

Sempre più alla ricerca di un equilibrio dinamico

Dall'inizio dell'anno, molte delle convinzioni chiave che avevamo espresso nel nostro outlook hanno trovato conferma, e alcuni trend hanno subito un'accelerazione. I mercati continuano a essere solidi, con significative rotazioni geografiche, settoriali e sui singoli titoli.

Come dimostra la recente escalation in Medio Oriente, frammentazione geopolitica e disordine controllato rimangono temi centrali. La situazione è fluida e, per ora, può essere definita come uno shock militare dalle incerte ramificazioni politiche. Il prezzo del greggio, che rappresenta il principale canale di trasmissione macroeconomico, sembra già scontare un premio al rischio geopolitico in gran parte temporaneo.

A Davos abbiamo assistito a un cambio di narrativa, a una netta spaccatura dell'ordine internazionale. Alla Conferenza di Monaco sulla sicurezza, e più di recente nei mercati, abbiamo osservato passi verso misure politiche. Il riferimento della presidente Lagarde, durante il suo discorso, al nuovo strumento repo della BCE, evidenzia quanto i decisori politici siano consapevoli del peso crescente della geo-economia.

Ci stiamo chiaramente muovendo verso un equilibrio di mercato più complesso in cui politica, geopolitica e allocazione dei capitali avranno la stessa importanza del ciclo economico. In un mondo in cui gli eventi si stanno evolvendo con grandissima rapidità, è arrivato il momento di riesaminare le nostre principali convinzioni:

- **Una transizione verso un'economia che guadagna slancio negli Stati Uniti e in Europa**, non una recessione. Negli Stati Uniti, i fattori chiave destinati a sostenere l'attività economica saranno il mercato del lavoro - caratterizzato da segnali contrastanti -, i consumi, gli effetti ricchezza e il boom degli investimenti trainati dall'intelligenza artificiale.
- **In una fase di disordine controllato, la diversificazione** è la chiave per generare rendimenti sostenibili su tutte le classi di attivi.



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

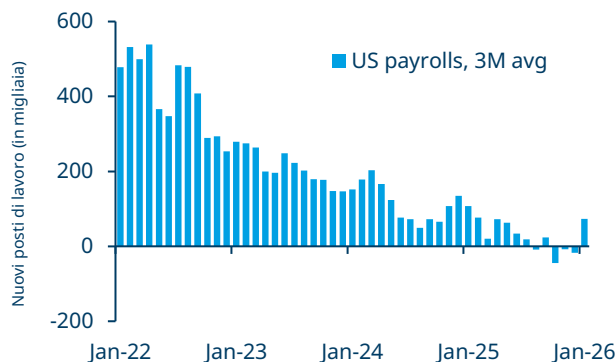


MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE



**PHILIPPE
D'ORGEVAL**
DEPUTY GROUP CIO

Il mercato del lavoro statunitense sta inviando segnali contrastanti: gli ultimi dati evidenziano sia un aumento delle richieste dei sussidi di disoccupazione, sia un aumento del numero degli occupati.



L'annuncio della presidente Lagarde alla Conferenza di Monaco sulla sicurezza riguardo a un nuovo strumento di liquidità per l'euro conferma la crescente interconnessione tra politica e geoeconomia.

- **Privilegiare un approccio globale all'azionario**, guardando oltre la corsa del settore tecnologico in un contesto di mercato sempre più frammentato e selettivo.
- Le politiche fiscali e monetarie determineranno le opportunità d'investimento.
- **L'Europa e i Paesi emergenti** offrono un potenziale di lungo periodo.

Le nostre convinzioni si fondano su alcune delle seguenti previsioni macroeconomiche:

- **I consumi rimangono l'elemento propulsivo della crescita statunitense che noi abbiamo rivisto al rialzo al 2,5% per il 2026.** Questa revisione delle stime sulla crescita è stata dettata dai dati contrastanti riguardo al mercato del lavoro statunitense e dalla solidità dei consumi (sostenuti dai rimborsi fiscali ecc.). Stiamo anche valutando gli ultimi cambiamenti relativi ai dazi americani. Tuttavia, prima di esprimerci con certezza sul mercato del lavoro, attendiamo segnali più incoraggianti sia sul fronte delle richieste dei sussidi di disoccupazione, sia su quello della creazione di posti di lavoro. Non mancano rischi al ribasso qualora le aziende dovessero procedere a tagli occupazionali a causa delle potenziali pressioni sui margini. Nella zona Euro le sorprese positive sulla crescita di fine anno in Italia e Spagna sono incoraggianti e gettano basi più solide per l'effetto trascinamento nel 2026. Abbiamo quindi deciso di ritoccare al rialzo le previsioni sulla crescita per quest'anno all'1,2%.
- **Per quanto riguarda gli Stati Uniti, crediamo che l'inflazione continuerà a scendere** ma che rimarrà comunque nel mirino della Federal Reserve. La Banca centrale statunitense non disporrà tuttavia di grandi margini per tagliare i tassi di interesse e dovrebbe limitarsi quindi a due sforbiciate di un quarto di punto a metà anno e a settembre. Questa previsione si fonda sulla fragilità del mercato del lavoro. Riteniamo inoltre che il prossimo presidente della Fed, vista e considerata la volontà dell'istituto di evitare tensioni sul mercato repo, non godrà di grandi margini di manovra per ridurre il proprio bilancio.
- **La politica è sempre più intrecciata al tema della sicurezza** e alla crescente consapevolezza che l'Europa deve costruire un'autonomia strategica indipendente dagli Stati Uniti. L'ultimo segnale in questo senso è l'annuncio della BCE di un nuovo strumento repo per migliorare la liquidità in euro per le banche centrali al di fuori dell'Eurozona. Per quanto riguarda i tagli dei tassi, crediamo che quest'anno la BCE interverrà una sola volta, nel terzo trimestre. La domanda interna sta migliorando, ma la crescita dei salari è contrastata.
- In Giappone **è iniziata una fase di espansione fiscale** grazie al consolidamento del potere nelle mani del Primo Ministro, le cui politiche puntano a ridurre l'inflazione e a incentivare la crescita economica, con possibili effetti sui titoli di Stato giapponesi e sullo yen. Per quanto riguarda la politica monetaria, siamo sempre convinti che la Banca centrale giapponese effettuerà un unico rialzo dei tassi, una decisione che deluderà le aspettative dei mercati, ma che è perfettamente in linea con i recenti dati che hanno mostrato una crescita sottotono nel quarto trimestre 2025.
- **I mercati emergenti, India in testa, si confermano come scelta di allocazione strutturale.** Potremo assistere a fasi di volatilità, ma nel complesso il contesto di crescita rimane positivo. Abbiamo quindi rivisto al rialzo le nostre previsioni sul PIL per quest'anno al 6,8%. Esistono infatti alcuni fattori favorevoli quali la recente legge finanziaria, l'accordo India-UE e i possibili sgravi sui dazi applicati alle esportazioni verso gli Stati Uniti. Abbiamo quindi abbandonato la nostra previsione di un orientamento accomodante della Reserve Bank of India e riteniamo che quest'anno l'istituto manterrà i tassi invariati.

Ricapitolando, per quest'anno non prevediamo né un surriscaldamento dell'economia, né una recessione, e manteniamo un approccio moderato al rischio. **Sul lungo periodo, diversificazione e selezione appaiono fonti di rendimento più affidabili rispetto all'andamento dei cicli di mercato.**

La fase avanzata del ciclo ci consente di mantenere un approccio moderatamente favorevole al rischio, come illustreremo di seguito.

- **Obbligazioni governative:** manteniamo un posizionamento neutrale sulla duration e abbiamo rivisto al ribasso il giudizio sugli Stati Uniti. In Giappone si sono verificati diversi eventi che potrebbero incidere sul nostro orientamento. Per ora rimaniamo neutrali sulla duration e prevediamo un appiattimento della curva dei rendimenti. Per quanto riguarda gli attivi rischiosi, manteniamo un'opinione costruttiva sul credito societario e siamo dell'idea che i titoli di Stato dei Paesi emergenti possano rappresentare una fonte di rendimento e di diversificazione sul lungo periodo.
- **Azioni:** la volatilità innescata dai progressi dell'intelligenza artificiale riflette, a nostro avviso, i dubbi del mercato sul destino delle aziende che potrebbero essere travolte da questa tecnologia. Il nostro obiettivo rimane quello di individuare le aziende (per esempio quelle dell'"economia reale") che usciranno vincitrici da questo clima di incertezza: sono le aziende con solidi bilanci nel settore industriale e in quello dei materiali. Abbiamo inoltre un'opinione positiva sulle aziende che operano nel settore dei consumi primari. Nei Paesi emergenti la crescita continua a essere robusta anche se ci sono divergenze tra le diverse regioni. Da ultimo, siamo ottimisti su America Latina e sui Paesi emergenti europei.
- **MULTI-ASSET.** Manteniamo un approccio flessibile nei confronti delle diverse classi di attivi per individuare le aree di valore che ora intravediamo anche nelle obbligazioni dei Paesi emergenti grazie al loro solido carry e al potenziale di diversificazione. Siamo infine ottimisti anche sulle azioni giapponesi grazie alle prospettive di solida crescita degli utili, mentre abbiamo assunto un atteggiamento neutrale sulle azioni statunitensi. Nel complesso manteniamo un approccio molto diversificato.

Mentre la volatilità generata dai dazi statunitensi indica che le tensioni commerciali non sono finite, l'attività economica continua a godere di discreta salute.

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off

Risk on



Gli attivi rischiosi non sono a buon mercato, ma crescita economica e utili ragionevoli ci inducono a mantenere una lieve propensione al rischio.

Variazioni rispetto al mese precedente

- **Obbligazionario:** abbiamo rivisto al ribasso il giudizio sulla duration statunitense.
- **Multi-asset:** siamo costruttivi sulle obbligazioni dei Paesi emergenti e sulle azioni giapponesi, mentre da un punto di vista tattico siamo neutrali sulle azioni statunitensi.

Il sentiment complessivo sul rischio è una visione qualitativa degli attivi rischiosi (credito, azioni, materie prime) espressa dalle diverse piattaforme d'investimento e condivisa nel corso della riunione più recente del comitato d'investimento globale. Il nostro posizionamento verrà modificato così da riflettere eventuali variazioni del contesto economico e di mercato

BCE= Banca centrale europea, MS = mercati sviluppati, ME = mercati emergenti, BC = Banche entrali, IG = Investment Grade, HY= High Yield, HC = Valuta forte, LC = valuta locale Per altre definizioni, si veda l'ultima pagina di questo documento.

MULTI- ASSET

Puntare sul carry nei mercati emergenti

Negli Stati Uniti e in Europa la dinamica della crescita è più robusta del previsto, con progressi irregolari verso l'obiettivo d'inflazione che potrebbero indurre la Fed e la BCE a mantenere i tassi invariati. In Giappone, la vittoria del Primo Ministro Sanae Takaichi rafforza ulteriormente gli obiettivi della sua "Sanaeconomics" che potrebbe ridare slancio alla crescita potenziale del Paese. Gli altri mercati emergenti registrano un miglioramento delle condizioni finanziarie che potrebbero avere ricadute positive sul loro quadro economico. **L'assetto dei portafogli è stato quindi aggiustato per puntare sul carry nei mercati emergenti, conservando al contempo un'impostazione moderatamente pro-rischio.**

Rimaniamo positivi sulle azioni di Europa e Regno Unito, mentre da un punto di vista tattico abbiamo adottato una posizione neutrale sugli Stati Uniti. Il rischio di concentrazione nel settore tecnologico rimane elevato e si registra una domanda crescente di diversificazione fuori dalle posizioni sovraffollate. Abbiamo poi rivisto al rialzo il nostro giudizio sul Giappone in previsione di una solida crescita degli utili e di un miglioramento della redditività del capitale grazie alle riforme di governance. In generale rimaniamo costruttivi sui Paesi emergenti e, in particolare, su quelli dell'America Latina.

Per quanto riguarda l'obbligazionario, abbiamo assunto un atteggiamento positivo sul debito dei Paesi emergenti i cui spread dovrebbero beneficiare del sentiment favorevole al rischio. Nonostante i persistenti rischi geopolitici e le valutazioni care, gli spread dei Paesi emergenti sono supportati da un'abbondante liquidità, da una dinamica macroeconomica favorevole e dal carry attraente. Nei Paesi sviluppati rimaniamo positivi sulle obbligazioni Investment Grade in euro. Per quanto riguarda i titoli di Stato, siamo complessivamente costruttivi su quelli statunitensi e su quelli dell'Unione europea. Preferiamo ora esprimere la nostra positività sul mercato europeo attraverso il Bund tedesco anziché gli swap sui tassi Euro. Le valutazioni del Bund appaiono interessanti rispetto a quelle degli swap e potrebbero beneficiare di un'eventuale svolta accomodante della BCE, offrendo al contempo una copertura in caso di risk-off. Rimaniamo inoltre positivi anche sui BTP.

Abbiamo poi assunto una posizione costruttiva su un paniere di valute dei Paesi emergenti contro il dollaro statunitense perché offre diversificazione e perché potrebbe beneficiare della crescita positiva dei Paesi emergenti e di un dollaro debole. Per quanto riguarda le materie prime, siamo ora costruttivi sull'oro e non siamo più prudenti sul petrolio a seguito dell'intervento militare in Iran. Inoltre, alla luce del recente rally azionario e dei rischi geopolitici, è fondamentale rafforzare le protezioni, soprattutto sui titoli azionari statunitensi.

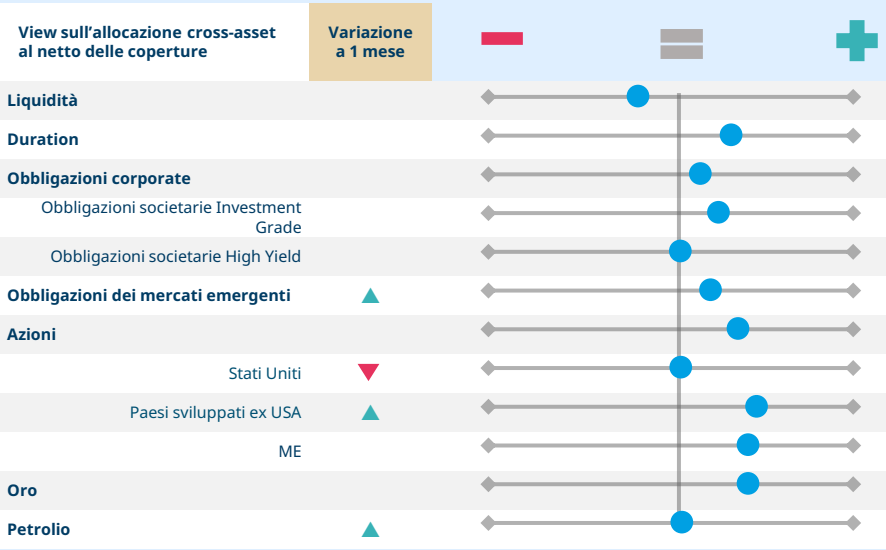
AUTORI

FRANCESCO SANDRINI
CIO ITALY & GLOBAL
HEAD OF MULTI-ASSET

JOHN O'TOOLE
GLOBAL HEAD - CIO
SOLUTIONS

"Puntiamo a diversificare gli investimenti esplorando quei mercati che dovrebbero beneficiare di un contesto macroeconomico favorevole, di prospettive attraenti di crescita strutturale e del potenziale di crescita degli utili."

Opinioni d'investimento multi-asset di Amundi*



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

Fonte: Amundi al 2 marzo 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.

Le opinioni di Amundi sulle diverse classi di attività

View sui mercati azionari

Azioni Paesi Sviluppati	Variazione a 1 mese	---	---	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Stati Uniti						◆				
Titoli Growth USA				◆						
Titoli Value USA							◆			
Europa							◆			
Small e mid-cap								◆		
Giappone							◆			

Azioni Paesi Emergenti	Variazione a 1 mese	---	---	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
ME							◆			
Paesi asiatici							◆			
America Latina								◆		
Paesi EMEA								◆		
Mercati emergenti, Cina esclusa							◆			
Cina						◆				
India							◆			

View sui mercati obbligazionari

Duration	Variazione a 1 mese	---	---	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Stati Uniti	▼			◆						
Unione Europea							◆			
Regno Unito							◆			
Giappone						◆				
Comlessivo						◆				

Obbligazioni corporate	Variazione a 1 mese	---	---	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
IG USA						◆				
HY USA				◆						
IG UE								◆		
HY UE						◆				
Comlessivo							◆			

Obbligazioni paesi emergenti	Variazione a 1 mese	---	---	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Governativi Cina						◆				
Governativi India								◆		
Governativi in valuta forte								◆		
Governativi in valuta locale									◆	
Corporate dei ME in valuta forte								◆		
Comlessivo								◆		

View sulle valute globali

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

Fonte: Riepilogo delle opinioni espresse dal comitato d’investimento globale durante l’ultima riunione e successivamente. Opinioni aggiornate al 2 marzo 2026. La tabella riporta le valutazioni assolute per ogni asset class, espresse su una scala a 9 livelli, dove = corrisponde a una posizione neutrale. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere né una previsione di eventi futuri, né una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non dovrebbero essere utilizzate dal lettore come materiale di ricerca, consulenza in materia di investimenti o raccomandazione su fondi o titoli. Le presenti informazioni hanno esclusivamente finalità illustrativa e divulgativa e sono soggette a modifiche. Queste informazioni non rappresentano l’attuale, passata o futura asset allocation o portafoglio di qualsiasi prodotto di Amundi. La tabella delle valute illustra le opinioni in materia espresse dal comitato d’ GIC.***
*Rappresenta una visione consolidata di 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: 28 febbraio 2026. DOC ID: 5255059
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