



# OM

OSSERVATORIO  
MERCATI

**"SELL IN MAY  
AND GO AWAY"?  
NON QUEST'ANNO**

## WHAT'S UP

|                              |   |
|------------------------------|---|
| MERCATI AZIONARI .....       | 3 |
| MERCATI OBBLIGAZIONARI ..... | 4 |
| MATERIE PRIME E VALUTE ..... | 5 |

## WHAT'S NEW

|                                                              |   |
|--------------------------------------------------------------|---|
| BUONE PROSPETTIVE .....                                      | 6 |
| L'INFLAZIONE ANCORA SOTTO LALENTE .....                      | 7 |
| LE BANCHE CENTRALI SI PREPARANO ALLE<br>PROSSIME MOSSE ..... | 8 |

## WHAT'S NEXT

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| CRESCITA CONDIVISA .....            | 9  |
| OBBLIGAZIONARIO: OLTRE IL BTP ..... | 9  |
| I MACROTEMI DELL'AZIONARIO .....    | 10 |



# WHAT'S UP

A maggio l'azionario ha messo in discussione l'adagio "sell in May and go away" ("vendi a maggio e scappa"), mentre negli ultimi giorni l'obbligazionario ha assistito a nuovi rialzi dei rendimenti, anche in scia alle dichiarazioni "da falco" di alcuni membri Fed.

Gli sviluppi geopolitici hanno continuato a offrire lo spunto per interrogativi e riflessioni, ma il loro impatto sui mercati è parso, ancora una volta, contenuto.

## MERCATI AZIONARI

A dispetto del refrain che risuona spesso (soprattutto sui media) in questo periodo, a maggio l'azionario globale ha ben performato (+3,8%; Grafico 1), in sintonia con il mercato statunitense (+4,8% l'S&P 500), superando così la debolezza di aprile malgrado le pressioni esercitate sul finire del mese dai rendimenti in rialzo.

### IN EVIDENZA:

I. "SELL IN MAY AND GO AWAY"?

NON QUESTO MAGGIO



Positivo anche il tono dei listini europei (+2,6% lo Stoxx Europe 600): tra i principali mercati del continente si è distinto l'Ibex spagnolo, con un +4,3%; il Dax tedesco ha riportato un +3,2%, bene anche il FTSE MIB italiano (+2,2%), attorno alla parità il CAC 40 francese (+0,1%). Piuttosto debole il Nikkei giapponese (+0,2%), anche alla luce della risalita dei rendimenti.

**Andamento Principali Indici Azionari Globali**  
(Performance da inizio 2023 al 31 maggio 2024)

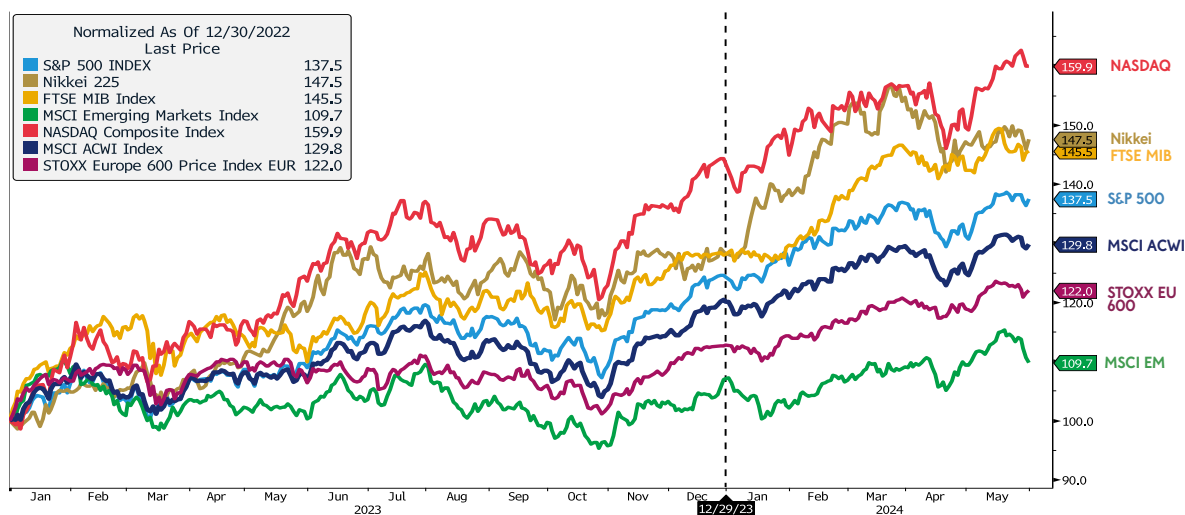


Grafico 1 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Giugno 2024.

In leggero rialzo l'area emergente (+0,3% il MSCI EM), mentre il mercato cinese ha solo temporaneamente goduto del supporto offerto dalle recenti misure di stimolo (tra cui gli acquisti di appartamenti invenduti da parte dello Stato, a supporto dell'immobiliare), concludendo attorno alla parità (-0,7% per il CSI 300) un mese che nella Cina continentale è iniziato più tardi per via della Settimana d'Oro della Festa del Lavoro. In guadagno l'Hang Seng (+1,8%).

Dal punto di vista settoriale, nuovamente in evidenza il Tech (+ 7,9%; Grafico 2). E ancora una volta si è messa in luce Nvidia: nel primo trimestre conclusosi il 28 aprile, la società ha riportato un fatturato di 26 miliardi di dollari, in aumento del +18% rispetto al trimestre precedente e del +262% nel confronto con l'anno prima; l'utile netto si è attestato a 14,88 miliardi, dai 2 dello stesso trimestre dell'anno passato (Grafico 3).



## Performance settori globali (%)

(Sottostanti indice MSCI AC World, dal 30 aprile al 31 maggio 2024)

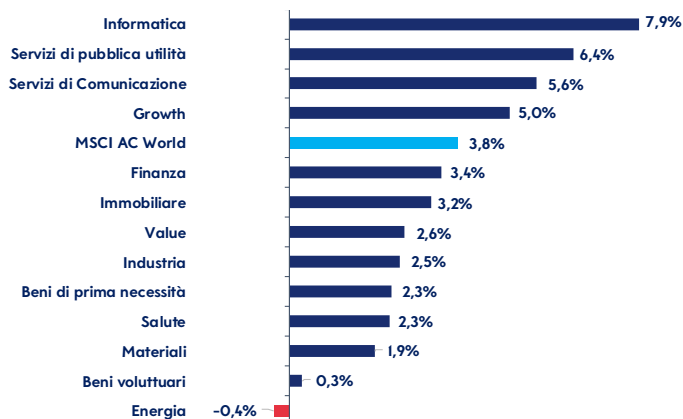


Grafico 2 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum - 3 Giugno 2024.

## Una capitalizzazione da fare (I) NVIDIA alle maggiori borse europee

(Capitalizzazioni di mercato in USD tn a prezzi correnti)

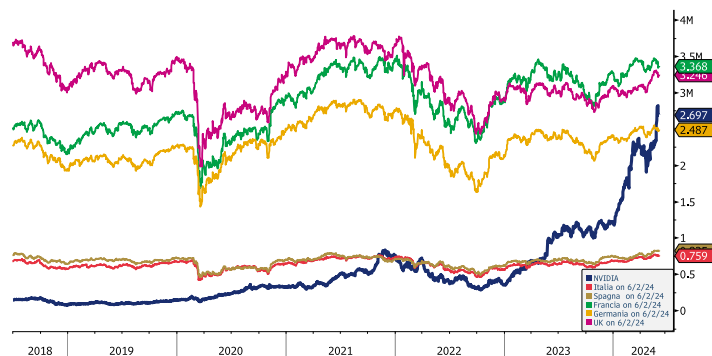


Grafico 3 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Giugno 2024.

Le recenti indicazioni secondo cui Elon Musk avrebbe intenzione di avvalersi di prodotti Nvidia per costruire un supercomputer xAI (la sua startup dedicata all'intelligenza artificiale) hanno prolungato il rally post-trimestrale. In generale, la stagione delle trimestrali è parsa brillante, la percentuale di aziende che hanno battuto le stime di utile è stata superiore alla mediana storica tanto negli Stati Uniti quanto in Europa (Grafico 4).

A maggio, infine, si è avuto un breve ritorno di fiamma per le cosiddette "meme stock", azioni che acquistano popolarità grazie al traino di social e web. Le quotazioni di GameStop, in particolare, hanno sperimentato un'impennata temporanea del +300%, per poi ripiegare.

Le "meme stock" non sono nuove a oscillazioni anche molto importanti: quanto accaduto è utile a ricordare che l'approccio di chi investe non deve essere quello del giocatore d'azzardo ma deve sempre prediligere l'equilibrio, l'assennatezza e la disciplina.

## Trimestrali: USA ed Europa battono le previsioni

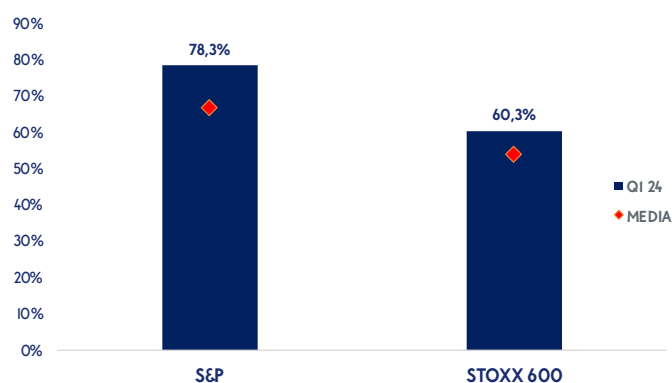


Grafico 4 - Lippelalpha refinitiv, rielaborazione Banca Mediolanum.

# MERCATI OBBLIGAZIONARI

L'indice Bloomberg Global-Aggregate ha terminato il mese su valori superiori rispetto a quelli di fine aprile (+1,3%), dopo aver tentato però un recupero ben più consistente.

Per il decennale USA rendimento in calo rispetto al livello di fine aprile (4,5% vs 4,7%; Grafico 5), ma in recupero rispetto ai valori di metà mese.

La spinta sul finale è arrivata dalla debole risposta all'asta di Treasury e dalle dichiarazioni di alcuni funzionari Fed secondo i quali non sono del tutto esclusi ulteriori rialzi dei tassi. La curva al momento rimane sostanzialmente nel tracciato di un mese fa.

Il decennale tedesco ha concluso il mese con un rendimento del 2,7%, dal 2,6% di fine aprile. In leggero rialzo tutte le scadenze medio-lunghe, il che si è tradotto in uno spostamento verso l'alto della curva rispetto al mese precedente.

Sostanzialmente stabile la differenza di rendimento tra il BTP decennale e il Bund tedesco di pari durata, a 131 punti base (erano 133 a fine aprile).

## IN EVIDENZA:

I. BENE GLI INDICI,  
MA I RENDIMENTI  
RISALGONO A FINE  
MESE



## Rendimenti Governativi decennali

(%, da inizio 2022 al 31 maggio 2024)

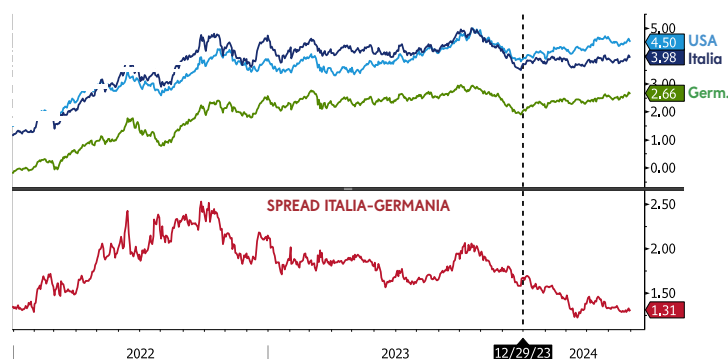


Grafico 5 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Giugno 2024.

Sul fronte degli spread creditizi, l'High Yield USA è rimasto sostanzialmente stabile dal mese precedente; ulteriore riduzione invece per l'alto rendimento europeo, come si nota dagli indicatori OAS (Grafico 6).

Buon andamento anche per l'obbligazionario emergente in valuta forte, che ha concluso il mese di maggio con un bilancio del +1,8%.

### Spread di credito (da inizio 2022 al 31 maggio 2024)



Grafico 6 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Giugno 2024.

## MATERIE PRIME E VALUTE

Nella cornice delle persistenti tensioni geopolitiche, il complesso delle materie prime ha sperimentato nuovi rialzi. Tuttavia, nelle fasi antecedenti alla riunione dell'OPEC+ del 2 giugno, il petrolio ha terminato il mese con quotazioni in ribasso rispetto a quelle di fine aprile: -8,8% il Brent, sugli 80 dollari USA a barile (Grafico 7).

Consistente rialzo, invece, per il gas naturale, sui 34,6 euro a kilowattora (+18,3% nel mese).

Di poco superiore ai livelli di fine aprile il valore dell'oro, che resta sui 2.300 dollari l'oncia dopo avere brevemente superato i 2.400. Le materie prime industriali, dal canto loro, hanno mostrato una certa forza, a indicare una possibile ripresa della domanda cinese e il potenziale avvio di un "super ciclo": quest'ultimo, in particolare, correlato agli ingenti investimenti previsti nei diversi settori dell'economia reale per realizzare la doppia transizione energetica e digitale. In rilievo il rame, tra i metalli decisivi per il Net Zero. Nel valutario l'euro è andato incontro a un andamento pressoché stabile, come si evince dal cambio con le principali valute: +1,71% nel mese nei confronti della divisa statunitense, -0,27% il cambio con la sterlina britannica, -0,18% il cambio Eur/CHF, +1,43% il dollaro Eur/yen giapponese (Grafico 8).

#### IN EVIDENZA:

I. "SUPER CICLO" IN  
AVVICINAMENTO  
PER LE  
COMMODITIES?



### Andamento Principali materie prime da inizio 2023

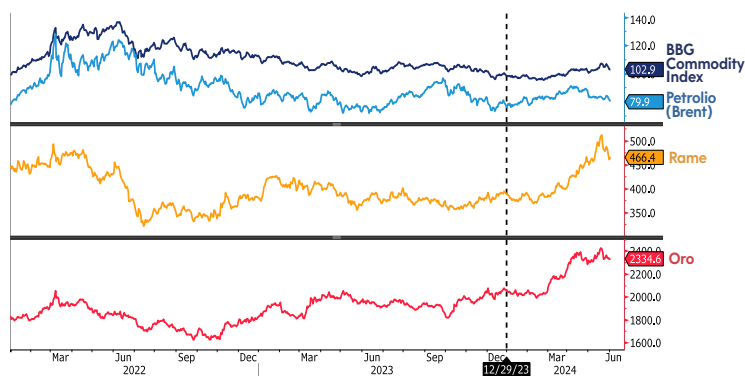


Grafico 7 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Giugno 2024.

### Cambio Euro/USD



Grafico 8 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Giugno 2024.

# WHAT'S NEW

Gli ultimi sviluppi hanno portato alla luce alcuni segnali di rallentamento della crescita negli Stati Uniti, segnali su cui pone l'accento anche il recente Beige Book della Fed. Il quadro è accompagnato da un'inflazione per certi versi più debole. Messi insieme, tali dati hanno ribadito il tema del "soft landing" e dello scenario alla "Goldilocks", quindi di un'economia e di un'inflazione né troppo forti né troppo deboli.

Le aspettative del mercato sui tagli dei tassi si sono sostanzialmente stabilizzate: accantonati i due estremi, ossia l'eccessivo ottimismo che ha dominato fino a marzo e l'eccessivo pessimismo del mese di aprile, la situazione appare ora più equilibrata. Così anche per quanto concerne la crescita, con segnali positivi dall'Europa e dalla Cina.

## BUONE PROSPETTIVE

Nelle quattro principali economie sviluppate (il cosiddetto "G4"), ossia Stati Uniti, Regno Unito, Eurozona e Giappone, i dati flash sui PMI di maggio forniti da S&P Global hanno mostrato un incremento della produzione nel manifatturiero e nei servizi al ritmo più sostenuto da un anno a questa parte (Grafico 9). Il manifatturiero, in particolare, ha palesato interessanti segnali di ripresa.

Fra le quattro economie considerate, l'espansione più forte a maggio si è registrata negli Stati Uniti, dove il composito è tornato ai livelli di due anni fa. Nel dettaglio dei numeri, l'indice S&P Global Flash US PMI Composite Output è balzato dai 51,3 punti di aprile ai 54,4 di maggio, il valore più elevato dall'aprile del 2022.

Gli indicatori anticipatori lasciano quindi presagire un'accelerazione della crescita nel secondo trimestre, dopo che il primo è stato rivisto al ribasso in seconda lettura (+1,3% annualizzato dall'1,6% della stima preliminare e dal 3,4% del quarto trimestre 2023; Grafico 10). Un aggiornamento che riflette principalmente una revisione al ribasso della spesa per consumi.

Questi ultimi restano osservati speciali, dato il loro peso sul pil statunitense e avendo mostrato segnali di decelerazione nel mese di aprile: le vendite al dettaglio hanno infatti avuto una variazione nulla sul mese, mentre la spesa personale è salita dello 0,2%, che diventa però -0,1% in termini reali. Nell'Eurozona l'espansione dei PMI ha toccato il massimo da 12 mesi grazie al recupero del manifatturiero, il cui punteggio è apparso in rialzo a 47,4 sebbene ancora sotto la soglia dei 50 punti. Servizi stabili a 53,3.

I progressi del manifatturiero rappresentano uno sviluppo positivo, poiché finora è stato proprio questo settore, di fondamentale importanza per l'economia continentale (in particolare per quelle tedesca e italiana) a frenare il PIL.

### IN EVIDENZA:

1. IMPORTANTE  
RISCONTRO DAI PMI  
FLASH PER LE AREE  
SVILUPPATE



2. USA: ECONOMIA SOLIDA  
MA CON SEGNALI DI  
RAFFREDDAMENTO

### PMI COMPOSITO G4 A CONFRONTO

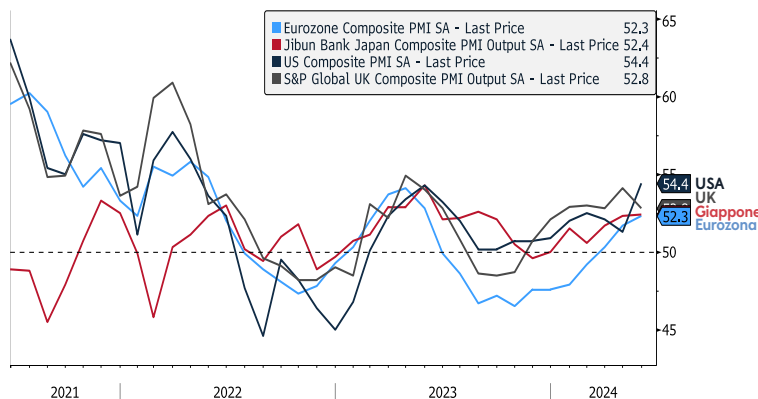


Grafico 9 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Giugno 2024.

### QUALCHE SEGNALE DI RALLENTAMENTO NEI CONSUMI USA

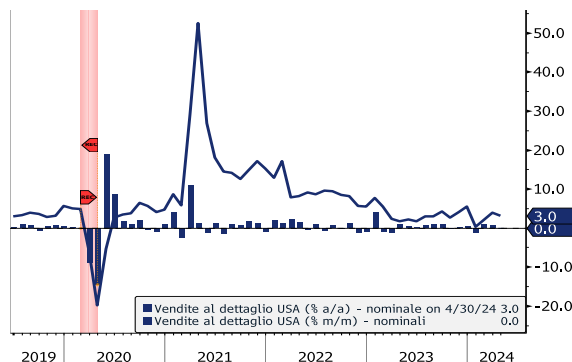


Grafico 10 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Giugno 2024.

PIL che intanto, nel primo trimestre, è aumentato dello 0,3% sia nell'area euro sia nell'UE rispetto al trimestre precedente (dato destagionalizzato), lasciandosi alle spalle il -0,1% nell'area euro del quarto trimestre 2023. Da segnalare infine la Cina, con una serie di segnali interessanti anche in scia alle misure di stimolo introdotte dal governo. Ad aprile la produzione industriale delle grandi imprese è aumentata del +6,7% su base annua, rispetto al +4,5% di marzo.

Le vendite al dettaglio di beni di consumo hanno riportato un aumento del +2,3% rispetto a un anno fa, quelle dei servizi sono cresciute dell'8,4% nei primi quattro mesi dell'anno. In miglioramento il tasso di disoccupazione urbano, al 5,0% ad aprile (-0,2% da marzo).

Gli indicatori anticipatori del mese di maggio hanno tuttavia deluso le aspettative, con un PMI manifatturiero tornato sotto la soglia di espansione per la prima volta da febbraio (Grafico II).

Diverso il quadro dipinto dai PMI elaborati dall'agenzia Caixin, più focalizzati sulle imprese esportatrici, che hanno mostrato un'accelerazione sopra le aspettative.

#### IN EVIDENZA:

1. EUROZONA: GLI ANTICIPATORI MOSTRANO UN MANIFATTURIERO IN RIPRESA

2. SEGNALI INTERESSANTI IN ARRIVO ANCHE DALLA CINA



### PMI MANIFATTURIERO CINESE

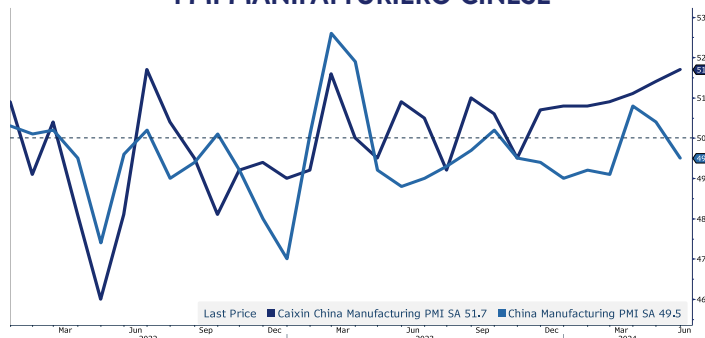


Grafico II - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 5 Giugno 2024.

## L'INFLAZIONE ANCORA SOTTO LALENTE

Sembra proseguire, seppur con qualche transitoria battuta d'arresto, l'attenuazione delle pressioni inflazionistiche, una tendenza che pare essersi in parte riaffacciata anche negli ultimi dati diffusi negli USA.

#### IN EVIDENZA:

1. SEGNALI INCORAGGIANTI DAL CPI USA



Negli **Stati Uniti**, l'indice dei prezzi al consumo per tutti i consumatori urbani (CPI-U) è aumentato del +0,3% su base destagionalizzata, dopo il +0,4% di marzo (Grafico I2). Stessa variazione per il dato core, che esclude generi alimentari ed energia: +0,3% ad aprile dopo il +0,4% in ciascuno dei tre mesi precedenti. Negli ultimi 12 mesi, infine, l'indice generale è salito del +3,4% prima della destagionalizzazione (+3,5% a marzo). Per il dato core la variazione annua è stata del +3,6% (+3,8% a marzo).

Il PCE invece si è confermato sui livelli di marzo: +0,3% nel mese, +2,7% la variazione annua (+2,8% il dato di fondo). La variazione mensile del dato core ha segnato però una riduzione rispetto alla rilevazione precedente, con un +0,2% ad aprile dopo il +0,3% di marzo.

### CPI US

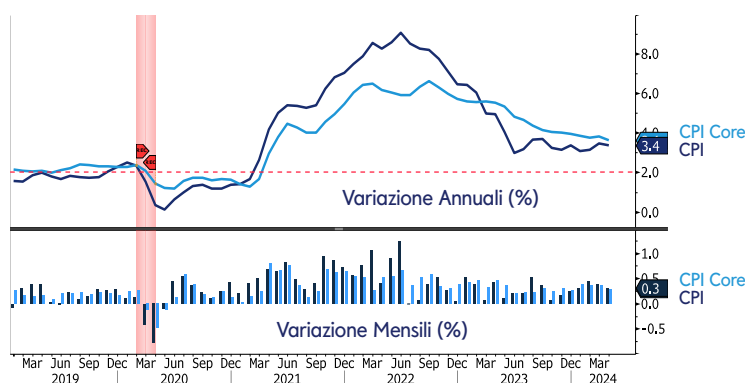


Grafico I2 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Giugno 2024.

La stima flash dell'Eurostat ha rivelato un'inflazione annua in leggera risalita nell'area euro a maggio, al +2,6% dal +2,4% di aprile e marzo (Grafico I3). In calo tuttavia la variazione mensile stimata, al +0,2% dal +0,6% precedente. Per il dato di fondo, che esclude energia e alimentari, la variazione annua e mensile è pari, sempre secondo la stima flash, rispettivamente al +2,9% e al +0,4%. In **Cina** i prezzi al consumo ad aprile sono aumentati dello 0,3% annuo; per l'inflazione core la variazione è stata dello 0,7% (+0,6% a marzo). Nel confronto con il mese precedente, l'indice dei prezzi al consumo complessivo è salito dello 0,1%. I dati sembrano avvalorare la tenuta della domanda interna.

#### IN EVIDENZA:

1. LIEVE RISALITA A MAGGIO SECONDO LA STIMA FLASH EUROSTAT

2. LA DOMANDA CINESE SPINGE I PREZZI



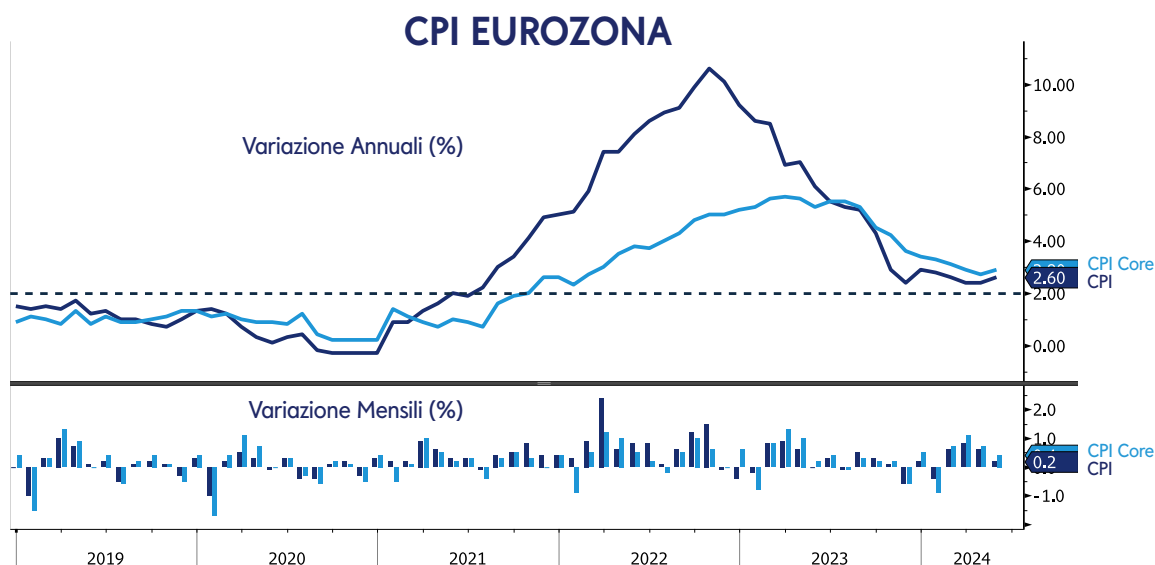


Grafico 13 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Giugno 2024.

## LE BANCHE CENTRALI SI PREPARANO ALLE PROSSIME MOSSE

Nella sua ultima riunione di politica monetaria, la **Bank of England** ha mantenuto i tassi di interesse al 5,25%, il massimo degli ultimi 16 anni: il governatore Andrew Bailey ha tuttavia ribadito che in estate potranno esserci delle revisioni al ribasso.

Prossimo appuntamento, il 20 giugno.

In casa BCE, l'appuntamento con la riunione del Consiglio direttivo tenutasi giovedì 6 giugno ha confermato, come da attese, un primo taglio dei tassi di 25pb. Su ciò che accadrà dopo giugno sembra essersi riaperto il dibattito, visto che i progressi in termini di discesa dell'inflazione sono stati già significativi, ma le pressioni sui prezzi rimangono elevate, come evidenziato dalla leggera revisione al rialzo delle stime per quest'anno e il prossimo. Di conseguenza, è opportuno mantenere per ora una politica monetaria restrittiva. Il Consiglio Direttivo continuerà a seguire un approccio guidato dai dati, in base al quale le decisioni verranno definite di volta in volta a ogni riunione, senza vincolarsi a un particolare percorso dei tassi. Il mercato sconta attualmente altri 1 o 2 tagli entro fine anno.

Per il **FOMC**, l'appuntamento con la riunione di politica monetaria è l'11 e 12 giugno. Dai verbali della riunione conclusasi il primo maggio è emersa una consonanza tra i membri circa l'opportunità di mantenere i tassi più alti più a lungo (Grafico 14).

Diversi funzionari hanno inoltre menzionato la possibilità di inasprire ulteriormente la linea politica qualora necessario, come del resto ribadito a fine maggio dal presidente della Fed di Minneapolis Neel Kashkari.

Nel dettaglio, la banca centrale ha abolito il tasso d'interesse minimo sui mutui e ridotto al 15% l'acconto per l'acquisto della prima casa e al 25% quello per le seconde case (rispettivamente, dal 20% e dal 30%). Il tasso primario sui prestiti è intanto rimasto al 3,45%, invariato rispetto al mese precedente.

### IN EVIDENZA:

1. IN CASA BCE SI RINVIGORISCE IL DIBATTITO FALCHI-COLOMBE

2. PER ORA LA FED RIMANE IN ATTESA DI DATI PIÙ CONVINCENTI



### TRAIETTORIA ATTESA DAL MERCATO SUI TASSI FED E BCE

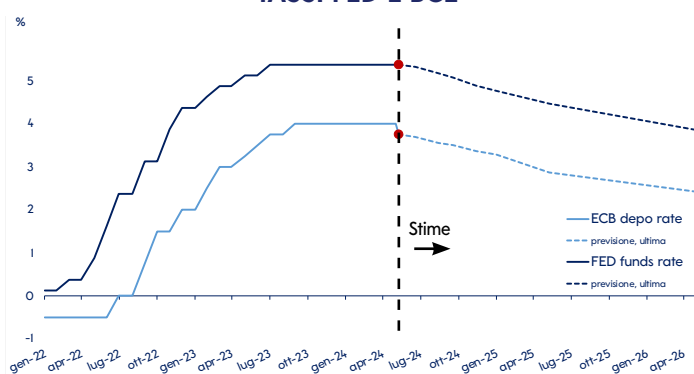


Grafico 14 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Il Fed Funds rate fa riferimento alla media dei tassi sui Fed Funds. Dati al 7 Giugno 2023.

### IN EVIDENZA:

1. NUOVE MISURE DI SUPPORTO AL SETTORE EDILIZIO CINESE





# WHAT'S NEXT

## CRESCITA CONDIVISA

Alla luce dei dati fin qui pervenuti, il “soft landing” (con annessa economia alla “Goldilocks”, né troppo vivace né troppo fiacca) si riafferma come lo scenario favorito rispetto all’“hard landing”: i recenti aggiornamenti, infatti, non appaiono sufficientemente negativi per riportare sul tavolo l’ipotesi di un atterraggio difficoltoso.

**IN EVIDENZA:**  
I. : LO SCENARIO  
“SOFT LANDING”  
SI CONFERMA IL  
FAVORITO



“Soft” e “no landing” si sono finora rivelati scenari positivi per i mercati e, potenzialmente, possono continuare a esserlo. Lo scenario è peraltro caratterizzato da un parziale riequilibrio della crescita globale, in virtù del recupero di aree come l’Europa e la Cina, con la recente revisione al rialzo delle stime di crescita 2024 per queste due aree (nelle sue previsioni economiche di primavera, la Commissione UE prevede un +1% per l’Unione dal precedente +0,9%, mentre il Fondo Monetario Internazionale ha alzato le previsioni sulla crescita della Cina al 5% dal 4,6%) a fronte della stabilizzazione delle stime per gli Stati Uniti. Il riequilibrio della crescita globale è un dato particolarmente positivo: è evidente che una crescita distribuita in più aree è preferibile a un’espansione concentrata in una o in poche.

## OBBLIGAZIONARIO: OLTRE IL BTP

Sul fronte obbligazionario, è interessante sottolineare come gli attuali livelli elevati dei rendimenti aprano ad aspettative di ritorni interessanti nel futuro (Grafico 15). In un ambiente di rendimenti iniziali più elevati, infatti, le due componenti dell’effetto carry - le cedole e il cosiddetto “pull-to-par”, che indica la tendenza delle obbligazioni a convergere verso il loro valore nominale man mano che si avvicinano alla scadenza - diventano ancora più interessanti: le cedole più consistenti incrementano immediatamente il reddito generato dal portafoglio, mentre il potenziale di apprezzamento del capitale, derivante appunto dal “pull-to-par”, diventa più pronunciato (Grafico 16).

**IN EVIDENZA:**  
I. I VANTAGGI DI  
UN APPROCCIO  
PROFESSIONALE E  
DIVERSIFICATO



Inoltre, il reinvestimento dei flussi di cassa a tassi di interesse più elevati consente di sfruttare al massimo il meccanismo dell’interesse composto, accrescendo ulteriormente il valore complessivo dell’investimento (Grafico 17). Un contesto come questo impone alcune importanti riflessioni.

Si è assistito, anche recentemente, alla buona risposta degli investitori all’emissione di BTP riservati ai retail (BTP Valore, BTP Green). Può però valere la pena di andare oltre il singolo titolo e considerare i vantaggi che l’affidamento a una gestione professionale dell’asset class obbligazionaria può offrire.

### I CALI SONO IL PASSATO, I RENDIMENTI IL FUTURO

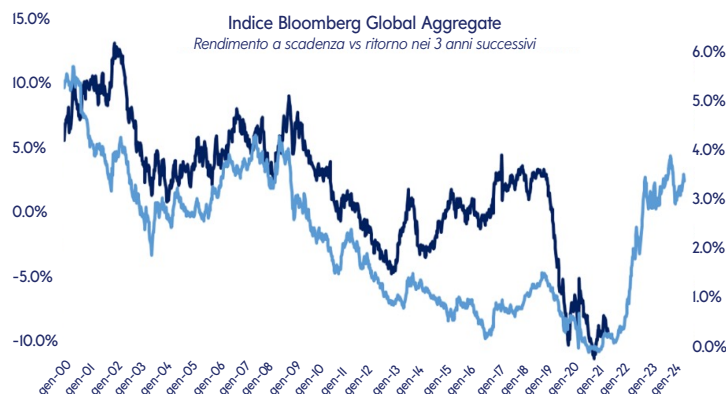


Grafico 15 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Giugno 2024.

### EFFETTO CARRY MAGGIORE CON TASSI PIÙ ELEVATI

“Cuscinetto” in caso di salita dei rendimenti e “potenziamento” nel caso di ribassi  
(Simulazione ritorno atteso a 12 mesi del BBG Global Aggregate in vari scenari di variazione dei tassi)

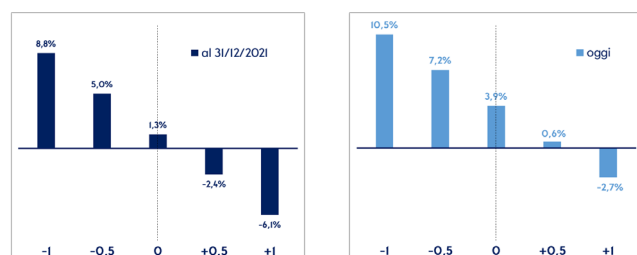


Grafico 16 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum.

## L'IMPORTANZA DEI REINVESTIMENTI

Cedola annuale di €1000 cumulata su orizzonte di 10 anni,  
in diversi scenari di tassi d'interesse

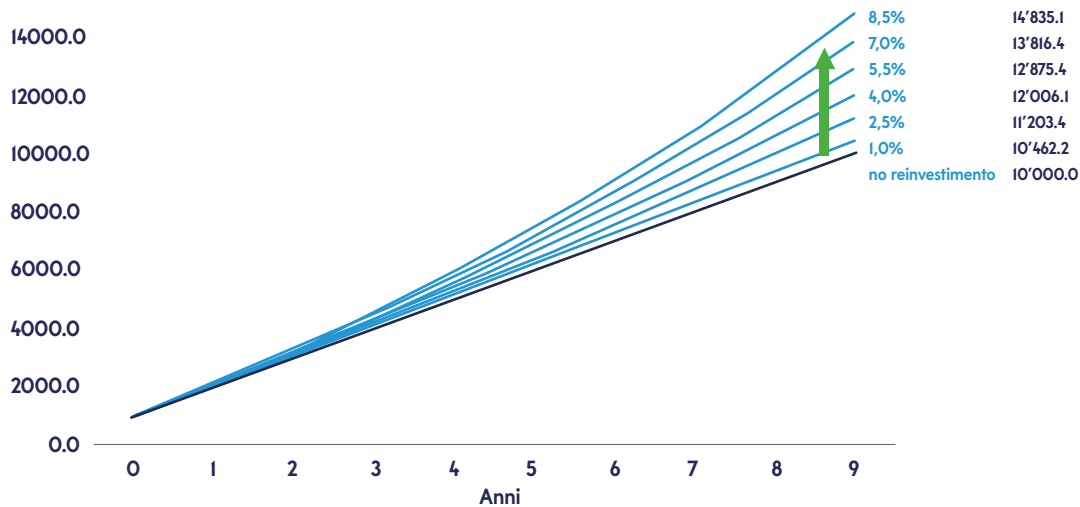


Grafico 17 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum.

La gestione professionale dà accesso a segmenti di mercato che altrimenti non sarebbero raggiungibili dall'investitore retail; monitora una serie di temi complessi, dal rischio credito alla duration; infine, offre la garanzia di un reinvestimento delle cedole e dei titoli che vengono a scadenza. Quest'ultimo punto è particolarmente rilevante proprio per via del contesto di tassi più alti.

**IN EVIDENZA:**

*I. VALE LA PENA  
DI ANDARE  
OLTRE IL  
SINGOLO TITOLO*



## I MACROTEMI DELL'AZIONARIO

I rialzi dei mercati hanno sorpreso numerosi strategist, inducendoli a rivedere progressivamente al rialzo le previsioni sui livelli di fine anno. Ciò rimarca come seguire tali previsioni per effettuare il cosiddetto "market timing" - con continue entrate e uscite dai mercati nel tentativo di cogliere il potenziale dei rialzi e limitare l'impatto dei cali - si riveli a posteriori controproducente.

**IN EVIDENZA:**

*I. LE TRE RAGIONI  
CHE INDUCONO  
A RIMANERE  
COSTRUTTIVI*



Al di là di sempre possibili ripiegamenti, che come già detto sono fisiologici e non intaccano la tendenza di fondo, al momento sono varie le ragioni che inducono a rimanere costruttivi sui mercati.

Innanzitutto, il quadro macro ancora favorevole, con il moderato allentamento monetario in vista. In secondo luogo, gli utili trimestrali sopra le attese del primo trimestre e le aspettative di un'accelerazione della crescita nei prossimi. A questo proposito, ci si attende anche un allargamento della partecipazione a tale accelerazione, con una crescita meno impetuosa per i Magnifici 7 e un maggiore slancio nel resto del mercato: un'evoluzione di questo tipo produrrebbe un quadro più bilanciato, rafforzato peraltro dalla migliore distribuzione della crescita anche sotto il profilo geografico.

In ultimo, va considerato il potenziale inespresso legato alla mole di liquidità parcheggiata nei fondi monetari: è probabile che, quando i tassi inizieranno a scendere, tale liquidità si dirigerà verso investimenti più redditizi. In passato, ciò ha costituito il preludio di rialzi importanti dei mercati (Grafico 18).

Gli attuali livelli, infatti, non escludono la possibilità che il mercato salga ancora: i dati evidenziano anzi come nuovi massimi chiamino spesso ulteriori nuovi massimi (Grafico 19).

### POTENZIALE INESPRESSO

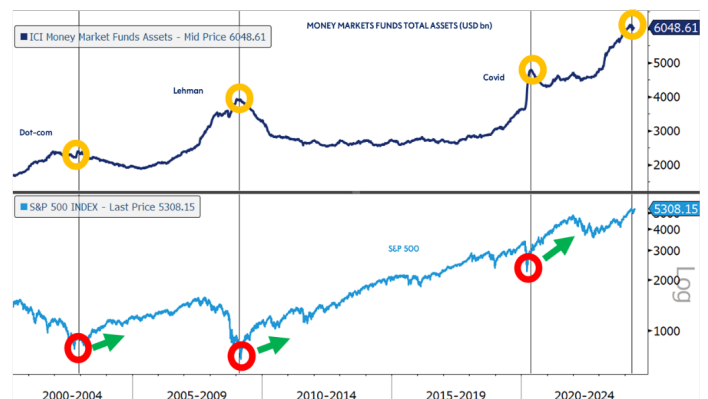


Grafico 18 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 22 Maggio 2024.

(al netto dell'inflazione)

