

EPISODIO 339 - GRAFICI E TAKEAWAY PRINCIPALI

Quanto renderanno i tuoi investimenti nei prossimi 10 anni?

Questo documento raccoglie le immagini e i grafici citati nello script,
con il messaggio essenziale da portare a casa.

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER



<https://www.thebull.it/newsletter/>

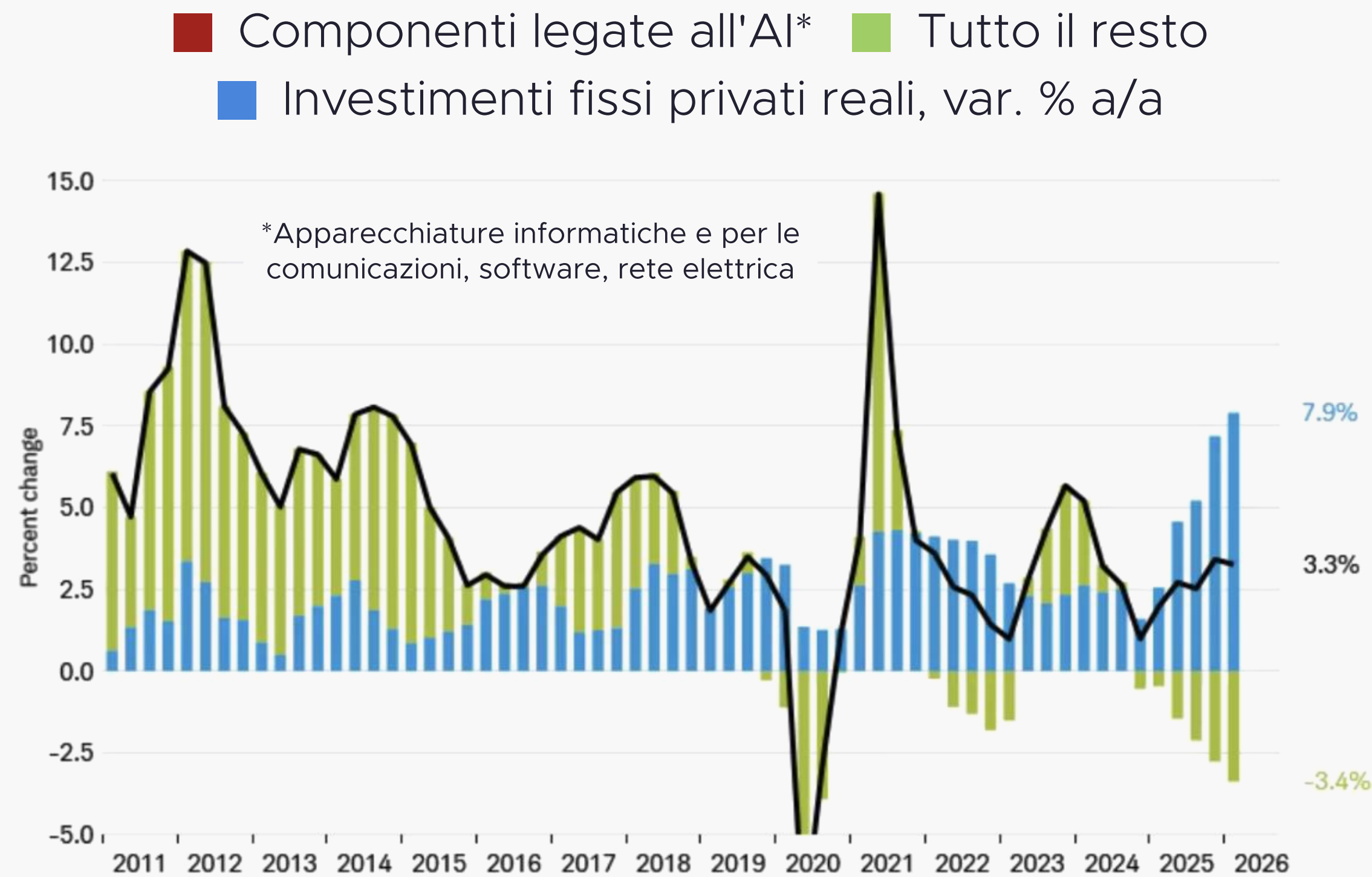
SCOPRI THE BULL ACADEMY



<https://academy.thebull.it/>

1. L'AI STA TRAINANDO GLI INVESTIMENTI

The Bull - Episodio 339



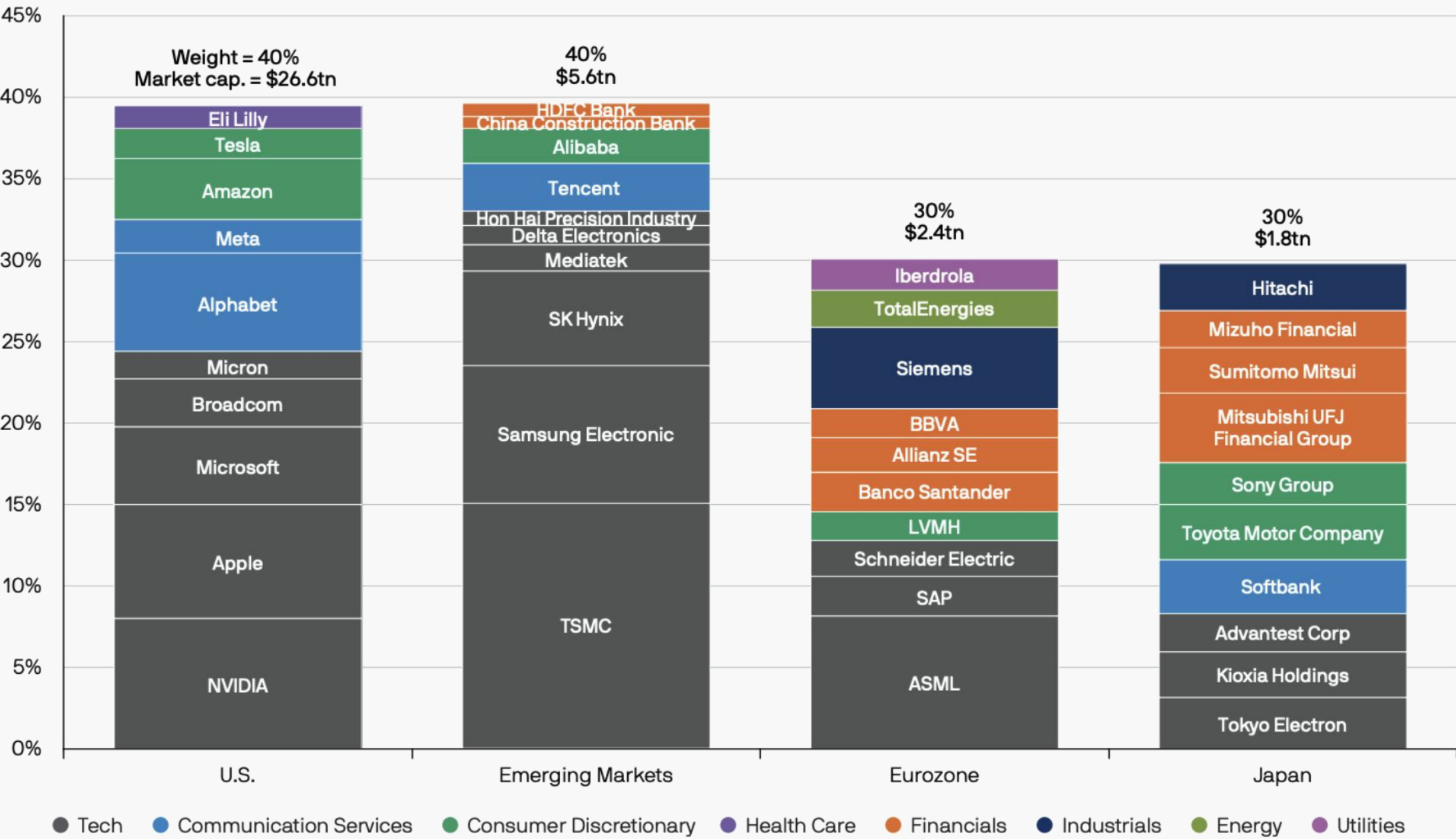
Takeaway

La crescita degli investimenti aziendali negli Stati Uniti è sostenuta quasi interamente dalle componenti legate all'AI: hardware, software, reti elettriche e infrastrutture. Bene per la crescita, meno bene se tutto il mercato inizia a dipendere da un solo grande tema.

Fonte: Charles Schwab, U.S. Bureau of Economic Analysis e dati Macrobond dal 31/3/2011 al 31/3/2026

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

Le 10 principali aziende negli indici regionali
Peso nell'indice nel primo giorno del mese corrente



Fonte: JP Morgan

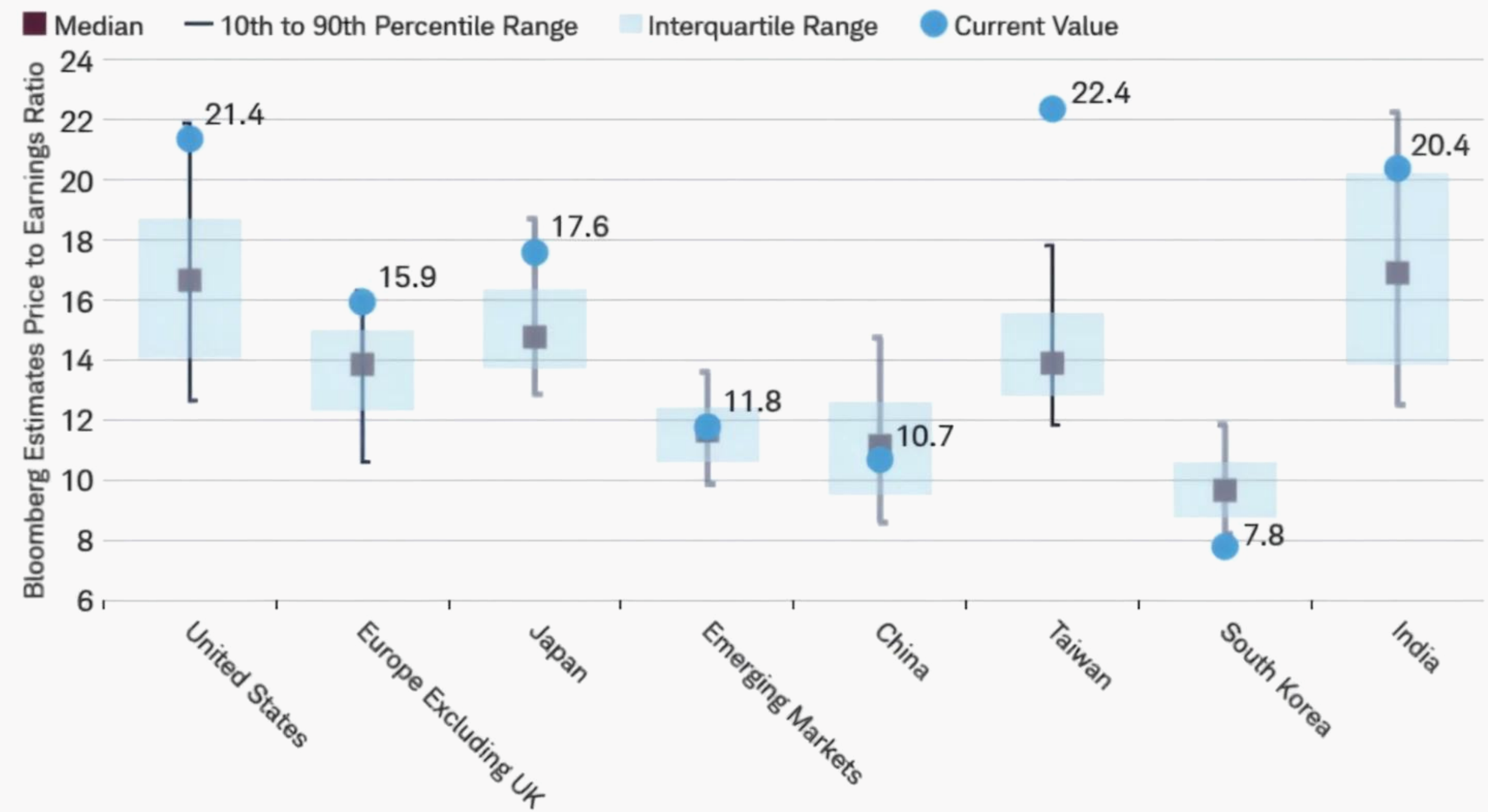
Takeaway

Negli Stati Uniti le prime 10 aziende pesano circa il 40% dell'indice, ma la concentrazione è elevata anche negli emergenti. Sulla carta l'indice sembra molto diversificato; nella pratica, una manciata di società può spiegare una parte enorme del rendimento.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

3. I MERCATI SONO CARI, MA NON TUTTI ALLO STESSO MODO

Valutazioni nella parte alta del range ventennale
nella maggior parte dei principali mercati



Takeaway

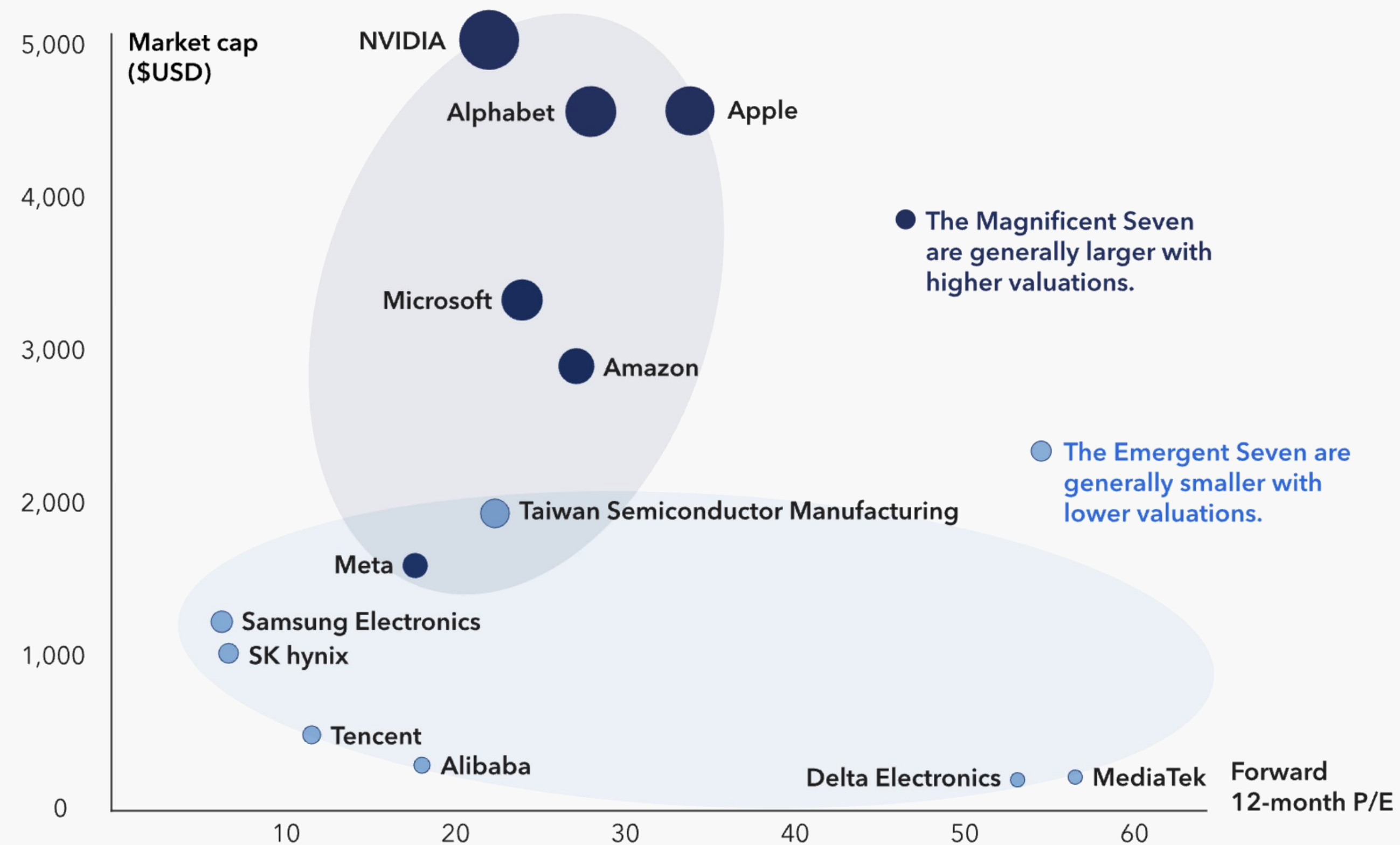
Le valutazioni sono nella parte alta del range ventennale in molti mercati. Gli Stati Uniti restano i più cari in termini assoluti, ma anche Europa e Giappone sono sopra le loro medie storiche. Prezzi più alti oggi, di solito, significano rendimenti attesi più bassi domani.

Fonte: Charles Schwab

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

4. BIG TECH CARE, TECH ASIATICA PIÙ ECONOMICA

The Bull - Episodio 339



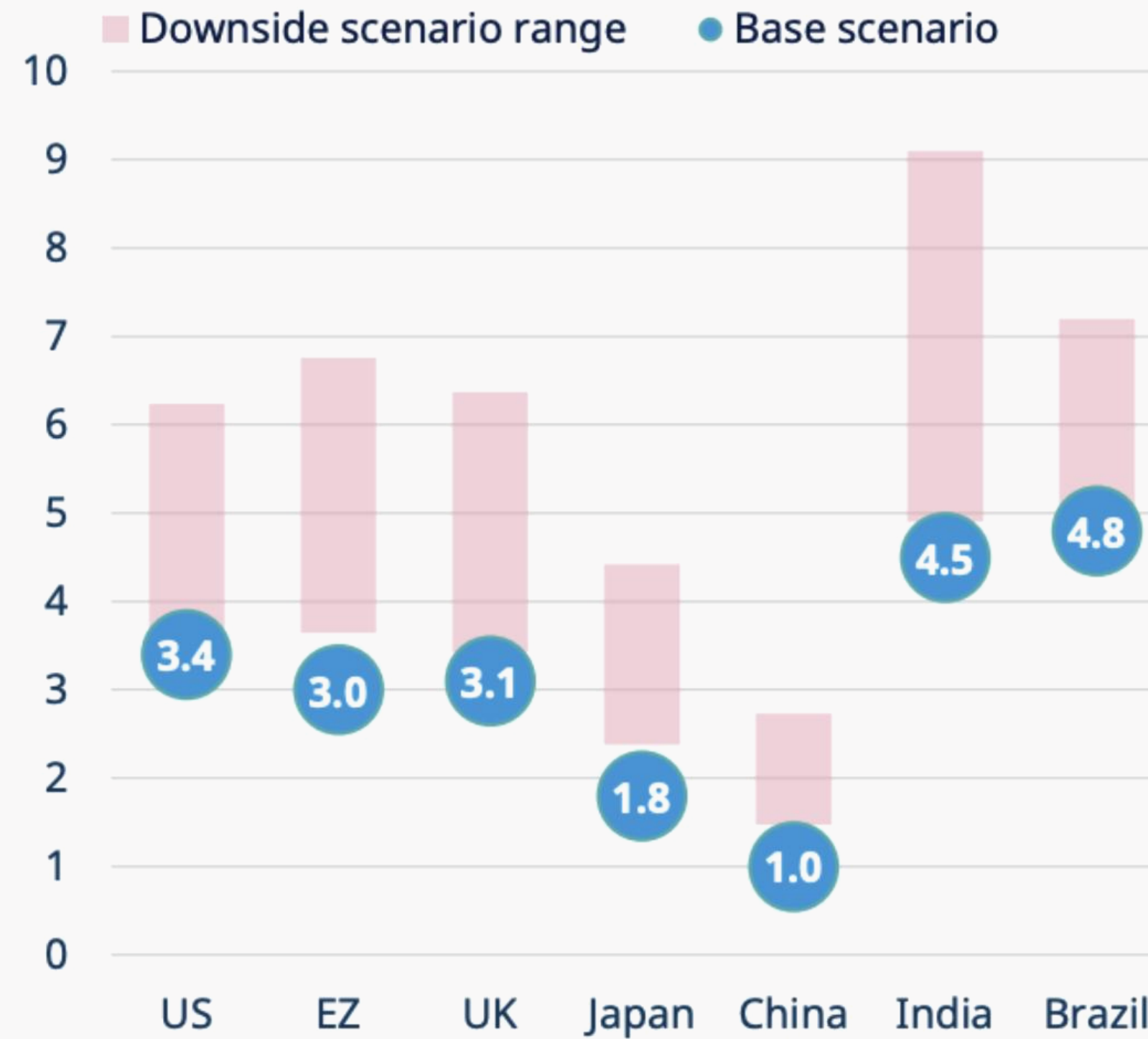
Fonte: Capital Group

Takeaway

Le grandi Big Tech americane continuano a essere pagate a multipli elevati, mentre alcune società asiatiche legate alla tecnologia scambiano a valutazioni molto più contenute. Non significa che siano automaticamente occasioni, ma che il prezzo di partenza cambia molto il rendimento atteso.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

Previsioni tasso d'inflazione 2026 (%)



Fonte: Amundi

Takeaway

Le previsioni indicano un'inflazione ancora significativa in diverse aree del mondo, con scenari avversi potenzialmente molto più pesanti. Il punto non è farsi prendere dall'ansia, ma ricordarsi che l'inflazione può cambiare parecchio il rendimento reale degli investimenti.

6. QUANDO L'INFLAZIONE SALE, IL 60/40 SOFFRE

In scenari inflazionistici
oro e commodity hanno
performato meglio

YoY %	Deflationary regime	Normal	Inflationary	Hyper inflationary
SPX Index	8.9	12.5	7.6	0.5
Gold	3.6	6.7	8.7	29.5
Commodities	-9.7	2.7	10.4	22.6
US Treasury	7.4	5.0	5.8	-5.6
IG US	6.6	7.4	7.5	0.3
HY US	3.1	10.2	3.4	-4.3

Sources: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 15 June 2026. For illustrative purposes.

Titoli di Stato e bond corporate
non hanno offerto protezione

Fonte: Amundi

Takeaway

In scenari inflazionistici, azioni e obbligazioni possono scendere insieme più spesso. Oro e materie prime storicamente hanno offerto maggiore protezione, mentre titoli di Stato e bond corporate non sempre hanno fatto il lavoro che molti investitori si aspettano.

7. CINQUE OUTLOOK, CINQUE RICETTE DIVERSE

BLACKROCK	AMUNDI	J.P. MORGAN	CAPITAL GROUP	SCHWAB
 ↑ USA	 = USA	 Bilanciamento	 ↗ Ex-USA	 ↗ Ex-USA
 ↑ AI: energia / reti / chip	 ↑ Europa / Giappone	 ↗ Finanziari	 Valutazioni + attraenti	 Valutazioni + attraenti
 ↓ Treasury USA lunghi	 ↑ Emergenti + Oro	 ↗ Real asset / infra	 ↗ Asia utili	 ↗ Asia utili
	 ↑ Corp IG Europa	 IG ~5% HY ~7%		

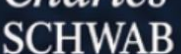
Takeaway

Le grandi case d’investimento partono spesso dagli stessi temi (AI, inflazione, concentrazione, valutazioni) ma arrivano a indicazioni diverse. È il promemoria più semplice: gli outlook servono a capire gli scenari, non a ricevere istruzioni scolpite nella pietra.

Fonte: Amundi

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

8. LE STIME DEI GRANDI GESTORI NON SONO IDENTICHE

	Blackrock 	J.P. Morgan 	Amundi 	Capital Group 	Charles SCHWAB 	Media 
 S&P 500	8,5%	6,7%	6,5%	6,1%	6,1%	6,8%
 Dev. Ex USA	8,0%	7,5%	7,1%	5,7%	7,2%	7,1%
 Emerging	7,3%	7,8%	7,2%	6,5%	7,1%	7,2%
 US Treasury	4,6%	4,1%	4,4%	4,0%	4,3%	4,3%
 Dev. IG	4,4%	4,7%	3,5%	4,3%	4,0%	4,2%
 EM debt	5,2%	6,7%	5,4%	6,6%	6,2%	6,0%
 Commodity	n.a.	4,6%	n.a.	n.a.	n.a.	4,6%
 Gold	n.a.	5,5%	6,0%	n.a.	n.a.	5,8%

Takeaway

Le capital market assumptions mostrano rendimenti attesi abbastanza coerenti, ma non uguali. Azioni USA, mercati ex-USA, emergenti, bond e oro cambiano parecchio a seconda della casa d'investimento. Anche chi gestisce migliaia di miliardi non ha la palla di cristallo.

Fonte: Blackrock, J.P. Morgan, Amundi, Capital Group, Charles Schwab

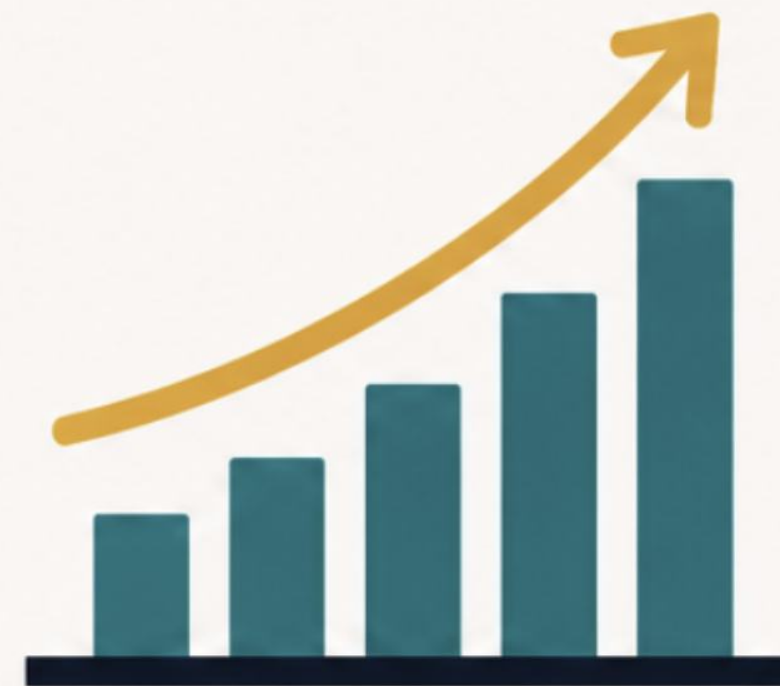
Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

1
DIVIDENDI
/ PREZZO



+

2
CRESCITA
FLUSSI DI CASSA



+

3
VALUTAZIONI
(FOMO / FEAR)



Takeaway

Il rendimento atteso delle azioni deriva soprattutto da tre elementi: dividendi rispetto al prezzo, crescita degli utili o dei flussi di cassa, e variazione delle valutazioni. Il terzo pezzo è il più imprevedibile. Per questo, nel lungo periodo, conviene partire dai fondamentali.

Fonte: The Bull

INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (%) (JUN 30, 2026)

	1 Mo	3 Mo	1 Yr	YTD	ANNUALIZED			Since Dec 31, 1987
					3 Yr	5 Yr	10 Yr	
MSCI ACWI	-0.77	15.06	24.16	11.49	20.22	11.49	13.33	8.91
MSCI World	-0.69	13.90	21.81	9.94	19.76	11.98	13.70	9.03
MSCI Emerging Markets	-1.36	24.15	44.18	24.02	23.62	7.69	10.52	10.54

FUNDAMENTALS (JUN 30, 2026)

Div Yld (%)	P/E	P/E Fwd	P/BV
1.57	23.64	17.78	3.86
1.52	24.57	19.17	4.15
1.93	18.61	11.65	2.58

Takeaway

Guardando dividend yield, valutazioni e fondamentali dei principali indici, si può stimare un ordine di grandezza dei rendimenti futuri. Non è una previsione precisa, ma è un modo più robusto di ragionare rispetto al chiedersi cosa farà il mercato nei prossimi tre mesi.

Fonte: MSCI

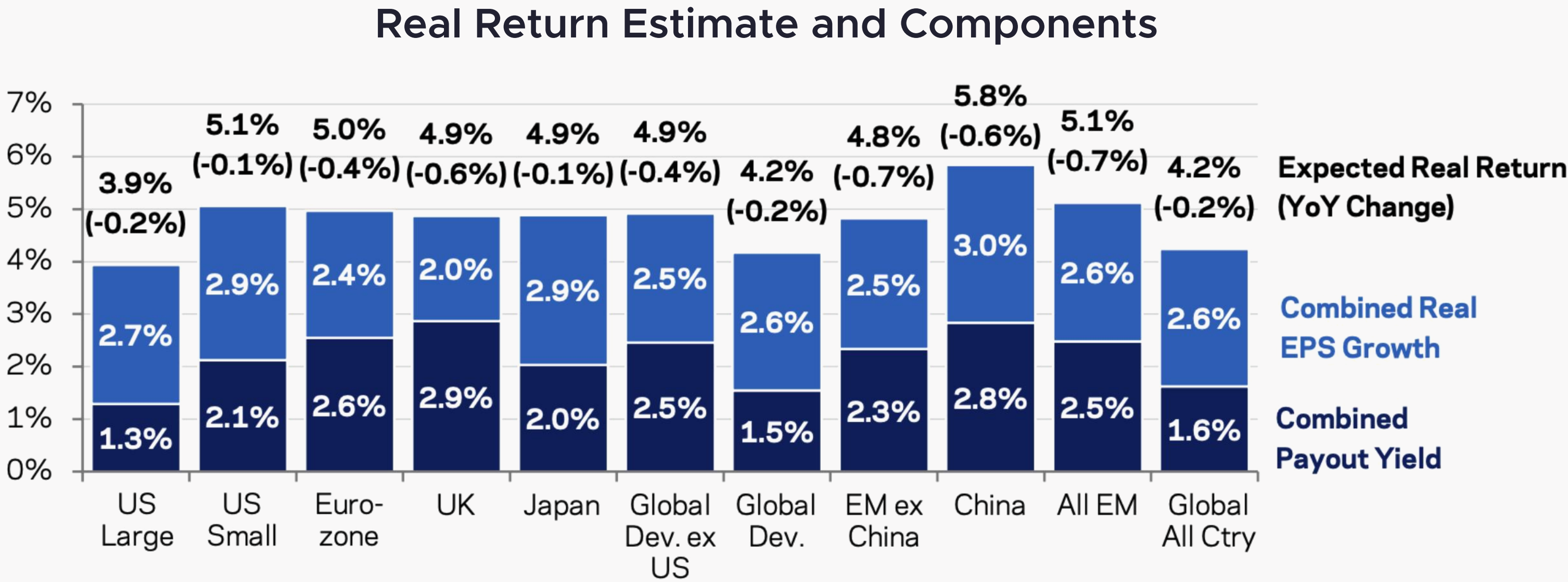
Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

	MSCI USA	MSCI World ex-USA	MSCI EM	MSCI ACWI
 Dividend Yield	1,12%	2,56%	1,93%	1,57%

Takeaway

Gli Stati Uniti offrono il dividend yield più basso, perché sono il mercato più caro rispetto ai flussi distribuiti agli azionisti. I mercati sviluppati ex-USA pagano dividendi più alti, mentre emergenti e globale stanno nel mezzo. Il prezzo di ingresso conta, anche se non fa rumore.

Fonte: MSCI



Takeaway

Sommando dividend yield e crescita reale attesa degli utili si ottiene una stima del rendimento reale di lungo periodo. Non serve prevedere la Fed, l'Iran o la prossima moda di mercato: basta partire dai flussi che gli asset possono generare.

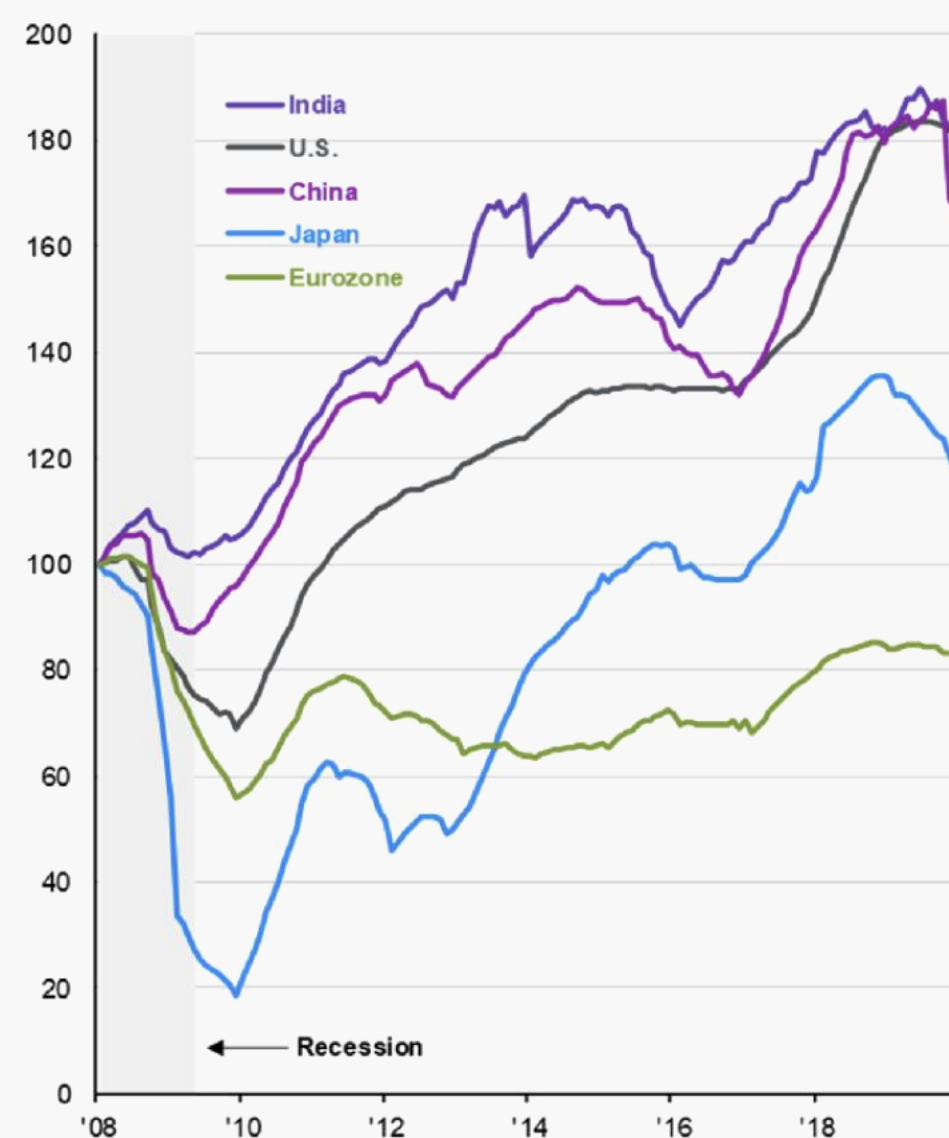
Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

13. GLI UTILI SONO CRESCIUTI MOLTO, MA NON ALL'INFINITO

The Bull - Episodio 339

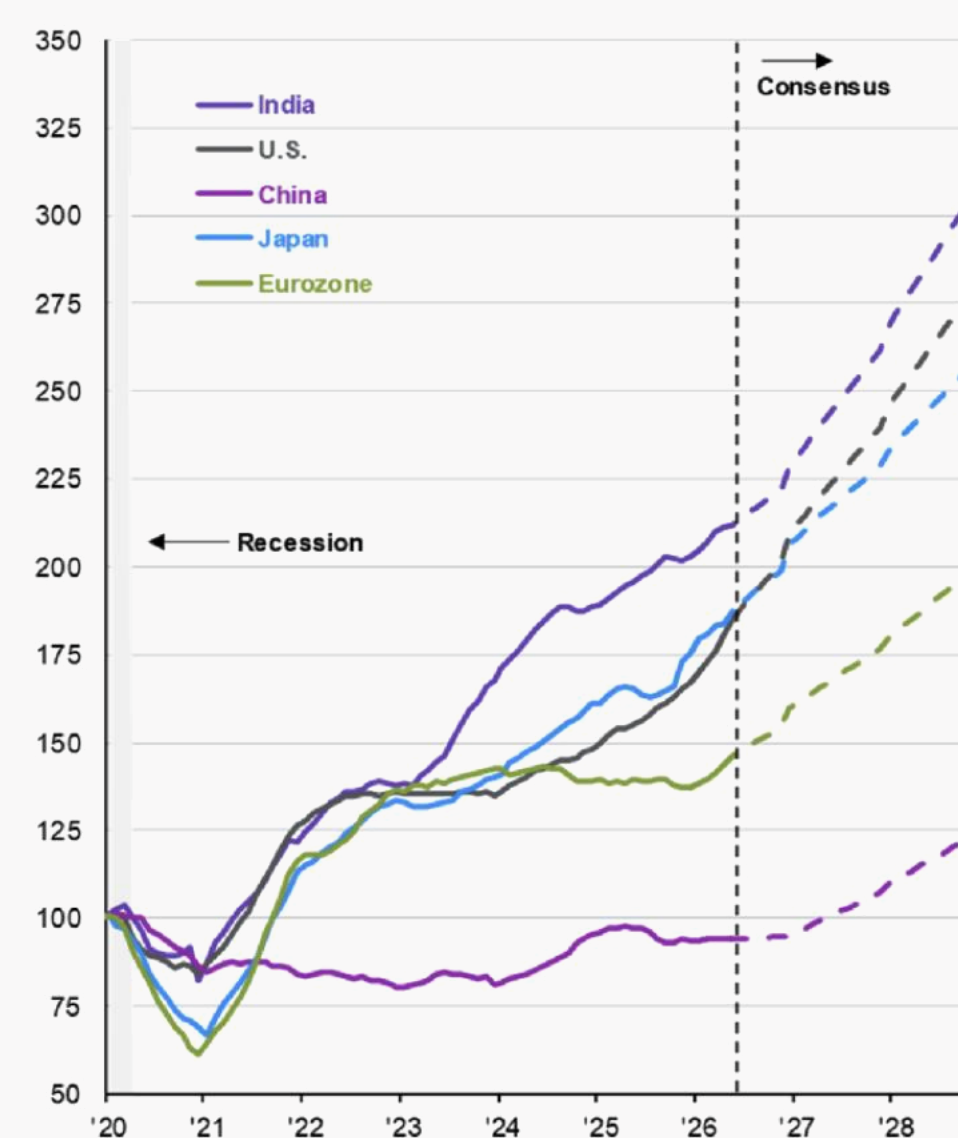
Crescita degli utili: dalla GFC al pre-pandemia

Gen 2008 = 100, ultimi 12 mesi, valuta locale, mensile



Crescita degli utili: dalla pandemia ad oggi / stime di consenso

Gen 2020 = 100, ultimi 12 mesi, valuta locale, mensile



Takeaway

Gli utili aziendali hanno accelerato molto negli ultimi anni, soprattutto dopo la pandemia. Il punto è non proiettare all'infinito una fase eccezionale: nel lungo periodo, aspettative troppo generose rischiano di trasformarsi in piani finanziari troppo ottimisti.

Fonte: J.P. Morgan

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

14. IL RENDIMENTO ATTESO REALE NON È UGUALE PER TUTTI I MERCATI

	MSCI USA	MSCI World ex-USA	MSCI EM	MSCI ACWI
 Rendimento atteso (netto inflazione)	3,72%	5,06%	4,53%	4,17%

Fonte: MSCI

Takeaway

Le stime reali indicano rendimenti più contenuti per gli Stati Uniti e più elevati per mercati sviluppati ex-USA ed emergenti. Non significa che gli USA debbano per forza andare peggio, ma che oggi partono da valutazioni più esigenti.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

15. DAL RENDIMENTO REALE A QUELLO NOMINALE

	 MSCI USA	 MSCI World ex-USA	 MSCI EM	 MSCI ACWI
 Dividend Yield	1,12%	2,56%	1,93%	1,57%
 Crescita reale EPS	2,7%	2,5%	2,6%	2,6%
 Rendimento atteso (netto inflazione)	3,72%	5,06%	4,53%	4,17%
 Inflazione	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
 Rendimento atteso (nominale)	6,22%	7,56%	7,03%	6,67%

Fonte: MSCI

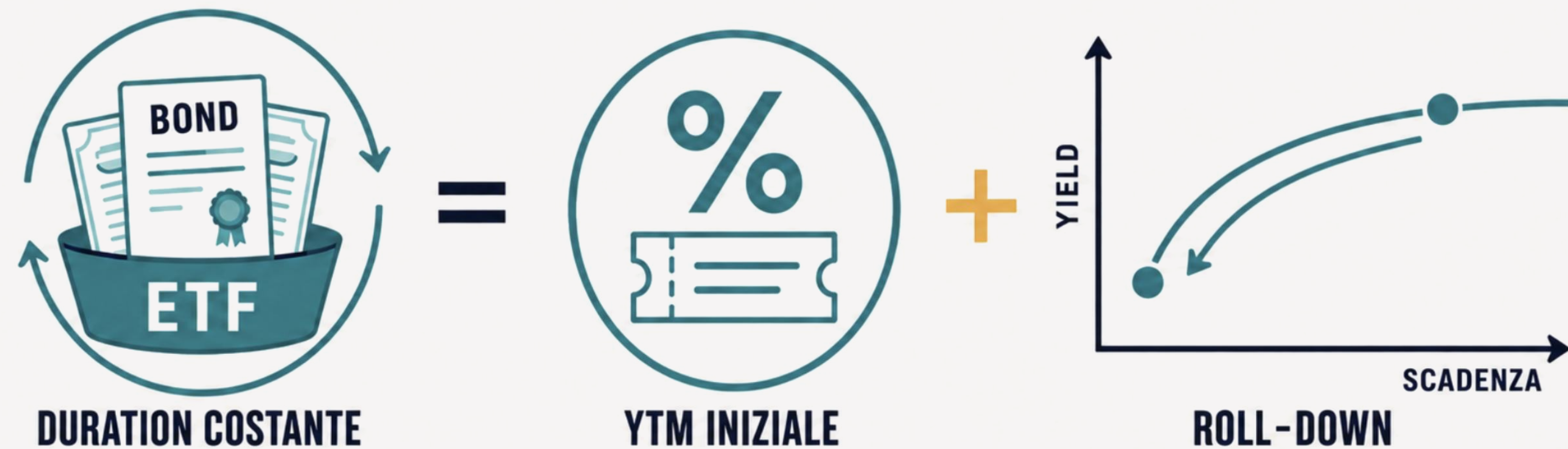
Takeaway

Aggiungendo un'ipotesi di inflazione al rendimento reale atteso si ottiene il rendimento nominale. Per il mercato globale la stima arriva intorno al 6-7% annuo. Non è una promessa: è un ordine di grandezza utile per pianificare.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

16. OBBLIGAZIONI: IL RENDIMENTO È GIÀ QUASI SCRITTO

The Bull - Episodio 339



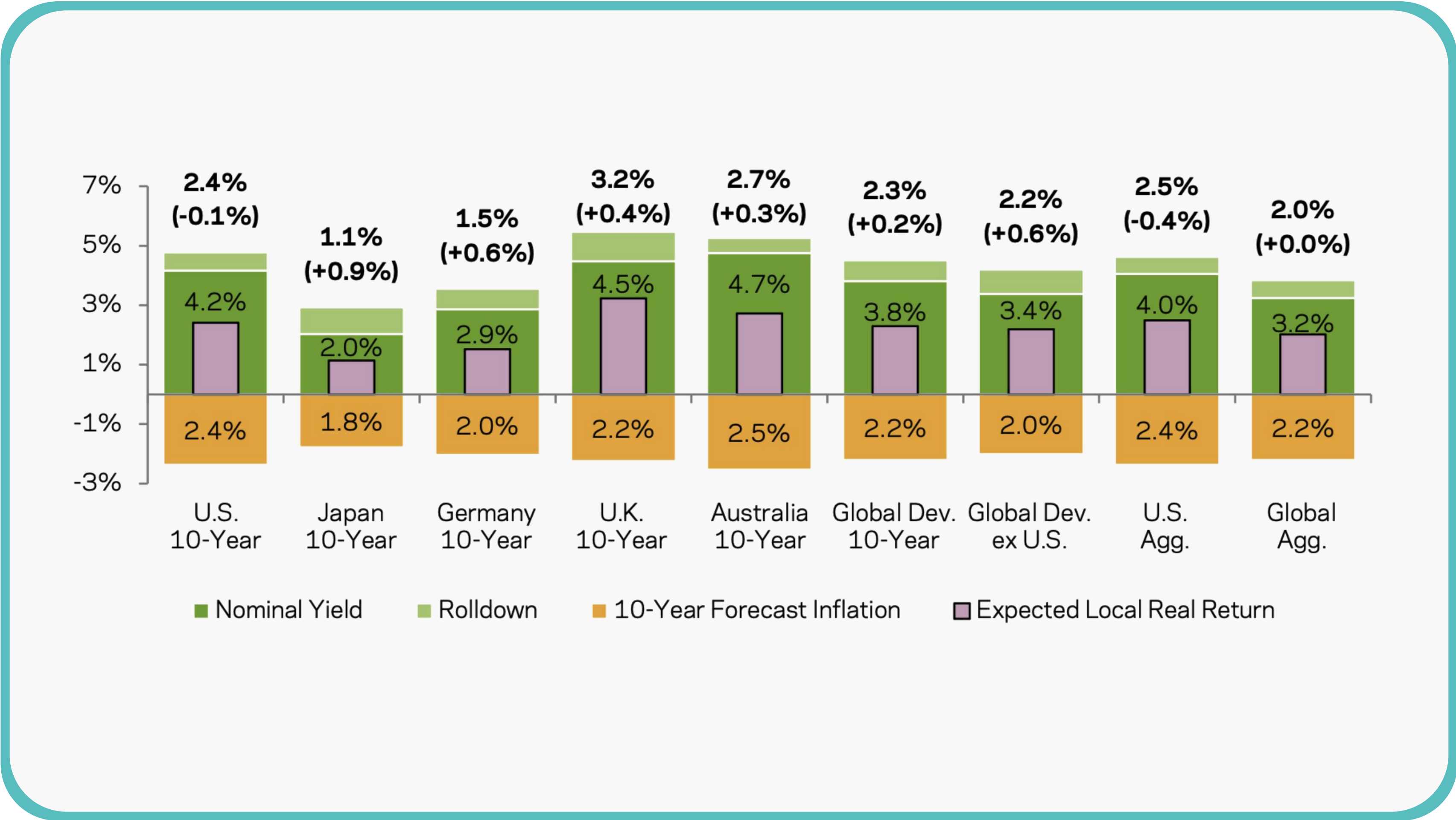
RENDIMENTO ATTESO $\approx$ YTM + ROLL-DOWN

Takeaway

Per un ETF obbligazionario a duration costante, il rendimento atteso è approssimativamente dato dallo yield to maturity iniziale più il roll-down. Meno affascinante di mille previsioni macro, ma spesso molto più utile.

Fonte: The Bull

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.



Takeaway

Nei principali mercati obbligazionari, il rendimento atteso locale dipende soprattutto dal rendimento nominale di partenza, corretto per inflazione e roll-down. Il prezzo può ballare nel mezzo, ma il punto di partenza conta moltissimo.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

	Numero di obbligazioni		518
	Yield-to-Worst	→	3,12%
	Cedola media		2,6%
	Scadenza media		8,6 anni

Takeaway

In un ETF obbligazionario, lo yield to worst dà una buona approssimazione del rendimento atteso se l'orizzonte è coerente con la scadenza media del portafoglio. Non elimina la volatilità nel frattempo, ma aiuta a capire cosa aspettarsi davvero.

Fonte: The Bull

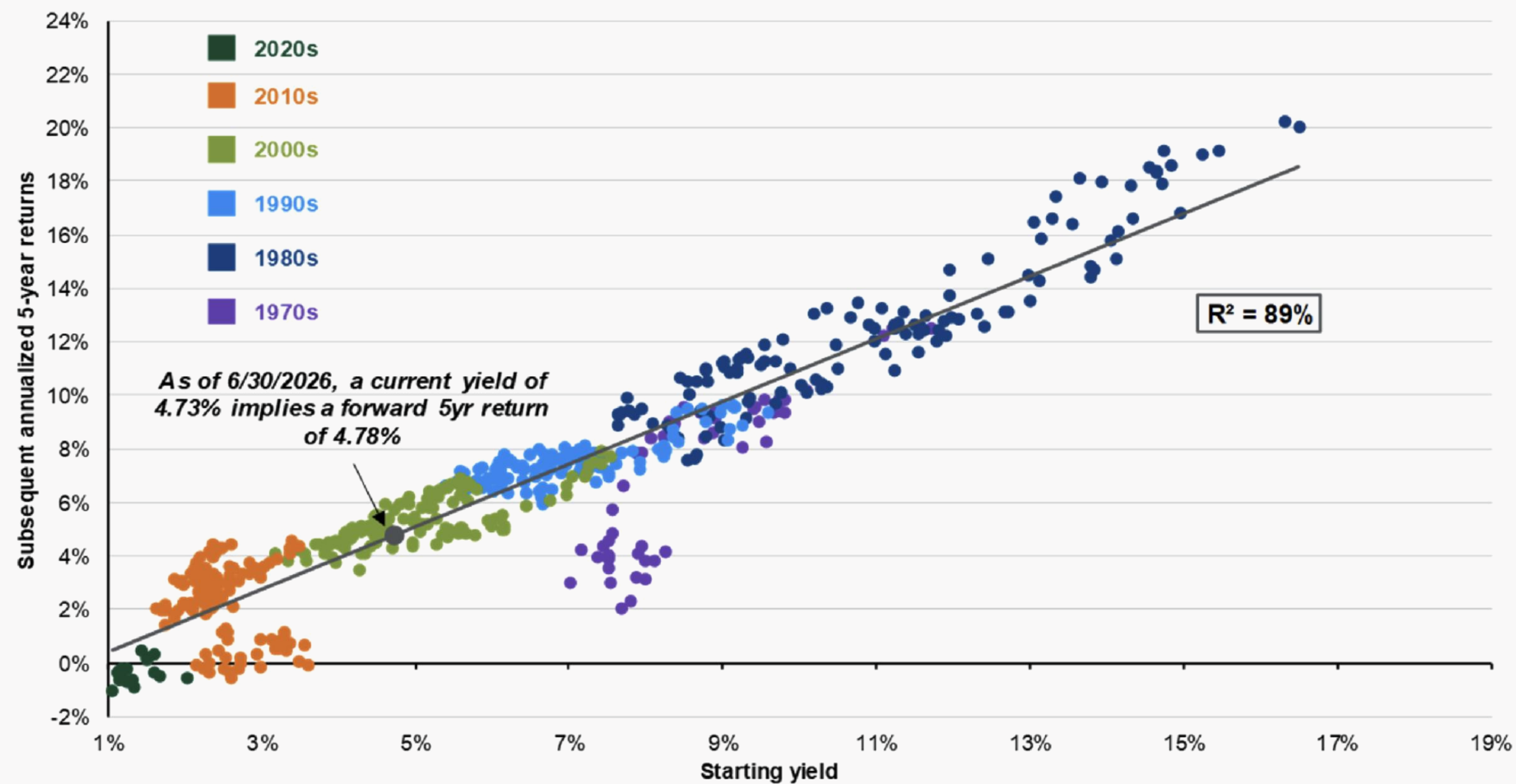
Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

19. NEI BOND LO YIELD INIZIALE È QUASI UNA BUSSOLA

The Bull - Episodio 339

Yield to worst e rendimenti annualizzati a 5 anni successivi

Bloomberg U.S. Aggregate Total Return Index



Takeaway

Storicamente, il rendimento di partenza delle obbligazioni ha spiegato una parte enorme dei rendimenti realizzati negli anni successivi. Non è magia: è matematica finanziaria. Per una volta, la finanza prova quasi a essere educata.

Fonte: J.P. Morgan - Guide to the Markets

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

20. ANCHE PER LE AZIONI IL PUNTO DI PARTENZA CONTA

The Bull - Episodio 339

Lo yield di partenza (valutazione inversa)
predice positivamente ma in modo imperfetto



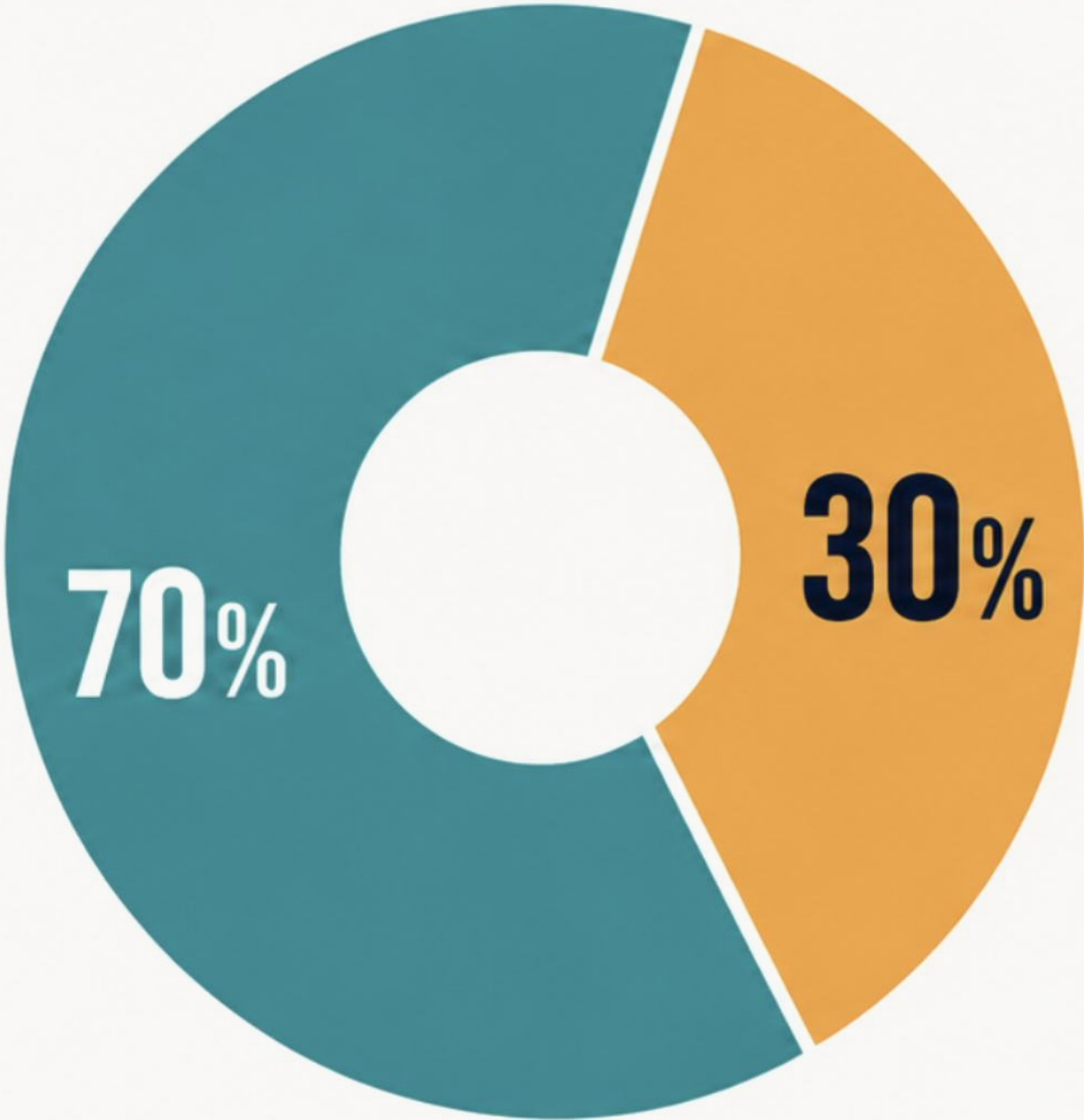
Fonte: A. Ilmanen, 2025

Takeaway

Per le azioni, lo yield di partenza predice i rendimenti futuri in modo imperfetto ma significativo. Non basta per fare market timing, ma basta per ricordare una cosa semplice: comprare caro tende a ridurre il rendimento atteso.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

21. UN 70/30 OGGI PUÒ ASPETTARSI CIRCA IL 5,6%




MSCI ACWI
6,7%


Euro Agg Treasury
3,0%

5,6%
RENDIMENTO ATTESO

Takeaway

Un portafoglio composto al 70% da MSCI ACWI e al 30% da obbligazioni governative euro aggregate avrebbe oggi un rendimento atteso intorno al 5,6%. Non è un numero garantito, ma una base realistica per costruire il proprio piano finanziario senza raccontarsela.

Fonte: The Bull

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.



SEGUICI SUI SOCIAL



Instagram
thebull_finance



TikTok
thebull_finance

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER



<https://www.thebull.it/newsletter/>

SCOPRI THE BULL ACADEMY



<https://academy.thebull.it/>

Investire comporta dei rischi.

Lo scopo dei nostri contenuti è puramente informativo e non deve essere inteso in alcun modo come raccomandazione finanziaria.