BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI AZIONARI 2

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY 6

VARIABILI MACROECONOMICHE 8

SOTTO I RIFLETTORI 10
PETROLIO SOTTO PRESSIONE

INVESTMENT WEEKLY

27 OTTOBRE 2026

Macro Research

MERCATI AZIONARI

L'MSCI ACWI ha ceduto lo -0,9% nella settimana, chiudendo in miglioramento rispetto al -1,6% della settimana precedente. Il sentiment globale è rimasto sotto pressione per il secondo venerdì consecutivo, penalizzato dalla rotazione fuori dall'AI trade, dal rialzo dei rendimenti obbligazionari e dalla tensione geopolitica in Medio Oriente.

Negli **Stati Uniti**, la seduta è stata caratterizzata da una marcata rotazione settoriale. L'S&P 500 ha chiuso in calo dello 0,5%, il Nasdaq Composite ha perso lo 0,7%, mentre il Dow Jones ha guadagnato lo 0,4%.Il principale fattore di mercato è stato il ridimensionamento dell'AI trade, che ha penalizzato il comparto tecnologico e i Communication Services. I risultati inferiori alle attese di Meta Platforms hanno riacceso i timori di una possibile sopravvalutazione del tema legato all'intelligenza artificiale, favorendo una rotazione dei flussi verso settori più difensivi e verso i Treasury statunitensi. Sul fronte geopolitico, resta elevata l'attenzione per il Medio Oriente. Diverse fonti statunitensi indicano una crescente probabilità di azioni militari contro obiettivi strategici iraniani dopo le elezioni israeliane del 27 ottobre e le elezioni di medio termine statunitensi del 3 novembre. In questo contesto, il Segretario alla Difesa Pete Hegseth avrebbe incontrato il Primo Ministro israeliano Benjamin Netanyahu per discutere dell'evoluzione dello scenario regionale. All'inizio della settimana, Donald Trump ha adottato un approccio più prudente, affermando di trovarsi in una fase di "decisioni importanti" e di valutare sia un possibile incremento della pressione su Teheran sia una soluzione diplomatica. Tra le principali notizie societarie, American Express ha annunciato una riduzione del 5% della forza lavoro globale, a fronte di volumi di transazioni inferiori alle aspettative del mercato.

In **Europa** l'MSCI Europe ha perso l'-1,3%, invertendo il rimbalzo del +2,0% della settimana precedente. Il DAX ha ceduto l'-1,7%, il CAC 40 il -2,2%, il FTSE MIB il -2,6% e il FTSE 100 il -1,8%. La Bundesbank ha segnalato una probabile stagnazione del PIL tedesco nel terzo trimestre. I titoli legati all'AI e alla tecnologia industriale hanno subito pressioni in linea con il trend globale. Sui singoli titoli, Barclays ha riportato un calo del -19% nei ricavi del trading obbligazionario e ha annunciato 5.000 esuberi.

Negli **altri mercati** l'MSCI EM ha perso il -2,6%, prolungando il -5,2% della settimana precedente, penalizzato dalla forza del dollaro, dal rialzo dei rendimenti USA e dalla debolezza dell'Asia tecnologica. Il Nikkei 225 ha ceduto il -4,0%, segnando la seconda settimana consecutiva di forti perdite dopo il -5,4% precedente. La pressione sui semiconduttori e sull'AI trade ha colpito duramente l'indice, con l'aggiunta di aspettative di politica monetaria più restrittiva in Asia. L'Hang Seng ha registrato il calo più marcato della settimana, -4,5% a, risentendo del sell-off sui chip cinesi e della rotazione globale fuori dall'AI.

Indici azionari	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	2.906	20,7%	11,5%	9,0%	14,3%	-0,9%
MSCI ACWI	USD	1.119	20,6%	12,4%	10,3%	15,6%	-0,9%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	681	16,1%	14,9%	12,0%	17,4%	-1,0%
S&P 500 INDEX	USD	7.624	16,4%	13,1%	11,4%	16,8%	-0,5%
NASDAQ COMPOSITE	USD	25.955	20,4%	13,1%	11,7%	17,1%	-0,7%
S&P/TSX COMPOSITE	CAD	35.788	28,2%	18,6%	12,9%	15,9%	-1,1%
S&P/ASX 200 INDEX	AUD	8.795	6,8%	-2,6%	0,9%	11,5%	-0,1%
NIKKEI 225	JPY	62.693	26,2%	28,9%	24,5%	30,3%	-4,0%
MSCI Europe ESG Index	EUR	129	10,5%	11,5%	9,7%	9,7%	-1,1%
MSCI EUROPE	EUR	213	16,3%	10,9%	7,7%	7,7%	-1,3%
DAX INDEX	EUR	25.182	23,0%	4,0%	2,8%	2,8%	-1,7%
CAC 40 INDEX	EUR	7.783	10,4%	-5,4%	-4,5%	-4,5%	-2,2%
FTSE MIB INDEX	EUR	48.559	31,5%	14,6%	8,0%	8,0%	-2,6%
IBEX 35 INDEX	EUR	18.990	49,3%	20,2%	9,7%	9,7%	-1,7%
FTSE 100 INDEX	GBP	10.690	21,5%	11,6%	7,6%	12,2%	-1,8%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	1.838	32,0%	1,2%	1,3%	6,2%	-2,7%
MSCI EMERGING MARKET	USD	1.578	30,6%	14,2%	12,4%	17,8%	-2,6%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Leaders	USD	2.126	30,9%	-0,6%	0,1%	4,9%	-2,9%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	1.033	29,7%	14,5%	13,1%	18,6%	-2,7%
SHANGHAI COMPOSITE	CNY	3.690	18,4%	-5,9%	-7,0%	2,1%	-0,7%
HANG SENG INDEX	HKD	23.093	27,8%	-11,1%	-9,9%	-6,2%	-4,5%
S&P BSE SENSEX INDEX	INR	73.124	9,1%	-13,5%	-14,2%	-14,7%	-2,1%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	3.312	46,2%	31,4%	22,2%	28,2%	-0,3%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BRL	205.083	34,0%	40,7%	27,3%	45,7%	-0,2%
S&P/BMV IPC	MXN	69.880	29,9%	13,6%	8,7%	9,9%	1,4%
MSCI BRIC	USD	289	19,5%	-16,1%	-13,8%	-9,6%	-3,5%
MSCI EM. MK EUROPE	USD	202	49,3%	21,3%	14,4%	19,9%	-4,1%
FTSE/JSE AFRICA TOP 40	ZAR	99.991	43,2%	-3,2%	-7,4%	-3,1%	-3,1%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 23/10/2026

MERCATI AZIONARI - SETTORI E TEMI

Negli **Stati Uniti** la settimana si è chiusa con una marcata divergenza settoriale sull'S&P 500. Il settore Communication Services ha registrato la performance peggiore con un -6,2%, riflettendo prese di profitto sull'AI trade e delusioni legate ai risultati di alcuni grandi nomi tecnologici. Anche gli Industrials hanno ceduto terreno (-1,9%). L'Information Technology ha chiuso in lieve flessione (-0,3%). Sul fronte opposto, l'Energy ha guidato i rialzi (+1,5%), trainato dall'avanzata del greggio. Anche l'Health Care ha performato bene (+1,5%), mentre i settori difensivi, Real Estate (+0,9%), Utilities (+0,8%), Financials (+0,7%), Consumer Staples (+0,5%) e Consumer Discretionary (+0,5%), hanno offerto protezione.

In **Europa**, la settimana ha evidenziato una netta rotazione dai ciclici ai difensivi. L'Health Care europeo ha guidato i rialzi (+4,2%). L'Energy ha guadagnato il +3,4%, sostenuto dai prezzi del petrolio e dalle aspettative di utili solidi nel settore. I Consumer Staples hanno avanzato dell'1,6% e Communication Services dello 0,9%. Sul fronte negativo, gli Industrials hanno subito la perdita più pesante (-4,9%), riflettendo timori sulla crescita e delusioni legate agli utili. I Financials hanno ceduto il -3,0% mentre i Consumer Discretionary il -2,9%, penalizzati dal settore auto. L'Information Technology europea ha arretrato del -2,3%.

Tra i **temi di investimento**, la Cybersecurity ha dominato con un balzo settimanale dell'8,9%, portando la performance YTD al +68,0%, confermandosi il tema più forte del 2026. L'Healthcare Innovation ha guadagnato il +2,9% e il New Biotech Frontier il +2,5%, segnalando una rotazione verso i settori difensivi-growth. La Digitalizzazione ha avanzato dell'2,0% e l'AI & Big Data dello 0,5%, nonostante le pressioni sul segmento growth. Il MSCI World Growth ha ceduto -1,1%, mentre il Value è rimasto pressoché stabile (+0,2%), con il Value che continua a sovraperformare YTD.

Europa	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
MSCI Europe Communication	EUR	59	3,6%	-6,5%	0,4%	0,4%	0,9%
MSCI Europe Consumer Disc	EUR	174	-0,1%	-17,7%	-18,1%	-18,1%	-2,9%
MSCI Europe Consumer St	EUR	293	3,7%	6,5%	8,4%	8,4%	1,6%
MSCI Europe Energy	EUR	245	6,6%	56,5%	57,9%	57,9%	3,4%
MSCI Europe Financials	EUR	130	41,0%	18,3%	6,4%	6,4%	-3,0%
MSCI Europe Health Care	EUR	296	5,3%	9,9%	5,3%	5,3%	4,2%
MSCI Europe Industrials	EUR	501	22,6%	0,9%	1,0%	1,0%	-4,9%
MSCI Europe Info Tech	EUR	292	9,3%	27,6%	30,8%	30,8%	-2,3%
MSCI Europe Materials	EUR	397	9,4%	18,2%	13,0%	13,0%	-2,8%
MSCI Europe Real Estate	EUR	551	0,4%	-11,7%	-8,1%	-8,1%	-0,1%
MSCI Europe Utilities Sector	EUR	202	29,4%	18,4%	13,8%	13,8%	0,1%

USA	Div.*	Valore	2025	1 anno	Ytd	Ytd €	1 sett.
S&P 500 COMM SVC	USD	436	32,4%	3,2%	-3,7%	1,0%	-6,2%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	USD	1.860	5,3%	-2,8%	-3,6%	1,1%	0,5%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	USD	987	1,3%	11,6%	14,1%	19,7%	0,5%
S&P 500 ENERGY INDEX	USD	1.066	5,0%	56,4%	55,1%	62,6%	1,5%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	USD	930	13,3%	6,4%	2,0%	7,0%	0,7%
S&P 500 HEALTH CARE IDX	USD	2.090	12,5%	22,8%	15,7%	21,3%	1,5%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	USD	1.393	17,7%	6,4%	6,1%	11,3%	-1,9%
S&P 500 INFO TECH INDEX	USD	6.893	23,3%	21,0%	21,3%	27,2%	-0,3%
S&P 500 MATERIALS INDEX	USD	645	8,4%	13,9%	12,3%	17,7%	-0,1%
S&P 500 REAL ESTATE IDX	USD	271	-0,3%	1,6%	6,4%	11,6%	0,9%
S&P 500 UTILITIES INDEX	USD	432	12,7%	-5,7%	-0,3%	4,5%	0,8%
STRATEGIE	**Div.***	**Valore**	**2025**	**1 anno**	**Ytd**	**Ytd €**	**1 sett.**
MSCI World VALUE	EUR	5.009	4,3%	22,6%	20,8%	20,8%	0,2%
MSCI World GROWTH	EUR	7.291	6,2%	10,3%	10,1%	10,1%	-1,1%
MSCI World SMALL CAP	EUR	732	4,0%	16,2%	15,6%	15,6%	0,3%
TEMI							
GLOBAL FINTECH	EUR	59	-12,3%	1,4%	5,3%	5,3%	2,2%
GLOBAL DIGITALIZATION	EUR	11	-6,6%	10,3%	16,7%	16,7%	2,0%
GLOBAL ROBOTICS	EUR	27	10,4%	14,2%	12,9%	12,9%	-1,8%
CYBER SECURITY	EUR	45	-3,5%	59,6%	68,0%	68,0%	8,9%
ARTIFICIAL INT. & BIG DATA	EUR	212	15,2%	37,5%	36,4%	36,4%	0,5%
GLOBAL ESG COMPANIES	EUR	2.923	5,2%	17,0%	15,9%	15,9%	-0,3%
CLEAN ENERGY	EUR	8	28,5%	1,5%	0,9%	0,9%	-3,4%
SUSTAINABLE FOOD	EUR	3	-13,4%	3,7%	5,9%	5,9%	0,2%
E. COMMERCE	EUR	18	-0,8%	11,9%	13,1%	13,1%	1,1%
HEALTHCARE INNOVATION	EUR	11	4,4%	33,2%	28,3%	28,3%	2,9%
NEW BIOTECH FRONT.	EUR	65	17,9%	41,2%	28,9%	28,9%	2,5%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento dell'indice - Dati aggiornati al 23/10/2026

Settimana negativa per i principali listini azionari. Nel dettaglio, l'indice italiano FTSE Mib ha chiuso in rosso del -2.60%, sottoperformando l'indice europeo Stoxx Europe 50 che ha chiuso in ribasso del -1.55%. Prosegue il calo del comparto tecnologico, in rialzo il comparto Utilities ed Energy.

In Europa, **ESSILOR LUXOTTICA** ha riportato ricavi 3Q in crescita del +9% a 7.49mld (vs +6.1% atteso), grazie ad un forte contributo su tutte le divisioni (Direct2Consumer +7.2%, Professional Solutions +3.4%, Wereables +20%). Da un punto di vista geografico EMEA (+7.5%) ed APAC (+15.7%) hanno guidato la crescita. I commenti da parte del management evidenziano la performance del business tradizionale molto solida. Confindenti per il 4Q sulla crescita dei Wereables, mentre Consumer Electronics sconterà il confronto molto difficile del 4Q25. In attesa del lancio di AI Glasses da parte dei concorrenti, la resilienza del business tradizionale e la prospettiva di un ritorno alla crescita dei wearables una volta assorbito il confronto del 4Q, possono sostenere il rerating del titolo. **KERING** ha riportato un fatturato 3Q26 pari a 3.34mld sostanzialmente flat su base annua ed in linea con le attese. Il marchio Gucci è risultato in calo oltre le attese soprattutto nel canale Retail (-9% vs -7% atteso). Come atteso, il peggioramento di Gucci è legato al minore contenuto di novità nei negozi per il timing delle nuove collezioni, e al contesto macro, con rallentamento sia del cluster cinese che del cluster americano. La Società si è detta ancora fiduciosa su un miglioramento sequenziale di Gucci nel 4Q grazie alle nuove collezioni, con il pieno impatto di Primavera e l'arrivo di Gucci Core da Novembre. L'outlook sui margini è leggermente più cauto e non vede più un margine 2H26 sopra 1H26, come precedentemente indicato, ma conferma l'attesa di miglioramento su base annua. In Italia, per quanto riguarda il settore Energy **ENI** ha riportato risultati superiori alle attese, con margini sequenzialmente inferiori in E&P (per minori prezzi del petrolio) e GGP, più che compensati dal forte miglioramento del Refining. Nel dettaglio, l'EBIT si è attestato a Eu3,699mn (+78% YoY, vs Eu3,350mn atteso) e il net income a Eu2,801mn (+125% YoY, vs Eu2,410mn atteso). ENI ha ulteriormente rivisto al rialzo lo scenario di riferimento, aumentando le assunzioni di Brent a US$95/bl (vs. precedente US$85/bl), il TTF a Eu55/MWh e il margine di raffinazione a US$18.0/bl. Insieme alla solida performance operativa, ciò ha consentito di aumentare la guidance FY26 sul CFFO a Eu16.5bn (da Eu15.0bn). Grazie alla forte performance operativa e finanziaria registrata nei 9M26 e al miglioramento della generazione di cassa, ENI ha deciso di aumentare ulteriormente il programma di buyback a Eu3.8bn (da Eu3.4bn) e di distribuire un dividendo straordinario di circa Eu1.3bn (Eu0.46ps), con pagamento a dicembre.

Sulle utilities, **ENEL** pubblicherà i risultati il prossimo 12 novembre da cui è atteso un trimestre solido, aumentando la visibilità sui target FY26. Più nel dettaglio, a livello di Gruppo è atteso un EBITDA pari a Eu5,883mn (+2% YoY) e un utile netto pari a Eu1,830mn (-3% YoY), penalizzato da oneri finanziari netti e imposte leggermente più elevati.

ESSILOR LUXOTTICA

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 23 ottobre 2026



ENI

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 23 ottobre 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

Sul lato patrimoniale, il debito netto è atteso in aumento a circa Eu65.7bn rispetto a Eu61.0bn di fine giugno, riflettendo pagamenti di dividendi/buyback per circa Eu4bn, esborsi M&A per circa Eu0.8bn. In termini di guidance 2026 è attesa la conferma dei target presentati con l'ultimo business plan, con EBITDA atteso a Eu23.1-23.6bn e utile netto a circa Eu7.1 7.3bn, con la società che dovrebbe confermare la propria fiducia nella parte alta del range.

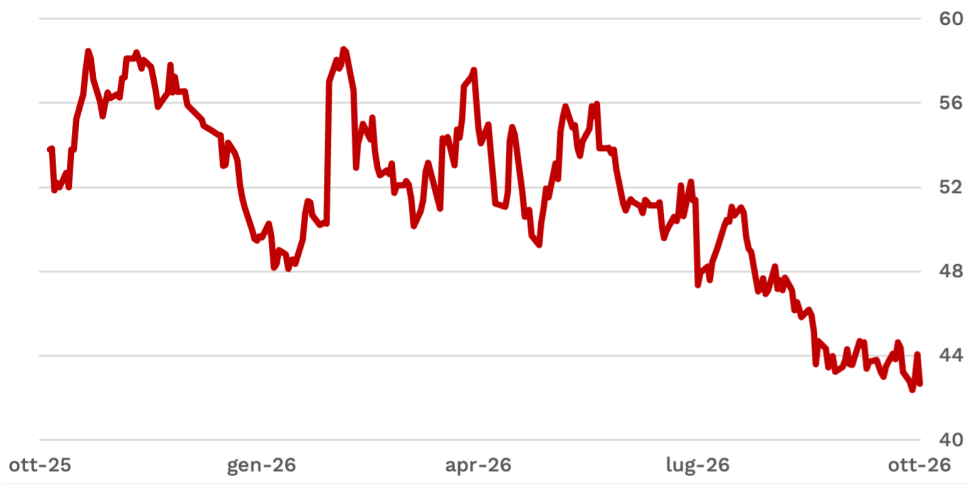
MONCLER ha pubblicato i dati del 3Q26 con i ricavi che si sono attestati a Eu605.5mn, stabili YoY. Il marchio Moncler ha registrato Eu499.6mn, -1%. Il DTC è sceso del 2%, sotto l'ipotesi di stabilità e in linea con il consensus, in un contesto operativo che resta difficile e con flussi turistici ancora deboli, in particolare in EMEA. I negozi fisici hanno continuato a fare meglio dell'online. Il wholesale è cresciuto del 2%, nonostante la continua ottimizzazione della rete. Per area geografica, l'Asia è salita del 5% con crescita in tutti i paesi. L'EMEA è scesa dell'8% per una domanda locale più debole e una minore spesa dei turisti asiatici. Le Americhe sono cresciute del 2%, in leggero rallentamento rispetto al trimestre precedente per un traffico più debole durante l'estate. Stone Island ha battuto le attese con ricavi di Eu105.9mn, +5%, grazie al wholesale favorito da una diversa tempistica delle consegne tra 3Q e 4Q. L'inizio del 4Q non mostra un chiaro miglioramento, con traffico ancora debole in tutte le aree, confermata la guidance sul FY26 e le indicazione per il 2027.

Per quanto riguarda il comparto industriale, secondo quanto riportato da MF, la joint venture equamente partecipata da **LEONARDO** e Rheinmetall (LRMV) si sarebbe aggiudicata due maxi-contratti dal valore complessivo di 3,7 miliardi di euro nell'ambito del programma di ammodernamento dei mezzi corazzati dell'Esercito Italiano. La fornitura riguarda inizialmente 48 piattaforme cingolate e 30 veicoli da combattimento. L'ordine dell'esercito italiano era stato anticipato dal CEO Mariani nelle scorse settimane. La notizia conferma il momentum commerciale solido e rafforza la visibilità sulle stime nonostante il recente de rating del settore. Non è chiaro se la parte dei contratti di competenza Leonardo sarà assegnata dalla JV nel 2026 (possibile rialzo guidance ordini) o 2027.

Per quanto riguarda l'universo mid-small cap, **CY4GATE** ha annunciato nuovi ordini per un valore complessivo di €5.4mn, di cui €4mn nel segmento Decision Intelligence e €1.4mn nella Cyber Security, da clienti domestici e internazionali. I nuovi contratti aumentano ulteriormente la visibilità sulla guidance FY26, come confermato dalla società. Le attese sui ricavi sono già posizionate sulla parte alta della guidance; tuttavia, la buona dinamica della raccolta ordini da inizio anno lascia spazio a una potenziale ulteriore revisione al rialzo delle stime. Maggiore visibilità arriverà con i risultati del 3Q, attesi il 12 novembre.

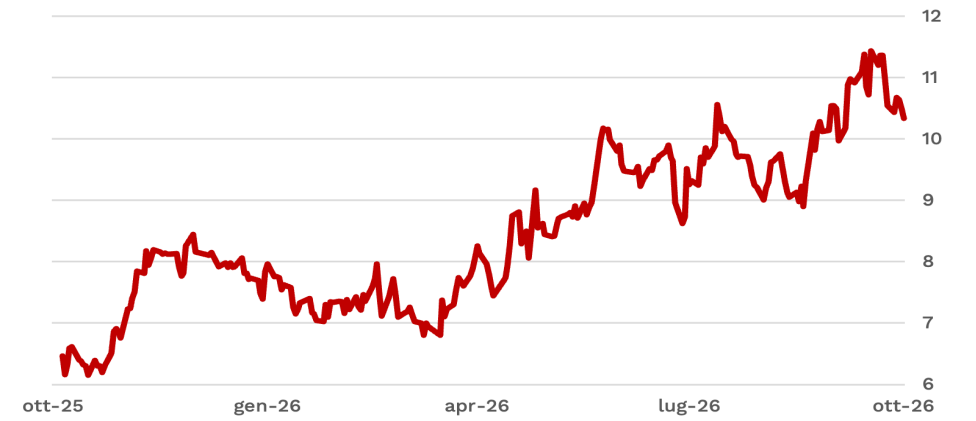
MONCLER

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 23 ottobre 2026



CY4GATE

Fonte: BG Macro Research. Dati aggiornati al 23 ottobre 2026



BANCA GENERALI PRIVATE

MERCATI OBBLIGAZIONARI, CURRENCY E COMMODITY

Negli **Stati Uniti**, il mercato dei Treasury ha registrato un moderato rally, con i rendimenti in calo lungo tutta la curva, sebbene in misura differenziata tra le scadenze. Tuttavia, il quadro inflazionistico rimane complesso: lo shock energetico in corso, con il petrolio stabilmente sopra i 100 dollari al barile, ha iniziato a trasmettersi all'economia reale attraverso aumenti di prezzo nei trasporti aerei, nella logistica e nei servizi di consegna, complicando il percorso disinflazionistico della Fed. In questo contesto, il rendimento del Treasury a 2 anni si è attestato al 4,68% a fine settimana, in calo di circa 3 punti base rispetto al venerdì precedente. Il rendimento del Treasury a 10 anni ha registrato una flessione più marcata, chiudendo al 4,99%, in ribasso di circa 7 punti base, con un lieve irripidimento della curva che riflette la riduzione del premio a termine sulle scadenze lunghe.

In **Europa**, la settimana è stata caratterizzata da una marcata divergenza tra il mercato obbligazionario tedesco e quello italiano, con conseguente allargamento del differenziale BTP-Bund. Da un lato, il Bund decennale ha beneficiato dei flussi verso gli asset rifugio e delle aspettative di una pausa nel ciclo restrittivo della BCE, chiudendo al 3,35%, in calo di circa 8 punti base rispetto alla settimana precedente. Dall'altro, il rendimento del BTP decennale è salito al 4,57%, in aumento di circa 8 punti base, portando lo spread a circa 122 punti base. Sul fronte della politica monetaria, la BCE è attesa mantenere invariati i tassi nella riunione del 29 ottobre, pur lasciando aperta la possibilità di ulteriori interventi restrittivi nei mesi successivi. Più in generale, il sell-off del reddito fisso europeo è risultato relativamente contenuto. L'evento principale della settimana è stato il giudizio di Moody's sul debito francese: l'agenzia ha confermato il rating della Francia ad Aa3 con outlook negativo. In vista di un possibile declassamento, i titoli di Stato francesi hanno registrato tensioni, con il rendimento dell'OAT decennale che si è spinto oltre il 5% prima della decisione.

Sul **mercato valutario** l'EUR/USD ha perso lo 0,3% nel periodo, chiudendo a 1,120, riflettendo la relativa resilienza del dollaro in un contesto di tassi reali elevati negli USA.

Tra le **commodity** l'oro ha corretto del 4,1% a 3.996 $/oz, penalizzato dal rafforzamento del dollaro e dalla riduzione della domanda di copertura. Il WTI ha chiuso in rialzo dell'1,8% a 103,27 $/barile, mantenendo pressioni inflazionistiche strutturali.

Indici Total Return	Div.*	Valore	Duration	2025	1 anno	Ytd	1 sett.
REDDITO FISSO							
CASH INDEX	EUR	154	0,0	2,3%	2,2%	1,8%	0,0%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	687	6,0	3,2%	-3,3%	-3,0%	-0,5%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	375	7,1	-1,6%	-2,1%	-0,6%	0,5%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	221	6,9	0,6%	-3,5%	-2,7%	-0,3%
CORPORATE EURO	EUR	239	4,3	3,0%	-1,3%	-0,9%	-0,4%
HIGH YIELD EURO	EUR	240	3,0	4,8%	-0,1%	-1,0%	-0,9%
FINANZIARI CO.CO. EUR	EUR	199	3,8	8,7%	1,4%	0,5%	-1,1%
GREEN BOND EURO	EUR	112	6,1	1,0%	-2,7%	-1,9%	-0,3%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	169	4,4	3,0%	-1,3%	-0,9%	-0,4%
GOVERNATIVI USA	USD	422	5,7	6,3%	-1,2%	-1,0%	0,6%
CORPORATE USA	USD	335	7,5	8,0%	-3,3%	-2,5%	0,3%
HIGH YIELD USA	USD	393	3,2	8,8%	1,2%	-0,2%	-0,1%
GREEN BOND USA	USD	135	5,0	7,4%	-0,3%	-0,4%	0,2%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	216	6,4	7,7%	-1,8%	-1,6%	0,3%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	1.016	n.a.	13,5%	1,4%	-0,2%	-0,1%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	158	5,8	22,1%	6,2%	2,4%	-0,4%
GOVERNATIVI USA	EUR	422	5,7	-5,5%	2,6%	3,9%	0,9%
CORPORATE USA	EUR	335	7,5	-3,8%	0,4%	2,3%	0,7%
HIGH YIELD USA	EUR	393	3,2	-3,0%	4,9%	4,7%	0,2%
GREEN BOND USA	EUR	135	5,0	-5,3%	3,4%	4,4%	0,6%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	216	6,4	-5,1%	1,8%	3,2%	0,7%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1.016	n.a.	1,6%	5,1%	4,7%	0,3%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	158	5,8	10,2%	9,9%	7,2%	0,0%
DIVISE							
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		1,120		-11,9%	3,7%	4,9%	0,3%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		101,81		-9,4%	2,9%	3,5%	0,0%
EUR/JPY (var. % JPY vs EUR)		0,57		-11,5%	0,9%	4,7%	1,1%
EUR/CHF (var. % CHF vs EUR)		1,08		0,9%	0,0%	0,7%	0,2%
EUR/GBP (var. % GBP vs EUR)		1,19		-5,1%	4,1%	4,1%	0,7%
EUR/CNY (var. % CNY vs EUR)		0,13		-7,9%	10,8%	9,9%	0,6%
USD vs paniere EME		45,70		-8,1%	-0,5%	1,9%	-0,1%
COMMODITY							
GOLD	USD	3.996		64,6%	-3,2%	-7,5%	-4,1%
PETROLIO (WTI)	USD	103,27		-19,9%	67,1%	79,9%	1,8%
METALLI INDUSTRIALI	USD	449,37		21,4%	16,9%	9,2%	0,7%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 23/10/2026
*** 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 23/10/2026	1Yr	2Yr	3Yr	4Yr	5Yr	6Yr	7Yr	8Yr	9Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr	RATING S&P
EMISSIONI IN EURO														
GERMANIA	2,92	3,06	3,10	3,13	3,17	3,18	3,24	3,27	3,31	**3,35**	3,59	3,68	3,68	AAA
OLANDA		3,08	3,12	3,18	3,22	3,27	3,32	3,36	3,41	3,46			3,66	AAA
IRLANDA	2,77	3,02	3,11	3,16	3,19	3,30	3,33	3,40	3,46	3,49	3,71	3,75	3,84	AA+
AUSTRIA	3,03	3,21	3,29	3,39	3,44	3,48	3,53	3,54	3,59	3,65	3,85	3,95	3,96	AA+
FINLANDIA	2,99	3,12	3,30	3,37	3,44	3,52	3,56	3,64	3,67	3,76	4,03		4,15	AA+
PORTOGALLO	3,00	3,17	3,22	3,38	3,48	3,55	3,68	3,76	3,82	3,90	4,15	4,33	4,36	A+
BELGIO	3,25	3,33	3,58	3,77	3,91	3,99	4,08	4,24	4,33	4,43	4,75	4,94	5,05	AA-
SPAGNA	3,07	3,22	3,35	3,44	3,54	3,66	3,77	3,86	3,95	4,04	4,31		4,53	A+
FRANCIA	3,41	3,80	4,04	4,26	4,48	4,58	4,72	4,82	4,93	5,02	5,31	5,39	5,49	A+
GRECIA	2,90	3,29	3,44	3,68	3,84	3,91	4,05	4,17	4,29	4,39	4,49	4,62	4,87	BBB
ITALIA	3,20	**3,54**	3,76	3,95	4,04	4,21	4,31	4,37	4,49	**4,57**	4,87	4,98	5,12	BBB+
EMISSIONI IN VALUTA LOCALE														
SVIZZERA	0,07	0,23	0,34	0,39	0,43	0,44	0,45	0,46	0,50	0,50	0,60	0,60	0,53	AAA
GIAPPONE	1,63	1,88	2,01	2,20	2,23	2,46	2,61	2,73	2,80	2,81	4,12	3,61	3,84	A+
CINA	1,19	1,25	1,27	1,30	1,36	1,43	1,45	1,49	1,61	1,63			2,07	A+
SVEZIA		2,70		2,88	2,93		2,99	3,05		3,12	3,16			AAA
DANIMARCA		2,66	2,83	2,92		2,99		3,06		3,17			3,32	AAA
CANADA	3,02	3,36	3,46	3,54	3,57		3,67			3,85		4,06	4,14	AAA
NORVEGIA		4,82	4,77	4,69	4,61	4,58	4,53	4,52	4,50	4,49				AAA
AUSTRALIA	4,92	4,86	4,84	4,85	4,88	4,95	5,01	5,08	5,13	5,16	5,35	5,52	5,58	AAA
GRAN BRETAGNA	4,56	4,91	4,95	4,90	4,99	5,11	5,17	5,26		5,36	5,61	5,74	5,76	AA
NUOVA ZELANDA		3,89	4,14	4,29	4,43		4,66			4,94	5,29	5,49		AAA
POLONIA	4,02	4,77	5,27	5,67	5,96	5,97	6,10	6,24	6,36	6,39				A
INDIA		7,05		7,16	7,20		7,39		7,45	7,47	7,61		7,88	BBB
UNGHERIA														BBB-
MESSICO	7,13	7,65	8,19	8,48	8,76			8,98		9,34	9,61	9,80	9,90	BBB+
SUDAFRICA		7,46			8,23	8,41	8,50			8,85	9,18	9,27	9,08	BB+
BRASILE	12,84		12,74	12,75	12,80		12,86			12,80				BB
TURCHIA	39,48	39,83	39,33	37,30	38,89			36,46		35,68				BB-
EMISSIONI IN USD														
STATI UNITI	4,39	**4,68**	4,75		4,81		4,89			**4,99**		5,37	5,32	AA+
MESSICO			5,49	5,66	5,96	6,21	6,43	6,54	6,67	6,92	7,17	7,32	7,52	BBB+
BRASILE	5,01	5,33		5,78	5,83					6,28	6,70	7,25	7,54	BB
TURCHIA	5,62	6,40	6,70	6,96	7,22	7,41	7,52	7,59		7,78	8,10	8,34		BB-

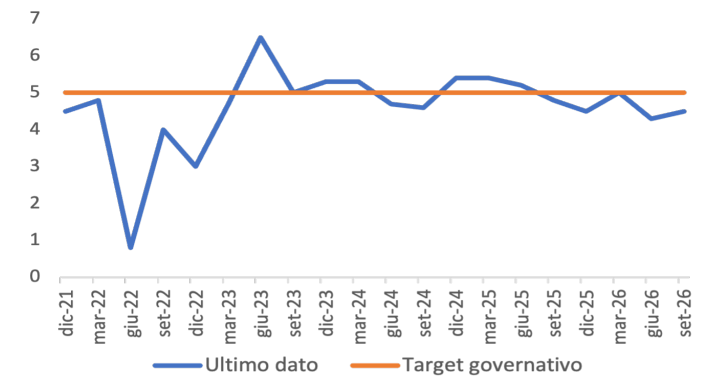
VARIABILI MACROECONOMICHE

Ultima settimana **DAL 19 AL 23 OTTOBRE**

			Attuale	Precedente	Segnale
CINA					
	19/10	Il **PIL 3Q** si conferma in rallentamento rispetto a inizio anno (+4,5% nel terzo trimestre), restando nella parte bassa del target governativo. Gli stimoli annunciati da Pechino non hanno convinto i mercati, che continuano a dubitare della capacità di rilanciare una domanda interna debole.	4,5% a/a	4,3% a/a	↑
GIAPPONE					
	23/10	Il **CPI** è salito al 2,1% a settembre, tornando sopra il target della BoJ e rafforzando le attese per un rialzo dei tassi entro fine anno. I toni restrittivi del governatore Ueda confermano l'orientamento verso un graduale irrigidimento della politica monetaria.	2,1% a/a	1,9% a/a	↑
EUROPA					
	23/10	Il **PMI composito** è sceso a 51,9 in ottobre, segnalando un rallentamento dell'attività economica più marcato delle attese. La debolezza è stata guidata soprattutto dalla Francia, aumentando le probabilità di una BCE prudente sui tassi nel breve termine.	51,9	53,1	↓
USA					
	23/10	Il **PMI composito** è rimasto su livelli elevati, confermando una crescita economica solida sostenuta da manifattura e servizi. In tale contesto, il quadro macroeconomico continua a essere monitorato attentamente dalla Fed nell'ambito delle future decisioni di politica monetaria.	57,6	58,4	↓
	23/10	L'**indice di fiducia dei consumatori** dell'Università del Michigan è rimasto debole, vicino ai minimi recenti ma migliore delle attese. Le aspettative di inflazione sono salite (4,7% a un anno), mentre il sentiment continua a risentire dell'elevato costo della vita e dei tassi d'interesse ancora alti.	48,0	46,3	↑

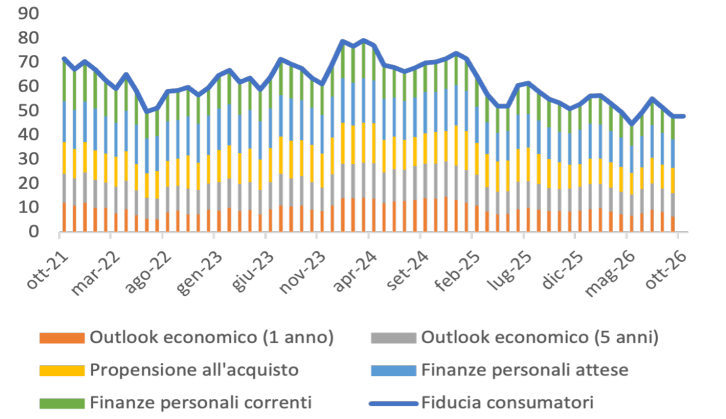
Cina: PIL % a/a

Fonte: Macro Research



USA: Composizione indice di fiducia consumatori

Fonte: Macro Research



BANCA GENERALI PRIVATE

VARIABILI MACROECONOMICHE

Settimana in corso **DAL 26 AL 30 OTTOBRE**

				Attuale	Consensus	Precedente
USA						
	28/10	19:00	Riunione FOMC		3,75%-4,00%	3,75%-4,00%
	29/10	13:30	PIL 3Q		3,2% a/a	2,2% a/a
EUROPA						
	29/10	14:15	Riunione BCE		2,50%	2,50%
	30/10	11:00	PIL 3Q		1,0% a/a	1,2% a/a
GIAPPONE						
	30/10	-	Riunione BOJ		1,25%	1,25%

USA
Il **FOMC** si riunisce con i mercati che attribuiscono appena una probabilità del 10% a una modifica dei tassi. Il consenso degli economisti prevede quindi una Fed ancora in attesa. L'attenzione sarà rivolta soprattutto al tono delle indicazioni fornite da Warsh e dal comunicato ufficiale.
Il **PIL** del terzo trimestre (dato preliminare) è atteso in accelerazione al 3,2% a/a, sostenuto principalmente dalla solidità dei consumi e degli investimenti. Un dato in linea o superiore alle attese confermerebbe la tenuta dell'economia americana. Al contrario, un risultato più debole potrebbe riaccendere i timori di rallentamento della crescita e favorire i Treasury.

EUROPA
La **Banca Centrale Europea** dovrebbe mantenere invariato il **tasso sui depositi** al 2,50%, con il mercato che sconta una probabilità molto contenuta (circa 3%) di un rialzo, con il contesto macroeconomico che evidenzia una crescita ancora moderata nell'area euro. L'attenzione degli operatori sarà quindi focalizzata sulle indicazioni fornite da Lagarde circa l'orientamento della politica monetaria nei prossimi trimestri.

Il **PIL** dell'area euro per il terzo trimestre (dato preliminare) è atteso in crescita dell'1,0% su base annua, in decelerazione rispetto all'1,2% registrato nel trimestre precedente. Il rallentamento riflette la persistente debolezza della domanda interna, in particolare in Germania, e le difficoltà del settore manifatturiero europeo di fronte alle pressioni competitive globali.

GIAPPONE
La **Bank of Japan** è attesa mantenere il **tasso** obiettivo all'1,25%, confermando la cautela nel proseguire il ciclo di normalizzazione avviato nel 2024. L'attenzione sarà focalizzata sulle proiezioni di inflazione e crescita aggiornate e sul tono del Governatore Ueda. Lo yen e i JGB rimangono sensibili a qualsiasi segnale di accelerazione nel ritmo di rialzi.

Il **petrolio** si mantiene stabilmente sopra i 100 dollari al barile, con il **Brent** che nelle ultime settimane ha raggiunto anche quota 116 dollari. Ancora più rilevante è il comportamento della **curva dei futures**, che continua a incorporare un significativo **premio al rischio geopolitico** anche sulle scadenze più lunghe. Questo suggerisce che il mercato non considera le attuali tensioni come un fenomeno temporaneo, ma come un **elemento destinato a influenzare i prezzi ancora per diversi trimestri**.

L'attuale rialzo è riconducibile soprattutto a fattori di **offerta e logistica** più che a un'accelerazione della domanda globale. Le principali criticità si concentrano nel **Golfo Persico**: la riduzione dei flussi attraverso lo **Stretto di Hormuz** e le tensioni nel **Mar Rosso** continuano a compromettere due delle rotte energetiche più importanti al mondo. Parallelamente, i **costi di trasporto marittimo** sono aumentati sensibilmente, riflettendo maggiori rischi operativi e assicurativi.

Anche il ruolo dell'**Arabia Saudita** come produttore in grado di stabilizzare il mercato appare oggi più limitato. La produzione rimane su livelli particolarmente bassi rispetto agli standard storici e il contesto geopolitico continua a rappresentare un elemento di **vulnerabilità per l'intera regione**. Di conseguenza, la capacità di compensare eventuali ulteriori interruzioni dell'offerta risulta ridotta.

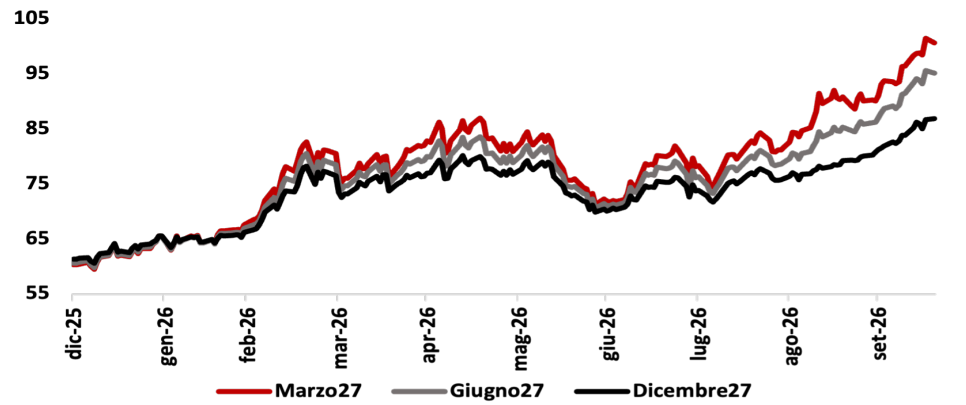
Le tensioni sono particolarmente evidenti nei **prodotti raffinati** e soprattutto nel **diesel**. I differenziali tra prodotti raffinati e greggio hanno superato i livelli osservati durante la crisi energetica del 2022, mentre benzina e diesel hanno raggiunto livelli particolarmente elevati. Alla base di questa dinamica vi sono la **riduzione delle esportazioni russe** di diesel, la minore offerta proveniente dal Medio Oriente e le **limitazioni alle esportazioni cinesi**. In questo contesto gli Stati Uniti sono diventati il principale fornitore marginale del mercato globale.

Le autorità hanno cercato di attenuare le pressioni attraverso il rilascio di **riserve strategiche**, la ricerca di nuove fonti di approvvigionamento e una maggiore flessibilità su alcune restrizioni commerciali. Tuttavia, tali misure appaiono in grado soprattutto di **mitigare la volatilità nel breve periodo**, senza incidere in modo sostanziale sugli squilibri strutturali che caratterizzano il mercato. Il tema centrale resta infatti la disponibilità di offerta fisica, che continua a risultare insufficiente rispetto alle necessità globali.

Sul fronte della domanda, il quadro rimane relativamente solido. La crescita economica mondiale continua a sostenere i consumi energetici e, almeno per il momento, non emergono segnali di rallentamento tali da compensare le attuali carenze di offerta. Allo stesso tempo, **livelli elevati del prezzo del petrolio rappresentano un fattore di rischio per l'economia globale**, poiché tendono ad aumentare **l'inflazione**, comprimere il reddito disponibile delle famiglie e ridurre i margini delle imprese.

BRENT: CURVE FUTURES

Fonte: Macro Research



Nel tempo, prezzi energetici persistentemente elevati potrebbero contribuire a un rallentamento della crescita e quindi della domanda di petrolio stessa. Si creerebbe così un meccanismo di riequilibrio in cui il riequilibrio del mercato avverrebbe attraverso una minore domanda piuttosto che tramite un incremento dell'offerta.

Lo scenario di base rimane quindi quello di un **mercato ancora caratterizzato da tensioni e prezzi elevati.** Nel breve termine non si possono escludere fasi di correzione legate a sviluppi diplomatici, al rilascio di ulteriori riserve strategiche o a un miglioramento dei flussi commerciali. Tuttavia, una normalizzazione duratura richiederebbe il ripristino delle principali rotte energetiche, un recupero dell'offerta da parte dei maggiori produttori e un riequilibrio dei mercati dei prodotti raffinati.

In sintesi, **il petrolio continua a incorporare un rilevante premio per il rischio geopolitico** e quota su livelli storicamente elevati. Finché non emergeranno segnali concreti di normalizzazione dell'offerta, **eventuali ribassi appaiono più compatibili con pause temporanee all'interno di un mercato strutturalmente teso che con l'inizio di una vera fase di ritorno alla normalità.**

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.