

A top-down view of a grid of light bulbs. Most bulbs are unlit, showing a cool blue glow. One bulb in the middle-right area is lit, emitting a warm orange light. A vertical white line runs down the center of the image.

OM

OSSERVATORIO
MERCATI

**RESILIENZA
MADE IN USA**

 SET. 2023

WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI	3
MERCATI OBBLIGAZIONARI	4
MATERIE PRIME E VALUTE	5

WHAT'S NEW

ECONOMIA: SEGNALI DI TENUTA	6
PREZZI: RIALZI IN ATTENUAZIONE	7
NUOVE PAUSE DIETRO L'ANGOLO?	8

WHAT'S NEXT

CINA: LA BOLLA SI SGONFIA	9
TRA SFIDE E RESILIENZA	9
IMPLICAZIONI STRATEGICHE	10



WHAT'S UP

I mercati hanno in parte risentito delle preoccupazioni sull'economia cinese, compensate dalla tenuta degli USA. Va comunque ricordata l'atipicità del mese di agosto, con i volumi di scambio che generalmente si fanno più contenuti. A livello globale, la stagione delle trimestrali ha sorpreso in positivo. In rialzo i rendimenti obbligazionari.

MERCATI AZIONARI

I mercati azionari, che da gennaio hanno registrato una buona performance (+17,4% per l'S&P 500, +41,6% per il Nasdaq 100), hanno riportato una flessione nel mese (-2,5% nella media globale, per il MSCI World Index), con un recupero nelle sedute finali (Grafico 1).

Un movimento al quale non si sono sottratti né il mercato statunitense (-1,8% l'S&P 500) né i mercati emergenti (-6,4% il MSCI EM) né i listini europei (-2,8% lo Stoxx Europe 600). Il Dax tedesco ha terminato con un -3,0%, il CAC 40 con un -2,4%, l'Ibex spagnolo con un -1,4%, -2,7% per il FTSE MIB in Italia. In Asia, il Nikkei 225 ha concluso agosto con un -1,7% (Grafico 2).

IN EVIDENZA:

**I. AGOSTO CONFERMA
LA SUA PARTICOLARITÀ**



Andamento principali indici azionari globali
(Performance da inizio anno al 31 agosto 2023)



Grafico 1 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 4 Settembre 2023.

Andamento principali Mercati Europei
(Performance da inizio anno al 31 agosto 2023)

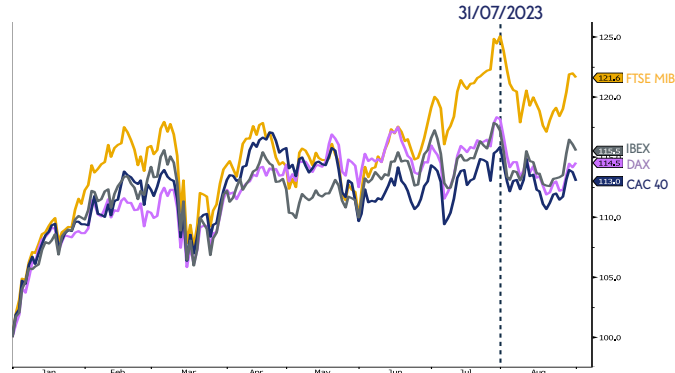


Grafico 2 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 4 Settembre 2023.

Dal punto di vista settoriale, a distinguersi è stata l'energia, con una performance poco sopra la parità (Grafico 3). Nel complesso, l'andamento cui abbiamo assistito è tutt'altro che anomalo in questo periodo dell'anno: gli scambi tendono infatti a diminuire in concomitanza con la pausa estiva e ciò comporta maggiori oscillazioni dei prezzi e una maggiore volatilità. Una situazione che tende a protrarsi nel mese di settembre, con successivi recuperi (Grafico 4).

Rendimento medio storico dello S&P 500

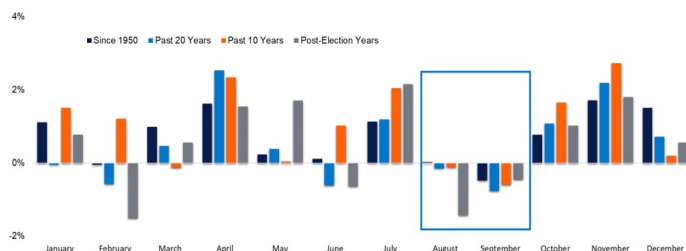


Grafico 4 - Fonte: LPL Research, FactSet 04/09/2021, (1950-2020)

Performance settori globali (%)
(sottostanti indice MSCI AC World, dal 31 luglio al 31 agosto 2023)

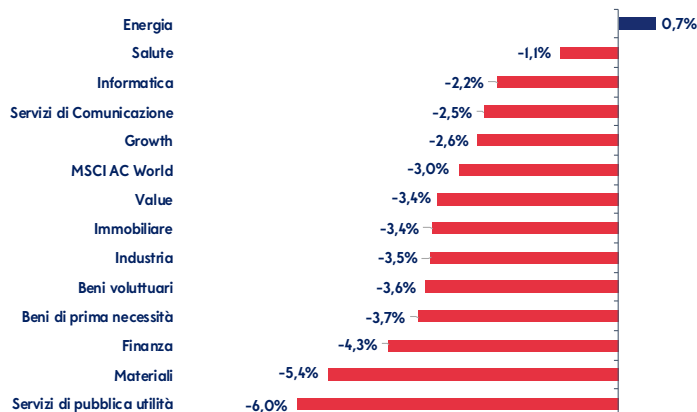


Grafico 3 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 4 Settembre 2023.

Si va intanto concludendo la stagione delle trimestrali: il bilancio appare nel complesso positivo, con circa l'80% delle aziende dell'S&P 500 che ha fatto meglio delle attese. Secondo dati Refinitiv, il secondo trimestre del 2023 presenta il tasso di aziende che hanno battuto le aspettative più alto dal terzo trimestre 2021. La revisione delle previsioni da parte degli analisti di Wall Street in risposta ai numeri diffusi è da alcuni ritenuta una conferma della positività dei risultati pubblicati (Grafico 5). I titoli cinesi, che hanno risentito dell'apprensione sulla ripresa economica del Paese e degli sviluppi nel comparto immobiliare locale, hanno recuperato negli ultimi giorni del mese in risposta alle nuove misure di sostegno comunicate da Pechino, fra le quali il dimezzamento allo 0,05% dell'imposta di bollo applicata alle compravendite di azioni A, prima riduzione di questo tipo in 15 anni.

S&P 500 Earnings-Per-Share (Attese a 12 mesi)

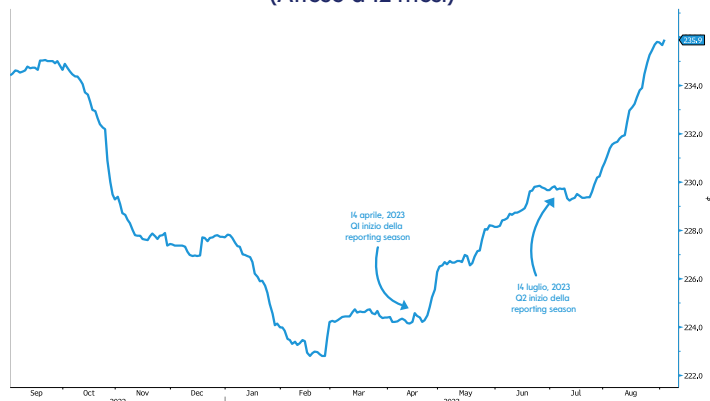


Grafico 5 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 4 Settembre 2023.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

La tenuta dell'economia USA ha impresso una tendenza rialzista ai tassi nominali e reali. I rendimenti sulle scadenze più lunghe dei Treasury sono infatti saliti, determinando uno spostamento verso l'alto della relativa curva (Grafico 6).

IN EVIDENZA:
I. RENDIMENTI USA
IN ACCELERAZIONE



Rendimenti in rialzo anche in Europa, seppure in misura minore rispetto ai Treasuries e con qualche correzione nelle ultime sedute di agosto. Al termine del mese la curva tedesca appariva spostata verso il basso, mentre lo spread tra decennale italiano e pari durata tedesco si mantiene su livelli contenuti, sui 165 punti base (Grafico 7).

Curva Rendimenti Governativi US (Rendimenti titoli di stato sulle diverse scadenze, %)

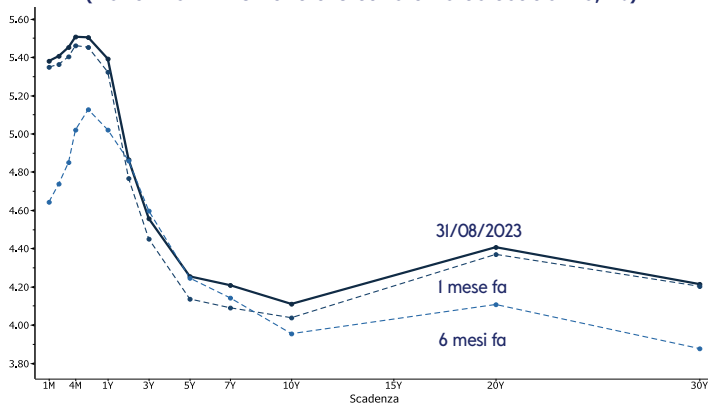


Grafico 6 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 4 Settembre 2023.

Curva Rendimenti Governativi Germania (Rendimenti titoli di stato sulle diverse scadenze, %)

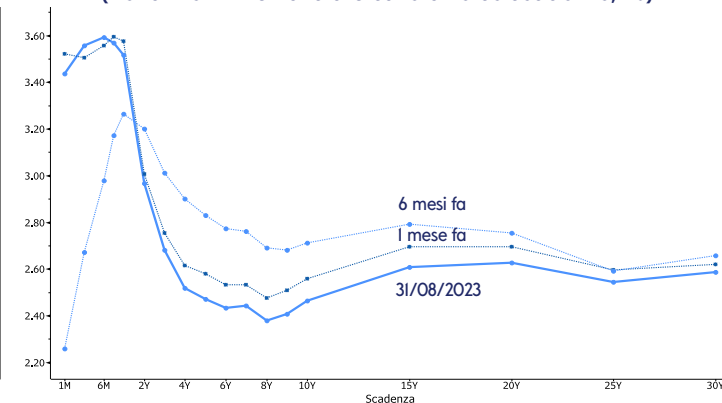


Grafico 7 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 4 Settembre 2023.

Dell'attuale fase, migliore delle previsioni, che l'economia USA sta attraversando ha beneficiato lo spread delle obbligazioni ad alto rendimento, che in termini relativi si è compresso significativamente, dal 4,7% circa dello scorso ottobre al 3,7% di fine agosto. Ciò conferma per l'ennesima volta la tendenza dell'high yield a performare meglio quando l'economia migliora, sulla stessa linea di tendenza dell'azionario, contrariamente ai titoli governativi a lunga durata.

MATERIE PRIME E VALUTE

Il complesso delle materie prime ha mostrato un lieve calo nel mese. Tuttavia, il prezzo del petrolio Brent ha chiuso il mese di agosto su livelli leggermente positivi rispetto a quelli di fine luglio e si attende ora di capire se l'estensione del taglio volontario alle forniture prospettato dall'Arabia Saudita avrà qualche effetto (Grafico 8).

IN EVIDENZA:
I. LIEVE RECUPERO
PER PETROLIO E GAS



In rialzo anche il gas naturale europeo, sui 35 euro al kilowattora. Il rischio di scioperi presso gli impianti di esportazione di gas naturale liquefatto in Australia ha alimentato i timori su una possibile competizione tra Europa e Asia per l'acquisizione della risorsa sui mercati. Tuttavia, in Europa le scorte sono già elevate per questo periodo dell'anno e le tensioni appaiono al momento tutto sommato contenute. Per quanto concerne il mercato valutario, l'avversione al rischio che ha caratterizzato agosto si è riflessa anche sui cambi, con lo US Dollar Index tornato sui massimi di maggio in concomitanza con il riacutizzarsi dei timori sulla ripresa cinese e con il clamore mediatico intorno al caso Evergrande. Lo US Dollar Index dà conto del valore del dollaro statunitense in relazione a un paniere di valute straniere, incluso l'euro. Tale valore tende a salire nei periodi di maggiore stress sui mercati e, per contro, evidenzia un calo quando lo stress è più contenuto.

Generalmente, quando i prezzi azionari salgono o sono stabili, la divisa USA arretra nel cambio con l'euro; quando invece le quotazioni azionarie si flettono, il dollaro tende ad apprezzarsi rispetto alla moneta unica (la quale nel mese ha registrato infatti un -1,38% nel cambio con il dollaro USA; Grafico 9).

Alla correlazione negativa tra equity e dollaro USA si deve la reputazione di bene "rifugio" di quest'ultimo.

Andamento materie prime da inizio 2022

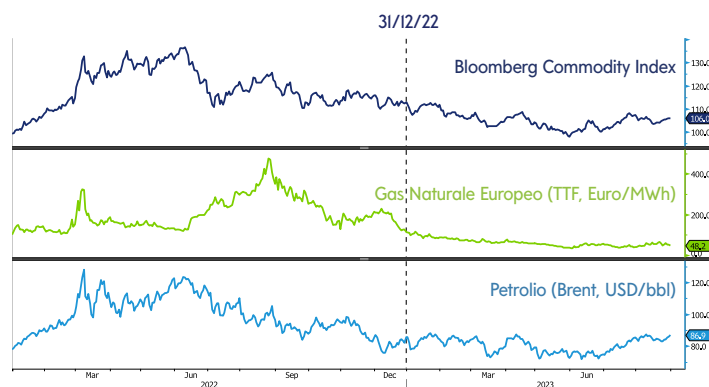


Grafico 8 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 5 Settembre 2023.

Andamento Tasso di cambio Euro-USD



Grafico 9 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 5 Settembre 2023.

WHAT'S NEW

ECONOMIA: SEGNALI DI TENUTA

L'economia si sta rivelando più resiliente del previsto, soprattutto negli Stati Uniti d'America. I dati PMI preliminari di agosto hanno segnalato un rallentamento, ma non sempre in passato la prudenza emersa dalle rilevazioni è stata poi confermata dai successivi dati sulla crescita.

Il PMI manifatturiero dell'Eurozona si è attestato a 43,7 punti dai 42,7 di luglio, mentre quello dei servizi è sceso a 48,3 dal precedente 50,9 (Grafico I0).

Negli Stati Uniti il PMI servizi è rimasto sopra i 50 punti, l'area che indica le attese di un'espansione economica, a 51 punti dai 52,3 di luglio (Grafico I1). Ulteriore contrazione per la produzione manifatturiera, a 47 dal 49 precedente. Quel che si nota è quindi un quadro di indebolimento dei servizi rispetto a quanto riscontrato nei mesi passati.

IN EVIDENZA:

**I. BENE GLI USA, CINA
SOTTO I RIFLETTORI**



IN EVIDENZA:

**I. I PMI SEGNALANO
UN INDEBOLIMENTO
DEI SERVIZI**

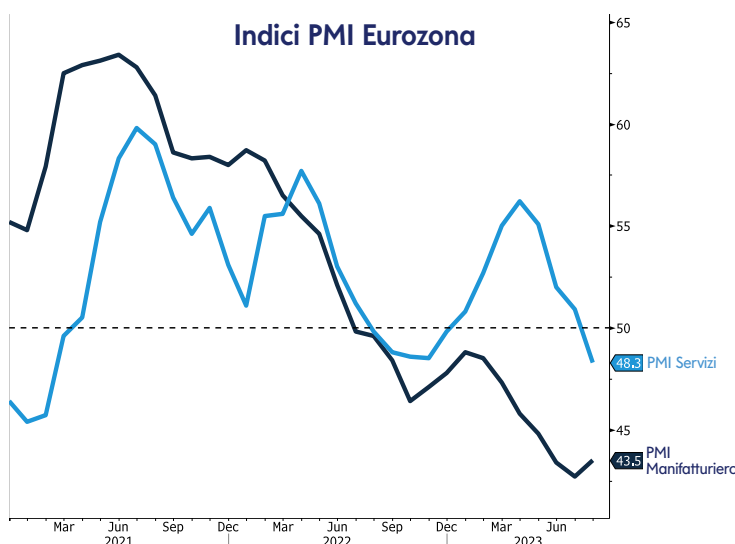


Grafico I0 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 4 Settembre 2023.

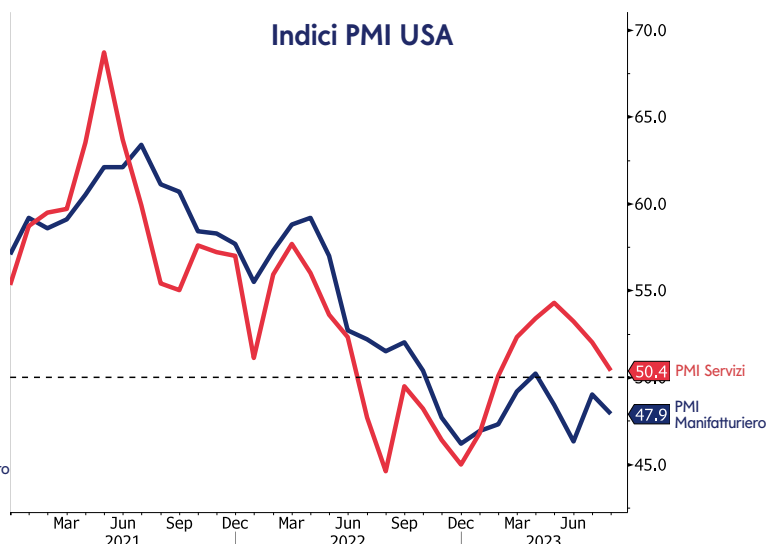


Grafico I1 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 4 Settembre 2023.

Stati Uniti. Il Prodotto Interno Lordo reale è aumentato a un tasso annuo del +2,1% nel secondo trimestre del 2023, stando alla seconda stima rilasciata dal Bureau of Economic Analysis. Nel primo trimestre, la variazione si era attestata al +2%. Si conferma quindi un quadro di tenuta della crescita, sebbene con alcuni segnali di rallentamento.

IN EVIDENZA:

**I. PIL USA IN
CRESCITA NEL
SECONDO TRIMESTRE**



L'ultima Job Openings and Labor Turnover Survey (JOLTS) - che fornisce un'indicazione sui volumi delle offerte di lavoro, sulle assunzioni e sul turnover, misurando l'eccesso di offerta di lavoro per un certo settore e nell'arco di un determinato periodo di tempo - ha mostrato negli Stati Uniti una diminuzione del numero di abbandoni e dei nuovi posti di lavoro e i dati sulla fiducia dei consumatori USA esprimono una maggiore cautela. Dal report ADP di fine mese è emerso che ad agosto le aziende del settore privato hanno creato 177.000 nuovi posti di lavoro, un dato in linea con il ritmo precedente la pandemia.

Europa. Secondo la stima flash pubblicata dall'Eurostat a metà agosto, nel secondo trimestre del 2023 rispetto al trimestre precedente il PIL destagionalizzato è aumentato dello 0,3% nell'area euro ed è rimasto stabile nell'Unione Europea. Nel confronto con lo stesso trimestre dell'anno prima, il PIL destagionalizzato è aumentato dello 0,6% nell'area dell'euro e dello 0,5% nell'UE (Grafico I2).

IN EVIDENZA:

**I. VARIAZIONE
POSITIVA NELL'AREA
DELL'EURO**



Cina. Anche a valle delle turbolenze estive, le autorità cinesi hanno intensificato gli sforzi per sostenere il settore immobiliare e il sentiment delle imprese, dei consumatori e degli investitori e per dare così slancio alla ripresa economica. Il mercato immobiliare è tornato sotto i riflettori con la procedura di ristrutturazione del debito di Evergrande e il conseguente ricorso del gruppo al Chapter 15 negli Stati Uniti.

Il Capitolo 15 è una procedura per la ristrutturazione del debito offshore prevista dal codice fallimentare statunitense che non implica un'istanza fallimentare. Il fallimento di Evergrande è già avvenuto nel 2021 e ricordiamo che da allora la società è in trattativa con i suoi creditori proprio per la ristrutturazione del debito. A fine agosto il titolo è tornato in Borsa, registrando un importante calo in risposta al clima di apprensione del momento.

Le autorità cinesi stanno affiancando l'intero comparto immobiliare con misure volte a dare supporto all'economia e a contrastare la speculazione, secondo la linea ribadita durante la riunione di fine luglio del Politburo.

IN EVIDENZA:
1. CINA, FOCUS SU
RIPRESA E
IMMOBILIARE

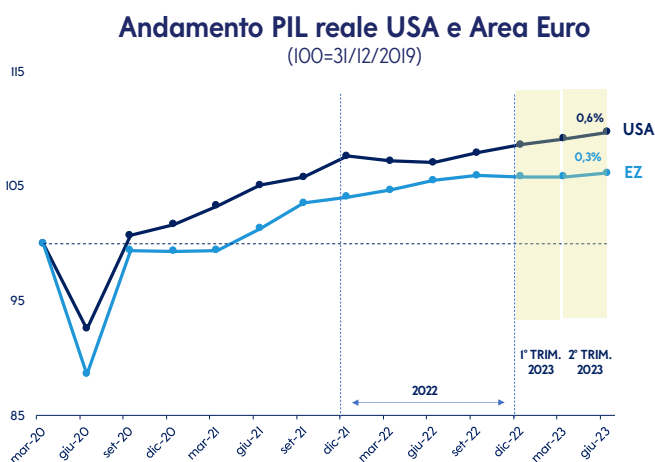


Grafico 12 - Dati al 04/09/2023

PREZZI: RIALZI IN ATTENUAZIONE

Negli **Stati Uniti** l'indice dei prezzi al consumo per tutti i consumatori urbani (CPI-U) è aumentato dello 0,2% a luglio su base destagionalizzata: si tratta dello stesso aumento registrato a giugno (Grafico 13). Negli ultimi 12 mesi l'indice di tutte le voci è aumentato del 3,2% (dato prima della destagionalizzazione). L'inflazione misurata dalla variazione dell'indice dei prezzi delle spese per consumi personali (PCE) è salita del 3,3% su base annua a luglio,

mentre l'indice annuale dei prezzi PCE core, l'indicatore preferito dalla Fed per monitorare l'andamento dell'inflazione, è aumentato del 4,2%, un tasso inferiore al +5,3% del marzo 2022. Su base mensile, i due dati - generale e core - sono cresciuti entrambi dello 0,2%. L'inflazione dei prezzi alla produzione ha registrato un +0,8% a luglio, in aumento rispetto allo 0,2% del mese precedente. I prezzi core sono aumentati del +2,7% rispetto a un anno prima, stesso dato di giugno. Gran parte dell'aumento ha riguardato il settore dei servizi.

Nell'**area euro**, l'inflazione complessiva ad agosto ha riportato un +5,3%, soprattutto per effetto di generi alimentari, alcol e tabacco (+9,8% su base annua dal +10,8% di luglio). L'inflazione nei servizi ha mostrato un calo al 5,5% dal 5,6% di luglio.

In **Cina** i prezzi al consumo e alla produzione sono diminuiti a luglio rispetto a un anno fa, stante l'indebolimento della domanda dei consumatori e delle imprese, dopo l'iniziale esplosione registrata nel primo trimestre a seguito della fine delle restrizioni imposte dalla pandemia. A luglio i prezzi al consumo hanno registrato un -0,3% su base annuale, che ha spinto diversi osservatori a parlare di "deflazione".

IN EVIDENZA:
1. FARI PUNTATI SULLE
VARIAZIONI DEI PREZZI
2. NEGLI STATI UNITI
L'INDICE ORA È A UN +3,2%

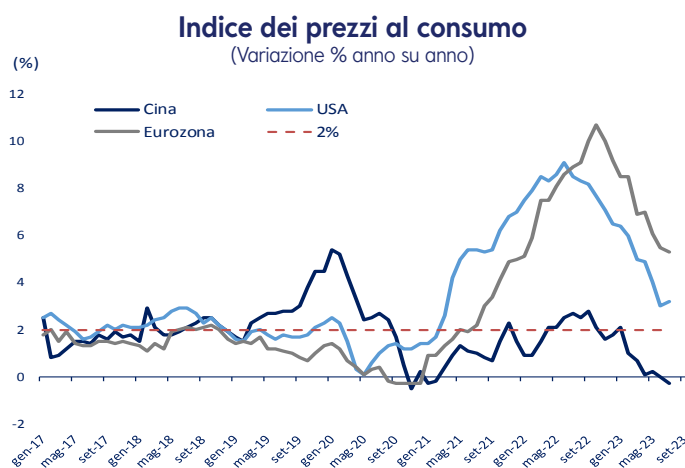


Grafico 13 - Fonte: rielaborazione Banca Mediolanum su dati Eurostat, BLS e NBS.

IN EVIDENZA:
1. EUROZONA, IN
AGOSTO INFLAZIONE
AL 5,3%
2. IN CINA SI RESPIRA
ARIA DI DEFLAZIONE?



NUOVE PAUSE DIETRO L'ANGOLO?

Nella riunione del 25 e 26 luglio, la Federal Reserve ha alzato i tassi d'interesse di 25 punti base, al corridoio compreso tra il 5,25% e il 5,50%, il livello più alto degli ultimi 22 anni (Grafico I4). Vista la tenuta dell'economia, al momento una recessione non è più nelle previsioni dello staff della banca centrale, come ha riferito il presidente Jerome Powell nella conferenza stampa tenuta a conclusione dell'incontro. Dopo il vertice di Sintra (Portogallo) a luglio, dal 24 al 26 agosto i banchieri centrali si sono ritrovati a Jackson Hole, nel Wyoming (USA), dove si è svolto il consueto simposio.

Il presidente della Fed ha tenuto a ribadire che la lotta all'inflazione non è conclusa, anche alla luce dell'inattesa tenuta dell'economia. L'obiettivo dichiarato resta quello di un'inflazione al 2% nel medio termine, condiviso dalla Banca Centrale Europea.

Nella riunione di luglio anche la BCE ha aumentato i tassi dello 0,25%, portando il principale al 4,25%, il livello più alto dall'introduzione della moneta unica. Allo stesso tempo, ha aperto a una possibile pausa dei rialzi in occasione della riunione di politica monetaria di settembre.

La presidente della Banca Centrale Europea Christine Lagarde ha comunque messo in chiaro che, quand'anche ci fosse, una pausa non sarebbe necessariamente definitiva. Ancora una volta è stato poi ribadito che le decisioni dipenderanno dai dati in arrivo.

Nelle ultime settimane la People's Bank of China, la banca centrale cinese, ha realizzato il più grande taglio dei tassi di interesse in tre anni e ha fatto sapere che quest'anno per la prima volta ridurrà l'ammontare dei depositi in valuta estera che le banche devono detenere come riserve, sempre nell'ottica di offrire supporto alla liquidità e, di riflesso, al sistema economico.

IN EVIDENZA:

1. NON SI ESCLUDONO ALTRI STOP DELLE BANCHE CENTRALI
2. L'OBIETTIVO RESTA IL 2% NEL MEDIO TERMINE



IN EVIDENZA:

1. MA SI CONTINUERÀ A DECIDERE SULLA BASE DEI DATI



IN EVIDENZA:

1. LA BANCA POPOLARE CINESE FA LA SUA PARTE



Traiettoria attesa dal mercato sui tassi Fed e BCE

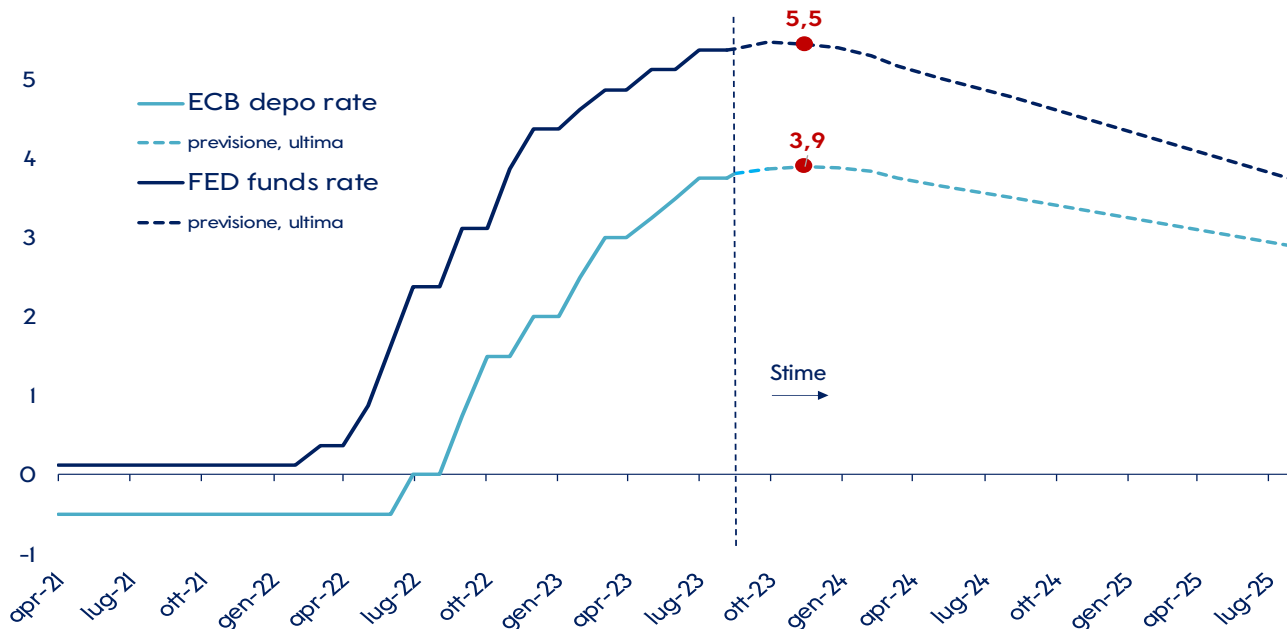


Grafico I4 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum.
Il Fed Funds rate fa riferimento alla media dei tassi sui Fed Funds. Dati al 04/09/2023

WHAT'S NEXT

CINA: LA BOLLA SI SGONFIA

Nell'arco degli ultimi tre decenni circa, la Cina ha sperimentato la transizione da Paese in via di sviluppo a seconda economia a livello globale. In scia a questa evoluzione, centinaia di milioni di nuovi abitanti sono confluiti nelle città, divenute nel frattempo "megapoli". Ciò ha determinato nel tempo un balzo della domanda di abitazioni, per rispondere alla quale il governo ha sostenuto importanti investimenti infrastrutturali. Tali investimenti hanno a loro volta determinato la nascita di molte aziende pubbliche, semi-pubbliche e private, protagoniste del successivo boom immobiliare alimentato dalle molte opportunità di leva finanziaria.

Per risolvere il conseguente problema di un indebitamento eccessivo, negli ultimi due anni il governo centrale ha varato una regolamentazione più restrittiva, che include, fra le altre, la nota normativa delle "tre linee rosse", con stringenti vincoli patrimoniali per le imprese costruttrici. Le riforme hanno risolto alcuni nodi ma hanno anche causato il fallimento di Evergrande e acuito le difficoltà di alcuni tra i maggiori costruttori cinesi: in questo quadro rientrano i mancati pagamenti sul debito, cui abbiamo recentemente assistito nel mese di agosto, da parte di società come Country Garden.

Possiamo al momento considerarci di fronte a una bolla che si sta sgonfiando, accompagnata passo dopo passo dalle misure assunte dalle autorità cinesi per sostenere i costruttori e il comparto, anche mediante misure creditizie mirate. L'obiettivo di lungo termine non sembra però essere mutato: operare una transizione da un'economia molto legata all'immobiliare e alle infrastrutture a un'economia basata su consumi interni e manifattura.

Finora la Cina ha saputo gestire sfide economiche di vasta portata e quelle attuali potrebbero confermare la regola, anche tenuto conto delle ampie risorse a disposizione del governo. È importante quindi non perdere di vista il quadro più ampio, al di là delle turbolenze di breve termine. Le opportunità offerte dall'automazione e dalla transizione energetica, temi centrali nell'agenda del governo, meritano di essere monitorate con attenzione, in un contesto nel quale il valore attuale dei titoli cinesi appare interessante nel confronto con le medie storiche e con altri mercati asiatici.

Malgrado le sfide, le prospettive di crescita del Paese superano ancora quelle di molti altri Paesi, come si evince anche dal World Economic Outlook diffuso dal Fondo Monetario Internazionale a luglio (Grafico 15).

IN EVIDENZA:

1. CORREZIONE DEGLI ECCESSI IMMOBILIARI IN ATTO
2. DA ECONOMIA AGRICOLA A SECONDA ECONOMIA MONDIALE



IN EVIDENZA:

1. SFIDE DI AMPIA PORTATA E DI LUNGO PERIODO



Proiezioni FMI Invariate per la Cina

(Stime crescita annua PIL reale, %)

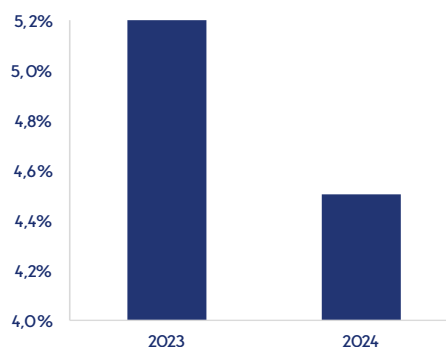


Grafico 15 - Fonte: Fondo Monetario Internazionale. WEO, Luglio 2023.

TRA SFIDE E RESILIENZA

In estate si è registrata l'ennesima revisione delle proiezioni del Fondo Monetario Internazionale, che nel World Economic Outlook (WEO) di luglio, intitolato "Near-term resilience, persistent challenges" ("Resilienza a breve termine, sfide persistenti"), prevede una crescita del PIL globale del +3% nel 2023, migliore del +2,8% stimato ad aprile (Grafico 16). Sullo sfondo, un'inflazione in attenuazione: a livello globale dovrebbe infatti scendere dall'8,7% del 2022 al 6,8% nel 2023 e al 5,2% nel 2024. Il dato sottostante (core) dovrebbe diminuire in modo più graduale.

IN EVIDENZA:

1. IL FONDO MONETARIO HA RIVISTO LE STIME
2. MIGLIORANO LE PREVISIONI DI CRESCITA



Secondo le stime provvisorie diffuse a fine agosto, nel secondo trimestre del 2023 il Prodotto Interno Lordo dell'area OCSE è aumentato dello 0,4% su base trimestrale (+0,5% nel trimestre precedente): ciò conferma il quadro di crescita moderata che si osserva dal primo trimestre del 2022.

I PMI, che sono l'esito di un sondaggio condotto presso i responsabili degli acquisti dei vari settori e sono tipicamente considerati un anticipatore della crescita o della decrescita futura dell'economia, lasciano presagire una contrazione.

Nel 2022, però, segnarono uno scenario molto cupo che alla fine non si è concretizzato: come detto, non sempre l'anticipazione si traduce in realtà.

Lo scenario attualmente più probabile rimane quello di un rallentamento "ordinato". La tenuta dei bilanci aziendali negli USA pare deporre ulteriormente a favore di questa ipotesi. Nella prima economia mondiale, il vigoroso e rapido rialzo dei tassi non ha sortito le temute ripercussioni, fatta eccezione per la parentesi critica che ha interessato le banche regionali USA nel mese di marzo. I dati diffusi finora sembrano sfidare la regola incarnata dalla curva di Phillips, secondo la quale una riduzione dell'inflazione porta a un aumento della disoccupazione e a un calo della congiuntura. Finora, ciò non è avvenuto.

Abbiamo assistito invece a una serie di dati positivi che al momento confermano la resilienza dell'economia statunitense, dovuta anche a una politica fiscale molto generosa che, insieme ai tentennamenti sull'innalzamento del tetto del debito protrattisi per mesi e risoltisi infine a giugno, è costata agli Stati Uniti il declassamento da AAA a AA+ per opera di Fitch Ratings nel corso dell'estate.

Previsioni di Crescita annua PIL reale (%)

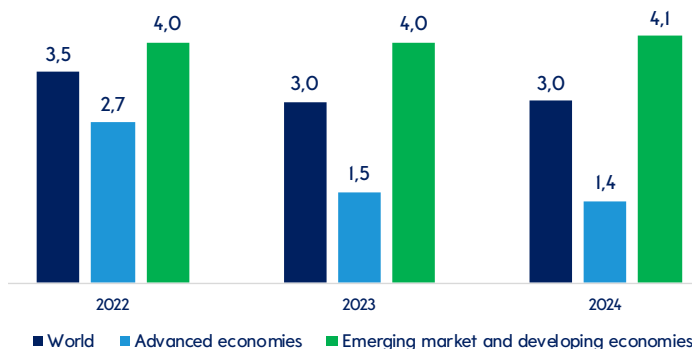


Grafico I6 - Fonte: FMI, WEO luglio 2023

IN EVIDENZA:

1. RALLENTAMENTO "ORDINATO" SCENARIO PIÙ PROBABILE



IMPLICAZIONI STRATEGICHE

Se l'anno chiudesse ai livelli attuali, si porrebbe come il terzo consecutivo di discesa in termini di performance del mercato dei titoli di Stato americani. C'è però da tener conto del punto di partenza, ossia un'anomala condizione di tassi di interesse molto bassi, in fase di rialzo dalla primavera dello scorso anno. Per contro, i rendimenti reali sono tornati ai livelli del 2008, in un contesto nel quale, per effetto della tenuta economica, oggi il Treasury è allo stesso punto di ottobre, quando l'inflazione era all'8% rispetto al 3,2% attuale.

Certamente l'obbligazionario presenta rendimenti da tenere in considerazione, in un'ottica di detenzione in portafoglio. Quanto all'azionario, la discesa osservata ad agosto si può considerare come "fisiologica" all'interno di un mercato che ha intrapreso una tendenza decisamente più positiva già a partire dai mesi di ottobre e novembre dello scorso anno.

Non è affatto atipico che nelle fasi di rialzo dei mercati si registrino correzioni temporanee anche significative (Grafico I7). Rispetto alle cautele di inizio anno, i mercati sembrano aver sposato un'altra visione. L'approccio più corretto resta quello orientato al lungo termine, al di là delle oscillazioni e delle turbolenze di breve periodo, con uno sguardo alle grandi tematiche legate all'innovazione tecnologica, alle applicazioni dell'Intelligenza Artificiale e alla transizione verso la sostenibilità.

IN EVIDENZA:

1. BOND ED EQUITY NEL QUADRO DELLA TENUTA ECONOMICA
2. ATTENZIONE AI RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI



IN EVIDENZA:

1. CORREZIONE IN UNA FASE PIÙ POSITIVA



I “Bull Market” non annullano la volatilità

Year	Return	Drawdown	Year	Return	Drawdown
1954	52.6%	-4.4%	1991	30.2%	-5.7%
1933	50.0%	-29.4%	1938	29.3%	-28.9%
1935	46.7%	-15.9%	2021	28.9%	-5.2%
1928	43.8%	-10.3%	2003	28.4%	-14.1%
1958	43.7%	-4.4%	1998	28.3%	-19.3%
1995	37.2%	-2.5%	1961	26.6%	-4.4%
1975	37.0%	-14.1%	2009	25.9%	-27.6%
1945	35.8%	-6.9%	1943	25.1%	-13.1%
1997	33.1%	-10.8%	1976	23.8%	-8.4%
1955	32.6%	-10.6%	1967	23.8%	-6.6%
2013	32.2%	-5.8%	1951	23.7%	-8.1%
1936	31.9%	-12.8%	1996	22.7%	-7.6%
1980	31.7%	-17.1%	1963	22.6%	-6.5%
1989	31.5%	-7.6%	1983	22.3%	-6.9%
1985	31.2%	-7.7%	2017	21.6%	-2.8%
2019	31.2%	-6.8%	1999	20.9%	-12.1%
1950	30.8%	-14.0%	1982	20.4%	-16.6%

Grafico 17 - Fonte: Dati NYU. S&P 500 Years with a return of 20% or more.