

The background of the entire image is a top-down view of numerous incandescent light bulbs arranged in a grid-like pattern. Most of the bulbs are unlit, showing a cool blue-grey tone. One bulb, located in the upper right quadrant, is turned on, emitting a warm, bright orange-yellow glow that contrasts with the cooler tones of the other bulbs. A thin white vertical line runs down the center of the image, separating the left and right halves.

# OM

OSSERVATORIO  
MERCATI

TAGLI DEI  
TASSI  
AL VIA LE  
DANZE

© LUG. 2024

## RIUNIONE ECB

18 Luglio 2024

## REVISIONE STIME FMI

## RIUNIONE FOMC

31 Luglio 2024

**GIUGNO**

**LUGLIO**

## RIUNIONE ECB

6 Giugno 2024

## ELEZIONI EU

8/9 Giugno 2024

## RIUNIONE FOMC

12 Giugno 2024



## WHAT'S UP

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| MERCATI AZIONARI.....       | 4 |
| MERCATI OBBLIGAZIONARI..... | 5 |
| MATERIE PRIME E VALUTE..... | 7 |

## WHAT'S NEW

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| AL VIA (FORSE) LA STAGIONE DELL'ALLENAMENTO MONETARIO..... | 8  |
| PREZZI, OK LA DIREZIONE È GIUSTA.....                      | 10 |
| BAGLIORI DI CRESCITA .....                                 | 11 |

## WHAT'S NEXT

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| ATTERRAGGIO MORBIDO.....             | 13 |
| CONSIDERAZIONI SUI BOND.....         | 13 |
| INVESTIRE SUI MASSIMI, SÌ O NO?..... | 14 |



# WHAT'S UP

ELEZIONI EU - 8/9 Giugno 2024  
RIUNIONE ECB - 6 Giugno 2024

GIUGNO

Nel trimestre appena concluso si è mantenuto sui mercati un clima di generale fiducia, al netto di qualche segnale di volatilità legato al ritorno in auge del rischio politico, in quello che l'Economist ha definito "l'anno più elettorale di sempre", con 40 Paesi chiamati al voto.

Se qualche turbolenza è da mettere in conto di qui ai prossimi mesi, sullo sfondo restano un'economia globale che si sta confermando più resiliente del previsto e un'inflazione che è tornata a dare segni di raffreddamento, anche negli USA.

Quanto alle banche centrali, la BCE si è unita al coro dei tagli, mentre la Federal Reserve sembra puntare tutto su settembre.

## MERCATI AZIONARI

Il mercato azionario ha terminato il mese con un'intonazione complessivamente positiva: +2,1% l'indice globale (+2,4% nel trimestre; Grafico I), in scia ai nuovi record dell'S&P 500 (+3,5% nel mese, +3,9% nel trimestre).

Bene anche l'area emergente (+3,6% il MSCI EM, +4,4 % nel trimestre), nonostante la volatilità registrata all'indomani del voto in Messico e India.

In chiaroscuro i listini europei dopo l'esito del voto: -1,3% lo Stoxx Europe 600 (-0,2% il bilancio del trimestre), che si mantiene comunque in territorio ampiamente positivo da inizio anno (+6,8%).

Da segnalare in particolare il listino francese, che ha dovuto rinunciare al titolo di maggior mercato azionario d'Europa, ereditato due anni fa dal FTSE 100 londinese, alle prese all'epoca con le difficoltà post-Covid e post-Brexit. Dopo l'esito del voto europeo, il presidente Emmanuel Macron ha sciolto il Parlamento e indetto elezioni anticipate e l'annuncio ha portato qualche incertezza sui mercati: il mese per il listino francese è terminato con un bilancio del -6,4% (-8,9% nel trimestre, anche per effetto della debolezza di aprile).

In calo anche l'Ibex spagnolo (-3,3% nel mese, -1,2% nel trimestre) e il FTSE MIB italiano (-3,9% il bilancio del mese, -4,6% il risultato del trimestre, anche in questo caso in scia a un aprile non troppo brillante), ribasso più contenuto per il Dax tedesco (-1,4% nel mese, -1,4% nel trimestre).

### ANDAMENTO PRINCIPALI INDICI AZIONARI

(Performance da inizio 2023)

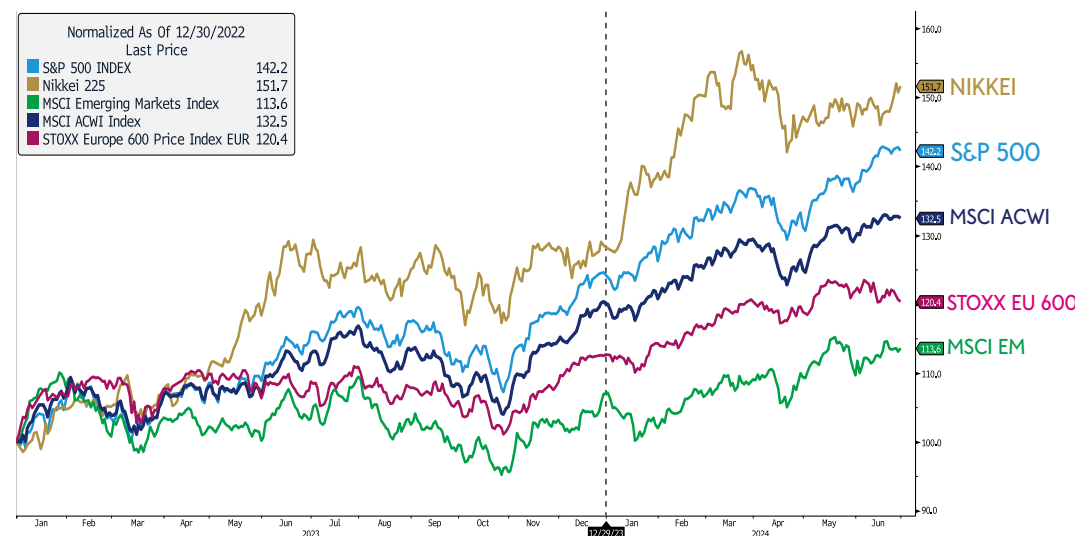


Grafico I - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

**IN EVIDENZA:**  
I. INTONAZIONE  
POSITIVA CON  
CENNI DI  
VOLATILITÀ



In Asia tiene il Nikkei giapponese (+2,9% a giugno, -1,5% nei tre mesi), mentre in Cina il CSI 300 riporta un -3,3% mensile (-1,7% nel trimestre). Migliore performance per l'Hang Seng (-2% nel mese, +7,1% nell'arco dei tre mesi).

Sul fronte settoriale, appare ancora tonico l'ottimismo sull'Intelligenza Artificiale, a dispetto del recente ripiegamento delle azioni Nvidia, che sotto certi aspetti ha alimentato i dubbi su una bolla AI (Grafico 2).

Il 18 giugno Nvidia ha superato Microsoft e Apple diventando la prima società al mondo per capitalizzazione di mercato, con un valore di 3.326 miliardi di dollari USA: dopo la correzione, è tornata al terzo posto. Tuttavia, non manca chi si spinge a pronosticare il raggiungimento dei 5.000 miliardi il prossimo anno.

Anche Amazon ha tagliato un importante traguardo raggiungendo a fine mese i 2.000 miliardi di dollari di capitalizzazione (Grafico 3).

IN EVIDENZA:

I. SI CONFERMA IL  
TRAINO DELL'AI



## PERFORMANCE SETTORI GLOBALI (%)

(Sottostanti indice MSCI AC World, dal 28 marzo)

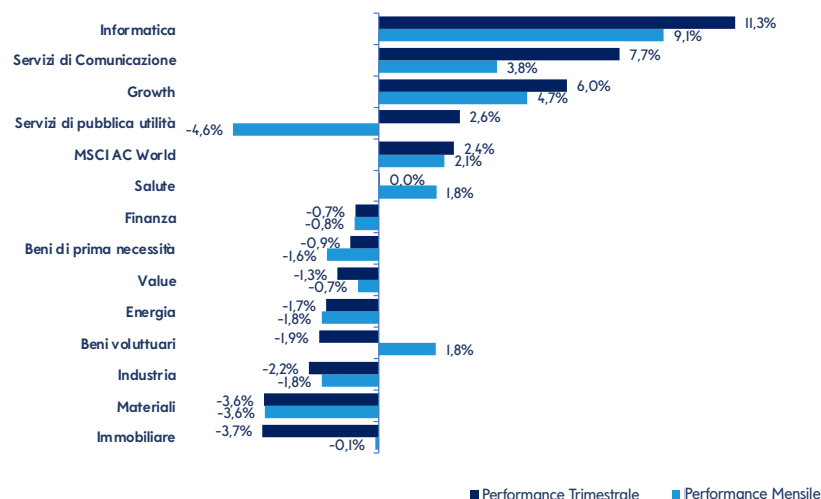


Grafico 2 - Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, su dati Bloomberg.

## CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO A CONFRONTO

MAG-7 VS PRINCIPALI PAESI

(in miliardi di USD)

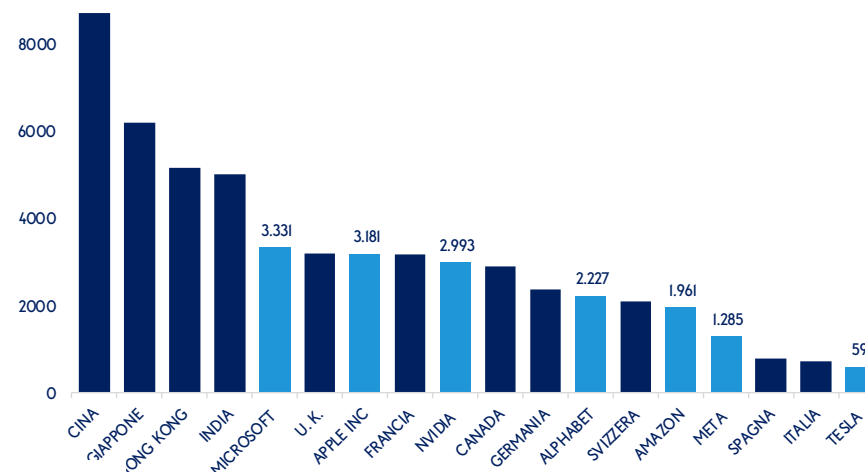


Grafico 3 - Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, su dati Bloomberg.

# MERCATI OBBLIGAZIONARI

L'indice Bloomberg Global-Aggregate ha vissuto settimane altalenanti, attestandosi alla fine del periodo su valori in lieve rialzo rispetto a quelli di fine maggio (+0,1%, mentre nel trimestre è sceso dello -1,1%). Negli Stati Uniti, il Treasury ha concluso il mese con un rendimento del 4,4%, in calo rispetto al mese scorso e dai massimi dell'anno toccati ad aprile (4,7%), ma ancora sopra la media decennale (Grafico 4).



Questi livelli sono influenzati dal riposizionamento - su scenari decisamente più realistici - delle attese sulle tempistiche e sulla dimensione complessiva dei tagli dei tassi nel corso del 2024, con il mercato che non sconta una riduzione del costo del denaro da parte della Fed prima di settembre. In scia al calo dei rendimenti, la curva USA, che per il momento resta invertita, ha subito nel mese un leggero slittamento verso il basso. Per il decennale tedesco a fine giugno il rendimento era del 2,5%, dal 2,7% di fine maggio. In calo tutte le scadenze medio-lunghe, il che si è tradotto, anche in questo caso, in uno spostamento verso il basso della curva rispetto al mese precedente. In evidenza l'obbligazionario francese, che pure ha risentito dei contraccolpi degli sviluppi politici. Dopo la decisione del presidente Macron di sciogliere il Parlamento, nella giornata di martedì 11 giugno il decennale è arrivato a toccare il 3,3%, con cui ha chiuso il mese. Il movimento si è riflesso sulla differenza di rendimento tra l'OAT francese a 10 anni e il Bund di pari durata, salita fino ai 79 punti base il 14 giugno, soglia a cui si è confermato a fine mese dopo la ridiscesa sui 70 punti (Grafico 5). La tensione è risuonata anche tra i CDS, complice la revisione del rating a lungo termine operata a inizio giugno da S&P Global (da AA ad AA-). La risposta emotiva del mercato di fronte al flusso di notizie ha spinto al rialzo il CDS a cinque anni. In risalita anche lo spread tra BTP italiano e Bund tedesco, che a fine giugno si presentava sui 157 punti base (+26pb nel mese, +19bp nel trimestre).

Per quanto concerne gli spread creditizi, l'High Yield USA si è mantenuto su livelli sostanzialmente stabili rispetto ai valori di chiusura del mese precedente (+1,1% nel trimestre; Grafico 6); in leggero rialzo l'alto rendimento europeo, come evidenziano gli indicatori OAS (rispettivamente +0,3% nel mese e +1,3% nei tre mesi). Andamento complessivamente positivo per l'obbligazionario emergente in valuta forte, che ha concluso giugno con un bilancio del +0,6% (+0,3% nel trimestre).

## RENDIMENTI GOVERNATIVI

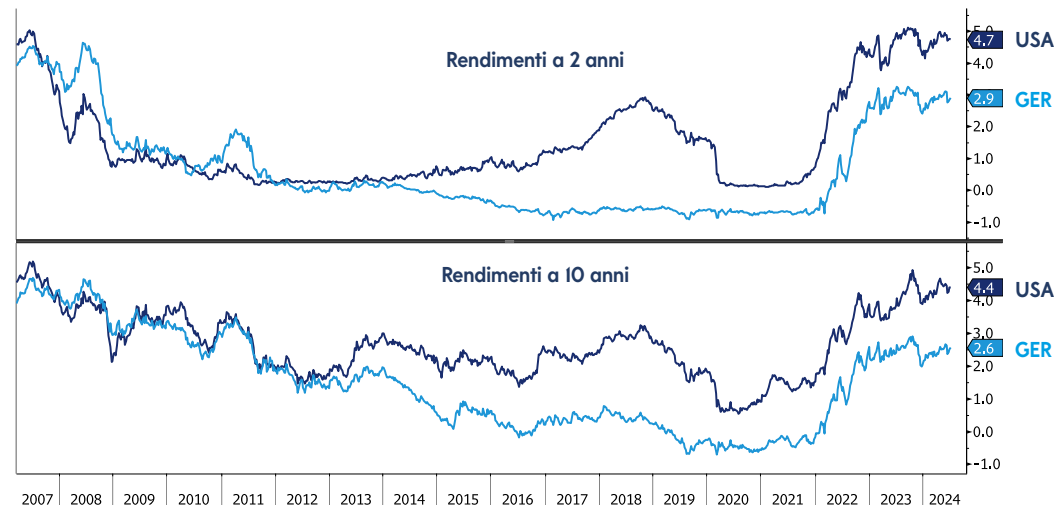


Grafico 4 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

### IN EVIDENZA:

**I. RENDIMENTI  
USA IN CALO, IN  
EUROPA PESA IL  
FATTORE VOTO**



## SPREAD TITOLI DI STATO 10 ANNI VS BUND TEDESCO

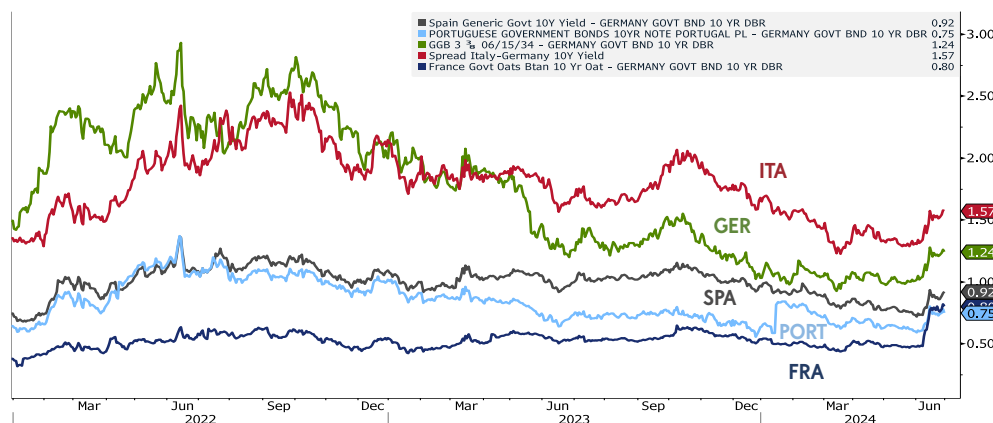


Grafico 5 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

## SPREAD DI CREDITO

(OAS %, da inizio 2022)



Grafico 6 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

# MATERIE PRIME E VALUTE

Il complesso delle materie prime flette nel mese (-1,9%), mentre nel trimestre ha ottenuto un rialzo dell'1,5% (Grafico 7).

All'indomani della riunione OPEC+ di inizio giugno, il petrolio ha segnato il passo: il cartello ha deciso di estendere fino a fine 2025 gli attuali tagli alla produzione, ma ha anche fissato l'agenda per rimuovere le restrizioni a partire da settembre. Successivamente l'oro nero ha recuperato parte dei cali e alla fine il Brent ha archiviato giugno sugli 86,7 dollari USA al barile (+8,2% da fine maggio, -0,3% da fine marzo).

In lieve ritracciamento a giugno il gas naturale, a 34 euro a kilowattora (-1,6% nel mese, +24,7% nel trimestre).

Di poco inferiore ai livelli di fine maggio il valore dell'oro, che resta sui 2.300 dollari l'oncia (-0% a giugno, +4,3% nell'arco del trimestre).

In ribasso anche le materie prime industriali, che fino a maggio hanno mostrato una certa forza, lasciando intendere il potenziale avvio di un "superciclo". Al di là delle singole fasi, è importante continuare a non trascurare l'impatto delle due grandi transizioni in corso - quella digitale e la transizione "verde" - che con ogni probabilità nel prossimo futuro riprenderanno a trainare questo sottoinsieme delle materie prime.

Per quanto concerne il mercato valutario, il riverbero delle turbolenze politiche in Europa si è fatto sentire anche sull'euro, che si è deprezzato rispetto al dollaro USA (Grafico 8). Quest'ultimo è andato incontro a un generale rafforzamento, come si evince dall'andamento del US Dollar Index e dal cambio con le principali valute: +0,9% nel mese nei confronti dell'euro (+1,06% nel trimestre), +0,8% il cambio con la sterlina britannica (sulla parità nel trimestre). Fa eccezione il cambio USD/CHF (0,9% nel mese, -0,49% il trimestre). Lo yen giapponese si è nuovamente avvicinato a 160 nel cambio con la divisa statunitense (-2,2% a giugno, -5,9% nel trimestre) e le autorità si sono dette pronte a intervenire, se necessario, mentre il ministro delle Finanze Suzuki ha ammesso gli interventi sul forex di aprile e inizio maggio.

**IN EVIDENZA:**

*I. RITRACCIANO LE  
MATERIE PRIME,  
EFFETTO VOTO  
SULL'EURO*



## ANDAMENTO PRINCIPALI MATERIE PRIME DA INIZIO 2022

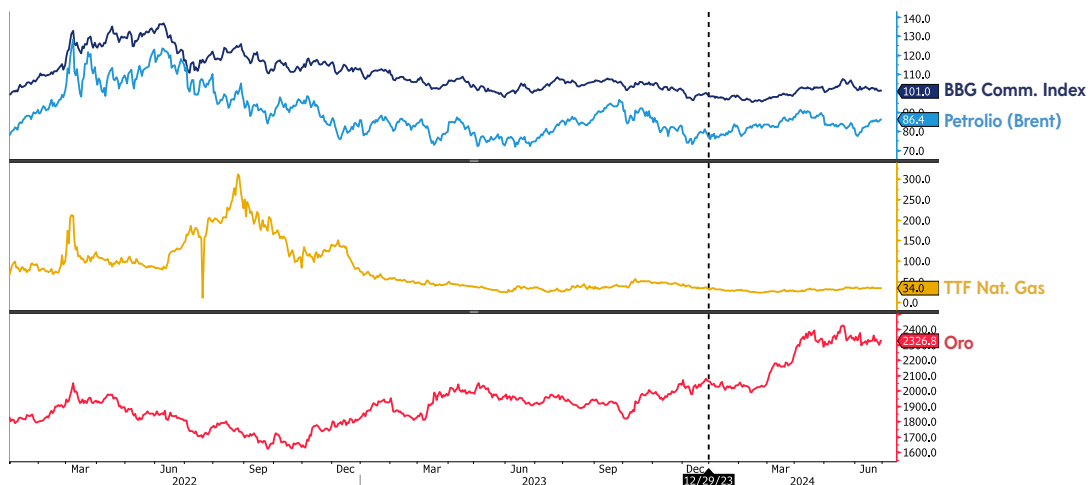


Grafico 7 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

## ANDAMENTO DOLLAR INDEX DA INIZIO 2022



Grafico 8 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024



# WHAT'S NEW

RIUNIONE FED - 12 Giugno 2024  
RIUNIONE ECB - 6 Giugno 2024

GIUGNO

Nell'ultimo trimestre abbiamo assistito a un ridimensionamento delle aspettative sui tassi d'interesse rispetto all'eccessivo ottimismo che ha dominato fino a marzo. Parallelamente sono arrivati segnali incoraggianti dall'inflazione, riposizionatasi su un sentiero discendente, mentre nel complesso l'economia continua a mostrarsi più solida del previsto.

Intanto ha preso il via la nuova fase di allentamento monetario da parte delle banche centrali, sebbene con tutte le cautele del caso. Non si prospetta infatti un approccio espansivo, quanto piuttosto un prudente allentamento del regime restrittivo in atto: l'inflazione non è del tutto rientrata "nei ranghi" e non si può ancora abbassare la guardia.

## AL VIA (FORSE) LA STAGIONE DELL'ALLENAMENTO MONETARIO

Nella riunione di giovedì 6 giugno, la **Banca Centrale Europea** ha tagliato i tassi dello 0,25%, come ampiamente atteso, nella prima riduzione dal 2019 (Grafico 9). I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono ora, rispettivamente, al 4,25%, al 4,50% e al 3,75%.

La presidente Christine Lagarde ha parlato di percorso accidentato ("bumpy road") e ha ribadito che la BCE resta dipendente dai dati. Il percorso di riduzione, insomma, non sarà lineare.

La BCE ha rivisto al rialzo le previsioni di inflazione, al +2,5% per il 2024 (dal precedente +2,3%) e al +2,2% per il 2025 (dal +2%; Grafico 10). Per la crescita economica, le stime segnalano ora un +0,9% per il 2024, un +1,4% per il 2025 e un +1,6% per il 2026.

Le attese sono per un nuovo taglio a settembre, mentre è ritenuto poco probabile un ulteriore intervento già a luglio.

Nella riunione dell'11 e 12 giugno, per la settima volta consecutiva la **Federal Reserve** ha lasciato i tassi al livello individuato a luglio 2023, quindi nella forchetta 5,25%-5,50% (Grafico 11).

### BCE, a giugno primo taglio dei tassi dopo quasi due anni

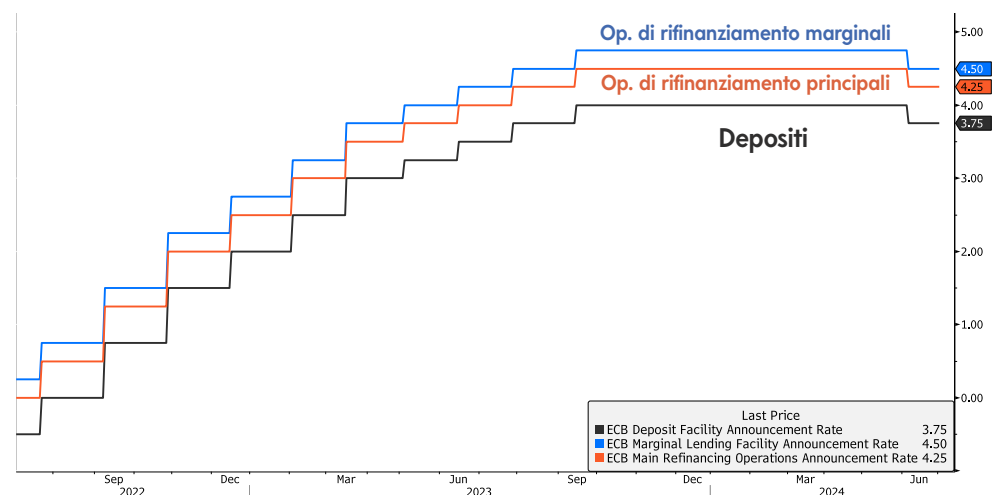


Grafico 9 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

#### IN EVIDENZA:

1. BCE, RIDUZIONE DEI TASSI CON UN RETROGUSTO "HAWKISH"

2. FED IN ATTESA DI PROGRESSI PIÙ CHIARI SUI PREZZI



## LE PREVISIONI SU INFLAZIONE E CRESCITA ECONOMICA

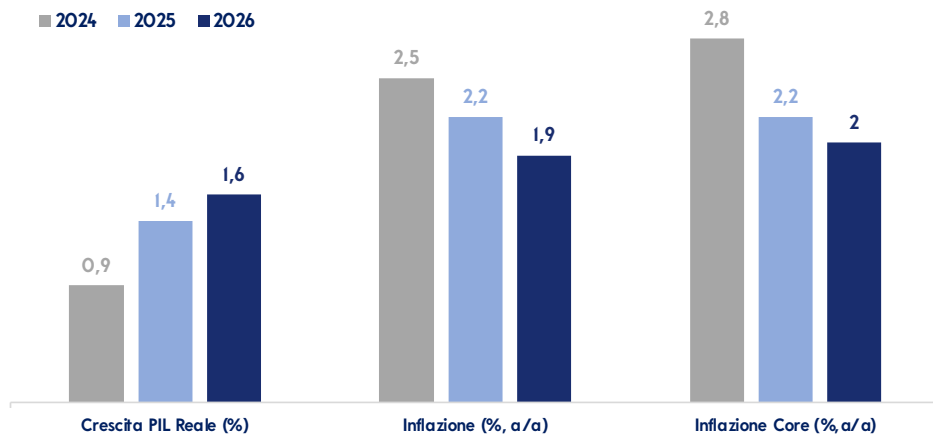


Grafico 10 - Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, dati Banca Centrale Europea, aggiornati a giugno 2024

Le nuove previsioni del "dot plot" indicano un unico taglio nel 2024 contro i tre segnalati a marzo, alla luce di un'inflazione che da inizio anno si è mostrata più persistente del previsto (Grafico 12). Le attese per fine 2024 sono per un'inflazione al 2,6%, più alta rispetto al 2,4% indicato a marzo. I funzionari, con il presidente Jerome Powell in prima linea, attendono progressi più chiari su una serie di voci. A cominciare dai salari, ancora sostenuti.

La **Banca del Giappone** ha mantenuto i tassi tra lo 0 e lo 0,1%, ma ha annunciato che ridurrà gli acquisti di titoli di Stato: è la seconda mossa conservativa dopo l'incremento del costo del denaro (per la prima volta dal 2007) a marzo.

A sorpresa, ha confermato il tasso al 5,25% anche la **Bank of England**, dalla quale ci si attendeva invece una revisione analoga a quella della BCE. Tassi fermi in Cina, dove la **Banca Popolare** ha spiegato di voler continuare a supportare la ripresa economica.

## TRAIETTORIA ATTESA DAL MERCATO SUI TASSI FED E BCE

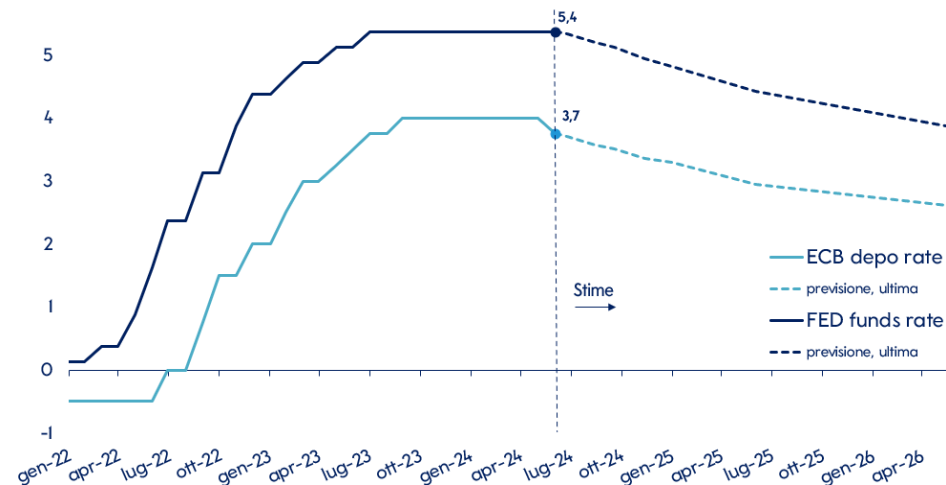


Grafico 11 - Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum. Il Fed Funds rate fa riferimento alla media dei tassi sui Fed Funds. Dati al 1 Luglio 2024.

**IN EVIDENZA:**  
I. TASSI INVARIATI  
ANCHE IN  
GIAPPONE, REGNO  
UNITO E CINA



## I "DOTS" FED SEGNALANO UN SOLO TAGLIO NEL 2024

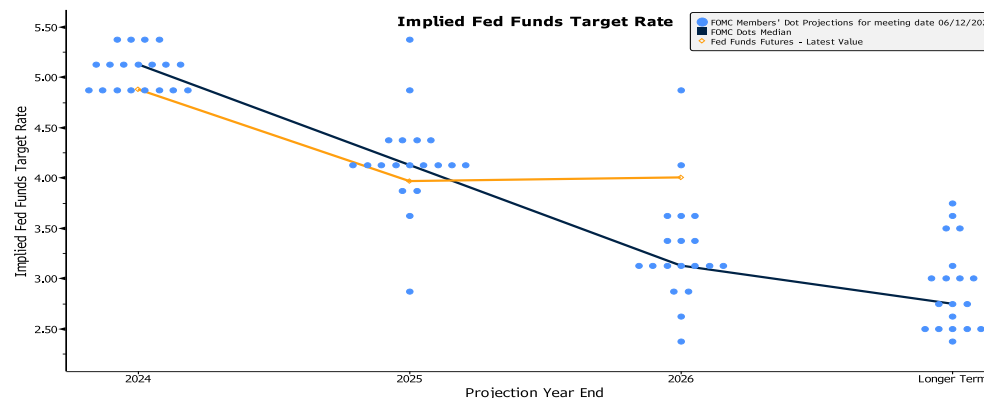


Grafico 12 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

# PREZZI, OK LA DIREZIONE È GIUSTA

I dati pubblicati nell'ultimo periodo hanno messo in luce un progressivo rallentamento dei prezzi, pur con qualche transitoria battuta d'arresto nella traiettoria discendente. Negli **Stati Uniti** è arrivato un nuovo segnale incoraggiante sul fronte dell'inflazione: a maggio l'indice CPI dei prezzi al consumo è salito del +3,3% su anno (invariato mese su mese), in calo rispetto al +3,4% di aprile (Grafico 13).

L'indice core, che non considera le componenti più volatili come energia e alimentari ed è maggiormente monitorato dalla Fed, è salito del +3,4% su anno, meno delle attese. Anche l'indice dei prezzi della spesa per consumi personali (PCE, Personal Consumption Expenditure), la misura ufficiale di riferimento della Fed per quanto attiene all'inflazione, ha registrato nel mese di maggio variazioni inferiori alle precedenti, sia su base mensile che su base annua. Invariato anche in questo caso il dato complessivo sul mese (+0,1% il dato core), mentre la variazione annua è risultata pari al +2,6% sia per il PCE che per il PCE core (da +2,7% e +2,8% rispettivamente ad aprile).

I prezzi alla produzione hanno evidenziato un calo inatteso del -0,2% su aprile, nella riduzione più consistente degli ultimi sette mesi (dal -0,3% mensile di ottobre). Pari al +2,2% la variazione annua, analogamente al mese di aprile.

Nel **Vecchio Continente**, dopo il leggero rialzo registrato a maggio, nel mese di giugno l'inflazione ha ripreso, come da attese, la traiettoria discendente, attestandosi al +2,5% (da +2,6%); è rimasto invece invariato rispetto al mese precedente il dato core +2,9% (Grafico 14). Sui prezzi alla produzione aggiornati i dati riferiti al mese di maggio, secondo i quali i prezzi alla produzione sono diminuiti dello 0,2% nell'area euro (dopo il -1% di aprile) con una variazione anno su anno del -4,2%.

**IN EVIDENZA:**

**I. DAGLI STATI UNITI  
ARRIVA UN ALTRO  
SEGNALE POSITIVO**

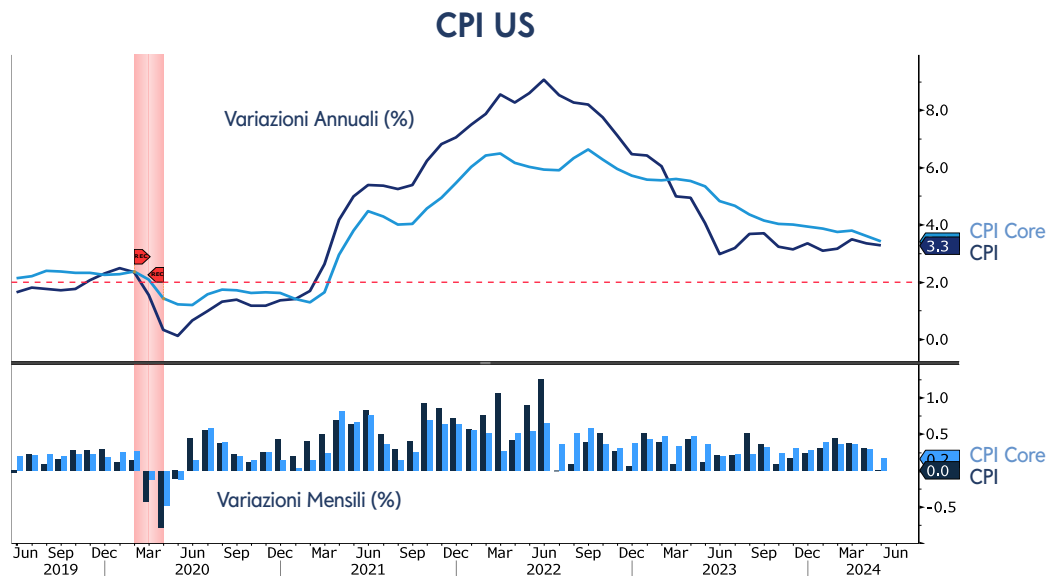


Grafico 13 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 28 Giugno 2024

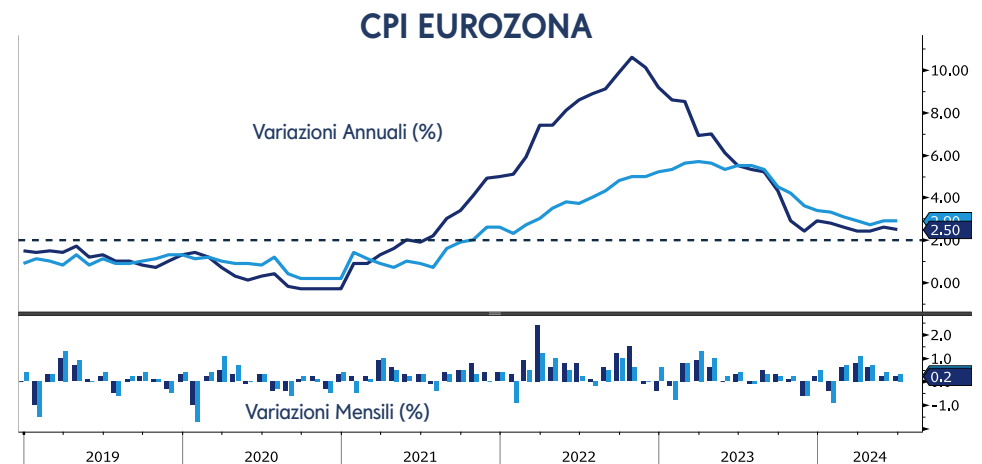


Grafico 14 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Luglio 2024

In **Cina**, il tasso annuo di inflazione si è attestato allo 0,3% a maggio, in linea con aprile. Su base mensile, i prezzi al consumo sono scesi dello 0,1% (+0,1% ad aprile). L'indice dei prezzi alla produzione ha assistito a una riduzione del calo su base annua, con un -1,4% a maggio rispetto al -2,5% del mese precedente.

In **Giappone**, infine, l'inflazione è cresciuta del +2,5% su base annua a maggio, rispetto al +2,2% di aprile. Nello specifico, i prezzi dell'energia sono aumentati del +7,2%, mentre quelli degli alimentari hanno segnato un rialzo del +3,2%, in leggero rallentamento rispetto al mese precedente. Su base mensile, l'incremento è stato intorno allo 0,5%.

#### IN EVIDENZA:

1. MINIBALZO A MAGGIO IN UN QUADRO DISCENDENTE IN EUROZONA

2. ANCORA DEBOLI LE VARIAZIONI DEI PREZZI IN CINA

3. IL GIAPPONE REGISTRA INVECE NUOVI RIALZI



## BAGLIORI DI CRESCITA

I dati flash sui PMI di giugno diffusi da S&P Global mostrano che nelle principali economie sviluppate del G4 (USA, Eurozona, Regno Unito e Giappone) l'attività economica è cresciuta per il settimo mese consecutivo. L'espansione aggregata è stata più debole rispetto a maggio, ma si tratta comunque del secondo dato più forte registrato nell'ultimo anno (Grafico 15).

Negli Stati Uniti l'indice composito si è attestato a 54,6 punti dai 54,5 precedenti, nell'espansione più rapida in 26 mesi. A guidare la ripresa sono stati i servizi (55,1 punti), bene però anche il manifatturiero (51,7; Grafico 16). L'economia statunitense si conferma dunque solida, ma non mancano alcuni segnali di progressiva moderazione, in particolare nei consumi, come si può notare dal trend delle vendite al dettaglio.

Complici la riduzione dell'eccesso di risparmio accumulato post-pandemia e il riequilibrio in corso nel mercato del lavoro, come si evince ad esempio dal progressivo calo dei posti vacanti. Sebbene il tasso di disoccupazione sia ancora molto contenuto e la creazione di posti lavoro prosegua a buon ritmo, questi sviluppi sono oggetto di grande attenzione per la Fed, il cui mandato è duplice: non solo la stabilità dei prezzi, ma anche la piena occupazione.

#### IN EVIDENZA:

1. L'ATTIVITÀ ECONOMICA SI CONFERMA ROBUSTA NEL TRIMESTRE

2. GLI STATI UNITI MOSTRANO ANCORA UNA MARCIA IN PIÙ



### PMI GLOBALE

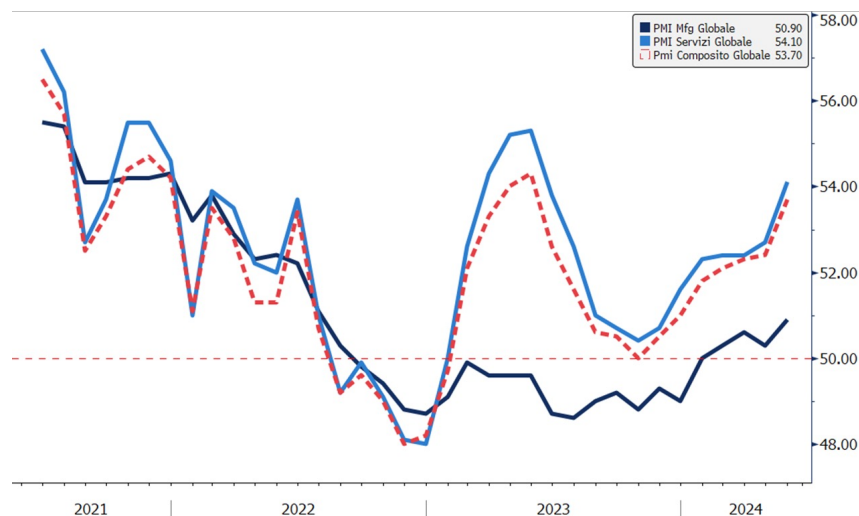


Grafico 15 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

### PMI USA

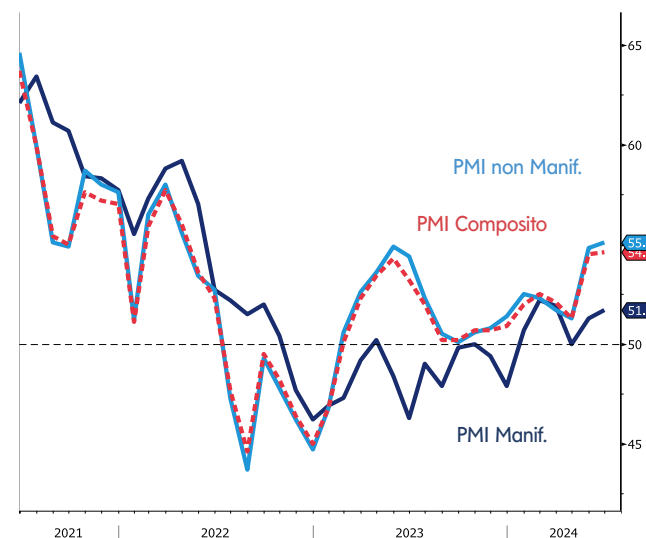


Grafico 16 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

Nella zona euro l'indice PMI composito flash rilevato da HCOB si è attestato a 50,8 punti (52,2 a maggio), un esito attribuibile principalmente al settore manifatturiero (45,6 punti dai 47,3 di maggio; Grafico I7). Eurostat ha intanto confermato che nel primo trimestre del 2024 il Prodotto Interno Lordo è cresciuto dello 0,3% rispetto al periodo precedente tanto nella zona euro quanto nell'UE.

Da segnalare, in **Cina**, l'accelerazione delle vendite al dettaglio, con un +3,7%. La produzione industriale è cresciuta del +5,6% rispetto a un anno fa (+6,7% ad aprile). L'indice S&P Global-Caixin PMI manifatturiero si è posizionato a 51,8 punti a giugno dai 51,7 di maggio (Grafico I8).

#### IN EVIDENZA:

1. L'EUROPA TIENE SEPPUR CON QUALCHE INCERTEZZA
2. IN CINA SEGNALI INCORAGGIANTI DALLE RETAIL SALES



### PMI EUROZONA

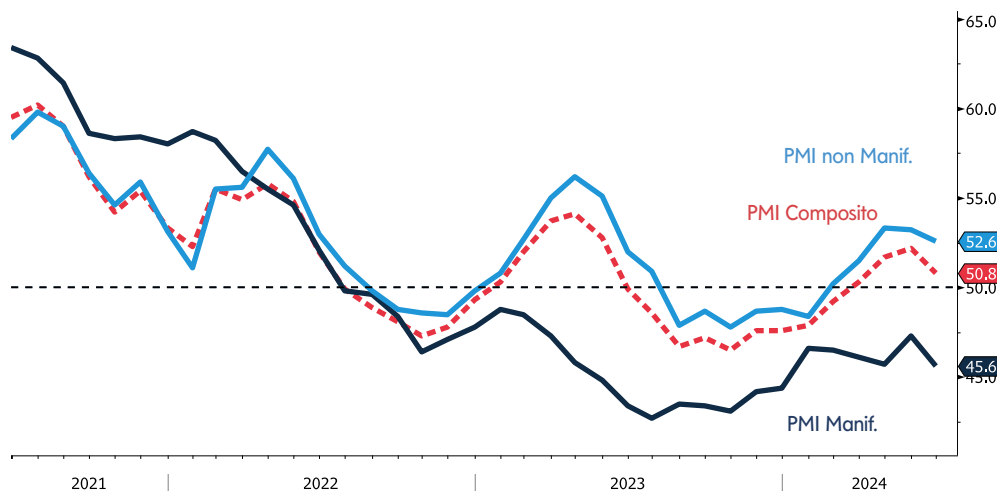


Grafico I7 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P, 1 Luglio 2024

### PMI CINA

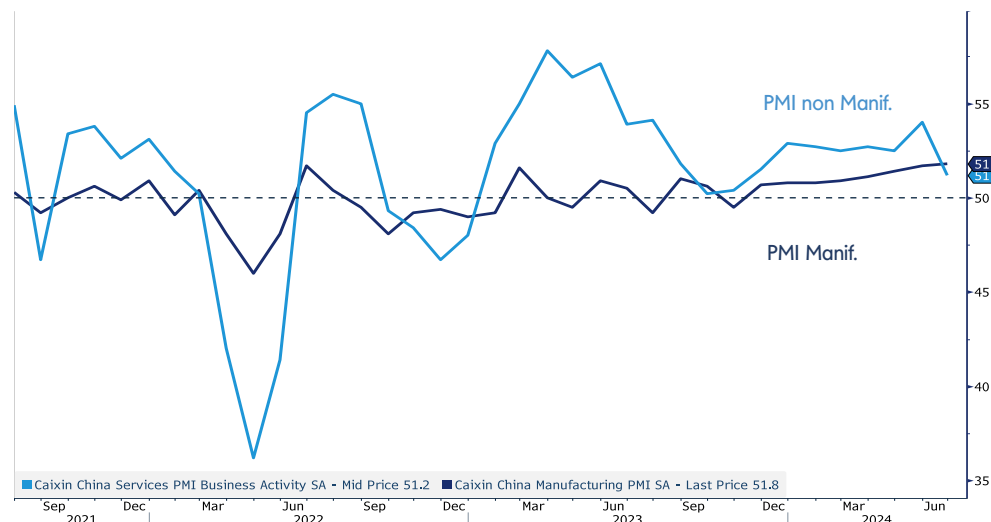


Grafico I8 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P, 1 Luglio 2024

## ATERRAGGIO MORBIDO

Tra tutti gli scenari, quello del "soft landing", dell'atterraggio morbido, si conferma il favorito (Grafico 19). In effetti, fin qui l'economia è stata in grado di assorbire l'impatto della storica stretta monetaria che si è consumata nei due ultimi anni. A tal proposito, indicazioni interessanti arriveranno con il consueto aggiornamento di metà anno delle previsioni macroeconomiche del Fondo Monetario Internazionale, che sarà pubblicato nel mese di luglio.

Le banche centrali sembrano ora trovarsi all'alba di una nuova fase di allentamento, caratterizzata tra l'altro da tagli "buoni" dei tassi di interesse: i ritocchi al ribasso, cioè, non hanno l'obiettivo di andare in soccorso a un'economia in affanno, ma sono effettuati perché, finalmente, si sta pian piano riuscendo a riportare sotto controllo l'inflazione. Le prossime riunioni di politica monetaria della BCE (il 18 luglio) e della Fed (il 31 luglio) saranno quasi certamente interlocutorie da questo punto di vista, mentre l'opzione rimane aperta su settembre per entrambe.

Al netto di un po' di momentanea volatilità, che è da mettere in conto anche in relazione allo scenario politico e geopolitico generale, la situazione appare al momento ancora favorevole. In un contesto in cui l'inflazione - pur in calo - resta ancora oltre i livelli di guardia, il percorso di riduzione dei tassi non potrà essere rapido e lineare come si era sperato all'inizio dell'anno. Ma questo non preclude interessanti opportunità di investimento, tanto nel reddito fisso quanto nell'azionario.

## CONSIDERAZIONI SUI BOND

Con il riposizionamento delle aspettative su uno scenario di tassi più alti leggermente più a lungo, il contesto resta complesso per chi era già investito nel reddito fisso. Ma occorre guardare all'attuale fase da tutte le angolazioni.

Innanzitutto, l'attuale contesto denota un quadro macro di fondo positivo. Inoltre, esso amplia la finestra di ingresso per cogliere l'opportunità di investire con tassi elevati. Infine, rendimenti elevati implicano in prospettiva ritorni migliori per l'asset class obbligazionaria.

### IN EVIDENZA:

1. I DATI CONTINUANO A DEPORRE A FAVORE DEL "SOFT LANDING"
2. TASSI IN DISCESA, MA I TEMPI SARANNO GIOCOFORZA DILATATI



### ASPETTATIVE DI "SOFT", "NO" E "HARD LANDING"

Che cosa ci si aspetta nei prossimi 12 mesi dall'economia globale?

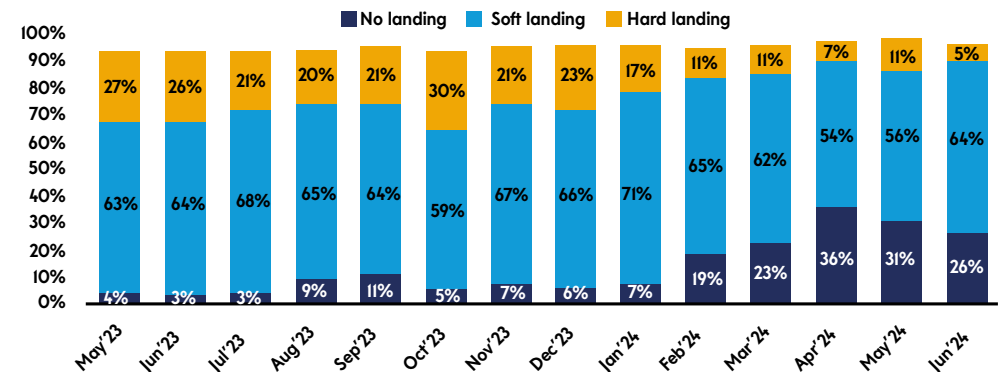


Grafico 19 - Fonte: BofA, sondaggio condotto sui Global FundManager

### IN EVIDENZA:

1. OPPORTUNITÀ INTERESSANTI ANCHE CON L'"HIGH FOR LONGER"



Senza dimenticare che l'investimento in bond resta centrale in un'ottica di diversificazione del portafoglio rispetto alla componente azionaria.

Per l'obbligazionario sembra prospettarsi uno scenario in cui, grazie all'"higher for longer", il valore si manterrà intatto più a lungo e si esprimerà gradualmente soprattutto tramite l'effetto carry (Grafico 20).

## INVESTIRE SUI MASSIMI: SÌ O NO?

Gli indici azionari globali continuano ad aggiornare nuovi massimi, guidati tra l'altro da pochi titoli, tutti concentrati nel settore tech. Nell'ultimo anno, l'S&P 500 ha guadagnato quasi il 26%. Una situazione che potrebbe sollevare qualche dubbio tra gli investitori, fedeli all'adagio "buy low, sell high" (Grafico 21).

Ma se è vero che comprare sui minimi e vendere sui massimi sarebbe oggettivamente l'ideale, è altrettanto vero che - storicamente - investire sui massimi non è affatto un presagio di performance negative. Anzi. I ritorni a uno, tre e cinque anni, secondo una recente analisi, sono migliori proprio quando si investe con i mercati ai massimi (Grafico 22).

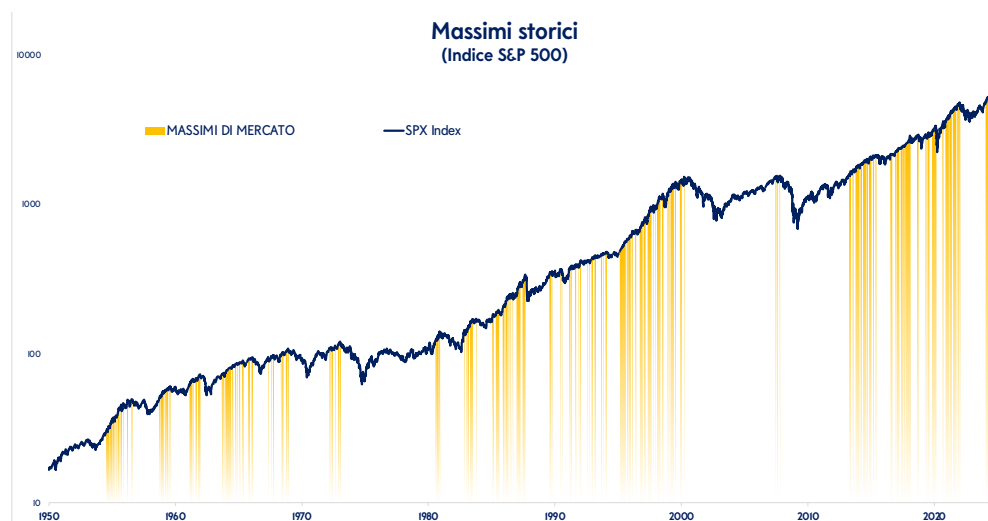


Grafico 21 - Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, su dati Bloomberg.

## MEGLIO UN RIMBLAZO OGGI O UN RENDIMENTO STABILMENTE MAGGIORE DOMANI?

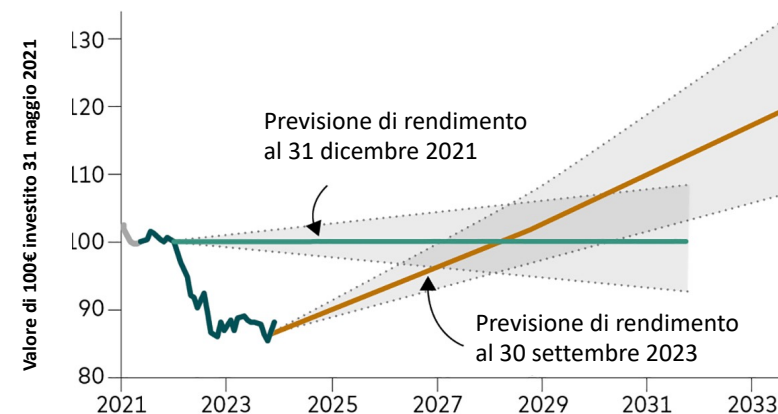


Grafico 20 - Note: Il grafico mostra i rendimenti effettivi del Bloomberg Global Aggregate Bond Index Euro Hedged insieme alle previsioni di Vanguard per i rendimenti cumulativi nei prossimi 10 anni, al 31 dicembre 2021 e al 30 settembre 2023. Le linee tratteggiate rappresentano il 10° e il 90° percentile della distribuzione prevista. Fonte: Vanguard, basate su dati Bloomberg, al 30 settembre 2023.

**IN EVIDENZA:**  
I. MOLTI DATI  
DEPONGONO A  
FAVORE DELL'ENTRATA  
SUI MERCATI



## Investire sui Massimi di Mercato (Indice S&P 500)

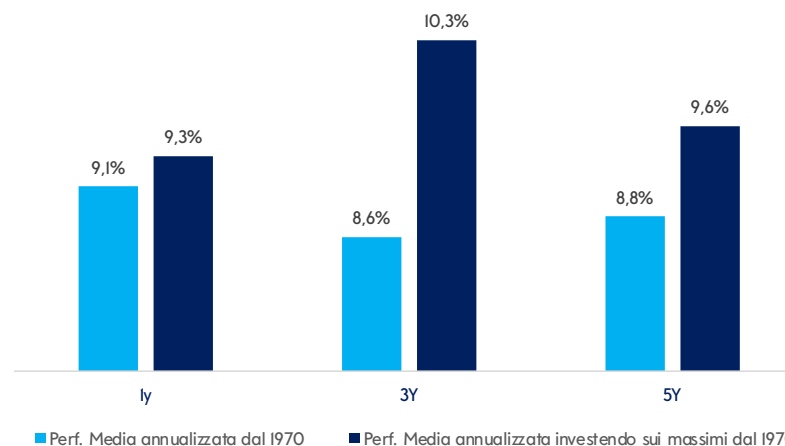


Grafico 22 - Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, su dati Bloomberg.

Non solo. L'indice S&P 500 registra un rialzo molto più frequentemente di un ribasso dopo aver toccato nuovi massimi di mercato. (Grafico 23).

Va considerato inoltre che l'attuale mercato "toro" è ancora giovane, sia in termini di durata che di dimensione. Infine, se è vero che a trainare i rialzi sono stati prevalentemente pochi titoli, è bene sottolineare che questa elevata concentrazione è in parte giustificata dai fondamentali delle società protagoniste del rally. Nvidia, Apple e Microsoft sono tutte aziende solide che in questo momento stanno cavalcando l'onda dell'Intelligenza Artificiale.

Per concludere, non è detto che la concentrazione di mercato sia negativa: guardando ai dati del mercato azionario statunitense negli ultimi 235 anni - dal 1790 a oggi - emerge peraltro come, generalmente, la concentrazione tenda ad aumentare proprio nelle fasi di mercato rialzista (Grafico 24). Nelle fasi rialziste sono insite molte opportunità e può essere interessante coglierle, sempre naturalmente con un'adeguata diversificazione. Un monito importante al riguardo giunge infatti dall'osservare come le società campioni di mercato registrino le performance più brillanti proprio nel periodo che precede il loro ingresso tra le prime posizioni, mentre successivamente i ritorni tendono ad attenuarsi e addirittura a sottoperformare la media di mercato (Grafico 25).

### PERFORMANCE MEDIA ANNUALIZZATA DELLE AZIENDE PRE E POST INGRESSO TRA LE PRIME 10 IN USA

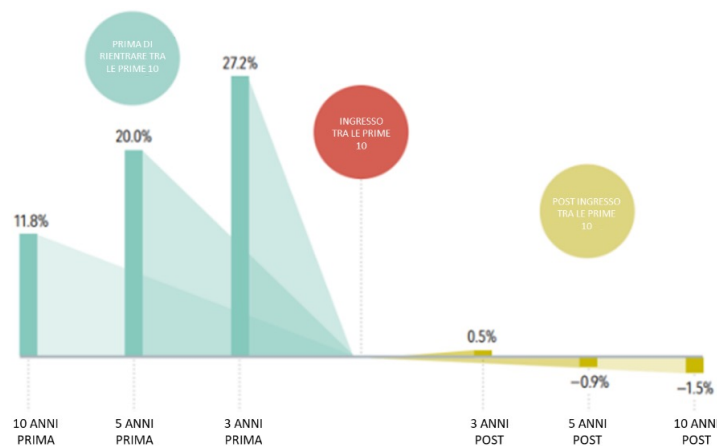


Grafico 25 - Fonte: Fama/French Total US Market Index dal 1927 al 2022

### Probabilità di Ritorni Positivi Post-Massimi di Mercato (Indice S&P 500)

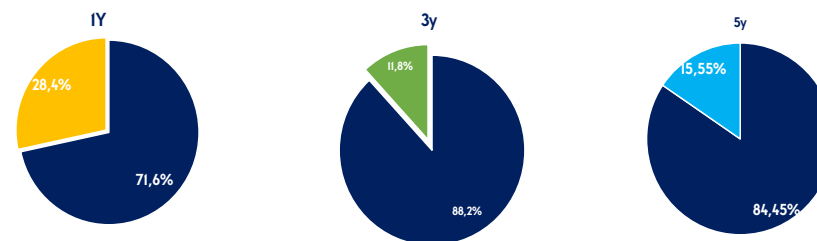


Grafico 23 - Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, su dati Bloomberg.

### Concentrazione e Ritorni di mercato (Indice S&P 500)

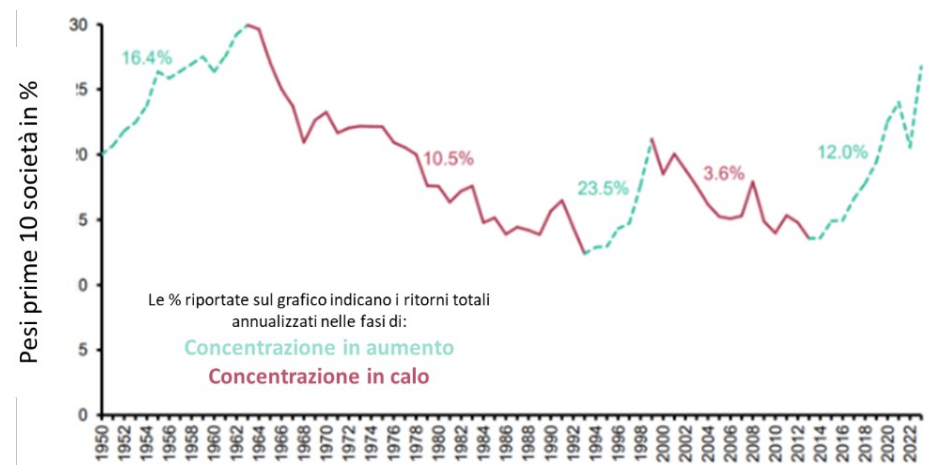


Grafico 24 - Fonte: FactSet and Counterpoint Global.

A top-down view of a grid of light bulbs. Most are unlit, showing their internal filaments. One bulb in the upper right quadrant is lit, casting a warm glow. A vertical white line runs down the center of the image.

# OM

OSSERVATORIO  
MERCATI

ALLEGATI

© GIU. 2024

# ANDAMENTO PRINCIPALI INDICI AZIONARI – Grafico 1

(Performance da inizio 2023)

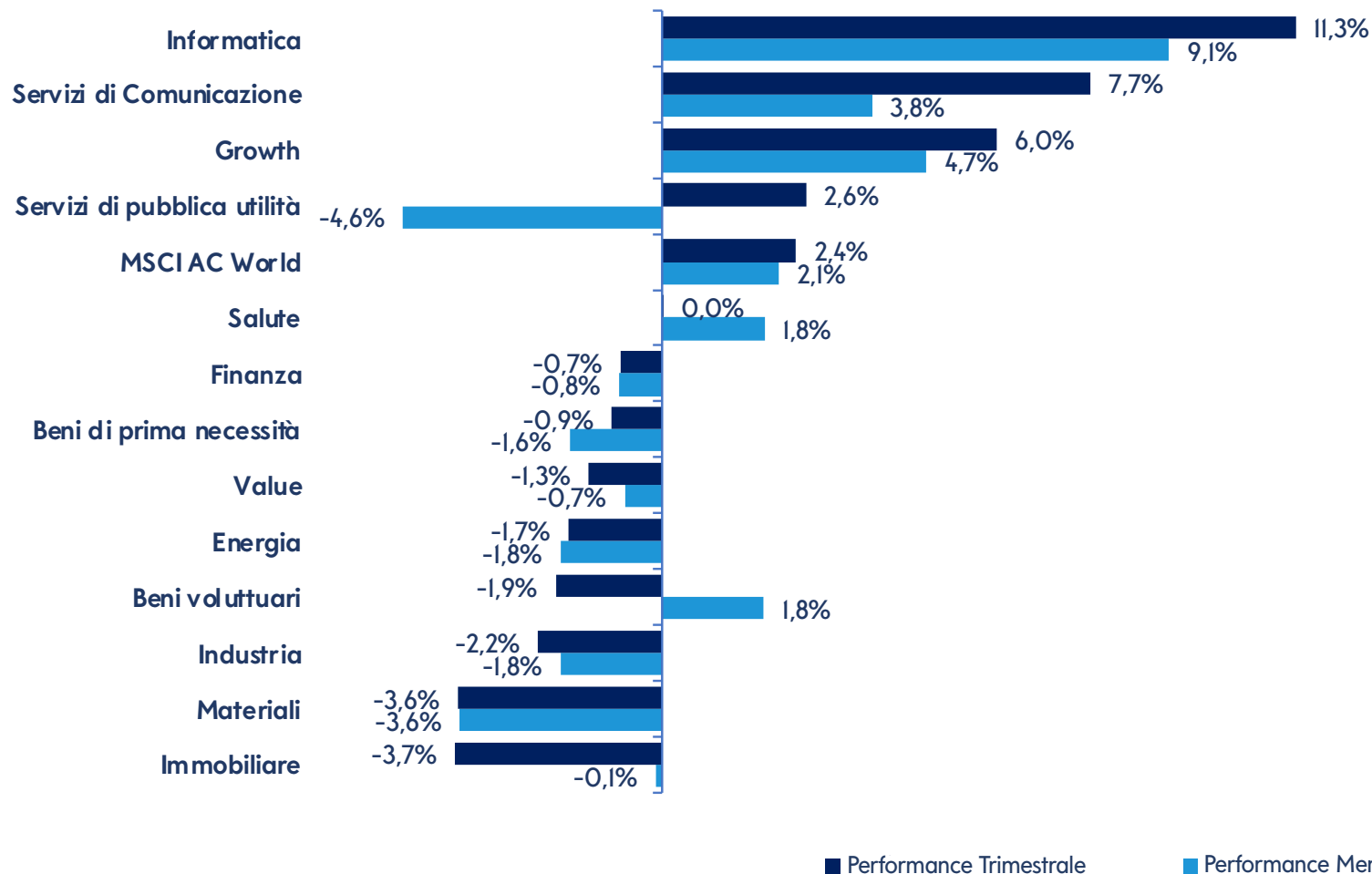


Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024



## PERFORMANCE SETTORI GLOBALI (%) - Grafico 2

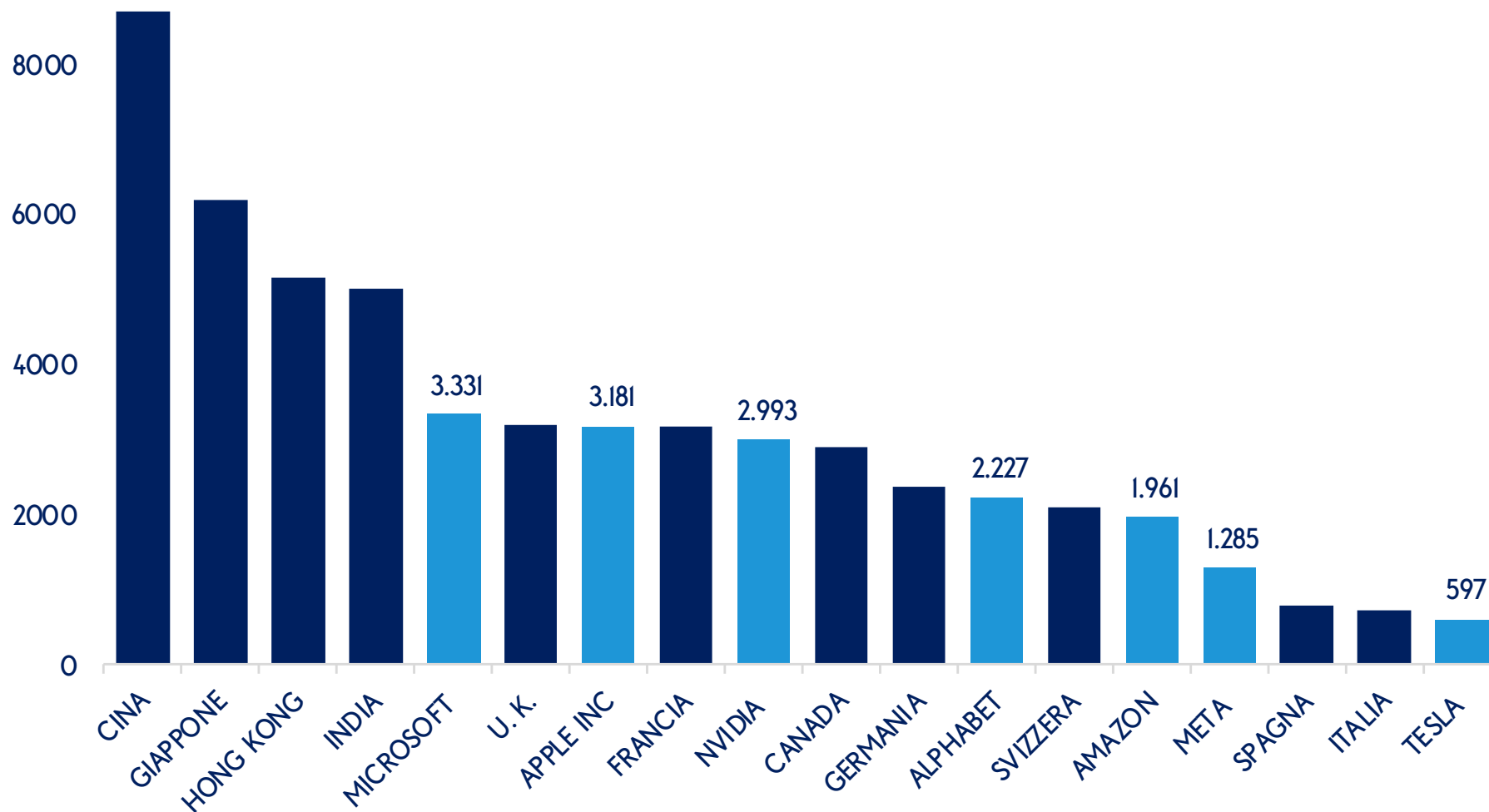
(Sottostanti indice MSCI AC World, dal 28 marzo)



Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, su dati Bloomberg.

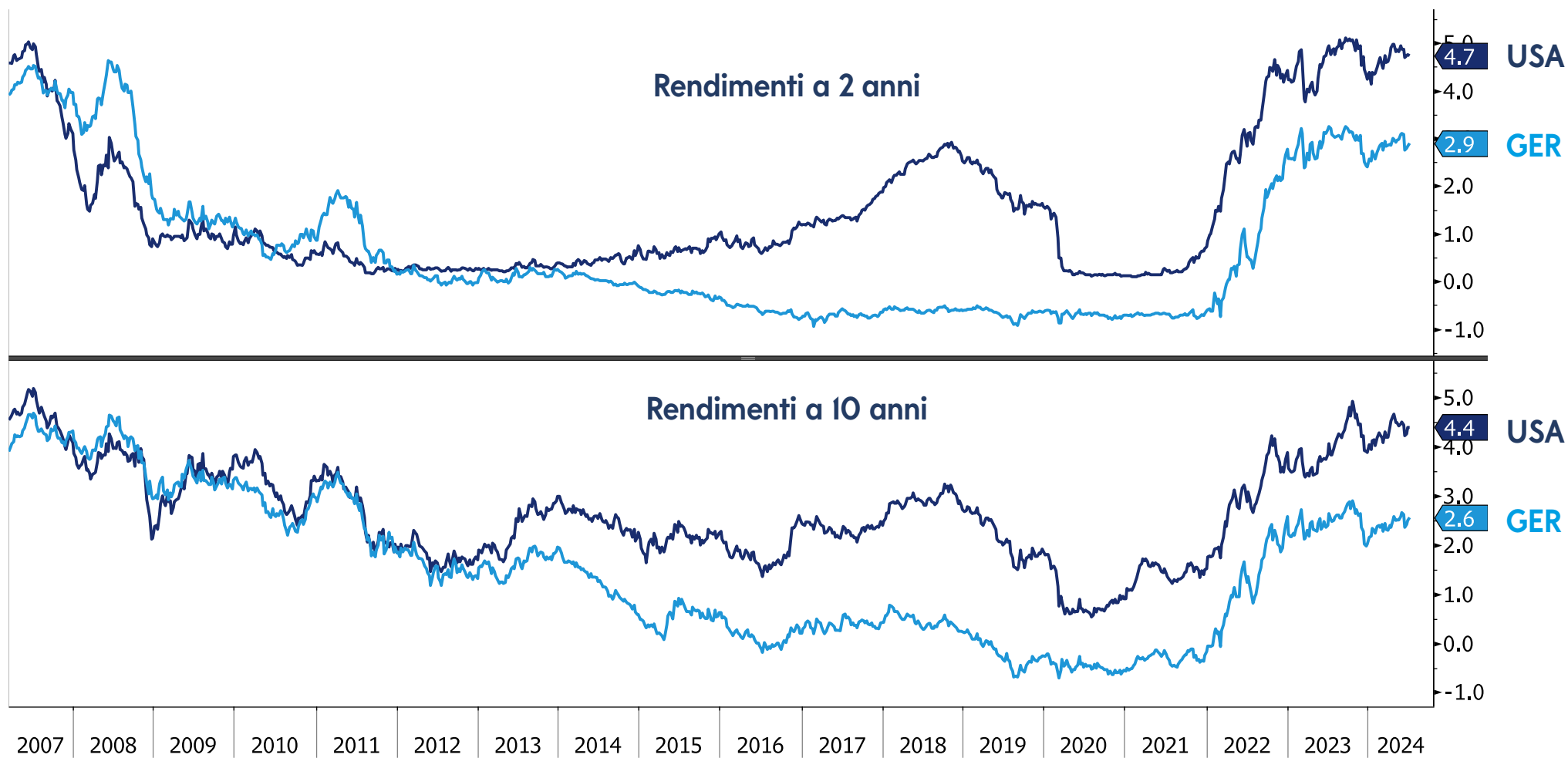
## CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO A CONFRONTO MAG-7 VS PRINCIPALI PAESI - Grafico 3

(in miliardi di USD)



Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, su dati Bloomberg.

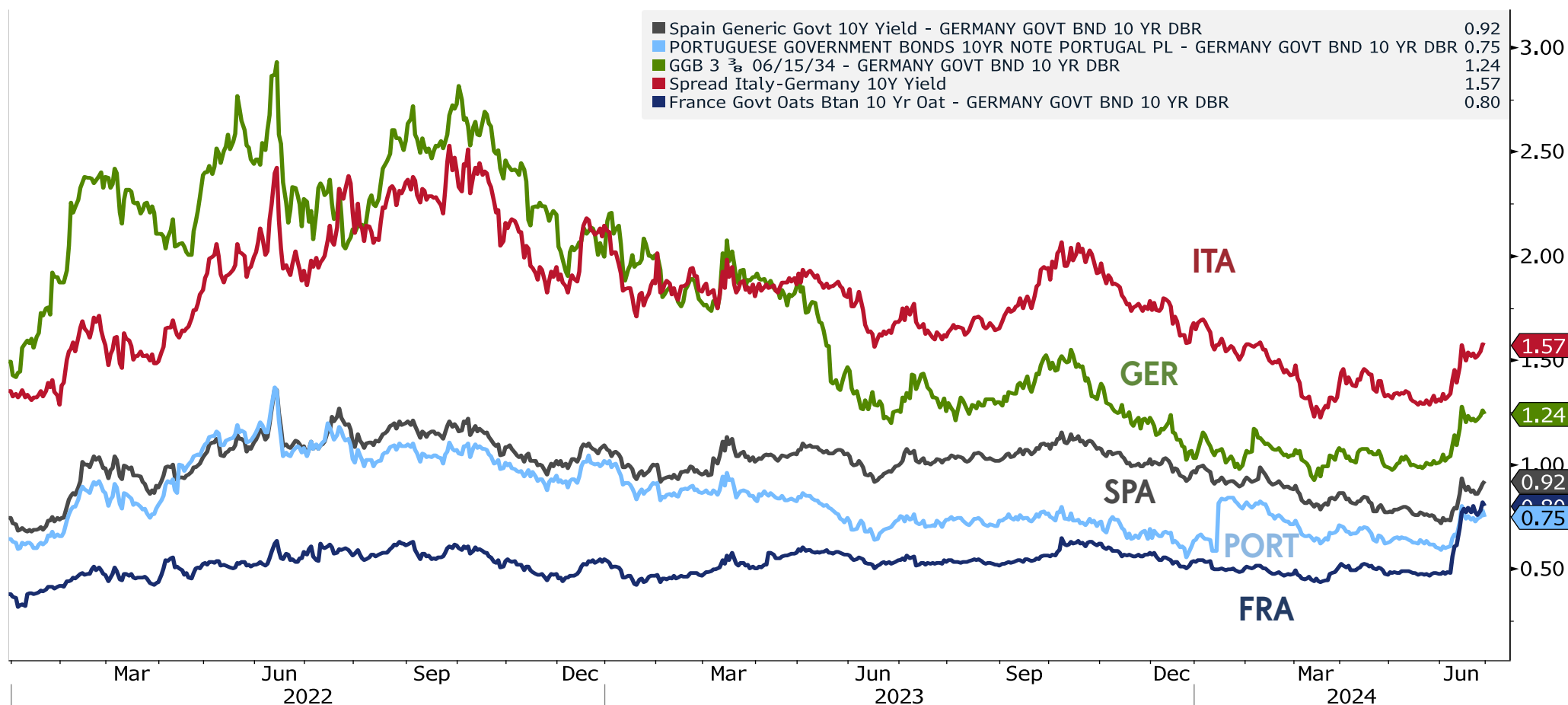
## RENDIMENTI GOVERNATIVI – Grafico 4



Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024



## SPREAD TITOLI DI STATO 10 ANNI VS BUND TEDESCO - Grafico 5



Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024



## SPREAD DI CREDITO - Grafico 6

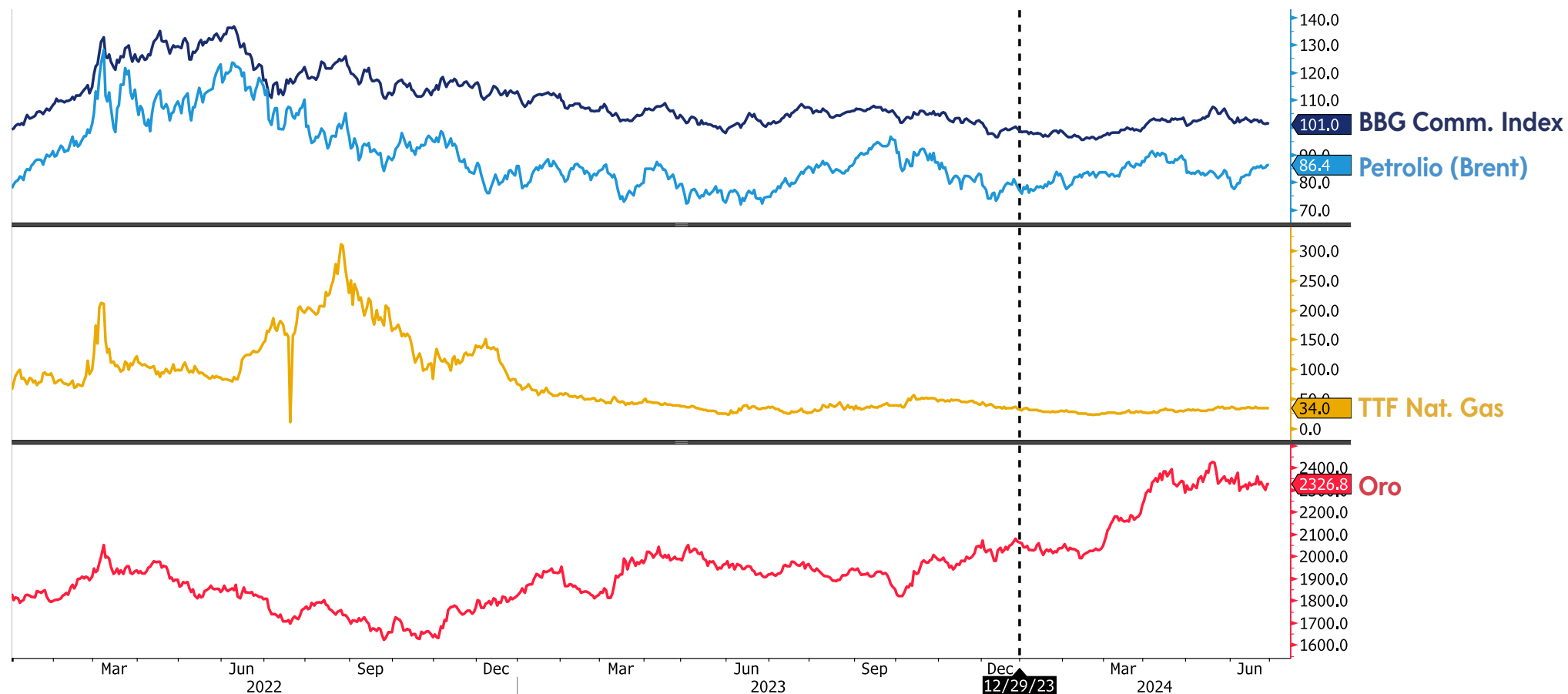
(OAS %, da inizio 2022)



Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024



## ANDAMENTO PRINCIPALI MATERIE PRIME DA INIZIO 2022 - Grafico 7



Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024



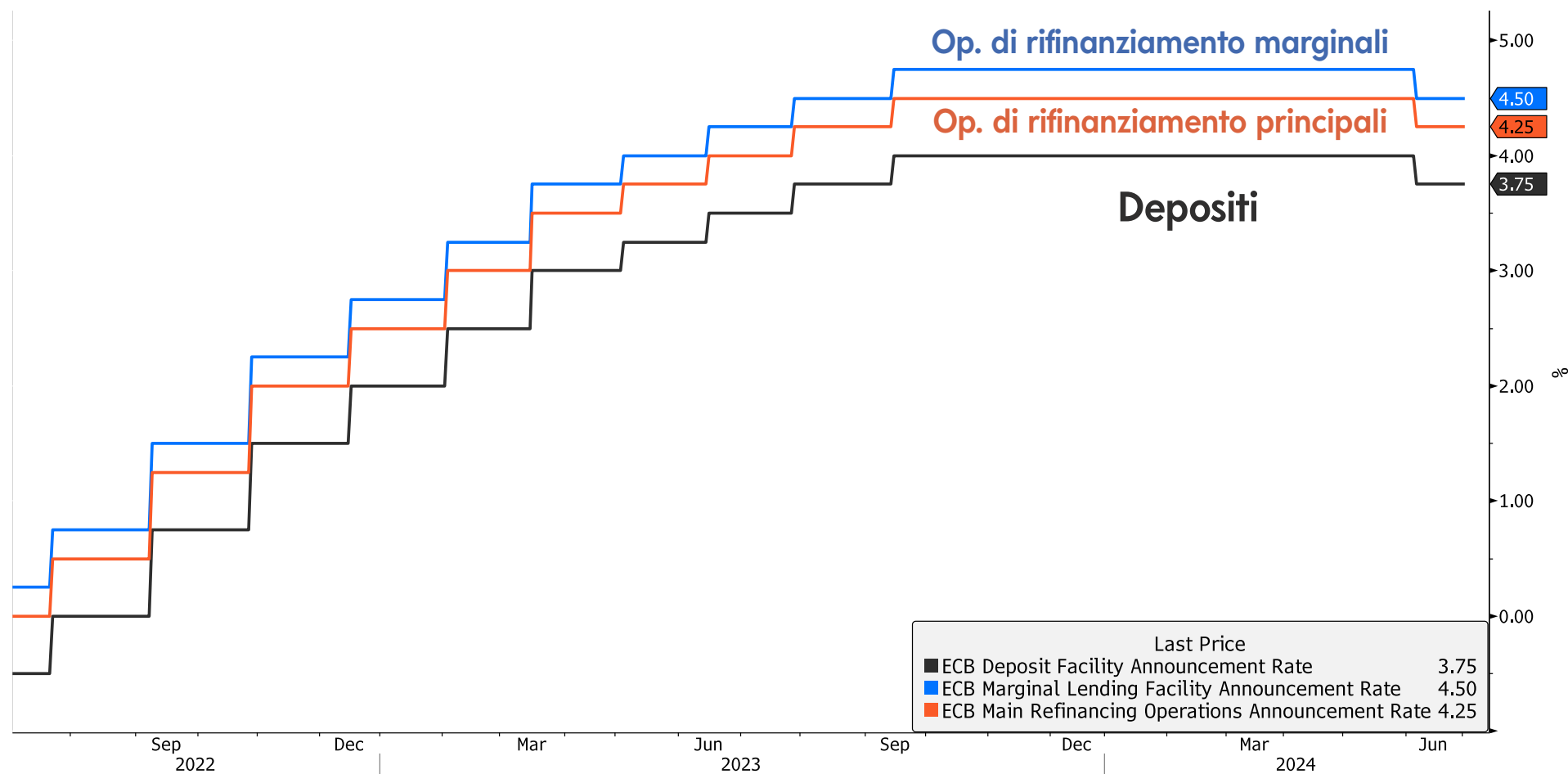
## ANDAMENTO DOLLAR INDEX DA INIZIO 2022 - Grafico 8



Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

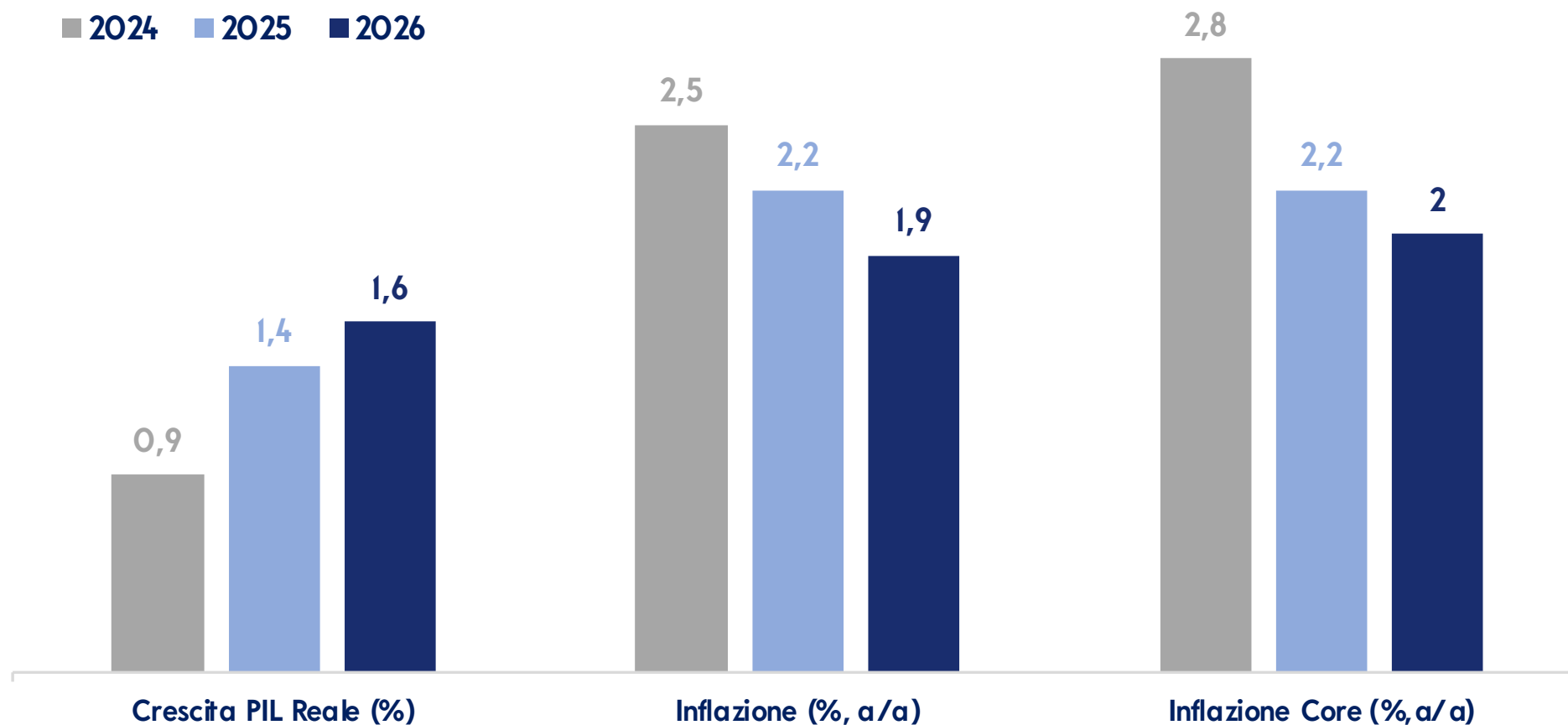


## BCE, A GIUGNO PRIMO TAGLIO DEI TASSI DOPO QUASI 2 ANNI - Grafico 9



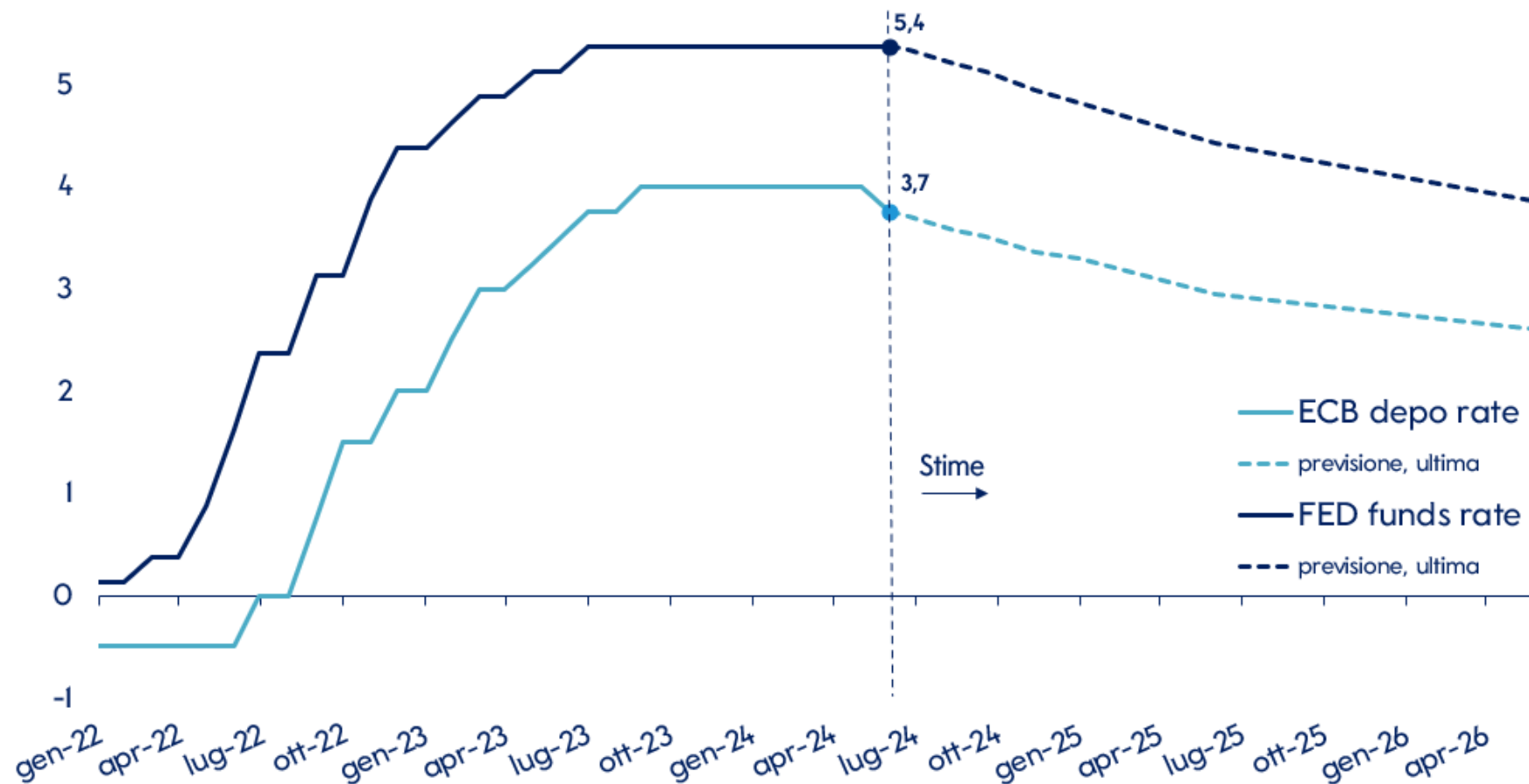
Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

## LE PREVISIONI SU INFLAZIONE E CRESCITA ECONOMICA - Grafico 10



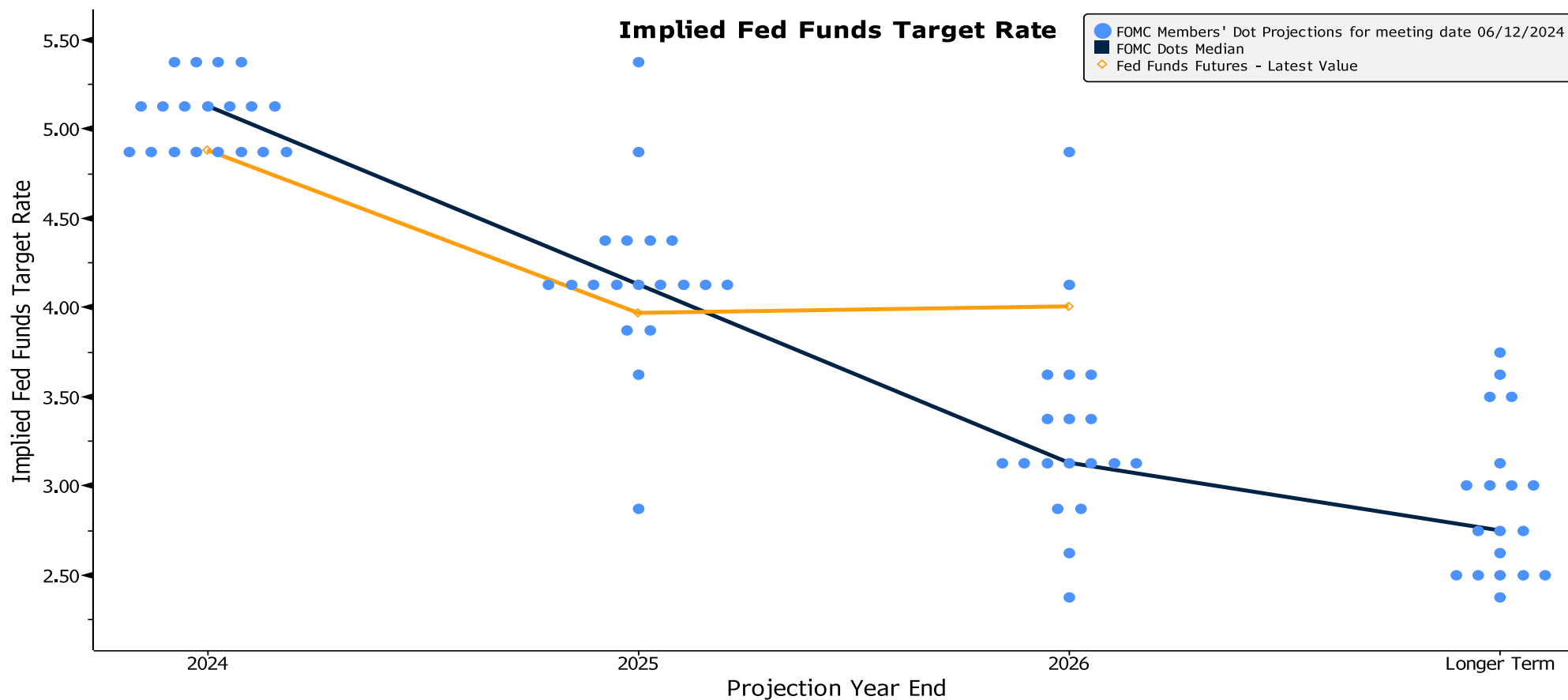
Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, dati Banca Centrale Europea, aggiornati a giugno 2024

## TRAIETTORIA ATTESA DAL MERCATO SUI TASSI FED E BCE - Grafico 11



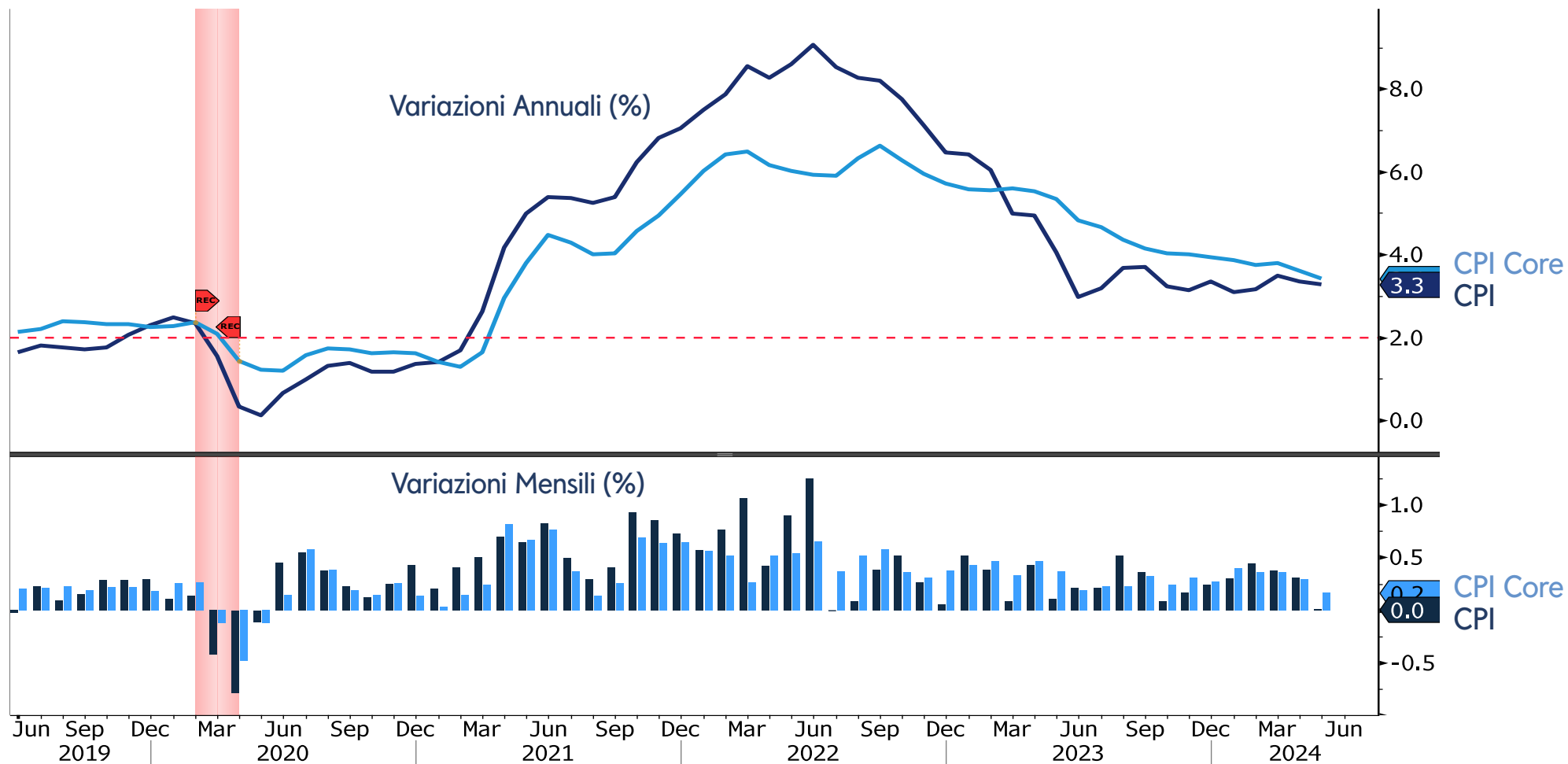
Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum.  
Il Fed Funds rate fa riferimento alla media dei tassi sui Fed Funds. Dati al 1 Luglio 2024.

## I "DOTS" FED SEGNALANO UN SOLO TAGLIO NEL 2024 - Grafico 12



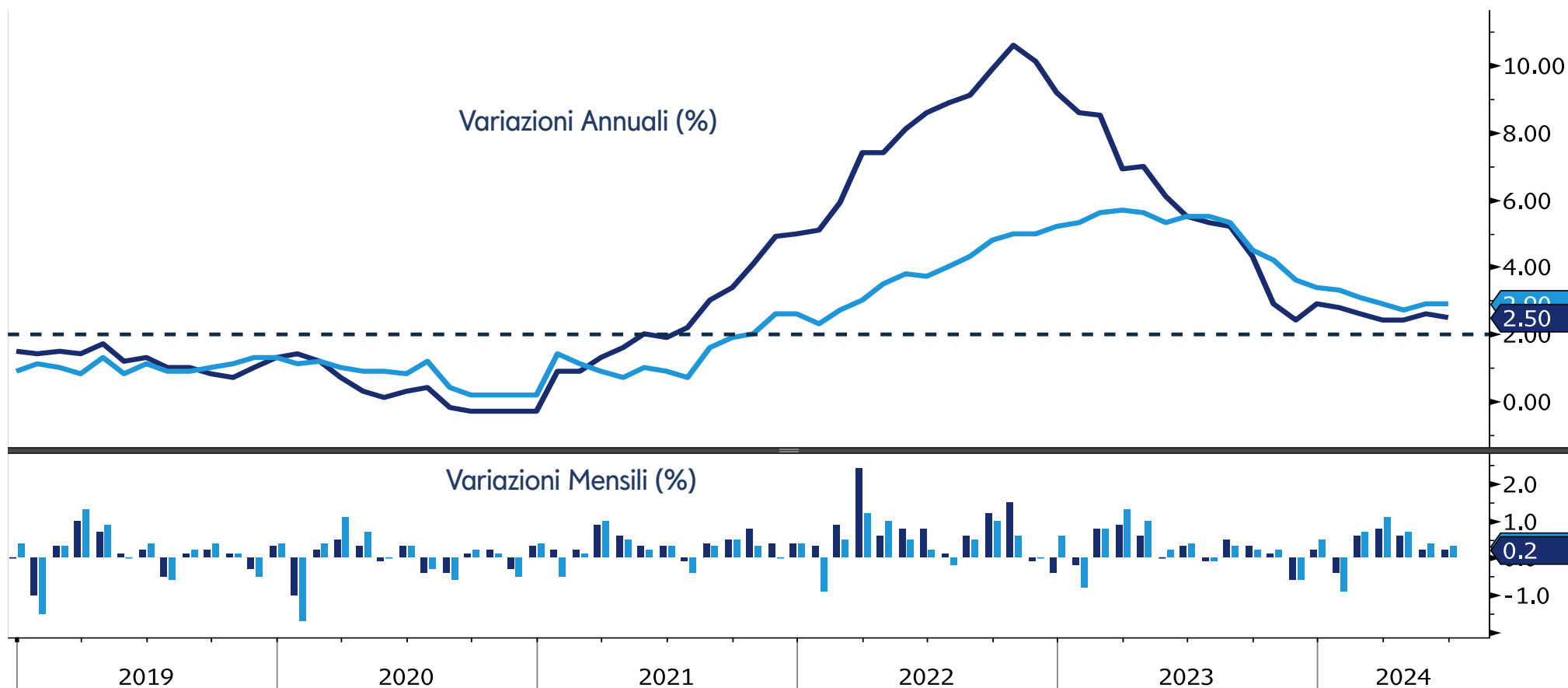
Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

## CPI US - Grafico 13



Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 28 Giugno 2024

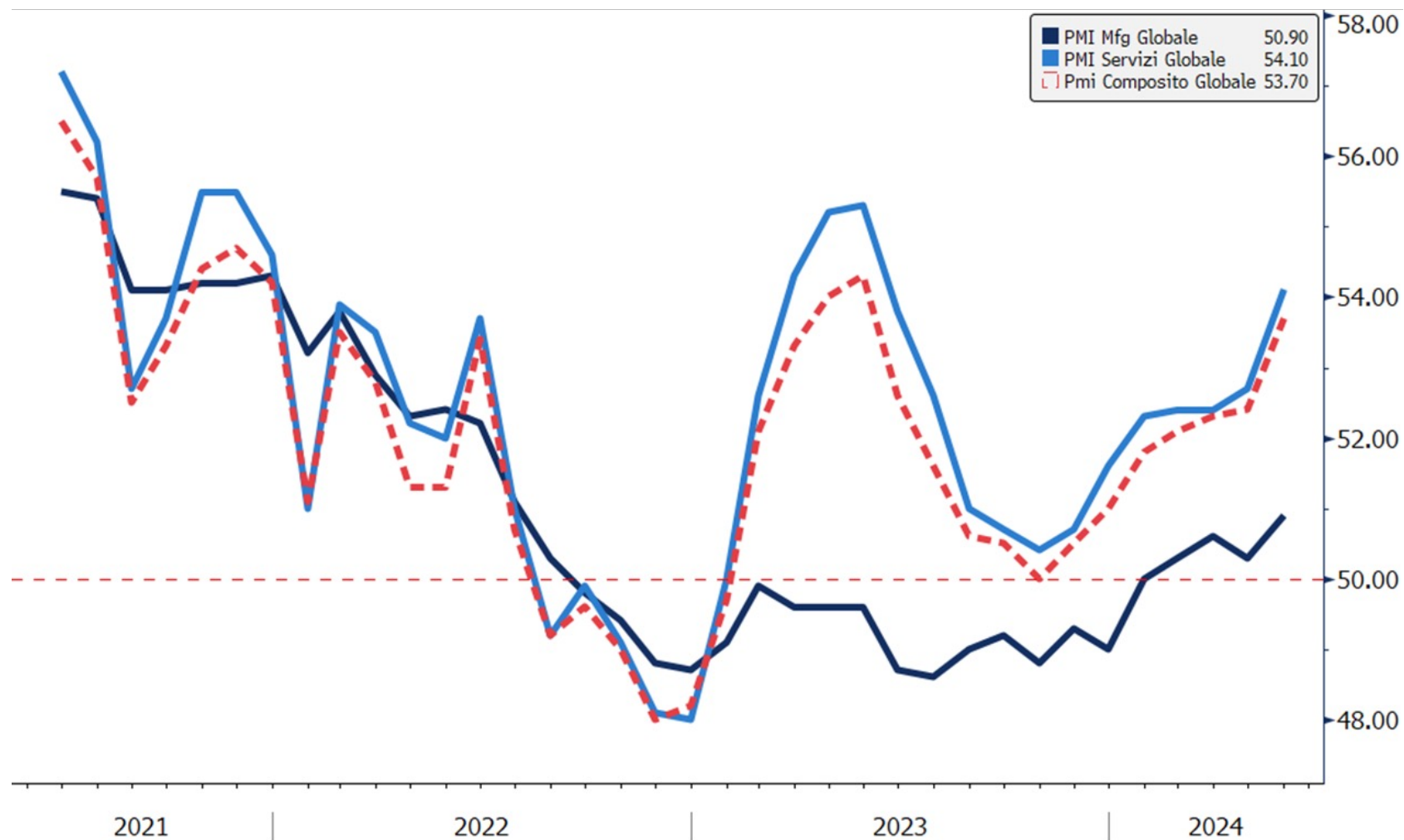
## CPI EUROZONA - Grafico 14



Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 3 Luglio 2024

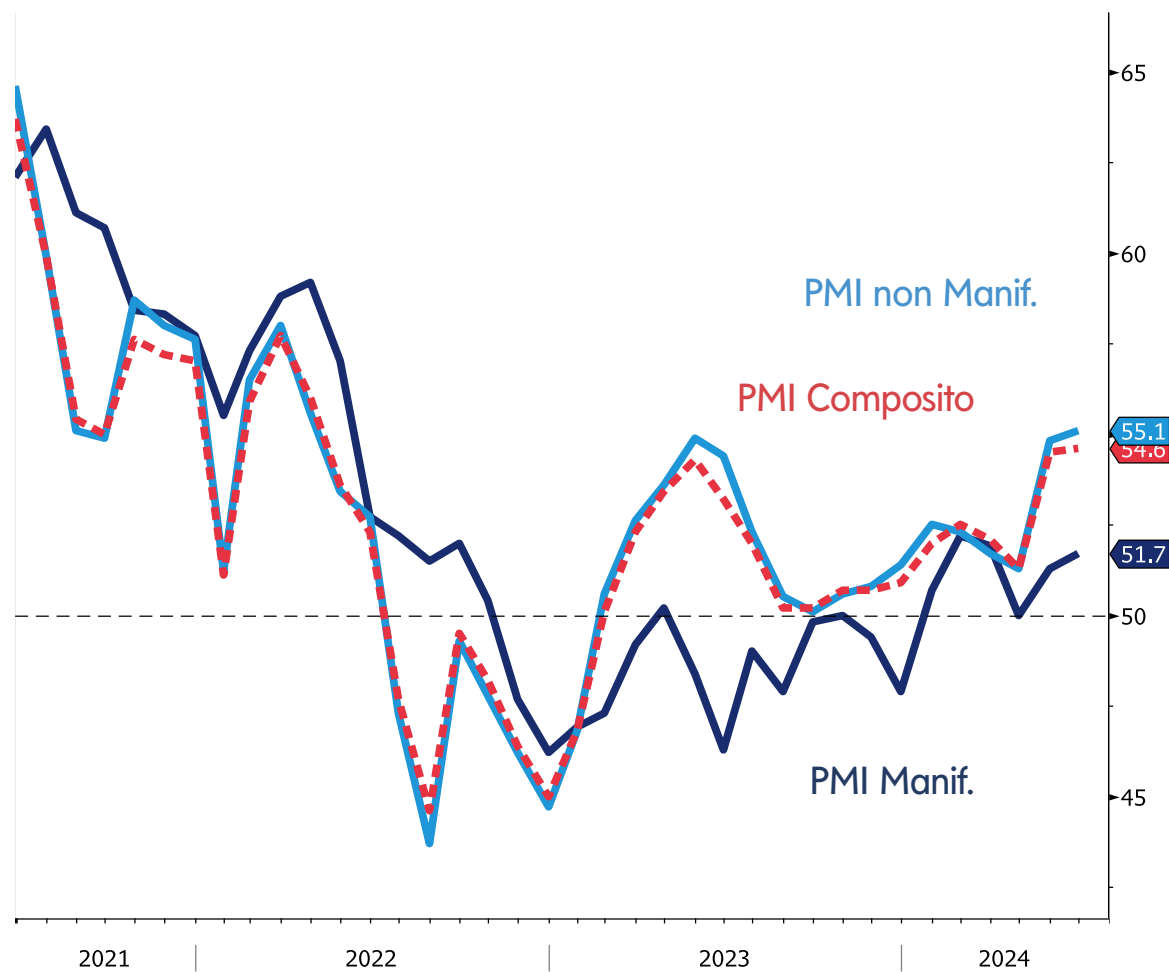


## PMI GLOBALE - Grafico 15



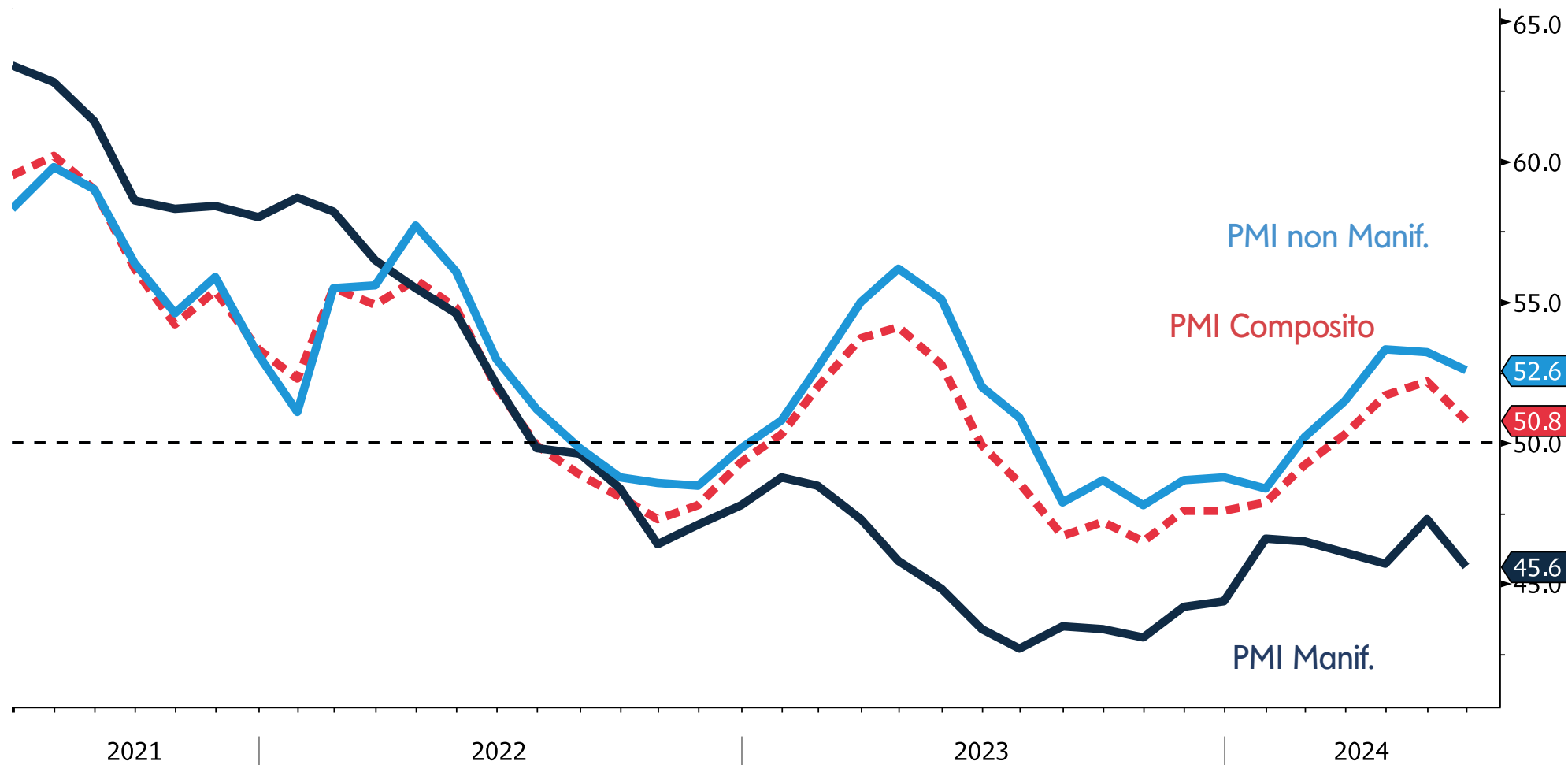
Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

## PMI USA - Grafico 16



Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

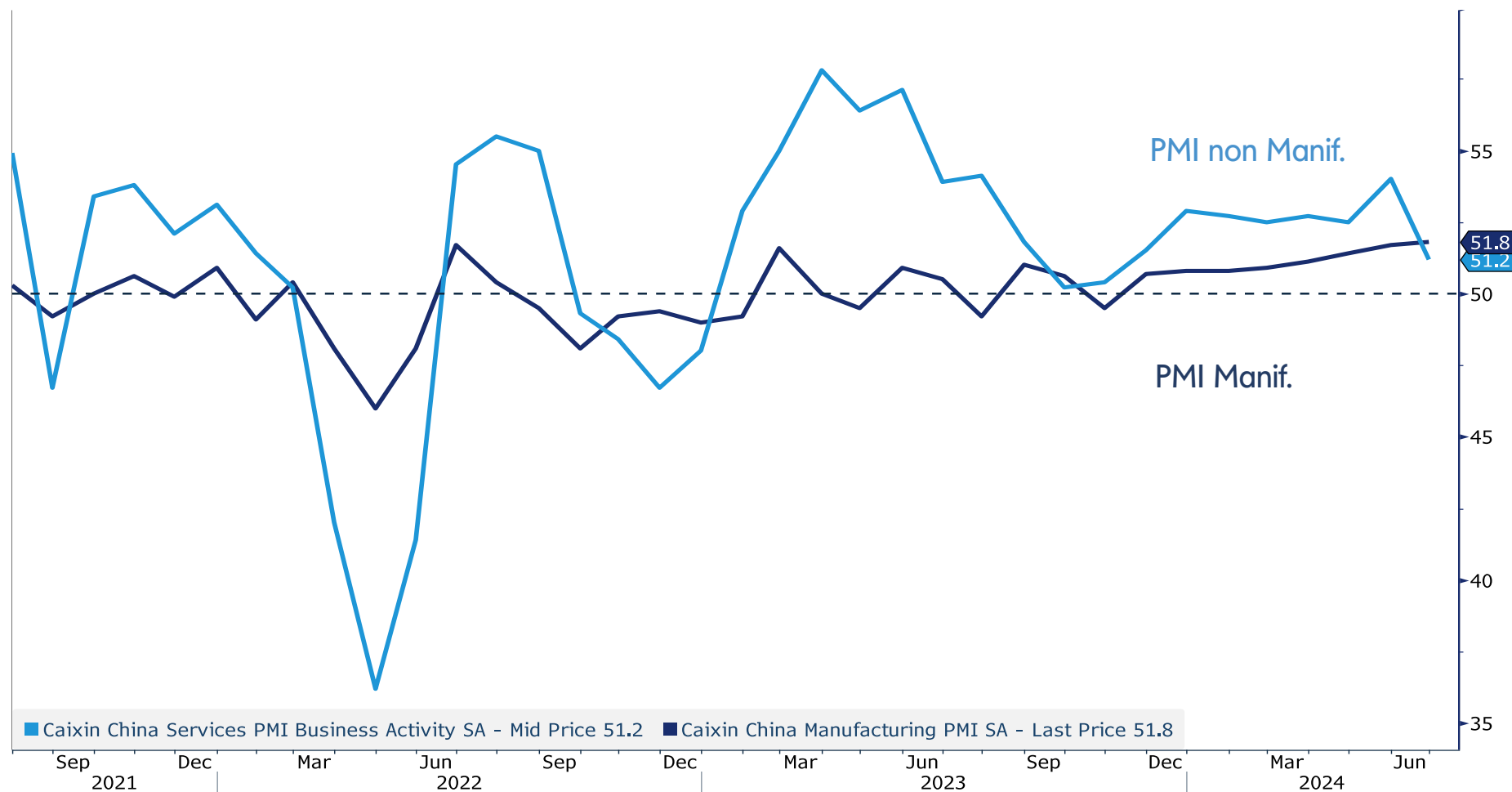
## PMI EUROZONA - Grafico 17



Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024



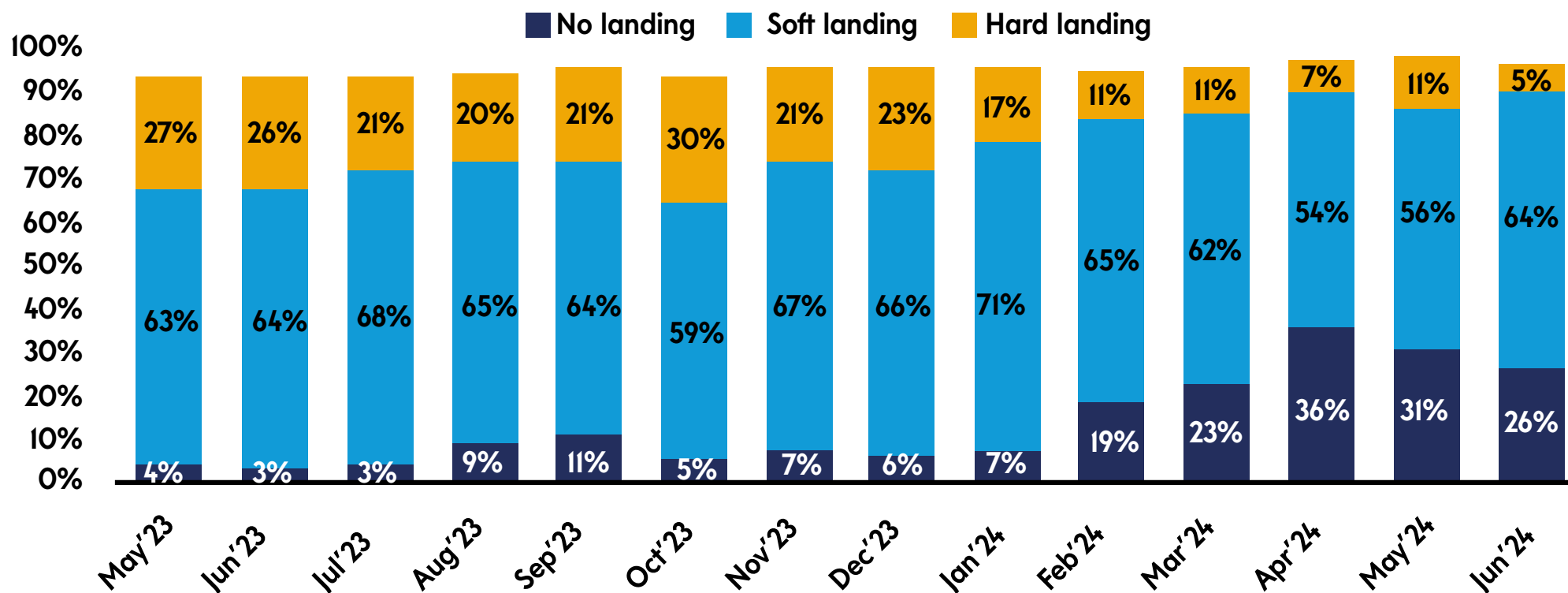
## PMI CINA - Grafico 18



Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 1 Luglio 2024

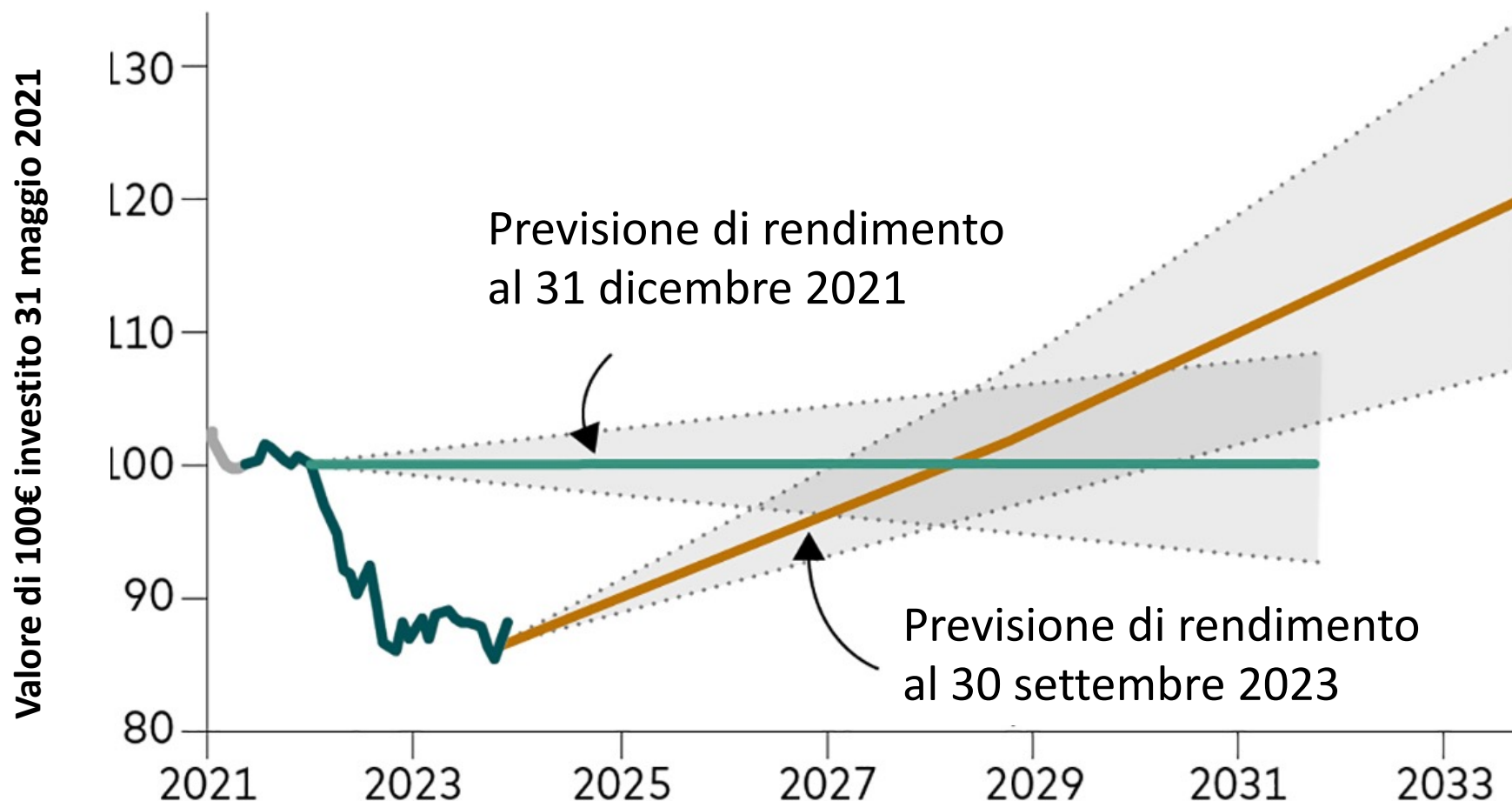
## ASPETTATIVE DI “SOFT”, “NO” E “HARD LANDING” - Grafico 19

Che cosa ci aspetta nei prossimi 12 mesi dall'economia globale?



Fonte: BofA, sondaggio condotto sui Global FundManager

## MEGLIO UN RIMBALZO OGGI O UN RENDIMENTO STABILMENTE MAGGIORE DOMANI? - GRAFICO 20



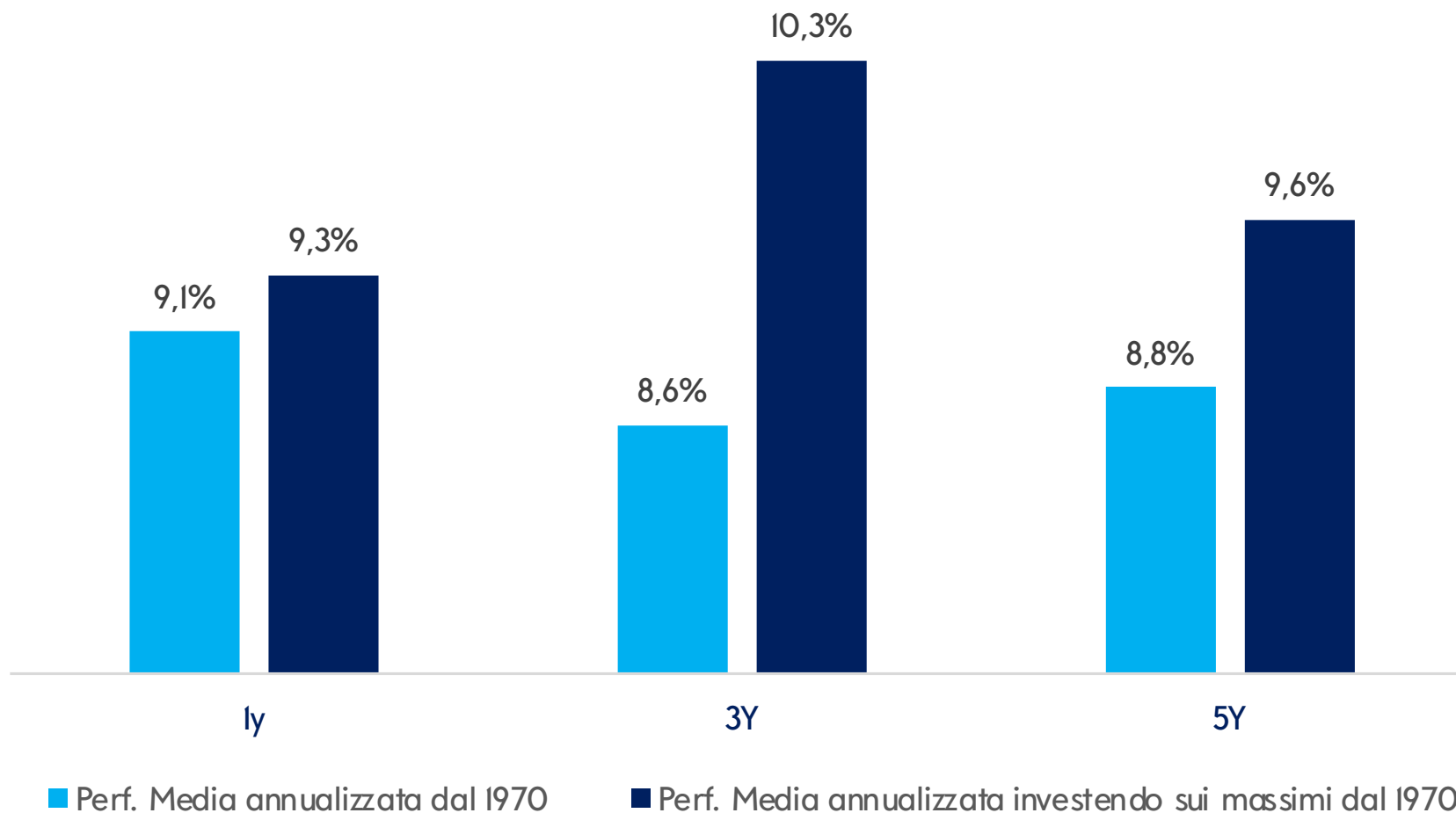
Note: Il grafico mostra i rendimenti effettivi del Bloomberg Global Aggregate Bond Index Euro Hedged insieme alle previsioni di Vanguard per i rendimenti cumulativi nei prossimi 10 anni, al 31 dicembre 2021 e al 30 settembre 2023. Le linee tratteggiate rappresentano il 10° e il 90° percentile della distribuzione prevista. Fonte: Vanguard, basate su dati Bloomberg, al 30 settembre 2023.

(Indice S&P 500)



## INVESTIRE SUI MASSIMI DI MERCATO - Grafico 22

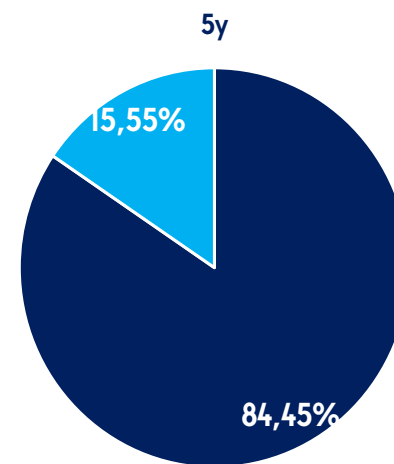
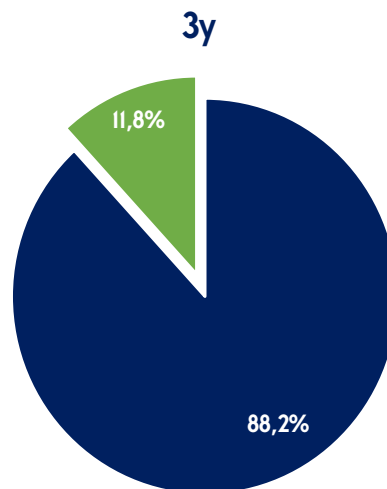
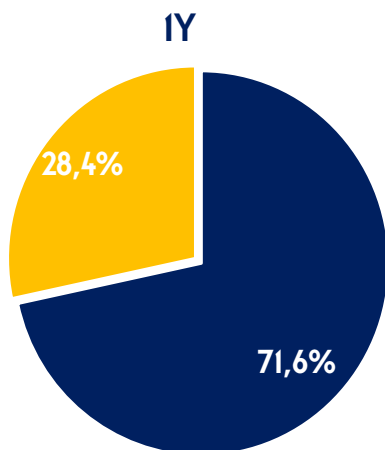
(Indice S&P 500)



Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, su dati Bloomberg.

## PROBABILITÀ DI RITORNI POSITIVI POST-MASSIMI DI MERCATO - Grafico 23

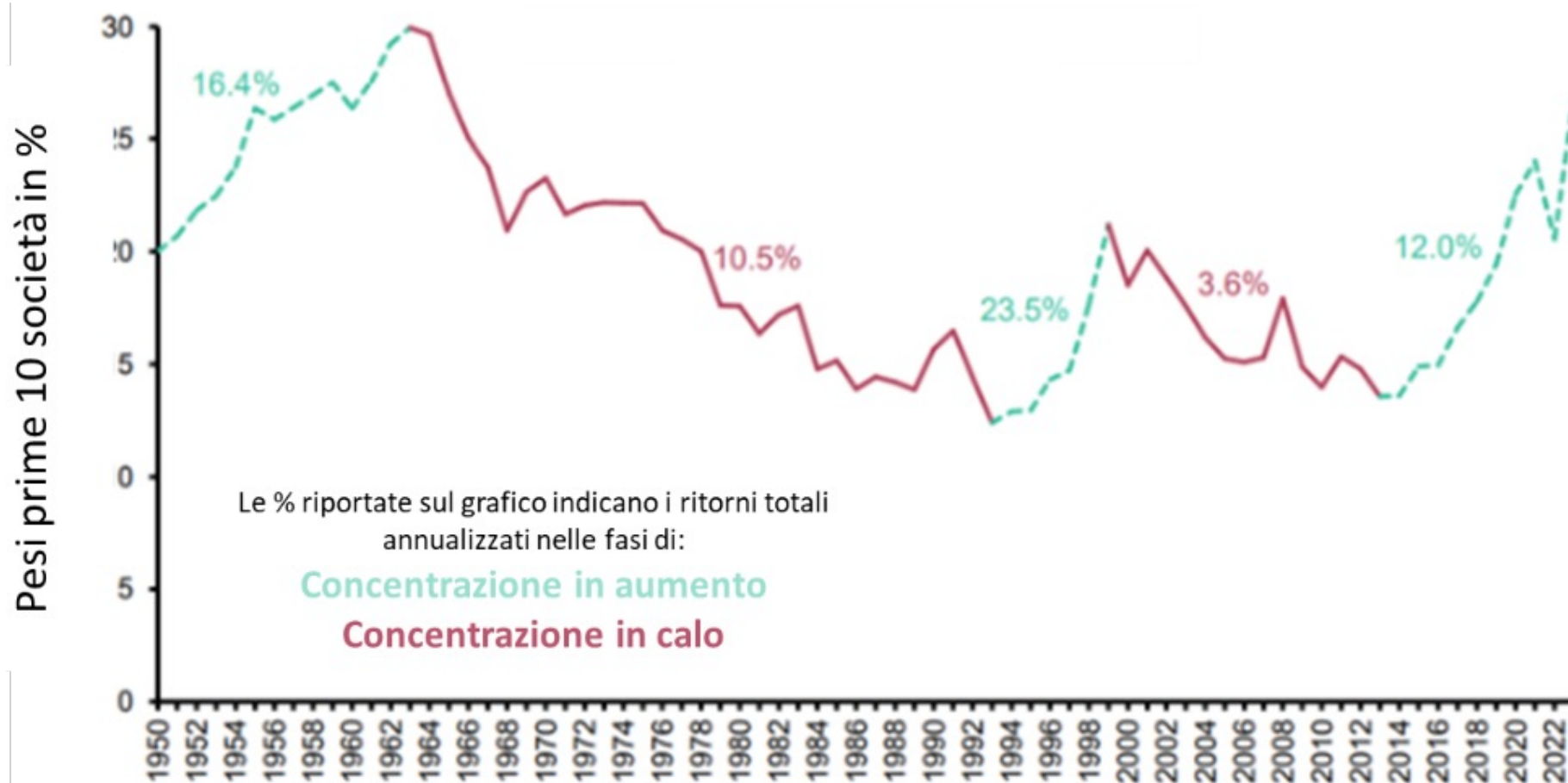
(Indice S&P 500)



Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, su dati Bloomberg.

## CONCENTRAZIONE E RITORNI DI MERCATO - Grafico 24

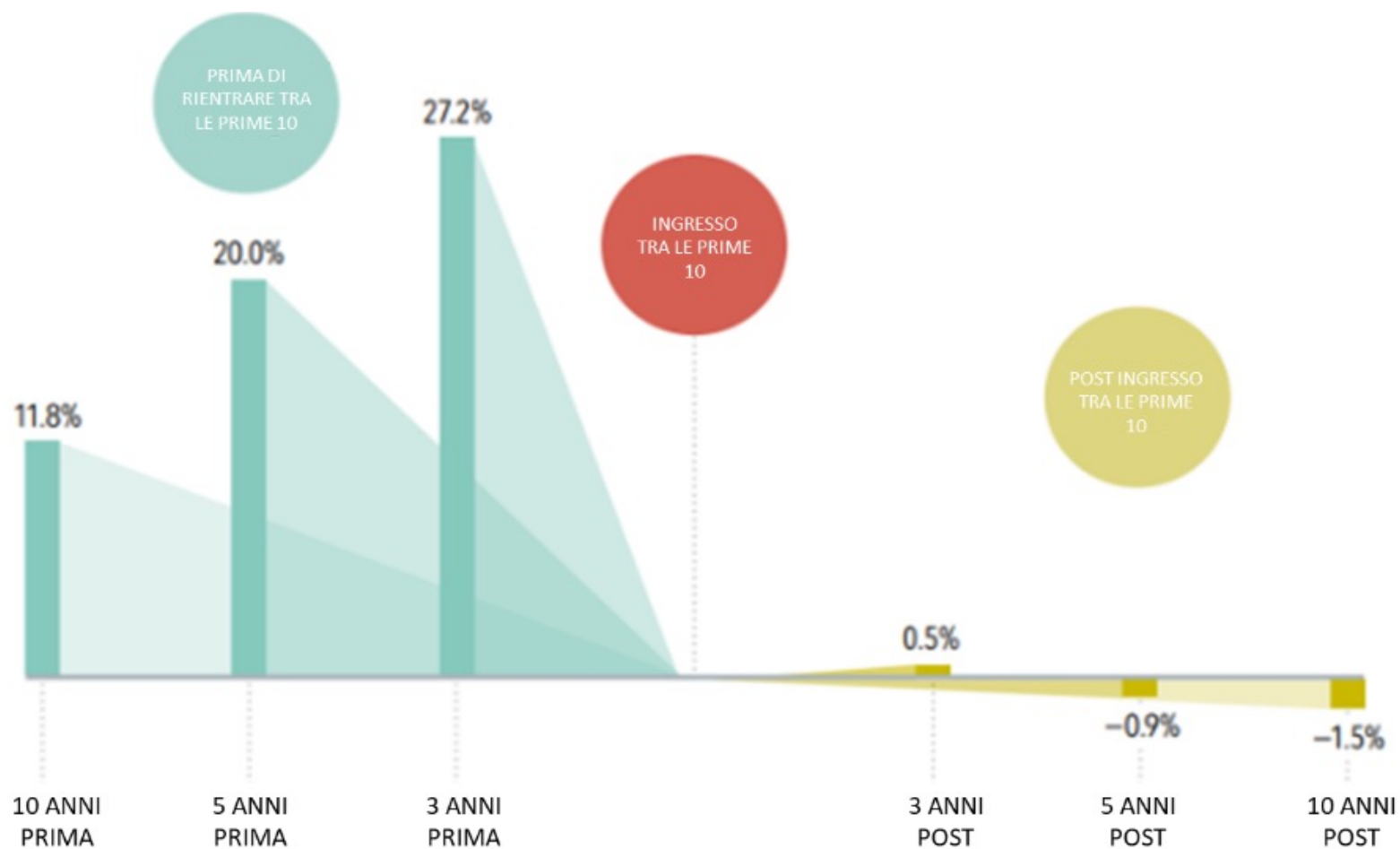
(Indice S&P 500)



Fonte: FactSet and Counterpoint Global.

# PERFORMANCE MEDIA ANNUALIZZATA DELLE AZIENDE PRE E POST INGRESSO TRA LE PRIME 10 IN USA - Grafico 25

(Indice S&P 500)



Fonte: Fama/French Total US Market Index dal 1927 al 2022.