	-3,0%

Settimana negativa per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in calo del -2.48% (di cui -0.77bps effetto dividendi), leggermente inferiore all'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in rosso del -2.32%. In calo il comparto bancario, bene invece la parte utilities ed oil.

In Europa, i ricavi del 1Q26 di **ESSILORLUXOTTICA** sono stati sostanzialmente allineati alle attese ed in crescita del +10.8% su base annua, con una crescita ben bilanciata tra le due divisioni del Gruppo. A livello geografico, a trainare i risultati le vendite in Nord America superiori alle attese, mentre le altre geografie sono state sostanzialmente in linea con quanto stimato. Dalla conference call, il management ha confermato l'obiettivo di crescita «solida» per l'anno con andamento della redditività ancora alla top line. Sul Middle East, l'area vale meno dell'1% del fatturato di Gruppo e nel 1Q è risultata flat.

**L'OREAL** ha riportato un solido avvio di 2026, con ricavi del 1Q26 pari a 12.1mld e superiori del 4% rispetto alle attese, grazie ad un'ottima performance della divisione Professional Products che ha nettamente superato le attese con una crescita del +15.5%. Da un punto di vista geografico, la crescita è stata guidata da Nord America (11%) ed Europa (+10%). Nel corso della conference call, il management ha confermato che l'impatto delle tensioni in Medio Oriente resta gestibile, che i consumi nel settore beauty non mostrano segni di rallentamento e che la crescita prevista per il FY26 dovrebbe superare quella del FY25, sia per il mercato sottostante che per il Gruppo stesso.

È tempo di trimestrali anche in Italia: partendo da **ENI**, il Gruppo ha riportato risultati del 1Q26 sostanzialmente in linea con le attese penalizzati principalmente da minori lavorazioni per manutenzioni nel downstream. Nel dettaglio, l'EBIT si è attestato a 2.41 mld (vs 2.58 attesi), utile netto a 1.30mld (vs 1.50 attesi) ed un debito netto pari a 10.87 mld (vs 9.93mld attesi). Sul 2026 l'outlook è stato aggiornato da parte della Società, con Brent visto a \$83/barile (vs \$70/barile precedenti), i CapEx sono stati confermati a 5 miliardi, mentre il buyback è stato rivisto al rialzo 2.8mld (da 1.5mld precedenti).

Restando nel comparto oil, **SAIPEM**, ha riportato i dati del 1Q26 complessivamente in linea con le attese, confermando la guidance sull'intero esercizio. I ricavi sono rimasti sostanzialmente stabili a €3.53 bn, leggermente sotto le attese penalizzati da minori volumi nella divisione Asset Based Services (ABS). L'EBITDA è cresciuto del 24% yoy a €434 mn, in linea, con margini al 12.3% (10.0% in 1Q25) superiore alle attese, a conferma del buon momentum operativo, soprattutto grazie ad ABS (16.5% margins), evidenziando la qualità del portafoglio offshore. La raccolta ordini si attesta a €1.67 bn (-21% yoy), con book-to-bill <0.5x. La guidance 2026 è stata confermata.

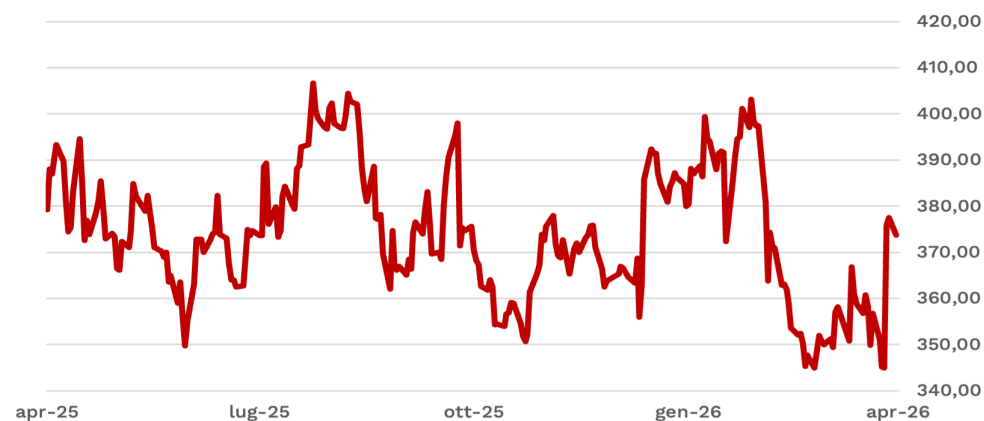
## ESSILORLUXOTTICA

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 28 aprile 2026



## L'OREAL

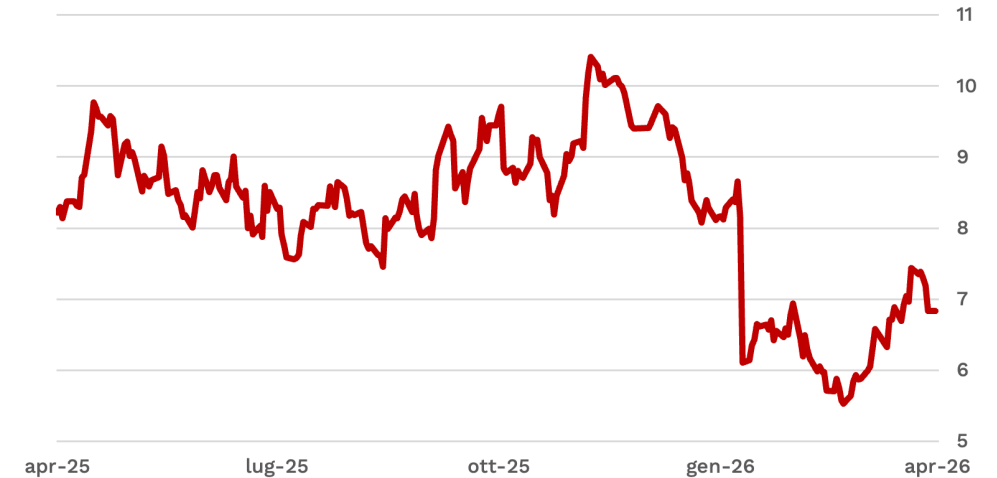
Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 28 aprile 2026



Passando invece a **STMICROELECTRONICS**, la performance del 1Q26 è stata solida e superiore alle attese, trainata non solo da una ripresa ciclica del mercato ma anche da fattori specifici della società. La crescita dei ricavi è stata più forte delle attese, grazie a domanda in miglioramento (book-to-bill >1x), normalizzazione delle scorte nella distribuzione e contributo da progetti specifici con clienti. Gross margin in linea con attese (35.2%, +1pp QoQ), penalizzato da inefficienze produttive legate al reshaping del footprint. L'outlook sul 2026 risulta solido, con indicazioni sia sul 1H che per il proseguo dell'anno, nonostante la base di confronto sfidante, con ricavi FY26 visti a \$14.16mld (+20% YoY) e margine lordo in miglioramento a 36.5%. Per quanto riguarda il comparto lusso, **MONCLER** ha riportato solidi risultati trimestrali, con ricavi che nel 1Q26 hanno raggiunto 881mn in crescita del +12% su base annua e superiori alle attese del 4.8%. I ricavi del brand Moncler si sono attestati a Eu766.5mn, in aumento del 6.2% YoY, mentre Stone Island, i ricavi si sono attestati a Eu114.1mn, in crescita dell'11% YoY. Il management ha spiegato che la forte crescita registrata nel trimestre è stata più concentrata nei mesi di gennaio e febbraio, supportata dal contributo del Capodanno cinese. In aprile, i trend nel canale DTC di Moncler sono rimasti positivi, sebbene a un ritmo inferiore rispetto al 1Q26, mentre la crescita di Stone Island ha continuato a dimostrarsi più stabile. Sul comparto auto, secondo quanto riportato da Bloomberg, **STELLANTIS** starebbe valutando la cessione di quattro fabbriche in Europa. Gli impianti, secondo quanto riportato, potrebbero essere venduti o ceduti in partnership. Il gruppo avrebbe già avviato trattative, con i rappresentanti di Dongfeng che avrebbe visitato ad inizio mese alcuni stabilimenti di Stellantis. Le indiscrezioni, in linea con quanto riportato nelle scorse settimane, riflettono la necessità per Stellantis di affrontare un utilizzo strutturalmente basso della capacità produttiva e l'elevata pressione competitiva in Europa. Con un tasso di utilizzo intorno al 45%, l'accesso di terzi agli impianti potrebbe migliorare l'efficienza dei costi. Su **FERRARI** invece, sempre secondo quanto riportato da Bloomberg, il prezzo della nuova Ferrari Luce si aggirerebbe intorno ai 550K (+/-10%). La scelta evidenzerebbe lo sforzo del gruppo di posizionare il veicolo nella fascia alta della gamma e se confermato sarebbe accrescitivo rispetto al ricavo medio per unità (ARPU) attuale, pari a €440k nel 2025 (€459k atteso nel 2026). Per quanto riguarda le mid-small cap, su **TAMBURI INVESTMENT CAPITAL**, secondo fonti stampa, Bending Spoons avrebbe selezionato un pool di banche in vista di una possibile IPO negli Stati Uniti. L'operazione, ancora in fase preliminare, potrebbe valorizzare la società intorno a c.\$20bn. La notizia è coerente con indiscrezioni già emerse in passato riguardo una possibile quotazione negli USA. Attualmente, nel NAV di TIP, la partecipazione (c.3%) è valorizzata a c.€300mn, implicando una valutazione della società di c€9.7bn (c.\$11bn), pari a circa il 14% del NAV complessivo. Un'eventuale IPO a c.\$20bn implicherebbe quindi un significativo upside implicito rispetto alle attese, rafforzando ulteriormente il ruolo di Bending Spoons come uno dei principali driver di valore all'interno del portafoglio TIP.

## STELLANTIS

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 28 aprile 2026



## FERRARI

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 28 aprile 2026



## MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Nel corso della settimana gli **Stati Uniti** sono rimasti al centro della gestione della crisi mediorientale. Il sequestro di navi nello Stretto di Hormuz e il mancato progresso dei colloqui hanno mantenuto elevata la tensione, alimentando il rialzo del greggio e il timore di ricadute globali su inflazione e crescita.

Sul fronte macro, il rialzo del petrolio sopra quota 100 dollari al barile ha rafforzato l'idea che il conflitto possa ritardare il rientro dell'inflazione, comprimendo il reddito reale e rendendo più fragile il contesto di crescita. L'attenzione si è concentrata sulla Fed, sia per l'audizione di Kevin Warsh al Senato sia per l'avvio della riunione di politica monetaria. Warsh ha insistito sull'indipendenza della banca centrale e sulla necessità di un possibile "cambiamento di regime" nella strategia di controllo dei prezzi e nella comunicazione. Intanto, il consenso resta orientato verso una Fed ferma nell'immediato: lo shock energetico spinge infatti a privilegiare prudenza, mentre eventuali tagli sembrano rinviati alla parte finale dell'anno.

In tale contesto il treasury a due anni ha raggiunto il 3,78% (+7 bps) mentre il decennale è salito a 4,30% (+5 bps).

In **Eurozona** la settimana è stata dominata dagli effetti indiretti della crisi in Medio Oriente. Il protrarsi dello stallo tra Stati Uniti e Iran, insieme alla persistente chiusura di fatto dello Stretto di Hormuz, ha rafforzato i timori sull'approvvigionamento energetico e sui costi per l'area euro. Il tema è arrivato anche al centro del vertice informale dei leader Ue a Nicosia, dove si è discusso di risposta comune ai rincari energetici, sicurezza europea e sostegno all'Ucraina. Sul piano macro, il quadro europeo ha mostrato segnali di vulnerabilità. In Germania l'indice ZEW ha segnato valori più negativi del previsto e in peggioramento rispetto al mese precedente, mentre i PMI flash di aprile per Francia, Germania e area euro hanno indicato un indebolimento diffuso, con il terziario in contrazione. La BCE ha mantenuto per tutta la settimana un tono attendista. Lagarde, de Guindos, Lane e Kazaks hanno tutti sottolineato che l'impatto economico del conflitto non è ancora sufficientemente chiaro da giustificare mosse immediate. Le minute di marzo hanno confermato disponibilità ad agire se lo shock energetico dovesse tradursi in pressioni più persistenti, ma il mercato continua a vedere come scenario centrale tassi invariati a fine aprile e un possibile rialzo di 25 punti base a giugno.

In tale contesto il decennale italiano è salito al 3,78% (+10 bps) mentre il decennale tedesco ha raggiunto il 2,99% (+4 bps).

Sul **mercato valutario** il dollaro ha guadagnato terreno nei confronti dell'euro (+0,4%) e di un paniere più allargato di valute di Paesi sviluppati (+0,4%). Positivo anche nei confronti dei Paesi emergenti (+0,7%). Nel mercato delle **commodities** l'oro è sceso a quota 4.710 USD/oncia (-2,5%). In salita i prezzi del petrolio (+12,6%) e dei metalli industriali (+0,6%).

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
<b>REDDITO FISSO</b>							
CASH INDEX	EUR	152	0,0	2,3%	2,1%	<b>0,6%</b>	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	703	6,3	3,2%	1,1%	<b>-0,7%</b>	-0,6%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	377	7,1	-1,6%	-1,8%	<b>-0,2%</b>	-0,2%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	227	7,0	0,6%	-0,3%	<b>-0,1%</b>	-0,4%
CORPORATE EURO	EUR	242	4,4	3,0%	1,9%	<b>0,1%</b>	-0,4%
HIGH YIELD EURO	EUR	243	2,6	4,8%	4,3%	<b>0,2%</b>	0,0%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	201	4,0	8,7%	9,5%	<b>1,3%</b>	-0,1%
GREEN BOND EURO	EUR	114	6,4	1,0%	0,5%	<b>0,1%</b>	-0,3%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	170	4,5	3,0%	1,9%	<b>0,1%</b>	-0,4%
GOVERNATIVI USA	USD	428	5,8	6,3%	3,9%	<b>0,3%</b>	-0,2%
CORPORATE USA	USD	345	7,8	8,0%	6,9%	<b>0,5%</b>	-0,3%
HIGH YIELD USA	USD	399	2,9	8,8%	9,0%	<b>1,3%</b>	-0,2%
GREEN BOND USA	USD	137	5,1	7,4%	6,0%	<b>0,6%</b>	-0,1%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	221	6,7	7,7%	6,4%	<b>0,5%</b>	-0,3%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.034	n.a.	13,5%	13,2%	<b>1,6%</b>	-0,5%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	157	5,8	22,1%	16,8%	<b>1,8%</b>	-1,4%
GOVERNATIVI USA	EUR	428	5,8	-5,5%	1,1%	<b>0,5%</b>	0,1%
CORPORATE USA	EUR	345	7,8	-3,8%	4,1%	<b>0,7%</b>	0,0%
HIGH YIELD USA	EUR	399	2,9	-3,0%	6,2%	<b>1,5%</b>	0,2%
GREEN BOND USA	EUR	137	5,1	-5,3%	3,0%	<b>0,9%</b>	0,8%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	221	6,7	-5,1%	3,4%	<b>0,8%</b>	0,7%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.034	n.a.	1,6%	10,4%	<b>1,8%</b>	-0,1%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	157	5,8	10,2%	14,0%	<b>2,0%</b>	-1,1%
<b>DIVISE</b>							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,172		-11,9%	-2,8%	<b>0,2%</b>	0,4%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		98,53		-9,4%	-0,8%	<b>0,2%</b>	0,4%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,54		-11,5%	-13,1%	<b>-1,5%</b>	-0,1%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,09		0,9%	2,4%	<b>1,2%</b>	0,0%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,15		-5,1%	-1,5%	<b>0,6%</b>	0,5%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,12		-7,9%	3,6%	<b>2,5%</b>	0,3%
USD vs paniere EME		47,41		-8,1%	5,1%	<b>-1,8%</b>	0,7%
<b>COMMODITY</b>							
GOLD	USD	4.710		64,6%	40,6%	<b>9,0%</b>	-2,5%
PETROLIO (WTI)	USD	94,40		-19,9%	50,3%	<b>64,4%</b>	12,6%
METALLI INDUSTRIALI	USD	459,82		21,4%	29,1%	<b>11,7%</b>	0,6%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 24/04/2026  
 \*\*\* 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

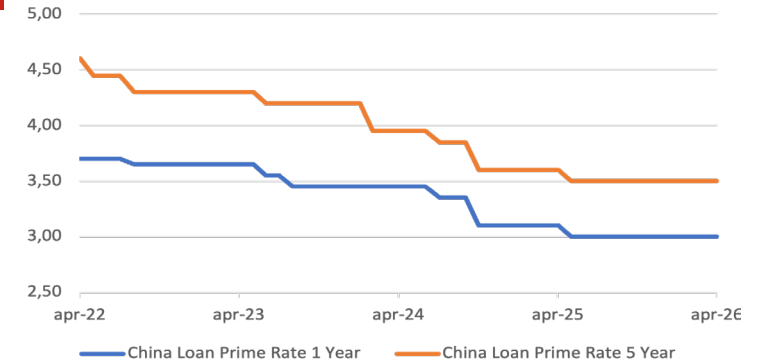
Dati al 24/04/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,40	2,55	2,57	2,63	2,69	2,72	2,81	2,88	2,94	<b>2,99</b>	3,33	3,46	3,52	AAA
OLANDA		2,57	2,61	2,67	2,75	2,86	2,93	2,99	3,06	3,13			3,55	AAA
IRLANDA	2,47	2,56	2,66	2,73	2,72	2,81	2,94		3,06	3,22	3,51	3,58	3,75	AA+
AUSTRIA	2,46	2,56	2,62	2,73	2,83	2,91	3,01	3,10	3,17	3,27	3,60	3,75	3,85	AA+
FINLANDIA	2,47	2,59	2,65	2,75	2,84	2,93	3,03	3,11	3,21	3,30	3,65		3,90	AA+
PORTOGALLO	2,50	2,59	2,62	2,68	2,86	2,97	3,13	3,17	3,29	3,40	3,70	3,89	4,05	A+
BELGIO	2,50	2,64	2,74	2,86	2,98	3,10	3,20	3,32	3,45	3,56	3,91	4,10	4,37	AA-
SPAGNA	2,49	2,65	2,72	2,79	2,91	2,94	3,11	3,19	3,30	3,44	3,82		4,18	A+
FRANCIA	2,53	2,69	2,78	2,90	3,03	3,13	3,27	3,40	3,52	3,64	4,04	4,24	4,49	A+
GRECIA	2,43	2,72	2,82	2,99	3,10	3,24	3,37	3,51	3,64	3,74	3,93	4,12	4,43	BBB
ITALIA	2,55	<b>2,75</b>	2,87	3,05	3,14	3,34	3,44	3,55	3,66	<b>3,78</b>	4,22	4,37	4,58	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,08	0,14	0,19	0,22	0,27	0,31	0,33	0,39	0,43	0,44	0,62	0,66	0,65	AAA
GIAPPONE	1,05	1,36	1,58	1,78	1,84	2,08	2,21	2,32	2,42	2,44	3,59	3,30	3,68	A+
CINA	1,16	1,25	1,28	1,44	1,49	1,59	1,63	1,69	1,73	1,76			2,25	A+
SVEZIA		2,31		2,40	2,51		2,57	2,67		2,85	2,95			AAA
DANIMARCA		2,25	2,38	2,43		2,57		2,74		2,89			3,24	AAA
CANADA	2,58	2,82	2,91	3,00	3,08		3,24			3,46		3,76	3,88	AAA
NORVEGIA		4,54	4,50	4,45	4,39	4,38	4,35	4,35	4,35	4,38				AAA
AUSTRALIA	4,66	4,69	4,68	4,68	4,72	4,78	4,82	4,89	4,95	4,98	5,17	5,33	5,37	AAA
GRAN BRETAGNA	4,31	4,35	4,38	4,39	4,44	4,50	4,63	4,79		4,91	5,31	5,52	5,59	AA
NUOVA ZELANDA		3,59	3,81	4,00	4,19		4,43			4,69	5,03	5,25		AAA
POLONIA	3,94	4,43	4,68	4,83	5,03	5,22		5,39	5,49	5,59				A
INDIA		6,00		6,51	6,67	6,84		6,76	6,83	6,94	7,28		7,52	BBB
UNGHERIA			5,95		5,98					6,13	6,15	6,18		BBB-
MESSICO	6,89	7,56	7,98	8,39	8,75			8,84		9,04	9,32	9,51	9,55	BBB+
SUDAFRICA		7,60			8,21	8,37	8,48			8,79	9,18	9,23	9,08	BB+
BRASILE	13,89	13,53	13,56	13,56	13,68		13,74			13,74				BB
TURCHIA	42,00	40,96	39,37	38,77	37,62			34,03		33,38				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	3,66	<b>3,78</b>	3,80		3,91		4,10			<b>4,30</b>		4,89	4,91	AA+
MESSICO	4,17	4,38	4,61	4,93	5,13	5,37	5,61	5,76	5,81	5,90	6,42	6,62	6,86	BBB+
BRASILE	4,62	4,60	4,63		4,99	5,41				5,87	6,37	6,99	7,21	BB
TURCHIA	4,95	5,38	5,81	6,11	6,41	6,64	6,78	6,82		7,09	7,53	7,85		BB-

Ultima settimana **DAL 20 AL 24 APRILE**

CINA		Attuale	Precedente	Segnale
	20/04	3,0%- 3,50%	3,0%- 3,50%	↓
La Cina ha lasciato invariati i tassi di riferimento sui prestiti per l'undicesimo mese consecutivo ad aprile, in linea con le aspettative di mercato. Il tasso LPR a un anno è stato mantenuto al 3%, mentre quello a cinque anni è rimasto al 3,5%. La decisione riflette la cautela nei confronti delle ripercussioni della guerra in Medio Oriente, nonostante l'attenuarsi delle pressioni deflazionistiche interne e la tenuta della crescita registrata all'inizio dell'anno.				
USA				
	21/04	1,70% m/m	0,70% m/m	↑
Le vendite al dettaglio sono aumentate dell'1,70% a marzo, in crescita rispetto al mese precedente (+0,70%). Il dato ha registrato il maggiore incremento in un anno, guidato da un forte incremento degli incassi delle stazioni di servizio, con una crescita del 15,5% nella spesa per il carburante a seguito del conflitto USA-Iran. Le vendite del control group sono aumentate dello 0,70%, in crescita rispetto al +0,60% del mese precedente. Il rapporto suggerisce che la spesa dei consumatori è rimasta stabile nel mese di marzo, nonostante l'impennata dei prezzi della benzina. Quasi tutte le 13 categorie, dai mobili all'elettronica ai beni di consumo in generale, hanno registrato aumenti.				
	23/04	52	50,3	↑
L'attività economica negli Stati Uniti ha accelerato ad aprile, con il PMI composito salito a 52, massimo degli ultimi tre mesi (da 50,3). La spinta principale è arrivata dal comparto manifatturiero, sostenuta da un forte aumento dei nuovi ordini. Parte della domanda riflette tuttavia acquisti precauzionali legati ai timori di interruzioni nelle catene di fornitura connesse al conflitto in Medio Oriente. Il comparto servizi è tornato in territorio espansivo (51,3) dopo la contrazione di marzo, ma la dinamica rimane fragile, con i nuovi ordini scesi su un minimo di due anni.				
EUROZONA				
	23/04	48,6	50,7	↑
L'indice PMI composito a cura di S&P Global è sceso a 48,6 ad aprile da 50,7 di marzo, ben sotto le attese di 50,2, segnando la contrazione più marcata dell'attività privata dal novembre 2024. Il rallentamento è stato trainato dai servizi, il cui PMI è calato a 47,4 da 50,2, risentendo dell'impatto ritardato della guerra in Iran e dell'aumento dei costi energetici, con una flessione particolarmente accentuata in Germania. Al contrario, il manifatturiero ha continuato a espandersi, con un PMI salito a 52,2 da 52,0, nonostante le persistenti difficoltà di approvvigionamento degli input.				
GIAPPONE				
	24/04	1,50% a/a	1,30% a/a	↑
L'inflazione è salita all'1,5% a/a a marzo, rispetto al minimo di quasi quattro anni dell'1,3% registrato a febbraio, con i costi dei trasporti che hanno registrato l'aumento più rapido degli ultimi quattro mesi (2,1% contro lo 0,5% di febbraio), a causa delle tensioni in Medio Oriente. L'inflazione Core è accelerata dall'1,60% all'1,8% a/a ma è rimasta al di sotto dell'obiettivo del 2% della banca centrale per il secondo mese consecutivo.				

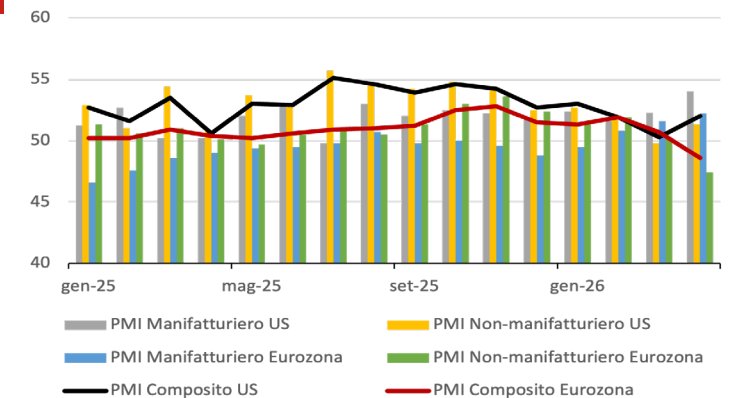
## CINA: TASSI LPR

Fonte: Markets Strategy








## USA, EUROZONA: PMI

Fonte: Markets Strategy



Settimana in corso **DAL 27 APRILE AL 1 MAGGIO**

				Attuale	Consensus	Precedente
<b>GIAPPONE</b>						
	28/04	05:00	Riunione BOJ	<b>0,75%</b>	0,75%	0,75%
<b>USA</b>						
	29/04	20:00	FOMC		3,50%-3,75%	3,50%-3,75%
	30/04	14:30	PIL 1Q		2,2% a/a	0,50% a/a
<b>EUROZONA</b>						
	30/04	14:00	Riunione BCE		2,0%	2,0%
<b>REGNO UNITO</b>						
	30/04	13:00	Riunione BOE		3,75%	3,75%

## GIAPPONE

La Banca del Giappone ha mantenuto i tassi di interesse invariati allo 0,75%, ma tre dei nove membri del consiglio hanno proposto di aumentare il costo del denaro, segnalando le preoccupazioni dei policymaker per le pressioni inflazionistiche derivanti dal conflitto in Medio Oriente. L'istituto ha rivisto nettamente al rialzo le proprie previsioni sui prezzi, sottolineando la necessità di vigilare ed indicando la forte probabilità di un aumento dei tassi nei prossimi mesi.

## USA

Ci si attende che il FOMC manterrà i tassi invariati nella riunione del 28-29 aprile nel corridoio 3,50%-3,75%. Con la guerra in Iran ancora irrisolta, le comunicazioni successive all'ultima riunione indicano che la maggior parte dei funzionari della Fed è ora ancora più propensa a mantenere i tassi invariati. In particolare, persino il governatore della Fed Christopher Waller, che nella riunione di gennaio si era espresso contro la necessità di un taglio dei tassi, si è mostrato più preoccupato per gli effetti inflazionistici della guerra. La crescita del PIL reale è probabilmente rimbalsata intorno al 2,2% nel primo trimestre, rispetto allo 0,5% precedente, riflettendo l'attenuazione dei fattori temporanei che avevano influenzato negativamente la crescita durante il blocco delle attività governative dello scorso autunno. Il BEA stima che la riduzione dei servizi del governo federale abbia sottratto circa 1,0 punto percentuale alla crescita del PIL reale nel quarto trimestre del 2025. Gli investimenti delle imprese sono rimasti relativamente solidi, sostenuti da attrezzature tecnologiche e prodotti di proprietà intellettuale. Escludendo la spesa pubblica, si prevede una crescita complessiva intorno all'1,3%, sostanzialmente in linea con il ritmo dell'1,5% registrato nel quarto trimestre.

## EUROZONA

La BCE mantiene un approccio attendista e, alla luce dell'elevata incertezza e della limitata visibilità sull'impatto economico dello shock energetico: è probabile che lasci i tassi invariati al 2% nella riunione del 30 aprile. Le recenti dichiarazioni dei membri del Consiglio direttivo, sia più accomodanti sia più restrittivi, indicano un'ampia convergenza a favore di una pausa. L'esito delle prossime decisioni dipenderà principalmente dalla durata del conflitto e dall'intensità delle perturbazioni economiche. La presidente Lagarde manterrà aperte tutte le opzioni, segnalando che un prolungato aumento dei prezzi delle materie prime potrebbe rendere necessario un inasprimento della politica monetaria già da giugno. I livelli attuali dei prezzi restano infatti compatibili con un mancato superamento dell'obiettivo di inflazione della BCE nel corso dell'anno.

## REGNO UNITO

La BOE dovrebbe mantenere i tassi al 3,75% il 30 aprile, con una votazione prevista di 7 a 2 e due membri favorevoli a un rialzo di 25 punti base, ribadendo la propria disponibilità ad agire se necessario. Le nuove previsioni, basate sui futures, potrebbero mostrare un'inflazione sotto il 2% nel medio termine, suggerendo che ulteriori rialzi nel 2026 non sono affatto certi. È probabile anche l'introduzione di scenari alternativi sulla durata dello shock energetico, ai quali l'ala più falco potrebbe attribuire maggiore peso. Nel complesso, lo scenario centrale resta quello di tassi invariati nel 2026, data la debolezza del mercato del lavoro e della domanda, che limita la capacità delle imprese di trasferire i costi sui prezzi.

Le riunioni di politica monetaria di aprile nelle principali economie dovrebbero riflettere una postura comune di "vigile attesa" da parte delle banche centrali. Il focus è atteso rimanere concentrato sull'inflazione e sui potenziali effetti dello shock energetico, in un contesto caratterizzato da persistente incertezza geopolitica.

Tuttavia, a fronte di decisioni sui tassi sostanzialmente allineate, le funzioni di reazioni, ossia come le banche centrali reagiscono in risposta a variazioni delle grandezze economiche, dovrebbero mostrare una divergenza crescente, determinata dall'evoluzione eterogenea dei contesti macroeconomici domestici.

### Bank of Japan – Hawkish hold e crescenti segnali di normalizzazione

La Bank of Japan ha mantenuto il tasso di riferimento invariato intorno allo 0,75%, ma l'esito della riunione odierna segnala un orientamento complessivamente più restrittivo del previsto. A sorpresa, tre membri del Board hanno espresso voto dissidente, proponendo un rialzo dei tassi verso l'1,0%, respinto dalla maggioranza. La decisione può quindi essere qualificata come un hawkish hold, con un dibattito interno che appare in intensificazione e ormai spostato sul "quando" e non più sul "se" di un ulteriore rialzo.

L'aggiornamento delle previsioni economiche rafforza la lettura restrittiva, presentando una revisione significativa al rialzo delle proiezioni di inflazione core (al netto di alimentari freschi ed energia) per il FY2026, ora collocate in un intervallo tra il 2,5% e il 2,7%.

Le stime per il FY2027 e per il nuovo orizzonte di previsione FY2028 rimangono stabilmente al di sopra del target del 2%, nell'intorno del 2,6–2,7%, assumendo l'assenza di gravi disfunzioni nelle catene di approvvigionamento.

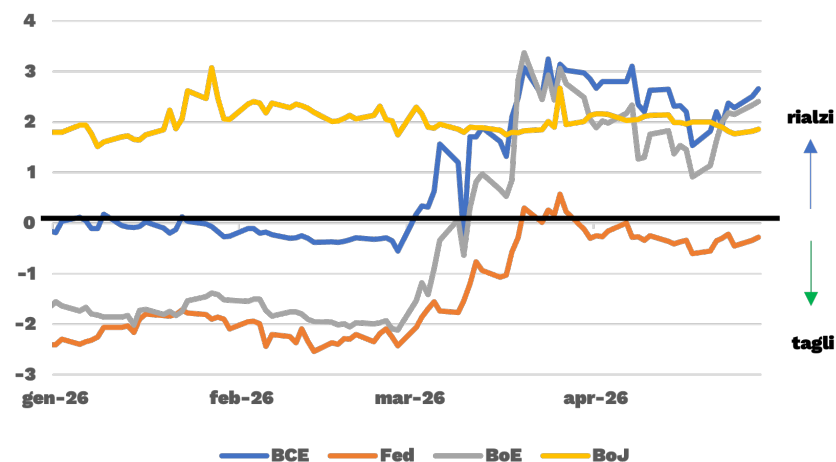
Pur a fronte di una revisione al ribasso della crescita per il FY2026, dal +1,0% al +0,5%, il PIL atteso resta prossimo al potenziale dell'economia giapponese, escludendo uno scenario recessivo.

Coerentemente con questo quadro, i rischi sull'inflazione sono valutati prevalentemente al rialzo e il messaggio finale della Banca enfatizza il potenziale impatto inflattivo dello shock energetico più delle ricadute negative sulla crescita. La BoJ sembra quindi intenzionata a mantenere una narrativa credibile e determinata sul percorso inflazionistico, anche al fine di contrastare la debolezza dello JPY e preservare l'opzione di un rialzo dei tassi già nel meeting di giugno.

Ad oggi, il mercato prezza una probabilità prossima al 65% di un rialzo dei tassi da 25 punti base a giugno e circa il 90% di un successivo intervento di pari entità entro dicembre, segnalando aspettative ormai ben ancorate a un percorso di graduale normalizzazione della politica monetaria.

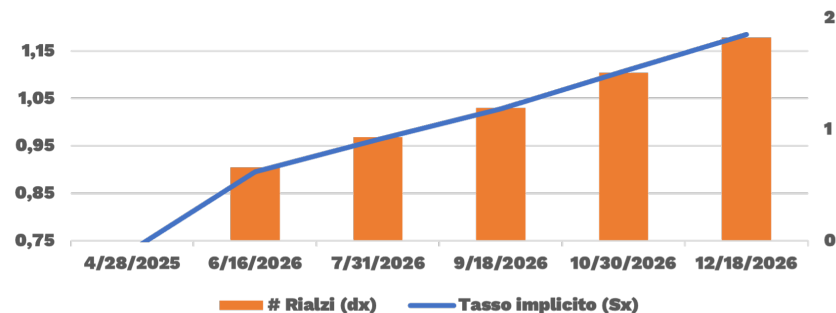
### ATTESE IMPLICITE NEI TASSI OIS SULLE FUTURE MOSSE DELLE BANCHE CENTRALI

Fonte: elaborazione BG Markets Strategy



### ATTESE DI CONSENSUS SULLE FUTURE MOSSE DELLA BOJ

Fonte: elaborazione BG Markets Strategy



## Federal Reserve – Vigile attesa e priorità al risk management

La riunione del FOMC del 28-29 aprile dovrebbe confermare una Fed ancora in pausa, in un meeting che potrebbe essere l'ultimo presieduto da Jerome Powell, dopo che la chiusura dell'indagine del Dipartimento di Giustizia ha rimosso un ostacolo rilevante alla conferma di Kevin Warsh come suo successore.

A giustificare questo tipo di attesa contribuisce l'evoluzione dei principali dati macroeconomici successiva al FOMC di marzo.

- Inflazione: l'headline ha accelerato nettamente per effetto dello shock petrolifero, in particolare attraverso il forte rialzo dei carburanti, mentre gli effetti sull'inflazione core risultano, per il momento, contenuti.
- Mercato del lavoro: il quadro è diventato più articolato e "misto": i payroll di marzo sono risultati robusti e il tasso di disoccupazione leggermente più basso, ma permangono segnali di fragilità sottostante, tra cui il calo della partecipazione, l'aumento della sottoccupazione (U6) e la moderazione delle dinamiche retributive.
- Crescita: revisione del PIL di fine 2025 al ribasso, ma attese di riaccelerazione nel primo trimestre 2026 grazie soprattutto ai consumi, che hanno mostrato una sostanziale tenuta, come indicato da vendite al dettaglio ancora robuste.

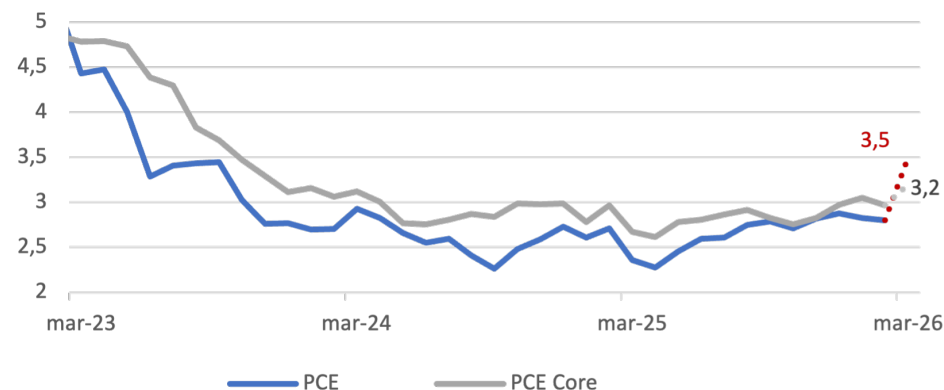
Inoltre, il flusso più recente di interventi verbali dei membri del FOMC segnala una distribuzione del sentiment sostanzialmente invariata rispetto a marzo. In questo quadro, la Fed non appare orientata né a riaprire rapidamente il ciclo dei tagli né a preparare il terreno per nuovi rialzi, ma piuttosto a prendere tempo per valutare se il rincaro del petrolio resterà temporaneo o se finirà per trasmettersi in modo più persistente all'inflazione di fondo e alle aspettative di inflazione.

In un simile contesto, lo statement e il messaggio di Powell in conferenza stampa dovrebbero essere orientati a confermare che:

- la Fed è "ben posizionata" per affrontare uno scenario reso più complesso dalla guerra e dallo shock energetico;
- la priorità resta accumulare ulteriori evidenze prima di modificare il sentiero dei tassi;
- l'inflazione rimane sotto stretta osservazione, con un'enfasi particolare sulla distinzione tra shock temporaneo e possibili effetti di seconda battuta sull'inflazione core ed aspettative;
- i tassi restano on hold, senza aperture esplicite a tagli imminenti né segnali di svolta restrittiva;
- il messaggio rimane fortemente data-dependent, coerente con una pausa attendista ma non passiva.

## ANDAMENTO INFLAZIONE PCE E ATTESE DI CONSENSUS

Fonte: elaborazione BG Markets Strategy



Per quanto riguarda il passaggio di testimone Powell-Warsh, è atteso un tono improntato alla continuità della funzione di reazione e alla riaffermazione dell'indipendenza dell'istituzione, con eventuali differenze più rilevanti sul piano del framework interpretativo e dello stile di comunicazione, piuttosto che sull'immediata conduzione della politica monetaria.

Ad oggi il mercato stima tassi Fed invariati per tutto il 2026. Un possibile taglio dei tassi è valutato possibile a dicembre con una probabilità molto ridotta, prossima a solo il 30%.

## BCE – Attesa prudente in un contesto di deterioramento ciclico

La Banca Centrale Europea affronta il meeting di aprile da una posizione più difensiva rispetto alle altre principali economie avanzate. La decisione attesa è il mantenimento dei tassi invariati, in un contesto in cui la crescita dell'area euro appariva fragile già prima dello shock energetico e nel quale i più recenti indicatori congiunturali hanno evidenziato un ulteriore indebolimento del ciclo. I PMI di aprile si sono infatti portati in territorio di contrazione, con l'indice composito sceso sotto quota 49 e una marcata flessione nel comparto dei servizi; parallelamente, gli indicatori di fiducia di famiglie e imprese hanno cancellato gran parte dei miglioramenti osservati nella seconda metà del 2025. Anche i dati hard confermano un quadro poco dinamico: la crescita del PIL nel primo trimestre è attesa intorno allo 0,2% t/t, un ritmo insufficiente per consolidare una ripresa.

In questo contesto, la funzione di reazione della BCE è fortemente guidata dal valore dell'attesa. Il tema centrale non è il livello corrente dei tassi, bensì la necessità di comprendere se e in che misura lo shock sui prezzi dell'energia possa propagarsi al resto dell'economia. Il recente rialzo dell'inflazione headline – tornata al 2,6% a/a – è attribuibile quasi interamente alla componente energetica, mentre l'inflazione core continua a mostrare segnali di moderazione sia nei beni sia nei servizi, senza evidenze convincenti di pressioni salariali. In assenza di chiari effetti di secondo livello, la BCE valuta che un intervento immediato rischierebbe di accentuare il rallentamento della domanda.

Il messaggio atteso è quindi quello di una pausa vigile. La BCE dovrebbe ribadire: la disponibilità ad agire qualora emergessero segnali più chiari di propagazione inflazionistica, evitando di fornire indicazioni prospettiche su tempi e direzione delle prossime mosse.

la postura data-dependent, con un approccio che, nel breve termine, appare più orientato a limitare i rischi sulla crescita.

Ad oggi il mercato sta prezzando all'85% di probabilità 3 rialzi dei tassi BCE da 25 punti base nei prossimi 12 mesi: un primo rialzo a giugno, con una probabilità del 95% circa, un secondo intervento a settembre e un ultimo entro marzo 2027.

Tali attese, in assenza di forti evidenze di accelerazione dell'inflazione, rischiano di rivelarsi eccessive, alla luce della potenziale fragilità della crescita dell'area nei mesi a venire.

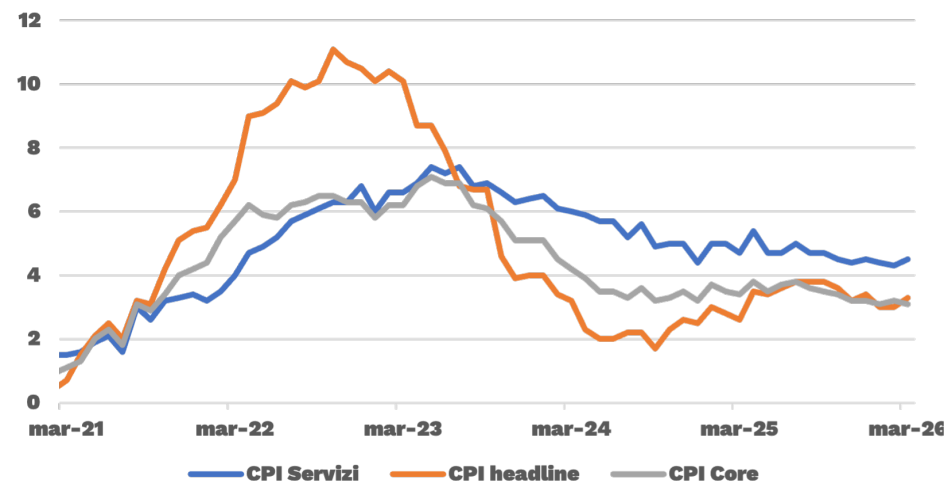
### Bank of England – Hawkish hold e rischio di inflazione più persistente

La Bank of England è attesa mantenere i tassi invariati, ma il contesto macroeconomico domestico rende la pausa particolarmente delicata. L'impatto dello shock energetico sull'inflazione britannica appare infatti più diretto e pronunciato rispetto a Stati Uniti ed Eurozona. L'ultimo dato ha confermato una persistenza elevata delle pressioni inflazionistiche domestiche, con l'inflazione dei servizi che si è ancora attestata attorno al 4,5% a/a, segnalando un raffreddamento incompleto delle componenti più sensibili ai salari e alla domanda interna.

A rendere questa dinamica particolarmente rilevante per la funzione di reazione della BoE contribuisce anche una minore debolezza del ciclo rispetto all'area euro. Gli ultimi PMI del Regno Unito restano infatti in territorio espansivo, suggerendo una tenuta dell'attività che riduce l'urgenza di un allentamento preventivo della politica monetaria.

### ANDAMENTO DELLE MISURE DI INFLAZIONE IN UK

Fonte: elaborazione BG Markets Strategy



È la combinazione tra inflazione dei servizi ancora rigida e ciclo relativamente più resiliente ad alimentare il timore di effetti di secondo livello, rendendo la banca centrale meno propensa ad adottare una pausa “neutrale”, a differenza della BCE.

In questo contesto, la Bank of England dovrebbe deliberare a favore di una pausa hawkish, potenzialmente accompagnata da un dibattito interno più acceso e da voti dissenzianti in senso restrittivo, con la possibilità di mantenere aperta l'opzione di ulteriori rialzi qualora l'inflazione – in particolare quella dei servizi – non mostrasse segnali convincenti di raffreddamento.

Coerentemente con questa impostazione, il mercato sconta con elevata probabilità due rialzi da 25 punti base entro dicembre, prezzando un terzo intervento con una probabilità prossima al 50%, a conferma di aspettative ancora orientate verso un percorso di normalizzazione più avanzato rispetto ad altre giurisdizioni.

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.