BANCA GENERALI PRIVATE

Investment *Weekly*

10 NOVEMBRE 2026

Mercati azionari	2
Mercati obbligazionari, currency e commodity	6
Variabili macroeconomiche	8
Sotto i riflettori: TRIMESTRALI USA: GLI UTILI CORRONO PIÙ DEI PREZZI	10



MERCATI AZIONARI

L'MSCI ACWI ha ceduto il -2,7% nella settimana, accelerando il calo rispetto alla settimana precedente. Il deterioramento del sentiment è stato guidato dall'esito delle elezioni di midterm USA, dai timori di una regolamentazione più stringente sull'IA e da un mercato del lavoro americano ancora solido che ha riacceso le aspettative di rialzo dei tassi Fed.

Negli **Stati Uniti** i mercati azionari hanno chiuso la settimana in territorio negativo, con l'S&P 500 in calo del -2,7%, il Nasdaq Composite in flessione del -3,4% e il Dow Jones in ribasso dello -0,9%. Il driver principale della settimana è stato l'esito delle elezioni di midterm, con i Democratici che hanno conquistato il controllo di entrambe le camere del Congresso, alimentando timori di una stretta normativa sul settore tecnologico e sull'intelligenza artificiale. Il settore tecnologico ha guidato i ribassi, penalizzato sia dal contesto politico sia da risultati societari misti. Intel ha registrato un crollo di circa il -15% dopo aver comunicato un outlook deludente, colpita dal rallentamento della domanda di processori PC e da problemi nella catena di fornitura dei componenti per data center.

In **Europa** i mercati hanno mostrato una performance divergente rispetto agli Stati Uniti, con l'MSCI Europe leggermente positivo (+0,2%) . Il CAC 40 ha guadagnato il +2,1%, il FTSE MIB ha avanzato del +1,1%, il DAX è rimasto pressoché invariato (0,0%) e il FTSE 100 ha ceduto lo -0,5%. La tenuta relativa dell'Europa rispetto agli USA riflette la minore esposizione diretta al rischio normativo sull'IA e dati macro incoraggianti: il PIL dell'Eurozona nel terzo trimestre è cresciuto dello 0,4%, il doppio delle attese, nonostante la contrazione dello 0,1% in Francia e la stagnazione dell'Italia. Sul fronte della politica monetaria, il membro del Consiglio BCE Klaas Knot ha ribadito la necessità di mantenere un orientamento restrittivo, citando rischi persistenti sull'inflazione core e sui servizi. A livello settoriale, il comparto bancario francese ha mostrato solidità: Crédit Agricole ha riportato un utile netto in crescita del +18% nel terzo trimestre, pur avvertendo che le turbolenze politiche in Francia potrebbero pesare nei prossimi mesi.

Negli **altri mercati**, l'MSCI Emerging Markets ha perso il -4,1%, penalizzato dai timori di maggiori regolamentazioni sull'IA e dalle pressioni inflazionistiche legate ai prezzi energetici. Il Giappone è stato il mercato più debole, con il Nikkei 225 in calo del -9,3%, mentre Toyota ha fatto eccezione grazie a risultati e buyback migliori delle attese. In controtendenza l'Hang Seng, che ha chiuso la settimana in rialzo del +5,1%.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.821	20,7%	8,4%	5,8%	11,4%	-2,6%
MSCI ACWI	USD	1.085	20,6%	9,4%	7,0%	12,7%	-2,7%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	657	16,1%	11,2%	8,1%	13,8%	-2,5%
S&P 500 INDEX	USD	7.377	16,4%	9,8%	7,8%	13,5%	-2,7%
NASDAQ COMPOSITE	USD	24.579	20,4%	6,6%	5,8%	11,4%	-3,4%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	35.789	28,2%	19,8%	12,9%	15,5%	0,5%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	9.021	6,8%	2,2%	3,5%	12,1%	1,3%
NIKKEI 225	JPY	57.435	26,2%	12,9%	14,1%	18,9%	-9,3%
MSCI Europe ESG Index	EUR	131	10,5%	15,9%	12,1%	12,1%	0,2%
MSCI EUROPE	EUR	217	16,3%	14,3%	9,8%	9,8%	0,2%
DAX INDEX	EUR	25.820	23,0%	8,8%	5,4%	5,4%	0,0%
CAC 40 INDEX	EUR	8.139	10,4%	2,2%	-0,1%	-0,1%	2,1%
FTSE MIB INDEX	EUR	50.053	31,5%	16,2%	11,4%	11,4%	1,1%
IBEX 35 INDEX	EUR	19.370	49,3%	20,2%	11,9%	11,9%	3,8%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.674	21,5%	9,6%	7,5%	12,3%	-0,5%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.763	32,0%	-3,1%	-2,8%	2,3%	-3,9%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.502	30,6%	7,8%	7,0%	12,6%	-4,1%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.044	30,9%	-5,0%	-3,8%	1,3%	-4,8%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	986	29,7%	8,0%	8,0%	13,7%	-5,0%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.649	18,4%	-8,9%	-8,1%	1,4%	1,4%
HANG SENG INDEX	HKD	24.482	27,8%	-7,6%	-4,5%	-0,1%	5,1%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	81.028	9,1%	-2,7%	-4,9%	-4,2%	8,8%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.808	46,2%	7,4%	3,6%	9,1%	0,1%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	168.498	34,0%	9,9%	4,6%	10,0%	0,3%
S&P/BMV IPC	MXN	71.394	29,9%	13,2%	11,0%	13,0%	2,3%
MSCI BRIC	USD	297	19,5%	-13,9%	-11,3%	-6,6%	5,7%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	203	49,3%	22,1%	14,9%	21,0%	-0,5%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	104.714	43,2%	2,0%	-3,0%	2,3%	5,3%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 06/11/2026

MERCATI AZIONARI – SETTORI E TEMI

Negli **Stati Uniti**, la settimana ha evidenziato una forte divergenza settoriale sull'S&P 500. Il Consumer Discretionary (+2,7%) ha guidato i rialzi, seguito da Communication Services (+2,3%) e Real Estate (+1,9%). Più moderati i guadagni di Financials (+1,1%) e Consumer Staples (+1,0%), mentre Health Care (-0,1%) e Materials (-0,4%) sono rimasti leggermente negativi. In calo Utilities (-0,7%) e Industrials (-2,8%). Il crollo dell'Energy (-11,9%) ha dominato la scena, riflettendo un brusco calo dei prezzi del petrolio. L'Information Technology (-6,9%) ha subito significative prese di profitto, in un contesto di incertezza post Midterm e rivalutazione delle aspettative sugli utili del comparto.

In **Europa**, il Consumer Discretionary (+4,0%) è stato il miglior settore, seguito da Financials (+2,8%) e Real Estate (+2,8%). Bene anche Materials (+2,5%), Consumer Staples (+2,3%), Utilities (+1,9%) e Health Care (+1,0%). Sul fronte opposto, l'Energy (-8,2%) ha risentito del calo delle commodity energetiche, mentre l'Information Technology (-6,9%) e gli Industrials (-1,1%) hanno chiuso in territorio negativo.

Tra i **temi di investiemento**, Clean Energy ha guidato i rialzi con +8,7% (+4,9% YTD), seguita da Sustainable Food (+2,3%) ed E-Commerce (+1,7%). In forte correzione i temi growth: Cybersecurity (-8,1%), Robotics (-6,1%) e AI & Big Data (-5,1%). Il MSCI World Growth (-3,4%) ha sottoperformato il Value (-1,6%), confermando la rotazione verso comparti più difensivi.

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	408	32,4%	-4,3%	-9,9%	-5,1%	2,3%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.928	5,3%	-0,2%	0,0%	5,3%	2,7%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	1.012	1,3%	19,8%	17,1%	23,3%	1,0%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	948	5,0%	40,6%	37,9%	45,3%	-11,9%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	950	13,3%	9,1%	4,2%	9,8%	1,1%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	2.153	12,5%	26,7%	19,2%	25,5%	-0,1%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.377	17,7%	6,6%	4,8%	10,4%	-2,8%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.302	23,3%	10,1%	10,9%	16,8%	-6,9%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	655	8,4%	22,0%	14,0%	20,1%	-0,4%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	280	-0,3%	9,2%	9,9%	15,7%	1,9%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	438	12,7%	-2,5%	1,0%	6,3%	-0,7%

EUROPA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR		3,6%	3,4%	3,7%	3,7%	0,8%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	185	-0,1%	-10,4%	-13,3%	-13,3%	4,0%
MSCI Europe Consumer St	EUR	302	3,7%	11,8%	11,7%	11,7%	2,3%
MSCI Europe Energy	EUR	226	6,6%	43,6%	45,6%	45,6%	-8,2%
MSCI Europe Financials	EUR	134	41,0%	18,8%	9,3%	9,3%	2,8%
MSCI Europe Health Care	EUR	312	5,3%	18,7%	11,2%	11,2%	1,0%
MSCI Europe Industrials	EUR	512	22,6%	5,6%	3,3%	3,3%	-1,1%
MSCI Europe Info Tech	EUR	274	9,3%	22,8%	22,7%	22,7%	-6,9%
MSCI Europe Materials	EUR	407	9,4%	24,1%	16,0%	16,0%	2,5%
MSCI Europe Real Estate	EUR	569	0,4%	-5,1%	-5,1%	-5,1%	2,8%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	210	29,4%	20,2%	18,3%	18,3%	1,9%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	4.957	4,3%	22,9%	20,1%	20,1%	-1,6%
MSCI World GROWTH	EUR	6.957	6,2%	4,7%	5,5%	5,5%	-3,4%
MSCI World SMALL CAP	EUR	727	4,0%	18,3%	15,3%	15,3%	-1,6%
TEMI							
GLOBAL FINTECH	EUR	58	-12,3%	3,7%	4,5%	4,5%	1,4%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	11	-6,6%	9,1%	12,0%	12,0%	-1,3%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	25	10,4%	7,1%	6,0%	6,0%	-6,1%
CYBER SECURITY	EUR	40	-3,5%	44,8%	51,2%	51,2%	-8,1%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	195	15,2%	25,6%	25,2%	25,2%	-5,1%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.843	5,2%	14,1%	13,3%	13,3%	-2,5%
CLEAN ENERGY	EUR	9	28,5%	-4,1%	4,9%	4,9%	8,7%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	10,3%	7,6%	7,6%	2,3%
E. COMMERCE	EUR	19	-0,8%	18,0%	15,2%	15,2%	1,7%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	11	4,4%	38,8%	31,9%	31,9%	-0,8%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	68	17,9%	41,0%	33,7%	33,7%	-1,2%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 06/11/2026

MERCATI AZIONARI – FOCUS SOCIETÀ

Settimana dai due volti per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in verde del +1.15%, sovraperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in ribasso del -0.40%. In rialzo il comparto healthcare e banche, in calo la parte industriale, in particolare il segmento tecnologico.

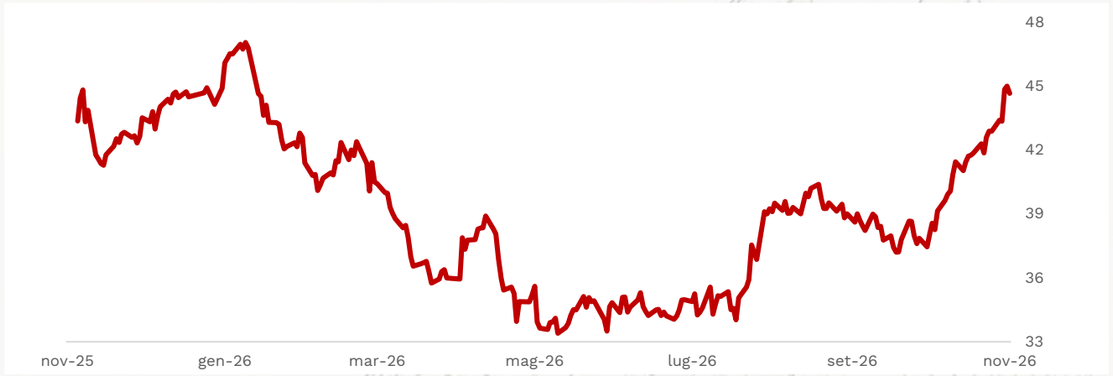
In Europa, **SIEMENS HEALTHINEERS** ha riportato risultati del 4Q26 non lontani dalle attese con una crescita organica superiore alle attese (+5.9% vs +4.6% atteso sostenuto dalla divisione imaging che nel 4Q registra una crescita organica del +10%) mentre un EBIT margin inferiore alle attese a 15.9% (-150bps YoY) vs 16.6% atteso con un miss del circa 3.5% a livello di EBIT. La Società ha fornito la guidance sul 2027, leggermente inferiore alle attese, con una crescita organica attesa nel range +4%/+5% rispetto alle attese che prevedono una crescita del +5.6%.

Per quanto riguarda il comparto industriale, **NEXANS** ha comunicato di aver firmato un subappalto per la fornitura in Grecia di un sistema di cavi da 110 kV, per una lunghezza complessiva di 420 km, ed è parte di un progetto più ampio che comprende 1.260 km di cavi sottomarini e 30 km di cavi terrestri per la connessione delle isole del Dodecaneso alla Grecia continentale. La commessa era stata anticipata dal management nelle recenti conference call e consentirà di garantire un elevato utilizzo delle linee produttive dedicate alla tecnologia MI fino a metà 2028. Notizia positiva, in quanto aumenta la visibilità sull'utilizzo della capacità produttiva MI fino a metà 2028.

In Italia si entra nel vivo della stagione delle trimestrali: i risultati del 3Q26 di **LEONARDO** hanno battuto le attese su ordini (+18% rispetto alle attese), ricavi (+2%), EBITA (+8%) e FOCF (oltre €100mn sopra il consensus). Gli ordini del 3Q26, pari a €7,01mld, sono cresciuti dell'1% YoY nonostante il 3Q25 includesse il maxi-contratto EFA Kuwait (oltre €2mld). I ricavi sono aumentati del 18% YoY a €5,34mld (€5,22mld attesi), mentre l'EBITA è cresciuto del 43% YoY a €521mn (€482mn attesi), con un margine del 9,7%, in miglioramento di 170pb YoY. Il beat è stato trainato da Electronics (Electronics Europe +97% YoY negli ordini, grazie a numerosi contratti di piccole dimensioni) e Helicopters (ordini +15% YoY, EBITA +16% YoY). La guidance FY26 è stata rivista al rialzo sugli ordini (+5%, da €28,2mld a €29,5mld) e confermata sulle altre metriche nonostante il margine EBITA implicito nel 4Q26 è leggermente inferiore rispetto al 4Q25.

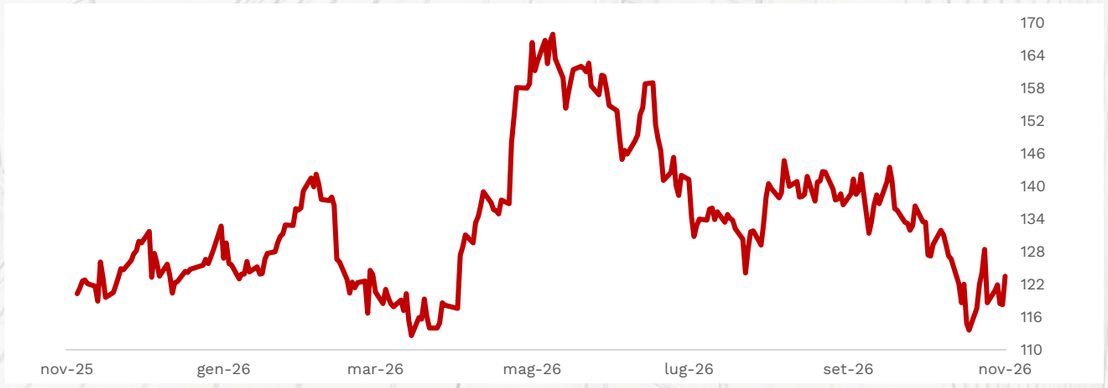
SIEMENS HEALTHINEERS

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 6 novembre 2026



NEXANS

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 6 novembre 2026



MERCATI AZIONARI – FOCUS SOCIETÀ

Per quanto riguarda il comparto bancario, **BANCO BPM** ha riportato risultati 3Q26 sopra le attese, grazie a costi e accantonamenti più bassi, mentre i ricavi sono stati in linea e il NII ha tenuto bene nonostante l'uscita dell'Ecobonus. L'utile netto del 3Q26 si è attestato a €453mn (+5.5% vs attese). I ricavi sono stati in linea, con il NII in crescita dello 0.9% QoQ, mentre le commissioni sono calate dell'8.8% QoQ per il consueto rallentamento estivo. Il beat è arrivato da costi e accantonamenti.

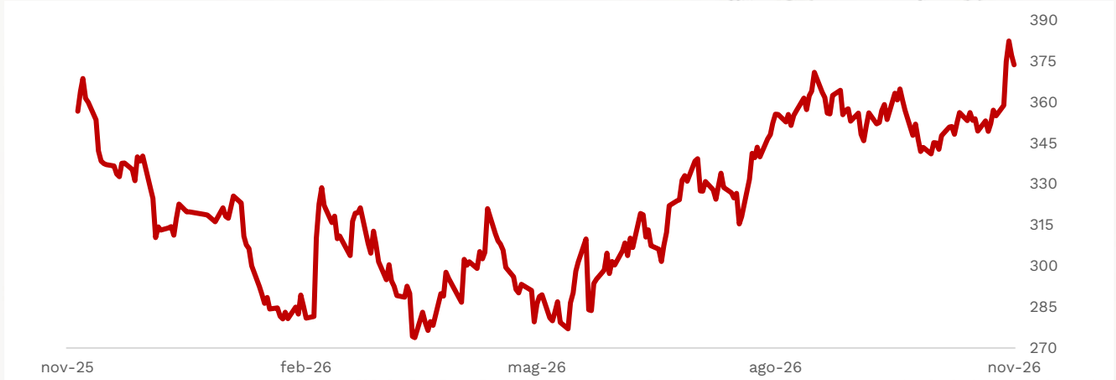
Il CET1 si è attestato al 13.79%. BAMI ha confermato la guidance di utile netto FY26 >€1.95bn e ha alzato la guidance sul DPS FY26 a oltre €1. Il management ha inoltre confermato l'intenzione di eseguire un buyback (soggetto ad approvazione BCE) e si attende di superare il target di utile ante imposte 2027 di €3.15bn.

FERRARI ha pubblicato risultati del 3Q26 migliori delle attese grazie a price/mix e volumi. Ricavi a €1.90bn (+7% YoY, +10% organica) in linea con le attese. EBIT a €563mn (+12% YoY, margine 29.7%) sopra le attese a 550mn, grazie a price/mix e volumi migliori, che hanno più che compensato un impatto FX più negativo. FCF particolarmente forte a €567mn vs €363 attesi, grazie a un migliore Net Working Capital. Il management ha inoltre apportato il secondo rialzo guidance dell'anno: il floor della guidance FY26 è stato alzato dell'1-2%, grazie a maggiore personalizzazione (c.21%), FX più favorevole e rilascio di accantonamenti F1. La nuova guidance implica ricavi di c.€7.65bn, EBITDA ≥€3.0bn, EBIT ≥€2.285bn e FCF ≥€1.65bn. Dalla conference call, indicazioni positive sulla Ferrari Luce sold out per il 2027 e i nuovi ordini sono già in consegna nel 2028.

Per quanto riguarda il segmento mid-small cap, **INTERCOS** ha chiuso un 3Q26 solido, leggermente sopra le attese sia sui ricavi sia sull'EBITDA, confermando chiaramente l'accelerazione attesa nel 2H. I ricavi 3Q26 hanno raggiunto Eu294.2m (+12.9% YoY), mentre l'EBITDA si è attestato a Eu44.5m (+7.5%), circa il 2% sopra le attese, con margine al 15.1% vs 15.0% atteso. Il Make-up ha accelerato a +11% YoY, sostenuto dal buon andamento in EMEA e Americas e dal continuo outperformance del Prestige. Hair & Body è stata la principale sorpresa positiva con +35.9%, con crescita diffusa tra fragrances, personal care e haircare, mentre lo Skincare è rimasto debole a -9.7%. Ancora più importante, il momentum commerciale si è ulteriormente rafforzato nel trimestre, con order book ora in crescita di oltre il 20% YoY e order intake nel Make-up ancora in accelerazione. La guidance FY26 è stata confermata, mentre il management si attende un altro trimestre di crescita double digit nel 4Q e un avvio molto solido del 2027.

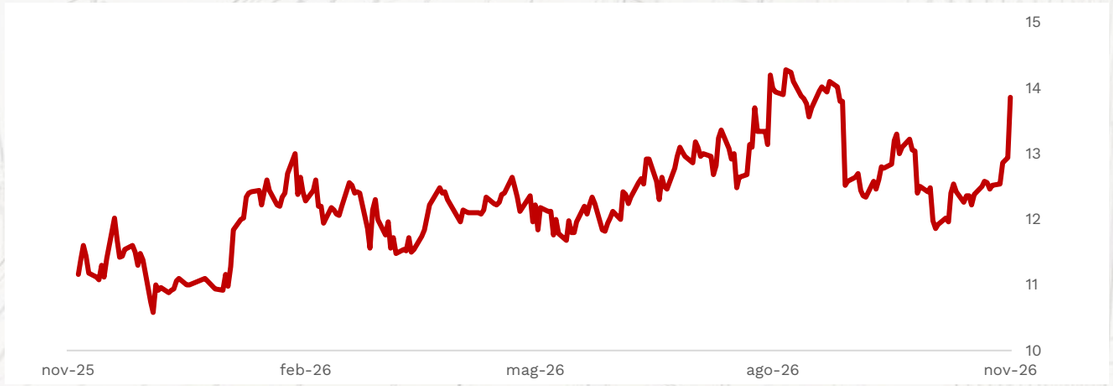
FERRARI

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 6 novembre 2026



INTERCOS

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 6 novembre 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti**, il mercato dei Treasury ha registrato un rally diffuso, con rendimenti in calo lungo tutta la curva nonostante la retorica ancora restrittiva della Fed. Il tratto a 2 anni, più sensibile alla politica monetaria, ha mostrato la maggiore volatilità: dopo aver toccato il 4,63% martedì 3 novembre, è sceso al 4,46% giovedì 5 novembre, in concomitanza con l'esito delle elezioni di midterm. Il dato positivo sui Non-Farm Payrolls di ottobre, ha tuttavia frenato il rally nella seduta di venerdì, riportando i rendimenti leggermente al rialzo. Sul fronte dell'offerta, il Tesoro statunitense ha modificato la guidance sulle aste trimestrali eliminando il riferimento ad emissioni "almeno" stabili, aprendo la strada a possibili riduzioni future e sostenendo soprattutto la parte lunga della curva. A fine settimana, il Treasury a 2 anni ha chiuso al 4,51% (-8 bps rispetto al venerdì precedente), mentre il Treasury a 10 anni si è attestato al 4,86% (-7 bps).

In **Europa** la settimana si è aperta con dati macroeconomici contrastanti. Il PIL dell'Eurozona nel terzo trimestre 2026 è cresciuto dello 0,4% trimestrale, il doppio delle attese, grazie soprattutto al contributo di Germania e Spagna. Sul fronte dei prezzi, l'inflazione di ottobre è salita al 4,0% dal 3,8%, mentre la componente core è rimasta stabile al 2,5%, confermando le indicazioni della BCE sull'assenza di rilevanti effetti di secondo impatto. Sul lato dell'attività economica, i PMI servizi dell'Eurozona sono scesi a 51,4 da 53,0 e il PMI composito a 51,7 da 53,1, segnalando un moderato rallentamento della crescita. In questo contesto, i rendimenti europei sono diminuiti più dei Treasury, favorendo in particolare il debito italiano: il Bund decennale ha chiuso al 3,25% (-7 bps rispetto al venerdì precedente), mentre il BTP decennale si è attestato al 4,33% (-18 bps), con lo spread BTP-Bund in calo nel corso della settimana, a circa 108 punti base.

Sul **mercato valutario**, l'EUR/USD ha chiuso a 1,114 (-0,1% settimanale), con il dollaro sostenuto dalla solidità del mercato del lavoro statunitense.

Tra le **commodity**, l'oro è salito a 4.071 $/oncia (+5,1%), confermando una forte domanda di beni rifugio. Al contrario, il WTI è sceso a 90,83 $/barile (-12,8%), contribuendo ad attenuare le pressioni inflazionistiche legate all'energia.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	154	0,0	2,3%	2,2%	1,9%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	698	6,2	3,2%	-1,6%	-1,4%	1,1%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	378	7,2	-1,6%	-1,0%	0,1%	0,5%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	224	7,0	0,6%	-1,9%	-1,4%	0,9%
CORPORATE EURO	EUR	241	4,4	3,0%	-0,3%	-0,1%	0,4%
HIGH YIELD EURO	EUR	243	2,8	4,8%	0,8%	0,2%	0,5%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	202	3,8	8,7%	2,6%	1,8%	0,8%
GREEN BOND EURO	EUR	113	6,2	1,0%	-1,4%	-0,9%	0,7%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	170	4,5	3,0%	-0,3%	-0,1%	0,4%
GOVERNATIVI USA	USD	426	5,8	6,3%	0,0%	-0,2%	0,3%
CORPORATE USA	USD	338	7,5	8,0%	-1,3%	-1,5%	0,6%
HIGH YIELD USA	USD	397	3,2	8,8%	2,3%	0,8%	0,4%
GREEN BOND USA	USD	136	5,0	7,4%	0,9%	0,3%	0,4%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	218	6,4	7,7%	-0,2%	-0,7%	0,4%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.022	n.a.	13,5%	1,6%	0,4%	0,2%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	157	5,8	22,1%	5,4%	2,0%	0,8%
GOVERNATIVI USA	EUR	426	5,8	-5,5%	3,7%	5,2%	0,5%
CORPORATE USA	EUR	338	7,5	-3,8%	2,4%	3,9%	0,8%
HIGH YIELD USA	EUR	397	3,2	-3,0%	6,0%	6,2%	0,6%
GREEN BOND USA	EUR	136	5,0	-5,3%	4,4%	5,7%	0,5%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	218	6,4	-5,1%	3,3%	4,6%	0,6%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.022	n.a.	1,6%	5,2%	5,8%	0,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	157	5,8	10,2%	9,0%	7,4%	0,9%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,114		-11,9%	3,6%	5,4%	0,1%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		102,30		-9,4%	2,6%	4,0%	0,4%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,57		-11,5%	0,1%	4,2%	-0,4%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,09		0,9%	1,9%	1,9%	0,7%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,20		-5,1%	5,3%	4,5%	-0,1%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	10,5%	10,3%	-0,1%
USD vs paniere EME		45,26		-8,1%	-1,3%	2,9%	-0,1%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.071		64,6%	2,4%	-5,8%	5,1%
PETROLIO (WTI)	USD	90,83		-19,9%	52,8%	58,2%	-12,8%
METALLI INDUSTRIALI	USD	443,64		21,4%	16,9%	7,8%	-1,4%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 06/11/2026
*** 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 06/11/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,87	2,99	3,02	3,04	3,07	3,09	3,14	3,18	3,21	3,25	3,52	3,61	3,63	AAA
OLANDA		3,00	3,03	3,07	3,11	3,15	3,20	3,24	3,29	3,35			3,61	AAA
IRLANDA	2,77	2,97	3,04	3,06	3,08	3,20	3,22	3,30	3,36	3,39	3,62	3,68	3,78	AA+
AUSTRIA	2,95	3,07	3,15	3,24	3,28	3,34	3,39	3,40	3,45	3,51	3,74	3,87	3,88	AA+
FINLANDIA	2,92	3,03	3,24	3,26	3,34	3,39	3,43	3,52	3,56	3,64	3,91		4,05	AA+
PORTOGALLO	2,95	3,01	3,06	3,19	3,28	3,34	3,47	3,55	3,60	3,69	3,95	4,14	4,18	A+
BELGIO	3,10	3,24	3,44	3,60	3,72	3,81	3,90	4,05	4,13	4,24	4,57	4,81	4,93	AA-
SPAGNA	2,96	3,06	3,19	3,25	3,35	3,46	3,57	3,66	3,74	3,83	4,11		4,36	A+
FRANCIA	3,21	3,50	3,76	3,96	4,18	4,29	4,43	4,55	4,66	4,76	5,09	5,19	5,31	A+
GRECIA	2,91	3,09	3,19	3,39	3,56	3,62	3,78	3,91	4,02	4,13	4,22	4,37	4,65	BBB
ITALIA	3,12	3,38	3,52	3,68	3,84	3,93	4,04	4,10	4,22	4,33	4,64	4,77	4,94	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,06	0,20	0,29	0,32	0,35	0,37	0,38	0,39	0,43	0,45	0,57	0,58	0,54	AAA
GIAPPONE	1,61	1,74	1,85	2,05	2,06	2,28	2,41	2,54	2,63	2,65	3,97	3,57	3,84	A+
CINA	1,17	1,22	1,24	1,26	1,33	1,37	1,42	1,44		1,59			2,03	A+
SVEZIA		2,62		2,74	2,78		2,85	2,91		2,98	3,03			AAA
DANIMARCA		2,77	2,85		2,90		2,97			3,07			3,25	AAA
CANADA	2,93	3,14	3,24	3,33	3,37		3,46			3,66		3,89	4,00	AAA
NORVEGIA		4,68	4,62	4,54	4,44	4,41	4,35	4,35	4,33	4,32				AAA
AUSTRALIA	4,89	4,74	4,67	4,67	4,70	4,77	4,83	4,90	4,95	4,98	5,17	5,36	5,43	AAA
GRAN BRETAGNA	4,49	4,77	4,79	4,73	4,80	4,91	4,97	5,06		5,15	5,42	5,57	5,61	AA
NUOVA ZELANDA		3,79	3,95	4,12	4,25		4,36			4,67	5,05	5,30		AAA
POLONIA	4,09	4,87	5,01	5,37	5,63	5,68	5,82	5,96	6,11	6,14				A-
INDIA		6,87			6,87	7,10	7,19	7,18	7,19	7,19	7,38	7,55	7,68	BBB
UNGHERIA			5,54		5,40					5,37	5,43	5,47		BBB-
MESSICO	6,86	7,31	7,86	8,19	8,47			8,71		9,12	9,43	9,66	9,78	BBB+
SUDAFRICA		7,49			7,92	8,09	8,19			8,52	8,86	8,95	8,75	BB+
BRASILE	14,28		14,97	15,03	15,11		15,16			15,03				BB
TURCHIA	38,51	39,49	39,39	37,60	39,04			36,56		35,79				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,31	4,51	4,58		4,64		4,74			4,86		5,30	5,26	AA+
MESSICO			5,59	5,88	6,11	6,12	6,45	6,56	6,59	6,80	7,06	7,24	7,45	BBB+
BRASILE	5,45	5,59		6,01	6,08					6,51	6,93	7,56	7,80	BB
TURCHIA	5,57	6,30	6,65	6,92	7,15	7,30	7,40	7,48		7,68	8,01	8,23		BB-

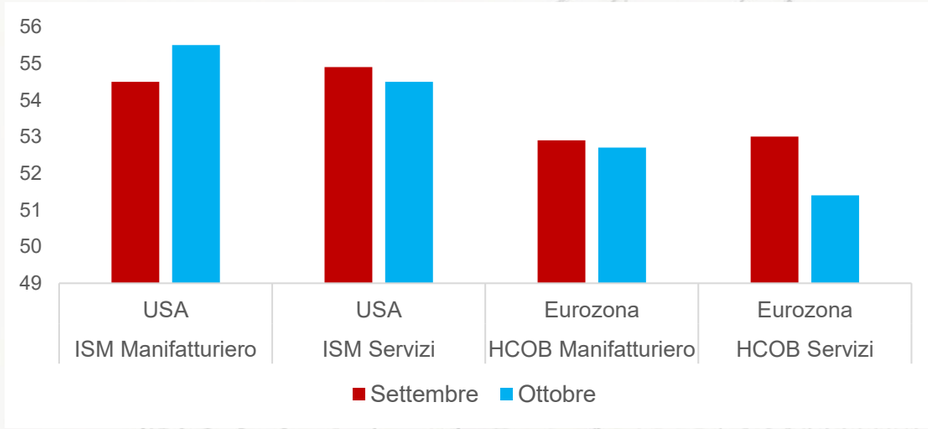
VARIABILI MACROECONOMICHE

Ultima settimana **dal 2 al 6 novembre**

USA		Attuale	Prec.	Segnale
02/11	L'**ISM manifatturiero** sale a 55,5 in ottobre, confermando una solida espansione del settore sostenuta dalla domanda legata all'AI. Produzione ai massimi dal 2021 e pressioni sui prezzi in lieve attenuazione.	54,9	56,0	↓
06/11	L'**Employment Report** sorprende al rialzo con nonfarm payrolls a +165.000 occupati a ottobre, mentre la disoccupazione scende al 4,1%.Crescita diffusa tra sanità, servizi professionali e manifatturiero, confermando la solidità del mercato del lavoro.	165k	29k	↑
CINA				
04/11	Il **PMI composito** RatingDog si conferma in area espansiva a 52,0 in ottobre, segnalando maggiore tenuta rispetto ai dati ufficiali. La crescita resta in leggera diminuzione e letture future dipenderanno dal sostegno alla domanda interna e dalla gestione delle fragilità del settore immobiliare.	52,0	52,4	↓
EUROPA				
04/11	Il **CPI** accelera al 4,0% a ottobre, massimo da tre anni e ben sopra il target BCE del 2%.L'inflazione core resta stabile al 2,5%, mentre il rialzo dei prezzi energetici mantiene aperto il dibattito su ulteriori strette della BCE.	4,0% a/a	3,8% a/a	↑
UK				
05/11	La Bank of England alza i **tassi** di 25 pb al 4,0%, con un tono più hawkish del previsto e apertura a ulteriori rialzi. I mercati prezzano oltre il 50% di probabilità di una nuova stretta a dicembre, mentre crescono i rischi inflazionistici legati all'energia.	4,00%	3,75%	↑

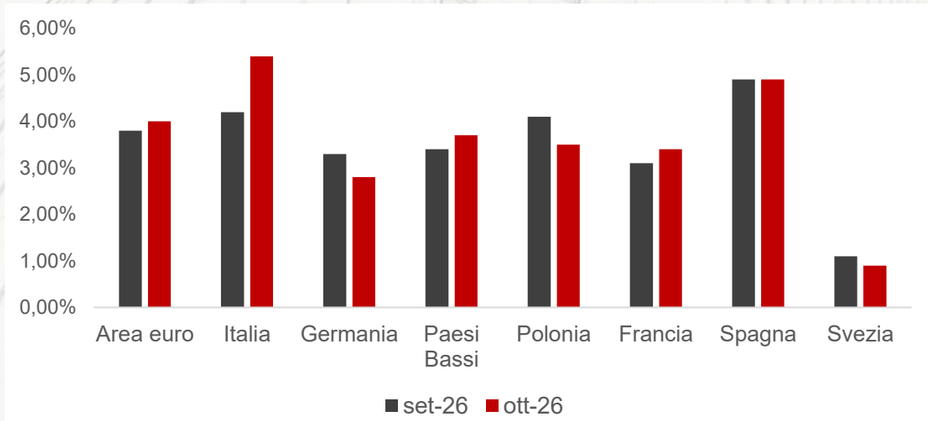
Attività economica: USA vs Eurozona

Fonte: Macro Research



Europa: CPI a/a (%)

Fonte: Macro Research



VARIABILI MACROECONOMICHE

Settimana in corso **dal 9 al 13 novembre**

				Attuale	Consensus	Precedente
CINA						
	09/11	02:30	CPI	**0,7% a/a**	0,8% a/a	0,9% a/a
	10/11	03:30	Bilancia Commerciale	**$105,28b**	$125,80b	$133,53b
USA						
	10/11	14:30	CPI	**0,4% m/m**	0,3% m/m	0,6% m/m

CINA

La **Bilancia Commerciale** di ottobre si è attestata a $105,28 miliardi, nettamente al di sotto del consenso di $125,8 miliardi e del dato precedente di $133,53 miliardi. Il restringimento del surplus è imputabile a un'impennata delle importazioni, salite del +41,6% a/a, che ha compensato la solida crescita delle esportazioni (+35,2% a/a), trainate da semiconduttori, veicoli elettrici e robot industriali. .

Il **CPI** di ottobre è rallentato a +0,7% a/a, sotto il consenso di +0,8% e il dato di settembre di +0,9%, confermando una tendenza disinflazionistica sul fronte della domanda interna. In netto contrasto, il PPI ha accelerato a +5,7% a/a (stima +5,3%, precedente +5,0%), riflettendo pressioni sui costi energetici a livello industriale. La divergenza tra prezzi alla produzione in rialzo e consumi deboli segnala una domanda interna ancora fragile.

USA

Il **CPI** di ottobre ha registrato un aumento del +0,4% m/m, superiore alle attese (+0,3%) ma in rallentamento rispetto al +0,6% di settembre. Anche il Core CPI ha sorpreso al rialzo, attestandosi al +0,3% m/m contro il consenso di +0,2%. I dati annuali non sono stati pubblicati dal BLS a causa dello shutdown governativo. Le pressioni inflazionistiche restano diffuse, con energia (+0,7% m/m) e alimentari (+0,5% m/m) ancora in accelerazione. Il dato, più elevato delle attese, rafforza le aspettative di una Fed più restrittiva: il governatore Waller aveva già indicato una preferenza per un rialzo di 25 bps a dicembre, ma aveva lasciato aperta la possibilità di un intervento da 50 bps in presenza di ulteriori segnali di accelerazione dell'inflazione. In seguito alla pubblicazione, i rendimenti dei Treasury sono saliti.

SOTTO I RIFLETTORI | TRIMESTRALI USA: GLI UTILI CORRONO PIÙ DEI PREZZI

La **stagione delle trimestrali americane** è ormai in fase avanzata e il quadro che emerge resta decisamente robusto. Con l'88% delle società dello S&P 500 che ha già pubblicato i risultati del terzo trimestre, l'84% ha battuto le attese sugli utili e il 74% sui ricavi, percentuali superiori alle rispettive medie degli ultimi cinque anni.

C'è però una sfumatura importante. **Le società che superano le stime sono molte, ma lo fanno con un margine più contenuto rispetto al recente passato**. Nel complesso, gli utili sono superiori alle attese del 2,7%, contro una media del 7,5% degli ultimi cinque anni. Sui ricavi la sorpresa è invece del 2,1%, leggermente superiore alla media storica.

La stagione, quindi, **colpisce meno per l'ampiezza delle sorprese e molto di più per la forza della crescita**. Gli utili dello S&P 500 stanno aumentando del 31,4% rispetto a un anno fa, meglio del 29,1% previsto a fine settembre. Se il dato fosse confermato, sarebbe il terzo trimestre consecutivo con una crescita superiore al 25% e l'ottavo consecutivo in doppia cifra. Anche i ricavi avanzano a un ritmo sostenuto, +14,3%, con tutti gli undici settori dell'indice in crescita.

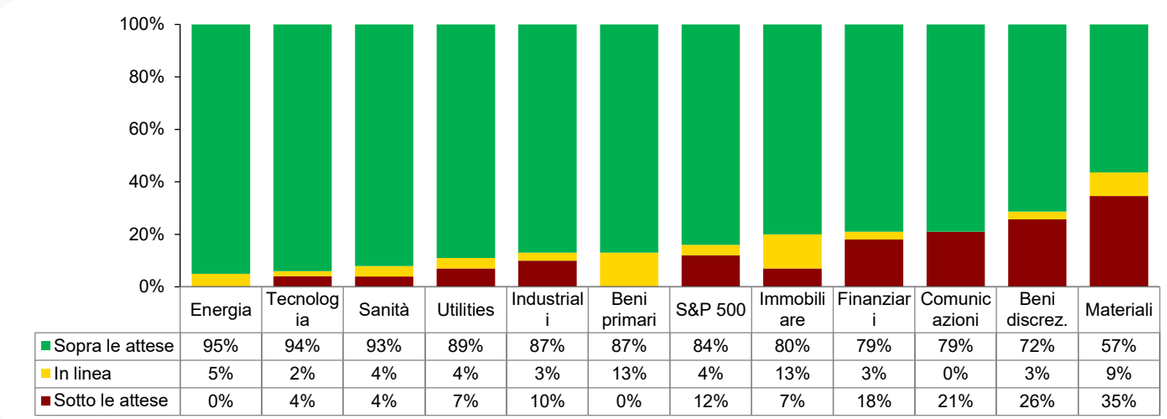
A trainare sono soprattutto **Energia e Tecnologia**. Nell'Energy gli utili crescono del 149,4%, favoriti anche da prezzi del petrolio superiori rispetto allo scorso anno; la Tecnologia registra invece un +69,2%, con un contributo molto importante dei semiconduttori. Al netto di questi ultimi, la crescita degli utili Tech scenderebbe infatti al 29,6%.

La solidità della stagione emerge anche dai margini. Il margine netto dello S&P 500, al 14,9%, è sceso rispetto al record del trimestre precedente, ma rimane ben superiore sia al 13% di un anno fa sia alla media quinquennale del 12,6%. Se confermato, sarebbe comunque il secondo livello più elevato dal 2009, segnalando che **le aziende americane continuano a mostrare una notevole capacità di trasformare la crescita dei ricavi in profitti.**

Ma una stagione delle trimestrali si giudica anche da quello che le aziende dicono sul futuro. E, per ora, il segnale resta costruttivo: per il quarto trimestre 43 società hanno fornito indicazioni sugli utili superiori alle attese contro 32 con guidance negativa. La quota di indicazioni negative, pari al 43%, è nettamente inferiore alla media degli ultimi cinque anni del 60%. **Gli analisti prevedono così per il quarto trimestre una crescita degli utili del 28,4% e, sull'intero 2026, del 33,3%.**

S&P 500: utili sopra, in linea, sotto le attese – 3° trim. 2026

Fonte: Elaborazione Macro Research su dati Factset



	Energia	Tecnologia	Sanità	Utilities	Industriali	Beni primari	S&P 500	Immobiliare	Finanziari	Comunicazioni	Beni discrez.	Materiali
Sopra le attese	95%	94%	93%	89%	87%	87%	84%	80%	79%	79%	72%	57%
In linea	5%	2%	4%	4%	3%	13%	4%	13%	3%	0%	3%	9%
Sotto le attese	0%	4%	4%	7%	10%	0%	12%	7%	18%	21%	26%	35%

È però sulle valutazioni che emerge forse lo spunto più interessante. Il **P/E forward dello S&P 500** è sceso a 17,7 volte gli utili attesi, sotto la media degli ultimi cinque anni di 19,8 e dei dieci anni di 19,1, nonché sui livelli più bassi da novembre 2023.

La flessione dei multipli non è però semplicemente il risultato della recente correzione dei listini. Dall'inizio dell'anno lo S&P 500 è salito del 7,4%, mentre le stime sugli utili dei successivi dodici mesi sono aumentate del 33,6%. **Il multiplo si è quindi ridotto soprattutto perché la "E" del P/E, gli utili attesi, è cresciuta molto più velocemente della "P", il prezzo.** Ed è forse questa la chiave più interessante per leggere l'attuale fase di mercato. La discesa delle valutazioni non racconta soltanto prezzi più bassi, ma utili che corrono più velocemente delle quotazioni. **Le trimestrali continuano così a offrire un sostegno fondamentale all'azionario americano proprio mentre il mercato sembra meno disposto a pagare multipli sempre più elevati.**

Il messaggio della stagione, quindi, va oltre il semplice "le trimestrali sono andate bene". La crescita degli utili sta ricostruendo valore sotto i prezzi: ricavi e profitti avanzano a doppia cifra, i margini restano storicamente elevati e le guidance non segnalano, per ora, una brusca inversione. **In un mercato più selettivo, sarà proprio la capacità degli utili di continuare a sostenere le valutazioni a rappresentare uno dei principali banchi di prova dei prossimi mesi.**



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.