

FEBBRAIO 2026

Mercati a loro agio con un'economia "non troppo debole"

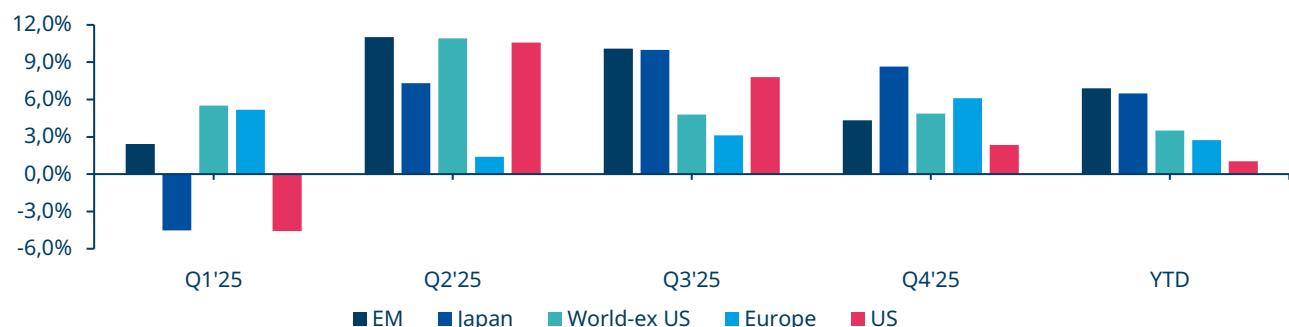
L'anno è iniziato in modo movimentato, con gli Stati Uniti che hanno fatto leva sulla loro forza militare e potenza economica per realizzare gli obiettivi di politica estera del presidente Trump. Né le citazioni in giudizio ricevute dalla Federal Reserve, né l'intervento militare in Venezuela hanno influenzato le quotazioni del petrolio e gli asset rischiosi. Le minacce del Presidente americano alla sovranità di un alleato NATO hanno invece generato temporanea volatilità: i mercati nel complesso hanno poi recuperato, mentre il rimbalzo negli Stati Uniti è stato solo parziale. In Giappone, l'espansionismo fiscale e i timori sull'inflazione hanno spinto al rialzo i rendimenti obbligazionari.

Riteniamo che in un clima di forte indifferenza degli operatori di mercato, una crescita dell'economia né troppo forte né troppo debole da innescare una recessione possa spiegare come mai gli asset rischiosi continuino ad apprezzarsi. In questo scenario di modesta crescita del PIL e disinflazione, le banche centrali possono muoversi con una certa cautela mantenendo la liquidità di mercato.

Il futuro è costellato di rischi legati all'indipendenza della Fed, alle politiche interne di Trump e alle sue dichiarazioni di voler rimettere in discussione le alleanze tradizionali. Un'eventuale sfida all'indipendenza della Fed potrebbe portare a un disancoraggio delle aspettative d'inflazione: non è il nostro scenario di base, ma i rischi stanno aumentando. **Questo quadro rafforza la nostra tesi che favorisce la diversificazione degli investimenti fuori dagli asset USA e la ricerca dell'autonomia strategica da parte dell'Europa.** Per ora prendiamo atto del robusto dinamismo dell'economia statunitense e abbiamo rivisto al rialzo le nostre proiezioni di crescita della zona Euro:

- l'Eurozona mostra una crescita leggermente migliore delle nostre previsioni, ma meno di quanto stimato dalla BCE (1,2% rispetto a un PIL reale dell'1,0%). Attualmente noi prevediamo invece una crescita dell'1% soprattutto grazie alla solidità delle economie francese e spagnola. Le nostre stime sono supportate dal reddito disponibile reale, dall'impulso agli investimenti derivante dai tagli ai tassi già effettuati e dall'utilizzo dei fondi del programma Next Generation EU nei Paesi periferici. Tuttavia, teniamo d'occhio le dinamiche dei consumi e del mercato del lavoro nella regione.

I mercati azionari mantengono lo slancio: Giappone e Paesi emergenti in testa, Stati Uniti ancora indietro



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, al 23 gennaio 2026. Indici MSCI per i mercati emergenti e per il World ex US, S&P 500 per gli Stati Uniti, Stoxx 600 per l'Europa e Topix per il Giappone.. Tutti gli indici sono indicati in valuta locale.



VINCENT MORTIER
GROUP CIO



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE



**PHILIPPE
D'ORGEVAL**
DEPUTY GROUP CIO

Prevediamo che, pur in presenza di sostegni fiscali, la crescita del PIL statunitense si attesterà intorno al 2%, al di sotto del suo potenziale

- **L'indice dei prezzi al consumo (IPC) USA è stato rivisto al ribasso dal 3% al 2,8% per quest'anno.** Siamo del parere che l'inflazione rimarrà ancora a lungo al di sopra dell'obiettivo del 2% della Fed, soprattutto alla luce degli impulsi fiscali e delle prossime elezioni di mid-term. La componente dell'inflazione legata alle abitazioni - circa un terzo dell'IPC - dovrebbe rallentare contribuendo a far scendere l'inflazione complessiva. L'impatto dell'aumento dei dazi sui consumatori è stato limitato e finora sono state le aziende ad assorbire l'incremento dei costi. Continuiamo a seguire con attenzione l'evolversi della situazione. Per quanto riguarda la crescita, la dinamica dei consumi sarà sostenuta dai rimborsi fiscali, soprattutto nella prima metà dell'anno; manteniamo la nostra previsione di crescita del PIL reale al 2%.
- **Nel 2026 la crescita del PIL cinese dovrebbe scendere al 4,4% a causa della debole attività interna (correzione del settore immobiliare e dei consumi) e della contrazione della domanda estera.** Riteniamo che il governo introdurrà stimoli mirati di modesta entità per evitare un atterraggio duro (hard landing) dell'economia e che non implementerà una politica di stimoli su ampia scala. Il recente annuncio a fine dicembre è in linea con questa nostra opinione.
- **Il prezzo dell'oro sta registrando un aumento strutturale.** L'oro sarà spinto al rialzo dalle tensioni geopolitiche (dovute tra l'altro alle politiche non ortodosse di Trump), dai trend strutturali (aumento dei deficit/dell'indebitamento) e dalla domanda delle banche centrali. Il recente intervento degli Stati Uniti in Venezuela non ha avuto un impatto sulle quotazioni del greggio, mentre un'eventuale escalation delle tensioni con l'Iran rappresenterebbe un potenziale fattore rialzista ben più rilevante perché in questo caso il rischio riguarderebbe un'interruzione dell'offerta (attraverso lo Stretto di Hormuz) e non un aumento delle forniture. Ciò detto, i mercati del greggio stanno attraversando una fase di sovrapproduzione e per il primo trimestre del 2026 prevediamo pressioni ribassiste sui prezzi. Se la sovrapproduzione diminuirà nella seconda parte dell'anno, i prezzi del Brent potrebbero attestarsi tra i 60 e i 70 dollari al barile.

Amundi Investment Institute: cresce l'incertezza riguardo alla politica monetaria nell'Eurozona e negli Stati Uniti.

Attualmente abbiamo spostato in avanti i tagli dei tassi di interesse da parte della BCE, ma prevediamo ancora due interventi da parte della Banca centrale nel 2026. Riteniamo che la BCE, alla luce delle sue valutazioni sulla crescita nella zona Euro, sia intenzionata a mantenere gli attuali tassi di riferimento. Pur avendo rivisto al rialzo le nostre stime di crescita, riteniamo che il processo disinflazionistico nella zona Euro stia procedendo. Ora prevediamo che il primo taglio ai tassi di interesse avverrà nel secondo trimestre - invece che nel primo - dopo che a marzo la BCE avrà pubblicato le sue previsioni sulla regione. Stimiamo inoltre che il secondo taglio avverrà nel terzo trimestre e che il tasso sui depositi scenderà probabilmente dall'attuale 2,0% all'1,5%, con la politica monetaria della BCE che continuerà a dipendere dai dati.

Pressioni senza precedenti sulla Fed.* Confermiamo per quest'anno le previsioni di due tagli dei tassi di interesse, ognuno di un quarto di punto, da parte della Fed, ma i rischi relativi all'indipendenza della banca centrale americana sono elevati. Il presidente Powell ha respinto quella che sembra essere un'interferenza politica, sottolineando che le decisioni future sui tassi di interesse saranno guidate unicamente dall'analisi economica indipendente della banca centrale. In ogni caso, ciò implicherà una fase di maggiore volatilità. Non vediamo elementi a favore di una forte opinione direzionale sulla duration; preferiamo invece posizionarci a favore di un irripidimento della curva sul segmento 5-30 anni e manteniamo un'opinione costruttiva sulle breakeven inflation.

Prevediamo che quest'anno la BCE taglierà due volte i tassi a condizione che i consumi rimangano modesti, che l'inflazione rallenti e che ci sia una frenata nella crescita dei salari. Stiamo monitorando come evolverà la valutazione dell'inflazione da parte della BCE, così da capire con maggiore chiarezza quale direzione potrebbe prendere la politica monetaria

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

In un contesto di disinflazione in Europa, di supporti fiscali e di "clamore politico" negli Stati Uniti e di un tasso di crescita più basso in Cina, manteniamo una view risk-on sulle seguenti classi di attivi:

- **nell'obbligazionario** siamo complessivamente neutrali sulla duration ma leggermente prudenti sugli Stati Uniti e positivi sull'Europa, inclusi i Paesi periferici, e sul Regno Unito. Le obbligazioni societarie offrono un carry interessante, soprattutto per quanto riguarda le obbligazioni Investment Grade UE con un rating BBB e BB. I rischi riguardano la possibile persistenza dell'inflazione, che però non è la nostra tesi principale d'investimento. Siamo alla ricerca di carry nei titoli di Stato dei Paesi emergenti - il contesto economico mondiale è incoraggiante - ma con un approccio selettivo.
- **Nell'azionario** preferiamo i temi strutturali come la riforma della corporate governance in Giappone e gli stimoli fiscali in Germania, e esploriamo alcuni titoli non interessati dall'euforia sull'intelligenza artificiale. I Paesi emergenti sono un'altra area sulla quale siamo costruttivi vista la solidità dell'attività economica e vista la politica monetaria espansiva della Fed.
- Per quanto riguarda il **comparto multi-asset**, abbiamo rivisto al rialzo la nostra opinione sull'oro per beneficiare delle sue caratteristiche di stabilizzatore, mentre abbiamo rivisto al ribasso quella sul petrolio. Riguardo ai Paesi emergenti, abbiamo adottato una posizione leggermente più costruttiva sui mercati azionari dell'America Latina. Nel complesso preferiamo mantenere un approccio bilanciato, favorevole al rischio.

Le dichiarazioni di Trump riguardo a Groenlandia/NATO, alle elezioni di mid-term negli Stati Uniti, ai dazi e alle reazioni europee sono i fattori che avranno un impatto sulle dinamiche di mercato nel breve termine.

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off

Risk on



L'attuale dinamica positiva è in parte frenata dalle valutazioni elevate e ciò ci spinge a mantenere invariato il nostro profilo di rischio.

Variazioni rispetto al mese precedente

- **MULTI-ASSET:** più positivi sull'oro, prudenti sul petrolio; azioni: più costruttivi sulle azioni dei Paesi emergenti, ma leggermente meno positivi sugli Stati Uniti e sull'Europa.
- **Valute:** dollaro USA portato a una posizione neutrale, nel breve termine atteggiamento leggermente cauto sull'Euro.

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'investimenti 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

Rafforzare le tutele, ottimizzare il profilo di rischio

Il contesto economico negli Stati Uniti e in Europa appare favorevole, ma si intravedono segnali di rallentamento del mercato del lavoro statunitense in presenza di valutazioni elevate in numerose classi di attivi. Inoltre, le recenti notizie di geopolitica invitano alla prudenza pur mantenendo un approccio moderatamente favorevole al rischio. La nostra opinione positiva sulle azioni e sul credito è supportata dal solido ciclo degli utili, dal robusto momentum del mercato e dall'abbondante liquidità. **Nello specifico, stiamo esplorando aree di valore nei Paesi emergenti, e ribadiamo la necessità di aumentare le tutele investendo in oro e di rafforzare le protezioni sugli attivi rischiosi in USA ed Europa.**

Siamo costruttivi sulle azioni in Europa, Regno Unito e Stati Uniti, ma ora abbiamo anche un approccio leggermente più positivo sui Paesi emergenti, in particolare sull'America Latina che, in generale, offre valutazioni più interessanti. Il Brasile, il Paese con l'economia più importante della regione, si trova in un ciclo di allentamento monetario; questo fattore, unito alle aspettative di ottimi utili, dovrebbe essere favorevole al mercato azionario brasiliano.

Siamo poi costruttivi sulla duration dei titoli di Stato americani (a 5 anni) ed europei (a 10 anni). Negli Stati Uniti, il progressivo indebolimento del mercato del lavoro si accompagna, per il momento, a un impatto contenuto dell'aumento dei dazi sull'inflazione. Rimaniamo positivi sui Treasury americani per via della potenziale debolezza della crescita o degli utili societari e dell'eventuale inasprimento delle condizioni finanziarie, ma abbiamo coperto questa posizione tramite strumenti derivati. Continuiamo a preferire i BTP ai Bund tedeschi, mentre siamo prudenti sui titoli di Stato giapponesi (JGB) a causa delle persistenti pressioni causate dalla politica fiscale. L'obbligazionario corporate Investment Grade europeo dovrebbe registrare una forte domanda.

Per quanto riguarda le materie prime, siamo diventati più costruttivi sull'oro. Pur in presenza di catalizzatori di medio periodo ancora favorevoli, la crescente preferenza per la consegna fisica dell'oro rispetto ai derivati segnala aspettative di tensione da parte dei mercati. Abbiamo invece assunto un approccio più prudente sul petrolio alla luce del sostegno solo marginale ai prezzi da parte dell'OPEC. Siamo inoltre positivi sulla corona norvegese e sullo yen rispetto all'euro. In ambito valutario, la normalizzazione dei tassi da parte della Banca centrale giapponese (BoJ) potrebbe innescare un rally dello yen, mentre in Norvegia la banca centrale dovrebbe mantenere i tassi invariati per via dell'inflazione elevata.

AUTORI

FRANCESCO SANDRINI

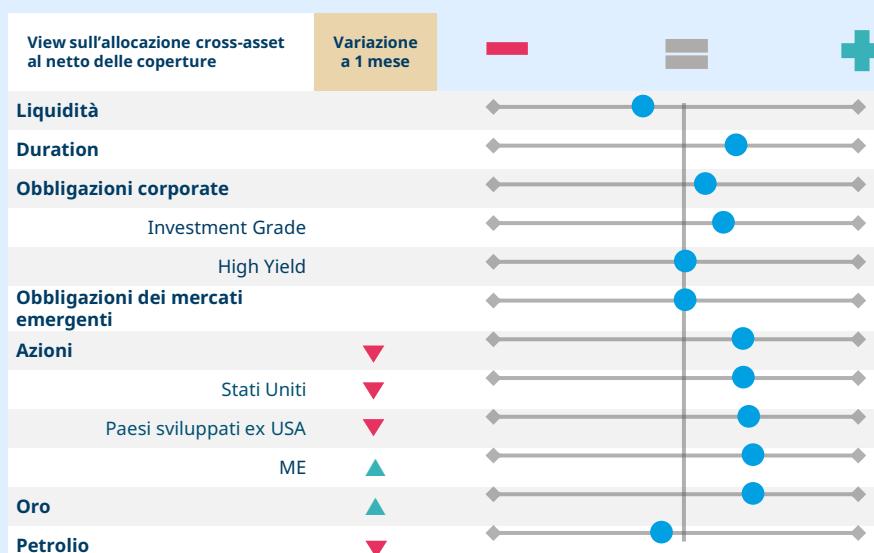
CIO ITALY & GLOBAL HEAD OF MULTI-ASSET

JOHN O'TOOLE

GLOBAL HEAD - CIO SOLUTIONS

"Abbiamo leggermente aumentato la nostra allocazione alle azioni dei Paesi emergenti e all'oro per via dell'acuirsi delle tensioni geopolitiche e della stabilità del metallo giallo.

Opinioni d'investimento multi-asset di Amundi*



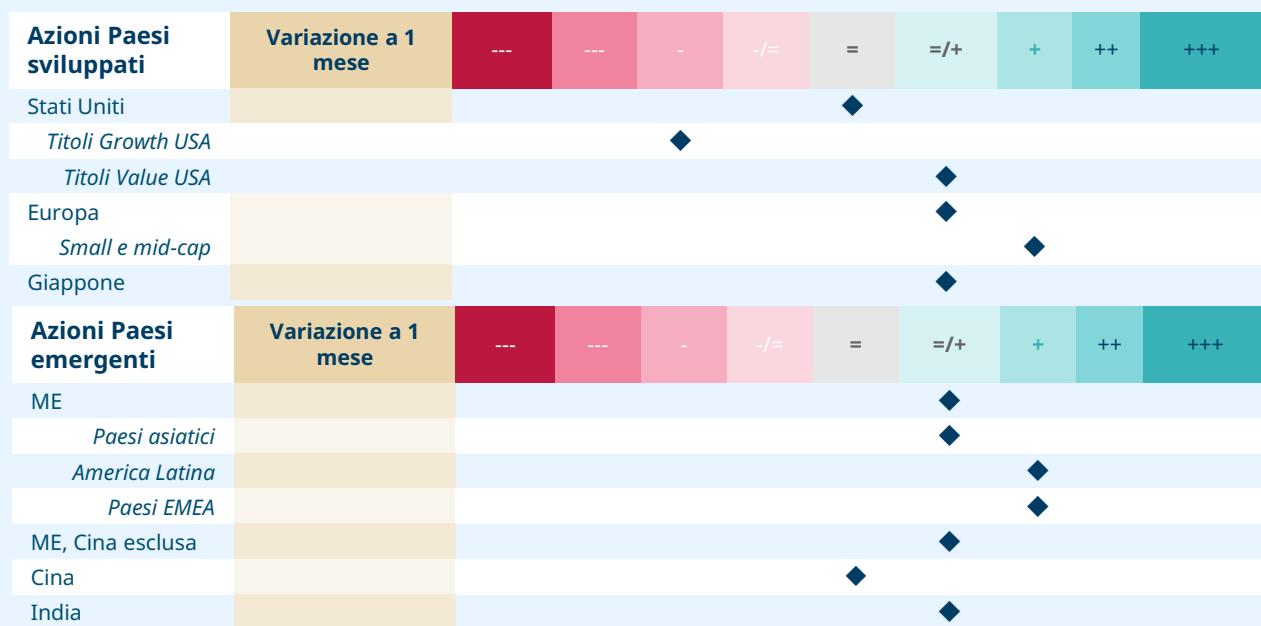
▼ Riviste al ribasso rispetto al mese precedente

▲ Riviste al rialzo rispetto al mese precedente

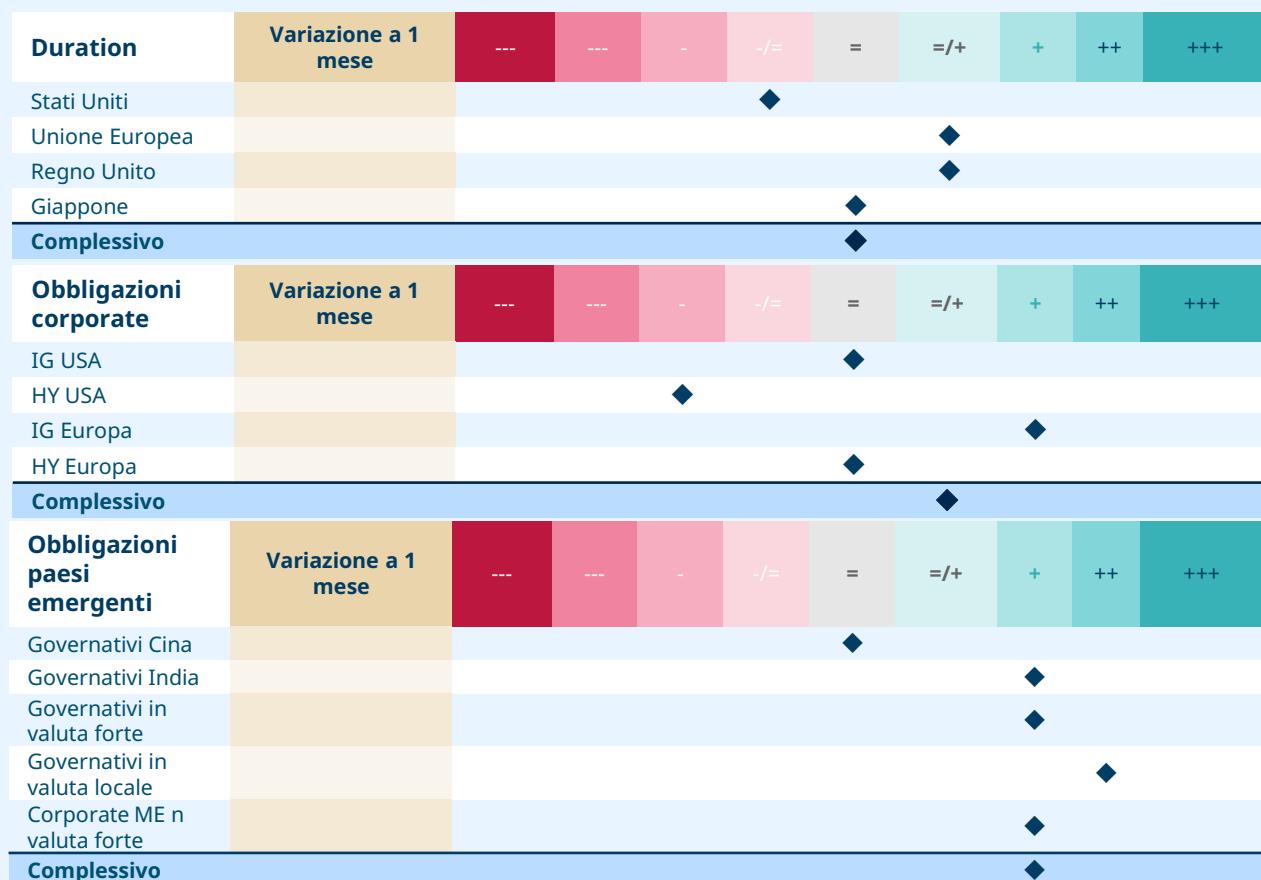
Fonte: Amundi al 21 gennaio 2026. Variazioni a 1 mese. La tabella rappresenta le principali convinzioni d'investimento (comprese le coperture) delle Piattaforme Multi-Asset. *Le opinioni sono espresse rispetto a un' asset allocation di riferimento (avente come benchmark 45% azioni, 45% obbligazioni, 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.

View di Amundi sulle asset class

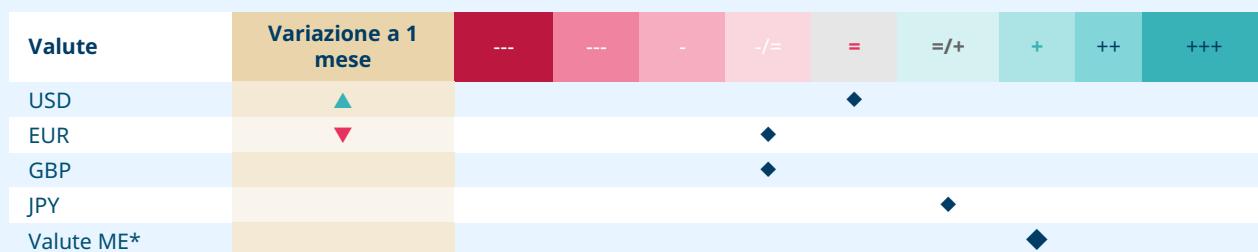
View sui mercati azionari



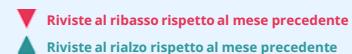
View sui mercati obbligazionari



View sulle valute globali



Fonte: Riepilogo delle opinioni espresse dal comitato d'investimento globale durante l'ultima riunione tenutasi il 21 gennaio **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



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: 23 gennaio 2026. **DOC ID:** 5156533

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