BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI 10
MIDTERM USA: IL TEST DI TRUMP

INVESTMENT WEEKLY

03 NOVEMBRE 2026

Macro Research

MERCATI AZIONARI

L'MSCI ACWI ha chiuso la settimana in calo dello -0,3%, confermando una tendenza ribassista già emersa nella settimana precedente (-0,9%). Il sentiment globale è stato penalizzato dalla delusione sui risultati tecnologici legati all'AI, da pressioni inflazionistiche persistenti e dall'incertezza geopolitica in Medio Oriente.

Negli **Stati Uniti** i mercati hanno chiuso la settimana in ribasso, con l'S&P 500 in calo del -0,6%, il Dow Jones del -0,9% e il Nasdaq Composite del -2,0%, penalizzato dalla debolezza del comparto tecnologico. Sul fronte macroeconomico, il PIL del terzo trimestre ha sorpreso positivamente, crescendo del 3,4% annualizzato rispetto al 3,2% atteso, grazie alla resilienza dei consumi e degli investimenti aziendali. Il quadro per la Federal Reserve resta tuttavia complesso: l'inflazione PCE continua a evidenziare pressioni sui prezzi e il FOMC ha lasciato invariati i tassi in un meeting caratterizzato da due dissensi restrittivi, segnale di un crescente dibattito interno sull'orientamento della politica monetaria. Nel frattempo, la fiducia dei consumatori è scesa ai minimi degli ultimi cinque mesi e le aspettative di inflazione sono tornate a salire. La pressione sui mercati si è intensificata dopo la stagione delle trimestrali delle grandi società tecnologiche. Microsoft ha fornito indicazioni incoraggianti, sostenuta dalla forte crescita di Azure e da investimenti inferiori alle attese, ma i risultati di Alphabet, Amazon e soprattutto Intel hanno deluso il mercato. Le reazioni particolarmente negative su Alphabet e Intel hanno alimentato i timori sulla sostenibilità degli elevati investimenti legati all'intelligenza artificiale e innescato vendite diffuse nel comparto tecnologico, contribuendo alla sottoperformance dei principali listini azionari statunitensi nonostante un contesto macroeconomico ancora solido. In **Europa** i mercati azionari hanno archiviato una settimana in rialzo, in netta controtendenza rispetto a Wall Street. A guidare i guadagni è stato il DAX (+2,5%), seguito dal CAC 40 (+2,4%) e dal FTSE MIB (+1,9%), mentre il FTSE 100 ha registrato un progresso più contenuto (+0,4%). A sostenere il sentiment sono stati soprattutto i risultati societari del terzo trimestre, generalmente superiori alle attese. La stagione degli utili europea sta infatti evidenziando una crescita delle aspettative degli utili sostanzialmente comparabile a quella osservata negli Stati Uniti. Sul fronte monetario, la BCE ha lasciato invariati i tassi d'interesse, con la decisione che è stata assunta all'unanimità, sebbene all'interno del Consiglio sia stata discussa anche l'ipotesi di un rialzo dei tassi. Tra i singoli titoli, Stellantis ha sorpreso positivamente il mercato riportando un utile operativo superiore al consensus, con il titolo che ha guadagnato il 15% nella seduta del 28 ottobre.

Negli **altri mercati**, il Nikkei 225 ha chiuso in rialzo dell'1,0%, sostenuto dalla debolezza dello yen. Sul fronte della politica monetaria, la Bank of Japan ha mantenuto i tassi invariati all'1,25%, con una decisione approvata con voto 8-1, registrando un solo dissenso a favore di un rialzo. L'Hang Seng ha guadagnato lo +0,9%. L'MSCI Emerging Markets ha invece ceduto il -0,7%, penalizzato dalla forza del dollaro e dalla pressione sui rendimenti globali.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.896	20,7%	9,3%	8,6%	14,3%	-0,4%
MSCI ACWI	USD	1.116	20,6%	11,0%	9,9%	15,7%	-0,3%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	674	16,1%	11,6%	10,8%	16,6%	-1,0%
S&P 500 INDEX	USD	7.580	16,4%	11,1%	10,7%	16,5%	-0,6%
NASDAQ COMPOSITE	USD	25.437	20,4%	7,9%	9,4%	15,2%	-2,0%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	35.620	28,2%	18,0%	12,3%	16,2%	-0,5%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.908	6,8%	0,3%	2,2%	13,3%	1,3%
NIKKEI 225	JPY	63.290	26,2%	23,3%	25,7%	31,6%	1,0%
MSCI Europe ESG Index	EUR	131	10,5%	13,9%	11,9%	11,9%	2,0%
MSCI EUROPE	EUR	217	16,3%	12,7%	9,6%	9,6%	1,7%
DAX INDEX	EUR	25.818	23,0%	7,0%	5,4%	5,4%	2,5%
CAC 40 INDEX	EUR	7.969	10,4%	-2,3%	-2,2%	-2,2%	2,4%
FTSE MIB INDEX	EUR	49.501	31,5%	14,6%	10,1%	10,1%	1,9%
IBEX 35 INDEX	EUR	18.653	49,3%	16,3%	7,8%	7,8%	-1,8%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.730	21,5%	9,9%	8,0%	13,1%	0,4%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.834	32,0%	-0,6%	1,1%	6,4%	-0,2%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.567	30,6%	11,0%	11,6%	17,4%	-0,7%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.147	30,9%	-1,5%	1,1%	6,4%	1,0%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.038	29,7%	12,4%	13,7%	19,6%	0,5%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.599	18,4%	-9,7%	-9,3%	0,2%	-2,5%
HANG SENG INDEX	HKD	23.294	27,8%	-11,4%	-9,1%	-5,1%	0,9%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	74.460	9,1%	-11,8%	-12,6%	-12,9%	1,8%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.806	46,2%	9,2%	3,6%	9,0%	-15,3%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	167.922	34,0%	12,9%	4,2%	10,7%	-18,1%
S&P/BMV IPC	MXN	69.779	29,9%	11,0%	8,5%	9,4%	-0,1%
MSCI BRIC	USD	281	19,5%	-18,9%	-16,1%	-11,7%	-2,6%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	204	49,3%	22,3%	15,5%	21,5%	0,9%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	99.412	43,2%	-2,9%	-7,9%	-4,1%	-0,6%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 30/10/2026

MERCATI AZIONARI - SETTORI E TEMI

Negli **Stati Uniti** la settimana si è caratterizzata per una marcata rotazione difensiva sull'S&P 500. Il settore Healthcare ha guidato i rialzi con +3,1%, seguito da Materials (+2,0%), Utilities (+2,0%) e Industrials (+1,7%), segnalando una preferenza degli investitori per profili più resilienti. Consumer Staples (+1,6%), Real Estate (+1,3%), Financials (+1,1%), Energy (+1,0%) e Consumer Discretionary (+1,0%) hanno registrato progressi moderati. In netto contrasto, Communication Services ha subito un crollo di -8,5%, penalizzato da delusioni sugli utili nel comparto media e piattaforme digitali. Information Technology ha ceduto -1,8%, riflettendo pressioni sulle valutazioni growth in un contesto di rendimenti obbligazionari ancora elevati.

In **Europa** la settimana ha registrato Healthcare in testa a +4,5% e Industrials a +3,4%, sostenuti da risultati societari superiori alle attese. Communication Services ha guadagnato +2,4% e Utilities +2,0%. Consumer Discretionary ha recuperato +1,8%. In coda, Financials sono rimasti sostanzialmente invariati (0,0%), penalizzati dall'incertezza sul ciclo del credito, mentre Materials (+0,1%) ed Energy (+0,4%) hanno risentito della debolezza delle materie prime.

Tra i **temi di investimento** il biotech ha dominato la settimana: New Biotech Frontiers ha guadagnato +5,0% e Healthcare Innovation +3,6%, beneficiando di dati clinici positivi e della rotazione verso il settore salute. Sul fronte opposto, Clean Energy ha perso -4,3%, confermando la debolezza strutturale del comparto. I temi tecnologici hanno sofferto: AI & Big Data -3,3%, Digitalizzazione -2,7%, Fintech -2,2% e Cybersecurity -2,0% hanno registrato prese di profitto. La rotazione Value/Growth si è accentuata: MSCI World Value +1,0% contro Growth -0,8%, con Small Cap +1,3%.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	60	3,6%	-1,4%	2,8%	2,8%	2,4%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	178	-0,1%	-15,3%	-16,7%	-16,7%	1,8%
MSCI Europe Consumer St	EUR	295	3,7%	10,1%	9,2%	9,2%	0,7%
MSCI Europe Energy	EUR	246	6,6%	56,0%	58,6%	58,6%	0,4%
MSCI Europe Financials	EUR	130	41,0%	15,6%	6,4%	6,4%	0,0%
MSCI Europe Health Care	EUR	309	5,3%	16,8%	10,0%	10,0%	4,5%
MSCI Europe Industrials	EUR	518	22,6%	4,3%	4,5%	4,5%	3,4%
MSCI Europe Info Tech	EUR	294	9,3%	26,7%	31,8%	31,8%	0,8%
MSCI Europe Materials	EUR	397	9,4%	18,6%	13,2%	13,2%	0,1%
MSCI Europe Real Estate	EUR	554	0,4%	-8,7%	-7,7%	-7,7%	0,5%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	206	29,4%	18,7%	16,1%	16,1%	2,0%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	399	32,4%	-7,5%	-11,8%	-7,2%	-8,5%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.878	5,3%	-0,4%	-2,6%	2,5%	1,0%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	1.003	1,3%	17,6%	15,9%	22,0%	1,6%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	1.077	5,0%	60,6%	56,6%	64,8%	1,0%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	940	13,3%	8,2%	3,1%	8,5%	1,1%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	2.155	12,5%	28,2%	19,4%	25,6%	3,1%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.417	17,7%	8,2%	7,9%	13,5%	1,7%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.771	23,3%	13,2%	19,1%	25,4%	-1,8%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	658	8,4%	20,4%	14,5%	20,5%	2,0%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	275	-0,3%	6,8%	7,9%	13,5%	1,3%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	441	12,7%	-3,2%	1,7%	7,0%	2,0%
STRATEGIE	**Div.***	**Valore**	**2025**	**1 anno**	**Ytd**	**Ytd €**	**1 sett.**
MSCI World VALUE	EUR	5.041	4,3%	24,4%	22,1%	22,1%	1,0%
MSCI World GROWTH	EUR	7.204	6,2%	6,5%	9,1%	9,1%	-0,8%
MSCI World SMALL CAP	EUR	739	4,0%	18,5%	17,1%	17,1%	1,3%
TEMI							
GLOBAL FINTECH	EUR	57	-12,3%	1,9%	3,0%	3,0%	-2,2%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	11	-6,6%	7,6%	13,5%	13,5%	-2,7%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	27	10,4%	12,6%	12,9%	12,9%	0,0%
CYBER SECURITY	EUR	44	-3,5%	54,7%	64,6%	64,6%	-2,0%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	205	15,2%	28,1%	32,0%	32,0%	-3,3%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.918	5,2%	15,8%	16,2%	16,2%	0,2%
CLEAN ENERGY	EUR	8	28,5%	-8,2%	-3,4%	-3,4%	-4,3%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	7,3%	5,2%	5,2%	-0,6%
E. COMMERCE	EUR	18	-0,8%	13,2%	13,3%	13,3%	0,1%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	11	4,4%	37,5%	32,9%	32,9%	3,6%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	68	17,9%	42,7%	35,3%	35,3%	5,0%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 30/10/2026

Settimana positiva per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in verde del +1.94%, sovraperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in rialzo del +1.34%. In calo il comparto healthcare e banche, in rialzo la parte industriale e le utilities.

In Europa, **AIR LIQUIDE** ha riportato vendite 3Q26 di €7.26bn (+10% yoy, +2.4% vs attese), con una crescita comparabile del +3.0% vs +2.8% atteso, mentre Gas & Services ha accelerato al +3.6% dal +3.3% del 2Q, sostenuto soprattutto da Electronics (+12%) e Industrial Merchant (+5.3%). Dalla conference call sono emersi ulteriori elementi costruttivi: il management si attende una crescita comparabile sostanzialmente in linea con il 3Q, confermando il miglioramento dei trend operativi nonostante la limitata visibilità macro. Confermati gli obiettivi di miglioramento del margine operativo di +100bps nel 2026 e ulteriori +100bps nel 2027. Sul buyback, il management ha chiarito che l'anticipo della prima tranche da €1bn entro fine 2026 riflette la maggiore fiducia nella generazione di cassa e nella capacità di finanziare contemporaneamente investimenti, M&A e remunerazione degli azionisti. Il gruppo mantiene l'impegno a completare il programma complessivo da €4bn entro il 2028, conservando flessibilità sul timing delle tranche successive.

In Italia, I risultati del 3Q26 di **AMPLIFON** sono risultati sostanzialmente in linea con le attese, con una crescita organica del 3,6%, equilibrata tra le tre regioni, e un netto miglioramento della redditività: il margine EBITDA è salito di 90pb su base annua e il margine EBIT di 150pb, anche grazie al programma Fit4Growth. Per area geografica, EMEA ha segnato +3,5%, Americas +3,3% e APAC +4,2%, mentre il free cash flow dei nove mesi, pari a €56mn, è risultato inferiore alle attese per maggiori oneri one-off e assorbimento di capitale circolante. La guidance per IL FY26 è confermata, con crescita organica superiore al 3% e un'espansione del margine EBITDA di circa 100pb, mentre il management si dice fiducioso sul quarto trimestre, che beneficia di una base di confronto più favorevole e di guadagni di quota in Italia, Spagna, Australia/Nuova Zelanda e Cina.

STMICROELECTRONICS ha riportato risultati del 3Q26 superiori alle attese a livello operativo, con ricavi a $3,76bn (+18% su base annua), gross margin al 37,3% e EBIT a $429mn (+98%), sopra le attese e il consenso. La guidance per il 4Q è leggermente superiore alle attese, con ricavi a $4,15bn e gross margin al 39,0%, mentre la domanda rimane solida, con book-to-bill superiore a 2x e backlog salito a $20bn da $17bn. Le prime indicazioni sul 1Q27 sono positive, con ricavi attesi "comfortably in line" con il consenso e gross margin "at least in line". Nel 2027 AI, LEO e Industrial dovrebbero continuare a guidare la crescita, con un contributo anche da Automotive/SiC, mentre il completamento del manufacturing reshaping dovrebbe sostenere il recupero della marginalità oltre il 40% dal secondo semestre, con ricavi stimati a $16,9bn, gross margin al 40,0% e EBIT a $2,7bn.

AIR LIQUIDE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 ottobre 2026



STMICROELECTRONICS

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 ottobre 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

PRYSMIAN ha riportato risultati del 3Q26 superiori alle stime e al consenso, con ricavi a €6,42mld, in crescita organica del 13,1% a fronte del 10,6% atteso, ed EBITDA a €851mn, in aumento del 32,1% su base annua e del 7% sopra il consenso di €793mn. Il superamento delle attese è stato guidato dal segmento Electrification negli Stati Uniti, con la divisione I&C (Industrial & Construction) che ha registrato un EBITDA superiore di circa €80mn rispetto ai livelli del secondo trimestre 2026. Tutte le divisioni hanno evidenziato una crescita di ricavi e margini al netto dei metalli. La guidance per l'esercizio 2026 è stata rivista al rialzo, con un valore medio di €3,10mld (range €3,075-3,125mld) rispetto a €2,85mld (range €2,8-2,9mld), un livello superiore del 6% al consenso fornito dalla società (€2,92mld) e del 5% al netto del consolidamento di Atkore per due mesi nell'esercizio.

Il 3Q26 di **CAMPARI** ha evidenziato una crescita più disomogenea del previsto: la crescita organica si è attestata al +3,4%, in accelerazione dal +2,7% del primo semestre ma leggermente sotto il +3,8% atteso, con l'Europa in progresso del +7,7% grazie a Italia, Regno Unito e alla forte execution negli aperitivi, i Developing Markets a +9,7%, il Nord America a -2,0% e APAC a -1,3%. Per House of Brands, gli Aperitivi hanno registrato +12,7% organico, mentre Whiskey & Rum ha segnato -17,5%. Il management ha ribadito che negli USA sell-in e sell-out restano allineati, senza movimenti anomali di stock, con la debolezza concentrata in vodka, whiskey, cognac e rum, mentre aperitivi e tequila, circa metà del business statunitense, continuano a performare bene e risultano più redditizi. La guidance 2026 è confermata a circa +3% di crescita organica, inclusa l'espansione organica del margine EBIT, con stima di crescita organica rivista al +2,9% dal +3,2% e ipotesi per il 2027 e il 2028 al +4,2% e al +5,0%, a riflesso di un recupero più graduale negli USA. Per quanto riguarda il segmento mid-small cap,

I ricavi 3Q26 di **TECHNOGYM** sono risultati sostanzialmente in linea con le attese, a €259,4mn (+3,9% su base annua) contro stime per €260,6mn, e i nove mesi si attestano a €752,0mn (+6,1%), con il B2B principale motore di crescita (+4,7% nel trimestre), il B2C stabile e le Americhe in ripresa all'8,3% nonostante una base di confronto impegnativa, mentre l'area APAC resta debole. Dopo il significativo reset delle stime di luglio, il profilo rischio/rendimento appare migliorato: la visibilità sull'execution del quarto trimestre è aumentata, grazie a un backlog in crescita e a una gestione più efficace della logistica, rendendo più credibile la crescita di circa il 10% implicita nella stima di ricavi 2026 a €1,09mld. Il 2026 resta un anno di transizione, con redditività penalizzata da inflazione dei costi, logistica e mix B2B meno favorevole, mentre i rincari di luglio dovrebbero contribuire in modo più visibile dal 2027, anno in cui il margine EBITDA è atteso al 21,1% dal 20,7% del 2026 e al 21,6% nel 2028.

PRYSMIAN

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 ottobre 2026



TECHNOGYM

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 30 ottobre 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti** la settimana è stata caratterizzata da un progressivo calo dei rendimenti Treasury, guidato da una combinazione di segnali di politica monetaria più cauta e da una domanda di beni rifugio alimentata dall'instabilità sui mercati azionari. Il principale appuntamento è stato il FOMC del 28 ottobre, che ha lasciato invariati i tassi nel range 3,75%-4,00%, come ampiamente previsto, ma con un voto diviso (10-2) che ha evidenziato la persistenza di sensibilità diverse all'interno del Comitato. Dallo statement è emersa un'economia ancora solida, sostenuta dalla resilienza della domanda interna, dalla forte crescita della produttività e da investimenti in conto capitale robusti, mentre il mercato del lavoro continua a mostrare condizioni di equilibrio. In questo contesto, il principale fattore di rischio resta l'inflazione, che continua a mantenersi su livelli elevati. L'annuncio della riduzione del numero di riunioni di politica monetaria a partire dal prossimo anno è stato interpretato dai mercati come un segnale relativamente accomodante, favorendo un immediato calo dei rendimenti sulle scadenze più brevi. Nel frattempo, i dati su inflazione PCE e redditi delle famiglie hanno confermato la persistenza delle pressioni sui prezzi a fronte di un potere d'acquisto ancora sotto pressione, mantenendo elevata l'attenzione sul percorso della politica monetaria. Il Treasury a 2 anni ha chiuso la settimana al 4,59% (-9 bps), mentre il rendimento decennale si è attestato al 4,93% (-6 bps), dopo aver raggiunto un massimo intraday del 5,01% il 28 ottobre.

In **Europa** il mercato obbligazionario ha beneficiato di un quadro macroeconomico eterogeneo ma complessivamente migliore delle attese. Nella riunione del 29 ottobre la BCE ha mantenuto invariato il tasso sui depositi al 2,50%, confermando un approccio meeting-by-meeting. In conferenza stampa, Christine Lagarde ha ribadito l'assenza di nuovi significativi effetti di secondo impatto sull'inflazione e ha lasciato intendere che la direzione dei tassi sia ormai piuttosto chiara all'interno del Consiglio direttivo. Sul fronte fiscale, Lagarde ha commentato il recente allargamento degli spread sovrani, in particolare in Francia, sottolineando che la BCE dispone degli strumenti necessari per intervenire, ma che spetta ai governi definire piani credibili di riduzione del deficit. L'attenzione del mercato si è poi spostata sul suo annuncio a sorpresa di lasciare la guida della BCE nel febbraio 2027. Sul piano macroeconomico, il PIL dell'Eurozona è cresciuto dello 0,4% nel terzo trimestre, il doppio delle attese, ma con forti divergenze interne: la Francia ha registrato una contrazione dello 0,1%, l'Italia è rimasta stagnante, mentre Germania e Spagna hanno mostrato una crescita positiva. L'inflazione continua a rappresentare il principale elemento di incertezza per la politica monetaria. In questo contesto, il rendimento del BTP decennale è sceso al 4,51% (-6 bps da settimana scorsa), mentre il Bund decennale si è attestato al 3,32% (-3 bps). Lo spread BTP-Bund ha così chiuso in lieve compressione, a circa 119 punti base.

Sul **mercato valutario** l'EUR/USD ha ceduto lo 0,4% a 1,116, con il dollaro sostanzialmente stabile sul paniere DXY (+0,1% a 101,8).

Tra le **commodity** l'oro ha corretto del -3,0% a 3.875 USD/oz. Il WTI è rimasto sostenuto a 104,12 USD/barile (+0,8%), riflettendo le tensioni geopolitiche legate al conflitto in Iran.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	154	0,0	2,3%	2,2%	1,8%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	691	6,2	3,2%	-2,7%	-2,4%	0,6%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	376	7,2	-1,6%	-1,6%	-0,4%	0,2%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	222	6,9	0,6%	-2,9%	-2,3%	0,4%
CORPORATE EURO	EUR	240	4,4	3,0%	-0,9%	-0,5%	0,4%
HIGH YIELD EURO	EUR	241	2,9	4,8%	0,2%	-0,4%	0,7%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	200	3,8	8,7%	1,6%	1,1%	0,6%
GREEN BOND EURO	EUR	112	6,1	1,0%	-2,2%	-1,6%	0,3%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	169	4,5	3,0%	-0,9%	-0,5%	0,4%
GOVERNATIVI USA	USD	425	5,7	6,3%	-0,2%	-0,5%	0,5%
CORPORATE USA	USD	336	7,5	8,0%	-2,2%	-2,1%	0,4%
HIGH YIELD USA	USD	395	3,2	8,8%	1,6%	0,3%	0,5%
GREEN BOND USA	USD	136	4,9	7,4%	0,4%	0,0%	0,4%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	217	6,4	7,7%	-0,9%	-1,1%	0,5%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.020	n.a.	13,5%	1,1%	0,2%	0,3%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	156	5,8	22,1%	4,7%	1,2%	-1,1%
GOVERNATIVI USA	EUR	425	5,7	-5,5%	3,4%	4,8%	0,9%
CORPORATE USA	EUR	336	7,5	-3,8%	1,4%	3,1%	0,8%
HIGH YIELD USA	EUR	395	3,2	-3,0%	5,2%	5,6%	0,9%
GREEN BOND USA	EUR	136	4,9	-5,3%	4,0%	5,2%	0,8%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	217	6,4	-5,1%	2,7%	4,0%	0,8%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.020	n.a.	1,6%	4,8%	5,4%	0,7%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	156	5,8	10,2%	8,4%	6,5%	-0,7%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,116		-11,9%	3,6%	5,3%	0,4%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		101,88		-9,4%	2,4%	3,6%	0,1%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,57		-11,5%	1,4%	4,7%	-0,1%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,09		0,9%	0,7%	1,1%	0,4%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,20		-5,1%	5,5%	4,6%	0,5%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	10,7%	10,4%	0,5%
USD vs paniere EME		45,19		-8,1%	-1,7%	3,1%	1,1%
COMMODITY							
GOLD	USD	3.875		64,6%	-3,7%	-10,3%	-3,0%
PETROLIO (WTI)	USD	104,12		-19,9%	71,9%	81,3%	0,8%
METALLI INDUSTRIALI	USD	449,93		21,4%	17,1%	9,3%	0,1%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 30/10/2026
*** 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 30/10/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,91	3,04	3,07	3,10	3,13	3,14	3,20	3,24	3,28	**3,32**	3,57	3,67	3,68	AAA
OLANDA		3,05	3,08	3,13	3,17	3,22	3,28	3,32	3,37	3,42			3,67	AAA
IRLANDA	2,74	3,01	3,09	3,12	3,16	3,26	3,29	3,37	3,43	3,47	3,70	3,74	3,84	AA+
AUSTRIA	3,01	3,15	3,22	3,31	3,36	3,42	3,48	3,49	3,55	3,61	3,82	3,93	3,94	AA+
FINLANDIA	3,00	3,10	3,29	3,33	3,42	3,47	3,52	3,62	3,65	3,74	3,99		4,11	AA+
PORTOGALLO	2,99	3,11	3,14	3,28	3,37	3,44	3,57	3,65	3,70	3,79	4,05	4,24	4,27	A+
BELGIO	3,16	3,29	3,52	3,72	3,85	3,94	4,03	4,19	4,28	4,39	4,70	4,92	5,03	AA-
SPAGNA	3,02	3,18	3,28	3,35	3,45	3,56	3,68	3,77	3,86	3,95	4,22		4,45	A+
FRANCIA	3,27	3,67	3,93	4,15	4,38	4,49	4,64	4,76	4,87	4,97	5,27	5,36	5,46	A+
GRECIA	2,93	3,20	3,33	3,57	3,72	3,80	3,95	4,08	4,20	4,31	4,40	4,54	4,81	BBB
ITALIA	3,15	**3,52**	3,67	3,85	4,01	4,11	4,22	4,28	4,41	**4,51**	4,81	4,91	5,07	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,07	0,22	0,32	0,37	0,41	0,41	0,42	0,43	0,46	0,48	0,57	0,59	0,52	AAA
GIAPPONE	1,70	1,88	2,01	2,21	2,23	2,46	2,61	2,72	2,79	2,78	4,08	3,62	3,85	A+
CINA	1,18	1,24	1,27	1,30	1,36	1,42	1,45	1,49	1,61	1,64			2,08	A+
SVEZIA		2,73		2,90	2,94		3,01	3,06		3,13	3,18			AAA
DANIMARCA		2,80	2,89		2,95		3,03			3,13			3,30	AAA
CANADA	3,03	3,31	3,40	3,49	3,52		3,61			3,80		4,03	4,12	AAA
NORVEGIA		4,80	4,79	4,71	4,61	4,58	4,52	4,50	4,49	4,46				AAA
AUSTRALIA	4,98	4,87	4,81	4,82	4,84	4,91	4,97	5,04	5,08	5,12	5,30	5,46	5,53	AAA
GRAN BRETAGNA	4,58	4,87	4,90	4,84	4,93	5,05	5,10	5,19		5,28	5,54	5,69	5,71	AA
NUOVA ZELANDA		3,96	4,13	4,28	4,42		4,52			4,81	5,17	5,38		AAA
POLONIA	4,19	5,03	5,18	5,57	5,83	5,88	6,02	6,17	6,31	6,34				A
INDIA					7,19	7,37	7,39	7,43	7,42	7,41	7,60		7,87	BBB
UNGHERIA			5,62		5,46					5,45	5,42	5,46		BBB-
MESSICO	7,00	7,52	8,05	8,37	8,63			8,87		9,26	9,57	9,77	9,84	BBB+
SUDAFRICA		7,51			8,20	8,38	8,48			8,79	9,11	9,18	8,98	BB+
BRASILE	14,46		15,29	15,33	15,40		15,40			15,25				BB
TURCHIA	38,85	39,67	39,46	37,36	38,96			36,38		35,76				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,37	**4,59**	4,66		4,72		4,81			**4,93**		5,34	5,31	AA+
MESSICO			5,64	5,94	6,21	6,20	6,54	6,66	6,68	6,91	7,13	7,32	7,50	BBB+
BRASILE	5,40	5,54		6,00	6,05					6,50	6,93	7,55	7,80	BB
TURCHIA	5,57	6,31	6,63	6,87	7,18	7,35	7,45	7,52		7,72	8,05	8,29		BB-

BANCA GENERALI PRIVATE

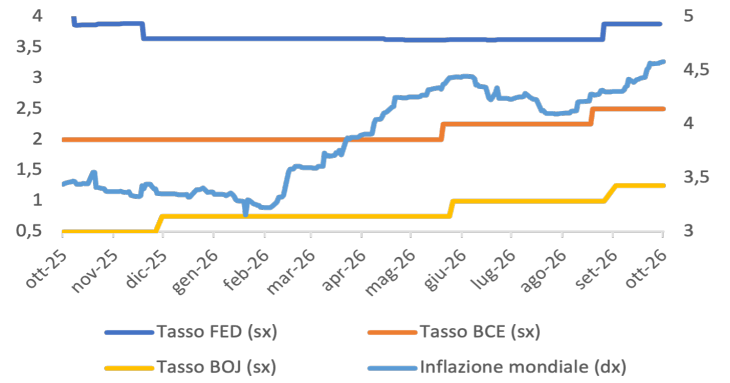
VARIABILI MACROECONOMICHE

Ultima settimana **DAL 26 AL 30 OTTOBRE**

			Attuale	Precedente	Segnale
USA					
	28/10	La Fed ha lasciato i **tassi** invariati, ma il voto diviso (10-2) e il tono dello statement hanno rafforzato le aspettative di una stretta a dicembre, oggi prezzata al 75% circa. L'economia continua a mostrare solidità, con consumi, produttività e investimenti resilienti, mentre l'inflazione resta il principale fattore di rischio. Tra le novità, dal 2027 le riunioni FOMC con decisione sui tassi scenderanno da otto a sette l'anno.	3,75%-4,00%	3,75%-4,00%	↔
	28/10	L'economia statunitense ha accelerato nel terzo trimestre , con un **PIL** in crescita sopra le attese. I consumi privati hanno confermato la solidità della domanda interna. L'accelerazione è stata trainata soprattutto dagli investimenti fissi non residenziali, sostenuti dalla corsa all'AI. Positivo anche il contributo di scorte e spesa pubblica, mentre gli investimenti residenziali hanno mostrato debolezza.	3,4% a/a	2,2% a/a	↑
EUROPA					
	29/10	La BCE ha lasciato invariati i **tassi**, ma la discussione interna ha incluso anche l'ipotesi di un rialzo, segnalando persistenti pressioni inflazionistiche nonostante i timori sulla crescita. Lagarde ha ribadito che la direzione della politica monetaria resta chiara e il mercato prezza circa l'87% di probabilità di un rialzo a dicembre. L'attenzione si è poi spostata sull'annuncio del suo addio a febbraio 2027.	2,50%	2,50%	↔
	30/10	Nel terzo trimestre il **PIL** dell'area euro è cresciuto del +1,3% (stima +1,1%). La dinamica resta disomogenea: Spagna e Paesi Bassi guidano l'espansione, la Germania mostra segnali di tenuta, l'Italia resta stagnante e la Francia sorprende negativamente in contrazione.	1,3% a/a	1,2% a/a	↑
GIAPPONE					
	30/10	La BoJ mantiene i **tassi** invariati ma adotta un tono più orientato a ulteriori rialzi, con l'inflazione vista stabilmente vicina al target del 2%, stime sui prezzi riviste al rialzo e la possibilità di un aumento già a dicembre, mentre prosegue la normalizzazione della politica monetaria attraverso una più rapida riduzione degli acquisti di ETF.	1,25%	1,25%	↔

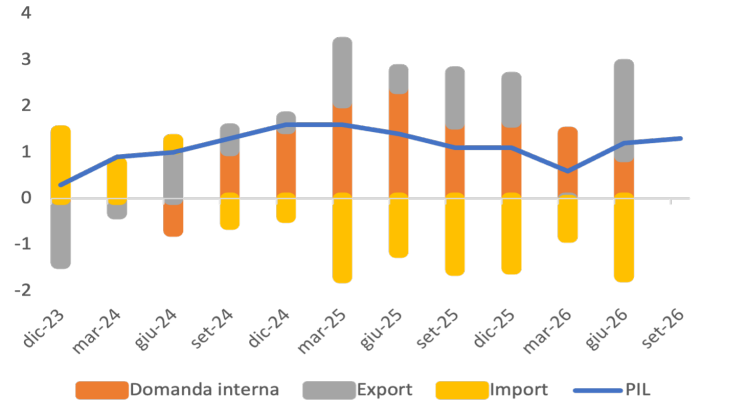
Banche Centrali: tassi VS inflazione mondiale

Fonte: Macro Research



Europa: Contribuzione al PIL (% a/a)

Fonte: Macro Research



BANCA GENERALI PRIVATE

VARIABILI MACROECONOMICHE

Settimana in corso **DAL 2 AL 6 NOVEMBRE**

				Attuale	Consensus	Precedente
USA						
	02/11	16:00	ISM Manifatturiero	**55,5**	54,5	54,5
	06/11	14:30	Employment Report		65k	29k
CINA						
	04/11	02:45	PMI Composito RatingDog		-	52,4
EUROPA						
	04/11	11:00	CPI		4,0% a/a	3,8% a/a
UK						
	05/11	13:00	Riunione BOE		4,00%	3,75%

USA

L'indice ISM manifatturiero di ottobre si è attestato a 55,5, in rialzo di un punto rispetto al 54,5 di settembre e al di sopra del consenso (54,5), toccando il secondo livello più alto degli ultimi quattro anni. La produzione ha registrato il balzo più significativo, salendo a 59, trainata dal boom degli investimenti in intelligenza artificiale. I nuovi ordini sono rimasti stabili a 55,5. L'indice dei prezzi pagati è sceso a 75,2 da 77,9, una sorpresa positiva considerato il recente rialzo del petrolio. L'occupazione manifatturiera è lievemente calata a 52,4. Nel complesso, un dato robusto che segnala espansione del settore, ma con pressioni sui prezzi ancora persistenti.

L'Employment Report di ottobre è atteso mostrare una significativa ripresa: il consenso stima +65.000 posti (da soli +29.000 di settembre. Il tasso di disoccupazione è atteso stabile al 4,2%. Le retribuzioni orarie medie sono attese in rialzo dello 0,3% m/m (da +0,1%). L'aumento atteso riflette in parte il rimbalzo tecnico dopo un settembre debole, con le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione rimaste vicino ai minimi storici. Un dato in linea o superiore alle attese rafforzerebbe il quadro di resilienza dell'economia, con implicazioni da valutare per il percorso della politica monetaria della Fed.

CINA

Il PMI Composito RatingDog di ottobre sarà osservato con attenzione dopo la debolezza mostrata dagli indici ufficiali NBS, con il PMI manifatturiero sceso a 49,3 e il non manifatturiero a 49,7. In controtendenza, il PMI manifatturiero RatingDog si è mantenuto a 52,0, segnalando una maggiore tenuta delle piccole e medie imprese private rispetto alle grandi aziende industriali, spesso a controllo statale, maggiormente rappresentate dall'indagine ufficiale. Il focus del mercato sarà capire se questa resilienza del settore privato resterà confermata anche nel dato composito.

EUROPA

L'inflazione dell'Eurozona è attesa in lieve accelerazione a ottobre, con il **CPI** al 4,0% annuo dal 3,8% di settembre, trainato soprattutto dal rialzo dei prezzi energetici legato alle tensioni in Medio Oriente. L'inflazione core dovrebbe invece restare stabile al 2,5%, segnalando pressioni di fondo ancora sotto controllo. I dati nazionali mostrano un quadro eterogeneo, con Germania più debole del previsto e Francia e Italia più forti. Un dato in linea o superiore alle attese potrebbe rafforzare le aspettative di un rialzo dei tassi BCE già nella riunione di dicembre.

UK

La Bank of England dovrebbe aumentare i tassi di 25 pb al 4,00%, una mossa ormai quasi completamente scontata dai mercati e sostenuta da un'inflazione attesa in risalita verso il 4%, anche per effetto dei rincari energetici. L'attenzione sarà però soprattutto sul messaggio della banca centrale: gli investitori prezzano ulteriori rialzi nei prossimi mesi, ma il governatore Bailey potrebbe adottare un tono più prudente per raffreddare queste aspettative. Un orientamento meno aggressivo del previsto potrebbe pesare sulla sterlina.

BANCA GENERALI PRIVATE

Le **elezioni di metà mandato** rappresentano il primo vero banco di prova politico per **Donald Trump** dal suo ritorno alla Casa Bianca. In gioco non c'è la presidenza, ma il controllo del Congresso: tutti i 435 seggi della Camera dei Rappresentanti e circa un terzo del Senato. Si tratta di un passaggio importante che potrebbe limitare la capacità d'azione dell'amministrazione, senza tuttavia modificarne radicalmente la direzione politica.

La storia elettorale americana suggerisce cautela per i Repubblicani. Tradizionalmente il partito del presidente perde terreno nelle elezioni di metà mandato e anche questa volta i sondaggi indicano una competizione molto forte, soprattutto alla Camera. Al tempo stesso, nessuno dei due schieramenti sembra in grado di conquistare una maggioranza sufficientemente ampia da superare il **veto presidenziale**. Di conseguenza, il voto potrebbe incidere più sugli equilibri istituzionali di Washington che sull'orientamento delle politiche adottate.

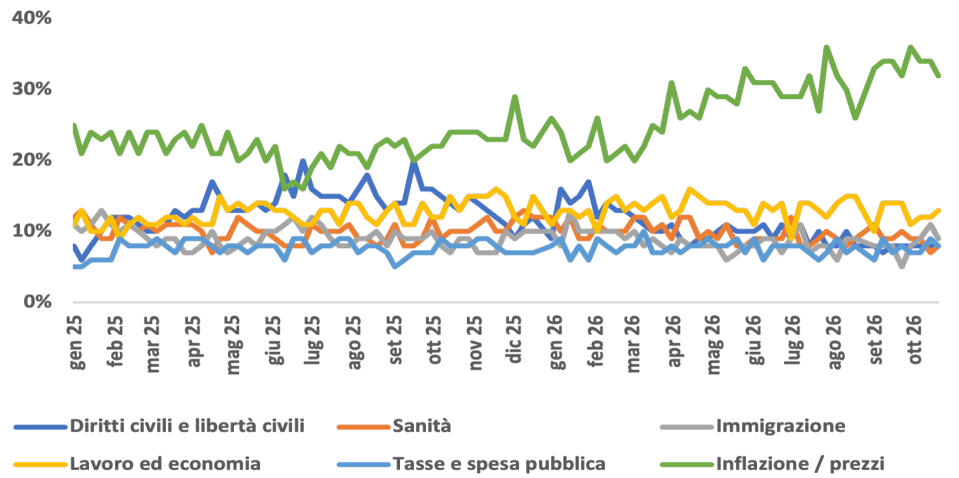
Come spesso accade, il tema decisivo per gli elettori resta l'economia. Inflazione, costo della vita, prezzi alimentari elevati e mutui ancora onerosi continuano a essere le principali preoccupazioni delle famiglie americane. Anche questioni come dazi, tensioni con la Cina o conflitti internazionali assumono rilevanza soprattutto quando si riflettono sul bilancio domestico, incidendo sui prezzi dell'energia, delle bollette e della spesa quotidiana.

Gli **scenari possibili** sono essenzialmente **tre**:

1. **I Democratici conquistano sia la Camera sia il Senato**. In questo caso avrebbero maggiori strumenti per esercitare pressione e controllo sull'amministrazione Trump, rendendo più difficile l'approvazione di nuove iniziative legislative e aumentando il rischio di scontri su temi come il bilancio federale e il tetto del debito. Trump continuerebbe comunque a disporre di ampi margini d'azione attraverso gli **ordini esecutivi e le prerogative legate alla politica estera e di sicurezza.**
2. **Congresso diviso**, considerato da molti il più probabile, con la Camera in mano ai Democratici e il Senato ai Repubblicani. Sarebbe una configurazione di sostanziale **stallo istituzionale**, nella quale le grandi riforme diventano difficili da approvare ma al tempo stesso si riduce la probabilità di cambiamenti radicali. Non a caso, i mercati tendono spesso a guardare con favore a questo tipo di equilibrio, che limita il rischio di sorprese politiche.
3. **Conferma del controllo repubblicano su entrambe le Camere**. Per Trump sarebbe una chiara investitura politica e un sostegno alla prosecuzione dell'agenda fondata su tagli fiscali, deregolamentazione e maggiori investimenti in difesa e infrastrutture. Il rovescio della medaglia sarebbe però un ulteriore **ampliamento del deficit pubblico e del debito federale**, con il rischio di accrescere le pressioni sul mercato obbligazionario.

LE QUESTIONI PIÙ IMPORTANTI PER GLI ELETTORI AMERICANI

Fonte: Macro Research



Per gli investitori, tuttavia, la questione centrale va oltre l'esito elettorale. Il vero tema riguarda la sostenibilità dei conti pubblici americani. Il debito continua a crescere e la necessità di finanziare sanità, energia, difesa e investimenti legati all'intelligenza artificiale rende improbabile un ritorno a una disciplina fiscale più rigorosa. In questo contesto, **il giudizio più importante potrebbe arrivare dal mercato obbligazionario più che da Capitol Hill**.

Qualunque sia il risultato delle urne, resteranno infatti aperti i principali fattori di incertezza, dai rapporti con la Cina alla politica commerciale, fino alla gestione del debito e alle tensioni geopolitiche. Per questo le **midterm** del 2026 potrebbero rivelarsi un passaggio rilevante sul piano politico, ma meno dirompente di quanto suggeriscano i titoli: **potrebbe cambiare la distribuzione del potere a Washington, molto meno la traiettoria di fondo dell'America**.

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.