



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI
BCE, LA PAUSA CHE NON CHIUDE IL CICLO 10

INVESTMENT WEEKLY

28 LUGLIO 2026

Macro Research

La settimana si è chiusa con una lieve flessione per i mercati azionari globali: l'MSCI World ha registrato un calo dello 0,4%, invertendo la tendenza positiva della settimana precedente. I principali driver del deterioramento del sentiment sono stati l'escalation delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, il petrolio Brent vicino ai 100 dollari al barile e la volatilità nel comparto tecnologico legata all'AI trade.

Negli Stati Uniti, i mercati azionari hanno archiviato la seconda settimana consecutiva di ribassi. L'S&P 500 ha ceduto lo 0,60%, il Nasdaq Composite ha sofferto maggiormente, in calo del 2,1%, penalizzato dalla forte correzione nel settore dei semiconduttori — il relativo indice SOX ha perso il 4,3% nella sola seduta di venerdì. Il Dow Jones ha mostrato maggiore tenuta, cedendo solo lo 0,35%, grazie alla sua minore esposizione al tech. Sul fronte delle trimestrali, i risultati di Alphabet e Tesla, pur non deludenti sul piano operativo, hanno alimentato preoccupazioni sull'entità degli investimenti in intelligenza artificiale e sulla loro redditività futura, sottraendo circa 890 miliardi di dollari di capitalizzazione ai titoli Magnificent 7. In controtendenza, Micron Technology ha guadagnato oltre il 12% martedì, trainando un rimbalzo del settore dei semiconduttori, e Digital Realty ha messo a segno il rialzo più consistente dal 2022 grazie a solidi risultati trimestrali. Il settore immobiliare ha sovraperformato, mentre il real estate e i titoli value hanno mostrato maggiore resilienza rispetto al growth. In **Europa** i listini azionari hanno mostrato una dinamica divergente rispetto agli Stati Uniti, chiudendo la settimana in territorio positivo. L'MSCI Europe ha guadagnato lo 0,50%, con il DAX in rialzo dell'1,1% e il CAC 40 in progresso dello 0,4%. Il FTSE 100 ha guidato i rialzi con un +1,3%, beneficiando dell'esposizione alle materie prime in un contesto di prezzi energetici elevati. Il FTSE MIB ha chiuso quasi invariato a +0,11%. La stagione delle trimestrali ha fornito un sostegno determinante: con circa il 30% dello STOXX 600 che ha già pubblicato i risultati, la crescita degli utili per azione si attesta intorno al 17% su base annua. Nestlé ha pesato sul sentiment del settore consumer staples, con il titolo in calo fino al 7,3% giovedì dopo risultati semestrali giudicati insufficienti dagli analisti a giustificare il recente rally. Volkswagen ha rivisto al ribasso le previsioni di fatturato 2026, citando il deterioramento delle vendite in Cina, con pressioni crescenti sul piano di ristrutturazione. La seduta di venerdì ha offerto il contributo più significativo alla performance settimanale sul comparto software: SAP è balzata del 9,3% dopo aver riportato una crescita dei ricavi cloud superiore alle attese, dissipando i timori sull'impatto della spesa in AI sui budget dei clienti e trascinando al rialzo l'intero comparto. Il **Nikkei 225** ha guadagnato lo **0,7%**, sostenuto dal rimbalzo dei titoli chip a metà settimana, nonostante l'inflazione core giapponese (ex-alimentari freschi) sia salita all'1,6% a/a a giugno, confermando le attese di un ulteriore rialzo dei tassi da parte della BoJ. L'**Hang Seng** ha sovraperformato con un **+1,6%**, trainato dalla rotazione verso titoli cinesi e-commerce. L'**MSCI Emerging Markets** ha chiuso in rialzo dello 0,5%, con flussi in rotazione dall'AI trade verso mercati "laggard" come Indonesia e India, nonostante il PMI composito indiano sia sceso ai minimi da quattro anni.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.841	20,7%	15,4%	6,6%	9,9%	-0,8%
MSCI ACWI	USD	1.105	20,6%	17,4%	9,0%	12,4%	-0,3%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	658	16,1%	18,7%	8,3%	11,7%	-0,5%
S&P 500 INDEX	USD	7.412	16,4%	16,5%	8,3%	11,7%	-0,6%
NASDAQ COMPOSITE	USD	24.976	20,4%	18,6%	7,5%	10,8%	-2,1%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	35.369	28,2%	29,2%	11,5%	12,1%	0,3%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.772	6,8%	0,7%	0,7%	8,8%	-0,3%
NIKKEI 225	JPY	64.611	26,2%	54,5%	28,4%	26,6%	0,7%
MSCI Europe ESG Index	EUR	133	10,5%	18,8%	11,4%	11,4%	0,3%
MSCI EUROPE	EUR	215	16,3%	17,1%	9,0%	9,0%	0,5%
DAX INDEX	EUR	25.099	23,0%	3,3%	2,5%	2,5%	1,1%
CAC 40 INDEX	EUR	8.372	10,4%	7,1%	2,7%	2,7%	0,4%
FTSE MIB INDEX	EUR	51.802	31,5%	27,6%	15,3%	15,3%	-0,2%
IBEX 35 INDEX	EUR	19.585	49,3%	37,4%	13,2%	13,2%	1,9%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.736	21,5%	17,5%	8,1%	10,5%	1,3%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.901	32,0%	15,1%	4,8%	8,1%	0,0%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.628	30,6%	28,5%	15,9%	19,6%	0,5%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.224	30,9%	14,1%	4,7%	8,0%	0,1%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.077	29,7%	29,6%	18,0%	21,7%	0,5%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.814	18,4%	5,8%	-3,9%	2,3%	1,3%
HANG SENG INDEX	HKD	24.963	27,8%	-2,7%	-2,6%	-0,3%	1,6%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	76.060	9,1%	-7,5%	-10,7%	-14,1%	-2,7%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	3.029	46,2%	33,5%	11,8%	15,3%	1,4%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	174.042	34,0%	30,1%	8,0%	20,8%	0,2%
S&P/BMV IPC	MXN	66.383	29,9%	16,4%	3,2%	9,8%	-0,4%
MSCI BRIC	USD	301	19,5%	-7,5%	-9,9%	-7,1%	0,0%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	204	49,3%	23,4%	15,6%	19,3%	1,9%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	101.434	43,2%	9,9%	-6,1%	-4,5%	0,2%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 24/07/2026

La settimana si è chiusa con una marcata rotazione settoriale sull'S&P 500, caratterizzata da un netto movimento difensivo-ciclico verso i settori legati alle materie prime e alle infrastrutture. **L'Energy** ha guidato i rialzi con un +3,8%, sostenuto dal recupero dei prezzi del petrolio. Le **Utilities (+2,5%)** e gli **Industrials (+1,8%)** hanno beneficiato di un contesto di tassi percepito come meno restrittivo. Il settore **Communication Services** ha chiuso la settimana come il peggior settore dell'indice con un -6,1%, guidato quasi interamente dal crollo dei due titoli a maggiore capitalizzazione: Meta Platforms (-7,9%) e Alphabet (-7,8%). Il settore **Consumer Discretionary** ha perso il -6,1% settimanale, con la performance guidata in modo determinante da Tesla (-17,8%), la perdita più severa dell'intero settore. Sul fronte tematico, la settimana ha evidenziato una chiara divergenza tra **Value (+1%)** e **Growth (-0,8%)**, confermando una rotazione strutturale in atto. Tra i temi, la Robotica & Automazione (+1,9%) è stata l'unica in netto territorio positivo, beneficiando dell'interesse per l'automazione industriale in un contesto di rotazione verso i ciclici. Sul fronte negativo, la Cybersecurity (-4,2%) ha registrato la correzione settimanale più marcata tra tutti i temi monitorati, in linea con il sell-off sui titoli growth ad alta valutazione. La Digitalizzazione (-1,7%) e l'E-commerce (-1,1%) hanno risentito della debolezza di Amazon e dei titoli internet, con gli investitori che hanno ridotto l'esposizione ai modelli di business dipendenti dalla spesa discrezionale online in un contesto di incertezza macro. Anche in Europa la rotazione settoriale ha premiato i ciclici legati alle commodity: **l'Energy** MSCI Europe ha sovraperformato nettamente con +4,70%, trainato dal rialzo dei prezzi energetici. **Industrials (+1,5%)** e **Financials (+1,3%)** hanno registrato progressi solidi, sostenuti da aspettative di utili resilienti. Sul fronte negativo, **Consumer Staples (-3,1%)** e **Consumer Discretionary (-2,9%)** hanno subito le perdite più significative, riflettendo preoccupazioni sulla domanda interna europea e pressioni sui margini. Il settore **Communication** (-1,5%) ha ceduto terreno, in linea con la debolezza osservata oltreoceano.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	58	3,6%	-12,3%	-2,1%	-2,1%	-1,5%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	186	-0,1%	-6,9%	-12,5%	-12,5%	-2,9%
MSCI Europe Consumer St	EUR	277	3,7%	3,0%	2,2%	2,2%	-3,1%
MSCI Europe Energy	EUR	208	6,6%	41,3%	33,8%	33,8%	4,7%
MSCI Europe Financials	EUR	137	41,0%	28,4%	12,4%	12,4%	1,3%
MSCI Europe Health Care	EUR	284	5,3%	10,8%	1,2%	1,2%	0,3%
MSCI Europe Industrials	EUR	538	22,6%	12,1%	8,4%	8,4%	1,5%
MSCI Europe Info Tech	EUR	294	9,3%	49,7%	32,0%	32,0%	0,8%
MSCI Europe Materials	EUR	390	9,4%	18,2%	11,2%	11,2%	0,3%
MSCI Europe Real Estate	EUR	616	0,4%	1,9%	2,6%	2,6%	0,9%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	207	29,4%	30,1%	16,8%	16,8%	0,0%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	433	32,4%	13,8%	-4,2%	-1,2%	-6,1%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.775	5,3%	-1,6%	-8,0%	-5,1%	-6,1%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	930	1,3%	4,8%	7,6%	10,9%	-1,4%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	914	5,0%	36,7%	33,0%	37,2%	3,8%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	937	13,3%	6,2%	2,8%	6,0%	0,1%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.894	12,5%	19,8%	4,9%	8,2%	0,8%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.545	17,7%	19,0%	17,7%	21,4%	1,8%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.562	23,3%	26,8%	15,4%	19,1%	0,4%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	638	8,4%	11,2%	11,1%	14,6%	1,2%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	293	-0,3%	9,2%	14,9%	18,5%	1,3%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	470	12,7%	9,8%	8,4%	11,8%	2,5%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.849	4,3%	22,6%	15,1%	15,1%	1,0%
MSCI World GROWTH	EUR	7.271	6,2%	17,3%	8,0%	8,0%	-0,8%
MSCI World SMALL CAP	EUR	746	4,0%	24,8%	16,0%	16,0%	0,4%

TEMI

GLOBAL FINTECH	EUR	54	-12,3%	-12,1%	-4,0%	-4,0%	-0,9%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	10	-6,6%	-1,5%	4,2%	4,2%	-1,7%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	28	10,4%	28,7%	16,2%	16,2%	1,9%
CYBER SECURITY	EUR	37	-3,5%	37,8%	40,7%	40,7%	-4,2%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	194	15,2%	39,5%	24,7%	24,7%	0,3%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.877	5,2%	20,3%	12,3%	12,3%	0,4%
CLEAN ENERGY	EUR	9	28,5%	33,5%	12,4%	12,4%	-0,7%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	-3,4%	6,6%	6,6%	-1,4%
E. COMMERCE	EUR	17	-0,8%	4,0%	3,1%	3,1%	-1,1%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	10	4,4%	25,0%	10,1%	10,1%	0,4%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	60	17,9%	48,4%	18,1%	18,1%	-0,4%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 24/07/2026

Settimana mista per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in leggero ribasso del -0,2%, sottoperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in rialzo del +0,80%. In positivo il comparto utilities ed energy. In ribasso la parte tecnologica e consumer discretionary, penalizzata dal lusso.

In Europa, **REPSOL** ha diffuso risultati robusti per il 2Q26, in linea con il buon andamento già segnalato nel trading statement, favorita da un contesto positivo su upstream, raffinazione e petrolchimica. Il dato chiave riguarda l'elevata generazione di cassa, con il CFFO trimestrale pari a €1,9 miliardi. Questa solida generazione di cassa ha permesso di coprire capex, oneri finanziari e il piano di riacquisto azionario da €350 milioni avviato a marzo. Il debito netto si è ridotto a €3,7 miliardi (-€1,1 miliardi rispetto al trimestre precedente), per effetto del flusso di cassa e del deconsolidamento derivante dalla vendita di un portafoglio di asset rinnovabili in Spagna. Da segnalare in particolare il rafforzamento della remunerazione per gli azionisti: dopo un dividendo complessivo 2026 di €1,051 per azione (+8% su base annua), il Gruppo ha reso noto che il secondo buyback dell'anno passerà da €350 a €500 milioni, con un terzo programma previsto per ottobre, in linea con l'impegno a distribuire tra il 30% e il 40% del CFFO.

In Italia, **STMICROELECTRONICS** ha riportato risultati del 2Q26 con i ricavi che hanno raggiunto l'estremità alta della guidance (\$3.49mld, +26% YoY), sostenuti dalla forte domanda nei segmenti Comm. Equip. e Automotive, mentre il gross margin al 35.2% (+1.7pp YoY) è risultato in linea con le aspettative. La forte reazione negativa del titolo è dovuta principalmente alle indicazioni sui prossimi quarters: la guidance sul 3Q26 indica una domanda solida soprattutto nei segmenti Comm. Equip., Industrial e Automotive, ma è risultata inferiore alle attese (\$3.7bn vs attese a 3.81). Il gap riflette principalmente un contributo stagionale più debole del previsto nel Personal Electronics, con i principali lanci prodotto spostati al 4Q ed un EBIT implicito pari a c.\$390m. Sul lusso, nel 2Q26 la crescita del brand **MONCLER** si è normalizzata dopo un 1Q molto forte, principalmente per il calo dell'EMEA (-8%) legato ai minori flussi turistici asiatici, mentre Asia (+12%) e Americas (+4%) hanno tenuto bene. Stone Island ha continuato a correre (+11%), con DTC +15% e wholesale in miglioramento sequenziale. I ricavi di gruppo si sono dunque attestati a Eu409.3mn, +5%, leggermente sopra le attese. La marginalità dell'1H26 è risultata migliore delle attese, con EBIT margin al 19.0% (vs 18.4% atteso) grazie a mix di canale positivo, nonostante circa 60bp di one off legati alla nuova governance. Utile netto Eu164.7mn (+7% YoY), NFP positiva a Eu1,112.4mn. Il management ha indicato che il trend più debole osservato a giugno è proseguito nella prima settimana di luglio. Il traffico è stato debole in tutte le regioni a giugno, in un contesto che il management ha descritto come "buy-now-wear-now", con un conseguente ritardo negli acquisti della stagione Autunno/Inverno.

REPSOL

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 24 luglio 2026



STMICROELECTRONICS

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 24 luglio 2026



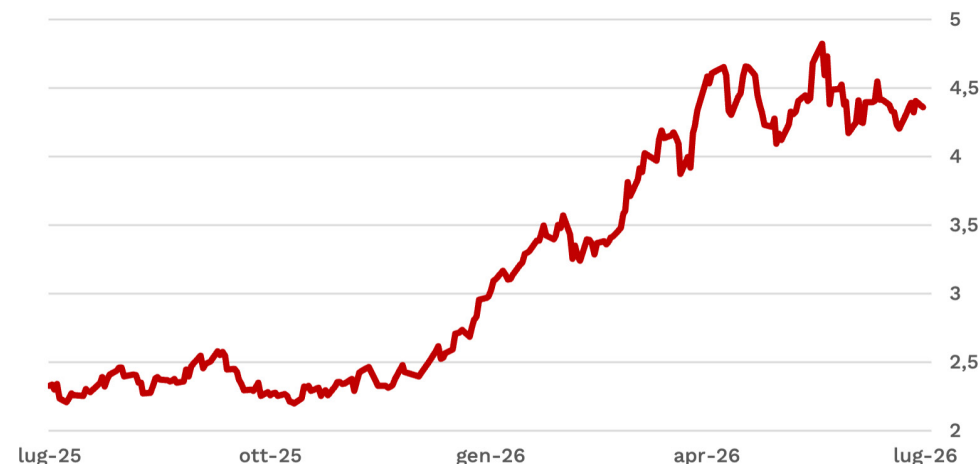
SAIPEM ha annunciato di essersi aggiudicata due nuovi contratti, uno offshore in Costa d'Avorio e uno onshore in Italia, per un valore complessivo di circa Eu800mn. Notizia positiva, che conferma un solido momentum dell'order intake, in particolare nel segmento Offshore. Con questi due nuovi contratti, l'order intake YTD dovrebbe aver raggiunto circa Eu8.6bn (Eu1.7bn nel 1Q26, Eu3.5bn nel 2Q26, Eu3.4bn nel 3Q26 finora). Per il FY26 si assume un order intake pari a Eu15.7bn.

Per quanto riguarda l'universo **mid-small cap**, **CY4GATE** ha annunciato nuovi contratti per un ammontare complessivo di €4.5mn, aventi per oggetto tecnologie e servizi nell'ambito della Decision Intelligence e della Cyber Security a beneficio di clienti istituzionali e corporate nazionali. I ricavi associati a questi nuovi contratti saranno contabilizzati prevalentemente nel 2026. L'annuncio conferma ancora una volta il buon momentum della raccolta ordini, con contratti caratterizzati da scadenze ravvicinate. Si stima che tali contratti possano rappresentare c. 3% dei ricavi sul FY26. L'annuncio rafforza ulteriormente la visibilità sul raggiungimento della guidance, consolidando la tesi secondo cui il management abbia adottato un approccio prudentiale in occasione della pubblicazione dei risultati del 1Q26, scegliendo di non rivedere al rialzo i target nonostante l'andamento favorevole del business.

REPLY pubblicherà i risultati il prossimo 30 luglio da cui si attendono ricavi in crescita del 6.6% a 653.9mn, ossia un trend coerente con quanto visto nel 1Q26 (+6.6%) considerando che il confronto sul 2Q è più difficile. La crescita organica è attesa positiva in tutte le regioni, particolarmente in Region 1 (+7.3%) e Region 3 (+6.5%). L'EBITDA trimestrale dovrebbe attestarsi a Eu115.1mn, con un margine del 17.6%. Cassa netta a fine giugno attesa pari a Eu560mn, in aumento di circa Eu85mn YoY. Il titolo continua a trattare a multipli molto interessanti su questi livelli, i risultati del 2Q26 andranno ad aumentare la visibilità delle aspettative di consenso sul FY26.

SAIPEM

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



REPLY

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



MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

La settimana si è rivelata particolarmente complessa per il mercato dei **Treasury americani**, con i rendimenti che hanno raggiunto i massimi dell'anno sull'onda di una combinazione di fattori geopolitici, energetici e di politica monetaria. Il principale catalizzatore è stato il forte rialzo del greggio — il WTI ha superato quota 90 dollari al barile giovedì per la prima volta da inizio giugno — alimentato dall'escalation militare tra Stati Uniti e Iran, giunta al decimo giorno consecutivo di scambi di attacchi. Questo shock energetico ha riacceso le aspettative inflazionistiche in un contesto in cui il CPI di giugno si attestava già al 3,5% su base annua, ben al di sopra del target Fed. I rendimenti reali decennali hanno toccato i massimi da tre anni, segnalando un inasprimento delle condizioni finanziarie reali. Sul fronte della politica monetaria, le dichiarazioni di diversi esponenti Fed hanno amplificato la pressione sui tassi: la presidente della Fed di Cleveland, Beth Hammack, ha ribadito che l'inflazione rimane la sua principale preoccupazione, mentre i mercati hanno iniziato a prezzare la possibilità di un rialzo dei tassi già nella prossima riunione. L'asta del Treasury a 20 anni di mercoledì ha registrato una domanda inferiore alle attese, con un rendimento di aggiudicazione al 5,163%, il secondo più alto dalla reintroduzione del titolo nel 2020. Venerdì, un parziale calo del petrolio ha consentito un modesto recupero dei prezzi obbligazionari, con i rendimenti che hanno chiuso leggermente al di sotto dei massimi settimanali. Il Treasury 2 anni ha chiuso venerdì al 4,33% mentre il 10 anni ha chiuso al 4,68%. Anche in **Europa** il mercato obbligazionario ha registrato delle perdite, con i rendimenti del Bund decennale che hanno toccato i massimi dal 2011 nel corso della settimana. Il driver principale è stato, anche qui, il rialzo del petrolio e le sue implicazioni inflazionistiche in un'area già alle prese con un delicato trade-off tra crescita e stabilità dei prezzi. Sul fronte macro, i dati flash PMI di luglio hanno sorpreso positivamente: il Composite PMI dell'Eurozona è salito a 51,9 — il livello più alto da cinque mesi — con il manifatturiero a 52 e i servizi a 51,6, segnalando un ritorno alla crescita dopo mesi di contrazione. Tuttavia, la ripresa dell'attività si accompagna a rinnovate pressioni sui prezzi, con le previsioni di inflazione per luglio attese in rialzo al 2,9% su base annua. La riunione della BCE di giovedì ha confermato i tassi invariati al 2,25%, ma il dibattito interno si è rivelato più acceso del previsto: alcuni membri del Consiglio avrebbero considerato un rialzo immediato prima di votare all'unanimità per il mantenimento. Il Governatore della Bundesbank Nagel ha difeso la decisione sottolineando l'incertezza geopolitica, mentre il membro Simkus ha ribadito che la probabilità di un rialzo a settembre rimane superiore a quella di una pausa. Il Bund 10 anni ha chiuso al 3,17% (+5 bps); il BTP 10 anni ha chiuso al 4% (+5 bps), con lo spread BTP-Bund sostanzialmente stabile intorno a 82 bps. Sul **mercato valutario**, l'EUR/USD ha ceduto circa lo 0,7%, con il dollaro sostenuto dall'escalation geopolitica e dalle aspettative di rialzo Fed. L'euro si è apprezzato dello 0,76% rispetto al franco svizzero, il quale ha ceduto terreno nonostante il contesto geopolitico teso — tradizionalmente favorevole alla valuta rifugio elvetica — grazie al miglioramento dei dati PMI dell'Eurozona. Nel mercato delle **commodities** il WTI è balzato da 82,5 a 89,3 USD/barile (+8,3%), alimentando timori inflazionistici globali. L'oro ha chiuso a 4.053 USD/onzia (+0,9%), con domanda da bene rifugio parzialmente controbilanciata dal rafforzamento del dollaro.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	153	0,0	2,3%	2,1%	1,2%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	702	6,1	3,2%	0,5%	-0,9%	-0,2%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	376	7,0	-1,6%	-1,0%	-0,5%	-0,3%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	226	7,0	0,6%	0,0%	-0,5%	-0,2%
CORPORATE EURO	EUR	242	4,4	3,0%	1,0%	0,3%	-0,3%
HIGH YIELD EURO	EUR	246	2,6	4,8%	3,1%	1,5%	-0,2%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	204	4,0	8,7%	6,0%	2,8%	-0,7%
GREEN BOND EURO	EUR	114	6,3	1,0%	0,4%	-0,1%	-0,3%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	171	4,5	3,0%	1,1%	0,3%	-0,2%
GOVERNATIVI USA	USD	424	5,8	6,3%	2,4%	-0,7%	-0,6%
CORPORATE USA	USD	338	7,6	8,0%	2,4%	-1,5%	-1,2%
HIGH YIELD USA	USD	399	3,0	8,8%	4,8%	1,4%	-0,6%
GREEN BOND USA	USD	136	5,0	7,4%	3,4%	0,0%	-0,6%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	218	6,6	7,7%	2,8%	-0,8%	-0,9%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.032	n.a.	13,5%	8,4%	1,4%	-0,9%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	157	5,8	22,1%	9,1%	1,9%	-0,5%
GOVERNATIVI USA	EUR	424	5,8	-5,5%	5,7%	2,6%	0,0%
CORPORATE USA	EUR	338	7,6	-3,8%	5,7%	1,8%	-0,6%
HIGH YIELD USA	EUR	399	3,0	-3,0%	8,1%	4,7%	0,1%
GREEN BOND USA	EUR	136	5,0	-5,3%	6,9%	3,2%	0,0%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	218	6,6	-5,1%	6,3%	2,3%	-0,4%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.032	n.a.	1,6%	11,8%	4,7%	-0,3%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	157	5,8	10,2%	12,4%	5,2%	0,2%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,137		-11,9%	3,3%	3,3%	0,6%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		101,47		-9,4%	4,2%	3,2%	0,7%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,54		-11,5%	-7,3%	-1,2%	-0,3%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,08		0,9%	0,5%	0,1%	-0,7%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,17		-5,1%	1,9%	2,1%	-0,4%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	9,3%	6,5%	0,6%
USD vs paniere EME		46,35		-8,1%	0,7%	0,5%	0,2%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.053		64,6%	20,3%	-6,2%	0,9%
PETROLIO (WTI)	USD	89,31		-19,9%	35,3%	55,5%	8,3%
METALLI INDUSTRIALI	USD	450,02		21,4%	14,7%	9,3%	1,4%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 24/07/2026

*** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf)

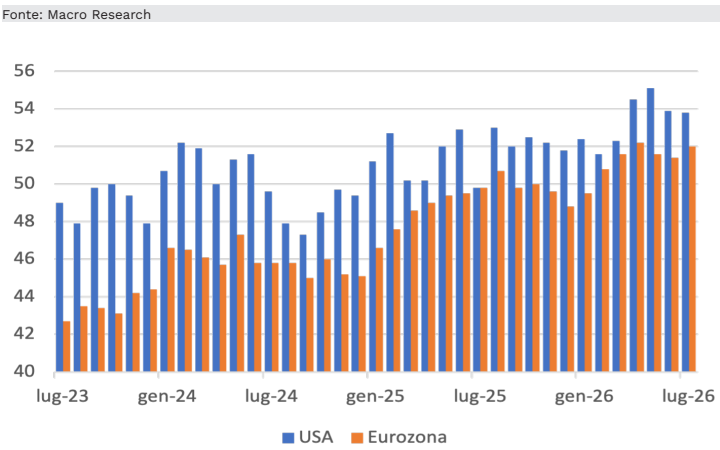
MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Dati al 24/07/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,63	2,83	2,85	2,89	2,93	2,94	3,02	3,08	3,12	3,17	3,46	3,59	3,65	AAA
OLANDA		2,81	2,83	2,91	2,98	3,04	3,11	3,17	3,23	3,28			3,68	AAA
IRLANDA	2,70	2,79	2,87	2,93	2,95	3,00	3,10		3,22	3,34	3,61	3,68	3,82	AA+
AUSTRIA	2,63	2,84	2,89	2,95	3,03	3,10	3,18	3,25	3,33	3,39	3,69	3,84	3,93	AA+
FINLANDIA	2,69	2,83	2,95	3,01	3,27	3,20	3,25	3,33	3,40	3,48	3,78		4,02	AA+
PORTOGALLO	2,76	2,81	2,87	2,98	3,07	3,15	3,29	3,36	3,42	3,53	3,81	4,04	4,14	A+
BELGIO	2,76	2,86	2,95	3,07	3,22	3,29	3,39	3,50	3,62	3,73	4,06	4,36	4,54	AA-
SPAGNA	2,69	2,87	2,95	3,00	3,11	3,24	3,35	3,45	3,54	3,63	3,93		4,28	A+
FRANCIA	2,77	3,00	3,11	3,24	3,41	3,50	3,63	3,75	3,86	3,97	4,33	4,47	4,72	A+
GRECIA	2,66	2,94	3,02	3,18	3,30	3,42	3,54	3,66	3,80	3,90	4,00	4,20	4,54	BBB
ITALIA	2,79	3,03	3,16	3,29	3,41	3,55	3,67	3,78	3,90	4,00	4,37	4,53	4,74	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,11	0,24	0,31	0,34	0,39	0,40	0,42	0,44	0,48	0,49	0,66	0,70	0,66	AAA
GIAPPONE	1,24	1,52	1,72	1,96	2,05	2,36	2,52	2,72	2,80	2,82	4,14	3,68	3,99	A+
CINA	1,15	1,27	1,30	1,36	1,43	1,51	1,56	1,58	1,66	1,72			2,19	A+
SVEZIA		2,49		2,59	2,69		2,76	2,84		3,02	3,10			AAA
DANIMARCA		2,48	2,61	2,65		2,76		2,88		3,03			3,30	AAA
CANADA	2,67	2,91	3,03	3,14	3,23		3,39			3,61		3,87	3,99	AAA
NORVEGIA		4,69	4,62	4,53	4,45	4,43	4,42	4,44	4,44	4,46				AAA
AUSTRALIA	4,69	4,72	4,72	4,72	4,76	4,83	4,89	4,98	5,06	5,09	5,31	5,48	5,56	AAA
GRAN BRETAGNA	4,13	4,41	4,51	4,54	4,59	4,64	4,77	4,90		5,03	5,43	5,65	5,73	AA
NUOVA ZELANDA		3,78	3,97	4,13	4,29		4,51			4,79	5,16	5,38		AAA
POLONIA	3,86	4,47	4,73	4,98	5,26	5,32	5,48	5,60	5,70	5,76				A
INDIA		6,23	6,32	6,44	6,49	6,67	6,71	6,76	6,82	6,83	7,03		7,45	BBB
UNGHERIA			5,56		5,59					5,62	5,63	5,71		BBB-
MESSICO	6,78	7,45	7,97	8,41	8,87			9,04		9,29	9,54	9,71	9,74	BBB+
SUDAFRICA		7,55			8,29	8,45	8,55			8,88	9,40	9,46	9,36	BB+
BRASILE	13,90	14,29	14,62	14,67	14,76		14,82			14,81				BB
TURCHIA	41,78	42,31	41,08	39,58	39,43			36,12		35,25				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,11	4,33	4,36		4,43		4,55			4,68		5,18	5,16	AA+
MESSICO	24,19	43,19	5,12	5,35	5,49	5,78	6,00	6,21	6,26	6,51	6,81	7,01	7,23	BBB+
BRASILE	4,76	4,59	4,80		5,63					6,35	6,64	7,23	7,49	BB
TURCHIA	5,58	5,92	6,36	6,71	6,87	7,10	7,14	7,23		7,38	7,76	8,01		BB-

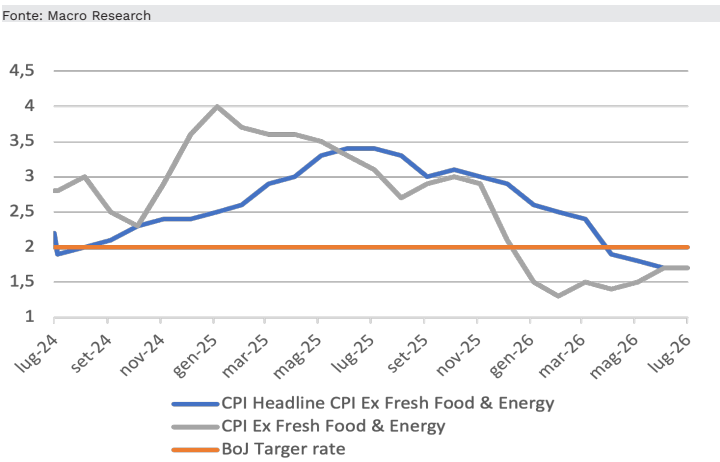
Ultima settimana **DAL 20 AL 24 LUGLIO 2026**

EUROPA		Attuale	Precedente	Segnale
	23/07	La BCE ha mantenuto il tasso sui depositi al 2,25%, in linea con le attese. La decisione conferma una pausa nel ciclo di allentamento monetario avviato nel 2024, in un contesto permangono incertezze sull'evoluzione del sentiero inflattivo. Il Consiglio direttivo ha ribadito un approccio dipendente dai dati, senza fornire indicazioni esplicite sui prossimi passi.		
		2,25% a/a	2,25% a/a	↔
	24/07	Il PMI manifatturiero dell'Eurozona (stima flash) si è attestato a 52,0 a luglio 2026, confermando il permanere del settore in territorio di espansione (sopra la soglia di 50). Il dato segnala un consolidamento della ripresa manifatturiera europea, sostenuta da una domanda interna in graduale miglioramento e da un allentamento delle pressioni sui costi energetici. Il risultato rappresenta un segnale incoraggiante per la crescita del PIL dell'area euro nel terzo trimestre, pur in un contesto di domanda estera ancora incerta.		
		52	51,4	↑
GIAPPONE		Attuale	Precedente	Segnale
	24/07	L' inflazione headline in Giappone (CPI nazionale) si è attestata a +1,7% su base annua a giugno 2026, al di sotto del target del 2% fissato dalla Bank of Japan. Il dato riduce l'urgenza di ulteriori rialzi dei tassi da parte della BoJ. Il contesto rimane tuttavia complesso: la debolezza dello yen e i prezzi dei beni importati continuano a rappresentare variabili chiave per le prospettive inflazionistiche nei prossimi mesi.		
		1,7% a/a	1,5% a/a	↑
STATI UNITI		Attuale	Precedente	Segnale
	24/07	Il PMI composito degli Stati Uniti (stima flash) ha sorpreso al rialzo a 53,6 a luglio 2026, superando sia il consensus di 52,15 sia il dato precedente di 51,9. Il risultato è trainato da una solida espansione del settore servizi (53,6 vs. 51,2 precedente), mentre il manifatturiero si è attestato a 53,8. Il dato indica una resilienza dell'economia americana più marcata del previsto, riducendo le aspettative di un imminente allentamento della Fed e rafforzando lo scenario di soft landing per l'economia statunitense.		
		53,6	51,9	↑

PMI Manifatturiero: US vs Eurozona



Giappone: Inflazione CPI (Var. % a/a)



Settimana in corso DAL 27 AL 31 LUGLIO 2026

				Attuale	Consensus	Precedente
STATI UNITI						
	28-29/07	20:00	Riunione FOMC		3,50%-3,75%	3,50%-3,75%
	30/07	14:30	Inflazione PCE		3,70% a/a	4,10% a/a
UK						
	30/07	13:00	Riunione Bank of England		3,75%	3,75%
GIAPPONE						
	31/07	-	Riunione Bank of Japan		1,00%	1,00%
EUROZONA						
	31/07	11:00	Inflazione CPI		2,90% a/a	2,80% a/a

STATI UNITI

Il mercato prezza con circa il 35% di probabilità un rialzo dei tassi di riferimento nella riunione del 29 luglio. L'attenzione degli investitori si concentrerà sul tono della comunicazione di Warsh, in un contesto in cui l'inflazione rimane ancora al di sopra del target del 2% e non ci sono progressi sostanziali nella risoluzione del conflitto in Medio Oriente. Il deflatore PCE headline di giugno 2026 è atteso dal consensus a 3,7% su base annua, con una variazione mensile di +0,5% MoM. La componente core — quella maggiormente monitorata dalla Federal Reserve — è stimata a 3,4% YoY e +0,305% MoM, confermando la persistenza delle pressioni inflazionistiche di fondo. Entrambe le misure rimangono ben al di sopra del target del 2% della Fed, rendendo improbabile un taglio dei tassi nel breve termine. Il dato sarà determinante per calibrare le aspettative sul timing del primo allentamento monetario, attualmente non pienamente prezzato dal mercato prima della fine del 2026.

UK

Il consensus degli economisti si attende che la Bank of England mantenga il tasso di riferimento invariato al 3,75% nella riunione del 30 luglio. La BoE si trova in una posizione delicata: l'inflazione nel Regno Unito rimane sopra target, ma la crescita economica mostra segnali di rallentamento. Gli investitori monitoreranno attentamente il voto dei singoli membri del Monetary Policy Committee e le indicazioni prospettiche (forward guidance) per anticipare il sentiero di politica monetaria nel corso del 2026.

GIAPPONE

La riunione della Bank of Japan di fine luglio si svolge in un contesto di crescente attenzione sui tempi di una possibile ulteriore normalizzazione della politica monetaria. La BoJ ha avviato un graduale processo di uscita dalla politica ultra-accomodante, ma procede con estrema cautela, condizionata dall'andamento dei salari e dall'inflazione domestica. Il consensus non segnala variazioni attese al tasso di policy in questa riunione. Gli operatori guarderanno alle dichiarazioni del Governatore Ueda per cogliere segnali su eventuali ulteriori rialzi nei prossimi mesi, in un contesto di yen ancora sotto pressione.

EUROZONA

Il dato flash sull'inflazione dell'Eurozona per luglio 2026 è stimato dal consensus a 2,9% su base annua (headline), in lieve rialzo rispetto al 2,8% di giugno. La componente core è attesa stabile a 2,4% annuo, con il dato mensile previsto a +0,135%. Il modesto rimbalzo dell'headline riflette principalmente effetti base energetici, mentre la componente dei servizi rimane la principale fonte di vischiosità. Il dato sarà monitorato con attenzione dalla BCE per valutare il ritmo del ciclo di allentamento monetario: un'inflazione core persistente potrebbe indurre il Consiglio Direttivo a procedere con maggiore cautela sui prossimi tagli dei tassi.

La riunione della BCE del 23 luglio si è conclusa con una **decisione ampiamente attesa**: i tassi d'interesse sono rimasti invariati, con il tasso sui depositi al 2,25%. Tuttavia, il messaggio emerso dalla conferenza stampa di Christine Lagarde è apparso **meno accomodante** di quanto molti operatori si aspettassero.

Pur scegliendo di prendersi una pausa dopo il rialzo di giugno, la Banca Centrale Europea non considera affatto conclusa la fase di contrasto all'inflazione e continua a mantenere un **approccio improntato alla prudenza**. L'elemento più rilevante riguarda il cambiamento nella valutazione dei rischi. Se al Forum di Sintra di inizio luglio il quadro appariva relativamente più equilibrato, oggi Francoforte mostra una maggiore cautela. Nel corso della conferenza stampa Lagarde ha sottolineato che **i rischi per le prospettive di inflazione sono orientati al rialzo**, evidenziando come il contesto internazionale, e in particolare le tensioni geopolitiche e l'evoluzione dei mercati energetici, continui a rappresentare una fonte significativa di incertezza.

Particolare attenzione è stata dedicata al Medio Oriente e ai possibili effetti delle tensioni nell'area sui prezzi dell'energia. La Presidente della BCE ha ricordato che la situazione resta estremamente fluida e che eventuali nuovi rialzi delle quotazioni energetiche potrebbero esercitare ulteriori pressioni sui prezzi al consumo nell'Eurozona. Sebbene gli effetti diretti dell'aumento dei costi energetici siano già visibili, la principale preoccupazione dell'istituto riguarda la possibile diffusione di tali pressioni al resto dell'economia.

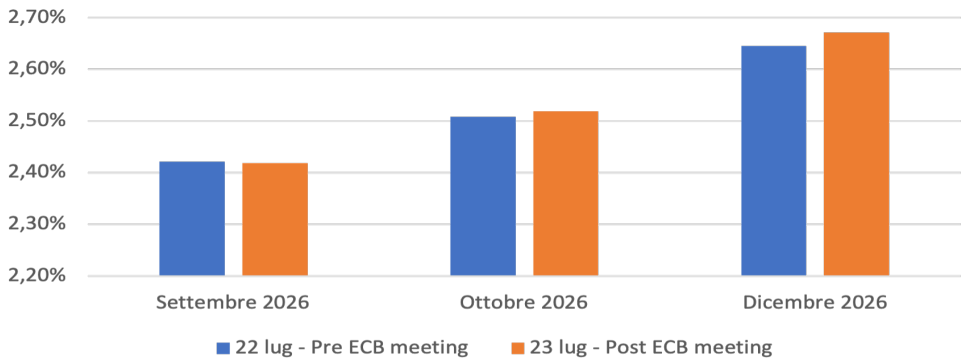
Proprio il **tema degli effetti di secondo livello** è emerso come **uno dei punti centrali della riunione**. Al momento la BCE non osserva segnali concreti di una spirale salari-prezzi, ma continua a monitorare attentamente il comportamento delle imprese, dei lavoratori e delle aspettative di inflazione. Il timore è che un periodo prolungato di prezzi energetici elevati possa tradursi in richieste salariali più consistenti e, successivamente, in un'inflazione più persistente, soprattutto nel settore dei servizi. Questo rischio non si è ancora materializzato nei dati, ma è chiaramente entrato tra le principali preoccupazioni del Consiglio Direttivo.

La decisione di mantenere invariati i tassi non è quindi interpretabile come un segnale di fine del ciclo restrittivo. Anzi, dalle parole di Lagarde è emerso che all'interno del Consiglio **alcuni membri hanno persino valutato l'opportunità di discutere un ulteriore rialzo**. La scelta finale è stata quella di attendere, ritenendo la BCE sufficientemente posizionata per raccogliere nuove informazioni e valutare meglio l'evoluzione del quadro economico nelle prossime settimane.

In questo contesto, il meeting di settembre resta pienamente aperto. Le prossime decisioni dipenderanno dall'andamento dell'inflazione, dall'evoluzione dei salari, dai prezzi dell'energia e dalle aspettative degli operatori.

ATTESE SUI TASSI BCE

Fonte: Macro Research



Lagarde ha sottolineato che l'impatto inflazionistico dello shock energetico potrebbe non essersi ancora manifestato completamente nei dati economici, motivo per cui dichiarare conclusa la fase restrittiva sarebbe prematuro.

Accanto al tema dei tassi, è emerso anche il **dibattito sulle riserve obbligatorie delle banche**. Pur non essendo stato oggetto di decisioni nella riunione di luglio, Lagarde ha lasciato intendere che l'argomento **potrebbe essere affrontato nei prossimi mesi**. Un eventuale aumento delle riserve obbligatorie rappresenterebbe uno strumento alternativo per assorbire liquidità dal sistema e rafforzare la trasmissione della politica monetaria.

La reazione dei mercati è stata nel complesso contenuta, ma il messaggio ricevuto dagli investitori è chiaro: la BCE non sta preparando una svolta accomodante. Le aspettative per settembre sono rimaste sostanzialmente invariate, mentre è aumentata la probabilità che il processo di irrigidimento monetario possa proseguire anche successivamente, qualora l'evoluzione di inflazione ed energia lo rendesse necessario.

In sintesi, la riunione di luglio conferma una BCE che preferisce attendere prima di compiere ulteriori mosse, ma che continua a mantenere un orientamento vigile. **La battaglia contro l'inflazione è entrata in una fase più complessa**, nella quale il focus si sposta dagli effetti diretti dello shock energetico ai possibili impatti sull'economia nel suo complesso. Per questo motivo, più che la pausa di luglio, saranno i dati delle prossime settimane a determinare la traiettoria della politica monetaria europea nel resto dell'anno.

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.