

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

OM

OSSERVATORIO
MERCATI

TRA SFIDE GLOBALI
E TREND STRUTTURALI

© MAG. 2026

TIMELINE.....	3
EXECUTIVE SUMMARY	4

WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI	5
MERCATI OBBLIGAZIONARI.....	7
MATERIE PRIME E VALUTE.....	9

WHAT'S NEW

ECONOMIA: A CIASCUNO IL SUO RITMO.....	11
INFLAZIONE: OCCHIO ALL'ENERGIA.....	14
TASSI: PREVALE LA CAUTELA.....	15

WHAT'S NEXT

PROSPETTIVE OBBLIGAZIONARIE	17
PROSPETTIVE AZIONARIE	18



TIMELINE

APRILE

●	OPEC – CONFERENZA	5 Aprile 2026
●	USA – CPI MARZO	10 Aprile 2026
●	USA – RIUNIONE FOMC	28-29 Aprile 2026
●	AREA EURO: – INFLAZIONE HICP E DISOCCUPAZIONE MARZO – RIUNIONE BCE	30 Aprile 2026
●	USA – PIL IQ 2026 – STIMA PRELIMINARE – INDICE PCE MARZO	30 Aprile 2026

MAGGIO

●	USA – JOLTS MARZO	5 Maggio 2026
●	USA – EMPLOYMENT SITUATION APRILE	8 Maggio 2026
●	USA – CPI APRILE	12 Maggio 2026
●	AREA EURO – INFLAZIONE HICP APRILE	20 Maggio 2026
●	USA – PIL IQ 2026 – SECONDA LETTURA – INDICE PCE APRILE	28 Maggio 2026

EXECUTIVE SUMMARY

WHAT'S UP

Nel mese, i mercati azionari hanno registrato un recupero significativo, superando i livelli precedenti al conflitto e raggiungendo nuovi massimi. L'S&P 500 ha chiuso sopra i 7.200 punti, miglior mese dal 2020. L'obbligazionario ha partecipato solo in parte al recupero, mentre a fine mese i rendimenti del decennale USA e del pari durata tedesco sono apparsi in lieve risalita, pur senza oltrepassare livelli d'attenzione. Energia e materie prime si mantengono su livelli relativamente elevati. Nel complesso, i mercati sembrano aver progressivamente incorporato il rischio geopolitico, mostrando una maggior capacità di adattamento a uno scenario di tensioni prolungate. In assenza di segnali di escalation significativa, l'attenzione resta orientata ai driver fondamentali, tra cui le prospettive degli utili e i principali trend strutturali di crescita.

WHAT'S NEW

Le più recenti stime del Fondo Monetario Internazionale indicano un impatto contenuto delle tensioni geopolitiche nello scenario base, con dati macro che continuano a segnalare una tenuta dell'attività economica globale. Rispetto a fasi precedenti, il contesto appare più resiliente grazie anche a una minore intensità energetica, pur in presenza di pressioni inflazionistiche. La Cina rimane un attore rilevante e attento alla stabilizzazione del quadro internazionale. Sul fronte monetario, i mercati hanno in parte anticipato gli scenari più restrittivi, mentre le banche centrali – tra cui Fed e BCE – mantengono per ora un approccio prudente. Nel complesso, le condizioni finanziarie restano ordinate e coerenti con uno scenario di crescita moderata.

WHAT'S NEXT

Il comparto obbligazionario ha mostrato una buona tenuta, confermandosi elemento centrale per reddito e diversificazione. Il credito resta ordinato, con spread contenuti e senza segnali di dislocazione, anche nei segmenti del private credit. Nell'azionario, la resilienza dei mercati è supportata da utili in crescita e revisioni al rialzo delle aspettative. Le principali tendenze strutturali, fra le quali l'Intelligenza Artificiale, continuano a sostenere un'ampia gamma di settori, inclusi quelli più tradizionali, favorendo una maggior diversificazione delle opportunità. Le recenti fasi di volatilità hanno inoltre contribuito a un riassetto delle valutazioni tech, in un contesto che resta complessivamente costruttivo ma che continua a richiedere selettività.

WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI

APRILE IN RIALZO PER L'EQUITY GLOBALE. IN PROSPETTIVA, CONTERÀ LA PERSISTENZA DELLE TENSIONI

Ad aprile, l'azionario ha registrato un importante recupero, superando i livelli precedenti al conflitto e raggiungendo **nuovi massimi** (Grafico 1). Il movimento sembra riflettere, almeno in parte, una crescente capacità degli investitori di adattarsi a un contesto caratterizzato da tensioni geopolitiche persistenti. Nei fatti, lo scenario in **Medio Oriente** resta complicato, con la situazione nello **Stretto di Hormuz** ancora irrisolta e un'oscillazione fra segnali di dialogo e fasi di stallo.

In questo quadro, gli **indici USA** hanno terminato il mese in forte risalita, con il Nasdaq in maggiore evidenza. Variazioni positive, sebbene più contenute, anche per l'**Europa**. I mercati internazionali – in particolare gli emergenti **asiatici** e l'America Latina – confermano la sovraperformance rispetto agli USA da inizio anno (Grafico 2).

A livello **settoriale**, si sono distinti **tech e industriali** (Grafico 3). La stagione degli utili del primo trimestre ha mostrato finora risultati solidi, malgrado le incertezze geopolitiche e l'incremento dei costi energetici. La performance del mercato continua a dipendere in misura importante dalla capacità delle **Big Tech** di confermare i piani d'investimento nell'Intelligenza Artificiale. In questo senso, nell'ultima settimana di aprile le trimestrali delle maggiori società tecnologiche USA hanno rappresentato uno dei principali driver di mercato.

I risultati di Alphabet Inc., Amazon, Meta Platforms, Microsoft e Apple (che, insieme, costituiscono una quota ancora rilevante della capitalizzazione dell'indice) hanno di fatto confermato la centralità dell'AI nelle strategie industriali e nei modelli di crescita.

Performance Mercati Azionari

	YTD %	Aprile %
Nikkei 225	17,8	16,1
MSCI EM	13,9	14,5
Ftse Mib	7,3	8,9
Nasdaq	7,1	15,3
MSCI ACW	6,2	10,0
S&P 500	5,3	10,4
Stoxx Eurpoe 600	3,2	4,8
Cac 40	-0,4	3,8
Dax	-0,8	7,1
MSCI China	-5,2	3,5

Grafico 1 - Fonte: Banca Mediolanum, FTSE Russell, Deutsche Boerse, Euronext, MSCI, S&P Global, CSI, Nikkei Inc., MSE, HSI, STOXX, Macrobond, 30/04/2026.

Nel complesso, emerge un quadro di fondamentali solidi e di domanda ancora robusta, a fronte di un ciclo di investimenti elevati che rappresenta un elemento chiave da monitorare, in termini di sostenibilità dei ritorni e di distribuzione del valore lungo la filiera dell'AI. La riflessione non riguarda il trend in sé – che resta strutturale – ma il ritmo con il quale tali investimenti si tradurranno in ritorni economici.

Nota a margine per Apple: per la società si profila il cambio al vertice, con Tim Cook pronto a cedere il timone a John Ternus.

L'azionario guarda oltre l'incertezza geopolitica

(Performance %, da inizio 2025)

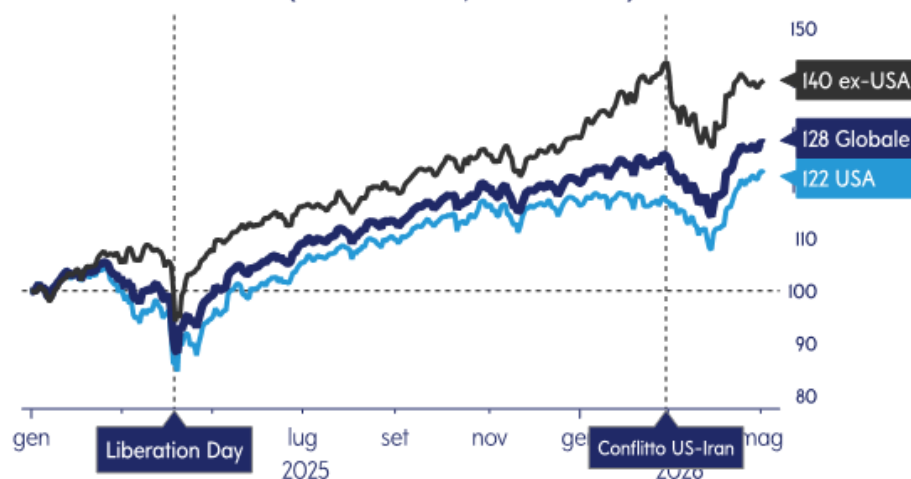


Grafico 2 - Fonte: Banca Mediolanum, FTSE Russell, Deutsche Boerse, Euronext, MSCI, S&P Global, CSI, Nikkei Inc., MSE, HSI, STOXX, Macrobond, maggio 2026.

Performance Settori & Stili

	YTD %	Aprile %	
Energia	31,1	-1,2	30
Industria	12,1	9,8	10
Servizi di pubblica utilità	11,6	3,5	10
Informatica	11,3	19,5	20
Materiali	10,5	4,3	10
Immobiliare	7,7	8,4	10
Beni di prima necessità	5,6	2,7	5
Servizi di Comunicazione	5,4	14,6	15
Finanza	-0,6	7,0	5
Beni voluttuari	-2,9	9,1	10
Salute	-5,2	-0,2	0

Grafico 3 - Fonte: Banca Mediolanum, MSCI, Macrobond, 30/04/2026.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

IL RECUPERO È STATO PIÙ CONTENUTO NEL SEGMENTO BOND, MA I RENDIMENTI ELEVATI OFFRONO UN CUSCINETTO SIGNIFICATIVO

Il comparto **obbligazionario** ha partecipato in misura più contenuta al recente recupero dei mercati (Grafico 4). L'indice Bloomberg Global Aggregate ha chiuso il mese in lieve rialzo (+1,2%). In questo quadro, il **Treasury USA** a 10 anni è relativamente stabile, attorno al 4,4%, ma in un contesto più complesso, nel quale l'inflazione più alta riduce lo spazio di manovra della Fed (Grafico 5). La curva appare spostata verso l'alto.

Anche in **Germania** i rendimenti restano più elevati rispetto ai livelli precedenti al conflitto, riflettendo le aspettative di rialzi da parte della BCE, ma – anche qui – sembrano essersi sostanzialmente stabilizzati. La curva appare su livelli prossimi a quelli del mese scorso. In flessione lo spread BTP-Bund.

Gli **spread**, sia Investment Grade sia High Yield, risultano in calo, confermando così l'assenza di segnali di stress sistemico (Grafico 6). Se da un lato il credito privato rimane sotto osservazione, dall'altro la situazione sembra, anche qui, lontana da livelli che possano indicare criticità.

Mercati Obbligazionari

	Livello fine Aprile (%)	Δ YTD (bp)	Δ Aprile (bp)
Rendimenti:			
USA 10y	4,37	25	5
Germania 10y	3,04	18	3
Italia 10y	3,86	31	-5
Giappone 10y	2,53	46	17
Spread:			
Btp-Bund	0,82	13	-8
US HY OAS	2,68	1	-49
Euro HY OAS	2,81	16	-51
EM OAS	1,72	-7	-37

Grafico 4 - Fonte: Banca Mediolanum, Macrobond, U.S. Treasury, Macrobond, 30/04/2026.



Grafico 5 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 05/05/2026.

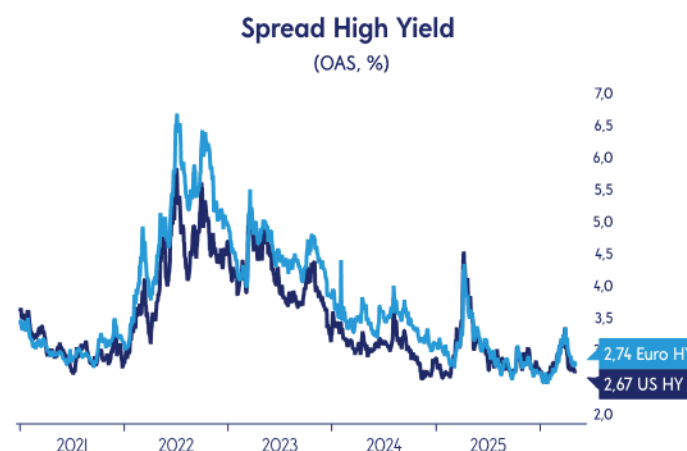


Grafico 6 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 04/05/2026.

MATERIE PRIME E VALUTE

PETROLIO: OSSERVATO SPECIALE. L'USCITA DEGLI EMIRATI DA OPEC INTRODUCE UN ELEMENTO DI DISCONTINUITÀ STRUTTURALE

In rialzo il complesso delle materie prime. Il **Brent ha toccato i 126 dollari** al barile a fine aprile — dopo la notizia di un possibile blocco prolungato dei porti iraniani da parte degli USA — per poi ripiegare (Grafici 7 e 8). Il fattore tempo rimane determinante: una persistenza delle tensioni potrebbe avere effetti più marcati nel momento in cui le scorte disponibili cominciassero a ridursi.

Sul finire del mese, **gli Emirati Arabi Uniti hanno annunciato l'uscita da OPEC** e OPEC+ a partire dal 1° maggio, segnalando un orientamento più autonomo nella gestione della produzione. La decisione — frutto di tensioni preesistenti all'interno del blocco — potrebbe nel tempo incidere sugli equilibri dell'offerta globale in modo non lineare.

L'oro ha mostrato una sostanziale stabilità, mentre il dollaro statunitense ha perso parzialmente terreno nei confronti dell'euro dopo l'apprezzamento registrato a marzo, stabilizzandosi su livelli simili a quelli di inizio anno (Grafico 9).

Materie Prime & Valute

	Livello fine aprile	YTD %	Aprile %
Materie Prime:			
Indice Generale Commodity	140,51	28,1	3,9
Petrolio (Brent)	114,01	87,4	-3,7
TTF Gas	45,80	55,3	-8,9
Oro	4617,85	6,9	-1,1
Cambi:			
Euro-Dollaro	1,1731	-0,1	1,5

Grafico 7 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 30/04/2026.



Grafico 8 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 05/05/2026.



Grafico 9- Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 05/05/2026.

WHAT'S NEW

ECONOMIA: A CIASCUNO IL SUO RITMO

FMI: CRESCITA GLOBALE AL +3,1% NELLO SCENARIO BASE. IL MONDO REGGE, MA LE TRAIETTORIE DIVERGONO

Gli incontri primaverili del **Fondo Monetario Internazionale** e della **Banca Mondiale** si sono svolti in un contesto caratterizzato da elevata incertezza globale, in continuità con quanto osservato negli ultimi anni, tra pandemia, tensioni geopolitiche e misure commerciali restrittive. Il recente aumento delle tensioni in Medio Oriente e le implicazioni per i prezzi energetici hanno rappresentato uno dei principali temi di discussione. Secondo le più recenti stime del Fondo, nello scenario base – che assume un conflitto limitato per durata e intensità – la crescita globale è prevista al +3,1% nel 2026 e al +3,2% nel 2027 (Grafico 10). L'inflazione globale è attesa in moderato rialzo nel 2026, per poi riprendere il percorso di discesa nel 2027.

Al di là delle pur importanti indicazioni dei due enti internazionali, complessivamente la crescita globale tiene, in un quadro che, per il momento, appare caratterizzato da una minor intensità energetica e da una maggior resilienza delle catene di approvvigionamento rispetto ai precedenti episodi storici. Inoltre, rispetto al 2022 (anno dell'inizio della guerra russo-ucraina), le pressioni inflazionistiche risultano per ora più contenute e l'assetto delle politiche monetarie in fase sostanzialmente neutrale, non ultra accomodante.

Stime di crescita reale del PIL

IMF World Economic Outlook (WEO)

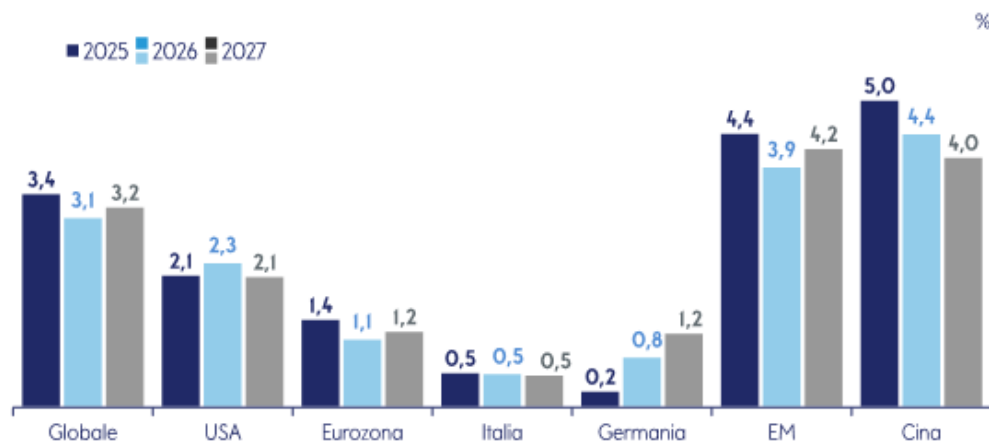


Grafico 10 - Fonte: Banca Mediolanum, IMF, Macrobond, aprile 2026.

USA: CRESCITA MODERATA MA RESILIENTE, CON GLI INVESTIMENTI IN AI COME DRIVER PRINCIPALE

Nel primo trimestre, il **PIL statunitense** ha registrato una crescita del +2% su base annualizzata, in accelerazione rispetto al +0,5% del trimestre precedente (Grafico II). La dinamica è stata sostenuta in particolare dagli investimenti, con una componente tecnologica rilevante: la spesa in equipment e software legati all'Intelligenza Artificiale si mantiene su livelli elevati e rappresenta una quota crescente del capex non residenziale.

Il mercato del lavoro continua a mostrare condizioni solide, con le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione su livelli contenuti in termini storici. Anche i consumi restano un driver importante della crescita: le vendite al dettaglio sono aumentate del +1,7% su base mensile e del +4% su base annua, sostenute anche da un orientamento fiscale ancora favorevole.

Si osservano inoltre segnali di miglioramento nel comparto manifatturiero, in parte collegati alla domanda proveniente dal settore tecnologico. Tuttavia, una quota della dinamica recente potrebbe riflettere fattori temporanei, fra i quali l'anticipazione degli ordini da parte delle imprese in un contesto di incertezza sulle catene di approvvigionamento.

In linea generale, sembra confermarsi uno scenario di crescita moderata ma resiliente, supportata da investimenti, esportazioni, spesa dei consumatori e spesa pubblica, pur in presenza di elementi di rallentamento rispetto ai ritmi più sostenuti osservati in precedenza.

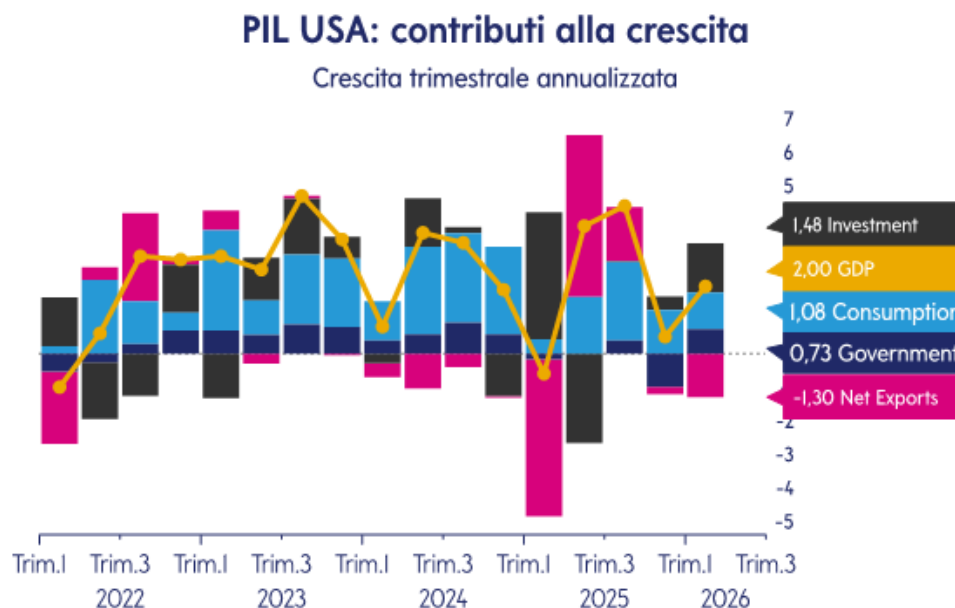


Grafico II - Fonte: Banca Mediolanum, BEA, Macrobond, aprile 2026.

EUROPA: RISCHIO STAGFLATTIVO IN UNO SCENARIO DI ENERGIA PIÙ CARA E CRESCITA DEBOLE

In **Europa**, i dati più recenti indicano un contesto più fragile. Nella zona euro, in particolare, l'indice PMI composito elaborato da S&P Global è sceso a 50,7 punti a marzo (dai 51,9 a febbraio) e in seguito a 48,6 punti ad aprile (Grafico 12). Questo quadro sembra confermato dalla stima flash dell'Eurostat sul primo trimestre 2026: in tale periodo, secondo le primissime indicazioni, il PIL destagionalizzato sarebbe aumentato del +0,1% sia nell'area euro sia nell'UE (rispetto al trimestre precedente), a fronte del +0,2% congiunturale riportato dalle aree nel quarto trimestre dello scorso anno.

ASIA SOSTENUTA DAL CICLO TECH, ATTENZIONE ALLA DOMANDA INTERNA IN CINA

L'**Asia** continua a mostrare una dinamica diversa, con il supporto del ciclo tecnologico. Corea, Taiwan e più in generale tutta la catena legata all'Intelligenza Artificiale stanno beneficiando di una domanda ancora molto forte.

La **Cina** si inserisce nell'attuale contesto globale principalmente attraverso il canale dei flussi commerciali ed energetici. Le tensioni in Medio Oriente rappresentano un elemento di attenzione, in particolare per la dipendenza del Paese dalle importazioni energetiche. Sul piano macroeconomico, tuttavia, i dati più recenti indicano una crescita superiore alle attese nel primo trimestre, con un aumento del PIL del 5% su base annua, in accelerazione rispetto al 4,5% del trimestre precedente. La dinamica è stata trainata principalmente dalle esportazioni (+14,7% su base annua) e dalla produzione industriale (+6,1%).

Permangono tuttavia segnali di debolezza sul fronte della domanda interna, in un quadro ancora caratterizzato da una crescita sostenuta da fattori esterni e investimenti pubblici, e in uno scenario di tensione geopolitica ed energetica che molti attori – Cina inclusa – hanno interesse a risolvere il prima possibile.

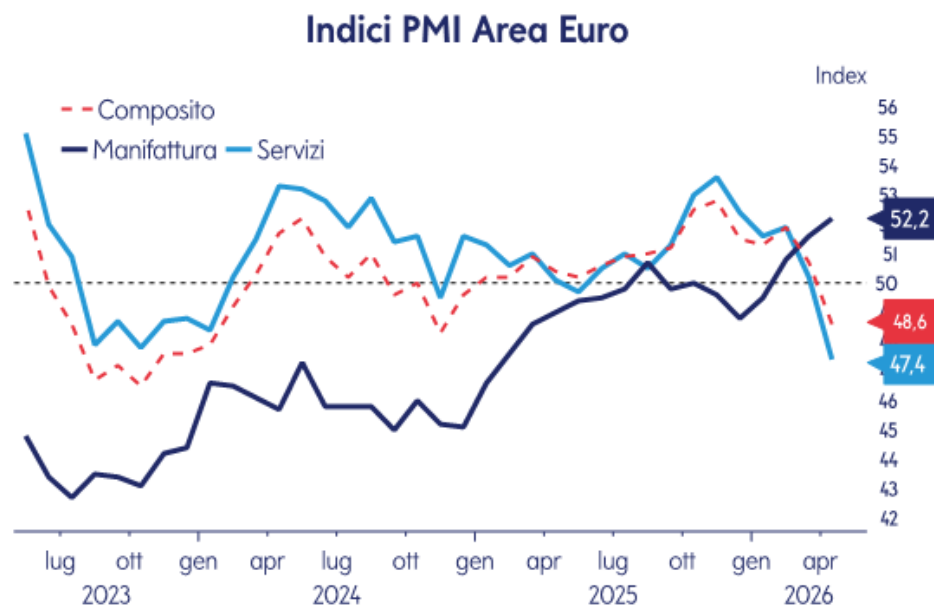


Grafico 12- Fonte: Banca Mediolanum, S&P Global, Macrobond, aprile 2026.

INFLAZIONE: OCCHIO ALL'ENERGIA

L'ATTUALE SHOCK ENERGETICO COMINCIA A MANIFESTARSI NEGLI INDICI DEI PREZZI

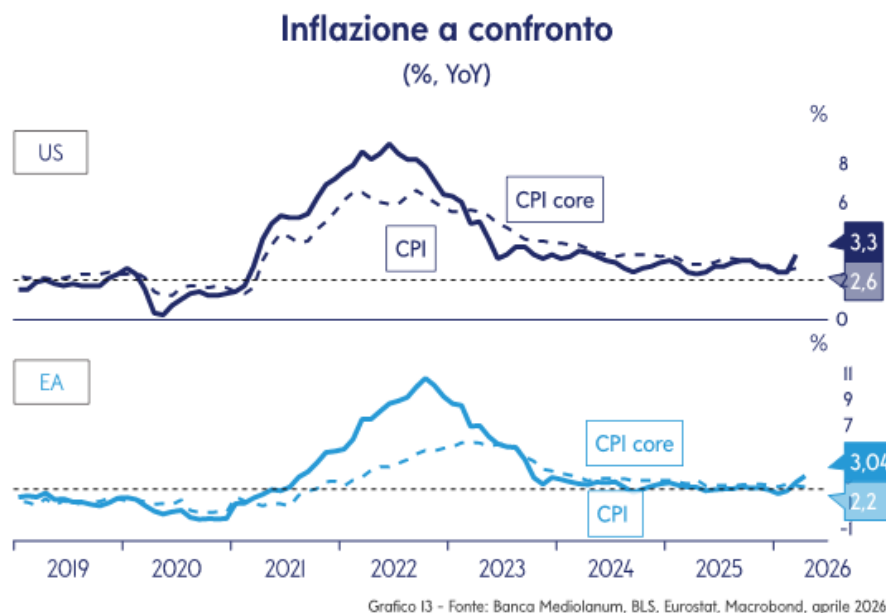
Lo shock energetico sta iniziando a riflettersi nei dati di inflazione, in particolare nella componente "headline" (Grafico I3). La dinamica "core" si mantiene al momento più contenuta, ma emergono segnali di trasmissione lungo la filiera, con pressioni sui costi di produzione, sui trasporti e sugli input agricoli. In prospettiva, l'evoluzione di tali pressioni dipenderà dalla persistenza del rialzo dei prezzi energetici e dalla capacità delle imprese di assorbirne l'impatto. Un eventuale prolungamento dello shock potrebbe tradursi in effetti più diffusi sull'inflazione, mentre è evidente che uno scenario di normalizzazione contribuirebbe a contenerne la propagazione.

PRESSIONI SUI PREZZI IN RISALITA NEGLI USA, PCE "CORE" SI ALLONTANA DAL TARGET FED

Negli **Stati Uniti**, l'inflazione misurata dall'indice PCE indica una riaccelerazione nel breve termine: a marzo, l'indice è aumentato del +0,7% su base mensile, mentre la componente "core" si è attestata al +0,3%; su base annua, la variazione è stata del +3,5%, con la misura "core" al +3,2%, più lontana dal target Fed (2%). Nei 12 mesi che si sono conclusi a marzo, la variazione dell'indice dei prezzi al consumo CPI è stata del +3,3%, dopo il +2,4% a febbraio. La lettura di base, che esclude cibo ed energia, è apparsa decisamente più favorevole. Appuntamento a metà maggio con il dato di aprile.

NUOVI SEGNALE DI RIALZO DELL'INDICE DEI PREZZI ANCHE NELL'AREA EURO

Nell'**area euro**, i dati più recenti indicano una risalita dei prezzi: secondo la stima flash dell'Eurostat, l'inflazione annuale ad aprile si attesterà al +3%, in aumento rispetto al +2,6% di marzo. Il dato segnala una riaccelerazione delle pressioni sui prezzi, essenzialmente riconducibile a fattori esogeni, in particolare energetici e geopolitici. L'inflazione core resta infatti contenuta e ha registrato un marginale calo al 2,2%. Nel complesso, l'aumento dei prezzi, unito all'indebolimento ciclico che emerge da anticipatori e PIL, pare indicare il rischio più concreto di uno quadro stagflattivo.



TASSI: PREVALE LA CAUTELA

PER ORA, NÉ RIALZI NÉ RIBASSI. PREVALE UN ORIENTAMENTO IMPRONTATO ALLA CAUTELA

La fase attuale di politica monetaria si configura come una pausa, ma con caratteristiche diverse rispetto al recente passato. Fino a pochi mesi fa, le aspettative di mercato erano orientate verso un progressivo allentamento; tale scenario oggi appare meno definito, anche alla luce di livelli di inflazione ancora superiori agli obiettivi e della presenza di nuovi fattori di rischio (Grafico 14).

Attualmente, l'orientamento appare improntato alla cautela, con una maggior dipendenza dai dati e dall'evoluzione del quadro macroeconomico. Quanto alle prospettive, il posizionamento degli investitori appare già adeguato, se non anche relativamente aggressivo rispetto a uno scenario che potrebbe evolvere con un ritmo più graduale: a dispetto di ciò, le condizioni finanziarie restano – come visto – ordinate, senza evidenze di dislocazioni rilevanti né nel comparto obbligazionario né in quello azionario.

RANGE DEI TASSI INVARIATO NELL'ULTIMA RIUNIONE PRESIEDUTA DA POWELL. AL VIA L'ERA WARSH

Negli **Stati Uniti**, la riunione di fine aprile del Federal Open Market Committee – l'ultima presieduta da Jerome Powell – ha confermato le attese di mercato, con la decisione di mantenere invariato il range dei tassi sui federal funds al 3,50%-3,75% (quattro, però, i voti contrari: il numero più alto dal 1992). Il comitato si sta muovendo verso una posizione più neutrale e il mercato ha ormai rimosso l'ipotesi di tagli nel breve.

Il Comitato ha evidenziato come l'attività economica continui a espandersi a un ritmo solido, mentre il mercato del lavoro mostra una sostanziale stabilità. Tuttavia, l'inflazione rimane su livelli elevati, anche in relazione al recente incremento dei prezzi energetici, in un contesto oggi caratterizzato da un consistente grado di incertezza, legato in particolare agli sviluppi geopolitici in Medio Oriente. In questa cornice, la Federal Reserve mantiene un approccio prudente e fortemente dipendente dai dati, nel solco del duplice obiettivo di stabilità dei prezzi e piena occupazione.

Traiettoria attesa dal mercato sui tassi Fed e BCE

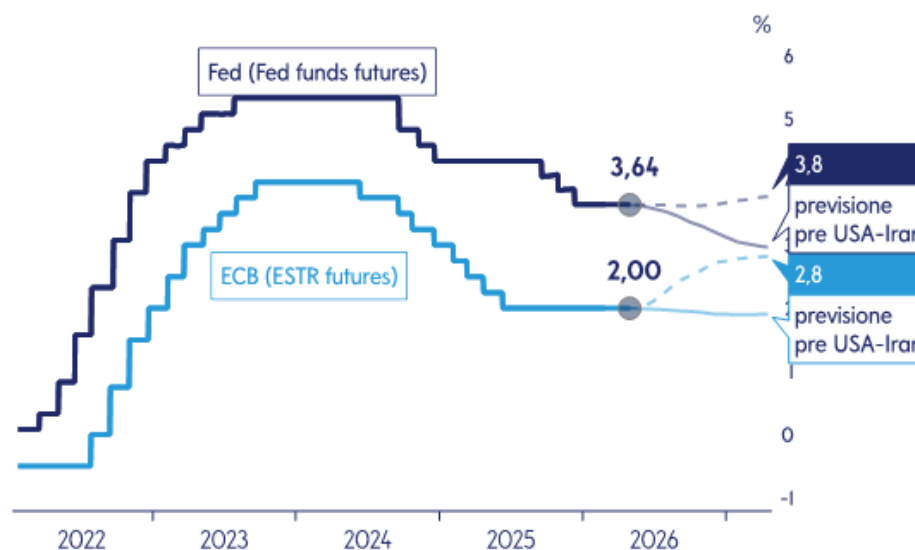


Grafico 14 - Fonte: Banca Mediolanum, ECB, ICE, New York Fed, CME Group, Macrobond, maggio 2026.

La prossima riunione si svolgerà a metà giugno, sotto la presidenza di Kevin Warsh, che poche ore prima dell'ultima riunione ha superato l'esame della Commissione bancaria del Senato, seppure con un voto dal forte orientamento politico. Nella sua audizione, Warsh ha garantito sulla sua autonomia: al momento, le dinamiche istituzionali non sembrano aver modificato in maniera significativa le aspettative di indipendenza della banca centrale USA.

LA BANCA CENTRALE EUROPEA CONFERMA LA PAUSA, AUMENTA L'INCERTEZZA SUL QUADRO MACRO

Anche la **Banca Centrale Europea** ha mantenuto invariati i tassi di riferimento, in linea con le attese di mercato. I tassi sui depositi, quelli sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle linee di credito marginale restano rispettivamente al 2,00%, al 2,15% e al 2,40%. Qui come altrove, resta da monitorare l'impatto sul quadro macro delle tensioni in Medio Oriente e del conseguente incremento dei prezzi energetici. In questo contesto, la BCE – come la Fed – ribadisce un approccio cauto e fortemente dipendente dai dati. Anche alla luce dell'andamento dell'inflazione, oggi appare più concreta l'ipotesi di un rialzo dei tassi già a giugno. Il mercato prezza tre rialzi entro fine anno.

TASSI DI RIFERIMENTO FERMI ANCHE PER LA BANK OF ENGLAND E PER LA BANK OF JAPAN

Anche il Comitato di politica monetaria della **Bank of England** ha votato a maggioranza (8 a 1) per mantenere il tasso di riferimento al 3,75% (un membro ha votato a favore di un aumento al 4%). Tasso invariato (allo 0,75%) pure per la **Bank of Japan**: la decisione, assunta con una maggioranza anche in questo caso non unanime (6 voti favorevoli, 3 contrari), evidenzia un crescente dibattito interno sull'orientamento della politica monetaria e sulla sua normalizzazione.

WHAT'S NEXT

PROSPETTIVE OBBLIGAZIONARIE

RENDIMENTI ELEVATI E CARRY POSITIVO: IL FIXED INCOME CONTINUA A SVOLGERE IL SUO RUOLO DI PORTAFOGLIO

Nel comparto **obbligazionario**, i rischi per la crescita e l'orientamento prudente delle banche centrali tendono a contenere il potenziale di ulteriore incremento dei rendimenti. Il contesto attuale si distingue dalla fase dei rialzi del 2021-2022 anche per i livelli di rendimento iniziali più elevati, che offrono un più consistente margine di assorbimento della volatilità (oltre a un contributo positivo in ottica di **carry**; Grafico I5).

In prospettiva, il reddito fisso continua a svolgere un ruolo centrale nella costruzione dei portafogli, sia per la generazione di reddito sia per il contributo alla stabilità complessiva. L'esposizione alla duration può essere mantenuta con un approccio prudente, in un contesto caratterizzato da incertezza ma privo, allo stato attuale, di segnali di tensione sistemica.

Il **comparto creditizio** si mantiene nel complesso ordinato. Gli spread risultano, come visto, su livelli contenuti e non emergono, al momento, segnali di dislocazione. Anche nel segmento del private credit, pur oggetto di crescente attenzione, le condizioni risultano attualmente sotto controllo.

Il rendimento iniziale guida la performance futura

(Indice Bloomberg Global Aggregate)



Grafico I5- Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, maggio 2026.

PROSPETTIVE AZIONARIE

FONDAMENTALI SOLIDI, ROTAZIONE SETTORIALE IN ATTO. L'AI GENERA VALORE ANCHE NELL'ECONOMIA REALE

Il quadro dei mercati azionari resta supportato da **fondamentali complessivamente solidi**. La stagione delle trimestrali in corso evidenzia risultati positivi, con prospettive di crescita che appaiono sempre più diffuse a livello settoriale.

I **principali trend strutturali** continuano a sostenere il mercato (Grafico 16). In particolare, lo sviluppo dell'Intelligenza Artificiale sta generando effetti trasversali, con implicazioni non solo per il comparto tecnologico, ma anche per settori più legati all'economia reale, fra cui industriali, materiali ed energia. Ciò contribuisce ad ampliare la base della crescita e a rendere le opportunità più diversificate.

Le recenti fasi di volatilità hanno inoltre determinato un riassetamento delle valutazioni in alcuni segmenti, in particolare quello tecnologico, anche (ma non solo) in scia al ritorno di interesse per i settori della cosiddetta "Old Economy" (energia, industriali, infrastrutture) e, più di recente, al conflitto in Iran. Ciò a fronte di una dinamica degli utili che rimane complessivamente favorevole (Grafico 17). Il quadro generale non evidenzia segnali di squilibri diffusi, quanto piuttosto un processo di normalizzazione dopo una fase di forte concentrazione (Grafico 18).

Investimenti Fissi Big Tech USA

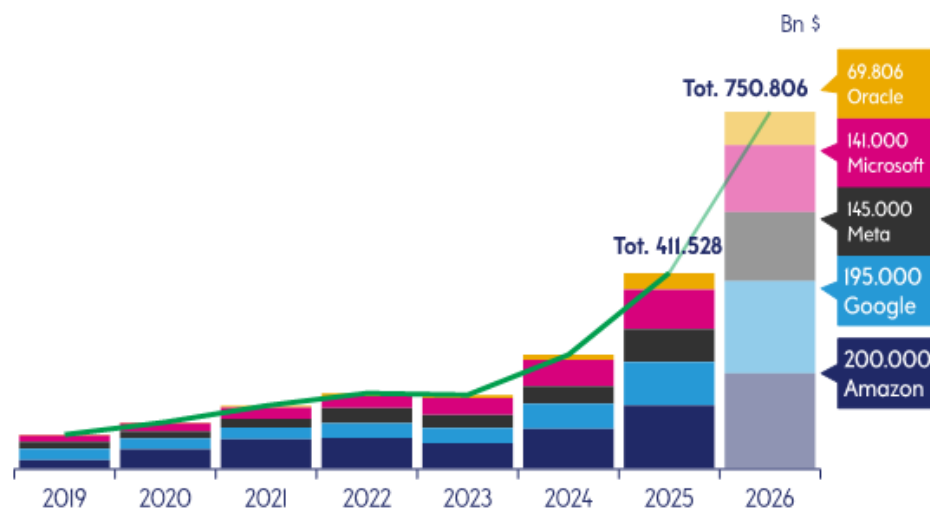


Grafico 16 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 2026.

Nel contesto delle forti tensioni in Medio Oriente, al di là del rischio escalation, è la **variabile temporale ad assumere un ruolo centrale**: finché il mercato percepisce le criticità come transitorie, l'impatto sui prezzi degli asset rimane tutto sommato contenuto e prevale il focus sulle tendenze più strutturali (Intelligenza Artificiale, tenuta della crescita degli utili, prudenza delle banche centrali). Un eventuale ulteriore prolungamento delle tensioni, invece, potrebbe tradursi in pressioni più marcate, in particolare attraverso il canale energetico

In prospettiva, è ragionevole attendersi una persistenza della volatilità nel breve, in un contesto condizionato da fattori macroeconomici e geopolitici. Tuttavia, i driver strutturali di crescita continuano a rappresentare un elemento di potenziale supporto per il mercato azionario nel medio-lungo periodo.

Una corretta **diversificazione**, in quest'ottica, consente di cogliere le opportunità insite nella fase attuale.

Stime sugli utili trimestrali S&P 500

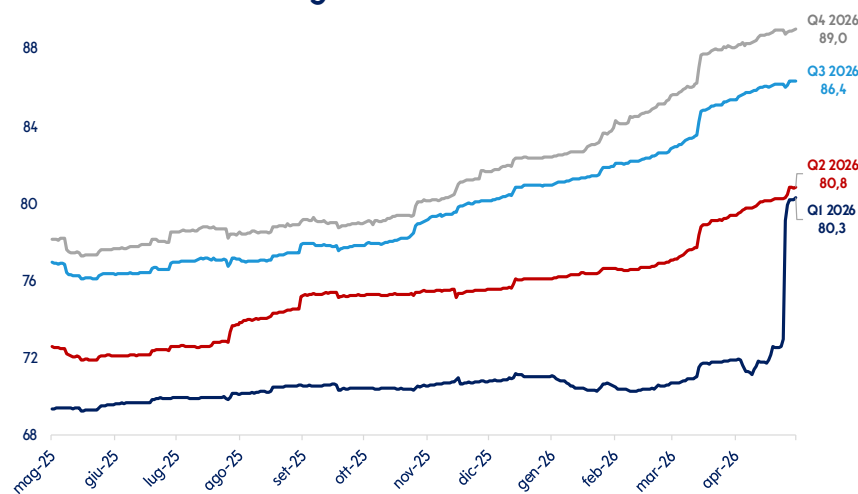


Grafico 17 – Fonte: Banca Mediolanum su dati Bloomberg, aggiornati al 01/05/2026.

Valutazioni tech vs mercato USA



Grafico 18 – Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 05/05/2026.