

Credibilità sotto esame

Un cocktail estivo di dati sugli utili, notizie geopolitiche e "eventi di politica" ha spinto gli investitori a esaminare sempre più attentamente i mercati azionari e obbligazionari.

Da un lato, le azioni hanno resistito, addirittura avanzato, grazie a una stagione degli utili forte, che finora ha sostenuto la credibilità del tema intelligenza artificiale. Dall'altro lato, i rendimenti obbligazionari sono saliti globalmente a livelli non visti da decenni, in gran parte a causa dell'incertezza riguardo ai percorsi di politica delle principali banche centrali, tra timori di inflazione persistente, nonché crescenti timori riguardo alle esigenze di finanziamento e alla disciplina fiscale.

Negli Stati Uniti, i rendimenti dei Treasury a 30 anni hanno raggiunto il livello più alto in quasi due decenni, portando all'annuncio da parte del Tesoro di un raddoppio del programma di riacquisto titoli. Questa azione, insieme all'intervento congiunto del Tesoro USA e della BoJ sullo yen, ha rianimato il cd «debasement trade» (perdita di valore della divisa), spingendo il dollaro USA in basso contro le principali valute e mettendo in evidenza il ruolo dell'oro come riserva di valore. Mentre si intensifica lo scrutinio degli investitori sulla credibilità delle autorità politiche e sull'indebitamento aziendale, ci concentriamo sui seguenti temi principali:

- **In vista delle elezioni di metà mandato negli USA**, l'interazione tra gli sforzi del Tesoro con il programma di riacquisto titoli e il mandato di inflazione della Fed sarà un tema chiave per il mercato. La scala dell'intervento del Tesoro dovrebbe essere significativa per alleviare la pressione sui tassi reali a lungo termine, anche se la posizione del Tesoro potrebbe aiutare a mantenere la volatilità dei tassi sotto controllo. La Federal Reserve, nel frattempo, sta navigando un sentiero stretto: l'inflazione rimane sopra l'obiettivo, ma il mercato del lavoro non mostra segni di surriscaldamento.



Vincent Mortier
Group CIO

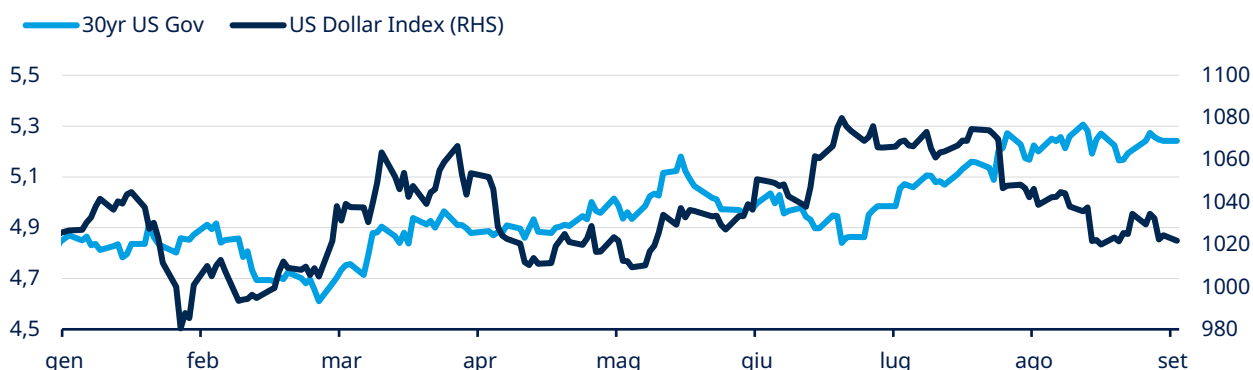


Monica Defend
Head of Amundi
Investment Institute



Philippe D'Orgeval
Deputy Group CIO

Rendimenti Treasury USA 30 anni in aumento, dollaro USA in calo



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati al 7 settembre 2026. Rendimenti governativi in % (scala dx), USD dollar index (scala sx).

“La diversificazione e la selettività sono fondamentali in un contesto di maggiore attenzione alla credibilità dei decisori politici e all'ecosistema dell'intelligenza artificiale, inclusi i suoi legami con i mercati del credito e le posizioni fuori bilancio.”

- **Il recente intervento sulla valuta da parte del Tesoro USA e della banca centrale del Giappone ha rafforzato le aspettative su un cambio di regime alla Boj e di un tasso terminale più alto.** La premier Takaichi non può più perseguire una miscela di politiche completamente reflazionistiche: politica fiscale e politica monetaria accomodante, uno yen debole e il rimpatrio di capitali. Poiché è probabile che la politica fiscale accomodante rimanga in vigore, si prevede che l'aggiustamento arriverà prima attraverso lo yen e la politica monetaria, aggiustamenti che devono essere implementati in un modo che evitino tensioni nei mercati obbligazionari globali.
- **L'economia sta mostrando resilienza di fronte a rischi crescenti.** Le tensioni in Medio Oriente persistono, con le interruzioni nello Stretto di Hormuz ancora irrisolte e i rischi nel Mar Rosso in aumento. Mantenere rotte alternative per le forniture di petrolio e aggirare lo Stretto di Hormuz è cruciale per la resilienza dell'economia e per mitigare le pressioni inflazionistiche. È anche importante monitorare i rischi di aumento dei prezzi dei beni alimentari legati ai cambiamenti climatici e la dinamica dei prezzi del gas, poiché le riserve rimangono basse in Europa e in particolare in Germania.
- **Il tema dell'IA sta diventando più selettivo.** La stagione degli utili del 2T ha evidenziato che la costruzione delle infrastrutture sta accelerando, ma sempre più attraverso debito e posizioni fuori bilancio. Questo sta aumentando la pressione sull'offerta di titoli a lungo termine e creando un'interazione tra le valutazioni del settore tech e i mercati del debito che non esisteva due anni fa. In prospettiva, l'esame dell'indebitamento aziendale sarà fondamentale.
- **I mercati emergenti rimangono resilienti** e potrebbero continuare a beneficiare della domanda di diversificazione in obbligazioni e azioni, ma la selettività rimane fondamentale.

In tale contesto manteniamo una posizione leggermente orientata al rischio poiché il quadro macro più ampio rimane moderatamente costruttivo, a patto che le condizioni di credito e liquidità rimangano favorevoli. Tuttavia, man mano che i rischi si accumulano sotto la superficie, **crediamo che la diversificazione sia ora più importante che mai.**

Amundi Investment Institute: le azioni delle banche centrali

Fed: a Jackson Hole, Warsh ha adottato un tono complessivamente da falco e ribadito l'impegno per la stabilità dei prezzi senza segnalare un rialzo imminente o fornire una soglia specifica di politica. Il messaggio importante è che per i tagli dei tassi vi è un ostacolo più elevato e che la tendenza è di tassi più alti più a lungo, con ulteriori strette ancora possibili se l'inflazione dovesse riaccelerare. Il discorso ha confermato una scarsa apertura ad alternative su ciò che conta di più per la Fed e uno spazio limitato per indicazioni future. I tassi a breve termine rimarranno lo strumento principe e le politiche non convenzionali avranno un ruolo limitato.

Boj: riconoscendo i rischi di inflazione al rialzo, la Boj dovrebbe effettuare 4 rialzi prima della metà del 2027, portando il tasso ad un neutrale 2%. Ciò rappresenta un cambio di regime rispetto alla sua precedente normalizzazione graduale, accelerato dalle crescenti pressioni su un yen debole.

“La normalizzazione più rapida della politica monetaria in Giappone deve essere implementata in modo fluido per evitare picchi di volatilità nei rendimenti globali”.

Monica Defend

Head of Amundi Investment Institute

"Un periodo prolungato di tassi più elevati potrebbe irrigidire le condizioni finanziarie e mettere sotto pressione alcuni settori azionari e i mercati obbligazionari corporate. Preferiamo aree in cui il ritorno sugli asset dovrebbe rimanere abbastanza forte da assorbire costi di finanziamento più elevati."

Di seguito le nostre opinioni sulle asset class nel nostro attuale scenario di base:

- **Nel settore obbligazionario**, manteniamo una posizione prossima alla neutralità sulla duration USA, con preferenza per l'irripidimento della curva. In area Euro preferiamo i paesi periferici rispetto a quelli core e confermiamo l'irripidimento. Nel Regno Unito confermiamo una view meno positiva sulla duration, mentre in Giappone rimaniamo cauti, data la normalizzazione della politica monetaria. Nel credito, rimaniamo costruttivi alla luce dei rendimenti complessivi, preferendo il segmento IG globale, mentre abbiamo ridotto leggermente la posizione nel segmento IG Euro.
- **Nelle azioni** continuiamo a concentrarci su modelli di business resilienti e non rivoluzionati dall'IA e sulla crescita del bilancio. Strategicamente, confermiamo una posizione cauta sugli Stati Uniti a causa delle elevate valutazioni e dei rischi di concentrazione. Manteniamo la nostra view positiva a lungo termine sull'Europa, che appare attraente per gli utili e dovrebbe beneficiare della spinta verso l'autonomia strategica. Siamo più costruttivi sul Giappone grazie a valutazioni ragionevoli, robusta redditività, buyback, politiche pro-crescita e riforme di governance notevoli. Nei mercati emergenti, il LatAm offre opportunità per diversificare oltre il settore tech.
- **Nel multi-asset** manteniamo una posizione pro-rischio, ma la preferenza è per carry, selettività e diversificazione regionale piuttosto che per posizioni direzionali forti. Azioni: negli USA manteniamo una posizione bilanciata attraverso l'S&P 500 Equal Weight e, in egual misura, l'S&P 500. Confermiamo una view positiva sull'Europa. Forex: continuiamo a preferire le valute dei mercati emergenti ad alto carry. Materie prime: abbiamo aumentato l'esposizione all'oro, sostenuto dagli acquisti delle banche centrali, dall'incertezza geopolitica e dai timori sulla sostenibilità del debito.

Risk sentiment complessivo

Risk off

Risk on



Rimaniamo leggermente risk-on con un forte focus sulla diversificazione e la selettività.

Cambiamenti rispetto al mese scorso

- **Multi-asset:** nelle materie prime, abbiamo aumentato l'esposizione all'oro, riflettendo il contesto di supporto derivante dagli acquisti delle banche centrali, dall'incertezza geopolitica e dalle preoccupazioni sulla sostenibilità del debito.
- **Obbligazioni:** nel credito, abbiamo leggermente ridotto la posizione nel segmento IG Euro.
- **Azioni:** siamo più costruttivi sul Giappone, dove stiamo trovando opportunità grazie a valutazioni ragionevoli, robusta redditività, riacquisti di azioni, politiche pro-crescita e riforme di governance notevoli. L'America Latina offre opportunità per diversificare oltre il settore tecnologico.

Il sentiment complessivo sul rischio è una valutazione qualitativa degli asset rischiosi (credito, azionario, materie prime) espressa dalle diverse piattaforme d'investimento e condivisa all'interno del Global Investment Committee. Il nostro orientamento può essere modificato per riflettere eventuali cambiamenti nel contesto di mercato ed economico.

MULTI-ASSET

Leggermente pro-rischio, con selettività

Il quadro economico più ampio rimane moderatamente costruttivo, poiché la crescita ha finora dimostrato resilienza, in particolare in Europa, e l'inflazione ha dato alcuni segnali di attenuazione. Poiché i mercati continuano a essere sensibili a qualsiasi segno di rinnovate tensioni geopolitiche o pressioni inflazionistiche, confermiamo una posizione pro-rischio, ma con una chiara preferenza per il carry, la selettività e la diversificazione regionale.

Per quanto riguarda le **azioni**, confermiamo un approccio diversificato, continuando a preferire aree con valutazioni più favorevoli e minore concentrazione di rischio. Negli Stati Uniti, manteniamo una posizione bilanciata attraverso l'S&P 500 Equal Weight e l'S&P 500. In Europa, confermiamo una view positiva. Le valutazioni rimangono attraenti, il posizionamento degli investitori è ancora leggero e il quadro politico è favorevole. Continuiamo a vedere margini per una ripresa ciclica, con banche e altri settori ciclici ben posizionati. Nei mercati emergenti, l'America Latina rimane attraente con valutazioni interessanti rispetto ad altri mercati emergenti.

Nei **mercati obbligazionari**, manteniamo una view costruttiva sulla duration negli Stati Uniti e in Europa. Tuttavia, la pressione sul tratto lungo della curva ci ha portato ad adottare una visione più difensiva sulla curva USA, con preferenza per l'irripidimento. Rimaniamo cauti sul Giappone. Nel credito, manteniamo una posizione costruttiva sul credito IG dell'Eurozona, grazie alle valutazioni relative ancora attraenti e al potenziale per gli spread di rimanere stabili o comprimersi ulteriormente, mentre monitoriamo attentamente le condizioni di liquidità. Confermiamo inoltre una visione positiva sugli spread dei mercati emergenti, che continuano a offrire un carry attraente e beneficiano di un sentiment di mercato favorevole.

Nelle **materie prime** abbiamo rafforzato la view positiva sull'oro: gli acquisti delle banche centrali rimangono robusti, mentre l'incertezza geopolitica, le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito e un dollaro più debole continuano a sostenere la domanda strutturale.

Forex: preferiamo le valute dei mercati emergenti ad alto carry, con le divise di Brasile e Turchia che offrono ancora un carry attraente.

AUTORI

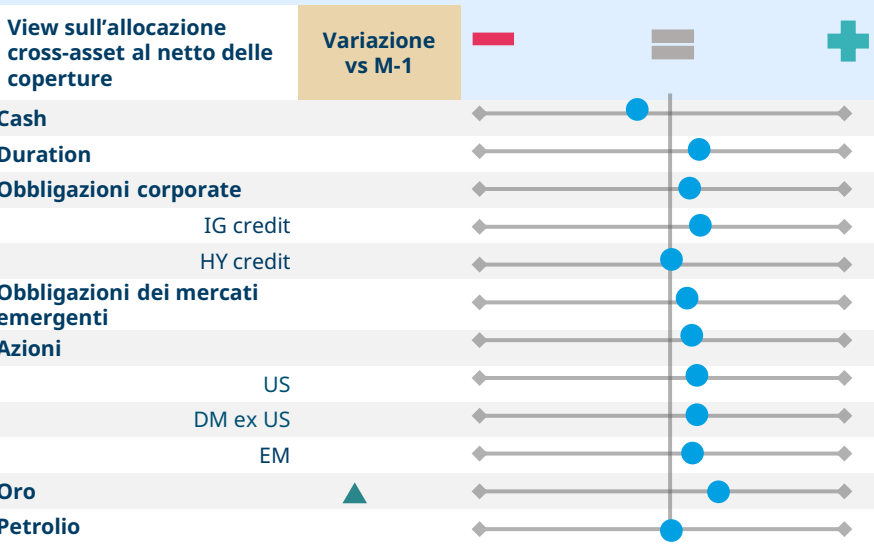
Francesco Sandrini

CIO Italy & Global Head of Multi-Asset

John O'Toole

Global Head - CIO Solutions

Amundi Multi Asset Investment Views*



▼ Riviste al ribasso vs al mese precedente
▲ Riviste al rialzo vs al mese precedente

Fonte: Amundi, dati al 9 settembre 2026. Variazioni a 1 mese La tabella rappresenta le principali convinzioni d'investimento (comprese le coperture) delle Piattaforme Multi-Asset. *Le opinioni sono espresse rispetto a un'asset allocation di riferimento (avente come benchmark 45% azioni, 45% obbligazioni, 5% materie prime, 5% liquidità), con "=" che indica una posizione neutrale. I segni + e - potrebbero non dare i risultati attesi a causa dell'eventuale utilizzo di derivati nell'implementazione. Questa è una valutazione in un momento specifico e può essere soggetta a modifiche in qualsiasi momento. Queste informazioni non intendono essere una previsione dei risultati futuri, e gli investitori non dovrebbero utilizzarle come una ricerca, una consulenza agli investimenti o una raccomandazione relativa a particolari fondi o titoli. Queste informazioni sono fornite unicamente a scopo illustrativo e non rappresentano l'asset allocation presente, passata o futura di Amundi o il portafoglio di qualsiasi prodotto di Amundi.

La view di Amundi sulle diverse classi di attività

View sui mercati azionari

Azioni Paesi sviluppati	Variazione a 1 mese	---	--	-	./=	=	=/+	+	++	+++
USA					◆					
US equal-weighted							◆			
Europa								◆		
Small e mid-cap								◆		
Giappone	▲						◆			
Azioni Paesi Emergenti	Variazione a 1 mese	---	--	-	./=	=	=/+	+	++	+++
Paesi Emergenti							◆			
Paesi emergenti asiatici							◆			
America Latina	▲							◆		
Paesi emergenti EMEA							◆			
Mercati emergenti, Cina esclusa							◆			
Cina						◆				
India						◆				

View sui mercati obbligazionari

Duration	Variazione a 1 mese	---	--	-	./=	=	=/+	+	++	+++
US						◆				
EU							◆			
UK							◆			
Giappone					◆					
Complessiva							◆			
Obbligazioni corporate	Variazione a 1 mese	---	--	-	./=	=	=/+	+	++	+++
US IG							◆			
US HY				◆						
EU IG	▼						◆			
EU HY						◆				
Complessiva							◆			
Obbligazioni Mercati Emergenti	Variazione a 1 mese	---	--	-	./=	=	=/+	+	++	+++
Debito governativo in HC								◆		
Debito Corporate in HC								◆		
Debito paesi emergenti in LC								◆		
Governativi Cina						◆				
Governativi India							◆			
Complessiva								◆		

View sulle valute globali

FX	Variazione a 1 mese	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
USD							◆			
EUR				◆						
GBP					◆					
JPY	▲							◆		
Valute ME*	▲							◆		

Sintesi delle opinioni espresse nel più recente **Global Investment Committee (GIC)** e nelle discussioni successive. Le opinioni sono riferite al 9 settembre 2026. La tabella mostra le valutazioni assolute per ciascuna asset class e sono espresse su una scala da 1 a 9, in cui 5 corrisponde a un orientamento neutrale. Il presente materiale rappresenta una valutazione dei mercati in un momento specifico e non intende costituire una previsione di eventi futuri né una garanzia di risultati futuri. Le informazioni qui riportate non devono essere considerate dal lettore come ricerca, consulenza in materia di investimenti o raccomandazione relativa a un fondo o a uno specifico strumento finanziario. Tali informazioni sono fornite esclusivamente a fini illustrativi ed educativi e possono essere soggette a modifiche. Le presenti informazioni non rappresentano l'effettiva asset allocation attuale, passata o futura né il portafoglio di alcun prodotto Amundi. La tabella sulle valute riporta le valutazioni assolute sulle valute espresse dal GIC. * Indica una visione consolidata su più valute dei mercati emergenti.

- ▼ Riviste al ribasso rispetto al mese precedente
- ▲ Riviste al rialzo rispetto al mese precedente

INFORMAZIONI IMPORTANTI

I contenuti di questa comunicazione hanno carattere puramente informativo. I dati, le opinioni e le informazioni in essa contenuti sono prodotti da Amundi sulla base di fonti considerate affidabili al momento della redazione. Amundi si riserva il diritto di modificare ed aggiornare la presente informativa in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non sono da intendere come una comunicazione di marketing, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari o una proposta contrattuale, né come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria dal momento che, oltre a non avere i contenuti, non rispettano i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca finanziaria e non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario 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 al servizio, allo strumento e al prodotto 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 a "US Person".

Data di primo utilizzo: 9 settembre 2026. DOC ID: 5909144
Documento prodotto da Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS con un capitale di €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Photo credit: Unya-MT @gettyimages