



BRIGHTSIDE CAPITAL

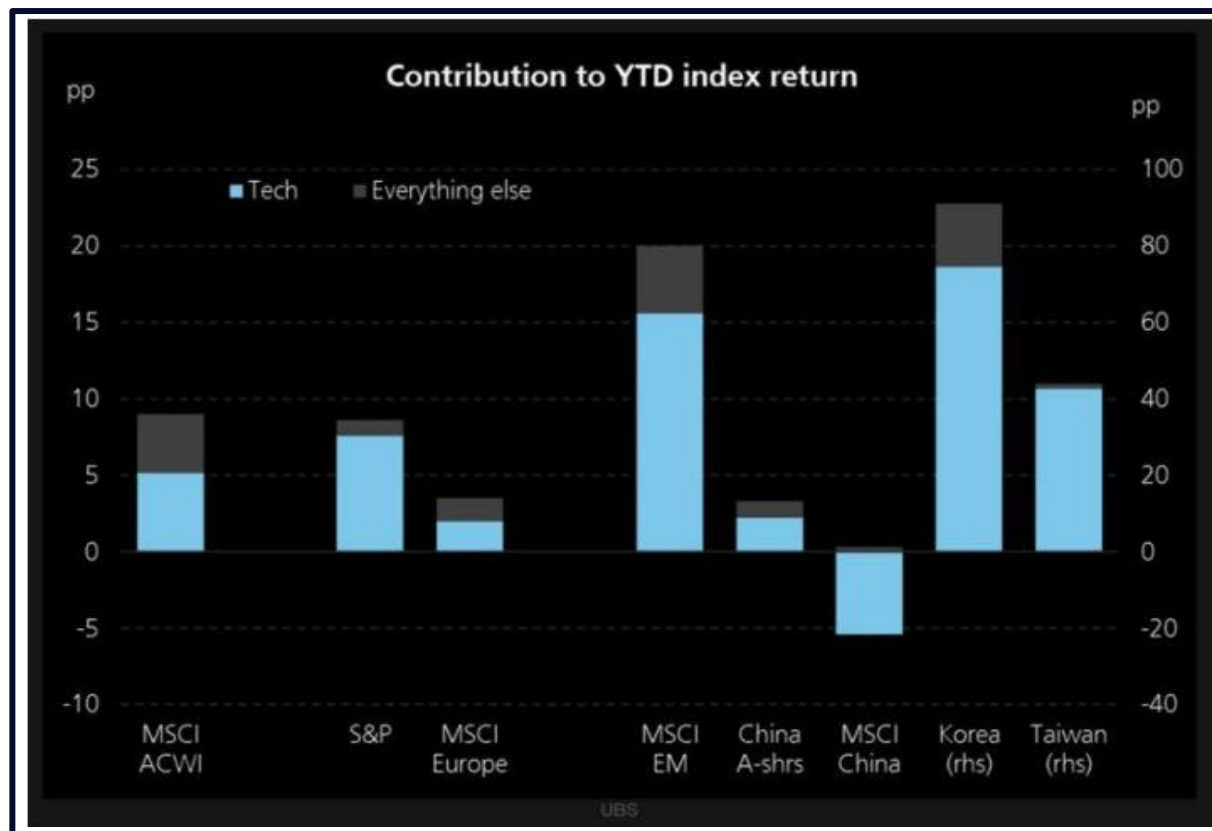
---

# Pie in the Sky

Giugno 2026



# Quasi tutto il rendimento del 2026 arriva dalla tecnologia



La parte azzurra delle barre mostra quanto la tecnologia abbia contribuito ai rendimenti dei principali indici nel 2026: per l'S&P 500 è quasi l'intero guadagno, e in Corea e Taiwan, i grandi produttori di semiconduttori, la quasi totalità. Fa eccezione la Cina, l'unico mercato in territorio negativo.



# Semiconduttori: il primo settore dell'S&P 500

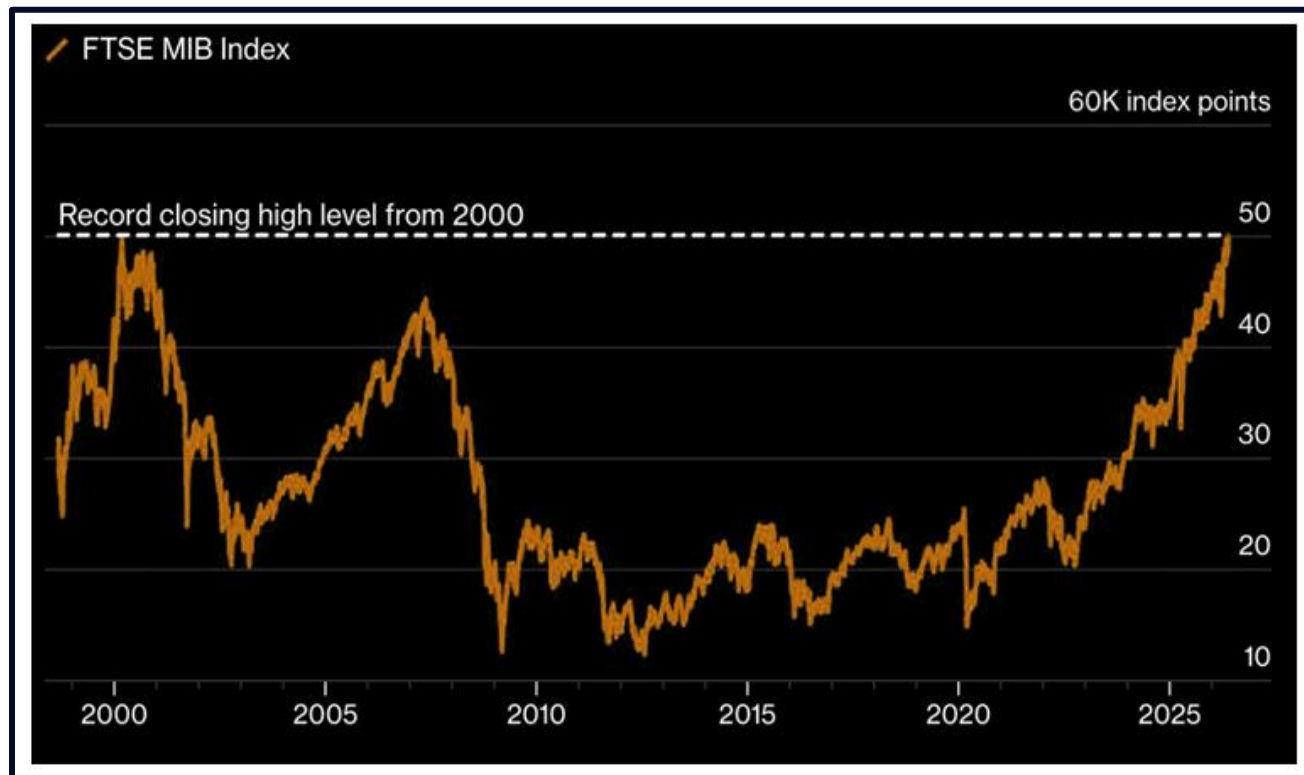


Semiconduttori e macchinari per la produzione di chip rappresentano oggi il 18% della capitalizzazione dell'S&P 500: è il peso più alto mai raggiunto da un singolo settore, più che triplicato dal 2022. Per riferimento, al picco della bolla dot-com del 2000 l'hardware tecnologico si fermò al 26%.

Lo specchio di questa corsa è il SOX, l'indice dei semiconduttori, che segna un +159% da inizio 2025, contro il +30% dei Magnificent 7.



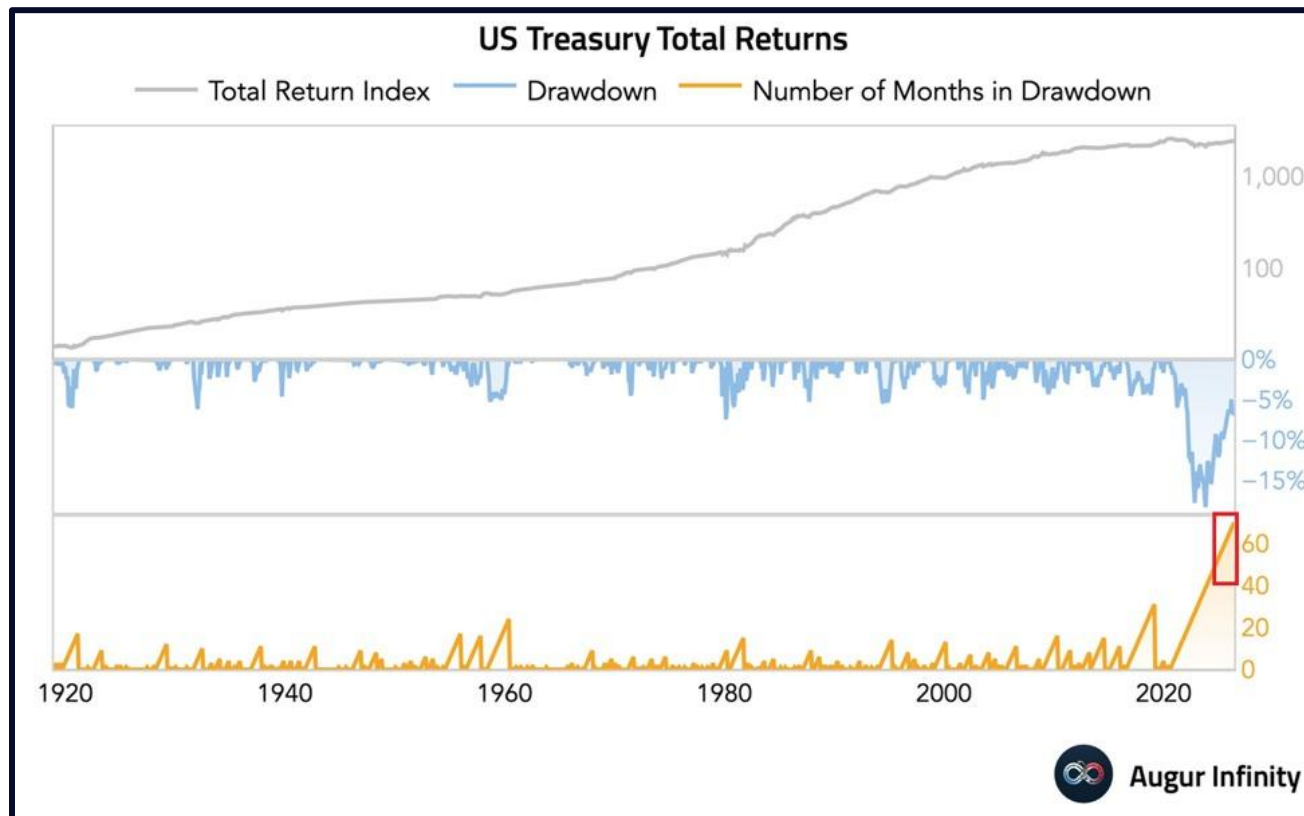
## FTSE MIB vicino al record del 2000



Il FTSE MIB ha riconquistato quota 50.000, soglia che mancava da marzo 2000. Ma la composizione del listino di oggi non c'entra nulla con quello di allora: nel 2000 telecom e tech pesavano oltre il 40% dell'indice (TIM e Telecom Italia da sole valevano il 30% di Piazza Affari), mentre le banche erano marginali. Oggi i rapporti si sono ribaltati con banche al 37% e telecom all'1,4%.



## Treasury USA: il ribasso più lungo da oltre un secolo

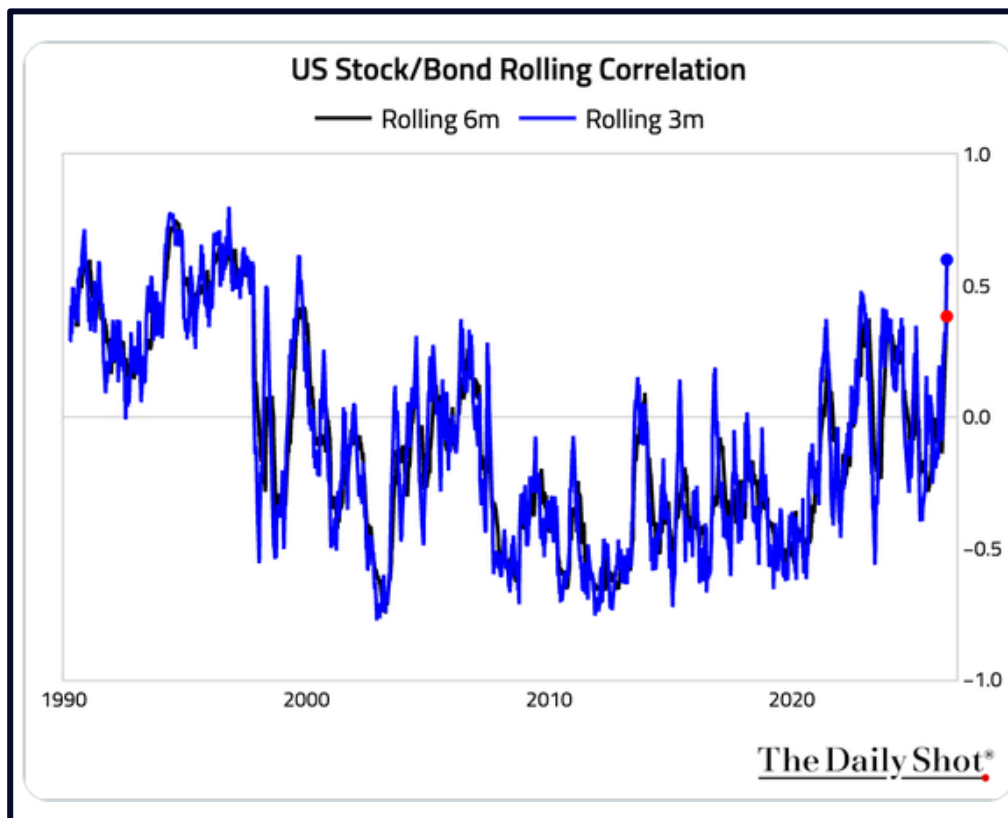


L'indice dei Treasury americani è in territorio negativo da 69 mesi consecutivi, la serie più lunga in oltre cento anni di dati: il precedente record, chiuso nel 2019, era di circa 30 mesi. È inoltre solo la terza volta che un ribasso supera i 20 mesi.

Tra il 2020 e il 2022 l'indice ha perso fino al -18% e resta oggi sotto del -6% rispetto al 2020. L'ETF sui Treasury con scadenza oltre i 20 anni (TLT) è sceso del -40% dal massimo del 2020.



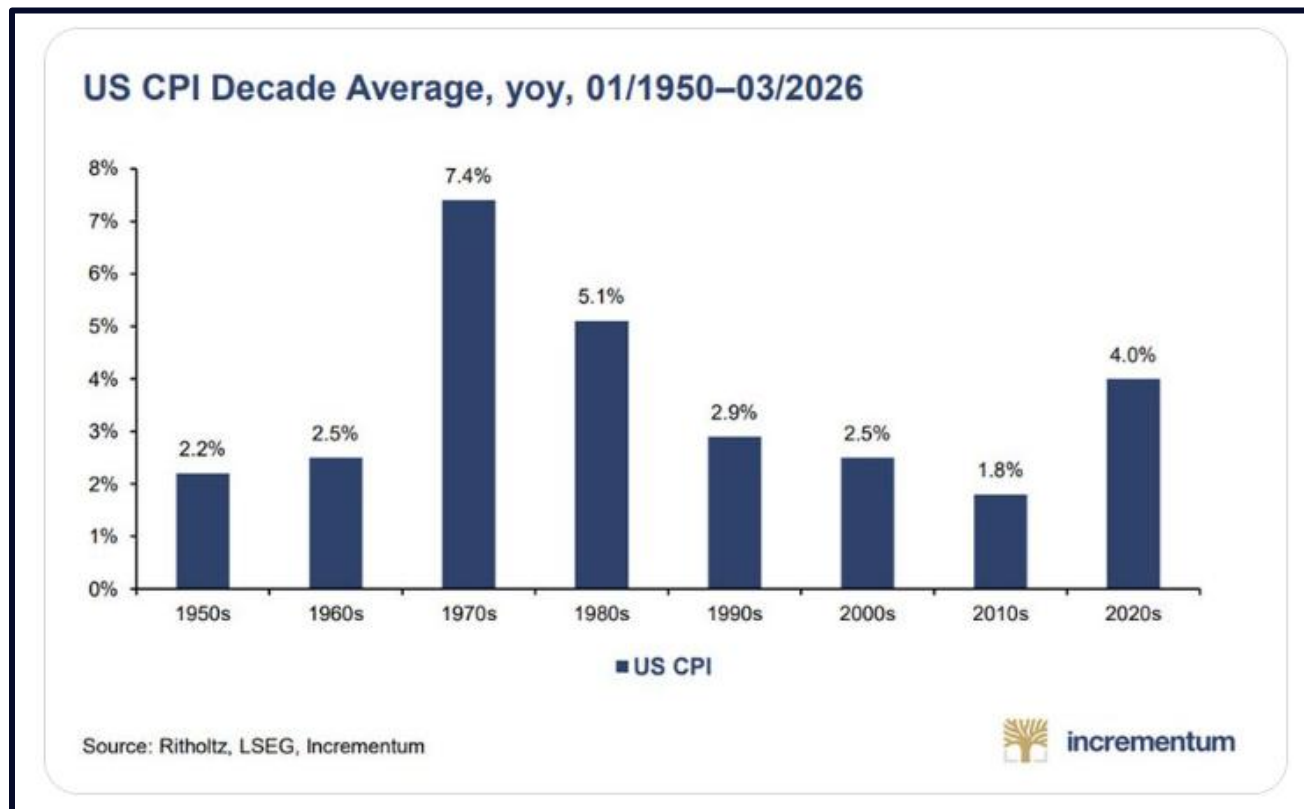
## Correlazione azioni-obbligazioni ai massimi da decenni



La correlazione tra azioni e obbligazioni USA è ai massimi da decenni: storicamente le due asset class tendevano a muoversi in direzioni opposte, garantendo alle obbligazioni un ruolo di copertura nelle fasi di calo dell'azionario. Quel cuscinetto oggi non c'è più: in caso di correzione, i bond rischiano di scendere insieme alle azioni invece di compensarne le perdite. Per gli investitori significa ripensare la diversificazione: il classico 60/40 perde efficacia.



## Inflazione USA: il decennio più caro dagli anni Ottanta



L'inflazione media degli Stati Uniti negli anni 2020 si attesta al 4,0% annuo, la media decennale più alta dagli anni Ottanta (5,1%) e più del doppio rispetto al decennio 2010-2019 (1,8%). Il record resta quello degli anni Settanta, al 7,4%.



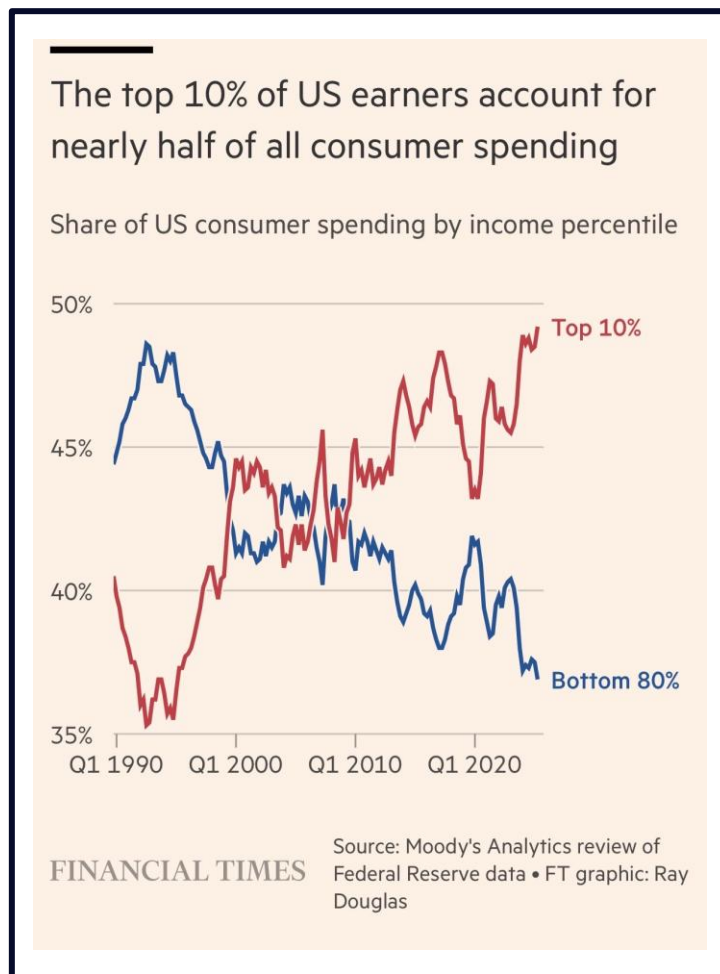
## «Deglobalizzazione»: picco di ricerche con la guerra in Iran



Le ricerche mondiali su Google del termine «deglobalizzazione» sono salite a un massimo storico in concomitanza con la guerra in Iran, superando i picchi della crisi finanziaria del 2009, del primo mandato di Trump, del Covid-19 e della guerra in Ucraina. Ogni nuova crisi degli ultimi vent'anni ha portato l'attenzione sul tema a un livello superiore al precedente.



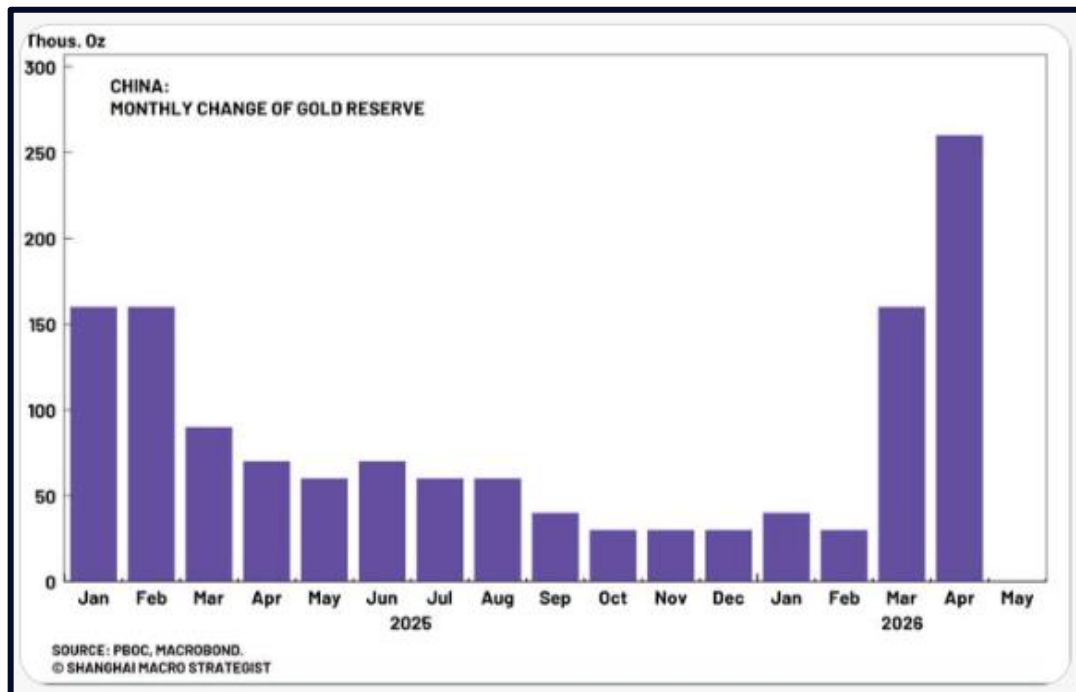
## Il 10% più ricco fa quasi metà dei consumi USA



Il 10% più ricco fa quasi metà di tutti i consumi USA (49%), mentre l'80% più povero è sceso al 37%: le due quote si erano incrociate intorno al 2000 al 42%. Significa che l'economia americana viaggia ormai a due velocità: chi è in alto continua a spendere; chi è in basso fatica. Il risultato è una crescita che dipende sempre più da una minoranza di consumatori, con una base più ampia e fragile alle spalle.



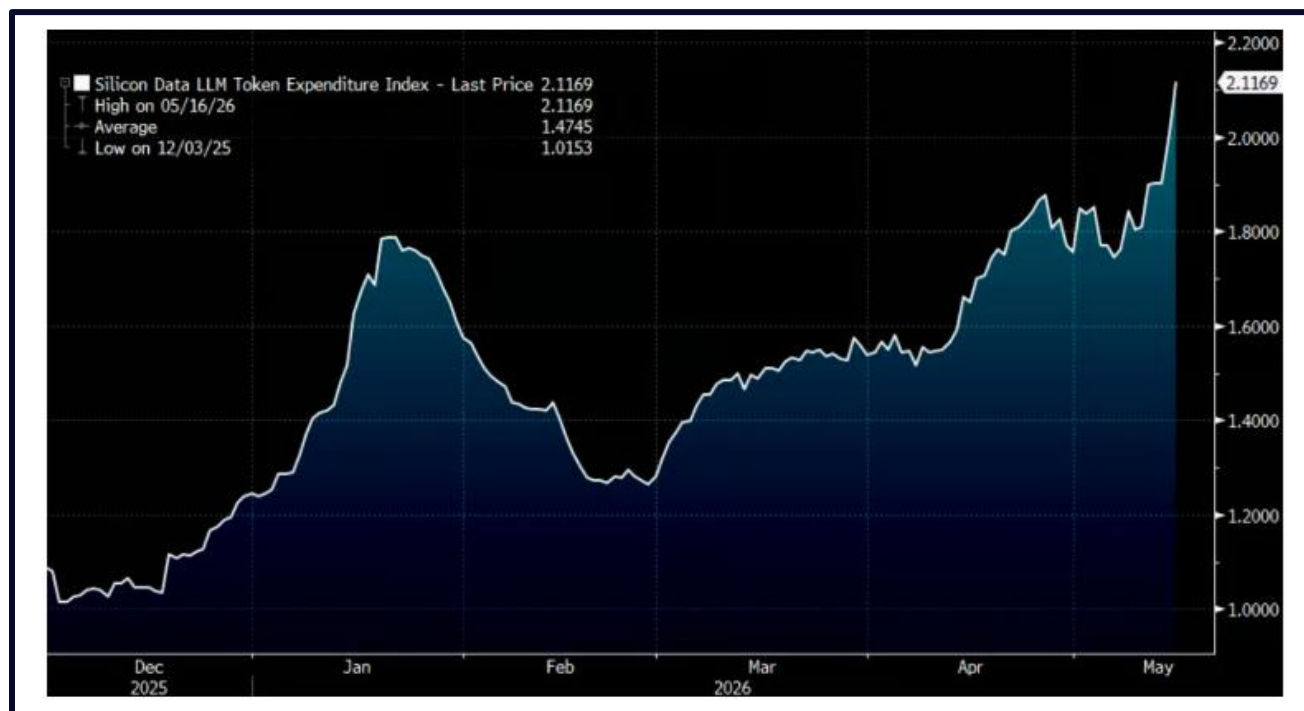
## La Cina aumenta gli acquisti di oro



Dopo alcuni mesi di acquisti contenuti (circa 30-40 mila once tra fine 2025 e inizio 2026), la banca centrale cinese (PBoC) ha aggiunto circa 160 mila once di oro a marzo e 258 mila ad aprile 2026, l'incremento mensile più ampio del periodo.



## Il prezzo dei token per l'AI a un massimo storico



La diffusione dell'AI «agentica» (modelli che lavorano in autonomia) e la scarsità di calcolo stanno spingendo i prezzi al rialzo: il costo medio dei token è salito a 2,12 \$/mIn, +65% da fine febbraio. Non è speculazione, ma uno squilibrio strutturale tra domanda e offerta: l'ARR di Anthropic (ricavi ricorrenti annualizzati) è passato da 9 mld \$ a fine 2025 a 30 mld \$ ad aprile 2026 (oltre 3x in 4 mesi), mentre le GPU sono già tutte prenotate. Il vero collo di bottiglia non è più il software ma l'infrastruttura fisica (chip, data center, energia) dove, non a caso, si concentrano i capex degli hyperscaler.

