BANCA GENERALI PRIVATE

Investment *Weekly*

17 NOVEMBRE 2026

Mercati azionari	2
Mercati obbligazionari, currency e commodity	6
Variabili macroeconomiche	8
Sotto i riflettori QUANDO IL CLOUD SI FERMA	10



MERCATI AZIONARI

I mercati azionari globali hanno registrato un deciso rimbalzo nella settimana, con l'MSCI ACWI in rialzo del +2,5%, recuperando parzialmente il -2,7% della settimana precedente. Il cambio di sentiment è stato guidato da un forte dato occupazionale statunitense in chiusura della settimana precedente, e dall'attesa per l'IPO di Anthropic, che hanno più che compensato la turbolenza legata all'uscita di Jensen Huang da Nvidia e un'inflazione USA superiore alle attese.

Negli **Stati Uniti** i principali indici hanno chiuso la settimana in rialzo, con l'S&P 500 a +2,5%, il Nasdaq Composite a +2,3% e il Dow Jones a +2,1%. Il settore tecnologico è stato scosso dalle dimissioni di Jensen Huang dalla guida di Nvidia, annunciate il 12 novembre dopo l'ammissione di diverse relazioni extraconiugali, una delle quali con una donna sospettata dalle autorità USA di spionaggio per conto di Pechino. Il titolo ha perso quasi un terzo dai massimi del 6 ottobre. I risultati trimestrali sono attesi per il 17 novembre, dopo la chiusura di Wall Street. La vicenda si intreccia con la geopolitica, in vista del primo incontro trilaterale tra Trump, Putin e Xi, previsto il 19 novembre a margine dell'APEC di Shenzhen. A sostenere il sentiment del comparto tecnologico ha però contribuito l'IPO di Anthropic, risultata circa sei volte sovrascritta, con un'operazione complessiva (IPO + collocamento privato) fino a 90,4 miliardi di dollari.

In **Europa** i mercati azionari hanno chiuso una settimana di performance positive, con l'MSCI Europe a +2,4%, il DAX a +3,6%, il FTSE MIB a +3,6%, il CAC 40 a +2,8% e il FTSE 100 a +2,1%. L'Eurogruppo ha avviato la discussione sulla successione di Lagarde, in uscita il 7 febbraio, con Knot e Hernández de Cos tra i candidati. Sul fronte macroeconomico, il PIL britannico del terzo trimestre è cresciuto del +0,7% trimestrale e del +1,9% annuo, in linea con le attese; la produzione industriale italiana ha sorpreso al rialzo a +1,2% mensile (stima +0,7%); il CPI tedesco finale di ottobre si è confermato al +2,8% annuo. Le pressioni inflazionistiche rimangono eterogenee nell'area: Francia al +3,4%, Spagna al +4,9% e Grecia al +5,7%. Tra i singoli titoli, il CEO di Hugo Boss lascerà il marchio mentre Frasers Group consolida il controllo sull'azienda.

Negli **altri mercati**, l'MSCI Emerging Markets ha recuperato il +3,2%, dopo il -4,1% della settimana precedente. Il Nikkei 225 è rimbalzato del +6,5%, recuperando parzialmente il pesante -9,3% registrato la settimana precedente. L'Hang Seng ha invece ceduto il -3,4%, dopo il forte +5,1% della settimana precedente, riflettendo prese di profitto e le incertezze geopolitiche legate all'uscita di Huang da Nvidia e alle possibili implicazioni per i controlli sulle esportazioni di chip verso la Cina.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.859	20,7%	9,0%	7,3%	14,1%	1,3%
MSCI ACWI	USD	1.112	20,6%	11,2%	9,6%	16,6%	2,5%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	662	16,1%	11,3%	8,9%	15,9%	0,8%
S&P 500 INDEX	USD	7.562	16,4%	12,2%	10,5%	17,6%	2,5%
NASDAQ COMPOSITE	USD	25.136	20,4%	9,9%	8,2%	15,1%	2,3%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	36.106	28,2%	19,3%	13,9%	16,5%	0,9%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	9.082	6,8%	3,8%	4,2%	12,7%	0,7%
NIKKEI 225	JPY	61.142	26,2%	19,2%	21,5%	26,6%	6,5%
MSCI Europe ESG Index	EUR	133	10,5%	16,1%	14,5%	14,5%	2,2%
MSCI EUROPE	EUR	222	16,3%	14,4%	12,5%	12,5%	2,4%
DAX INDEX	EUR	26.750	23,0%	11,3%	9,2%	9,2%	3,6%
CAC 40 INDEX	EUR	8.369	10,4%	1,7%	2,7%	2,7%	2,8%
FTSE MIB INDEX	EUR	51.859	31,5%	15,9%	15,4%	15,4%	3,6%
IBEX 35 INDEX	EUR	20.020	49,3%	20,8%	15,7%	15,7%	3,4%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.903	21,5%	11,2%	9,8%	14,7%	2,1%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.809	32,0%	-1,8%	-0,3%	6,1%	2,6%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.550	30,6%	10,0%	10,4%	17,5%	3,2%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.103	30,9%	-3,2%	-1,0%	5,3%	2,9%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.020	29,7%	10,6%	11,7%	18,8%	3,4%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.634	18,4%	-9,8%	-8,4%	2,1%	-0,4%
HANG SENG INDEX	HKD	23.638	27,8%	-12,7%	-7,8%	-2,6%	-3,4%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	81.592	9,1%	-3,4%	-4,3%	-2,8%	0,7%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	2.820	46,2%	5,2%	4,1%	10,8%	0,4%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	172.458	34,0%	9,7%	7,0%	11,0%	2,3%
S&P/BMV IPC	MXN	71.205	29,9%	13,9%	10,7%	14,4%	-0,3%
MSCI BRIC	USD	290	19,5%	-17,3%	-13,4%	-7,8%	-2,4%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	208	49,3%	23,0%	17,5%	25,0%	2,3%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	104.487	43,2%	-2,0%	-3,2%	0,8%	-0,2%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 13/11/2026

MERCATI AZIONARI – SETTORI E TEMI

Negli **Stati Uniti**, l'S&P 500 ha chiuso la settimana in rialzo, sostenuto da una rotazione verso i settori ciclici. Energia (+5,1%), favorita dal recupero del petrolio e dalla ripresa dei margini di raffinazione, ha guidato i guadagni, seguita da Industriali (+3,7%) e Servizi di Comunicazione (+3,5%). Performance solide anche per Finanziari e Beni di Consumo Primario (entrambi a +2,6%), mentre il comparto IT è salito del 2,0%. In coda Immobiliare (+0,9%) e Materiali (+0,3%).

In **Europa** la performance è stata guidata da IT (+3,6%), sostenuto dal riposizionamento degli investitori verso l'Europa come proxy dell'AI a minor rischio idiosincratico rispetto agli USA dopo la crisi di governance di Nvidia. Positivi anche Industriali (+3,5%) e Finanziari (+3,5%), favoriti da aspettative sugli utili ancora positive. In rialzo anche Utilities (+3,1%), mentre Energia (+1,8%), Beni di Consumo Difensivi (+1,6%) e Materiali (+1,1%) hanno segnato progressi più moderati. Sanità (+1,0%) e Immobiliare (+0,6%) hanno sottoperformato il mercato, mentre il Consumo Discrezionale (-0,3%) è stato l'unico settore in calo.

Tra i **temi di investimento**, Robotica ha guidato i rialzi (+3,6%), seguita da Global ESG (+3,5%), Intelligenza Artificiale & Big Data (+2,6%) e Cybersecurity (+2,5%). Più moderata Digitalizzazione (+1,4%). In calo invece Clean Energy (-3,5%) e Healthcare Innovation (-0,3%). Sul piano stilistico, il Value (+3,4%) ha sovraperformato il Growth (+3,6%), con gli Small Cap in recupero a +2,7%.

EUROPA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	62	3,6%	3,8%	5,8%	5,8%	2,1%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	184	-0,1%	-14,0%	-13,6%	-13,6%	-0,3%
MSCI Europe Consumer St	EUR	307	3,7%	11,9%	13,5%	13,5%	1,6%
MSCI Europe Energy	EUR	230	6,6%	43,5%	48,2%	48,2%	1,8%
MSCI Europe Financials	EUR	138	41,0%	19,2%	13,2%	13,2%	3,5%
MSCI Europe Health Care	EUR	316	5,3%	14,2%	12,3%	12,3%	1,0%
MSCI Europe Industrials	EUR	530	22,6%	9,2%	7,0%	7,0%	3,5%
MSCI Europe Info Tech	EUR	283	9,3%	27,6%	27,1%	27,1%	3,6%
MSCI Europe Materials	EUR	412	9,4%	21,0%	17,3%	17,3%	1,1%
MSCI Europe Real Estate	EUR	573	0,4%	-6,1%	-4,6%	-4,6%	0,6%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	216	29,4%	22,4%	21,9%	21,9%	3,1%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	422	32,4%	-0,1%	-6,7%	-0,7%	3,5%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.979	5,3%	4,6%	2,6%	9,2%	2,6%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	1.039	1,3%	20,7%	20,2%	27,9%	2,6%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	997	5,0%	44,0%	45,0%	54,3%	5,1%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	975	13,3%	10,8%	6,9%	13,8%	2,6%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	2.200	12,5%	23,7%	21,8%	29,6%	2,2%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.427	17,7%	11,0%	8,7%	15,7%	3,7%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.427	23,3%	12,9%	13,1%	20,3%	2,0%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	657	8,4%	18,3%	14,4%	21,7%	0,3%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	283	-0,3%	10,0%	10,9%	18,0%	0,9%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	446	12,7%	-0,7%	2,9%	9,5%	1,9%

STRATEGIE	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI World VALUE	EUR	5.070	4,3%	26,1%	24,2%	24,2%	3,4%
MSCI World GROWTH	EUR	7.128	6,2%	9,5%	9,2%	9,2%	3,6%
MSCI World SMALL CAP	EUR	739	4,0%	21,8%	18,4%	18,4%	2,7%
TEMI							
GLOBAL FINTECH	EUR	58	-12,3%	4,4%	5,4%	5,4%	0,9%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	11	-6,6%	11,0%	13,6%	13,6%	1,4%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	26	10,4%	12,2%	9,8%	9,8%	3,6%
CYBER SECURITY	EUR	41	-3,5%	46,6%	55,0%	55,0%	2,5%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	200	15,2%	29,9%	28,5%	28,5%	2,6%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.912	5,2%	18,1%	17,3%	17,3%	3,5%
CLEAN ENERGY	EUR	8	28,5%	-1,5%	1,2%	1,2%	-3,5%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	10,0%	8,0%	8,0%	0,4%
E. COMMERCE	EUR	19	-0,8%	18,0%	16,4%	16,4%	1,0%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	11	4,4%	33,5%	31,4%	31,4%	-0,3%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	68	17,9%	36,9%	34,2%	34,2%	0,4%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 13/11/2026

MERCATI AZIONARI – FOCUS SOCIETÀ

Settimana positiva per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in verde del +3.60%, sovraperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in rialzo del +2.83%. In rialzo il comparto bancario e quello tecnologico, in calo la parte healthcare.

In Europa, **MERCK** ha riportato i numeri del 3Q26 sopra le attese grazie ad una divisione Healthcare ed Electronics che sono cresciute più del previsto. Il Fatturato si è attestato a 5.62mld, in crescita del +5.1% su base annua ed al di sopra delle attese del +4%, con la divisone life science sostanzialmente in linea, e con la divisione Healthcare sopra alle attese. La crescita è stata tutta organica sopra le attese (+1.3% crescita organica attesa) guidato da una divisione Electronics in forte crescita (+13.3%). Anche l'EBITDA è risultata in crescita e pari a 1.68mld ed al di sopra delle attese. La guidance sul FY26 è stata rivista al rialzo grazie al miglioramento Forex ed al consolidamento di BioTechne nel mese di dicembre, con le attese sul fatturato che passano dunque in un range 21.5/21.9mld (vs precedente 21.0/21.8mld).

In Italia prosegue il periodo delle trimestrali: **ENEL** ha registrato risultati solidi, con un EBITDA superiore alle stime, trainato soprattutto dai margini più elevati in America Latina. I risultati hanno beneficiato ancora una volta dei margini solidi nel segmento Reti, compensati in parte da margini più contenuti nel segmento Generazione e Trading in Italia e nella Penisola Iberica. Più nel dettaglio, l'EBITDA si è attestato a Eu6.1mld (+5% su base annua, rispetto ai Eu5.8 mld attesi) e l'utile netto a Eu2.1mld (+11% su base annua). Per quanto riguarda lo stato patrimoniale, l'indebitamento finanziario netto è salito a Eu66,2bn (rispetto ai Eu65,7bn previsti), dai Eu61,0bn di fine giugno; tale variazione riflette il pagamento di dividendi e operazioni di buyback per circa Eu4bn. Il Gruppo ha confermato gli obiettivi per il 2026 presentati nel piano industriale 2026-2030 a fine febbraio, prevedendo un EBITDA compreso tra Eu23,1-23,6mld e un utile netto tra Eu7,1-7,3mld.

Il 3Q26 di **AVIO** ha evidenziato una buona performance sia in termini di crescita sia di redditività. I ricavi sono aumentati del 15.1% YoY a €133.7mn, il 6.2% sopra le attese, mentre l'EBITDA è salito a €6.4mn, il 15.9% sopra le attese, con un margine in miglioramento al 4.8% dal 4.3% del 3Q25. Anche il momentum commerciale è stato migliore delle attese, con un order intake di €79mn vs. €48mn stimati, che ha portato il backlog a €1.99bn vs. €1.97bn attesi. Il management ha ribadito i target FY26 di €560-590mn di ricavi netti, €29-37mn di EBITDA, €8-13mn di utile netto e €2.0-2.1bn di backlog a fine anno. Sebbene il punto medio della guidance sui ricavi implichi una flessione YoY nel 4Q26 nonostante la solida crescita YTD, si ritiene che ciò rifletta principalmente il tradizionale approccio prudente del management.

MERCK

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 13 novembre 2026



AVIO

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 13 novembre 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI AZIONARI – FOCUS SOCIETÀ

Per quanto riguarda il comparto utilities, **SNAM** ha riportato risultati superiori alle aspettative, anche grazie a un elemento non ricorrente nello stoccaggio. I ricavi regolati sono cresciuti del 15% YoY a Eu997mn, sostenuti dall'incremento della RAB per effetto degli investimenti e del deflatore. I ricavi hanno inoltre beneficiato del riconoscimento di tariffe pregresse relative ai siti di stoccaggio acquisiti da Edison (+Eu59mn). L'EBITDA ha raggiunto Eu830mn (+13% YoY; vs Eu783mn attesi), grazie anche al controllo dei costi. L'utile netto è stato pari a Eu374mn (+8% YoY; vs Eu339mn attesi), beneficiando di minori oneri finanziari. Guidance 2026 confermata. Il management prevede un EBITDA superiore a Eu3.1bn, un utile netto superiore a Eu1.45bn e un debito netto di Eu18.9bn, con CapEx di Eu2.8bn e RAB tariffaria di Eu28.8bn.

Molto newsflow anche per quanto riguarda l'universo mid-small cap: **CY4GATE** ha riportato un set di risultati solidi nel 3Q, con net sales a €29 mn (+23% YoY), superiori alle attese. La crescita è rimasta robusta nel core business Decision Intelligence (c.€16mn), mentre Forensics (c.€9mn) ha registrato un calo YoY a fronte di una base di confronto particolarmente, mentre Cyber Security è rimasta sostanzialmente stabile (c.€4mn). A livello geografico, le vendite estere (50% del totale) sono cresciute a un tasso mid-single digit, mentre le vendite domestiche sono aumentate del +48%. L'EBITDA ha raggiunto €5.8mn rispetto, superando le attese, con il margine in miglioramento al 19.6%. Gli ordini acquisiti nei 9M26 sono stati pari a €80.7mn (€72.3mn in 1H26), -16% YoY, con un backlog pari a €113mn, in lieve calo QoQ e YtD. CY4 ha ribadito il proprio target di ricavi FY, previsto nella fascia €115/120mn (rivisto al rialzo nel 2Q), con il management fiducioso di poter raggiungere la parte alta della forchetta.

LU-VE ha riportato risultati 3Q26 migliori delle attese con le vendite che sono cresciute del 19.4% YoY a Eu173.8mn. La sorpresa positiva è arrivata dai margini: l'EBITDA è stato di Eu29.6mn (+31.7% YoY) con un margine del 17.0% (+150bp YoY, contro il 16.5% atteso). Gli aumenti di prezzo per Eu16.8mn hanno più che compensato Eu16.0mn di maggiori costi operativi. Per applicazione, l'Industrial Cooling è quasi raddoppiato nel trimestre (+96.3%) grazie alla Power Generation, mentre l'Air Conditioning è cresciuto del 47.9% grazie a Data Center e Pompe di calore. La Refrigerazione è scesa del 6.2% (-1.0% nei 9M26) per ritardi su progetti specifici, tra cui il rinvio di alcuni centri logistici. Tuttavia, il portafoglio ordini del segmento è in crescita di quasi il 30% YoY. Il portafoglio ordini ha raggiunto il nuovo record di Eu402.6mn (+68.7% YoY). I data centre rappresentano circa il 15% del portafoglio ordini, contro circa il 12% delle vendite (7-8% nel 2025). Il contratto da Eu100mn con un hyperscaler rappresenta circa l'8% del portafoglio ordini. Le vendite negli Stati Uniti sono cresciute del 129% e rappresentano ora l'8% del totale.

SNAM

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 13 novembre 2026



CY4GATE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 13 novembre 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti** la settimana si è caratterizzata per un'intensa pressione al rialzo sui rendimenti dei Treasury, alimentata da una combinazione di dati sull'inflazione più persistente del previsto e da una comunicazione marcatamente restrittiva da parte di numerosi esponenti della Federal Reserve. Il dato CPI di ottobre ha sorpreso al rialzo, evidenziando un'accelerazione e un'estensione delle pressioni inflazionistiche a un ampio spettro di beni e servizi. Diversi esponenti della Fed hanno insistito sulla necessità di ulteriori rialzi, con inflazione persistentemente sopra il 2%. Waller ha affermato che a dicembre andrebbe considerato un rialzo da 50pb e Logan ne vuole almeno altri due da 25pb. In questo contesto, la curva dei Treasury ha subito un marcato repricing: il rendimento del Treasury a 2 anni è salito di 33 punti base, chiudendo venerdì al 4,84%, mentre il decennale ha superato la soglia psicologica del 5%, attestandosi al 5,14%, in rialzo di 28 punti base rispetto alla chiusura del venerdì precedente.

In **Europa** il mercato obbligazionario ha risentito dell'effetto contagio proveniente dai Treasury, pur mostrando una dinamica parzialmente autonoma. Sul piano macroeconomico, Eurostat ha confermato la crescita del PIL dell'Eurozona nel terzo trimestre 2026 a +0,4% trimestrale (+1,3% annuo), dato superiore alle attese iniziali di +0,2%, segnalando una resilienza dell'economia nonostante le tensioni geopolitiche legate al conflitto in Iran. Proprio quest'ultimo continua a rappresentare un fattore di rischio per le prospettive energetiche e inflazionistiche, con la BCE attenta agli effetti di secondo round sui prezzi. Sul fronte della politica monetaria, il membro del Consiglio direttivo Nagel ha definito un rialzo a dicembre un esito «piuttosto ovvio». In tale contesto, il Bund decennale ha chiuso al 3,38%, in rialzo di 12 punti base, mentre il BTP decennale si è portato al 4,42%, con un incremento di 9 punti base, beneficiando di un lieve restringimento dello spread rispetto al Bund, a 104pb.

Sul **mercato valutario** il dollaro si è apprezzato dell'1,1% sull'euro (EUR/USD a 1,102), sostenuto dal repricing hawkish della Fed.

Tra le **commodity** l'oro ha ceduto il 4,6% a 3.884 USD/oz, penalizzato dal rialzo dei rendimenti reali. Il WTI ha perso il 2,5% a 88,56 USD/bbl, attenuando le pressioni inflazionistiche da 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	695	6,1	3,2%	-2,1%	-1,9%	-0,5%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	375	7,1	-1,6%	-1,7%	-0,8%	-0,8%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	222	6,9	0,6%	-2,7%	-2,1%	-0,8%
CORPORATE EURO	EUR	241	4,3	3,0%	-0,5%	-0,4%	-0,3%
HIGH YIELD EURO	EUR	244	2,7	4,8%	1,2%	0,6%	0,5%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	203	3,8	8,7%	3,0%	2,1%	0,3%
GREEN BOND EURO	EUR	112	6,2	1,0%	-1,9%	-1,5%	-0,6%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	169	4,5	3,0%	-0,5%	-0,4%	-0,3%
GOVERNATIVI USA	USD	420	5,7	6,3%	-1,3%	-1,6%	-1,4%
CORPORATE USA	USD	333	7,4	8,0%	-2,5%	-3,1%	-1,6%
HIGH YIELD USA	USD	396	3,2	8,8%	2,0%	0,6%	-0,2%
GREEN BOND USA	USD	135	4,9	7,4%	-0,1%	-0,7%	-1,0%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	215	6,4	7,7%	-1,3%	-2,0%	-1,3%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.014	n.a.	13,5%	0,6%	-0,4%	-0,8%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	156	5,8	22,1%	2,8%	0,8%	-1,2%
GOVERNATIVI USA	EUR	420	5,7	-5,5%	4,2%	4,9%	-0,4%
CORPORATE USA	EUR	333	7,4	-3,8%	3,0%	3,5%	-0,5%
HIGH YIELD USA	EUR	396	3,2	-3,0%	7,6%	7,1%	0,9%
GREEN BOND USA	EUR	135	4,9	-5,3%	5,4%	5,8%	0,0%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	215	6,4	-5,1%	4,2%	4,4%	-0,2%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.014	n.a.	1,6%	6,1%	6,2%	0,3%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	156	5,8	10,2%	8,3%	7,3%	-0,1%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,102		-11,9%	5,5%	6,6%	1,1%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		103,41		-9,4%	4,3%	5,2%	1,1%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,57		-11,5%	2,2%	4,6%	0,3%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,08		0,9%	-0,2%	0,7%	-1,1%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,20		-5,1%	5,7%	4,5%	0,0%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,14		-7,9%	12,2%	11,5%	1,1%
USD vs paniere EME		44,82		-8,1%	-3,1%	3,9%	1,0%
COMMODITY							
GOLD	USD	3.884		64,6%	-6,9%	-10,1%	-4,6%
PETROLIO (WTI)	USD	88,56		-19,9%	50,9%	54,2%	-2,5%
METALLI INDUSTRIALI	USD	436,42		21,4%	13,1%	6,0%	-1,6%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 13/11/2026
*** 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

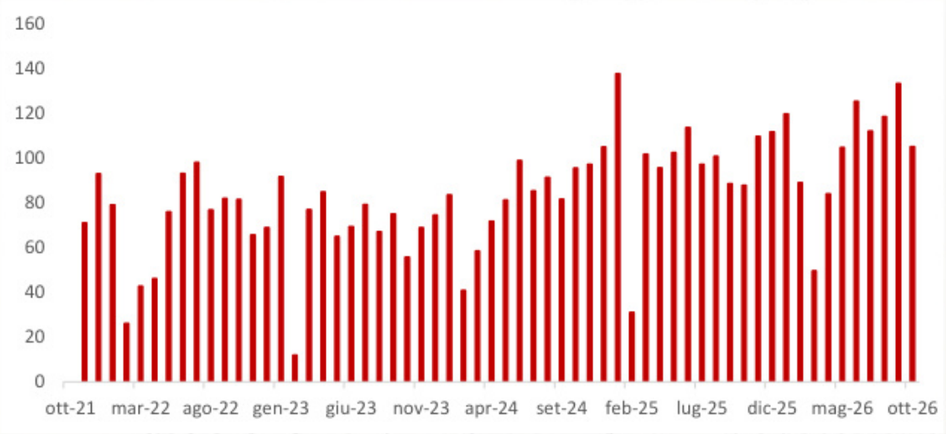
Dati al 13/11/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	3,01	**3,13**	3,15	3,18	3,20	3,22	3,27	3,30	3,34	**3,38**	3,63	3,73	3,74	AAA
OLANDA		3,13	3,16	3,20	3,24	3,28	3,34	3,37	3,42	3,47			3,72	AAA
IRLANDA	2,88	3,13	3,20	3,21	3,21	3,33	3,36	3,43	3,47	3,50	3,74	3,80	3,89	AA+
AUSTRIA	3,04	3,17	3,24	3,34	3,38	3,44	3,49	3,50	3,55	3,62	3,86	3,99	4,00	AA+
FINLANDIA	3,04	3,14	3,32	3,38	3,46	3,51	3,55	3,64	3,67	3,76	4,02		4,16	AA+
PORTOGALLO	3,04	3,15	3,19	3,32	3,41	3,47	3,59	3,67	3,72	3,81	4,05	4,23	4,27	A+
BELGIO	3,24	3,36	3,57	3,74	3,86	3,93	4,02	4,17	4,25	4,36	4,80	4,91	5,05	AA-
SPAGNA	3,11	3,20	3,32	3,38	3,48	3,58	3,68	3,77	3,85	3,94	4,22		4,45	A+
FRANCIA	3,30	3,64	3,90	4,12	4,35	4,46	4,60	4,72	4,82	4,92	5,26	5,36	5,46	A+
GRECIA	2,98	3,23	3,33	3,53	3,69	3,76	3,92	4,05	4,17	4,27	4,35	4,50	4,75	BBB
ITALIA	3,21	**3,50**	3,65	3,81	3,96	4,04	4,15	4,21	4,32	**4,42**	4,72	4,84	5,00	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,12	0,32	0,45	0,49	0,50	0,52	0,51	0,53	0,55	0,57	0,68	0,70	0,66	AAA
GIAPPONE	1,67	1,88	2,00	2,20	2,25	2,49	2,66	2,78	2,86	2,87	4,22	3,74	4,01	A+
CINA	1,18	1,24	1,25	1,26	1,34	1,40	1,45	1,46	1,57	1,61			2,06	A+
SVEZIA		2,78		2,90	2,93		2,99	3,04		3,11	3,17			AAA
DANIMARCA		2,90	3,00		3,03		3,09			3,18			3,35	AAA
CANADA	3,12	3,36	3,45	3,55	3,59		3,67			3,85		4,06	4,16	AAA
NORVEGIA		4,73	4,68	4,59	4,51	4,48	4,42	4,41	4,40	4,37				AAA
AUSTRALIA	4,95	4,85	4,79	4,79	4,82	4,89	4,96	5,04	5,09	5,12	5,31	5,50	5,58	AAA
GRAN BRETAGNA	4,66	4,97	4,99	4,92	5,00	5,11	5,16	5,24		5,34	5,60	5,74	5,78	AA
NUOVA ZELANDA		3,91	4,06	4,21	4,34		4,44			4,73	5,10	5,33		AAA
POLONIA	4,20	4,95	5,16	5,52	5,79	5,85	5,97	6,12	6,26	6,30				A-
INDIA		6,82			6,98		7,26	7,26	7,27	7,31	7,47	7,61	7,75	BBB
UNGHERIA			5,55		5,51					5,49	5,57	5,61		BBB-
MESSICO	7,09	7,57	8,13	8,41	8,69			8,94		9,30	9,57	9,77	9,87	BBB+
SUDAFRICA					8,12	8,27	8,39			8,76	9,09	9,18	8,97	BB+
BRASILE	14,27		15,04	15,12	15,25		15,33			15,24				BB
TURCHIA	37,69	39,54	39,23	37,96	39,26			36,98		36,28				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,59	**4,84**	4,91		4,96		5,04			**5,14**		5,51	5,47	AA+
MESSICO			5,79	6,12	6,34	6,37	6,72	6,79	6,82	7,03	7,29	7,46	7,63	BBB+
BRASILE	5,59	5,72		6,14	6,28					6,66	7,09	7,73	7,97	BB
TURCHIA	5,64	6,45	6,82	7,06	7,35	7,45	7,57	7,60		7,82	8,15	8,35		BB-

VARIABILI MACROECONOMICHE

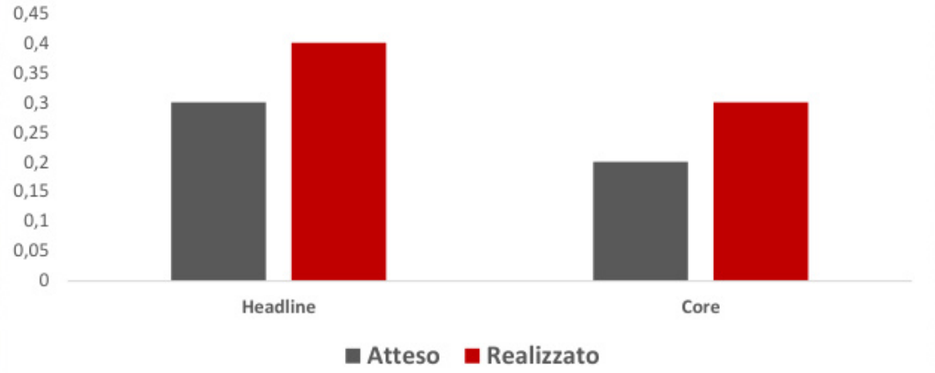
Ultima settimana **dal 9 al 13 novembre**

CINA		Attuale	Prec.	Segnale
09/11	Il **CPI** di ottobre ha sorpreso al ribasso e mostrato un rallentamento rispetto a settembre, confermando un'inflazione dei consumi ancora moderata. In controtendenza, il PPI è salito al 5,7% a/a, oltre le attese, indicando pressioni inflazionistiche a monte della filiera produttiva soprattutto per effetto dei maggiori costi energetici.	0,7% a/a	0,9% a/a	↓
10/11	La **Bilancia Commerciale** di ottobre si è attestata al di sotto delle attese e del dato precedente. Il calo del surplus è dovuto al forte aumento delle importazioni (+41,6% a/a), che ha più che compensato la robusta crescita delle esportazioni (+35,2% a/a), sostenute soprattutto da semiconduttori, veicoli elettrici e robot industriali.	$105,28b	$133,53b	↓
USA				
10/11	Il **CPI** di ottobre ha sorpreso al rialzo, con dati headline e core superiori alle attese, segnalando pressioni sui prezzi più persistenti del previsto. Il rialzo è stato trainato soprattutto da energia e alimentari, rafforzando l'idea di un percorso di disinflazione ancora graduale.	0,4% m/m	0,6% m/m	↓

Cina: Bilancia Commerciale
Fonte: Macro Research



USA: CPI m/m (%)
Fonte: Macro Research



VARIABILI MACROECONOMICHE

Settimana in corso **dal 16 al 20 novembre**

				Attuale	Consensus	Precedente
GIAPPONE						
	16/11	00:50	PIL	**-0,1% a/a**	0,2% a/a	1,7% a/a
	20/11	00:30	CPI		2,5% a/a	2,1% a/a
CINA						
	16/11	03:00	Produzione Industriale	**4,8% a/a**	5,3% a/a	5,5% a/a
	20/11	02:00	LPR 1-5 anni		3,0%-3,5%	3,0%-3,5%
USA						
	20/11	16:00	Sentiment U. Michigan		51,5	51,0

GIAPPONE
Il **PIL** del terzo trimestre ha registrato una contrazione dello -0,1% a/a, confermando la fragilità della ripresa nipponica. La flessione riflette la debolezza dei consumi privati e delle esportazioni nette.
Il **CPI** a/a è atteso in accelerazione al 2,5% rispetto al 2,1% registrato il mese precedente, segnalando un'intensificazione delle pressioni sui prezzi. Il rialzo sarebbe trainato principalmente dai prezzi energetici e alimentari, in un contesto in cui i recenti movimenti dello yen hanno amplificato il costo delle importazioni. Un CPI più forte può riaprire la partita sui tassi giapponesi, ma finché i rendimenti USA restano elevati il differenziale continua a giocare contro lo yen.

CINA
La **produzione industriale** di ottobre ha segnato un aumento del +4,8% a/a, in linea con il trend recente ma ancora lontano dai livelli pre-pandemia. Il dato suggerisce una stabilizzazione dell'attività manifatturiera, sostenuta in parte dalle misure di stimolo governative. Tuttavia, le vendite al dettaglio hanno deluso significativamente, con una crescita di appena +0,4% a/a, segnale inequivocabile della persistente debolezza della domanda interna e delle pressioni deflazionistiche sui consumi. Il divario tra produzione e consumi interni rimane la principale vulnerabilità strutturale dell'economia cinese, rendendo ancora più urgente l'efficacia delle politiche di stimolo fiscale in corso di implementazione.

USA
Il **sentiment dei consumatori** è atteso in lieve miglioramento a 51,5 rispetto al precedente 51,0, consensus che segnala una stabilizzazione della fiducia dei consumatori americani su livelli comunque storicamente contenuti. L'attenzione degli operatori si concentrerà sulle componenti relative alle aspettative di inflazione a 1 anno e a 5 anni, indicatori attenzionati dalla Federal Reserve.

SOTTO I RIFLETTORI | QUANDO IL CLOUD SI FERMA

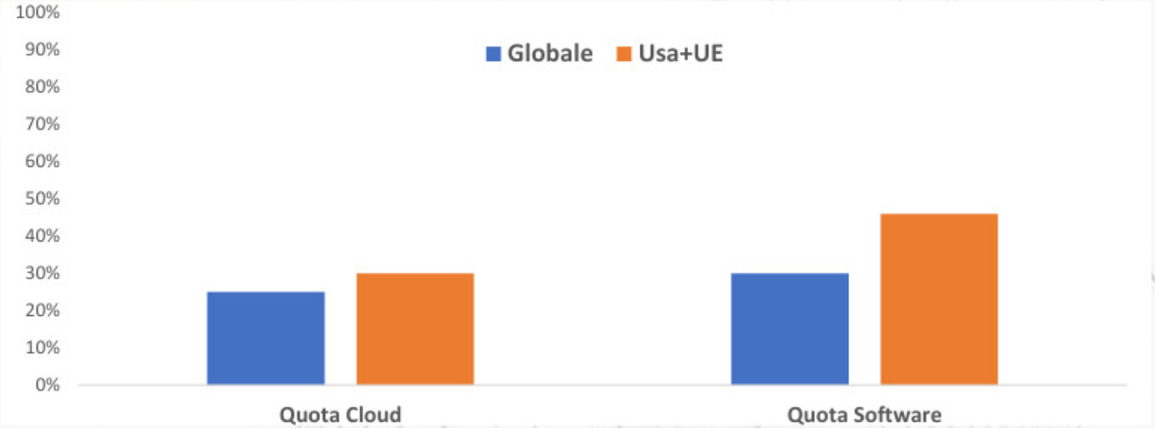
Per oltre ventiquattr'ore, **un'interruzione dei servizi Microsoft ha messo in difficoltà imprese, amministrazioni pubbliche e infrastrutture critiche in oltre 70 Paesi**. Outlook, OneDrive, Copilot e diversi strumenti di cybersecurity sono risultati indisponibili o fortemente rallentati, riportando al centro dell'attenzione un tema destinato ad assumere un peso crescente con l'espansione del cloud e dell'intelligenza artificiale: **il rischio di concentrazione nell'economia digitale**.
L'episodio non è stato causato da un attacco informatico. Il problema è nato dalla combinazione di più fattori: una vulnerabilità introdotta mesi prima rendeva alcuni server sensibili a elevati carichi di traffico; contemporaneamente, una parte della capacità dei server era temporaneamente indisponibile e lo spostamento di Teams sulla rete utilizzata da Exchange Online aveva aumentato ulteriormente il carico. Quando i primi server hanno smesso di rispondere, le richieste sono state automaticamente trasferite su quelli ancora operativi, finendo però per sovraccaricarli. **Nel momento più critico, circa l'80% dei server coinvolti risultava non responsivo.**

L'impatto si è rapidamente esteso oltre il settore tecnologico. Istituzioni finanziarie, governi, ospedali, scuole e università sono stati costretti a ricorrere a procedure alternative e processi manuali. Nel Regno Unito, alcune strutture sanitarie sono tornate temporaneamente alla gestione cartacea delle informazioni, mentre servizi ferroviari e amministrazioni locali hanno segnalato disagi operativi. **Un problema nato all'interno di un'infrastruttura digitale si è così trasformato in poche ore in un problema per l'economia reale**, evidenziando quanto la continuità di attività essenziali dipenda ormai da un numero limitato di piattaforme.

Ed è proprio questa la questione centrale. Microsoft, AWS e Google rappresentano circa il 70% del mercato *Infrastructure-as-a-Service*, la spina dorsale del cloud moderno. Una struttura che offre evidenti vantaggi: economie di scala, maggiore capacità di investimento e accesso a tecnologie che pochi operatori sarebbero in grado di sviluppare autonomamente. **Ma la stessa scala che rende queste piattaforme estremamente efficienti può trasformarle in punti di vulnerabilità sistemica.** Più aziende e servizi utilizzano la medesima architettura, più ampio può diventare il perimetro di un singolo malfunzionamento.

Non è un tema nuovo. Il blocco provocato da CrowdStrike nel 2024 e i più recenti disservizi di AWS avevano già mostrato come la crescente interconnessione dell'economia digitale amplifichi le conseguenze degli incidenti tecnologici. Il caso Microsoft aggiunge però un elemento importante: **non serve necessariamente una minaccia esterna perché il sistema entri in crisi**. Aggiornamenti software, errori di configurazione, capacità insufficiente o meccanismi automatici di riallocazione del traffico possono generare conseguenze comparabili a quelle di un attacco cyber.

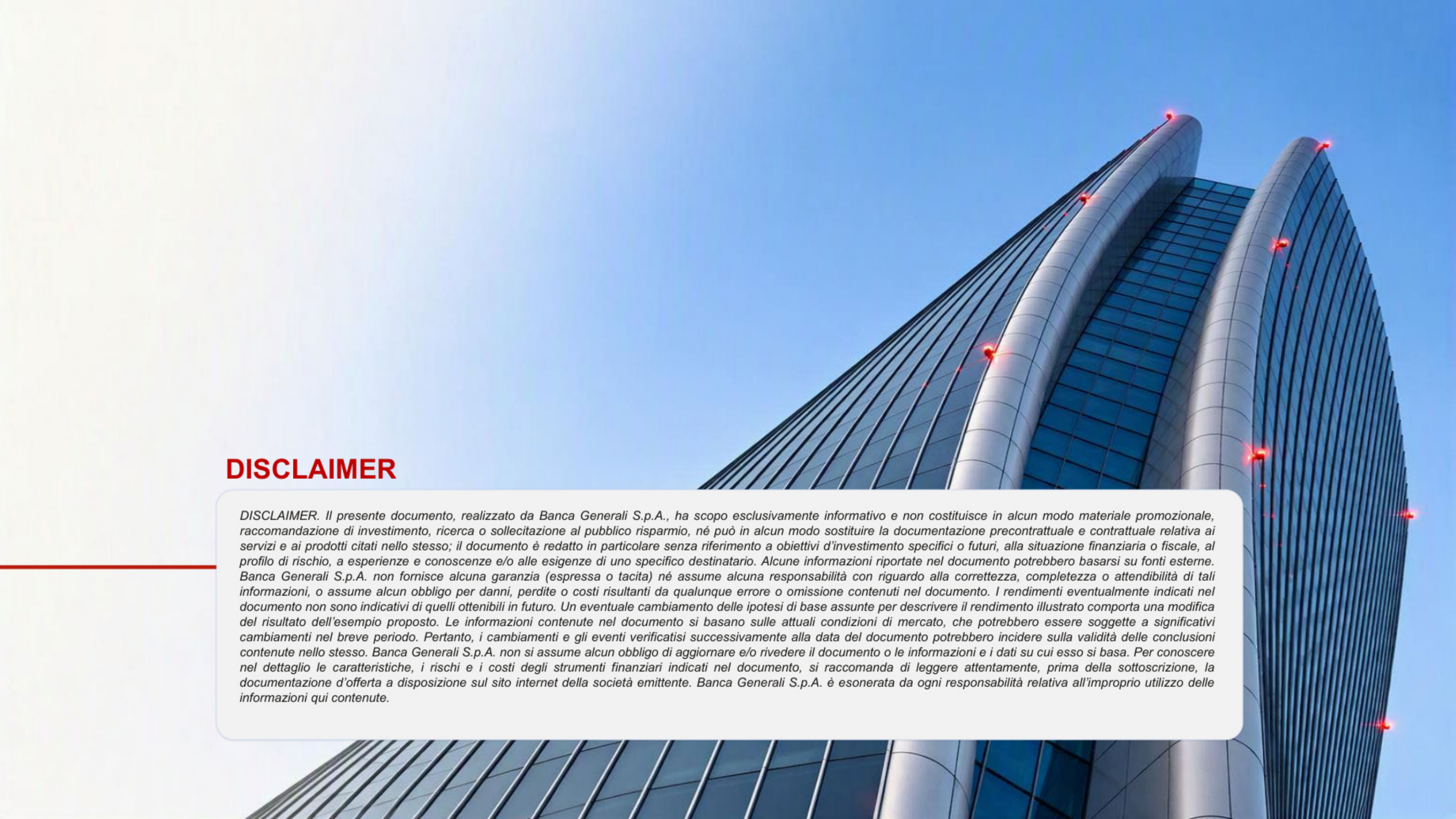
Microsoft: quote di mercato
Fonte: Elaborazione Macro Research



L'intelligenza artificiale accentua questa interdipendenza. L'AI richiede capacità computazionale, grandi quantità di dati e infrastrutture cloud sempre più potenti. Applicazioni, modelli e servizi di produttività finiscono quindi per poggiare sugli stessi grandi ecosistemi tecnologici. Il coinvolgimento di integrazioni legate ad altre piattaforme di AI generativa durante il blackout mostra come **l'AI non riduca la dipendenza dal cloud, ma ne aumenti progressivamente la centralità**.

Per Microsoft il costo economico diretto dell'incidente appare gestibile rispetto alle dimensioni del gruppo. Le stime indicano 100-400 milioni di dollari tra crediti e compensazioni ai clienti, mentre nelle fasi iniziali della crisi la correzione del titolo ha temporaneamente cancellato oltre 100 miliardi di dollari di capitalizzazione. Ma l'aspetto più difficile da quantificare riguarda la fiducia: **per chi gestisce servizi sui quali poggiano attività critiche, affidabilità e continuità operativa sono parte integrante del vantaggio competitivo**.

Il blackout non mette quindi in discussione la crescita strutturale del cloud o dell'AI, ma ne porta alla luce il rovescio della medaglia. Accanto a sicurezza informatica, capacità di innovazione e potenza di calcolo, acquistano importanza ridondanza, disaster recovery, architetture multi-cloud e sistemi di backup indipendenti. **Nell'era dell'AI cambia così anche la metrica del rischio tecnologico: non conta soltanto quanto una piattaforma sia avanzata, ma quanto sia resiliente quando qualcosa va storto.**



DISCLAIMER

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.