

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 grid.

OM

OSSERVATORIO
MERCATI

LA LENTE DEI MEGATREND

 LUG. 2026

TIMELINE.....	3
EXECUTIVE SUMMARY	4

WHAT'S UP

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

WHAT'S NEW

ECONOMIA GLOBALE A PIÙ VELOCITÀ	10
NORMALIZZAZIONE NON IMMEDIATA	12
BANCHE CENTRALI: OCCHIO AI PREZZI	13

WHAT'S NEXT

IL BALLO DELLE DEBUTTANTI.....	15
PROSPETTIVE AZIONARIE	17
PROSPETTIVE OBBLIGAZIONARIE	18



TIMELINE

GIUGNO

●	USA – EMPLOYMENT SITUATION MAGGIO	5 Giugno 2026
●	USA – CPI MAGGIO	10 Giugno 2026
●	AREA EURO – MEETING BCE	11 Giugno 2026
●	USA – MEETING FOMC	17 Giugno 2026
●	AREA EURO – INFLAZIONE HICP MAGGIO	17 Giugno 2026
●	CINA – SUMMER DAVOS 2026	23–25 Giugno 2026
●	FORUM BCE, SINTRA	30 Giugno – 2 Luglio 2026
●	USA – JOLTS APRILE	30 Giugno 2026

LUGLIO

●	AREA EURO – INFLAZIONE HICP GIUGNO	1 Luglio 2026
●	USA – EMPLOYMENT REPORT GIUGNO	2 Luglio 2026
●	VERTICE NATO	7–8 Luglio 2026
●	USA – AVVIO STAGIONE TRIMESTRALI	14 Luglio 2026
●	USA – CPI GIUGNO	14 Luglio 2026
●	AREA EURO – MEETING BCE	23 Luglio 2026
●	USA – MEETING FOMC	29 Luglio 2026
●	USA – PIL SECONDO TRIMESTRE 2026	30 Luglio 2026

EXECUTIVE SUMMARY

WHAT'S UP

Nel trimestre conclusosi a giugno, i mercati hanno progressivamente incorporato uno scenario di graduale distensione fra Stati Uniti e Iran, pur in un contesto nel quale il rischio geopolitico resta un elemento da monitorare. Nell'azionario, le recenti correzioni del comparto tech sembrano riflettere soprattutto un riequilibrio delle aspettative, più che un deterioramento dei fondamentali. Le ultime trimestrali hanno infatti confermato una crescita degli utili ancora solida, mentre il mercato appare sempre più attento nel valutare la capacità delle aziende di trasformare gli investimenti in risultati economici. Nell'obbligazionario, lo scenario di tassi "higher for longer" continua a sostenere il potenziale di rendimento del reddito fisso. I titoli governativi offrono livelli di carry che non si osservavano da anni e mantengono un ruolo importante nella diversificazione dei portafogli. Anche il credito societario, l'High Yield e parte del debito emergente continuano a presentare rendimenti interessanti. Al momento, inoltre, non emergono segnali di tensione sistemica nel credito privato, con le criticità osservate in alcuni segmenti che appaiono circoscritte e già ampiamente incorporate nelle aspettative del mercato.

WHAT'S NEW

Al di là delle notizie di breve periodo, gli investitori continuano a confrontarsi con fondamentali economici che, finora, hanno mostrato una capacità di tenuta superiore alle attese. La crescita globale si sta dimostrando più resiliente di quanto si fosse ipotizzato nelle fasi iniziali del conflitto, anche grazie al sostegno degli investimenti legati all'intelligenza artificiale. Anche il tema energetico, pur rappresentando un fattore di attenzione, si confronta oggi con un'economia globale meno dipendente dal petrolio rispetto al passato e con sistemi produttivi che hanno sviluppato maggiori elementi di adattamento e resilienza. L'inflazione resta superiore agli obiettivi delle banche centrali, limitando lo spazio per ulteriori allentamenti: tuttavia, i mercati sembrano attribuire maggior peso alla prospettiva di una fase prolungata di stabilità dei tassi che al rischio di un nuovo ciclo restrittivo.

WHAT'S NEXT

Il progressivo allargamento della partecipazione al rialzo resta uno degli sviluppi più interessanti da monitorare. Alcuni segnali in questa direzione sono già visibili. Al tempo stesso, è possibile che tale processo avvenga con gradualità. Sullo sfondo, infatti, continuano ad agire i grandi temi strutturali che stanno ridefinendo l'economia globale (la tecnologia, l'energia, la difesa), sostenuti da ingenti flussi di investimenti pubblici e privati e da prospettive di crescita che il mercato continua a considerare favorevoli. Ciò non elimina la necessità di prestare attenzione alle valutazioni e ai rischi di concentrazione che possono emergere in alcuni segmenti del mercato. Proprio per questo, la diversificazione rimane un elemento chiave nella costruzione dei portafogli. Più che inseguire singoli temi o posizionamenti estremi, appare opportuno mantenere un'esposizione equilibrata alle principali tendenze di lungo periodo, combinando partecipazione alle opportunità di crescita e attenzione alla gestione del rischio, in coerenza con i propri obiettivi.

WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI

TRIMESTRE POSITIVO MALGRADO GEOPOLITICA E RIFLESSIONI SULL'AI

Nel periodo che va da fine marzo a fine giugno, i **mercati azionari** hanno complessivamente continuato a progredire nonostante il contesto geopolitico caratterizzato da incertezza e la nuova fase di riflessione sulle prospettive del tech (Grafico 1).

La recente volatilità, osservata in particolare su alcuni titoli tecnologici, si è resa evidente specialmente **sui listini USA**, ma sembra rispondere a un aggiustamento delle aspettative più che a un deterioramento dei fondamentali del settore (Grafico 2). Questi ultimi, infatti, continuano a mostrare una dinamica solida (si vedano le ultime trimestrali e, in particolare, a fine giugno, le previsioni di vendita di Micron Technology per il trimestre).

FORTE ATTENZIONE AI TEMI DELLA CRESCITA STRUTTURALE

Le recenti operazioni di quotazione hanno offerto la prova di un contesto nel quale gli investitori ribadiscono la loro forte attenzione verso i temi della crescita strutturale.

Tuttavia, in una fase contraddistinta da valutazioni in alcuni casi significative, gli stessi investitori sembrano prestare una crescente attenzione alla sostenibilità della crescita, alla redditività attesa e alla capacità delle aziende di trasformare gli ingenti investimenti in risultati economici.

Performance Mercati Azionari

	YTD %	II Trim. %	Giugno %
Nikkei 225	31,8	37,2	5,6
MSCI EM	24,8	23,3	-1,7
Nasdaq	16,1	21,4	-2,8
MSCI ACW	11,4	14,5	-0,9
Ftse Mib	11,3	16,6	3,3
S&P 500	10,7	14,9	-1,1
Stoxx Eurpoe 600	5,7	10,0	2,5
Dax	2,5	10,2	-0,4
Cac 40	0,4	7,5	2,7
MSCI China	-8,4	-7,6	-7,5

Grafico 1 - Fonte: Banca Mediolanum, FTSE Russell, Deutsche Boerse, Euronext, MSCI, S&P Global, CSI, Nikkei Inc., MSE, HSI, STOXX, Macrobond, 01/07/2026.

LE TRASFORMAZIONI IN ATTO POSSONO SPINGERE LA CRESCITA

L'attuale ciclo di investimenti appare in realtà di portata assai più vasta, coinvolgendo non solo la tecnologia ma anche trasversalmente molti altri settori, quali **energia, industria, difesa, utilities e materiali** (Grafico 3).

In un contesto geopolitico più frammentato, governi e aziende stanno accelerando l'impegno per rafforzare infrastrutture, capacità produttiva, sicurezza energetica e innovazione tecnologica. Da questo punto di vista, le molte trasformazioni in atto possono rappresentare un importante motore di crescita: è soprattutto in questa dinamica che va individuata una delle principali chiavi di lettura della resilienza mostrata dai mercati nel corso del trimestre.

L'azionario guarda oltre l'incertezza geopolitica

(Performance %, da inizio 2025)

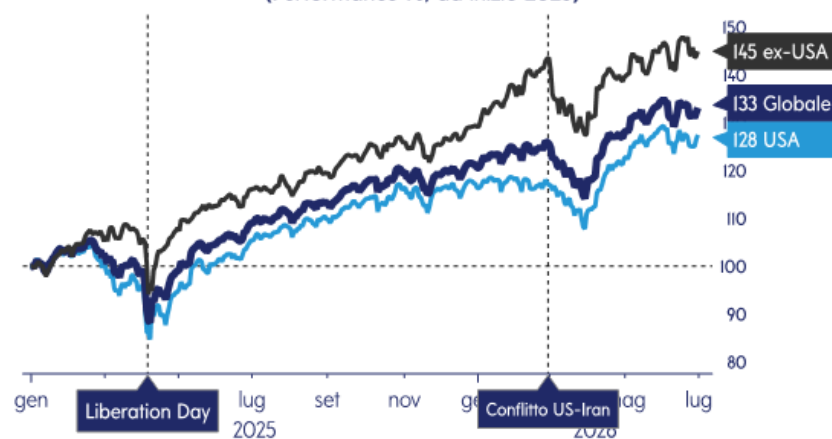


Grafico 2 - Fonte: Banca Mediolanum, FTSE Russell, Deutsche Boerse, Euronext, MSCI, S&P Global, CSI, Nikkei Inc., MSE, HSI, STOXX, Macrobond, 01/07/2026.

Performance Settori & Stili

	YTD %	II Trim. %	Giugno %	
Informatica	29,4	38,9	-1,4	
Energia	14,7	-13,6	-6,6	
Industria	14,6	12,2	2,2	
Servizi di pubblica utilità	7,0	-0,8	1,2	
Materiali	5,5	-0,4	-6,6	
Immobiliare	4,1	4,8	-1,4	
Beni di prima necessità	3,7	0,8	0,6	
Finanza	2,5	10,3	3,2	
Salute	0,8	6,2	4,7	
Servizi di Comunicazione	-2,8	5,7	-7,5	
Beni voluttuari	-5,6	6,2	-5,3	

Grafico 3 - Fonte: Banca Mediolanum, MSCI, Macrobond, 01/07/2026.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

I RENDIMENTI CONFERMANO LO SCENARIO "HIGHER FOR LONGER"

Il comparto obbligazionario ha attraversato il trimestre in modo ordinato, confermando la sua capacità di elaborare e assorbire il mutato panorama delle politiche monetarie globali (Grafico 4).

Lo scenario di tassi "higher for longer", reso più forte dalla prima riunione del FOMC presieduta da Kevin Warsh, appare ormai incorporato nelle valutazioni di mercato.

Il **Treasury USA decennale**, in particolare, si è mantenuto sostanzialmente stabile nel mese, pur registrando un lieve incremento nel trimestre e rispetto a inizio anno, mentre il **Bund decennale** ha registrato un moderato calo dei rendimenti (Grafico 5). Nell'arco dei tre mesi, nell'area euro si è registrato un restringimento dello **spread Btp-Bund**, a conferma di condizioni finanziarie rimaste nel complesso disciplinate.

Anche il **credito** continua a mostrare un quadro favorevole: gli spread Investment Grade e High Yield restano contenuti, segnalando che il mercato non sta al momento prezzando alcun deterioramento significativo del rischio di credito (Grafico 6).

Nel credito privato continuano a non emergere segnali di tensione sistemica: le criticità osservate in alcuni comparti appaiono, allo stato attuale, circoscritte e già in larga misura incorporate nelle valutazioni di mercato.

Mercati Obbligazionari

	Livello fine Giugno (%)	Δ YTD (bp)	Δ II Trim. (bp)	Δ Giugno (bp)
Rendimenti:				
USA 10y	4,47	34	15	3
Germania 10y	2,86	0	-14	-8
Italia 10y	3,63	8	-28	-2
Giappone 10y	2,68	62	33	2
Spread:				
Btp-Bund	0,77	7	-13	6
US HY OAS	2,70	3	-47	13
Euro HY OAS	2,69	4	-63	6
EM OAS	1,62	-17	-47	-4

Grafico 4 - Fonte: Banca Mediolanum, Macrobond, U.S. Treasury, Macrobond, 30/06/2026.



Grafico 5 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 01/07/2026.

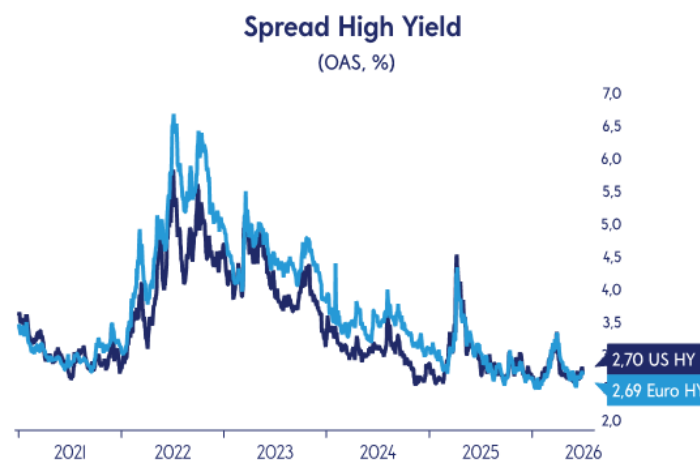


Grafico 6 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 30/06/2026.

MATERIE PRIME E VALUTE

LA DISTENSIONE, SEPPUR DISCONTINUA, SI RIFLETTE SUL PETROLIO

Il **petrolio** resta il principale termometro della temperatura geopolitica. La (seppur discontinua) distensione nel dialogo fra Stati Uniti e Iran e i primi segnali di normalizzazione dei transiti nello Stretto di Hormuz hanno favorito un ridimensionamento delle quotazioni, tornate su livelli simili a quelli precedenti lo scoppio del conflitto, contribuendo ad attenuare le pressioni su inflazione e crescita (Grafico 7).

Al tempo stesso, la crisi ha evidenziato la maggior capacità di adattamento del mercato energetico rispetto al passato: la minore intensità energetica dell'economia globale, il ricorso a fonti alternative e una domanda più contenuta, anche per effetto della trasformazione del modello di crescita cinese, hanno limitato l'impatto dello shock sui prezzi (Grafico 8).

È PROSEGUITO IL RPIEGAMENTO DELLE QUOTAZIONI DELL'ORO

Dopo tre anni di forte apprezzamento, culminati nel massimo storico raggiunto a gennaio (5.600 dollari USA per oncia), l'**oro** ha avviato una fase di consolidamento (Grafico 9).

Il ridimensionamento delle quotazioni riflette il rafforzamento del dollaro statunitense e il progressivo consolidarsi di uno scenario di tassi "higher for longer". Il mese di giugno si è chiuso con una quotazione di poco superiore ai 4.000 dollari USA per oncia (-12,27% nel mese, -13,88% nel trimestre).

Materie Prime & Valute

	Livello fine giugno	YTD %	II Trim. %	Giugno %
Materie Prime:				
Indice Generale Commodity	123,18	12,3	-8,9	-8,8
Petrolio (Brent)	72,92	19,8	-38,4	-20,8
TTF Gas	43,64	48,0	-13,2	-3,7
Oro	4008,02	-7,2	-14,1	-11,7
Cambi:				
Euro-Dollaro	1,1422	-2,8	-1,1	-2,0

Grafico 7 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 01/07/2026.

Prezzo del greggio ed evoluzione attesa

(traiettoria basata sui prezzi dei futures)



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

LA CAUTELA DI WARSH HA CONTRIBUITO A SOSTENERE IL DOLLARO USA

L'orientamento più prudente della Fed di Warsh, unito alla solidità dell'economia USA, si è tradotto, come accennato, in un apprezzamento del **dollaro USA**, coerente con aspettative di tassi più elevati più a lungo.



Grafico 9- Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, 01/07/2026.

WHAT'S NEW

ECONOMIA GLOBALE A PIÙ VELOCITÀ

NEGLI USA, UN QUADRO ANCORA RESILIENTE

Negli **Stati Uniti**, i dati sul mercato del lavoro suggeriscono una **domanda di lavoro ancora solida** e condizioni occupazionali ordinate.

Anche gli **indicatori anticipatori** rimangono coerenti con uno scenario favorevole: il PMI manifatturiero è salito a 55,7, massimo del ciclo, mentre il PMI servizi si è attestato a 51,3, confermandosi in territorio espansivo e delineando un quadro di crescita sostenuto dagli investimenti delle imprese (Grafico 10).

In questo contesto, anche la terza lettura della variazione del **PIL reale** nel primo trimestre dell'anno (+2,1%, a fronte del +0,5% del quarto trimestre 2025) e le aspettative su quella del trimestre appena concluso, rafforzano l'idea che l'economia USA non abbia bisogno di ulteriori stimoli monetari (Grafico 11).

Nel complesso, sembra confermarsi un quadro di resilienza: la poderosa ondata di investimenti legati a tech, energia e difesa pare contribuire a sostenere il ciclo.

Mentre il Consiglio UE ha approvato definitivamente l'accordo sui dazi con gli Stati Uniti, annunciato il 27 luglio 2025, e si avvicina la scadenza (fine luglio-inizio agosto) delle misure temporanee adottate a febbraio in risposta alla sentenza della Corte Suprema, si riaffacciano gli interrogativi sulla configurazione permanente della



politica commerciale USA. Le indicazioni provenienti dall'amministrazione suggeriscono che l'obiettivo di rafforzare le barriere non sia venuto meno, ma che stia assumendo forme più selettive e maggiormente difendibili sul piano normativo.

IN EUROPA, CRESCITA DEBOLE MA NON RECESSIVA

Nell'area euro il quadro congiunturale sembra confermarsi generalmente fragile.

I più recenti indicatori anticipatori, tuttavia, paiono cautamente suggerire un progressivo rallentamento della fase di debolezza (Grafico 12). La contrazione dell'attività economica appare infatti meno marcata, grazie a un miglioramento dei servizi e ai primi segnali di stabilizzazione della manifattura.

Lo scenario, in generale, appare contraddistinto da una crescita debole ma, al momento, non recessiva.

IN CINA EXPORT SU, MA DOMANDA INTERNA IN CALO

In Cina il quadro macroeconomico continua a presentare luci e ombre. Pur in un contesto di crescita meno sostenuta rispetto al passato, il sostegno delle politiche fiscali e il dinamismo dei comparti tech continuano a supportare l'attività economica.

I dati di maggio confermano tuttavia un'economia sempre più a doppia velocità: da un lato, la produzione industriale è cresciuta del +4,5% su base annua, sostenuta dall'espansione del manifatturiero ad alta tecnologia e delle esportazioni; dall'altro, la domanda interna resta debole, come evidenziano il calo delle vendite al dettaglio e la flessione degli investimenti in immobilizzazioni. A uno sguardo più ampio, il rafforzamento dei consumi interni risulta ancora oggi una delle principali sfide.

Indici PMI USA

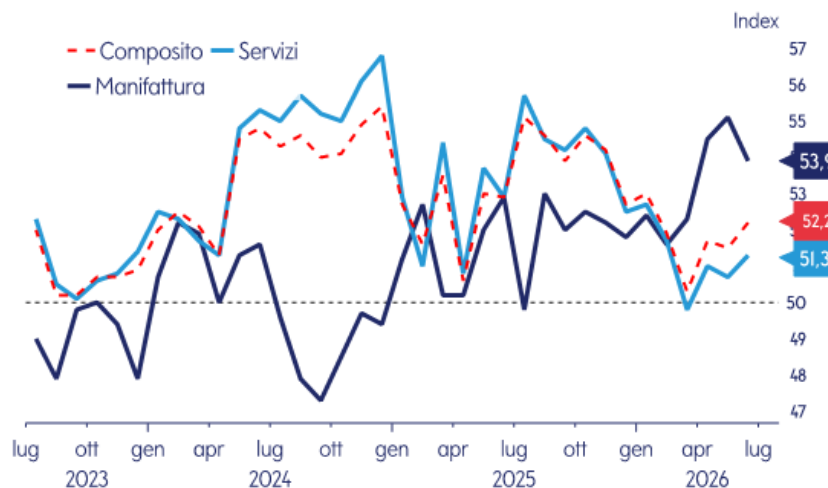


Grafico 11 - Fonte: Banca Mediolanum, S&P Global, Macrobond, luglio 2026.

Indici PMI Area Euro

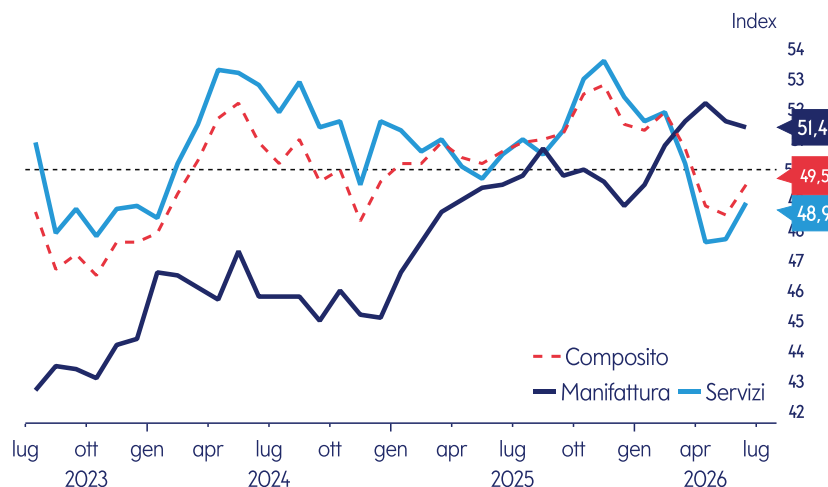


Grafico 12 - Fonte: Banca Mediolanum, S&P Global, Macrobond, luglio 2026.

NORMALIZZAZIONE NON IMMEDIATA

FASE DI TRANSIZIONE PER I PREZZI DOPO L'ACCORDO USA-IRAN

L'accordo tra USA e Iran ha contribuito a ridurre in parte l'incertezza geopolitica che aveva caratterizzato le settimane precedenti. Tuttavia, gli effetti economici dello shock potrebbero richiedere tempo per riassorbirsi completamente. Le interruzioni che hanno interessato i flussi energetici e logistici nel Medio Oriente hanno infatti avuto ripercussioni su numerose filiere produttive, dai fertilizzanti ai beni di consumo. Anche in presenza di una graduale normalizzazione dei flussi commerciali ed energetici, il trasferimento dei benefici lungo la catena del valore impiegherà verosimilmente del tempo per manifestarsi in modo compiuto. E ciò vale, in prima battuta, per l'inflazione.

USA, L'ENERGIA SPINGE I PREZZI. PCE SOPRA IL 4%

Negli **Stati Uniti**, l'inflazione ha mostrato una nuova accelerazione, principalmente per effetto del rialzo dei prezzi dell'energia dovuto al teso quadro geopolitico. A maggio, **l'indice dei prezzi al consumo (CPI)** è salito del +4,2% su base annua, dal +3,8% di aprile, con il comparto energetico responsabile della parte prevalente dell'aumento mensile e la benzina in forte crescita rispetto all'anno precedente (Grafico I3).

Anche l'indice **PCE**, la misura dell'inflazione maggiormente monitorata dalla Fed, ha evidenziato un rafforzamento delle pressioni sui prezzi, attestandosi al +4,1% annuo. A livello mensile, il PCE complessivo è salito dello 0,4% m/m (sotto le attese di +0,5), mentre la componente core si è mantenuta su livelli superiori all'obiettivo della banca centrale, pur registrando una dinamica più contenuta (+3,4%), suggerendo che, almeno per il momento, l'accelerazione rimane concentrata soprattutto nelle componenti più direttamente influenzate dallo shock energetico.

QUADRO PIÙ COMPLICATO ANCHE PER EUROPA E CINA

Nel Vecchio Continente, la stima di Eurostat ha confermato che a giugno l'inflazione nell'**Eurozona** si è attestata al +2,8% su base annua, dal 3,2% del mese precedente al di sotto del consenso, con un contributo rilevante del calo delle componenti energetiche. In flessione anche l'inflazione core e quella servizi, che si è portata al 3,2%, segnalando un allentamento più diffuso delle pressioni sui prezzi.

In **Cina** i prezzi alla produzione sono aumentati del +3,9% a maggio, raggiungendo il livello più alto dal luglio del 2022. Anche i prezzi al consumo stabili leggermente sotto le attese a +1,2%. A fare da traino, anche qui, l'incremento dei prezzi della benzina.

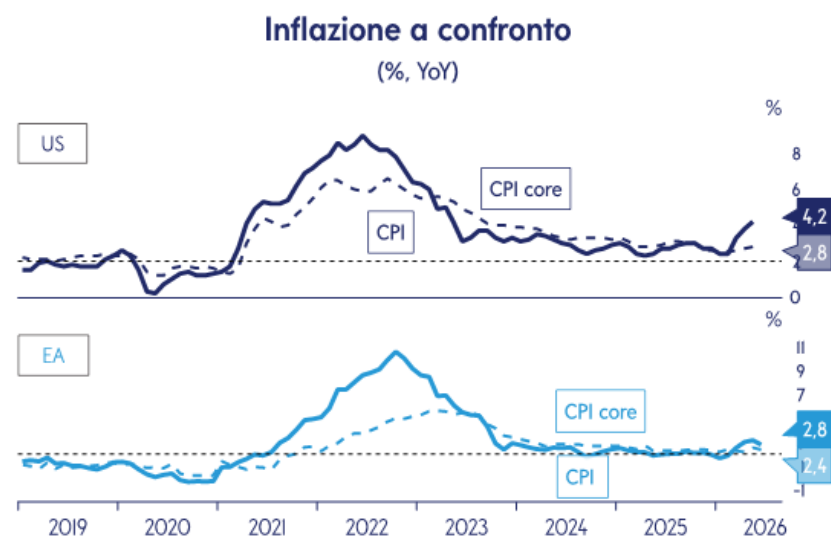


Grafico I3 - Fonte: Banca Mediolanum, BLS, Eurostat, Macrobond, luglio 2026.

BANCHE CENTRALI: OCCHIO AI PREZZI

FED, SI CONFERMA UNO SCENARIO "HIGHER FOR LONGER"

Negli Stati Uniti, la **Federal Reserve** ha lasciato invariato il tasso sui Fed Funds nell'intervallo compreso tra il 3,50% e il 3,75%. Tuttavia, l'ultima riunione ha restituito un quadro più restrittivo rispetto ai mesi precedenti. L'aggiornamento del dot plot ha infatti evidenziato una crescente apertura all'ipotesi di ulteriori rialzi dei tassi nel corso dell'anno: nove membri del FOMC su diciotto hanno indicato la possibilità di un irrigidimento della politica monetaria, un cambiamento significativo rispetto alle proiezioni di marzo, quando nessun partecipante prevedeva ulteriori rialzi. In questo contesto, le aspettative di mercato si sono progressivamente allineate a uno scenario di possibile nuovo rialzo dei tassi entro fine anno (Grafico 14).

È in ogni caso ribadita la dipendenza dall'evoluzione del quadro economico nel suo complesso. Al momento, uno scenario "higher for longer", di tassi più alti più a lungo, risulta il più probabile.

Sul piano della comunicazione, la riunione ha offerto anche le prime indicazioni sul nuovo corso della Fed sotto la guida di **Kevin Warsh**. Pur non avendo partecipato alla formulazione del dot plot, in linea con la sua volontà di rivedere gli strumenti di forward guidance, il nuovo presidente ha ribadito la priorità della stabilità dei prezzi e l'impegno a riportare l'inflazione verso l'obiettivo del 2%. Una posizione che il mercato ha interpretato come un segnale di continuità nell'approccio alla lotta contro l'inflazione e di sostanziale indipendenza rispetto alle pressioni dell'amministrazione statunitense.

BCE, UNA STRETTA PRUDENTE DI FRONTE AI RISCHI INFLAZIONISTICI

Nella riunione che si è svolta precedentemente all'annuncio di un primo accordo fra USA e Iran, la **Banca Centrale Europea** ha aumentato i tassi d'interesse di 25 punti base, portando il tasso sui depositi al 2,25%, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali al 2,40% e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale al 2,65%.

Traiettorie attese dal mercato sui tassi Fed e BCE

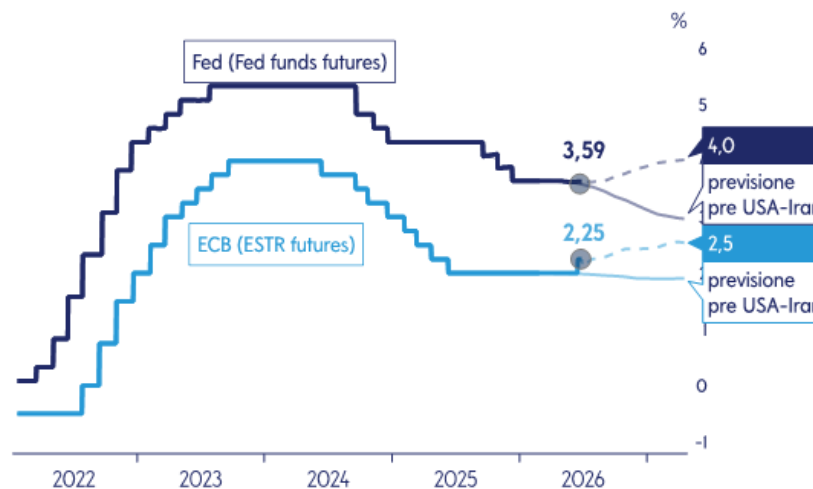


Grafico 14 - Fonte: Banca Mediolanum, ECB, ICE, New York Fed, CME Group, Macrobond, luglio 2026.

La BCE ha risposto così al riemergere delle pressioni inflazionistiche legate al rialzo dei prezzi energetici. Contestualmente, la banca centrale ha aggiornato le sue proiezioni macroeconomiche, rivedendo al rialzo le stime di inflazione e al ribasso quelle di crescita. Le aspettative di mercato prezzano attualmente la possibilità di circa un ulteriore rialzo dei tassi entro fine anno.

BoE, BoJ e PBoC: TRA NORMALIZZAZIONE E SOSTEGNO ALLA CRESCITA

Nel Regno Unito, la Bank of England ha lasciato invariato il tasso di riferimento al 3,75%, in un contesto contrassegnato da crescita economica moderata e inflazione ancora superiore all'obiettivo del 2%. Pur prendendo atto del contributo offerto dal recente calo dei prezzi energetici, il Comitato ha focalizzato l'attenzione sui rischi inflazionistici, con alcuni membri favorevoli a un ulteriore irrigidimento della politica monetaria.

In Giappone, la Bank of Japan ha proseguito il percorso di normalizzazione monetaria portando i tassi all'1%, il livello più elevato degli ultimi tre decenni. La decisione riflette il permanere di pressioni sui prezzi, alimentate dall'incremento dei costi energetici dei mesi precedenti e dalla debolezza dello yen, che continua a incidere sul costo delle importazioni.

In Cina, la People's Bank of China ha mantenuto invariati i tassi di riferimento sui prestiti, confermando un Loan Prime Rate al 3% per le scadenze annuali e al 3,5% per quelle quinquennali. La scelta segnala la volontà delle autorità di preservare condizioni monetarie favorevoli alla crescita, in un contesto economico che continua a richiedere misure di sostegno.

WHAT'S NEXT

IL BALLO DELLE DEBUTTANTI

DAI MEGAINVESTIMENTI ALLA CREAZIONE DI VALORE

Un tema che potrebbe assumere crescente rilevanza nei prossimi trimestri è la capacità dei mercati finanziari di sostenere l'eccezionale fabbisogno di capitale generato dagli **investimenti** legati all'Intelligenza Artificiale.

Le importanti quotazioni in Borsa e il massiccio ricorso al mercato obbligazionario da parte di numerose società si inseriscono infatti in un contesto caratterizzato da programmi di investimento senza precedenti per dimensioni e orizzonte temporale. Gli analisti di JPMorgan specializzati in obbligazioni societarie hanno recentemente stimato che la spesa totale in conto capitale per l'Intelligenza Artificiale raggiungerà i 5.500 miliardi di dollari entro il 2030 (dai 5.100 miliardi stimati a novembre).

Dal punto di vista strettamente quantitativo, il mercato azionario appare oggi in grado di assorbire l'offerta aggiuntiva. La questione più rilevante appare piuttosto un'altra. L'attuale ciclo di investimenti sta mobilitando risorse ingenti non soltanto attraverso il mercato azionario, ma anche mediante il credito e le emissioni obbligazionarie. Persino aziende contraddistinte da elevata redditività e ampia disponibilità di cassa stanno facendo ricorso ai mercati per finanziare infrastrutture, data center, capacità computazionale e sviluppo tecnologico.

Anche all'interno del tema **AI**, nel frattempo, il mercato sta diventando più selettivo (Grafico 15). Dopo una prima fase dominata dagli hyperscaler e dalle grandi piattaforme tecnologiche, le cui quotazioni hanno recentemente perso parte dello slancio relativo, l'attenzione si è spostata verso i fornitori dell'infrastruttura. I semiconduttori, le memorie e altri componenti essenziali dei data center hanno beneficiato in modo più immediato della crescita degli investimenti, registrando rialzi particolarmente pronunciati.

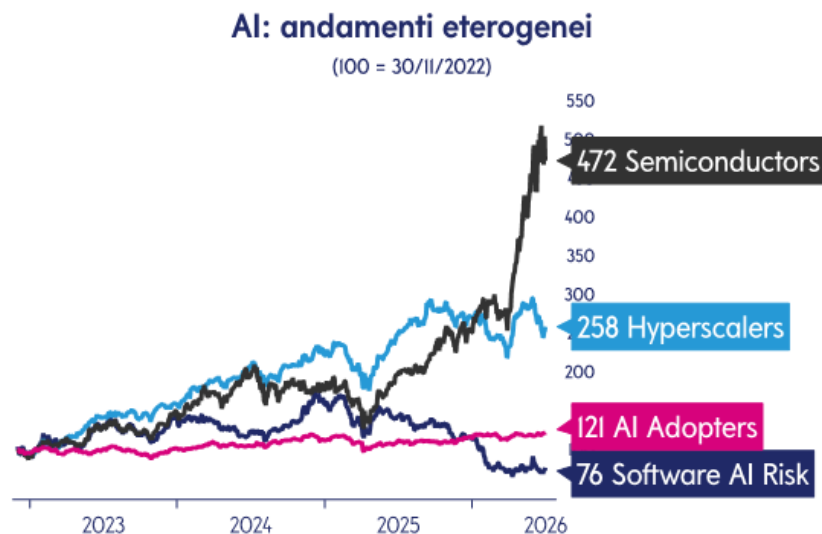


Grafico 15 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, luglio 2026.

Altre aree del settore tecnologico, e in particolare parte del software, sono state invece penalizzate dal timore che l'Intelligenza Artificiale possa mettere in discussione modelli di business consolidati. Una lettura che il mercato potrebbe progressivamente affinare, distinguendo tra le aziende maggiormente esposte al rischio di disruption e quelle capaci di integrare l'AI nei propri prodotti e trasformarla in uno strumento di crescita.

La fase successiva potrebbe riguardare proprio gli utilizzatori dell'Intelligenza Artificiale. Finora il mercato ha premiato soprattutto chi costruisce e finanzia l'infrastruttura; più avanti, una quota crescente del valore potrebbe emergere nelle aziende che riusciranno ad adottare queste tecnologie per aumentare la produttività, ridurre i costi, migliorare i margini o sviluppare nuovi prodotti e servizi. Non tutti gli utilizzatori ne beneficeranno nella stessa misura e i risultati richiederanno tempo per diventare visibili, ma l'ampliamento dalla costruzione dell'infrastruttura alla sua applicazione rappresenta uno dei possibili sviluppi della prossima fase del ciclo.

Come spesso accade nelle grandi trasformazioni tecnologiche, oggi il mercato appare quindi disposto a finanziare opportunità di crescita molto ambiziose. La sostenibilità delle valutazioni dipenderà dalla capacità dell'intero ecosistema — dalle piattaforme ai produttori di semiconduttori, fino alle imprese utilizzatrici — di tradurre gli investimenti attuali in crescita degli utili, incremento della produttività e creazione di valore negli anni a venire.

PROSPETTIVE AZIONARIE

ESSENZIALE TROVARE IL GIUSTO EQUILIBRIO TRA CRESCITA E DIVERSIFICAZIONE

Pur senza escludere fasi di volatilità ed episodi di consolidamento, il quadro fondamentale resta sostenuto da una **crescita degli utili** superiore alle attese, dagli imponenti investimenti in corso e da un'economia statunitense che continua a mostrare una significativa capacità di tenuta.

In questo contesto, alcune case di investimento hanno ulteriormente rivisto al rialzo le proprie previsioni. Goldman Sachs considera possibile per l'S&P 500 il raggiungimento degli 8.000 punti entro la fine dell'anno (Grafico 16). Più che il livello puntuale dell'indice, il dato segnala la fiducia ancora presente nella crescita degli utili e nella solidità del ciclo di investimenti.

Le opportunità non sono tuttavia concentrate esclusivamente negli Stati Uniti. Se i recenti dati macroeconomici e societari hanno favorito un ritorno di attenzione verso il mercato statunitense, le aree al di fuori degli USA continuano a presentare valutazioni mediamente più contenute e possono svolgere un ruolo importante all'interno di portafogli diversificati.

Si stanno inoltre manifestando **segnali di un allargamento dei rialzi** a settori più tradizionali e ad aziende di dimensioni meno elevate. Questo processo non implica però necessariamente l'esaurimento dei precedenti leader.

Tecnologia, energia e difesa restano tre grandi temi interconnessi, sostenuti dalle sfide del contesto geopolitico e dal ciclo di investimenti in atto. Nessuno di questi temi dovrebbe tuttavia essere seguito in modo speculativo o con posizionamenti eccessivamente concentrati.

Occorrono equilibrio e consapevolezza dei rischi legati agli estremismi. Anche un approccio fortemente contrarian, pur potendo risultare attraente in alcune fasi, espone al rischio di abbandonare troppo presto i principali motori del mercato e di perdere mesi di potenziali rialzi difficili da recuperare successivamente.

La regola resta quindi quella di un'adeguata diversificazione, evitando di far dipendere il raggiungimento degli obiettivi finanziari da un unico settore, da una sola area geografica o da una singola narrativa.



Grafico 16 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg DocumentSourceAbbreviations, Macrobond, 02/07/2026.

PROSPETTIVE OBBLIGAZIONARIE

I TASSI RESTANO INTERESSANTI IN OTTICA DI CARRY

Sul fronte **obbligazionario**, il mercato ha progressivamente incorporato uno scenario diverso da quello atteso all'inizio dell'anno.

Le aspettative di rapidi tagli dei tassi hanno lasciato spazio a una maggiore prudenza da parte delle banche centrali, con tassi destinati a rimanere elevati più a lungo e decisioni sempre più dipendenti dall'evoluzione dei dati macroeconomici, dell'inflazione e del quadro geopolitico.

Si tratta tuttavia di un contesto molto diverso da quello osservato nel 2022. Le principali banche centrali si trovano già su livelli di politica monetaria neutrali o restrittivi e, pur essendo aumentato il rischio di ulteriori interventi, non sembrano orientate verso un nuovo ciclo di irrigidimento particolarmente aggressivo. La recente attenuazione delle tensioni energetiche ha inoltre contribuito a ridurre parte delle pressioni sui rendimenti.

In questo scenario, il livello attuale dei tassi continua a offrire opportunità interessanti in termini di **carry** (Grafico 17). L'obbligazionario conferma quindi il proprio ritorno a un ruolo centrale nella costruzione dei portafogli, grazie alla capacità di generare reddito, offrire maggiore visibilità sui flussi cedolari e contribuire alla stabilità complessiva dell'allocazione.

Il messaggio non è necessariamente quello di attendersi forti guadagni derivanti da un rapido calo dei rendimenti. È piuttosto quello di poter tornare a ottenere una remunerazione significativa dal semplice mantenimento delle obbligazioni in portafoglio, anche in uno scenario di tassi elevati più a lungo.

Il rendimento iniziale guida la performance futura

(Indice Bloomberg Global Aggregate)



Grafico 17 - Fonte: Banca Mediolanum, Bloomberg, Macrobond, luglio 2026.