

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

OM

OSSERVATORIO
MERCATI

MERCATI ALLA
PROVA DELLO
SHOCK ENERGETICO

 APR. 2026

TIMELINE.....	3
EXECUTIVE SUMMARY.....	4

WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI.....	5
MERCATI OBBLIGAZIONARI.....	6
MATERIE PRIME E VALUTE.....	7

WHAT'S NEW

ECONOMIA ANCORA IN CARREGGIATA.....	8
INFLAZIONE OSSERVATA SPECIALE.....	10
BANCHE CENTRALI IN PAUSA DI RIFLESSIONE.....	11

WHAT'S NEXT

GUARDARE OLTRE LA FASE DI VOLATILITÀ.....	12
IMPLICAZIONI PER I PORTAFOGLI.....	13



MARZO

● CINA - DUE SESSIONI	4 - 11 Marzo 2026
● USA - OCCUPAZIONE FEBBRAIO	6 Marzo 2026
● EUROZONA - PIL E OCCUPAZIONE 2025	6 Marzo 2026
● USA - CPI FEBBRAIO	11 Marzo 2026
● USA - PIL 4Q 2025	13 Marzo 2026
● BANCHE CENTRALI	
● • - FED	17-18 Marzo 2026
● • - BOJ	18-19 Marzo 2026
● • - BCE	19 Marzo 2026
● EUROZONA - CPI MARZO	31 Marzo 2026

APRILE

● USA - RAPPORTO MERCATO DEL LAVORO	3 Aprile 2026
● USA - PCE FEBBRAIO	9 Aprile 2026
● USA - CPI MARZO	10 Aprile 2026
● BANCHE CENTRALI:	
● • - BOJ	28 Aprile 2026
● • - FED	28-29 Aprile 2026
● • - BCE	29-30 Aprile 2026
● PIL 1Q 2026:	
● • - USA	30 Aprile 2026
● • - EUROZONA	30 Aprile 2026



EXECUTIVE SUMMARY

WHAT'S UP

La fine di febbraio ha segnato un punto di svolta per i mercati: l'escalation del conflitto tra Stati Uniti/Israele e Iran ha riaperto il rischio di uno shock energetico, riportando volatilità su tutte le asset class. Petrolio e gas sono saliti in modo significativo, sostenuti dalle tensioni sullo Stretto di Hormuz, mentre i mercati azionari hanno corretto e i rendimenti obbligazionari sono risaliti per effetto dei timori inflazionistici. Nonostante le recenti aperture diplomatiche, una risoluzione del conflitto resta incerta e il quadro rimane fragile, anche se le ultime sedute di mercato hanno mostrato come le aspettative possano evolvere rapidamente.

WHAT'S NEW

L'impatto macro dipenderà soprattutto dalla durata dello shock energetico. Le condizioni di partenza restano però complessivamente solide, elemento che potrebbe attenuarne gli effetti. Gli Stati Uniti risultano relativamente più resilienti, mentre Europa e Asia appaiono più esposte al rincaro dell'energia. In questo contesto, l'inflazione torna sotto osservazione e i margini di allentamento monetario per le banche centrali si riducono sensibilmente. Allo stesso tempo, l'incertezza resta elevata e porta a mantenere, per ora, un approccio prudente, evitando reazioni affrettate.

WHAT'S NEXT

Nel breve è probabile una fase di volatilità protratta, sia sui mercati azionari sia su quelli obbligazionari. Storicamente, tuttavia, gli shock geopolitici tendono a generare correzioni temporanee, senza compromettere i trend di lungo periodo. Le recenti dinamiche di mercato mostrano come lo scenario possa evolvere rapidamente anche in senso opposto, con rimbalzi legati alle aspettative di normalizzazione, pur in un contesto ancora fragile e fortemente influenzato dai prezzi energetici. In questo contesto, la diversificazione resta centrale per gestire l'incertezza e mantenere l'esposizione ai principali driver strutturali di crescita.



WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI

VOLATILITÀ DIFFUSA, CAMBIA LA NARRATIVA SUI MERCATI

Dopo un avvio d'anno positivo, marzo ha segnato un'inversione di rotta sui **mercati azionari**, messi sotto pressione dall'escalation delle **tensioni in Medio Oriente**. La volatilità è tornata protagonista, interrompendo temporaneamente le rotazioni settoriali e geografiche osservate nei primi mesi del 2026 (Grafico 1). Resta aperta la questione chiave: si tratta di uno **shock temporaneo** o di un **cambiamento più strutturale**?

Nel complesso, la correzione è stata diffusa e significativa, pur mantenendo caratteristiche ordinate (Grafico 2). L'**Europa** ha mostrato una maggiore debolezza, riflettendo una più elevata esposizione al rischio energetico, mentre gli Stati Uniti hanno evidenziato una dinamica relativamente più resiliente.

I **mercati emergenti** sono risultati tra i più penalizzati nel mese, anche per effetto del rafforzamento del dollaro, pur mantenendo una performance positiva su base trimestrale. Le più recenti dinamiche di mercato evidenziano tuttavia come lo scenario resti fortemente sensibile al flusso di notizie, con movimenti anche rapidi in presenza di aspettative di normalizzazione.

A livello settoriale, risultano favoriti i comparti legati all'**energia** e alla **difesa**, mentre i settori più ciclici - come **consumi discrezionali e materiali** - hanno mostrato una maggiore vulnerabilità al deterioramento del contesto (Grafico 3).

Performance Mercati Azionari

	YTD %	Marzo %
Nikkei 225	1,4	-13,2
MSCI EM	-0,5	-13,3
Ftse Mib	-1,4	-6,1
Stoxx Eurpoe 600	-1,5	-8,0
MSCI ACW	-3,5	-7,4
Cac 40	-4,1	-8,9
S&P 500	-4,6	-5,1
Nasdaq	-7,1	-4,8
Dax	-7,4	-10,3
MSCI China	-8,3	-7,5

Grafico 1 - Fonte: Banca Mediolanum, FTSE Russell, Deutsche Boerse, Euronext, MSCI, S&P Global, CSI, Nikkei Inc., MSE, HSI, STOXX, Macrobond, aprile 2026.

La rotazione geografica frena

(Performance %, da inizio 2025)

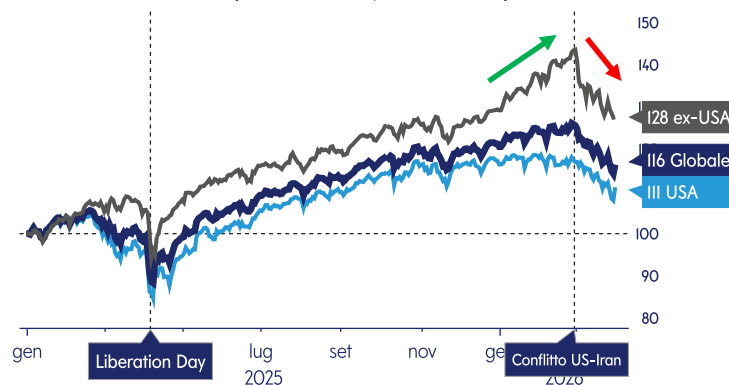


Grafico 2 - Fonte: Banca Mediolanum, FTSE Russell, Deutsche Boerse, Euronext, MSCI, S&P Global, CSI, Nikkei Inc., MSE, HSI, STOXX, Macrobond, aprile 2026.

Performance Settori & Stili

	YTD %	Marzo %	
Energia	32,7	10,2	32,7
Servizi di pubblica utilità	7,9	-4,2	7,9
Materiali	6,0	-12,1	6,0
Beni di prima necessità	2,8	-9,0	2,8
Industria	2,1	-10,9	2,1
Immobiliare	-0,6	-9,9	-0,6
Salute	-5,0	-8,6	-5,0
Informatica	-6,8	-6,6	-6,8
Finanza	-7,1	-7,1	-7,1
Servizi di Comunicazione	-8,0	-7,5	-8,0
Beni voluttuari	-11,1	-8,7	-11,1

Grafico 3 - Fonte: Banca Mediolanum, MSCI, Macrobond, 31/03/2026.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

RENDIMENTI IN AUMENTO, MA IL PUNTO DI PARTENZA AIUTA A LIMITARE L'IMPATTO

Nel comparto **obbligazionario**, i timori di una nuova pressione inflazionistica legata al **rialzo dei prezzi energetici** hanno spinto al rialzo i rendimenti, sebbene in modo più contenuto rispetto agli episodi osservati nel 2021-2022.

In questo contesto, l'**indice Bloomberg Global Aggregate** ha chiuso il mese di marzo con un calo del **-3,1%** (-1,1% da inizio anno).

Il movimento ha interessato l'intera **curva dei rendimenti**, riflettendo il riprezzamento delle aspettative sui tassi (Grafico 4). Negli Stati Uniti, il mercato ha progressivamente ridimensionato le attese di tagli da parte della Fed, mentre in Europa si sono riaffacciate aspettative di nuovi rialzi (Grafico 5).

Il quadro resta tuttavia altamente sensibile all'evoluzione dello scenario energetico, con possibili rientri anche rapidi dei rendimenti in presenza di variazioni nelle aspettative su inflazione e crescita, come evidenziato più di recente.

Nel comparto del credito, gli **spread Investment Grade e High Yield** si sono ampliati, in linea con l'aumento dell'incertezza, ma si mantengono ancora su livelli relativamente contenuti, senza segnali di stress sistemico (Grafico 6).

Mercati Obbligazionari

	Livello fine marzo (%)	Δ YTD (bp)	Δ Marzo (bp)
Rendimenti:			
USA 10y	4,32	15	38
Germania 10y	3,00	11	36
Italia 10y	3,91	27	64
Giappone 10y	2,35	24	23
Spread:			
Btp-Bund	0,90	17	28
US HY OAS	3,17	50	26
Euro HY OAS	3,32	67	53
EM OAS	2,09	30	26

Grafico 4 - Fonte: Banca Mediolanum, Macrobond, U.S. Treasury, Macrobond, aprile 2026.

Rendimenti governativi 10Y

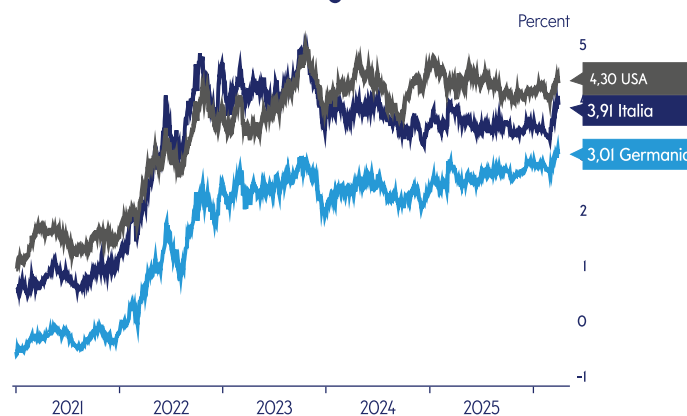


Grafico 5 - Fonte: Banca Mediolanum, Macrobond, U.S. Treasury, Macrobond, aprile 2026.

Spread High Yield

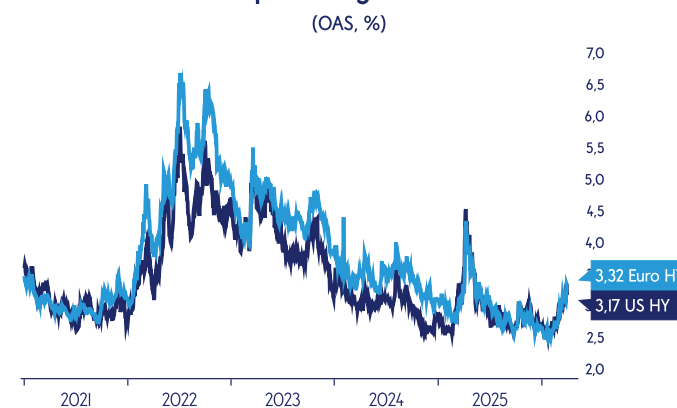


Grafico 6 - Fonte: Banca Mediolanum, Macrobond, U.S. Treasury, Macrobond, aprile 2026.

MATERIE PRIME E VALUTE

PETROLIO OLTRE I 100 DOLLARI AL BARILE, SI RAFFORZA IL DOLLARO USA

Il comparto delle **materie prime** è stato il principale canale di trasmissione dello shock, con forti rialzi delle commodity energetiche (Grafico 7).

Il sostanziale blocco del traffico nello **Stretto di Hormuz** - da cui transita circa il **20% del petrolio globale** - insieme ai tagli alla produzione da parte di alcuni Paesi esportatori, ha generato una significativa interruzione dell'offerta, innescando uno dei movimenti più marcati degli ultimi anni sui prezzi del petrolio e del gas naturale, seppur in quest'ultimo caso in misura molto più contenuta rispetto al 2022 (Grafico 8).

Gli sviluppi più recenti suggeriscono tuttavia come una parte rilevante del movimento sia ancora legata al premio per il **rischio geopolitico**, più che a una vera e propria disruption dell'offerta, come evidenziato dalle recenti correzioni dei prezzi in presenza di segnali di possibile normalizzazione.

Il **petrolio** si conferma quindi la variabile chiave per la lettura dello scenario, con una correlazione particolarmente elevata con l'andamento dei mercati finanziari nelle ultime settimane.

L'**oro** è stato penalizzato dal rafforzamento del dollaro e dal rialzo dei rendimenti reali, oltre che da possibili vendite da parte di alcuni Paesi emergenti a sostegno delle proprie valute e, in parte, da esigenze di finanziamento legate al conflitto (Grafico 9).

Sul fronte valutario, il **dollaro** ha recuperato almeno in parte il proprio ruolo di bene rifugio dopo mesi di debolezza. Il rafforzamento del biglietto verde tende a pesare sulle valute dei Paesi più esposti al rincaro delle commodity energetiche, in particolare alcune economie emergenti, ma questi movimenti potrebbero in parte rientrare in caso di de-escalation geopolitica.

Materie Prime & Valute			
	Livello fine marzo	YTD %	Marzo %
Materie Prime:			
Indice Generale Commodity	135,25	23,3	11,1
Petrolio (Brent)	118,35	94,5	63,3
TTF Gas	50,27	70,5	59,0
Oro	4668,06	8,1	-11,6
Cambi:			
Euro-Dollaro	1,1553	-1,6	-2,2

Grafico 7 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, aprile 2026.

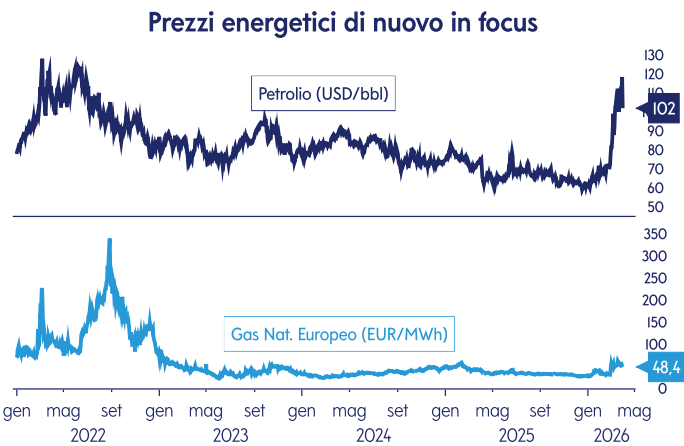


Grafico 8 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, aprile 2026.

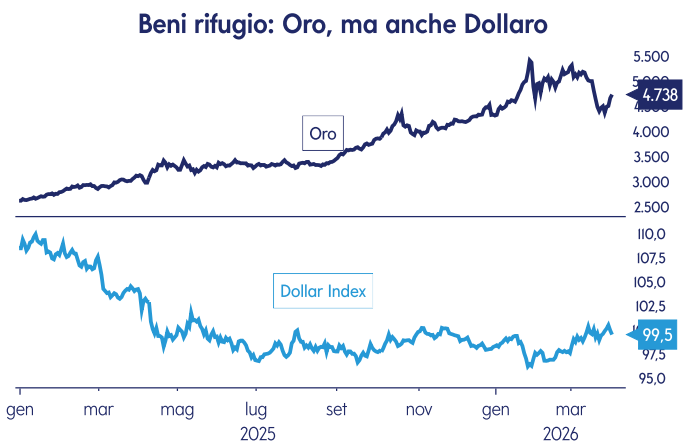


Grafico 9 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, aprile 2026.

WHAT'S NEW

ECONOMIA ANCORA IN CARREGGIATA

È ancora presto per trarre conclusioni definitive sull'**impatto del conflitto** in Iran, ma alcune indicazioni iniziano a emergere. Secondo un'analisi di Goldman Sachs, il rialzo dei prezzi energetici potrebbe tradursi in una **riduzione della crescita globale** di circa lo 0,4% e in un **aumento dell'inflazione** di circa 0,8 punti percentuali nei prossimi dodici mesi, con effetti più contenuti sulla componente core (Grafico 10). Tuttavia, rispetto agli shock del passato, il contesto appare diverso. L'economia globale è oggi meno energivora e non si osservano, almeno per ora, le significative strozzature nelle catene produttive che avevano caratterizzato la fase post-pandemica. A questo si aggiunge un punto di partenza ancora complessivamente solido, che contribuisce a mitigare i rischi.

I primi dati iniziano a riflettere queste dinamiche: l'**indice PMI globale** di marzo ha mostrato un indebolimento del sentiment, soprattutto nei servizi, ma resta in territorio di espansione. L'impatto, inoltre, non appare uniforme tra aree geografiche, risultando più evidente in Europa e in alcune economie asiatiche, mentre gli Stati Uniti mostrano una maggiore capacità di tenuta.

Stime impatto macro del conflitto

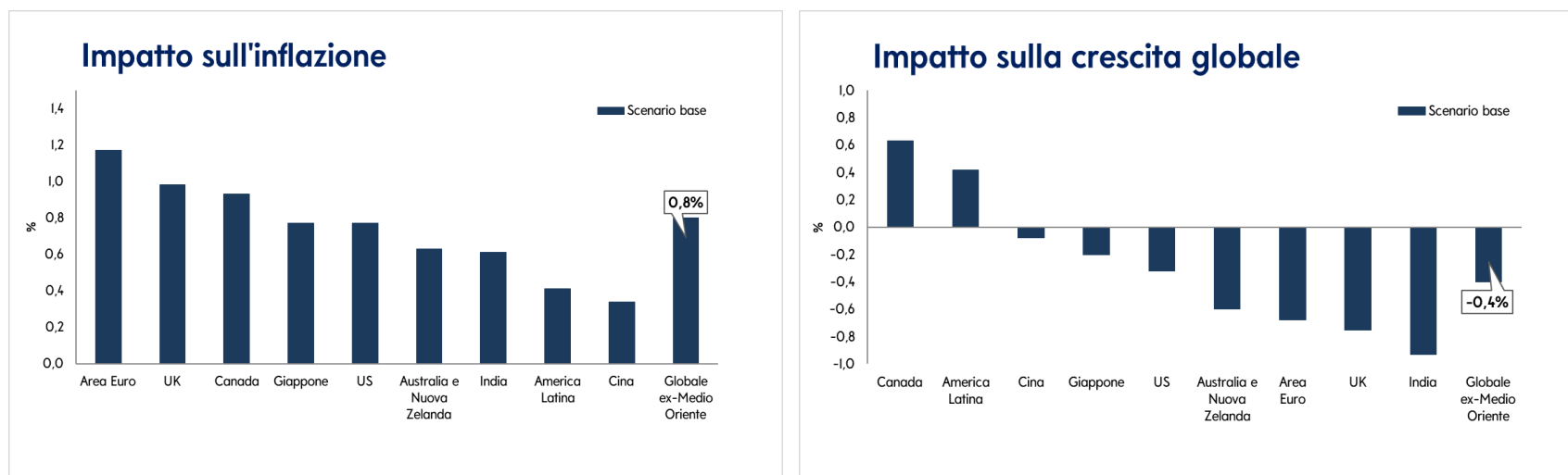


Grafico 10 – Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum, Goldman Sachs Investment Research. Dati aggiornati al 23 marzo 2026.

ECONOMIA USA RESILIENTE IN UN CONTESTO IN EVOLUZIONE

Negli **Stati Uniti**, il quadro congiunturale continua a essere positivo, pur iniziando a incorporare i primi effetti dello shock energetico. L'**indice PMI composito** si è attestato a 51,4 punti a marzo, in lieve calo rispetto al mese precedente ma ancora coerente con una fase di espansione dell'attività economica (Grafico 11). Anche la produzione industriale ha mostrato una dinamica solida, con una crescita dell'1,4% su base annua a febbraio, sostenuta in particolare dal comparto auto e dalla domanda legata all'intelligenza artificiale. Il PIL del quarto trimestre 2025 è stato rivisto al +0,7% annualizzato.

Sul fronte del **mercato del lavoro** emergono segnali di graduale normalizzazione: i nonfarm payrolls di febbraio sono diminuiti di 92 mila unità e il tasso di disoccupazione è salito al 4,4%. Tuttavia, il rallentamento della domanda di lavoro si accompagna anche a una riduzione dell'offerta, legata a fattori strutturali come l'invecchiamento della popolazione e una minore immigrazione, contribuendo a mantenere un equilibrio complessivo.

Il **sentiment** appare invece più debole, con l'indice di fiducia dell'Università del Michigan in calo a 53,3 punti a marzo, dai 56,6 del mese precedente.

EUROPA PIÙ VULNERABILE ALLO SHOCK ENERGETICO

In **Europa**, il quadro si conferma più esposto allo shock energetico e quindi più sensibile a un eventuale prolungamento delle tensioni. L'**indice PMI composito** è sceso a 50,5 punti a marzo, segnalando un rallentamento dell'attività economica, mentre le tensioni in Medio Oriente iniziano a tradursi in un aumento dei costi (Grafico 12).

Anche il clima di fiducia mostra segnali di deterioramento: l'indicatore della Commissione Europea è sceso a -16,3 nell'area euro, in calo di circa quattro punti rispetto a febbraio.

Per quanto riguarda la crescita, gli ultimi dati disponibili - relativi al quarto trimestre del 2025 - indicano un'espansione dell'1,2% nell'area euro e dell'1,4% nell'Unione Europea, in lieve rallentamento rispetto al trimestre precedente.

Indici PMI USA

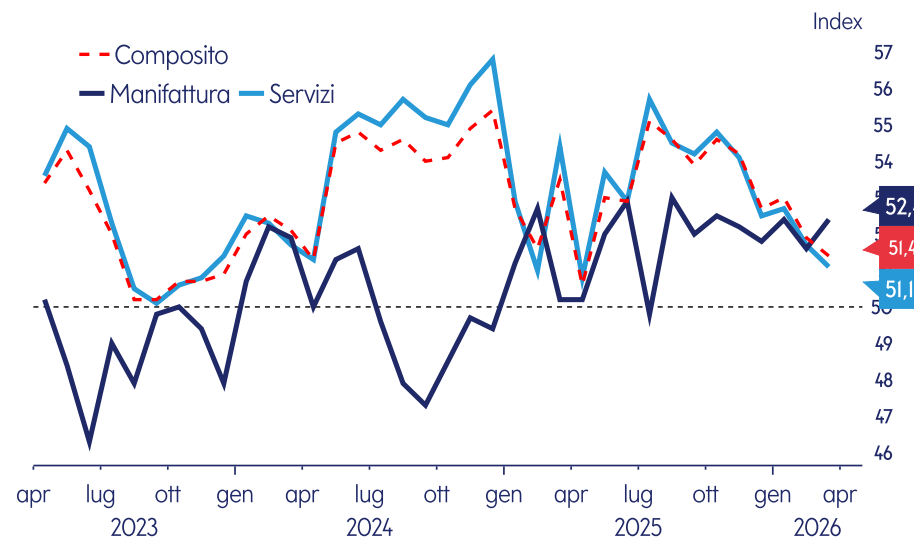


Grafico 11 - Fonte: Banca Mediolanum, S&P Global, Macrobond, marzo 2026.

Indici PMI Area Euro

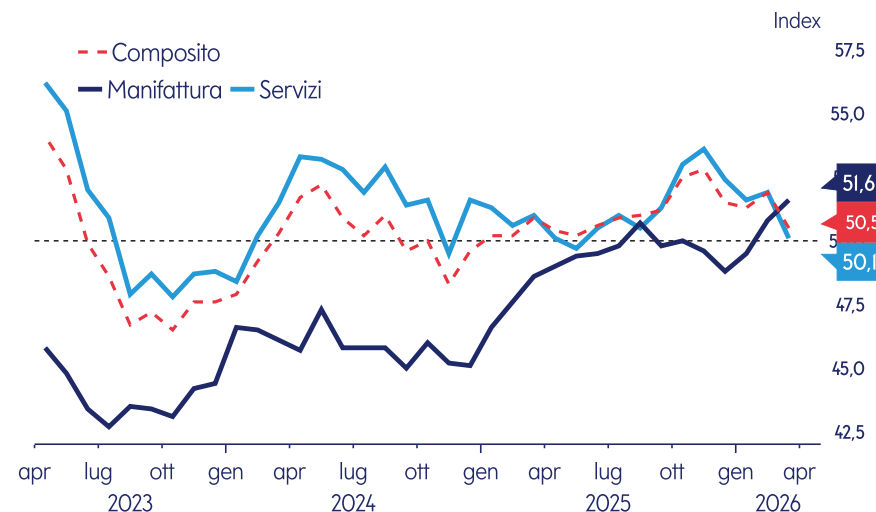


Grafico 12 - Fonte: Banca Mediolanum, S&P Global, Macrobond, aprile 2026.

LA CINA DETTA LE LINEE DEL PIANO AL 2030

In **Cina**, i dati recenti mostrano un quadro in miglioramento. La produzione industriale è cresciuta del 6,3% su base annua tra gennaio e febbraio, mentre le vendite al dettaglio hanno registrato un aumento del 2,8%, entrambe sopra le attese. Le "Due Sessioni" concluse a marzo hanno inoltre delineato le priorità del nuovo piano quinquennale (2026-2030), orientato verso una crescita più moderata ma di maggiore qualità, compresa tra il 4,5% e il 5%. Un elemento chiave della strategia resta la riduzione della dipendenza economica dall'estero, in particolare dagli Stati Uniti.

INFLAZIONE OSSERVATA SPECIALE

I dati più recenti sull'inflazione riflettono solo in parte le tensioni sul fronte energetico, in quanto precedenti all'escalation del conflitto. Le prossime rilevazioni saranno quindi cruciali per valutare l'effettiva trasmissione dello shock sui prezzi.

NEGLI USA INFLAZIONE ANCORA SOSTENUTA

Negli **Stati Uniti**, l'indice dei prezzi al consumo è aumentato del 2,4% su base annua a febbraio, invariato rispetto al mese precedente, mentre la componente core si è attestata al 2,5% (Grafico I3). L'indice PCE - la misura preferita dalla Federal Reserve - ha registrato un aumento del 2,8% su base annua a gennaio, con la componente core al 3,1%, confermando una dinamica dei prezzi ancora moderatamente superiore al target.

IN EUROPA I PREZZI INIZIANO A RIFLETTERE LE TURBOLENZE

In **Europa**, i dati più recenti iniziano a incorporare i primi effetti del rialzo dei prezzi energetici. A marzo, l'inflazione nell'area euro si è attestata al 2,5%, in aumento rispetto all'1,9% di febbraio, segnalando una possibile inversione della recente tendenza al rientro. La componente core, invece, ha mostrato un lieve calo al 2,3%.

INFLAZIONE IN RECUPERO IN CINA

In **Cina**, l'inflazione mostra segnali di graduale risalita dopo una fase deflattiva: a febbraio l'indice dei prezzi al consumo è aumentato dell'1,3% su base annua (dallo 0,2% di gennaio), anche per effetto della stagionalità legata al Capodanno lunare, con le festività, più lunghe del solito, che hanno sostenuto la spesa. I prezzi alla produzione restano tuttavia in territorio negativo (-0,9% su anno), pur evidenziando un rallentamento della fase deflattiva.

E IN ATTENUAZIONE IN GIAPPONE

In **Giappone**, a febbraio i prezzi al consumo sono cresciuti dell'1,3% su base annua, dall'1,5% del mese precedente, mentre l'indice core è aumentato dell'1,6% annuo, dal 2% precedente, scendendo per la prima volta da marzo 2022 al di sotto del target del 2% fissato dalla banca centrale giapponese.

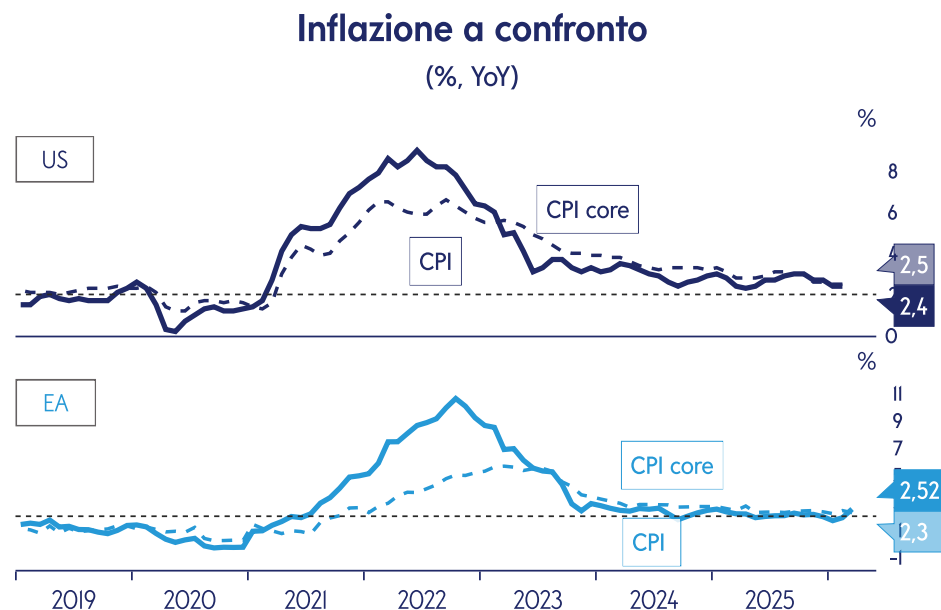


Grafico I3 - Fonte: Banca Mediolanum, BLS, Eurostat, Macrobond, marzo 2026.

BANCHE CENTRALI IN PAUSA DI RIFLESSIONE

Lo **shock energetico** riporta in primo piano il **rischio di stagflazione**, ma le principali banche centrali mantengono un approccio prudente, in attesa di comprendere la natura e la persistenza dello shock. Questo atteggiamento è reso possibile da condizioni iniziali più favorevoli rispetto al 2022, con un'inflazione più contenuta, minori pressioni salariali e assenza di rilevanti strozzature nelle catene di approvvigionamento.

FEDERAL RESERVE TRA RESILIENZA MACRO E MAGGIORE INCERTEZZA

Nella penultima riunione presieduta da Jerome Powell, la **Federal Reserve** ha lasciato invariati i tassi di interesse nel range 3,50%-3,75%, sottolineando l'aumento dell'incertezza legato appunto al contesto geopolitico. Il dot plot continua a indicare un percorso graduale di allentamento, con un taglio atteso nel 2026 e uno nel 2027, ma il mercato ha significativamente rivisto le attese, passando da circa due tagli prezzati prima del conflitto a uno scenario che ha temporaneamente incluso anche possibili rialzi (Grafico 14).

Le proiezioni macroeconomiche evidenziano un quadro ancora resiliente - le stime di crescita sono state riviste al rialzo per quest'anno (+2,4% contro il +2,3% di dicembre), per il prossimo (+2,3% dal +2%) e per il 2028 (+2,1% dal +1,9%) - mentre le previsioni di inflazione core mostrano un profilo ancora moderatamente superiore al target, pur senza incorporare gli effetti più recenti del rialzo dei prezzi energetici.

BCE PRONTA A INTERVENIRE, SE NECESSARIO

Anche la **Banca Centrale Europea** ha mantenuto invariati i tassi di riferimento, confermando un approccio basato sui dati. La presidente **Christine Lagarde** ha sottolineato di essere pronta ad agire se lo shock energetico dovesse tradursi in pressioni inflazionistiche più persistenti. Le nuove proiezioni indicano un'inflazione complessiva al 2,6% nel 2026, al 2% nel 2027 e al 2,1% nel 2028. Sul fronte della crescita, il PIL è stato rivisto al ribasso allo 0,9% nel 2026 (da 1,2%), con un progressivo rafforzamento negli anni successivi, pur in presenza di rischi al ribasso legati all'evoluzione del conflitto. Il mercato sconta quasi tra i due e i tre rialzi dei tassi entro il 2026, rispetto a nessuna mossa prima del conflitto.

Un riprezzamento ancora più marcato si è osservato nel **Regno Unito**, dove si è passati da attese di tagli a uno scenario di rialzi, mentre in **Giappone** restano attese circa due strette nel corso dell'anno.

Traiettorie attese dal mercato sui tassi Fed e BCE

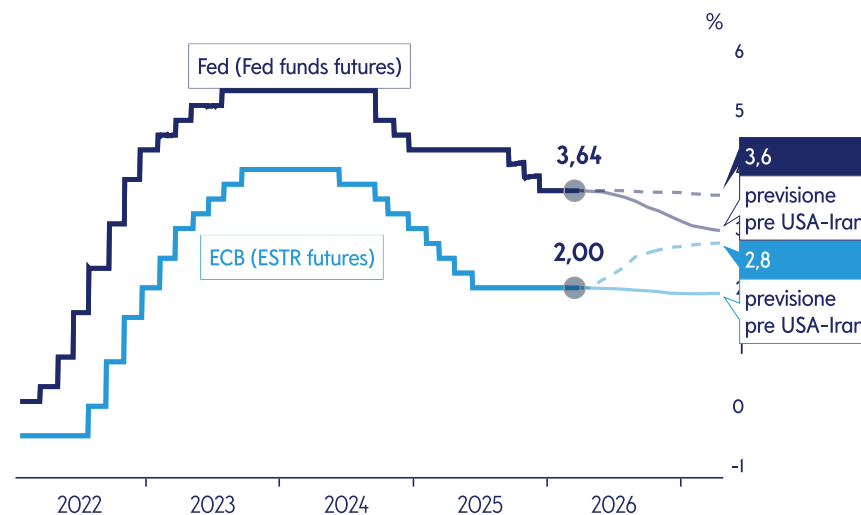


Grafico 14 - Fonte: Banca Mediolanum, ECB, ICE, New York Fed, CME Group, Macrobond, aprile 2026.

WHAT'S NEXT

GUARDARE OLTRE LA FASE DI VOLATILITÀ

UNO SHOCK CHE SI INNESTA SU UN QUADRO ANCORA SOLIDO

Nel suo Interim Outlook di fine marzo, l'**OCSE** evidenzia come il conflitto in Medio Oriente rappresenti un banco di prova per la resilienza dell'economia globale. Sul fronte dell'inflazione, il quadro appare complesso: nei **Paesi del G20** è atteso un aumento dell'inflazione headline al 4% nel 2026 (+1,2% rispetto alle stime precedenti), con un successivo rientro nel 2027. Anche negli **Stati Uniti** e nell'**area euro** il percorso di disinflazione potrebbe risultare meno lineare del previsto. Le stime di crescita, tuttavia, restano nel complesso stabili - 2,9% nel 2026 e 3% nel 2027 - il che riflette anche un elemento importante: in assenza del conflitto, lo scenario sarebbe probabilmente risultato in miglioramento rispetto alle attese precedenti (Grafico I5). Lo **shock energetico** si inserisce quindi in un contesto di partenza ancora positivo. L'impatto è reale e si manifesterà attraverso un **aumento dell'inflazione** e una **moderazione della crescita**, ma al momento non emergono segnali tali da indicare una recessione globale o un cambiamento della traiettoria di fondo dell'economia. A rendere il sistema più resiliente contribuisce anche una differenza strutturale rispetto al passato: oggi l'**economia globale** è meno dipendente dall'energia. A parità di prezzi del petrolio, il peso dello shock su famiglie e imprese risulta quindi più contenuto rispetto a quanto osservato in precedenti episodi storici. Le dinamiche restano inoltre differenziate tra aree geografiche. Gli **Stati Uniti** appaiono più resilienti, sostenuti anche dagli investimenti legati all'intelligenza artificiale, mentre Europa e Asia risultano più esposte al rincaro dell'energia.

Stime di crescita (YoY, %)

	2025	2026	2027
 World	3.3	2.9	3.0
 Euro area	1.4	0.8	1.2
 Germany	0.4	0.8	1.5
 France	0.9	0.8	1.0
 Italy	0.5	0.4	0.6
 Spain	2.8	2.1	1.7
 United Kingdom	1.3	0.7	1.3
 United States	2.1	2.0	1.7
 Japan	1.2	0.9	0.9
 China	5.0	4.4	4.3
 India	7.6	6.1	6.4

Stime di inflazione (%)

	2025	2026	2027
 G20	3.4	4.0	2.7
 Euro area	2.1	2.6	2.1
 Germany	2.3	2.9	2.6
 France	0.9	1.8	1.5
 Italy	1.6	2.4	1.8
 Spain	2.7	3.0	2.2
 United Kingdom	3.4	4.0	2.6
 United States	2.6	4.2	1.6
 Japan	3.2	2.4	1.9
 China	-0.1	1.3	1.1
 India	2.0	5.1	4.1

Grafico I5 - Fonte: OECD (2026), OECD Economic Outlook, Interim Report March 2026

IMPLICAZIONI PER I PORTAFOGLI

PRESSIONI NEL BREVE, MA UN CONTESTO PIÙ FAVOREVOLE RISPETTO AL PASSATO

Nel comparto **obbligazionario**, il rialzo dei prezzi energetici ha riacceso i timori inflazionistici, spingendo al rialzo i rendimenti e riducendo temporaneamente i benefici di diversificazione rispetto all'azionario. Tuttavia, il movimento osservato finora appare più contenuto rispetto a quanto registrato nel 2021-2022.

Questo riflette anche la natura dello shock: il rincaro dell'energia incide non solo sull'inflazione, ma anche sulla crescita, contribuendo a limitare i margini di manovra delle banche centrali. In un contesto in cui il mercato ha già rivisto significativamente al rialzo le attese sui tassi, questo rappresenta un fattore di contenimento dei movimenti sui rendimenti (Grafico 16).

Un **elemento centrale resta il punto di partenza**. I livelli di rendimento sono oggi significativamente più elevati rispetto al passato e questo fa una differenza rilevante non tanto nell'immediato - quando l'effetto duration continua a pesare sui prezzi - quanto nella capacità di recupero successiva. Il maggiore carry consente infatti un riassorbimento più rapido delle perdite e contribuisce a una maggiore stabilità complessiva nel tempo. È anche alla luce di questo che, pur in presenza di volatilità nel breve periodo, il mercato obbligazionario appare oggi strutturalmente più solido rispetto al passato.

Allo stesso tempo, torna centrale la **diversificazione** all'interno della stessa asset class. I diversi segmenti obbligazionari reagiscono infatti in modo differente a seconda dello scenario: la componente a breve termine resta più stabile, quella core può beneficiare in caso di rallentamento più marcato del ciclo, mentre la componente creditizia risulta più esposta a un eventuale ampliamento degli spread.

CORREZIONE SIGNIFICATIVA, MA SENZA SEGNALI DI DISLOCAZIONE

La correzione dei mercati azionari, pur avvenuta in modo ordinato, ha ormai raggiunto una dimensione non trascurabile, accompagnata da un deterioramento del sentiment. Allo stesso tempo, non si osservano segnali di panic selling o dislocazioni tipiche delle fasi di stress più acuto.

Le **valutazioni** si sono ridimensionate in modo significativo, tornando complessivamente in linea con le medie degli ultimi anni e, in alcuni segmenti - in particolare nel comparto tecnologico - anche su livelli inferiori. Questo è avvenuto in un contesto in cui le aspettative sugli utili sono rimaste relativamente resilienti, a conferma di un punto di partenza ancora solido (Grafico 17).

Il rendimento iniziale guida la performance futura

(Indice Bloomberg Global Aggregate)

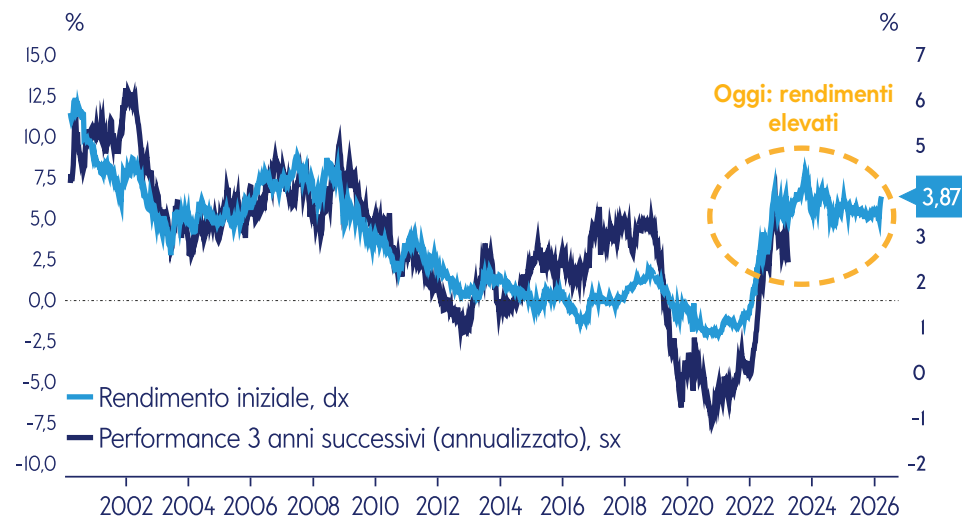


Grafico 16 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, marzo 2026.

Un ruolo importante continua a essere giocato da alcuni comparti, come **tecnologia, intelligenza artificiale e semiconduttori**, che contribuiscono in misura significativa alla crescita degli utili e risultano, almeno per ora, meno direttamente impattati dal conflitto rispetto ad altri settori più ciclici.

Nel complesso, lo **scenario** resta caratterizzato da elevata incertezza. È plausibile attendersi ulteriori fasi di volatilità in presenza di sviluppi negativi, ma anche rimbalzi relativamente rapidi in caso di segnali di de-escalation. In questo senso, l'esperienza storica suggerisce che gli **shock energetici**, anche quando accompagnati da forti rialzi del prezzo del petrolio, tendono a essere riassorbiti nel tempo senza compromettere in modo duraturo il percorso dei mercati (Grafico I8).

Le recenti sedute di mercato confermano come anche piccoli cambiamenti nelle aspettative possano tradursi in **rimbalzi significativi**.

DIVERSIFICAZIONE, SELETTIVITÀ E ORIZZONTE DI LUNGO PERIODO

In un contesto di **maggiore incertezza**, la costruzione del **portafoglio** torna al centro.

La **diversificazione** si conferma uno strumento essenziale per gestire la volatilità, mentre la selettività diventa sempre più importante in un mercato meno direzionale.

Allo stesso tempo, mantenere un orizzonte di lungo periodo resta fondamentale per non perdere l'esposizione ai **principali trend strutturali** che continuano a guidare i mercati.

Tecnologia, intelligenza artificiale, transizione energetica e difesa rappresentano infatti driver che non solo restano validi, ma che in alcuni casi risultano rafforzati dallo scenario attuale.

Le **fasi di volatilità** fanno parte del **ciclo dei mercati**: non è la loro assenza, ma la capacità di attraversarle, a determinare la creazione di valore nel tempo.

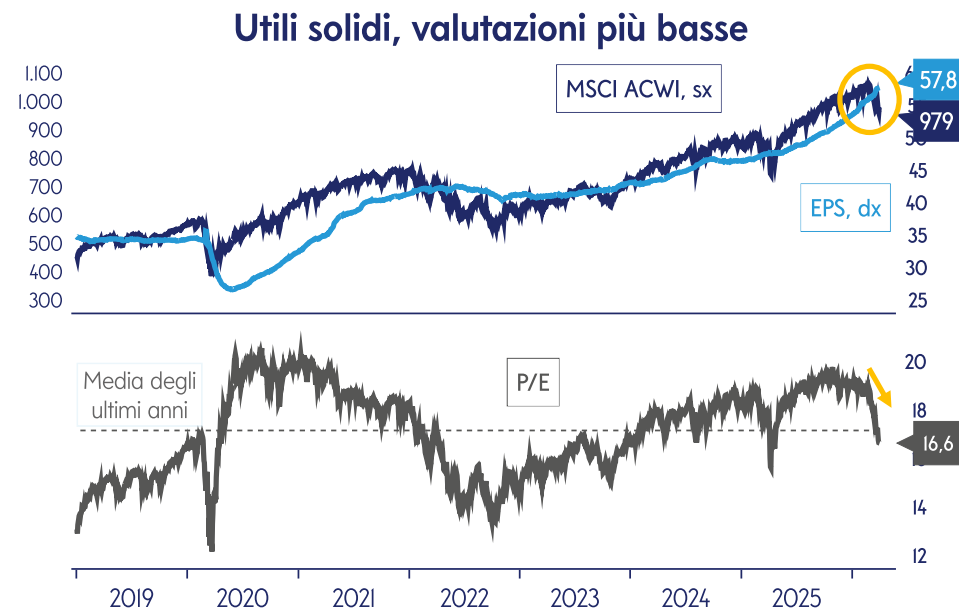


Grafico I7 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, aprile 2026.

Performance S&P500 12 mesi dopo shock petrolifero +50%

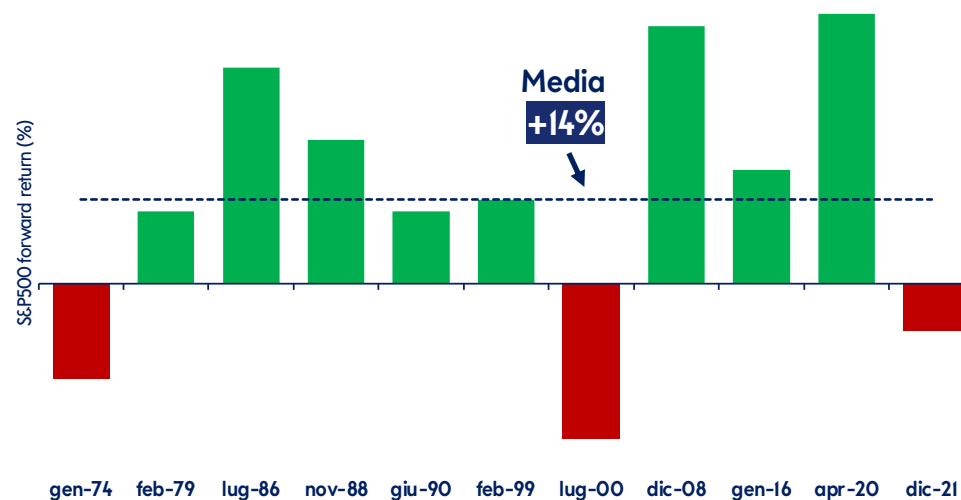


Grafico I8 - Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum. Dati aggiornati a marzo 2026.