BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI
A OGNUNO LA SUA CRISI 10

INVESTMENT WEEKLY

20 OTTOBRE 2026

Macro Research

MERCATI AZIONARI

L'MSCI ACWI ha ceduto -1,6% nella settimana, invertendo il rialzo di +0,6% registrato nella settimana precedente. Il driver principale è stato il brusco sell-off nel comparto tecnologico globale, alimentato da crescenti dubbi sulla sostenibilità dei ritorni sull'investimento nell'intelligenza artificiale.

Negli **Stati Uniti** l'S&P 500 ha chiuso la settimana a -1,9%, con una marcata divergenza settoriale: il Nasdaq ha subito la perdita più pesante (-4,5%), segnando la peggior settimana dalla crisi tariffaria dell'aprile 2025, mentre il Dow Jones ha tenuto, chiudendo in lieve rialzo a +0,7%. Il tema dominante è stato la rotazione fuori dall'AI trade. Sul fronte macro, i dati sull'inflazione si sono confermati sopra le attese, alimentando incertezza sulla traiettoria della Fed. Tra le trimestrali delle banche, i risultati sono stati nel complesso solidi. Goldman Sachs ha registrato ricavi dell'equity trading nel terzo trimestre pari a 6,4 miliardi di dollari, superiori alle attese, sebbene le divisioni fixed income e rates abbiano deluso le stime. Morgan Stanley ha invece riportato una crescita degli utili, sostenuta da ricavi dell'equity trading pari a 5,8 miliardi di dollari, rispetto ai 4,9 miliardi attesi, e da un record di 232 miliardi di dollari di nuovi asset raccolti nel wealth management.

In **Europa** l'azionario ha mostrato una netta divergenza rispetto agli Stati Uniti, con l'MSCI Europe in rialzo di +2,0%. Il FTSE 100 ha guidato i guadagni a +3,1%, sostenuto dall'indebolimento del dollaro e dalla forza dei settori difensivi e delle materie prime. Il DAX ha guadagnato +2,1% e il CAC 40 +2,0%, mentre il FTSE MIB ha sottoperformato con un modesto +0,2%. L'euro ha registrato il primo rialzo settimanale contro il dollaro in sei settimane, pur con prospettive ancora incerte per via dei prezzi del gas naturale ai massimi pluriennali, visti come un freno alla crescita. Tra i titoli di rilievo, LVMH ha deluso le attese: i ricavi della divisione moda e pelletteria (Louis Vuitton) sono calati del -5% organico nel terzo trimestre, contro un consensus di -1,6%, penalizzati dai consumatori cinesi.

Negli **altri mercati** il Nikkei 225 ha perso -5,4% nella settimana, tra le peggiori performance globali, trascinato dall'esposizione al settore dei semiconduttori e dall'avversione al rischio globale legata all'AI trade. Parziale recupero venerdì, ma insufficiente a compensare le perdite accumulate nelle sessioni precedenti. L'MSCI Emerging Markets ha ceduto -5,2%, con la Cina epicentro del sell-off tecnologico. L'Hang Seng ha limitato i danni a -0,1%, sostenuto da un parziale rimbalzo venerdì. Samsung Electronics e SK Hynix hanno guidato il recupero finale degli EM.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.934	20,7%	13,7%	10,1%	15,1%	-1,6%
MSCI ACWI	USD	1.129	20,6%	14,7%	11,3%	16,4%	-1,6%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	688	16,1%	18,4%	13,1%	18,3%	-1,5%
S&P 500 INDEX	USD	7.659	16,4%	15,5%	11,9%	17,0%	-1,9%
NASDAQ COMPOSITE	USD	26.140	20,4%	15,9%	12,5%	17,6%	-4,5%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	36.177	28,2%	18,8%	14,1%	15,7%	1,4%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.807	6,8%	-2,9%	1,1%	10,0%	1,0%
NIKKEI 225	JPY	65.324	26,2%	35,3%	29,8%	34,3%	-5,4%
MSCI Europe ESG Index	EUR	131	10,5%	13,5%	10,9%	10,9%	2,0%
MSCI EUROPE	EUR	216	16,3%	12,8%	9,1%	9,1%	2,0%
DAX INDEX	EUR	25.623	23,0%	5,6%	4,6%	4,6%	2,1%
CAC 40 INDEX	EUR	7.957	10,4%	-2,8%	-2,4%	-2,4%	2,0%
FTSE MIB INDEX	EUR	49.857	31,5%	17,7%	10,9%	10,9%	0,2%
IBEX 35 INDEX	EUR	19.326	49,3%	23,5%	11,7%	11,7%	1,5%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.882	21,5%	15,3%	9,6%	13,5%	3,1%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.890	32,0%	4,0%	4,2%	9,0%	-5,0%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.621	30,6%	17,5%	15,4%	20,7%	-5,2%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.190	30,9%	2,2%	3,1%	7,8%	-5,8%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.061	29,7%	17,8%	16,2%	21,5%	-5,7%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.716	18,4%	-5,1%	-6,4%	2,4%	-2,6%
HANG SENG INDEX	HKD	24.187	27,8%	-6,6%	-5,6%	-2,1%	-0,1%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	74.729	9,1%	-10,5%	-12,3%	-13,1%	3,1%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	3.321	46,2%	34,0%	22,6%	28,2%	-1,5%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	205.430	34,0%	44,5%	27,5%	44,3%	-1,7%
S&P/BMV IPC	MXN	68.930	29,9%	10,2%	7,2%	9,4%	4,4%
MSCI BRIC	USD	299	19,5%	-12,3%	-10,7%	-6,6%	-0,2%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	211	49,3%	28,8%	19,2%	24,7%	2,1%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	103.230	43,2%	-2,4%	-4,4%	0,5%	2,4%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 16/10/2026

MERCATI AZIONARI - SETTORI E TEMI

Negli **Stati Uniti** la settimana si è caratterizzata per una marcata rotazione difensiva sull'S&P 500. Il settore tecnologico ha subito la correzione più severa (-6,4%), trascinato da prese di profitto su valutazioni elevate in un contesto di rendimenti obbligazionari ancora sostenuti. Hanno ceduto terreno anche i Consumi Discrezionali (-1,9%), i Servizi di Comunicazione (-1,6%) e gli Industriali (-0,9%). Sul fronte opposto, i Beni di Prima Necessità (+5,0%) e l'Energia (+5,0%) hanno primeggiato, sostenuti rispettivamente dalla domanda difensiva e dal rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche. Solida anche la Sanità (+3,4%), i Materiali (+2,5%) e le Utilities (+2,0%), confermando una chiara preferenza degli investitori per i settori a bassa ciclicità.

In **Europa** la rotazione difensiva è stata ancora più pronunciata. I Beni di Prima Necessità hanno guidato con +7,2%, seguiti dalla Sanità (+4,7%), dai Servizi di Comunicazione (+4,0%), dall'Energia (+3,7%) e dai Consumi Discrezionali (+3,6%). Le Utilities (+3,3%) e il Real Estate (+2,4%) hanno seguito. L'Information Technology europeo ha replicato il trend statunitense con -5,8%, unico settore in territorio negativo. Gli Industriali (+0,6%) hanno mostrato debolezza relativa, riflettendo incertezze sul ciclo manifatturiero.

Tra i **temi di investimento** il sell-off tecnologico ha colpito duramente i temi growth: la Cybersecurity ha perso il -11,0% settimanale, pur mantenendo un rendimento YTD di +54,3%. L'Intelligenza Artificiale & Big Data ha ceduto il -6,2%, e la Robotica il -5,8%. Clean Energy ha registrato -4,1%. In controtendenza, E-Commerce ha guadagnato +1,9%, il Sustainable Food +1,4% e il Fintech (FTEK) +0,9%. Il MSCI World Value (+1,0% settimanale, +20,6% YTD) ha nettamente sovraperformato il Growth (-3,7% settimanale, 11,3% YTD), segnalando una rotazione stilistica in atto.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	58	3,6%	-6,7%	-0,5%	-0,5%	4,0%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	180	-0,1%	-13,6%	-15,7%	-15,7%	3,6%
MSCI Europe Consumer St	EUR	289	3,7%	5,1%	6,7%	6,7%	7,2%
MSCI Europe Energy	EUR	237	6,6%	59,1%	52,7%	52,7%	3,7%
MSCI Europe Financials	EUR	134	41,0%	21,2%	9,7%	9,7%	1,9%
MSCI Europe Health Care	EUR	284	5,3%	5,2%	1,1%	1,1%	4,7%
MSCI Europe Industrials	EUR	527	22,6%	6,4%	6,2%	6,2%	0,6%
MSCI Europe Info Tech	EUR	298	9,3%	32,4%	33,8%	33,8%	-5,8%
MSCI Europe Materials	EUR	408	9,4%	22,0%	16,4%	16,4%	1,3%
MSCI Europe Real Estate	EUR	552	0,4%	-10,2%	-8,0%	-8,0%	2,4%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	202	29,4%	18,9%	13,7%	13,7%	3,3%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	465	32,4%	10,6%	2,7%	7,4%	-1,6%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.850	5,3%	-0,6%	-4,1%	0,3%	-1,9%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	982	1,3%	12,2%	13,6%	18,8%	5,0%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	1.050	5,0%	60,5%	52,7%	59,7%	5,0%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	923	13,3%	7,3%	1,3%	5,9%	1,4%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	2.060	12,5%	24,2%	14,1%	19,3%	3,4%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.420	17,7%	10,7%	8,1%	13,1%	-0,9%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.911	23,3%	23,1%	21,6%	27,2%	-6,4%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	645	8,4%	15,0%	12,4%	17,5%	2,5%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	269	-0,3%	2,5%	5,5%	10,4%	1,2%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	429	12,7%	-8,1%	-1,1%	3,4%	2,0%
STRATEGIE	**Div.***	**Valore**	**2025**	**1 anno**	**Ytd**	**Ytd €**	**1 sett.**
MSCI World VALUE	EUR	5.009	4,3%	24,3%	20,6%	20,6%	1,0%
MSCI World GROWTH	EUR	7.392	6,2%	13,8%	11,3%	11,3%	-3,7%
MSCI World SMALL CAP	EUR	731	4,0%	17,6%	15,3%	15,3%	-1,2%
TEMI							
GLOBAL FINTECH	EUR	57	-12,3%	1,2%	3,1%	3,1%	0,9%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	11	-6,6%	9,0%	14,4%	14,4%	-1,9%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	28	10,4%	17,6%	14,9%	14,9%	-5,8%
CYBER SECURITY	EUR	41	-3,5%	50,1%	54,3%	54,3%	-11,0%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	211	15,2%	38,1%	35,8%	35,8%	-6,2%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.938	5,2%	19,4%	16,3%	16,3%	-1,3%
CLEAN ENERGY	EUR	8	28,5%	1,1%	4,5%	4,5%	-4,1%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	4,2%	5,6%	5,6%	1,4%
E. COMMERCE	EUR	18	-0,8%	11,7%	11,9%	11,9%	1,9%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	11	4,4%	31,3%	24,7%	24,7%	0,3%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	64	17,9%	36,5%	25,7%	25,7%	-1,5%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 16/10/2026

Settimana positiva per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in leggero rialzo del +0.22%, sottoperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in rialzo del +1.86%. In forte calo il comparto tecnologico, rialzo il comparto Utilities ed Energy.

In Europa, **LVMH** ha presentato i dati del 3Q26 con un fatturato sostanzialmente in linea con le attese pari a 18.5mld. Da un punto di vista divisionale, il Fashion ha presentato una performance negativa inferiore alle attese al -5% (vs -4% atteso), attribuibile principalmente ad un forte deterioramento del cluster cinese all'inizio del trimestre. Anche il cluster americano ha rallentato leggermente pur rimanendo best performer. Watch & Jewelry +6% (vs 8% atteso), anch'esso penalizzato dal cluster cinese, mentre è stata forte la performance della parte Wines & Spirits in crescita del +6% (vs +1% atteso) grazie anche al lancio di nuovi prodotti e alla ripresa del cognac in Cina e nel travel retail. Infine, Selective Reteailing in crescita al +8% (vs +5% atteso) grazie alla crescita di Sephora in US e in Europa.

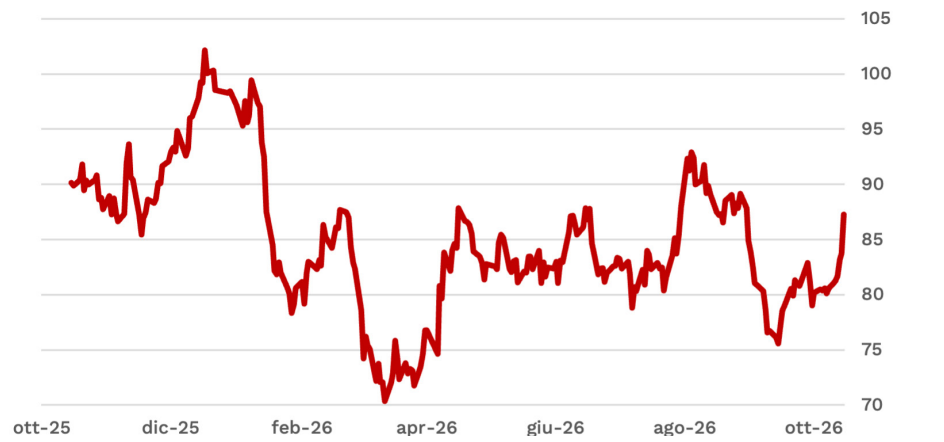
In Italia, restando in tema lusso, **BRUNELLO CUCINELLI** ha registrato un altro solido trimestre a livello di ricavi e ha alzato la guidance sui ricavi FY26 per la seconda volta quest'anno, confermando lo straordinario momentum del brand anche in un periodo molto volatile per il settore del lusso. La crescita è stata ancora una volta molto regolare: il +13.5% a è in linea con il ritmo dei trimestri precedenti. Per canale, il retail (Eu241.2mn, +17% a cambi costanti) è stato l'area che ha battuto maggiormente le attese, risultando 2.0% sopra le attese. La crescita è derivata da un contributo bilanciato tra like-for-like e nuovi spazi. Per area geografica, la performance è stata molto positiva in tutte le aree. Le Americhe (circa +19%) si sono confermate il principale motore di crescita, l'Europa (+9.0%) è stata solida ed anche la Cina, a differenza di LVMH, è risultata in crescita pesando circa il 14% dei ricavi del Gruppo.

I risultati di LVMH hanno, inoltre, fornito un read-across positivo per **CAMPARI**, con la divisione Wines & Spirits in accelerazione soprattutto in Europa, mostrando un progressivo miglioramento della domanda. Pur considerando le differenze di esposizione geografica e di portafoglio tra LVMH e Campari, l'accelerazione del 3Q rappresenta un segnale favorevole in vista dei risultati trimestrali di Campari. Il dato, dunque, supporta le attese di una progressiva normalizzazione della domanda e appare coerente con la guidance FY26 di crescita organica moderata.

Passando al comparto Difesa, Il Documento Programmatico di Bilancio 2027, approvato dal Governo il 13 ottobre, prevede un aumento della spesa per la Difesa dall'1.3% del PIL nel 2026 all'1.6% nel 2027, equivalente a circa €8bn di risorse aggiuntive. Particolarmente rilevante la componente destinata agli investimenti, prevista in crescita dallo 0.4% allo 0.6% del PIL, pari a un incremento di c.€5bn.

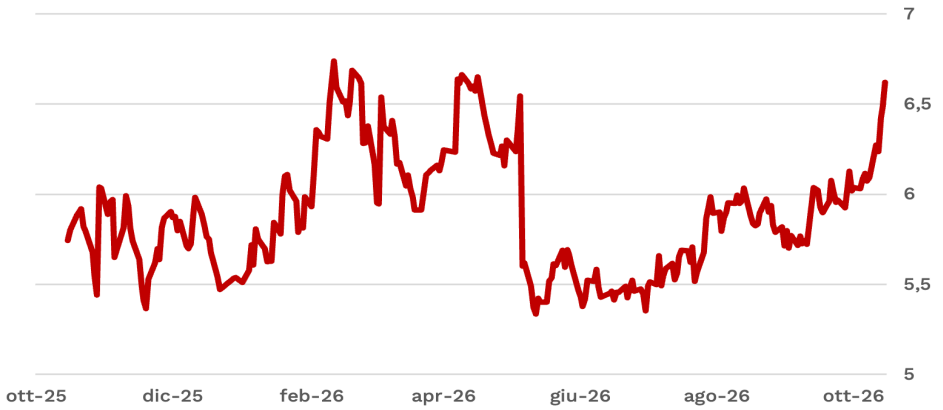
BRUNELLO CUCINELLI

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 16 ottobre 2026



CAMPARI

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 16 ottobre 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

Lettura positiva per il settore e in particolare per **LEONARDO** e **FINCANTIERI**, soprattutto perché la manovra conferma l'accelerazione della spesa militare e, soprattutto, degli investimenti in nuovi sistemi e piattaforme, allontanando il rischio di ridimensionamento dei programmi per esigenze di finanza pubblica. Per Leonardo, l'impatto dipenderà da esposizione a programmi specifici. La società ha recentemente confermato un outlook positivo sugli ordini. Per Fincantieri, il beneficio è più concentrato sui programmi pluriennali della Marina Militare.

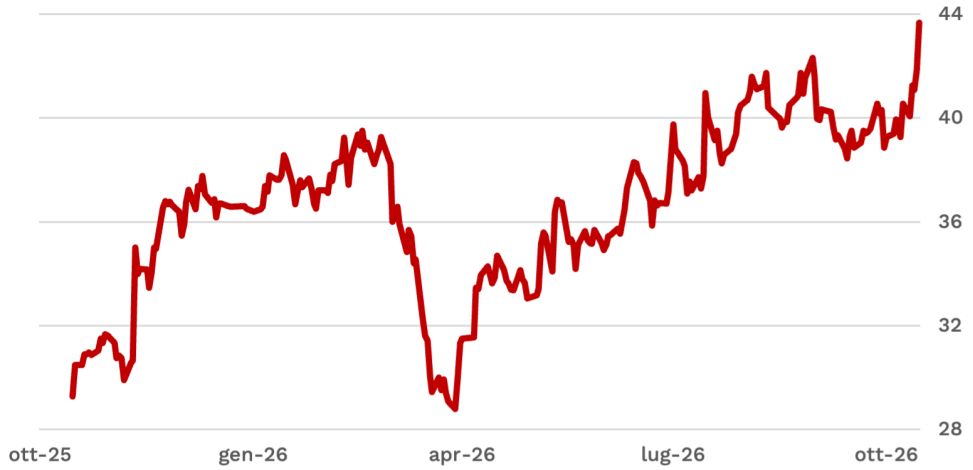
STELLANTIS ha comunicato consegne consolidate nel 3Q26 pari a 1,286 milioni di veicoli, in calo dell'1% a/a e sostanzialmente in linea con le attese. La crescita in Europa (+10% a/a), trainata soprattutto dai BEV e dai nuovi modelli sulla piattaforma Smart Car, ha compensato il calo in Nord America (-12% a/a), legato alle pause produttive estive programmate, e la debolezza in Medio Oriente (-21% a/a), penalizzata principalmente dalla Turchia. Il dato è risultato sostanzialmente in linea in Sud America (+1% vs attese), mentre Asia Pacifico ha registrato volumi leggermente inferiori alle attese, sebbene su livelli poco rilevanti per il gruppo. Per i risultati in uscita il prossimo 28 ottobre si attendono ricavi pari a €37,5bn (+1% YoY) ed EBIT di €0,42bn, corrispondente a un margine dell'1,1%, in miglioramento rispetto allo 0,2% del 3Q25 ma inferiore al 2,1% dell'1H26.

Per quanto riguarda l'universo mid-small cap, **DE LONGHI** ha raggiunto un accordo per acquisire da DLI Limited una partecipazione del 26.46% per Eu662.5m, portando la propria quota dal 61.56% all'88.02%. L'operazione implica un equity value di Eu2.5bn e un EV di Eu2.36bn, pari a 13.7x l'EBITDA. Tale acquisizione rappresenta un'interessante opportunità di allocazione del capitale, aumentando l'esposizione al business a maggiore crescita e redditività del gruppo senza comprometterne la solidità finanziaria. Parallelamente, le indicazioni emerse dalla pre-close sul 3Q26 confermano una domanda resiliente e un'ulteriore espansione dei margini, a supporto delle attese FY26 di EBITDA a Eu690m, al limite superiore della guidance.

MONDADORI riporterà i risultati il prossimo 12 novembre da cui sono attesi rivai di Gruppo pari a €321.2mn nel 3Q (+2% YoY). I dati di mercato della divisione Retail mostravano una performance positiva a fine agosto, con una crescita delle vendite attorno al 3% per Mondadori, sostenuta dalla performance positiva del canale fisico. Nella divisione Education sono attesi ricavi stabili a €144mn, mentre nel Digital sono attesi €26mn (+43% YoY), grazie soprattutto al contributo di Edilportale. Alla luce dei trend descritti, è atteso EBITDA a €88.6mn, +1% YoY, con un margine sui ricavi pari a 27.6% (27.9% nel 3Q25). Attesa la conferma del guidance FY26, che prevede crescita low-single digit di ricavi ed EBITDA con un margine di circa 17% e generazione di cassa di 65-70mn.

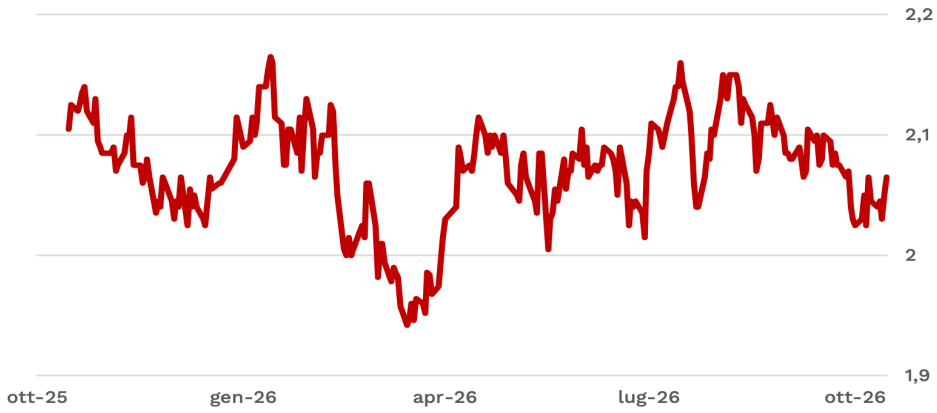
DE LONGHI

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 16 ottobre 2026



MONDADORI

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 16 ottobre 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti** la settimana si è caratterizzata per un significativo rally dei Treasury, con i rendimenti in calo lungo tutta la curva in risposta a una combinazione di segnali di politica monetaria e dati fiscali. Il presidente della Federal Reserve Kevin Warsh, intervenuto venerdì a Bangkok in occasione delle riunioni annuali del FMI, ha ribadito l'impegno della banca centrale alla stabilità dei prezzi, rafforzando così le aspettative di mercato per un mantenimento dei tassi a fine mese. Sul fronte fiscale, il Tesoro americano ha comunicato venerdì un deficit di bilancio per l'anno fiscale 2026 pari a 1.990 miliardi di dollari, in aumento del 12% rispetto ai 1.780 miliardi del 2025, con la spesa pubblica cresciuta del 6% a 7.400 miliardi. L'ampliamento del fabbisogno di finanziamento ha alimentato pressioni strutturali sui rendimenti a lungo termine, pur senza impedire il calo settimanale. Il rendimento del Treasury a 2 anni è sceso di 8 bps, chiudendo venerdì al 4,71%, mentre il decennale ha registrato un calo più marcato di 17 bps, attestandosi al 5,07%.

In **Europa** il mercato obbligazionario ha beneficiato di un contesto di allentamento delle condizioni finanziarie globali, pur restando sotto la pressione di un dibattito interno all'BCE sempre più polarizzato. Alcuni membri continuano a evidenziare i rischi inflazionistici e la necessità di mantenere un approccio prudente, mentre altri sottolineano l'assenza di effetti di secondo round e il contributo del recente inasprimento delle condizioni finanziarie. Le prossime proiezioni macroeconomiche saranno un elemento chiave per le decisioni dei prossimi mesi. In questo contesto di incertezza, i rendimenti europei hanno comunque registrato un calo: il Bund decennale ha perso 5 bps, chiudendo al 3,43%, mentre il BTP decennale italiano ha ceduto 8 bps, portandosi al 4,49%, con lo spread BTP-Bund che si è leggermente compresso intorno ai 106 punti base.

Sul **mercato valutario** l'EUR/USD ha chiuso la settimana in lieve apprezzamento a 1,124 (+0,3%), sostenuto dal dollaro più debole dopo i segnali di pausa Fed.

Tra le **commodity** il WTI ha registrato un forte rialzo del +10,4%, chiudendo a 101,41 $/barile, con implicazioni rilevanti per le aspettative di inflazione. L'oro ha ceduto lo 0,7%, a 4.166 $/oncia.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	154	0,0	2,3%	2,2%	1,7%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	690	6,1	3,2%	-2,9%	-2,5%	0,7%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	373	7,1	-1,6%	-2,6%	-1,1%	0,5%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	221	6,9	0,6%	-3,3%	-2,4%	0,6%
CORPORATE EURO	EUR	240	4,4	3,0%	-0,9%	-0,5%	0,4%
HIGH YIELD EURO	EUR	242	2,9	4,8%	0,9%	-0,1%	-0,2%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	201	3,9	8,7%	2,5%	1,6%	0,5%
GREEN BOND EURO	EUR	112	6,2	1,0%	-2,4%	-1,6%	0,6%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	169	4,5	3,0%	-0,9%	-0,5%	0,4%
GOVERNATIVI USA	USD	420	5,7	6,3%	-1,8%	-1,5%	0,9%
CORPORATE USA	USD	334	7,5	8,0%	-3,5%	-2,9%	1,0%
HIGH YIELD USA	USD	393	3,2	8,8%	1,5%	0,0%	-0,2%
GREEN BOND USA	USD	135	5,0	7,4%	-0,4%	-0,6%	0,7%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	216	6,4	7,7%	-2,1%	-1,9%	0,8%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.017	n.a.	13,5%	1,9%	-0,1%	0,6%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	158	5,8	22,1%	6,3%	2,7%	0,3%
GOVERNATIVI USA	EUR	420	5,7	-5,5%	2,2%	3,0%	0,6%
CORPORATE USA	EUR	334	7,5	-3,8%	0,5%	1,6%	0,7%
HIGH YIELD USA	EUR	393	3,2	-3,0%	5,5%	4,5%	-0,6%
GREEN BOND USA	EUR	135	5,0	-5,3%	3,4%	3,7%	0,2%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	216	6,4	-5,1%	1,6%	2,4%	0,3%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.017	n.a.	1,6%	5,9%	4,4%	0,2%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	158	5,8	10,2%	10,3%	7,2%	-0,1%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,124		-11,9%	4,0%	4,5%	-0,3%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		101,84		-9,4%	3,6%	3,6%	-0,4%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,56		-11,5%	-1,0%	3,6%	-0,1%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,08		0,9%	0,1%	0,5%	0,4%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,19		-5,1%	3,2%	3,4%	0,4%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	10,9%	9,2%	-0,2%
USD vs paniere EME		45,65		-8,1%	-0,7%	2,0%	-0,1%
COMMODITY							
GOLD	USD	4.166		64,6%	-3,7%	-3,6%	-0,7%
PETROLIO (WTI)	USD	101,41		-19,9%	76,5%	76,6%	10,4%
METALLI INDUSTRIALI	USD	446,16		21,4%	18,6%	8,4%	-1,7%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 16/10/2026
*** 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 16/10/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,94	3,11	3,14	3,18	3,22	3,24	3,30	3,34	3,38	**3,43**	3,68	3,78	3,80	AAA
OLANDA		3,10	3,15	3,21	3,26	3,32	3,38	3,42	3,47	3,52			3,78	AAA
IRLANDA	2,85	3,04	3,14	3,19	3,24	3,35	3,38	3,45	3,53	3,55	3,79	3,84	3,93	AA+
AUSTRIA	3,05	3,24	3,30	3,39	3,45	3,50	3,56	3,57	3,63	3,69	3,92	4,03	4,05	AA+
FINLANDIA	3,02	3,15	3,34	3,40	3,49	3,57	3,60	3,69	3,76	3,82	4,09		4,23	AA+
PORTOGALLO	3,02	3,17	3,22	3,36	3,46	3,53	3,66	3,75	3,80	3,89	4,15	4,31	4,36	A+
BELGIO	3,19	3,26	3,47	3,63	3,76	3,83	3,91	4,07	4,16	4,27	4,64	4,86	4,99	AA-
SPAGNA	3,09	3,21	3,35	3,41	3,53	3,65	3,76	3,85	3,94	4,03	4,31		4,55	A+
FRANCIA	3,23	3,58	3,78	3,99	4,22	4,32	4,46	4,59	4,70	4,81	5,15	5,24	5,37	A+
GRECIA	2,93	3,28	3,41	3,62	3,77	3,87	3,98	4,11	4,23	4,33	4,44	4,59	4,88	BBB
ITALIA	3,16	**3,45**	3,67	3,84	3,93	4,11	4,22	4,28	4,41	**4,49**	4,82	4,95	5,12	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,10	0,26	0,39	0,44	0,47	0,47	0,48	0,51	0,55	0,55	0,66	0,66	0,59	AAA
GIAPPONE	1,65	1,92	2,09	2,29	2,34	2,59	2,74	2,87	2,94	2,93	4,32	3,82	4,02	A+
CINA	1,15	1,25	1,27	1,32	1,38	1,43	1,47	1,51	1,62	1,65		2,00	2,07	A+
SVEZIA		2,74		2,86	2,93		2,97	3,04		3,17	3,23			AAA
DANIMARCA		2,66	2,83	2,92		3,00		3,09		3,23			3,43	AAA
CANADA	2,92	3,20	3,37	3,47	3,52		3,63			3,83		4,06	4,18	AAA
NORVEGIA		4,85	4,81	4,74	4,67	4,64	4,60	4,59	4,57	4,57				AAA
AUSTRALIA	4,88	4,85	4,84	4,86	4,91	4,99	5,06	5,14	5,19	5,23	5,42	5,60	5,67	AAA
GRAN BRETAGNA	4,56	4,88	4,92	4,86	4,96	5,10	5,16	5,26		5,37	5,65	5,81	5,84	AA
NUOVA ZELANDA		3,89	4,15	4,32	4,47		4,71			4,99	5,34	5,54		AAA
POLONIA	3,97	4,72	5,24	5,61	5,87	5,89	6,03	6,15	6,25	6,29				A
INDIA					7,17				7,34	7,38	7,55		7,78	BBB
UNGHERIA			5,57		5,53					5,31	5,27	5,28		BBB-
MESSICO	7,08	7,53	8,11	8,38	8,66			8,94		9,32	9,60	9,73	9,86	BBB+
SUDAFRICA		7,53			8,30	8,48	8,57			8,93	9,29	9,38	9,18	BB+
BRASILE	12,91	12,77	12,87	12,91	12,98		13,03			12,99				BB
TURCHIA	38,27	39,52	38,96	37,23	38,74			36,40		35,62				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,41	**4,71**	4,80		4,87		4,97			**5,07**		5,47	5,42	AA+
MESSICO			5,47	5,70	5,99	6,25	6,47	6,57	6,69	6,95	7,19	7,38	7,57	BBB+
BRASILE	5,02	5,38		5,87	5,93					6,45	6,84	7,45	7,70	BB
TURCHIA	5,56	6,36	6,68	6,94	7,15	7,36	7,46	7,55		7,76	8,08	8,32		BB-

BANCA GENERALI PRIVATE

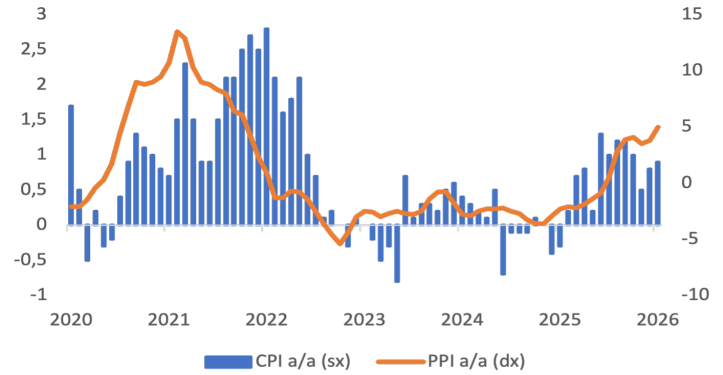
VARIABILI MACROECONOMICHE

Ultima settimana **DAL 12 AL 16 OTTOBRE**

			Attuale	Precedente	Segnale
CINA					
	14/10	l **CPI** resta ancora contenuto, segnale di una domanda interna debole nonostante gli stimoli adottati dalle autorità. I consumi faticano a riprendersi, mentre l'eccesso di capacità produttiva continua a frenare i prezzi dei beni industriali. Il rischio di pressioni deflazionistiche resta elevato, in un contesto caratterizzato da rallentamento della domanda estera e persistenti difficoltà del settore immobiliare	0,9% a/a	0,8% a/a	↑
USA					
	14/10	Il **CPI** è aumentato al +3,7% su base annua, ancora ben al di sopra del target del 2% della Federal Reserve. Le pressioni sui prezzi continuano a essere sostenute soprattutto dal comparto dei servizi, in particolare abitazione e assicurazioni. La persistenza dell'inflazione limita i margini per un allentamento della politica monetaria nel breve termine, mantenendo la Fed in un atteggiamento prudente.	3,7% a/a	3,4% a/a	↑
	15/10	Le **vendite al dettaglio** si sono attestate in crescita dello 0,8% su base mensile, a conferma della resilienza dei consumi nonostante i tassi elevati. La solidità della spesa delle famiglie, sostenuta da un mercato del lavoro robusto e da salari reali in aumento, continua a supportare la crescita economica. Tuttavia, consumi ancora dinamici potrebbero alimentare le pressioni inflazionistiche.	0,8% m/m	1,3% m/m	↓

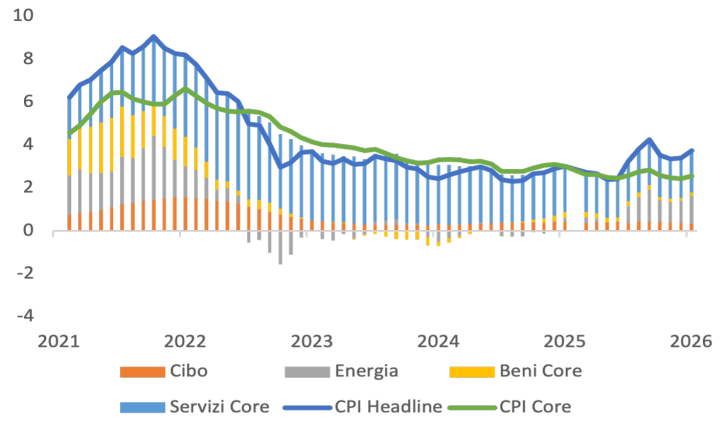
Cina: CPI vs PPI

Fonte: Macro Research



USA: Composizione CPI

Fonte: Macro Research



BANCA GENERALI PRIVATE

Settimana in corso **DAL 19 AL 23 OTTOBRE**

				Attuale	Consensus	Precedente
CINA						
	19/10	04:00	PIL 3Q	**4,5% a/a**	4,4% a/a	4,3% a/a
GIAPPONE						
	23/10	01:30	CPI		2,1% a/a	1,9% a/a
EUROPA						
	23/10	10:00	PMI Composito		52,7	53,1
USA						
	23/10	15:45	PMI Composito		57,1	58,4
	23/10	16:00	Sentiment U. Michigan		46,3	46,3

CINA
Il **PIL** Q3 è cresciuto del +4,5% YoY (vs +4,4% atteso), sostenuto dalla produzione industriale (+5,5%) e dal miglioramento delle vendite al dettaglio (+1,1%); continuano invece a pesare gli investimenti fissi (-7,2%). In questo contesto, la PBOC ha mantenuto invariati i tassi (LPR 1Y al 3,00% e 5Y al 3,50%), mentre la debolezza della domanda interna resta il principale fattore di rischio.

GIAPPONE
Il **CPI** di ottobre è atteso in territorio ancora sostenuto. Il dato di Tokyo di settembre, considerato un leading indicator del CPI nazionale, ha registrato un +2,7% a/a sull'indice ex-fresh food, segnalando pressioni persistenti. Il Governatore della BOJ Ueda ha dichiarato che l'inflazione sottostante è «molto vicina al 2%» e che non può «tollerare un ulteriore rialzo» della stessa. La BOJ appare orientata a non procedere con un rialzo consecutivo a ottobre, ma mantiene aperta l'opzione per dicembre. Il dato sarà cruciale per calibrare le aspettative sul prossimo movimento della banca centrale.

EUROPA
Il **PMI Composito** di ottobre (flash) è atteso in lieve rallentamento a 52,7 dal 53,1 di settembre, pur mantenendosi in territorio espansivo. Le attese indicano un PMI manifatturiero a 52,8, sostanzialmente stabile rispetto al 52,9 del mese precedente e vicino ai massimi degli ultimi quattro anni, a conferma della graduale ripresa della domanda industriale. Il PMI dei servizi è invece atteso a 52,5 dal 53,0 di settembre, segnalando una moderazione dell'attività dopo i recenti risultati positivi. Nel complesso, il quadro continua a suggerire un'economia dell'area euro in crescita, seppur a un ritmo più contenuto rispetto al mese precedente. Dati in linea o superiori alle attese rafforzerebbero l'ipotesi di una crescita più resiliente e potrebbero contribuire a stemperare le aspettative di ulteriori tagli dei tassi da parte della BCE nel breve termine.

USA
Il **PMI Composito** di ottobre è atteso a 57,1 (da 58,4), con il manifatturiero a 55,5 e i servizi a 58,0. Pur indicando una lieve moderazione rispetto a settembre, i livelli restano ampiamente compatibili con una crescita economica robusta. Il dato sarà monitorato per valutare se il recente slancio dell'attività economica stia iniziando a normalizzarsi o continui a mantenersi su ritmi sostenuti. Il **Sentiment U. Michigan** è atteso a 46,3, in linea con la lettura preliminare e su livelli che confermano una fiducia dei consumatori ancora debole. A pesare sono soprattutto le condizioni correnti ai minimi storici e il rialzo delle aspettative d'inflazione a un anno al 4,7%. Poiché il dato finale raramente si discosta dal preliminare, l'attenzione del mercato sarà concentrata soprattutto sulle aspettative di inflazione.

A quindici anni dalla crisi del debito sovrano europeo e quattro anni dopo la storica correzione obbligazionaria del 2022, **il mercato torna a interrogarsi sulla sostenibilità dei conti pubblici e sulle prospettive del reddito fisso**. L'aumento dei rendimenti registrato in alcune fasi degli ultimi anni ha inevitabilmente alimentato i confronti con le precedenti fasi di tensione, ma un'analisi più approfondita mostra come **le cause alla base di questi episodi siano profondamente diverse**. Se il comportamento dei mercati può apparire simile, il contesto economico e finanziario è cambiato in modo significativo. La crisi del 2011 nacque principalmente come una **crisi di fiducia nel progetto dell'Eurozona**. I dubbi sulla sostenibilità del debito greco si trasformarono rapidamente in un problema sistemico, portando gli investitori a distinguere in modo sempre più netto tra i diversi emittenti sovrani europei. In quegli anni il mercato iniziò a mettere in discussione la **capacità dell'Unione Monetaria di gestire una crisi di tale portata**, mentre gli spread dei Paesi periferici registrarono un forte ampliamento.

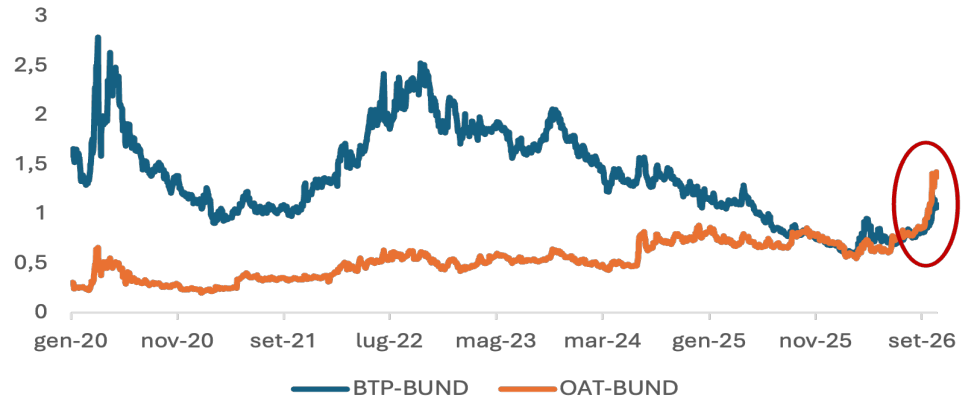
Oggi il quadro appare differente. La permanenza nell'euro non rappresenta più un tema di dibattito politico centrale e la Banca Centrale Europea dispone di strumenti sviluppati proprio per limitare fenomeni di frammentazione finanziaria. Di conseguenza, il rischio percepito dagli investitori riguarda meno la tenuta dell'Unione Monetaria e più la **capacità dei singoli Paesi di mantenere sostenibili i propri livelli di indebitamento.**

Diversa ancora è stata la natura della crisi del 2022. In quel caso il principale fattore scatenante fu **il rapido cambiamento della politica monetaria** dopo oltre un decennio di tassi estremamente bassi e abbondante liquidità. L'impennata dell'inflazione costrinse le banche centrali ad avviare il più veloce ciclo di rialzi degli ultimi decenni, generando una profonda revisione delle valutazioni obbligazionarie. Più che una crisi legata alla qualità degli emittenti, **fu una fase di aggiustamento dei prezzi a un nuovo regime di rendimenti.** La situazione attuale presenta invece caratteristiche proprie. Dopo la pandemia, numerosi governi hanno adottato politiche fiscali più espansive per sostenere **crescita, investimenti, transizione energetica e difesa**. Parallelamente, anche l'Europa ha assunto un ruolo più attivo attraverso strumenti di finanziamento comuni che hanno contribuito ad aumentare il **volume di debito** emesso a livello **sovranazionale**. Per il mercato, tuttavia, il principio rimane invariato: **al crescere dello stock di debito aumenta l'attenzione verso la sua sostenibilità nel lungo periodo.**

Una delle principali differenze rispetto al passato riguarda inoltre i Paesi al centro delle preoccupazioni degli investitori. Se durante la crisi del 2011 il focus era concentrato soprattutto sulle economie periferiche, **oggi l'attenzione si è spostata anche verso grandi economie dell'Europa continentale.**

FRANCIA, ITALIA: SPREAD GOVERNATIVI

Fonte: Macro Research



In particolare, **la Francia si trova a gestire un progressivo deterioramento dei conti pubblici** e un costo di finanziamento che tende a crescere più rapidamente dell'economia. Allo stesso tempo, anche **la Germania ha progressivamente allentato il tradizionale rigore fiscale** che per anni ne aveva caratterizzato la politica economica.

In questo contesto, **l'Italia occupa una posizione diversa rispetto a quella osservata nelle precedenti crisi**. Pur continuando a presentare un elevato livello di debito pubblico, **il mercato ha mostrato negli ultimi anni una percezione relativamente più favorevole rispetto al passato**, soprattutto se confrontata con le crescenti difficoltà riscontrate da altri Paesi europei.

Le tre fasi di tensione che hanno segnato il mercato obbligazionario europeo raccontano quindi storie diverse. **Il 2011 fu una crisi di fiducia nell'Eurozona, il 2022 rappresentò la fine di un lungo periodo di politica monetaria straordinariamente accomodante**, mentre **la fase attuale riflette le preoccupazioni legate alla crescita del debito pubblico** in un contesto di maggiore flessibilità fiscale. Ciò che accomuna questi episodi è una lezione che resta valida per ogni investitore: **le obbligazioni continuano a rappresentare uno strumento fondamentale di portafoglio, ma non possono essere considerate prive di rischio**. La natura del rischio cambia nel tempo, mentre rimane invariata la necessità di valutarne attentamente sostenibilità e remunerazione.

BANCA GENERALI PRIVATE

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.