



OM

OSSERVATORIO
MERCATI

USA DI NUOVO
AL TIMONE

© GIU. 2026

TIMELINE.....	3
EXECUTIVE SUMMARY	4

WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI	5
MERCATI OBBLIGAZIONARI.....	7
MATERIE PRIME E VALUTE.....	8

WHAT'S NEW

USA ED EUROPA A DUE VELOCITÀ	9
PREZZI DI NUOVO SOTTO LA LENTE	12
FED E BCE DIVISE SUL DA FARSI	13

WHAT'S NEXT

PROSPETTIVE OBBLIGAZIONARIE	14
PROSPETTIVE AZIONARIE	15



TIMELINE

MAGGIO

● USA – JOLTS MARZO	5 Maggio 2026
● USA – EMPLOYMENT SITUATION APRILE	8 Maggio 2026
● USA – CPI APRILE	12 Maggio 2026
● AREA EURO – STIMA FLASH PIL E OCCUPAZIONE PRIMO TRIMESTRE 2026	13 Maggio 2026
● USA – INFLAZIONE HICP APRILE	20 Maggio 2026
● USA – PIL PRIMO TRIMESTRE 2026, SECONDA LETTURA – INDICE PCE APRILE	28 Maggio 2026

GIUGNO

● AREA EURO – INFLAZIONE HICP MAGGIO	2 Giugno 2026
● USA – JOLTS APRILE	2 Giugno 2026
● USA – EMPLOYMENT SITUATION MAGGIO	5 Giugno 2026
● USA – CPI MAGGIO	10 Giugno 2026
● AREA EURO – MEETING BCE	10–11 Giugno 2026
● USA – MEETING FOMC	16–17 Giugno 2026

EXECUTIVE SUMMARY

WHAT'S UP

Il mese appena concluso è stato ancora caratterizzato dalle tensioni geopolitiche, con le indiscrezioni su un accordo imminente tra Stati Uniti e Iran che continuano ad alternarsi a nuove escalation. In questo contesto, le principali asset class hanno mostrato dinamiche diverse. L'azionario ha continuato a guardare il bicchiere mezzo pieno e a prezzare uno scenario di graduale de-escalation, con gli Stati Uniti in evidenza: l'indice S&P 500 ha raggiunto nuovi massimi storici, sostenuto dalla crescita degli utili, dalla resilienza dell'economia e dalle aspettative legate all'Intelligenza Artificiale. L'obbligazionario, al contrario, ha riflesso in misura maggiore i rischi geopolitici e inflazionistici, con rendimenti caratterizzati da una significativa volatilità. Sul fronte delle materie prime, il petrolio resta osservato speciale: anche in caso di una rapida riapertura dello Stretto di Hormuz, il ritorno delle quotazioni sui livelli precedenti al conflitto potrebbe richiedere tempo.

WHAT'S NEW

In una situazione globale che resta complessa, la divergenza tra Stati Uniti ed Europa emersa sui mercati trova riscontro anche nei dati macroeconomici. Oltreoceano, l'economia continua a sorprendere positivamente, mentre il Vecchio Continente – più esposto allo shock energetico – torna a mostrare alcune fragilità strutturali. L'aumento dei prezzi energetici sta contribuendo a una nuova risalita dell'inflazione, alimentando l'incertezza sul percorso delle banche centrali. Negli Stati Uniti, l'ipotesi di tassi più elevati più a lungo non rappresenta necessariamente un segnale negativo: riflette infatti un'economia che continua a mostrare una crescita e una capacità di assorbimento superiori alle attese, pur in presenza di condizioni finanziarie più restrittive.

WHAT'S NEXT

Lo scenario attuale non lascia presagire una recessione imminente, ma più a lungo le tensioni geopolitiche proseguiranno, maggiori saranno le possibili ricadute sull'economia globale. Sul fronte azionario, dopo i forti rialzi degli ultimi mesi e valutazioni tornate impegnative in alcuni comparti, non si possono escludere fasi di consolidamento o correzioni temporanee. La visione di medio termine resta comunque costruttiva, sostenuta dalla crescita degli utili e da trend strutturali come AI, difesa ed energia, mentre la progressiva estensione della crescita degli utili a un numero crescente di settori rappresenta un elemento di supporto aggiuntivo. Nel comparto obbligazionario, il rialzo dei rendimenti continua a esercitare pressioni nel breve periodo, ma il quadro resta profondamente diverso rispetto a quello osservato nel 2022. Dopo il cambio di regime degli ultimi anni, il mercato si è assestato su livelli di rendimento strutturalmente più elevati, che restituiscono al reddito fisso un ruolo più importante nella generazione di reddito, nella diversificazione e nella stabilizzazione dei portafogli.

WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI

LE BORSE GUARDANO OLTRE LA GEOPOLITICA

I mercati azionari hanno concluso un altro mese decisamente positivo, concentrati, sul finire di maggio, sulla speranza di un possibile accordo Usa-Iran (Grafico 1). A sostenere i rialzi hanno contribuito i risultati superiori alle attese della **stagione delle trimestrali statunitensi** – un fenomeno piuttosto trasversale, anche se il comparto tecnologico, e in particolare il tema dell'**IA**, continua a giocare un ruolo centrale.

UTILI E IA CONTINUANO A SOSTENERE IL RALLY

Negli Stati Uniti, gli indici **S&P 500** e **Nasdaq** hanno aggiornato nuovi massimi storici, sostenuti dal forte momentum del settore tech: dai risultati oltre le attese di Nvidia – accolti però dal mercato senza un eccessivo entusiasmo, segnale che gran parte delle aspettative era già incorporata nei prezzi – fino all'attesa per i possibili debutti in Borsa di SpaceX, Anthropic e OpenAI, che contribuiscono ad alimentare l'entusiasmo degli investitori verso il comparto legato all'innovazione (Grafico 2).

EUROPA PIÙ DEBOLE, ASIA IN EVIDENZA

Positivo nel mese anche l'andamento dei mercati europei, seppure con rialzi più contenuti rispetto a Wall Street: il **Vecchio Continente** continua a risentire maggiormente dell'incertezza energetica e della debolezza del quadro macroeconomico. Tra i mercati internazionali si distinguono il **Giappone** (+11,8% nel mese) e la **Corea del Sud**, con l'indice Kospi in rialzo di oltre il 100% year to date: nel corso del mese, il gigante dei chip sudcoreano SK Hynix ha superato per la prima volta la soglia di 1.000 miliardi di dollari di capitalizzazione.

Performance Mercati Azionari

	YTD %	Maggio %
Nikkei 225	31,8	11,9
MSCI EM	24,8	9,5
Nasdaq	16,1	8,4
MSCI ACW	11,4	5,0
Ftse Mib	11,3	3,7
S&P 500	10,7	5,1
Stoxx Eurpoe 600	5,7	2,4
Dax	2,5	3,3
Cac 40	0,4	0,8
MSCI China	-8,4	-3,4

Grafico 1 - Fonte: Banca Mediolanum, FTSE Russell, Deutsche Boerse, Euronext, MSCI, S&P Global, CSI, Nikkei Inc., MSE, HSI, STOXX, Macrobond, 29/05/2026.

A livello **settoriale**, tecnologia, energia e materiali restano tra i comparti più forti, sostenuti anche dal ciclo dell'IA, dalla domanda infrastrutturale digitale e dall'incremento della spesa militare globale (Grafico 3). Più debole invece la performance degli energetici e dei settori maggiormente esposti al rallentamento economico e alla pressione dei tassi di interesse.

L'azionario guarda oltre l'incertezza geopolitica

(Performance %, da inizio 2025)

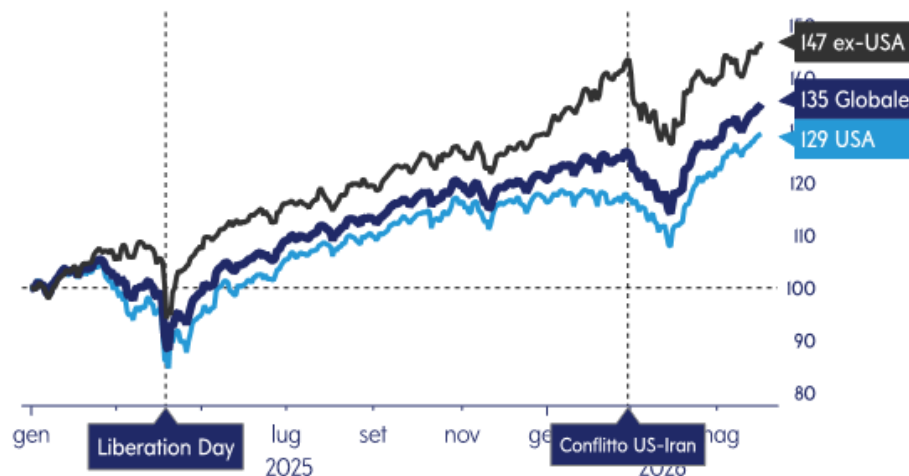


Grafico 2 - Fonte: Banca Mediolanum, FTSE Russell, Deutsche Boerse, Euronext, MSCI, S&P Global, CSI, Nikkei Inc., MSE, HSI, STOXX, Macrobond, giugno 2026.

Performance Settori & Stili

	YTD %	Maggio %	
Informatica	31,2	17,9	30
Energia	22,8	-6,3	20
Materiali	13,0	2,2	15
Industria	12,1	0,0	10
Servizi di pubblica utilità	5,7	-5,3	5
Immobiliare	5,7	-1,9	0
Servizi di Comunicazione	5,1	-0,4	-5
Beni di prima necessità	3,1	-2,4	-10
Beni voluttuari	-0,3	2,7	-15
Finanza	-0,7	0,0	-20
Salute	-3,7	1,5	-25

Grafico 3 - Fonte: Banca Mediolanum, MSCI, Macrobond, 29/05/2026.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO PREZZA TASSI PIÙ ALTI PIÙ A LUNGO

I mercati **obbligazionari globali** hanno chiuso il mese poco mossi, recuperando terreno nelle ultime sedute (+0,34% l'indice Bloomberg Global Aggregate; Grafico 4) dopo un calo in scia ai timori legati al riemergere di pressioni inflazionistiche.

Negli Stati Uniti, il **rendimento del Treasury decennale** ha superato nel corso del mese la soglia del 4,6%, per poi ripiegare intorno al 4,45% nelle ultime sedute (Grafico 5). La curva USA si presenta complessivamente più alta rispetto ad aprile, con pressioni concentrate soprattutto sul medio periodo, segnale di aspettative di tassi destinati a rimanere elevati più a lungo.

Il **rendimento del Bund decennale** tedesco è salito nel corso del mese, riflettendo il riemergere dei timori inflazionistici legati all'energia, ma ha ripiegato alla fine di maggio per chiudere intorno al 2,9% (dal 3,04% di aprile). La curva tedesca si mostra leggermente più bassa rispetto a un mese fa. In calo lo spread tra BTP e Bund, che si attesta intorno ai 71 punti base.

Nel comparto del **credito**, gli **spread Investment Grade e High Yield** risultano sostanzialmente stabili a fine maggio e su livelli relativamente contenuti in una prospettiva storica, con una volatilità rimasta nel complesso contenuta nel corso del mese (Grafico 6).

Mercati Obbligazionari

	Livello fine Maggio (%)	Δ YTD (bp)	Δ Maggio (bp)
Rendimenti:			
USA 10y	4,44	31	6
Germania 10y	2,94	8	-10
Italia 10y	3,65	10	-21
Giappone 10y	2,67	60	14
Spread:			
Btp-Bund	0,71	2	-11
US HY OAS	2,57	-10	-11
Euro HY OAS	2,63	-2	-18
EM OAS	1,66	-13	-6

Grafico 4 - Fonte: Banca Mediolanum, Macrobond, U.S. Treasury, Macrobond, 29/06/2026.



Grafico 5 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 03/06/2026.

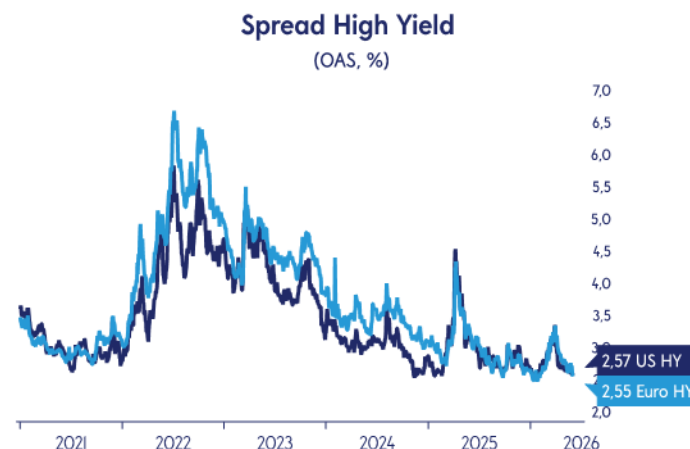


Grafico 6 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 02/06/2026.

MATERIE PRIME E VALUTE

PETROLIO, OCCHI PUNTATI SUL CALO DELLE SCORTE GLOBALI

Il **petrolio** resta il termometro più sensibile della fase geopolitica. Dopo i picchi di fine aprile, le quotazioni hanno parzialmente ripiegato sulle voci di un possibile accordo tra Stati Uniti e Iran, chiudendo il mese intorno ai 92 (Brent) e agli 87 (WTI) dollari USA al barile, un livello ancora elevato ma lontano dai massimi (Grafico 7).

Il nodo principale riguarda le **scorte globali di greggio**, che si stanno riducendo rapidamente, mentre l'offerta resta condizionata dalle difficoltà logistiche (Grafico 8). Secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia, il picco dell'impatto sull'offerta non sarebbe ancora stato raggiunto, mentre l'OPEC ha rivisto al ribasso le stime sulla crescita della domanda globale di petrolio, segnalando anche un progressivo indebolimento del ciclo economico globale. Anche nell'ipotesi di un accordo diplomatico, il ritorno alla normalità potrebbe richiedere tempo: sarà infatti necessario ripristinare le condizioni di sicurezza lungo lo Stretto di Hormuz, con operazioni di bonifica e sminamento che potrebbero protrarsi per diverse settimane.

Più stabile l'**oro**, che continua a beneficiare della domanda di beni rifugio in un contesto di elevata incertezza (Grafico 9). Sul fronte valutario, il **dollaro USA** ha beneficiato delle aspettative di una Fed più restrittiva nel medio termine, scenario che rafforza l'attrattiva relativa degli asset statunitensi. In Asia persiste la pressione sullo **yen giapponese**, penalizzato dalla forte dipendenza energetica del Paese dal Medio Oriente.

Materie Prime & Valute

	Livello fine maggio	YTD %	Maggio %
Materie Prime:			
Indice Generale Commodity	135,11	23,2	-3,8
Petrolio (Brent)	92,05	51,3	-19,3
TTF Gas	45,30	53,7	-1,1
Oro	4540,26	5,1	-1,7
Cambi:			
Euro-Dollaro	1,1659	-0,7	-0,6

Grafico 7 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 29/05/2026.



Grafico 8 - Fonte: Banca Mediolanum, CME Group, Macrobond, ICE, Macrobond, giugno 2026.



Grafico 9- Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 03/06/2026.

WHAT'S NEW

USA ED EUROPA A DUE VELOCITÀ

CRESCITA GLOBALE ANCORA POSITIVA

Lato macro, le tensioni in Medio Oriente hanno accentuato le divergenze tra le principali aree economiche (Grafico 10). Gli **Stati Uniti** sembrano meglio posizionati per assorbire l'impatto dello shock energetico, grazie a una crescita ancora solida, a un mercato del lavoro resiliente e a una minore dipendenza energetica dall'estero.

Più fragile il quadro europeo, dove il rallentamento dell'attività economica si accompagna a una maggiore esposizione al rialzo dei prezzi energetici, aumentando il rischio di uno scenario stagflattivo. L'equilibrio resta delicato: da un lato la resilienza dell'economia globale, dall'altro instabilità geopolitica e inflazione energetica che gettano un'ombra su mercati e crescita.

Nel mese si è anche svolto un importante **incontro tra Stati Uniti e Cina**, che ha evidenziato il permanere di forti tensioni strategiche fra le due potenze, anche se non sono mancati segnali di apertura sul fronte economico e commerciale. Il presidente cinese Xi Jinping ha ribadito al presidente Trump che Taiwan è "il tema più importante" nelle relazioni bilaterali.

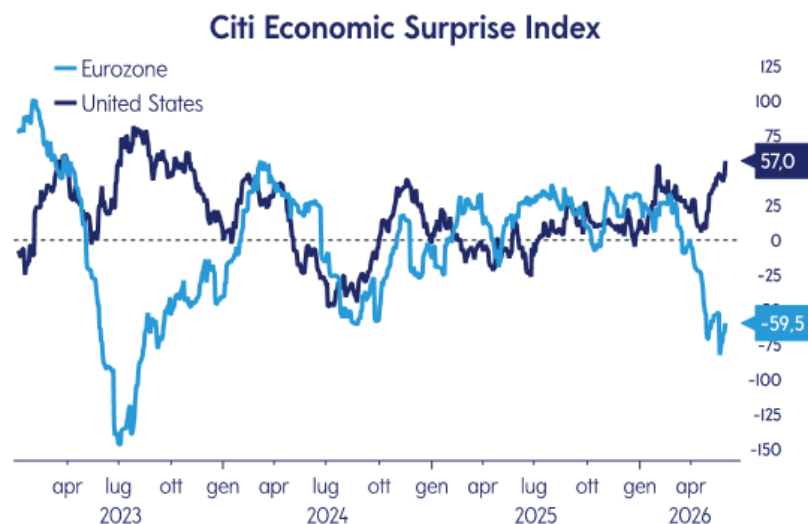


Grafico 10 - Fonte: Banca Mediolanum, Macrobond, 02/06/2026.

USA: INNOVAZIONE E CONSUMI SPINGONO L'ECONOMIA

Negli Stati Uniti, la seconda stima del **PIL del primo trimestre** ha rivisto la crescita all'1,6% annualizzato (dal 2% della prima lettura): nonostante la revisione al ribasso, i dati indicano un'economia ancora resiliente, grazie soprattutto agli investimenti legati al comparto tech.

Ad aprile, le **vendite al dettaglio** sono aumentate dello 0,5% su mese (dopo l'1,6% di marzo) e anche i consumi mostrano una buona tenuta in termini reali, nonostante il peggioramento del sentiment delle famiglie registrato dall'Università del Michigan.

Indicazioni positive sul **mercato del lavoro**: l'indice dell'occupazione elaborato dal Conference Board è salito a 105,77 punti ad aprile, mentre le offerte di lavoro sono aumentate a 7,618 milioni, il livello più alto da maggio 2024 (fonte: Bureau of Labor Statistics).

L'**indice PMI manifatturiero** è salito a 55,1 punti a maggio, il massimo dal maggio 2022, mentre la componente legata ai servizi ha rallentato, permanendo comunque sulla soglia dei 50 punti (50,9 punti; Grafico II).

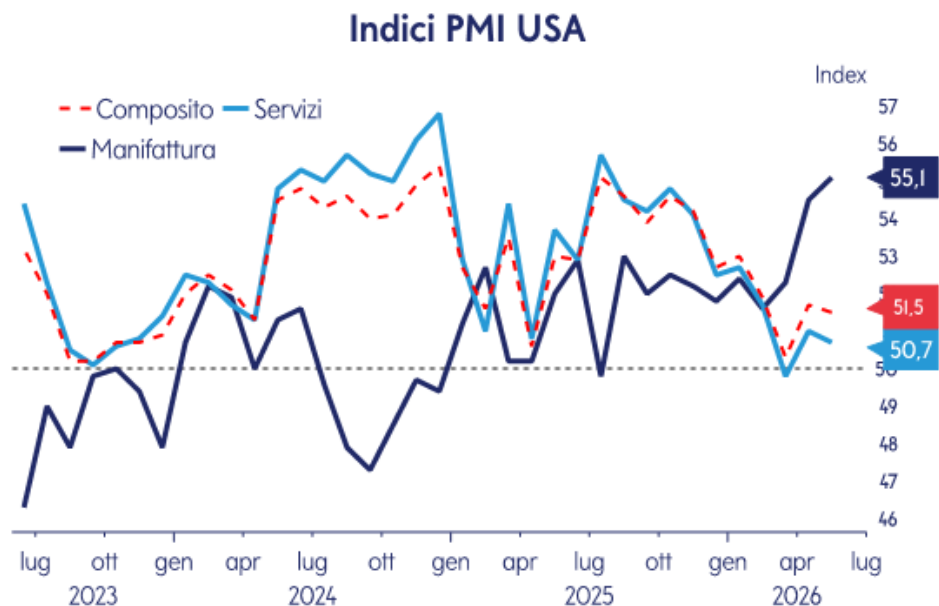


Grafico II - Fonte: Banca Mediolanum, S&P Global, Macrobond, giugno 2026.

EUROPA: SEGNALI DIFFUSI DI RALLENTAMENTO

Nel primo trimestre del 2026, il **PIL** è cresciuto dello 0,1% su trimestre nell'area euro (0,2% nell'Unione Europea), in leggera frenata rispetto ai dati di fine 2025. La Commissione Europea ha inoltre tagliato le stime sulla crescita della zona euro, vista ora allo 0,9% nel 2026 (dal precedente 1,2%) per effetto dello shock energetico e dell'elevata incertezza.

Anche il **mercato del lavoro** evidenzia un rallentamento: nel primo trimestre l'occupazione nella zona euro e nell'UE è aumentata dello 0,1% rispetto al periodo ottobre-dicembre 2025, dopo il +0,2% del trimestre precedente.

L'**indice PMI composito** dell'Eurozona è sceso a maggio a 48,5 punti, il minimo da 18 mesi, con una particolare debolezza nel comparto dei servizi (Grafico I2).

A differenza dello shock del 2022, tuttavia, oggi l'economia europea è meno dipendente dall'estero sul fronte energetico, può contare di più sull'utilizzo di rinnovabili e ha una struttura macro meno surriscaldata rispetto al periodo post-pandemia.

ASIA, LUCI E OMBRE DAI DATI MACRO

In **Cina**, i dati macroeconomici di aprile hanno evidenziato un rallentamento più marcato delle attese, alimentando i dubbi sulla capacità di Pechino di sostenere la crescita senza nuovi stimoli fiscali o monetari. La produzione industriale è cresciuta del 4,1% su base annua, in rallentamento rispetto al 5,7% di marzo e al di sotto delle aspettative di mercato, mentre le vendite al dettaglio hanno registrato un modesto +0,2%, segnalando una domanda interna ancora debole. Più resilienti i servizi: a maggio il PMI del comparto elaborato dalla società privata RatingDog è salito a 54,4 punti, superando le attese degli analisti. Intanto, in **Giappone** il PIL è cresciuto più del previsto nel primo trimestre (+2,1% su base annualizzata), mentre l'indice PMI di maggio è sceso a 50 punti (dai 51 di aprile, dopo 13 mesi di espansione).

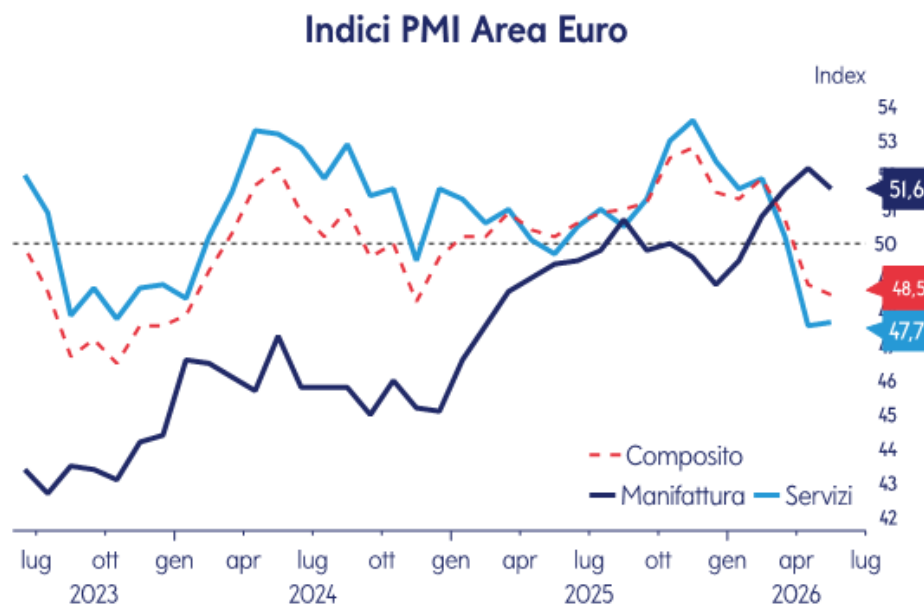


Grafico I2- Fonte: Banca Mediolanum, S&P Global, Macrobond, giugno 2026.

PREZZI DI NUOVO SOTTO LA LENTE

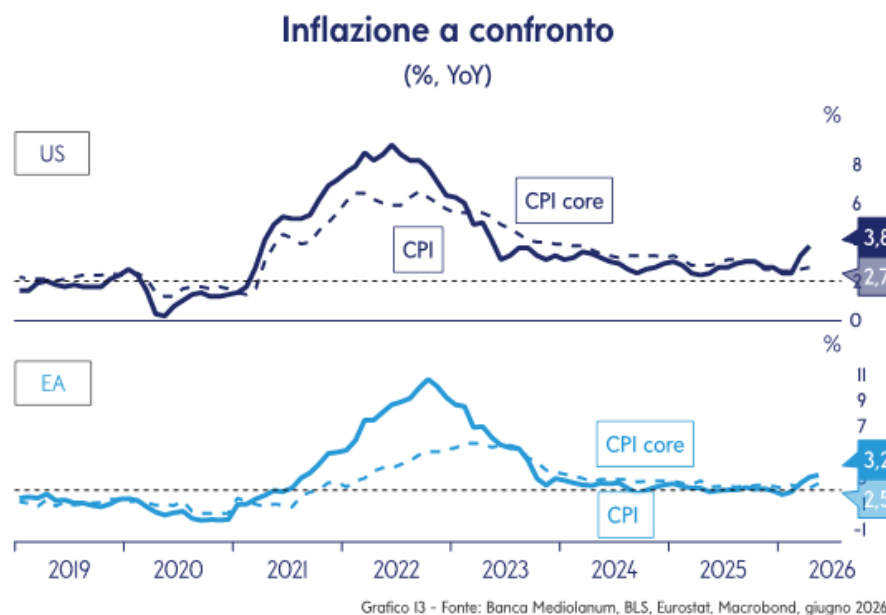
Il mese di maggio ha confermato una **graduale riaccelerazione dei prezzi**, soprattutto per effetto del rialzo delle materie prime energetiche. Lo shock petrolifero sta iniziando a trasmettersi ai costi di produzione e ai prezzi al consumo, alimentando il rischio che il rientro dell'inflazione osservato negli ultimi trimestri possa interrompersi più rapidamente del previsto. Al momento, tuttavia, il quadro resta molto differenziato tra aree geografiche (Grafico I3).

USA, L'INFLAZIONE RESTA PERSISTENTE

Negli **Stati Uniti**, l'indice dei prezzi al consumo (CPI) è aumentato dello 0,6% su mese ad aprile e del 3,8% su anno: è il livello più elevato da maggio 2023. Leggermente più contenuta l'inflazione core: +0,4% mensile e +2,8% su base annua. Anche il PCE ha mostrato un incremento (+0,4% su mese ad aprile, +3,8% su anno), confermando le pressioni sui prezzi nel breve termine. Indicazioni analoghe dai prezzi alla produzione: il PPI statunitense ha riportato un aumento del +1,4% in aprile, con il rialzo dei costi energetici che si trasmette lungo la filiera produttiva.

AREA EURO, L'ENERGIA TORNA A SPINGERE I PREZZI

Anche nella **zona euro** i dati mostrano un'inflazione più sostenuta: secondo la stima flash di maggio, l'inflazione nell'Eurozona è salita al 3,2% annuo dal 3% di aprile, il livello più alto da settembre 2023. L'aumento è guidato soprattutto dal rialzo dei prezzi energetici, superiori del 10,9% rispetto a un anno fa.



FED E BCE DIVISE SUL DA FARSI

BANCHE CENTRALI VERSO UN APPROCCIO PIÙ RESTRITTIVO

Dopo mesi in cui i mercati si aspettavano un graduale allentamento della politica monetaria, il rialzo dei prezzi dell'energia e la resilienza dell'economia statunitense stanno riportando al centro uno scenario di tassi "higher for longer".

Tuttavia, nelle rispettive riunioni di giugno, Federal Reserve e BCE potrebbero adottare approcci differenti (Grafico 14).

LA FED POTREBBE OPTARE PER LA PRUDENZA NELLA PRIMA RIUNIONE PRESIEDUTA DA WARSH

Negli **Stati Uniti**, nonostante un'inflazione più persistente e una crescita ancora solida, la **Fed** potrebbe scegliere di mantenere invariati i tassi nella riunione di giugno, la prima presieduta da Kevin Warsh, accompagnando però la decisione con un tono più restrittivo. Il livello già elevato dei tassi e il doppio mandato della banca centrale USA – stabilità dei prezzi e piena occupazione – suggeriscono maggiore cautela in una fase in cui il mercato del lavoro mostra i primi segnali di normalizzazione dopo il rallentamento dello scorso anno. I tassi sono comunque attesi "higher for longer", con il mercato che ha progressivamente ridotto le aspettative di tagli per la seconda parte dell'anno e sconta ora un possibile rialzo.

MINOR MARGINE DI MANOVRA PER LA BCE, STRETTA TRA PREZZI ELEVATI E CRESCITA DEBOLE

Nell'**Eurozona**, il rialzo dell'inflazione legato ai prezzi energetici potrebbe spingere la **BCE** verso un nuovo aumento dei tassi già nella riunione di giugno, nonostante una crescita più debole e il rallentamento delle pressioni salariali. Uno scenario che evidenzia la maggiore vulnerabilità dell'Europa allo shock energetico e la natura più strettamente anti-inflazionistica del mandato della Banca Centrale Europea. Nel corso del mese, diversi membri del board – tra cui Isabel Schnabel e il capo economista Philip Lane – hanno sottolineato i rischi inflazionistici legati allo shock energetico. Per l'intero 2026 il mercato continua a scontare 2 o 3 rialzi complessivi.

Traiettoria attesa dal mercato sui tassi Fed e BCE

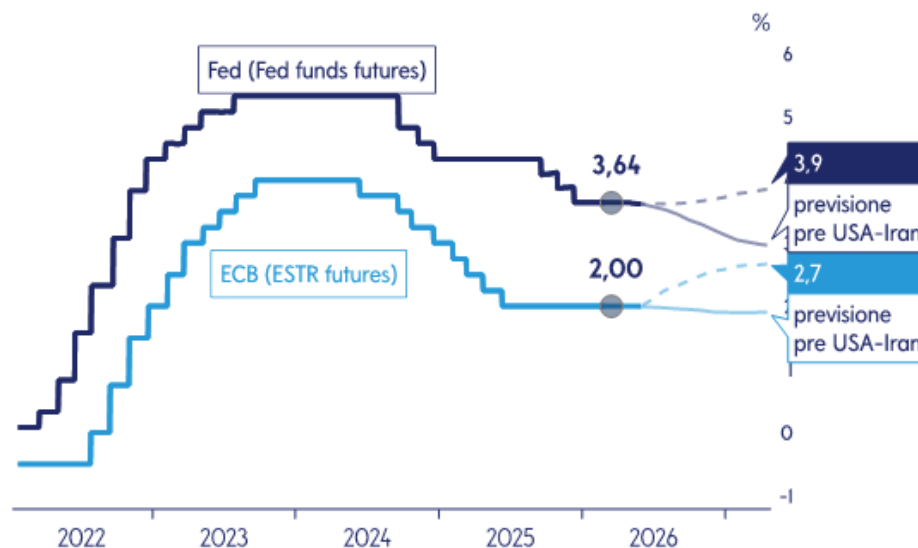


Grafico 14 - Fonte: Banca Mediolanum, ECB, ICE, New York Fed, CME Group, Macrobond, giugno 2026.

WHAT'S NEXT

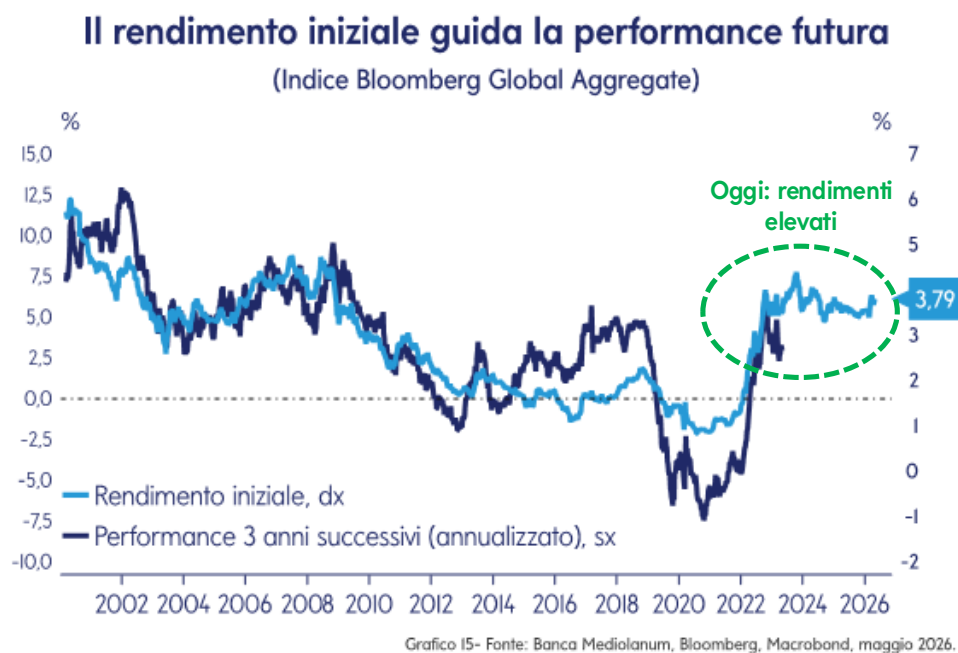
PROSPETTIVE OBBLIGAZIONARIE

RENDIMENTI ELEVATI IN RISPOSTA A UNA FED PIÙ RESTRITTIVA: NEL REDDITO FISSO UN INTERESSANTE PUNTO DI INGRESSO

Nel comparto obbligazionario, la volatilità dei rendimenti osservata nel corso del mese riflette non solo le tensioni energetiche e geopolitiche, ma anche il rafforzarsi dell'ipotesi di una Federal Reserve strutturalmente più restrittiva. Il mercato sta infatti spostando gradualmente il focus su **tassi "higher for longer"**, soprattutto negli Stati Uniti.

È tuttavia importante osservare come il **vero cambiamento di regime** sia avvenuto già tra il 2022 e il 2023, quando il forte rialzo dei tassi da parte delle principali banche centrali ha riportato i rendimenti obbligazionari su livelli significativamente più elevati rispetto al decennio precedente. Da allora il mercato si è progressivamente assestato all'interno di un nuovo equilibrio caratterizzato da tassi strutturalmente più alti, all'interno del quale possono verificarsi oscillazioni verso l'alto o verso il basso senza modificare il quadro di fondo.

In questo contesto, gli episodi di rialzo dei rendimenti osservati negli ultimi mesi rappresentano più un movimento all'interno del nuovo regime che un ulteriore cambiamento strutturale. Proprio questo rende il **contesto attuale molto diverso rispetto a quello affrontato dagli investitori nel 2022**: i rendimenti partivano quest'anno da livelli sensibilmente più elevati, offrendo una maggiore capacità di assorbire eventuali movimenti al rialzo dei tassi e restituendo al carry un ruolo centrale nella generazione di reddito e nella stabilizzazione dei portafogli obbligazionari (Grafico 15).



Gli attuali livelli di rendimento risultano inoltre a maggior ragione interessanti come possibili punti di ingresso, soprattutto nell'ottica di un graduale miglioramento del quadro geopolitico nel corso dei prossimi mesi.

Il reddito fisso continua quindi a svolgere un ruolo centrale nella costruzione dei portafogli, sia per la generazione di reddito sia per il contributo alla stabilità complessiva. Nel comparto creditizio, le condizioni si confermano nel complesso ordinate.

PROSPETTIVE AZIONARIE

UTILI E AI CONTINUANO A SOSTENERE IL MERCATO

La resilienza dei mercati azionari – nonostante inflazione in ripresa, rendimenti in rialzo e banche centrali più restrittive – evidenzia che il mercato resta ancorato soprattutto alla **crescita degli utili, alla solidità dell'economia e al forte ciclo di investimenti** legato all'Intelligenza Artificiale.

Il rally appare sostenuto da una narrativa di “**FEMO**” (“Fabulous Earnings Momentum”, secondo la definizione di Edward Yardeni, analista di Wall Street) più che da semplice entusiasmo speculativo. Da inizio anno, gli utili attesi dell'S&P 500 hanno raggiunto nuovi massimi e gran parte delle società mostra revisioni positive sugli EPS (Grafico 16).

Nelle ultime settimane, inoltre, la **leadership degli Stati Uniti** è tornata particolarmente evidente. Se nella prima parte dell'anno erano stati soprattutto i mercati europei a sovraperformare, favoriti da valutazioni più contenute e da flussi in rotazione dagli Stati Uniti, oggi il mercato sembra tornare a premiare la maggiore capacità di crescita, innovazione e resilienza dell'economia americana.

Ciò non significa che gli investitori debbano concentrarsi esclusivamente sugli Stati Uniti. La **diversificazione** geografica resta fondamentale in un contesto globale caratterizzato da elevata incertezza, nel quale persistono differenze significative sia in termini

Gli utili sono il vero driver del rally

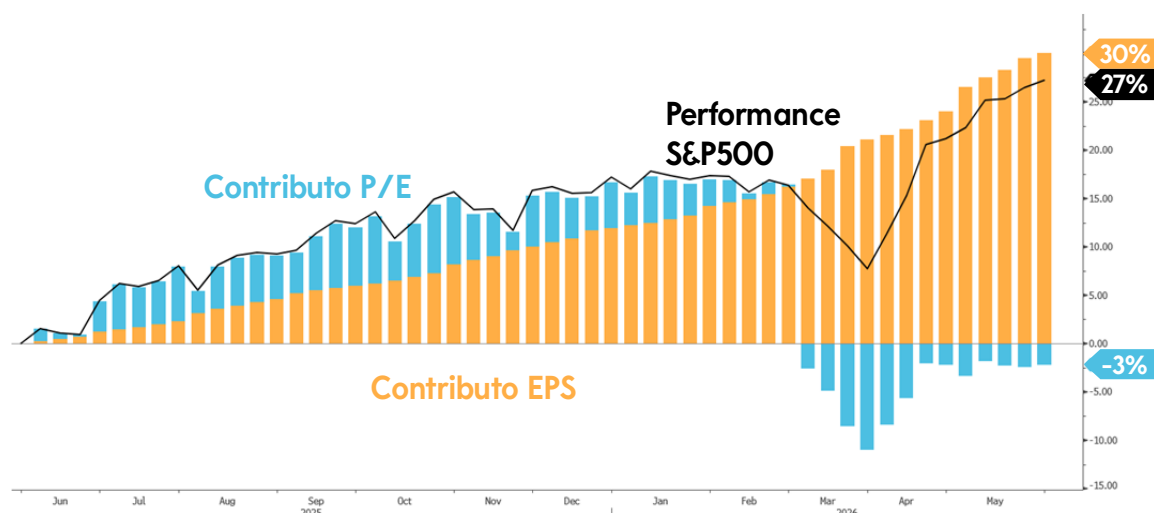


Grafico 16 – Fonte: Bloomberg, aggiornati al 02/06/2026.

di valutazioni sia di prospettive di crescita tra le diverse aree geografiche. Allo stesso tempo, il peso degli USA nei mercati mondiali riflette fattori strutturali – leadership tecnologica, profondità dei mercati finanziari, capacità di innovazione e dinamismo imprenditoriale – che continuano a tradursi in una crescita degli utili superiore rispetto a molte altre aree del mondo (Grafico 17).

Un elemento particolarmente interessante riguarda il progressivo **ampliamento della crescita degli utili** a un numero crescente di settori e società. Se nella fase iniziale il tema dell'Intelligenza Artificiale aveva sostenuto principalmente un ristretto gruppo di grandi aziende tecnologiche, oggi i benefici iniziano a estendersi anche a comparti più ciclici e industriali, contribuendo a rendere il mercato meno dipendente da pochi titoli e potenzialmente più equilibrato.

Nel breve periodo non si possono escludere fasi di consolidamento o correzioni temporanee, soprattutto alla luce dei forti rialzi registrati da alcuni segmenti del mercato e di valutazioni che restano impegnative. In questo contesto, più che inseguire i vincitori degli ultimi mesi, appare importante mantenere **un'esposizione diversificata sia a livello geografico sia settoriale**, per beneficiare di un ciclo di crescita degli utili che potrebbe progressivamente coinvolgere una porzione sempre più ampia del mercato.



Grafico 17 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 04/06/2026.