

Geopolitica, dazi e volatilità dei mercati



**VINCENT
MORTIER**
Group CIO, Amundi



**MONICA
DEFEND**
Head of Amundi
Investment Institute



**ALESSIA
BERARDI**
Head of Emerging Macro
Strategy, Amundi
Investment Institute (AII)

Con il contributo di

CLAUDIA BERTINO
Head of Investment Insights,
Publishing and Client Development, AII

DIDIER BOROWSKI
Head of Macro Policy Research, AII

UJJWAL DHINGRA
Investment Insights and Client Division,
AII

LAURA FIOROT
Head of Investment Insights and Client
Division, AII

ADELE MORSO
Investment Insights and Client Division,
AII

- *I mercati sono stati altamente volatili dopo le minacce del Presidente Trump di imporre dazi a diversi Paesi membri della NATO a meno che agli Stati Uniti non fosse consentito acquistare la Groenlandia. All'inizio della scorsa settimana i mercati azionari hanno registrato forti ribassi: lo Stoxx Europe 600 e l'S&P 500 hanno subito cali significativi, con aumento della volatilità. Il sentimento è migliorato dopo che Trump ha escluso un intervento militare e ha abbandonato la minaccia dei dazi, dando luogo a un rimbalzo per il sollievo. I rendimenti dei titoli di Stato giapponesi sono saliti poiché i dubbi sulle traiettorie fiscali restano un rischio chiave da monitorare. L'oro, che rimane il principale beneficiario dell'incertezza geopolitica e delle preoccupazioni sul debito, ha raggiunto nuovi massimi storici.*
- *Le tensioni si sono attenuate per il momento, ma un quadro di rotture e disordine controllato sul fronte geopolitico è destinato a perdurare. Se la minaccia dei dazi dovesse riemergere o l'accordo sulla Groenlandia dovesse saltare, l'UE probabilmente reintrodurrà tariffe più elevate e promuoverà ritorsioni mirate. Sviluppi giuridici, come le decisioni pendenti della Corte Suprema degli Stati Uniti e il possibile ricorso allo Strumento anti-coercizione dell'UE, fungono altresì da vincoli a un'ulteriore escalation. Trump cercherà verosimilmente di ottenere il massimo delle concessioni, ma per ora la minaccia immediata dei dazi è esclusa.*
- *In questo contesto di incertezza geopolitica ma con fondamentali economici di supporto, è essenziale adottare un posizionamento globalmente diversificato. Intendiamo ampliare le opportunità nei mercati azionari globali, includendo, ad esempio, small e mid cap in Europa e in Giappone che possono beneficiare della domanda interna, e dei mercati emergenti, come Brasile e India. Manteniamo un approccio bilanciato nel reddito fisso con preferenza per la duration UE/UK e per i BTP italiani, e favoriamo il segmento corporate nei mercati sviluppati (in particolare gli investment grade finanziari europei) e le obbligazioni emergenti ad alto rendimento. L'oro resta uno stabilizzatore di portafoglio preferito in un contesto di incertezza persistente.*

Cosa sta succedendo sui mercati e quali sono i fattori trainanti?

La scorsa settimana i mercati hanno mostrato elevata volatilità a seguito dell'escalation del weekend, dovuta alle minacce del Presidente Trump di applicare dazi aggiuntivi a otto Paesi membri della NATO qualora agli Stati Uniti non fosse consentito acquisire la Groenlandia dalla Danimarca.

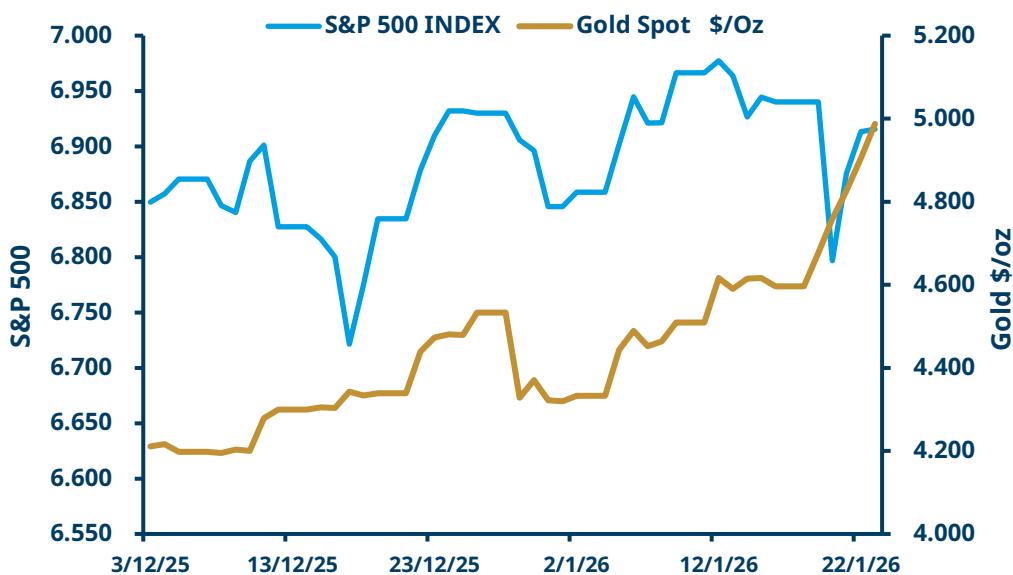
- **Le azioni sono state le più penalizzate nei primi due giorni:** lo Stoxx Europe 600 e l'S&P 500 sono scesi all'inizio della scorsa settimana, mentre il VIX (l'indice di volatilità azionaria) è salito a 20 martedì 20 gennaio, il livello più alto da novembre 2025. Il sentimento è migliorato il mercoledì seguente dopo che il Presidente Trump ha escluso un intervento militare, ha annunciato l'emergere di un "quadro" per un accordo sulla Groenlandia a seguito di un incontro con il Segretario generale della NATO Mark Rutte e ha abbandonato la minaccia dei dazi contro i membri dell'UE, innescando un rimbalzo per il sollievo.
- **I rendimenti dei titoli di Stato giapponesi sono aumentati in modo significativo:** il secondo tema che ha influenzato i mercati a gennaio è la prospettiva di un forte stimolo fiscale in Giappone in caso di vittoria del primo ministro Sanae Takaichi alle elezioni dell'8 febbraio. Una vittoria alle elezioni generali confermerebbe l'orientamento del Giappone verso l'espansionismo economico, attenuando l'aspettativa consolidata di rigore fiscale. Le recenti oscillazioni dei rendimenti ultra-lunghi giapponesi hanno aumentato i costi di finanziamento a livello mondiale, mettendo in evidenza preoccupazioni sulle posizioni fiscali delle principali economie. I rendimenti dei titoli di Stato giapponesi a 40 anni sono saliti a livelli mai visti dalla loro introduzione nel 2007, e anche i rendimenti dei Treasury USA a lunga scadenza hanno raggiunto i massimi da settembre 2025 prima di ritracciare. Inoltre, si è registrato un aumento prolungato dell'inflazione giapponese, che negli ultimi tre anni è stata più elevata rispetto ai vent'anni precedenti. Sebbene riteniamo probabile un aumento dei tassi di riferimento da parte della Banca del Giappone (BOJ), è improbabile

1 INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tali intendendosi gli intermediari incaricati della distribuzione/collocamento di prodotti finanziari e della relativa attività di consulenza

che salgano oltre l'1%. Infine, il calo della domanda di titoli da parte della BOJ ha spinto i rendimenti al rialzo — in particolare nel segmento 20-40 anni — mentre i mercati si adeguano alla nuova fase reflazionistica giapponese. Complessivamente, riteniamo che la combinazione di questi fattori abbia spinto i rendimenti giapponesi verso l'alto.

- **L'oro ha continuato a salire, raggiungendo nuovi massimi storici intorno a 5.000 dollari l'oncia** nonostante l'allentamento delle tensioni, a conferma della solidità della domanda di beni rifugio. Il dollaro USA si è indebolito rispetto alle principali valute, mentre le azioni internazionali — in particolare nei mercati emergenti e nella regione Asia-Pacifico — hanno registrato progressi, poiché gli operatori hanno favorito la diversificazione globale in un contesto di momentum di mercato ancora positivo ma con un aumento dell'incertezza geopolitica.

L'oro stabilisce nuovi record mentre le notizie frenano le azioni USA



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, dati al 23 gennaio 2026.

Come sta evolvendo la pressione di Trump sulla Groenlandia e cosa potrebbe accadere se dovessero riemergere le minacce di dazi?

"Per ora le tensioni sembrano essersi attenuate: l'UE ha espresso l'intenzione di continuare a dialogare in modo costruttivo con gli Stati Uniti su tutti gli interessi comuni, compresi gli sforzi per creare le condizioni per la pace in Ucraina."

La settimana scorsa si è aperta con la pressione di Trump sulla Groenlandia che entrava in una fase critica, mentre gli USA si preparavano a imporre nuovi dazi su sei paesi UE, nonché su Regno Unito e Norvegia, con entrata in vigore prevista per il 1° febbraio. La situazione è poi evoluta, con una retromarcia sui dazi. A Davos Trump ha inoltre dichiarato di non avere intenzione di ricorrere alla forza militare per impadronirsi della Groenlandia e ha affermato di aver raggiunto un accordo sulla Groenlandia dopo il colloquio con il Segretario generale della NATO Mark Rutte. I dettagli dell'intesa non sono ancora noti. Le trattative proseguono tramite un gruppo di lavoro ad alto livello USA-Danimarca-Groenlandia. L'accordo potrebbe concedere agli Stati Uniti un «accesso totale» ad aree di difesa designate e alle terre rare a tempo indeterminato.

Le tariffe inizialmente annunciate, se attuate, avrebbero violato la tregua stabilita lo scorso luglio, quando l'UE aveva ridotto il livello delle tariffe al 15% e si era impegnata a non adottare ritorsioni. Il 21 gennaio i parlamentari europei hanno deciso di sospendere la ratifica dell'accordo tariffario e giovedì sera è stato convocato a Bruxelles un vertice straordinario dell'UE. **Per ora le tensioni sembrano essersi attenuate: l'UE ha espresso l'intenzione di continuare a dialogare in modo costruttivo con gli Stati Uniti su tutti gli interessi comuni, compresi gli sforzi per creare le condizioni per la pace in Ucraina.** Il vertice ha inoltre sottolineato l'importanza di attuare l'intesa per stabilizzare le relazioni commerciali, precisando al contempo che l'UE difenderà i propri interessi contro ogni forma di coercizione e sta dando priorità alla difesa e alla competitività per rafforzare la propria autonomia. Il 12 febbraio i leader dell'UE si incontreranno informalmente per

2 INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tali intendendosi gli intermediari incaricati della distribuzione/collocamento di prodotti finanziari e della relativa attività di consulenza.

discutere (o, come dicono, per "fare brainstorming") su come rafforzare il mercato unico nell'attuale contesto globale in mutamento.

Se Trump dovesse ripristinare le nuove tariffe oppure se, alla fine, l'accordo non venisse ratificato, è probabile che l'UE faccia marcia indietro tornando al livello tariffario originario del 25%, con un ulteriore 10% applicato ai paesi specificamente presi di mira dagli Stati Uniti. In questo scenario l'UE riprenderebbe verosimilmente la strategia di ritorsione, determinando di fatto la rottura dell'accordo in vigore. È rilevante sottolineare che l'approccio dell'UE alle ritorsioni dovrebbe essere più mirato, concentrandosi su beni facilmente sostituibili per minimizzare il danno ai consumatori e su settori in grado di esercitare la massima pressione politica sui bacini elettorali repubblicani statunitensi.

Anche gli sviluppi giuridici rappresentano una variabile chiave da monitorare. La decisione giudiziaria pendente relativa all'IEEPA potrebbe incidere sulla base legale delle misure statunitensi, e si attende a breve una pronuncia della Corte Suprema sui dazi dell'era Trump.

Un'altra opzione per l'Europa, emersa nell'ultima settimana, è l'utilizzo dello Strumento anti-coercizione dell'UE (ACI), spesso soprannominato "trade bazooka". Si tratta di uno strumento più ampio e potenzialmente più dirompente, sebbene il consenso tra gli Stati membri non sia scontato e la sua implementazione richiederebbe tempo. L'ACI potrebbe essere accompagnato anche da ritiri di capitali europei dagli Stati Uniti, misura che avrebbe un impatto ancor più rilevante e danneggierebbe seriamente le relazioni transatlantiche. Per questo motivo l'ACI è considerato principalmente un deterrente piuttosto che una risposta immediata.

Cos'è lo strumento Anti-Coercione?

Lo Strumento anti-coercione dell'UE (ACI) è uno strumento giuridico che consente all'UE di reagire rapidamente quando un Paese terzo esercita pressioni commerciali o di investimento per costringere a un cambiamento nella politica dell'UE o di uno Stato membro (SM). L'ACI è un regolamento UE, in vigore dal dicembre 2023, e fa parte dell'arsenale per la sicurezza economica dell'Unione. **La sua finalità è la deterrenza: dissuadere casi di coercizione economica mediante la minaccia credibile di contromisure mirate qualora la diplomazia fallisca. Non è mai stato attivato.**

Come funziona nella pratica l'ACI?

Innanzitutto la Commissione europea (CE) verifica se una misura di un Paese terzo (es. dazi, divieti d'importazione o restrizioni agli investimenti) configuri una «coercizione economica» finalizzata a influenzare le scelte di politica degli Stati membri dell'UE. Se viene accertata la coercizione, **il Consiglio europeo deve confermarlo a maggioranza qualificata**.

La CE tenterà quindi di trovare una soluzione tramite negoziati con il Paese terzo; in assenza di esito soddisfacente la Commissione potrà adottare misure di risposta mediante atti di esecuzione. **Tali misure devono essere proporzionate, mirate e temporanee, e sono soggette a revisione periodica nonché revocate una volta cessate le misure coercitive.**

Possibili contromisure:

Lo Strumento anti-coercione dell'UE consente una gamma ampia di contromisure: tali misure possono includere aumenti dei dazi commerciali, restrizioni alle importazioni o alle esportazioni, blocco dell'accesso ai mercati degli appalti pubblici dell'UE, limitazioni agli investimenti diretti esteri e restrizioni sui servizi o sulla proprietà intellettuale. **Lo strumento è concepito per essere flessibile.** I tempi indicativi prevedono che la Commissione europea disponga di circa 4 mesi per esaminare un caso, che il Consiglio abbia 8-10 settimane per decidere sull'esistenza di coercizione e che la Commissione possa impiegare fino a 6 mesi per adottare le misure concrete.

3 INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tali intendendosi gli intermediari incaricati della distribuzione/collocamento di prodotti finanziari e della relativa attività di consulenza.

"In tempi incerti, la diversificazione globale è cruciale: puntare su azioni in Europa e nei mercati emergenti, credito (soprattutto in Europa) e aumentare oro e coperture."

Implicazioni per gli investimenti

In un contesto caratterizzato da persistente incertezza geopolitica ma da un quadro economico ancora favorevole, **riteniamo essenziale mantenere un posizionamento globalmente diversificato**. Ciò include la ricerca di opportunità in regioni e segmenti — come i mercati emergenti — che possono beneficiare del miglioramento della domanda interna. Inoltre, gli investitori dovrebbero considerare l'implementazione di coperture contro potenziali ribassi azionari e l'integrazione di diversificatori strutturali, come l'oro.

In particolare, le nostre principali convinzioni di investimento sono:

- **La debolezza del dollaro resta una tendenza strutturale, ma nel breve termine adottiamo un posizionamento neutrale.** Restiamo convinti che, nel medio-lungo periodo, la diversificazione fuori dagli asset statunitensi, incluso il dollaro, proseguirà, guidata da fattori strutturali quali l'aumento dei deficit e del debito USA, la diversificazione delle riserve delle banche centrali verso attività non denominate in dollari e rendimenti obbligazionari più attraenti in mercati internazionali come Giappone ed Europa, in grado di catturare la domanda degli investitori. Nell'immediato, i tagli dei tassi attesi dalla Fed sono già prezzati dai mercati e l'economia mostra segnali di resilienza: per questo motivo restiamo tatticamente neutrali sul dollaro.
- **Continuiamo a cercare opportunità nelle azioni globali, inclusi i mercati emergenti, prestando attenzione al rischio di concentrazione e mantenendo coperture.** Siamo costruttivi su temi legati alla resilienza economica rispetto ai dazi e al commercio internazionale. In Europa e in Giappone prediligiamo i segmenti small e mid cap, più orientati al mercato domestico. L'Europa dovrebbe considerare questa fase come un'occasione per accelerare verso la sua autonomia strategica; in questo contesto lo stimolo fiscale tedesco è positivo sul lungo periodo. Inoltre, le riforme di corporate governance in Giappone proseguono e offrono solide opportunità nel lungo termine; tatticamente, dopo i recenti guadagni, siamo diventati più selettivi sul mercato giapponese. Riteniamo inoltre che gli investimenti in conto capitale (capex) nel settore dell'intelligenza artificiale proseguiranno, mentre paesi come Stati Uniti e Cina si contendono il predominio tecnologico globale. Su questo fronte non preferiamo gli *hyperscaler* (grandi fornitori di cloud), ma piuttosto le società che trarranno vantaggio dalla maggiore domanda di energia elettrica, dalle apparecchiature correlate e dalla diffusione dell'AI. Infine, la combinazione di una solida crescita nei mercati emergenti e di un potenziale allentamento della Fed è positiva per le azioni Emergenti: siamo positivi su paesi latinoamericani come il Brasile, neutrali sulla Cina e costruttivi sull'India.
- **Il reddito fisso richiede un approccio globale lungo le curve dei rendimenti.** Il nostro posizionamento complessivo sulla duration è vicino alla neutralità, ma le opinioni si differenziano per aree geografiche. Siamo lievemente favorevoli alla duration nell'area UE e nel Regno Unito, e apprezziamo i BTP italiani, alla luce della ripresa ciclica del Paese e del miglioramento del quadro fiscale rispetto ad altri peer europei. Al contrario, siamo marginalmente cauti sugli Stati Uniti e neutrali sul Giappone. A seguito dei recenti movimenti in Giappone, i rendimenti obbligazionari appaiono ora più attrattivi. Inoltre, gli investitori giapponesi potrebbero essere incentivati a reinvestire parte dei Treasury in scadenza nel mercato domestico, ma dovranno valutare la crescente volatilità dello yen e dei titoli di Stato giapponesi.

4 INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tali intendendosi gli intermediari incaricati della distribuzione/collocamento di prodotti finanziari e della relativa attività di consulenza.

Rendimenti dei titoli di Stato giapponesi in forte rialzo



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, dati al 23 gennaio 2026.

- **Credito societario nei mercati sviluppati e obbligazioni dei mercati emergenti** — Riteniamo che il carry sia attraente e che la ricerca del rendimento rimanga sostenuta, ma la selezione è fondamentale. Preferiamo l'IG europeo e, nel segmento corporate dei mercati sviluppati, privilegiamo il settore finanziario rispetto al non finanziario. In particolare, apprezziamo il credito con scadenze di medio termine e i settori bancario e immobiliare. Nei mercati emergenti favoriamo obbligazioni ad alto rendimento; a livello regionale siamo positivi su America Latina, Africa subsahariana e India.
- **L'oro continuerà a beneficiare nel contesto di "disordine controllato"** — L'oro dovrebbe avvantaggiarsi dell'erosione delle valute fiat e degli elevati livelli di deficit e di debito pubblico. Le sue qualità stabilizzanti per il portafoglio risultano particolarmente utili in un periodo in cui le tensioni geopolitiche sono diventate parte integrante del mondo dell'asset management.

5 INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tali intendendosi gli intermediari incaricati della distribuzione/collocamento di prodotti finanziari e della relativa attività di consulenza.

Amundi Investment Institute

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento per definire la loro asset allocation e contribuire alla costruzione dei loro portafogli.

Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo di Amundi Investment Institute è quello di fornire una leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo quotidiano su questi temi su tutti gli asset per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e aziende. Amundi Investment Institute riunisce le attività di ricerca, di strategia di mercato, di approfondimento degli investimenti e di consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di diffondere le opinioni e le raccomandazioni di investimento di Amundi.

Discover more from Amundi at www.amundi.com or visit us on



Informazioni importanti

INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI per tali intendendosi gli intermediari incaricati della distribuzione/collocamento di prodotti finanziari e della relativa attività di consulenza. La presente informativa non può essere riprodotta, distribuita a terzi o pubblicata, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione di Amundi. I contenuti di questa comunicazione non possono essere utilizzati per lo svolgimento di attività pubblicitaria. Le informazioni fornite sono ritenute accurate alla data della redazione e possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso. Questa comunicazione si basa su fonti considerate affidabili al momento della redazione. Le informazioni fornite non costituiscono in alcun modo né devono essere intese come una ricerca in materia di investimenti, un'analisi finanziaria, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, una proposta contrattuale o una comunicazione di marketing. Eventuali dati riferiti a performance passate non sono un indicatore attendibile di performance attuali o future. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che un investitore è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta alle "US Person".

Data del primo utilizzo: 26 January 2026

ID documento: 5156514

Documento emesso da Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" - SAS con un capitale di 1.143.615.555 euro - Gestore di portafoglio regolamentato dall'AMF con il numero GP04000036 - Sede: 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

CHIEF EDITORS	EDITORS	DEPUTY EDITOR
MONICA DEFEND Head of Amundi Investment Institute	CLAUDIA BERTINO Head of Investment Insights, Publishing and Client Development, Amundi Investment Institute	CY CROSBY TREMME Investment Insights, Amundi Investment Institute
VINCENT MORTIER Group CIO, Amundi	LAURA FIOROT Head of Investment Insights and Client Division, Amundi Investment Institute	

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned