



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI 10
IL PARADOSSO DELL'ORO

INVESTMENT WEEKLY

30 GIUGNO 2026

Macro Research

La scorsa settimana ha segnato un netto cambio di direzione per i mercati azionari globali. L'MSCI World ha ceduto l'1,7%, invertendo il progresso della settimana precedente. Il driver principale è stato il brusco ridimensionamento del tema dell'intelligenza artificiale, innescato da una chiusura di posizioni speculative retail sui chip AI negli Stati Uniti — amplificato da ETF a leva — che si è rapidamente propagato ai mercati asiatici.

Negli **Stati Uniti** i listini azionari hanno chiuso la settimana in territorio negativo, con l'S&P 500 in calo del 2% e il Nasdaq Composite in flessione del 4,6% — la peggiore settimana per l'indice tecnologico da oltre un anno. Il Dow Jones ha invece mostrato maggiore tenuta, chiudendo in lieve rialzo dello 0,6%, beneficiando della rotazione degli investitori verso i settori difensivi e i titoli a minore esposizione all'AI. Il driver principale della settimana è stato il cosiddetto “chip wreck”: nella giornata di martedì, la notizia — poi non confermata da SK Hynix — di un possibile rallentamento nella produzione di chip AI da parte del colosso coreano ha innescato un'ondata di vendite sui semiconduttori. Micron ha rappresentato il principale punto di volatilità della settimana: il titolo è crollato del 13% martedì, per poi rimbalzare del 19% l'indomani dopo la pubblicazione di risultati trimestrali superiori alle attese, che hanno riacceso temporaneamente l'entusiasmo sull'AI. Apple e Microsoft hanno annunciato aumenti di prezzo su diversi prodotti, tra cui iPhone e console, con il rischio che ciò possa pesare sulla domanda; il timore è che diverse Big Tech possano essere coinvolte dal rialzo dai costi di questi componenti. A chiusura della settimana, un'ulteriore nota negativa sul fronte AI è arrivata dal possibile rinvio dell'IPO di OpenAI al 2027, secondo un'indiscrezione del New York Times. Sul fronte macroeconomico, il dato PCE di maggio ha mostrato un'inflazione al 4,1% su base annua, con la componente mensile (+0,45%) inferiore alle attese, offrendo un temporaneo sollievo ai mercati. La versione equal-weighted dell'S&P 500 ha guadagnato l'1,6% nella settimana, a conferma di come la debolezza sia stata concentrata nei titoli a maggiore capitalizzazione del settore tecnologico.

In **Europa** i mercati azionari hanno mostrato un andamento divergente tra i principali indici, con performance che riflettono sia l'esposizione al tema AI sia dinamiche idiosincratice nazionali. L'MSCI Europe ha chiuso la settimana sostanzialmente invariato (+0,01%), mantenendosi in prossimità dei massimi storici raggiunti la settimana precedente. Sotto la superficie, tuttavia, le divergenze sono state marcate: il DAX ha ceduto l'1,3%, penalizzato dall'esposizione ai semiconduttori (Infineon, ASML) e dal crollo record di Rheinmetall (-19%) dopo il ritiro della Germania da un contratto navale strategico. Il FTSE MIB ha registrato la performance peggiore tra i principali indici europei, con un calo del 3,0%, mentre il CAC 40 ha perso lo 0,4%. In controtendenza il FTSE 100 britannico, in rialzo dell'1,4%, sostenuto dalla sterlina in recupero dopo le dimissioni del premier Starmer e dall'avanzata di Andy Burnham come favorito alla successione.

I **mercati azionari emergenti** hanno registrato perdite diffuse, guidate dal crollo del mercato sudcoreano e dei titoli tecnologici. Il Kospi è sceso del 7% durante la settimana, con Samsung e SK Hynix in forte calo, provocando un impatto rilevante sull'MSCI EM (-4,5%). Anche il Nikkei e l'Hang Seng hanno sofferto, penalizzati dall'elevata esposizione ai semiconduttori e dalla volatilità del settore AI, nonostante dati solidi sulle IPO a Hong Kong.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.853	20,7%	20,3%	7,0%	10,3%	-1,9%
MSCI ACWI	USD	1.103	20,6%	21,2%	8,7%	12,0%	-2,1%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	661	16,1%	24,1%	8,7%	12,0%	-1,1%
S&P 500 INDEX	USD	7.354	16,4%	19,8%	7,4%	10,7%	-2,0%
NASDAQ COMPOSITE	USD	25.298	20,4%	25,4%	8,8%	12,2%	-4,6%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	34.980	28,2%	30,8%	10,3%	9,9%	0,4%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.764	6,8%	2,5%	0,6%	7,2%	-0,7%
NIKKEI 225	JPY	69.361	26,2%	75,2%	37,8%	37,4%	-2,7%
MSCI Europe ESG Index	EUR	132	10,5%	20,6%	10,6%	10,6%	0,6%
MSCI EUROPE	EUR	213	16,3%	18,5%	7,7%	7,7%	0,1%
DAX INDEX	EUR	24.671	23,0%	4,3%	0,7%	0,7%	-1,3%
CAC 40 INDEX	EUR	8.385	10,4%	11,0%	2,9%	2,9%	-0,4%
FTSE MIB INDEX	EUR	51.265	31,5%	30,3%	14,1%	14,1%	-3,0%
IBEX 35 INDEX	EUR	19.425	49,3%	40,6%	12,2%	12,2%	0,4%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.508	21,5%	20,3%	5,8%	7,0%	1,4%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.969	32,0%	23,7%	8,5%	11,8%	-4,6%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.706	30,6%	39,1%	21,5%	25,2%	-4,5%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.307	30,9%	23,0%	8,6%	11,9%	-4,9%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.130	29,7%	41,0%	23,7%	27,5%	-4,8%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	4.027	18,4%	16,8%	1,5%	7,5%	-1,5%
HANG SENG INDEX	HKD	22.672	27,8%	-6,8%	-11,5%	-9,5%	-5,2%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	77.100	9,1%	-7,9%	-9,5%	-11,1%	0,4%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.962	46,2%	28,2%	9,3%	12,6%	-0,2%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	173.295	34,0%	26,4%	7,6%	17,8%	2,9%
S&P/BMV IPC	MXN	67.226	29,9%	17,0%	4,5%	11,0%	-0,7%
MSCI BRIC	USD	293	19,5%	-7,6%	-12,5%	-9,9%	-3,3%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	198	49,3%	28,6%	11,9%	15,3%	-3,1%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	101.894	43,2%	15,3%	-5,6%	-2,1%	-2,3%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 26/06/2026

Negli **USA**, la scorsa settimana si è registrata una rotazione verso segmenti difensivi. L'**Health Care** ha dominato con +7,9%, beneficiando di flussi orientati alla qualità in un contesto di incertezza macro persistente. **Real Estate** (+4,0%) e **Utilities** (+3,9%) hanno seguito, sostenuti dalla sensibilità positiva a un eventuale allentamento dei tassi. Il settore dei **Consumer Staples** ha guadagnato +2,4% confermando la preferenza degli investitori per i settori a flussi di cassa stabili. Sul versante ciclico, **Energy** (+0,8%), **Industrials** (+0,4%) e **Financials** (+0,3%) hanno chiuso in lieve rialzo, mentre il settore dei **Materials** è rimasto invariato. Negative le performance dei comparti growth: **Consumer Discretionary** ha perso il -2,2%, **Communication Services** il -2,7% e **Information Technology** il -5,3%, penalizzato da una diffusa presa di profitto sui titoli a elevata capitalizzazione legati all'AI. La correzione tecnologica ha colpito con forza i temi legati all'intelligenza artificiale e alla robotica. Il tema della **Clean Energy** ha registrato la flessione più severa con -6,6%, riflettendo pressioni legate al contesto di tassi elevati che penalizza i progetti capital-intensivi. In controtendenza, la cybersecurity ha guadagnato il +4,4% confermandosi il tema più resiliente dell'anno, mentre l'e-commerce ha messo a segno un modesto +0,9%, segnale di selettività crescente tra i temi growth.

Anche in **Europa** la divergenza tra difensivi e ciclici è stata marcata. L'**Health Care** ha guidato con +5,9%, seguito da **Real Estate** (+5,9%) e **Consumer Staples** (+5,7%) in piena sintonia con il posizionamento difensivo osservato oltreoceano. Le **Utilities** hanno guadagnato +1,9%, mentre **Financials** (-0,2%) e **Communication Services** (-0,7%) hanno chiuso in lieve calo. Sul fronte negativo il settore dei **Materials** l'1,1%, l'**Energy** il -3,8% — penalizzato dal calo delle quotazioni petrolifere e da aspettative di crescita degli utili in deterioramento — e gli **Industrials** il -2,4% riflettendo timori legati al rallentamento del ciclo economico nell'area euro.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	58	3,6%	-12,4%	-1,7%	-1,7%	-0,7%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	191	-0,1%	0,1%	-10,4%	-10,4%	-0,1%
MSCI Europe Consumer St	EUR	281	3,7%	6,1%	3,7%	3,7%	5,7%
MSCI Europe Energy	EUR	180	6,6%	25,1%	16,1%	16,1%	-3,8%
MSCI Europe Financials	EUR	130	41,0%	27,8%	6,7%	6,7%	-0,2%
MSCI Europe Health Care	EUR	287	5,3%	14,8%	2,2%	2,2%	5,9%
MSCI Europe Industrials	EUR	534	22,6%	15,8%	7,7%	7,7%	-2,4%
MSCI Europe Info Tech	EUR	311	9,3%	49,6%	39,4%	39,4%	-4,7%
MSCI Europe Materials	EUR	392	9,4%	21,8%	11,7%	11,7%	-1,1%
MSCI Europe Real Estate	EUR	606	0,4%	-2,5%	0,9%	0,9%	5,9%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	204	29,4%	25,7%	15,0%	15,0%	1,9%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	441	32,4%	18,8%	-2,6%	0,4%	-6,2%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.856	5,3%	6,8%	-3,8%	-0,8%	-2,7%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	941	1,3%	6,0%	8,8%	12,1%	1,5%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	821	5,0%	25,1%	19,5%	23,1%	0,7%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	893	13,3%	3,6%	-2,0%	0,9%	0,5%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	1.873	12,5%	19,7%	3,7%	6,9%	7,9%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.535	17,7%	24,8%	16,9%	20,5%	0,5%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.509	23,3%	32,5%	14,5%	18,0%	-5,4%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	647	8,4%	16,4%	12,6%	16,0%	-0,1%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	288	-0,3%	11,9%	13,0%	16,4%	4,0%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	470	12,7%	14,0%	8,3%	11,6%	3,9%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.757	4,3%	23,2%	12,8%	12,8%	1,2%
MSCI World GROWTH	EUR	7.277	6,2%	21,6%	7,9%	7,9%	-3,2%
MSCI World SMALL CAP	EUR	762	4,0%	31,7%	18,3%	18,3%	0,9%

TEMI	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
GLOBAL FINTECH	EUR	50	-12,3%	-14,2%	-10,8%	-10,8%	1,4%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	9	-6,6%	-3,0%	0,2%	0,2%	0,4%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	29	10,4%	43,7%	21,4%	21,4%	-3,9%
CYBER SECURITY	EUR	36	-3,5%	30,3%	36,2%	36,2%	4,4%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	209	15,2%	53,8%	34,4%	34,4%	-2,5%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.857	5,2%	23,1%	11,4%	11,4%	-0,8%
CLEAN ENERGY	EUR	10	28,5%	54,4%	23,0%	23,0%	-6,6%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	0,2%	7,5%	7,5%	3,2%
E. COMMERCE	EUR	16	-0,8%	3,8%	-2,2%	-2,2%	0,9%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	10	4,4%	29,3%	8,8%	8,8%	7,2%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	59	17,9%	57,9%	17,6%	17,6%	8,4%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 26/06/2026

Settimana mista per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in ribasso del -2.99%, sottoperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in leggero rialzo. In un contesto negativo generalizzato, si è attestato in positivo il comparto utilities.

In Europa, **LVMH** riporterà i risultati del 1H a fine luglio da cui è atteso un miglioramento sequenziale rispetto al 1Q grazie a delle comparazioni base più facili: il fatturato è atteso in area 19mld, con una crescita organica di circa 2.7% guidata principalmente dal cluster americano e coreano. Da un punto di vista di segmenti, Watch & Jewellery è atteso ancora una volta sovraperformare (+9% su base annua atteso) grazie al continuo rafforzamento di Tiffany oltre che dal maggior impatto da aumenti prezzo. Sull'EBIT, atteso un calo mid-single digit con un margine in calo di circa -85bps, principalmente impattato dal ForEx. **ESSILORLUXOTTICA** e Meta hanno annunciato il lancio di una nuova linea di wearables a marchio Meta, con price point a partire da \$299 in diversi mercati (inclusi USA, Canada, UK, Italia, Francia, Spagna, Germania) e in selezionati retailer. Il price point si colloca su un livello accessibile, ma non distante dai Ray-Ban Meta Gen2. Essilux continua a rimanere l'unico vero player sul mercato a oggi con una proposta ampia e in larga scala di wearables, da cui si attende possa continuare ad arricchirsi di nuove collezioni e di upgrade tecnologici. Il titolo tratta a multipli interessanti e sotto il range storico (24-22x P/E 2026-27, vs range storico di 25-30x) e con una traiettoria di crescita ben superiore a quella storica. **MERCK** ha annunciato di aver stipulato un accordo definitivo per acquisire Bio-Techne (fornitore globale di prodotti life science) per \$73 per azione, rappresentando un Enterprise Value di circa \$11.3 miliardi, un premio del 36% rispetto al prezzo medio dell'ultimo mese. L'acquisizione sarà finanziata attraverso liquidità e debito. Il Gruppo prevede sinergie annuali di costo di circa 140mn, che si prevede saranno pienamente realizzate entro il terzo anno post closing.

In Italia, **ITALGAS** ha presentato un aggiornamento del proprio piano strategico 2026-2032. Il piano conferma le direttrici strategiche del gruppo, tra cui innovazione tecnologica e trasformazione digitale, riconversione della rete per la distribuzione di gas rinnovabili e sviluppo del mercato greco. Gli investimenti nella rete gas domestica sono previsti a Eu8.3bn (escluse le gare), leggermente superiori al precedente piano. Il piano continua a essere costruito attorno all'integrazione di 2i Rete Gas, con un impatto positivo atteso superiore rispetto al piano presentato lo scorso anno. Nel 2032 il gruppo prevede ricavi a circa Eu4.0bn e l'EBITDA a Eu3.3bn mentre la leva finanziaria è prevista in riduzione verso il 61%. La dividend policy è stata confermata fino al 2028.

LVMH

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 26 giugno 2026



ITALGAS

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 26 giugno 2026



È tempo di preview per **AMPLIFON**: nel 2Q26 è atteso un ritorno alla crescita dei ricavi di Gruppo (601mn attesi ed EBITDA a 152mn) trainato dall'accelerazione sequenziale del trend organico, anche grazie alla base di confronto particolarmente favorevole rispetto allo scorso anno, con giugno, il mese di maggior peso nel trimestre, come principale swing factor. Si ricorda che durante la call sul 1Q il management aveva fornito incoraggianti indicazioni su aprile e inizio maggio, citando il buon trend nelle attivazioni di trial come leading indicator per le vendite future. Tempo di preview 2Q26 anche per **FERRARI**: il cambio gamma e il ForEx dovrebbero rimanere un fattore negativo, ma ci si attende un altro trimestre di crescita, in linea con il 1Q, grazie a mix, personalizzazione e contributo delle attività non-Auto. I ricavi sono attesi a €1.85bn, +4% YoY, di cui +5% organico ed EBIT a €563mn, +2% YoY con margine 30.4%. Non sono attese revisioni all'outlook 2026. I commenti su order intake, in particolare sulla Luce, e sui valori residui saranno come sempre centrali, anche alla luce dei recenti sviluppi, ma si segnala che finora il tono del management è stato costruttivo. La strategia fortemente customer-centric, l'equity di brand senza pari e l'elevata capacità esecutiva continuano a supportare una traiettoria di creazione di valore visibile e sostenibile. Per quanto riguarda il comparto semiconductors, read-across per **STMICROELECTRONICS** con Apple che ha annunciato una serie di significativi aumenti di prezzo su Mac e iPad, nell'ordine del 15-25%, a causa del rialzo dei costi delle memorie guidato dalla domanda legata all'AI. Apple rappresenta il principale cliente di STM, con un peso stimato intorno al 17% nel 2025. Si ritiene, tuttavia, che la notizia sia parzialmente negativa per i volumi complessivi, in quanto gli aumenti di prezzo potrebbero penalizzare la domanda, in particolare sui prodotti non-iPhone. Secondo la stampa domestica, il MEF avrebbe smentito le indiscrezioni circolate circa una cessione della quota residua in **BANCA MONTE DEI PASCHI**. La rettifica è arrivata tramite fonti ministeriali che hanno definito la notizia "non vera", senza tuttavia una nota ufficiale. Secondo gli articoli, la cessione dovrebbe avvenire prima dell'8 luglio, data di avvio del blackout period legato al calendario finanziario di MPS. La successiva finestra utile si collocherebbe ad agosto. Restano sul tavolo anche opzioni alternative all'ABB, tra cui il coinvolgimento delle fondazioni bancarie. Per quanto riguarda l'universo mid-small cap, **BANCA IFIS** ha annunciato una revisione marcata della guidance di utile netto 2026, ora attesa tra €100mn e €110mn rispetto ai precedenti €170-190mn (c.-40% sul midpoint), contestualmente all'avvio di un processo competitivo per la vendita e il deconsolidamento del business NPL. Il taglio è consistente, mentre l'uscita dal comparto NPL rimuove una fonte di crescente drenaggio patrimoniale. I punti chiave da chiarire restano l'impatto a conto economico negli esercizi successivi, visto che il business NPL ha rappresentato quasi il 45% dei ricavi di gruppo nel 2025.

STMICROELECTRONICS

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 26 giugno 2026



BANCA IFIS

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 26 giugno 2026



MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **USA**, la settimana si è aperta all'insegna di una progressiva distensione sui mercati dei Treasury, dopo la svolta hawkish impressa dalla Federal Reserve nella settimana precedente. Il principale catalizzatore del rally obbligazionario è stato il calo del prezzo del petrolio: con i tanker che hanno ripreso a transitare liberamente attraverso lo Stretto di Hormuz a seguito dell'accordo USA-Iran, le aspettative di inflazione importata si sono ridimensionate sensibilmente, favorendo un acquisto generalizzato di duration. Sul fronte macro, la lettura mensile del PCE, pari a +0,4%, è risultata inferiore alle attese di consenso (+0,5%), alimentando un temporaneo rally del tratto breve della curva. La spesa per consumi reale ha mostrato resilienza (+0,3% mensile), segnalando che le famiglie americane continuano a sostenere la domanda nonostante le pressioni sui redditi reali. L'asta dei Treasury a 2 anni da 69 miliardi di dollari si è chiusa con un rendimento del 4,189%, il più elevato da gennaio 2025, ma con una domanda superiore alle attese. Le successive aste a 5 e 7 anni hanno registrato rendimenti rispettivamente al 4,20% e al 4,260%, con esiti nel complesso ordinati. Il presidente della Fed di Minneapolis, Kashkari, ha dichiarato venerdì di prevedere un solo rialzo dei tassi nell'anno in corso. La curva dei Treasury ha registrato uno shift parallelo, con lieve tendenza al bull steepening: il titolo a 2 anni ha chiuso al 4,09% (-9 bps), mentre il decennale si è portato al 4,37% (-8 bps).

Anche il mercato obbligazionario **europeo** ha beneficiato del calo del petrolio e della conseguente revisione al ribasso delle aspettative di inflazione, con i rendimenti in discesa lungo tutta la curva. Il contesto macro si è tuttavia deteriorato: il PMI composito tedesco è sceso a 48 a giugno (da 48,8), segnando il terzo mese consecutivo di contrazione, con il settore servizi in calo al ritmo più rapido dal 2022. La comunicazione della BCE ha riflesso la tensione tra rischi inflazionistici persistenti e fragilità della crescita. Il capo economista Lane ha avvertito che l'inflazione potrebbe restare sopra il 2% "per un tempo considerevole", citando segnali prospettici di pressioni sui prezzi. Tuttavia, con il calo del petrolio verso i livelli pre-conflitto, i mercati hanno rapidamente ridimensionato le aspettative di inasprimento: per la prima volta da aprile, i derivati non prezzano più un rialzo completo da 25 bps entro fine 2026, con il tasso sui depositi atteso stabile al 2,25%. Sul fronte fiscale, la Commissione Europea ha concesso maggiore flessibilità di bilancio ai paesi più indebitati, tra cui l'Italia, senza che ciò abbia generato tensioni sui mercati sovrani o reazioni negative da parte delle agenzie di rating. Lo spread BTP-Bund si è mantenuto relativamente stabile nel corso della settimana. Il BTP decennale ha chiuso venerdì al 3,58% (-11bps), mentre il Bund si è portato al 2,85% (-13 bps), con lo spread che si è leggermente ampliato a circa 73,5 punti.

Sul **mercato valutario**, il dollar index ha registrato un guadagno settimanale di circa +0,5%; l'EURUSD in calo di 0,8%, sostenuto dalle aspettative di politica monetaria Fed più restrittiva rispetto alla BCE. L'oro ha raggiunto i 4.089 USD/oncia (-1,6%), con ETF in parziale liquidazione nonostante le posizioni nette long dei fondi speculativi ai massimi da 21 settimane.

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	715	6,3	3,2%	2,1%	0,9%	0,7%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	382	7,1	-1,6%	0,2%	1,2%	0,9%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	230	7,1	0,6%	1,3%	1,3%	0,8%
CORPORATE EURO	EUR	245	4,5	3,0%	2,6%	1,4%	0,6%
HIGH YIELD EURO	EUR	246	2,5	4,8%	3,9%	1,6%	0,1%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	205	4,0	8,7%	8,0%	3,1%	0,4%
GREEN BOND EURO	EUR	115	6,5	1,0%	1,8%	1,5%	0,8%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	172	4,6	3,0%	2,6%	1,4%	0,6%
GOVERNATIVI USA	USD	429	5,9	6,3%	3,2%	0,7%	0,5%
CORPORATE USA	USD	347	7,9	8,0%	5,0%	1,2%	0,4%
HIGH YIELD USA	USD	400	3,0	8,8%	5,8%	1,6%	-0,1%
GREEN BOND USA	USD	137	5,1	7,4%	4,6%	1,1%	0,3%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	222	6,7	7,7%	4,8%	1,1%	0,4%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.046	n.a.	13,5%	10,9%	2,8%	-0,1%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	158	5,8	22,1%	11,1%	2,4%	0,0%
GOVERNATIVI USA	EUR	429	5,9	-5,5%	6,0%	3,8%	1,3%
CORPORATE USA	EUR	347	7,9	-3,8%	7,8%	4,4%	1,1%
HIGH YIELD USA	EUR	400	3,0	-3,0%	8,6%	4,8%	0,7%
GREEN BOND USA	EUR	137	5,1	-5,3%	7,5%	4,2%	1,0%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	222	6,7	-5,1%	7,7%	4,2%	1,1%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.046	n.a.	1,6%	13,7%	5,9%	0,6%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	158	5,8	10,2%	13,8%	5,5%	0,7%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,138		-11,9%	2,8%	3,2%	0,8%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		101,36		-9,4%	4,3%	3,1%	0,5%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,54		-11,5%	-8,2%	0,0%	0,5%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,08		0,9%	1,6%	1,0%	0,4%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,16		-5,1%	-1,2%	1,0%	0,5%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	8,5%	5,9%	0,2%
USD vs panier EME		46,65		-8,1%	1,1%	-0,1%	1,2%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.089		64,6%	22,9%	-5,3%	-1,6%
PETROLIO (WTI)	USD	69,23		-19,9%	6,1%	20,6%	-9,6%
METALLI INDUSTRIALI	USD	440,67		21,4%	20,0%	7,1%	-4,8%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 26/06/2026
 *** 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 26/06/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,43	2,52	2,52	2,55	2,59	2,61	2,69	2,75	2,80	2,85	3,19	3,33	3,41	AAA
OLANDA		2,52	2,46	2,59	2,65	2,73	2,80	2,85	2,91	2,97			3,44	AAA
IRLANDA	2,47	2,50	2,57	2,61	2,63	2,69	2,79		2,90	3,03	3,33	3,42	3,60	AA+
AUSTRIA	2,54	2,57	2,65	2,66	2,73	2,81	2,89	2,95	3,04	3,11	3,44	3,61	3,71	AA+
FINLANDIA	2,54	2,54	2,64	2,71	2,81	2,89	2,94	3,04	3,12	3,20	3,54		3,79	AA+
PORTOGALLO	2,55	2,52	2,59	2,68	2,76	2,84	2,98	3,07	3,13	3,24	3,55	3,78	3,91	A+
BELGIO	2,56	2,59	2,67	2,77	2,90	2,98	3,07	3,18	3,32	3,43	3,79	4,10	4,30	AA-
SPAGNA	2,49	2,59	2,65	2,70	2,80	2,93	3,05	3,15	3,24	3,34	3,67		4,05	A+
FRANCIA	2,55	2,70	2,79	2,90	3,07	3,16	3,29	3,41	3,52	3,64	3,95	4,17	4,42	A+
GRECIA	2,58	2,61	2,68	2,82	2,94	3,05	3,17	3,31	3,44	3,54	3,68	3,90	4,26	BBB
ITALIA	2,56	2,69	2,78	2,93	3,00	3,17	3,26	3,37	3,48	3,59	4,04	4,22	4,45	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,02	0,03	0,06	0,07	0,12	0,15	0,18	0,20	0,25	0,26	0,49	0,53	0,53	AAA
GIAPPONE	1,18	1,41	1,58	1,81	1,88	2,16	2,33	2,46	2,59	2,62	3,89	3,54	3,83	A+
CINA	1,11	1,26	1,31	1,37	1,43	1,54	1,56	1,61	1,68	1,73			2,22	A+
SVEZIA		2,13		2,22	2,31		2,38	2,48		2,66	2,75			AAA
DANIMARCA		2,23	2,30	2,32		2,43		2,58		2,74			3,06	AAA
CANADA	2,54	2,75	2,85	2,94	3,01		3,18			3,39		3,67	3,80	AAA
NORVEGIA		4,53	4,42	4,36	4,29	4,26	4,20	4,20	4,22	4,23				AAA
AUSTRALIA	4,50	4,41	4,36	4,35	4,39	4,46	4,52	4,61	4,69	4,72	4,97	5,17	5,26	AAA
GRAN BRETAGNA	4,02	4,13	4,18	4,22	4,28	4,32	4,45	4,60		4,73	5,14	5,37	5,45	AA
NUOVA ZELANDA		3,30	3,49	3,67	3,84		4,08			4,36	4,73	4,98		AAA
POLONIA	3,85	4,14	4,29	4,52	4,77	4,81	4,99	5,11	5,21	5,28				A
INDIA		5,95		6,34	6,43	6,59	6,70	6,75	6,75	6,77	7,03		7,34	BBB
UNGHERIA			5,01		5,03					5,03	5,09	5,13		BBB-
MESSICO	6,75	7,35	7,83	8,18	8,53			8,64		8,91	9,17	9,35	9,43	BBB+
SUDAFRICA		7,55			7,78	7,91	7,99			8,34	8,83	8,89	8,79	BB+
BRASILE	14,02	14,19	14,38	14,41	14,51		14,56			14,51				BB
TURCHIA	41,08	40,33	38,36	37,07	37,23			33,53		33,14				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	3,91	4,09	4,09		4,13		4,24			4,37		4,86	4,86	AA+
MESSICO	4,50	4,72	4,97	5,14	5,28	5,51	5,73	5,91	5,98	6,01	6,52	6,67	6,85	BBB+
BRASILE	4,79	4,77	4,88		5,49					6,04	6,48	6,98	7,21	BB
TURCHIA	5,24	5,72	6,00	6,27	6,42	6,71	6,76	6,82		7,00	7,36	7,60		BB-

Ultima settimana **DAL 22 AL 26 GIUGNO 2026****EUROZONA**

Attuale Precedente Segnale



23/06

Il PMI Composito flash dell'Eurozona si è attestato a 49,5 a giugno, in miglioramento rispetto al 48,5 di maggio e superiore alle attese del consensus (49,2). Nonostante il recupero, il dato rimane per il terzo mese consecutivo sotto la soglia di espansione di 50, segnalando una contrazione dell'attività economica nell'area. La divergenza settoriale rimane marcata: il manifatturiero continua a mostrare resilienza (PMI a 51,3, quinto mese consecutivo in espansione), mentre i servizi restano in territorio negativo (48,9), penalizzati dall'impatto del conflitto in Iran sui costi energetici e sulla fiducia delle imprese.

49,5

48,5

**USA**

23/06

Il PMI Composito flash degli Stati Uniti si è attestato a 52,2 a giugno, in accelerazione rispetto al 51,5 di maggio e al di sopra delle attese, raggiungendo il livello più alto da aprile 2026. Il dato conferma un'economia americana in espansione moderata. La divergenza settoriale è marcata: Manifatturiero: PMI a 55,7, il livello più alto da maggio 2022, battendo le stime (54,6). I nuovi ordini hanno registrato la crescita più forte in oltre quattro anni, trainati dagli investimenti in intelligenza artificiale e dalla ripresa della domanda interna. Servizi: PMI a 51,3, in ripresa dal 50,7 di maggio e leggermente sopra le attese (51,1), ma ancora su livelli contenuti.

52,2

51,5



25/06

Il PCE di maggio 2026 è salito al 4,1% a/a, il livello più elevato da aprile 2023 e in netta accelerazione rispetto al 2,9% di gennaio. Il dato è risultato in linea con le attese del consensus (4,1%), ma segna il quarto mese consecutivo di rialzo, confermando una traiettoria inflazionistica preoccupante. Core PCE (ex food & energy): +3,4% a/a e +0,3% m/m, in linea con le attese. Rimane quasi il doppio del target Fed del 2%.

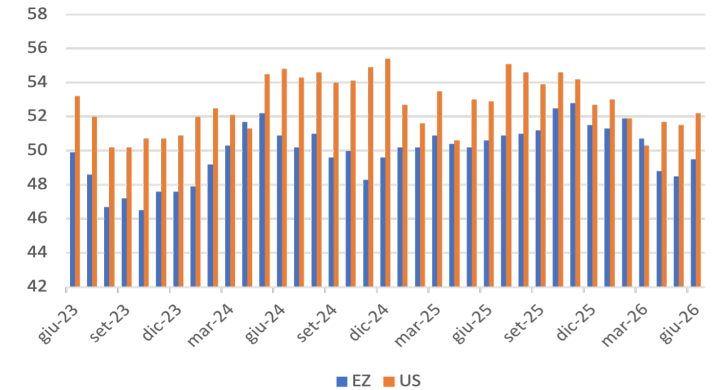
4,1% a/a

3,8% a/a



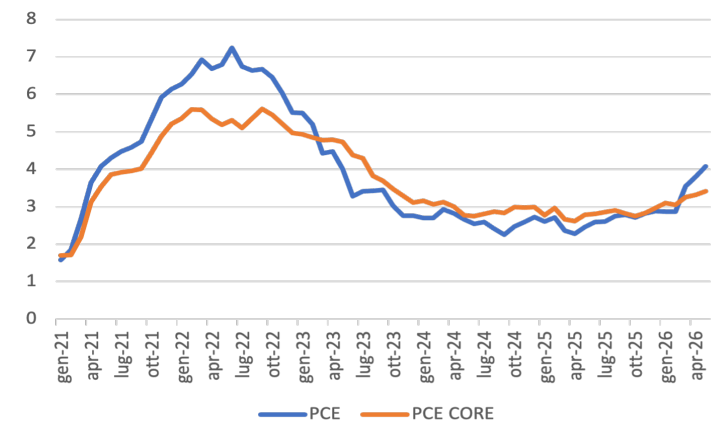
Eurozona e USA: PMI Composito

Fonte: Macro Research







USA: Inflazione PCE (Var. % a/a)

Fonte: Macro Research



Settimana in corso **DAL 29 GIUGNO AL 3 LUGLIO 2026**

				Attuale	Consensus	Precedente
CINA						
	30/06	03:30	PMI Composito	50,6	-	50,5
STATI UNITI						
	30/06	16:00	Fiducia dei Consumatori (Conference Board)		94,4	93,1
	02/07	14:30	Employment Report		110K	172K
EUROZONA						
	01/07	11:00	CPI		3,0% a/a	3,2% a/a

CINA

Il PMI Composito ufficiale della Cina si è attestato a 50,6 a giugno 2026, in lieve miglioramento rispetto al 50,5 di maggio e al livello più alto da dicembre 2025. Il dato segnala una moderata espansione dell'attività economica, trainata da un miglioramento sincronizzato di entrambe le componenti principali. La scomposizione per settore evidenzia dinamiche differenziate: Manifatturiero: PMI a 50,3 (vs. stima 50,1 e 50,0 di maggio), al massimo da marzo. La ripresa è guidata dalla robusta domanda estera di hardware per intelligenza artificiale e prodotti green, con i nuovi ordini all'export in accelerazione. Non-manifatturiero (servizi + costruzioni): PMI a 50,2 (vs. stima 49,9 e 50,1 di maggio), sorpendendo al rialzo. Il dato suggerisce una stabilizzazione del settore dei servizi, sebbene su livelli ancora contenuti.

STATI UNITI

Il dato del Conference Board Consumer Confidence di giugno 2026 è atteso a 94,4, in recupero rispetto al 93,1 di maggio. Diversi fattori giustificano un'aspettativa di miglioramento marginale. Calo dei prezzi della benzina: l'allentamento delle tensioni in Iran a giugno ha contribuito a una riduzione dei prezzi energetici, offrendo un sollievo tangibile alle famiglie americane — lo stesso driver che ha spinto il Michigan Sentiment finale di giugno a 49,5 (da 44,8 di maggio). Resilienza dei consumi: la spesa reale per consumi di maggio ha accelerato nonostante il PCE al 4,1% a/a, segnalando che le famiglie stanno reggendo l'impatto inflazionistico. Aspettative di inflazione in calo: le aspettative di inflazione a 5-10 anni del Michigan sono scese al 3,4% (da 3,8% stimato), suggerendo un ancoraggio delle aspettative a lungo termine.

Il report sul mercato del lavoro di giugno sarà pubblicato venerdì 3 luglio. Il consensus stima un rallentamento dei payrolls a +135.000 rispetto ai +172.000 di maggio — dato che aveva già sorpreso al rialzo battendo tutte le previsioni. Diversi fattori giustificano questa moderazione attesa: 1) Effetto base e normalizzazione: Il dato di maggio (+172.000) ha rappresentato il punto più forte di un ciclo di tre mesi in accelerazione, con revisioni al rialzo dei mesi precedenti. Un parziale ritracciamento è fisiologico. 2) Segnali misti dalle jobless claims: le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione oscillano in un range 215.000-229.000 a giugno, con le continuing claims in aumento a 1,821 milioni — segnale di maggiore difficoltà nel ricollocarsi per chi perde il lavoro. 3) JOLTS in calo atteso: le offerte di lavoro di maggio sono attese a 7,3 milioni (da 7,6 milioni di aprile), suggerendo un raffreddamento della domanda di lavoro. 5) Debolezza nei servizi: Il PMI Servizi di giugno riporta un sottoindice occupazione a 49,2 — in territorio contrattivo e al minimo da maggio 2020 — segnalando pressioni occupazionali nel settore dominante dell'economia. 6) Carezza di offerta di lavoro giovanile: un recente studio della Fed di St. Louis evidenzia come la carezza di offerte di lavoro stia penalizzando in modo sproporzionato i lavoratori tra i 18 e i 24 anni, con il tasso di disoccupazione giovanile in aumento di 2,9 punti percentuali dal 2023.

EUROZONA

Il consensus Bloomberg stima un'inflazione headline in Eurozona al +3,0% a/a, in calo rispetto al 3,2% di maggio. I dati nazionali già pubblicati offrono un quadro più favorevole del previsto, con sorprese al ribasso in Francia e Italia che suggeriscono un rischio orientato verso un print inferiore al consensus. Il calo atteso dal consensus è giustificato da vari fattori: 1) Allentamento dei prezzi energetici: la parziale distensione delle tensioni USA-Iran a giugno ha contribuito a un calo dei prezzi del petrolio e del gas, riducendo la componente energetica dell'inflazione — il principale driver della risalita dei prezzi da marzo 2026. 2) Effetto base favorevole: Giugno 2025 aveva registrato un'accelerazione dei prezzi energetici, creando un confronto annuale più favorevole per il dato di giugno 2026.

Nel corso del 2026 il comportamento dell'oro ha messo in discussione una delle convinzioni più radicate nei mercati finanziari: la sua capacità di fungere da rifugio nei momenti di maggiore incertezza. Dopo un avvio d'anno estremamente positivo – con i prezzi spinti su nuovi massimi storici da de-dollarizzazione, domanda asiatica e acquisti delle banche centrali – **il metallo giallo ha registrato una correzione significativa, entrando in territorio di mercato ribassista con un calo di circa il 25% dai picchi di gennaio.**

La dinamica osservata appare tanto più rilevante se si considera il contesto in cui si è sviluppata: un conflitto geopolitico di ampia portata in Medio Oriente e un ritorno delle pressioni inflazionistiche negli Stati Uniti. Due fattori che, in base alla lettura tradizionale, avrebbero dovuto sostenere le quotazioni dell'oro. In realtà, il mercato ha reagito in modo opposto, evidenziando come **la funzione di “bene rifugio” non sia incondizionata ma dipenda dal regime macroeconomico sottostante.**

Il punto di svolta è stato rappresentato dallo shock energetico conseguente al conflitto, che ha riacceso aspettative di inflazione persistente e, soprattutto, ha rafforzato l'orientamento restrittivo delle banche centrali. In questo contesto, il **rialzo dei rendimenti obbligazionari** – sia nominali sia reali – ha aumentato il costo opportunità di detenere oro, riducendone l'attrattività rispetto agli strumenti a reddito fisso. La correlazione inversa tra oro e tassi reali si è così riaffermata con forza, diventando uno dei principali driver della fase correttiva.

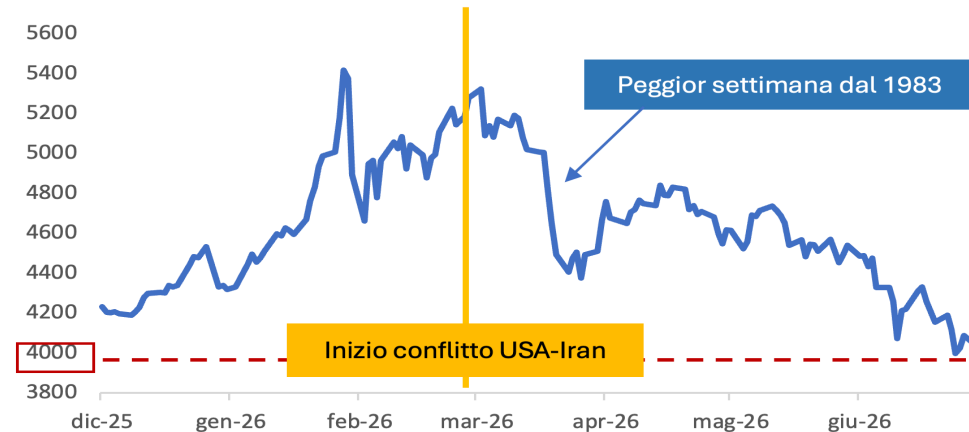
A ciò si è aggiunto il **rafforzamento del dollaro**, che ha amplificato le pressioni ribassiste. Il recupero del biglietto verde ha reso l'oro più costoso per gli investitori internazionali e contribuito a comprimere la domanda, confermando il ruolo della valuta americana come ulteriore elemento chiave nella determinazione dei prezzi della commodity.

Un altro aspetto rilevante riguarda la **natura dell'inflazione** osservata nel periodo. L'accelerazione dei prezzi è riconducibile principalmente a shock di offerta, in particolare energetici, piuttosto che a eccesso di liquidità o svalutazione monetaria. In questo scenario, la risposta delle banche centrali – mantenere condizioni finanziarie restrittive – ha finito per penalizzare l'oro, trasformando un potenziale fattore di supporto in un elemento di debolezza.

Sul fronte dei flussi, il movimento ribassista è stato accentuato dalle dinamiche degli investitori finanziari. **Gli ETF sull'oro hanno registrato deflussi significativi a partire dalla fine di febbraio**, segnando un'inversione rispetto al posizionamento estremamente affollato dei mesi precedenti. L'oro, da copertura, è stato progressivamente utilizzato come fonte di liquidità, anche per far fronte a perdite su altre asset class.

PREZZO SPOT DELL'ORO (USD/OZ)

Fonte: Macro Research



Parallelamente, pur in presenza di una **domanda strutturalmente solida da parte delle banche centrali**, questa non si è rivelata sufficiente a controbilanciare i deflussi degli investitori. In alcuni casi, come quello della Turchia, si è osservato addirittura il fenomeno opposto: vendite di riserve auree utilizzate per sostenere la valuta domestica, evidenziando come, in fasi di stress, anche i detentori istituzionali possano contribuire alla pressione sui prezzi.

Nel complesso, quanto emerso nel 2026 suggerisce una **lettura più articolata del ruolo dell'oro nei portafogli**. Il metallo prezioso continua a rappresentare uno strumento di diversificazione, ma la sua efficacia dipende dalla natura dello shock macroeconomico. Si conferma, in particolare, come tenda a funzionare meglio in contesti di instabilità finanziaria e svalutazione monetaria, mentre risulta meno efficace in presenza di inflazione da offerta accompagnata da tassi reali in aumento. Guardando ai prossimi mesi, l'evoluzione dell'oro resterà legata a quattro variabili chiave: la traiettoria dei tassi reali statunitensi, l'andamento del ciclo inflazionistico, le dinamiche del dollaro e la stabilizzazione del quadro geopolitico. In un contesto in cui le relazioni tra queste grandezze risultano più instabili, emerge un messaggio più ampio per la costruzione di portafoglio: nessuna singola asset class può essere considerata una copertura universale. La resilienza richiede una diversificazione più ampia e dinamica, capace di adattarsi a regimi di mercato in continua evoluzione.

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.