

## Il conflitto in corso spinge al rialzo le aspettative d'inflazione

Il conflitto in Medio Oriente è giunto al secondo mese e i prezzi energetici elevati stanno provocando effetti a catena sui mercati finanziari globali. Le curve delle break-even inflation sono salite negli Stati Uniti e in Europa poiché i mercati hanno riprezzato le aspettative d'inflazione e la probabilità che le banche centrali taglino i tassi d'interesse. Anche i rendimenti nominali, in particolare sul segmento breve della curva, hanno registrato un forte aumento in Paesi come il Regno Unito. In questa fase, alcune di queste reazioni ci paiono eccessive. A nostro avviso, gli effetti inflazionistici di secondo livello dipenderanno dalla durata del caro-energia.

Per quanto riguarda la crescita, al momento i mercati non sembrano essere particolarmente preoccupati. Noi invece siamo convinti che i prezzi persistentemente alti dell'energia finiranno col pesare sui consumi e sulla crescita. Nel complesso, questa crisi sta generando spinte stagflazionistiche sull'economia mondiale. Di seguito le nostre principali convinzioni.

- **L'impatto dell'inflazione sarà diverso nelle varie regioni**, ed è probabile che la zona Euro sia più pesantemente colpita rispetto agli Stati Uniti. La natura transitoria del fenomeno inflativo dipenderà dalla persistenza dei rincari dei prezzi di idrocarburi, delle materie prime agricole e dei fertilizzanti. Nel 2026 l'indice dei prezzi al consumo (IPC) della zona Euro potrebbe salire ben al di sopra dell'obiettivo della BCE per poi ridiscendere l'anno successivo, pur rimanendo sempre al di sopra del target. Tale scenario si verificherebbe qualora le pressioni inflative dovessero radicarsi nell'intero sistema economico. Prevediamo che negli Stati Uniti l'impennata dei prezzi dell'energia penalizzerà soprattutto le famiglie a basso reddito.
- **Il rafforzamento del biglietto verde è tornato al centro del dibattito**. Anche se il dollaro potrebbe dar prova di buona tenuta nel breve termine grazie alle sue caratteristiche di bene rifugio, prevediamo che il suo indebolimento strutturale di lungo periodo sia destinato a proseguire. Contro il biglietto verde persistono infatti venti contrari di natura strutturale, tra cui le tensioni sulle finanze pubbliche statunitensi, gli spostamenti dei flussi globali di capitale dettati dalla geopolitica e rendimenti comparativamente attraenti al di fuori degli Stati Uniti



**VINCENT MORTIER**  
GROUP CIO



**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE



**PHILIPPE D'ORGEVAL**  
DEPUTY GROUP CIO

### Dalla durata dei rincari energetici dipenderà l'entità della spinta inflativa



*I mercati sovrastimano l'impatto della crisi sull'inflazione e sottostimano quello sulla crescita: non stanno infatti prezzando il rischio causato dall'indebolimento dei consumi che comprime i margini societari.*

- Siamo dell'idea che il dollaro potrebbe continuare ad apprezzarsi solamente se l'inflazione complessiva venisse alimentata dall'inflazione core e le aspettative d'inflazione aumentassero al punto da costringere la Fed a inaugurare un ciclo di rialzo dei tassi, un fattore che spariglierebbe totalmente le carte e che non fa parte del nostro scenario di base.
- **I Paesi europei e i Paesi emergenti** dipendono dalle importazioni di energia del Golfo e stanno cercando di rimanere fuori dal conflitto; per tale motivo i leader dei Paesi dell'Unione europea e della Gran Bretagna hanno ignorato i pressanti inviti del presidente americano Trump a partecipare ai combattimenti. Anche Asia, India e Cina dipendono dalle importazioni di energia e finora sono riuscite a negoziare con successo il passaggio sicuro delle loro navi nello stretto di Hormuz. L'India, in qualità di importatore netto di petrolio, risente della volatilità dei prezzi; il rischio è che il governo si veda costretto a dirottare parte delle risorse dagli investimenti produttivi verso i sussidi energetici.
- **In generale, siamo convinti che la crescita nei Paesi emergenti rimarrà vigorosa** e non vediamo ragioni strutturali perché avvenga un cambiamento della situazione. I parametri fiscali e macroeconomici dei Paesi emergenti stanno migliorando e molti di loro hanno ripreso a seguire i dettami dell'ortodossia macroeconomica. In America Latina, in particolare, tale tendenza segna la conclusione di un prolungato periodo di sottoperformance. Il Brasile dispone di riserve significative di terre rare e il Messico sta beneficiando delle politiche di near-shoring (rimpatrio delle attività produttive).

**Per concludere, escludiamo la minaccia dell'iperinflazione o di una recessione globale.** Prevediamo tuttavia che la crisi avrà un impatto sull'inflazione e sulla crescita: la portata di tale impatto dipenderà dalla durata del conflitto e del caro-energia (petrolio e gas). È essenziale che gli investitori adottino diversi livelli di diversificazione — includendo asset come titoli legati all'inflazione, titoli di Stato e materie prime — anche alla luce del mutamento nelle correlazioni tra azioni e obbligazioni. Riteniamo inoltre indispensabile integrare nel portafoglio strategie di copertura e una riduzione tattica dell'esposizione al rischio

## Amundi Investment Institute: alcune delle principali banche centrali rimarranno probabilmente in pausa nel 2026 \*

**Si prevede che quest'anno BCE, Bank of England (BoE) e Fed manterranno i tassi invariati.** L'Eurotower deciderà dopo aver valutato l'impatto dei prezzi dell'energia sull'inflazione generale e sull'inflazione core, nonché sui salari. I mercati stanno già prezzando un rialzo dei tassi d'interesse. Abbiamo rivisto la nostra previsione di un taglio dei tassi da parte della BCE nel 2026 perché non la riteniamo più attuale. Riteniamo inoltre che, in caso di uno scostamento persistente dell'inflazione dal target e di un disancoraggio delle relative aspettative, la BCE potrebbe optare per un rialzo dei tassi (ipotesi che, al momento, non costituisce il nostro scenario di base). Anche l'approccio attendista della Fed appare giustificato considerando il rialzo delle aspettative d'inflazione, la fragilità dei dati sull'occupazione di febbraio e dati dei prezzi alla produzione (PPI) risultati più forti del previsto. L'atteggiamento attendista della Fed a marzo è stato in linea con le nostre aspettative, e siamo ora convinti che la banca centrale americana quest'anno non taglierà i tassi. Prevediamo che anche la BoE manterrà i tassi invariati nel 2026.

**Gli effetti di secondo livello dell'inflazione — subordinati alla durata delle tensioni nelle catene di fornitura e alla persistenza dei rincari energetici — rappresentano una variabile cruciale nelle valutazioni della BCE e della BoE.** I prezzi dell'energia riflettono non solo gli shock temporanei sul lato dell'offerta di gas e petrolio, ma anche i potenziali danni alle infrastrutture estrattive dei Paesi del Golfo, i cui effetti potrebbero perdurare ben oltre la riapertura dello Stretto di Hormuz. L'attacco iraniano agli impianti di estrazione di gas in Qatar rappresenta un esempio di danno strutturale, i cui effetti sulle forniture potrebbero protrarsi ben oltre il 2026.

*La BCE non adotterà automaticamente un orientamento restrittivo in risposta al rincaro dei prodotti energetici; al contrario, prima di intervenire, valuterà l'entità dello shock, la sua persistenza e le relative ripercussioni sistemiche sulla dinamica dei prezzi.*

**MONICA DEFEND**

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Seguiamo con molta attenzione l'andamento della crisi, dell'inflazione e delle politiche monetarie, e nel contempo stiamo riducendo tatticamente l'esposizione al rischio e migliorando la resilienza dei portafogli adottando un approccio diversificato. Illustreremo di seguito quelle che sono le nostre principali convinzioni.

- **Abbiamo incrementato l'esposizione alla duration nel reddito fisso** e stiamo valutando modalità per accrescere la resilienza attraverso un approccio attivo, mantenendo al contempo un atteggiamento costruttivo sulle obbligazioni societarie visti i solidi fondamentali. Abbiamo leggermente declassato le obbligazioni in valuta locale dei Paesi emergenti, ma abbiamo ancora un'opinione positiva perché la crescita economica continua a essere vigorosa e stiamo esplorando delle opportunità nei Paesi in cui i rendimenti sono elevati.
- **La volatilità sul breve termine ci ha spinto a essere cauti su alcuni segmenti del comparto azionario**, ma le nostre convinzioni di lungo periodo riguardo a Europa, Giappone e Paesi emergenti non sono mutate. L'attuale scenario di crisi suggerisce che la rotazione dal mercato statunitense verso queste aree potrebbe non seguire un percorso lineare; tuttavia, riteniamo che tale tendenza sia destinata a proseguire nel lungo periodo.
- In un'ottica multi-asset, l'attuale contesto di crisi ci ha indotto ad adeguare il posizionamento, riducendo tatticamente l'esposizione nelle aree più vulnerabili come il comparto azionario. Abbiamo quindi rafforzato la nostra opinione positiva sui titoli di Stato e manteniamo le nostre convinzioni sulle obbligazioni societarie e sulle obbligazioni dei Paesi emergenti.

*Manteniamo un orientamento prudentiale, evitando esposizioni direzionali marcate e i segmenti di mercato troppo affollati. Preferiamo rimanere diversificati e cercare valore nei titoli di Stato, in particolare nelle emissioni a breve termine.*

## Sentiment complessivo sul rischio

Risk off



Risk on



Siamo dell'idea che le condizioni finanziarie e la liquidità rimangono soddisfacenti, ma il conflitto nel Medio Oriente è ancora in corso, e quindi per il momento preferiamo ridurre il rischio.

### Variazioni rispetto al mese precedente

- **Obbligazionario:** abbiamo aumentato la duration; siamo meno costruttivi rispetto al recente passato sulle valute dei Paesi emergenti e sulle obbligazioni in valuta locale. Manteniamo invece il posizionamento favorevole a un irripidimento della curva dei rendimenti, con una preferenza specifica per la strategia di bull steepening nella zona Euro.
- **Azionario:** posizionamento tatticamente neutrale su Europa, Giappone e Paesi emergenti; su questi ultimi, tuttavia, confermiamo una visione positiva nel lungo termine.
- **Multi-asset:** più positivi sulla duration dei Paesi sviluppati, sul credito societario e, in modo selettivo, sulle obbligazioni dei Paesi emergenti, mentre rimaniamo neutrali sull'azionario. Meno positivi sull'oro sotto il profilo tattico.

*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 entranti, 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

## Cautela tattica, rafforzamento delle coperture

I recenti eventi nel Medio Oriente ci hanno indotto a fare un passo indietro e a rivalutare l'evoluzione attesa delle nostre strategie di lungo periodo. Siamo convinti che sarà la durata del periodo in cui i prezzi energetici rimarranno elevati a definire il grado di trasmissione degli effetti della crisi all'economia. Se da un lato i nostri indicatori macroeconomici segnalano che siamo ancora in una fase matura del ciclo, dall'altro non riflettono integralmente le implicazioni di una crisi prolungata. Pertanto, in un'ottica di breve periodo, abbiamo ridotto l'esposizione direzionale alle asset class più rischiose, ritenendo al contempo necessario rafforzare le strategie di copertura, in particolare sul comparto azionario dei mercati sviluppati. Nel complesso, resta importante mantenere un adeguato livello di diversificazione, tenendo conto che alcuni movimenti di mercato potrebbero essere stati eccessivi.

Per quanto riguarda l'azionario, abbiamo assunto un posizionamento neutrale sia sui Paesi sviluppati, sia sui Paesi emergenti, con l'intenzione di esplorare le opportunità che si presenteranno non appena la volatilità sarà rientrata. Per quanto riguarda l'obbligazionario, abbiamo sfruttato la recente volatilità del comparto creditizio europeo per aumentare il nostro posizionamento. Abbiamo anche rivisto leggermente al rialzo la nostra opinione favorevole sul debito dei Paesi emergenti. Riteniamo che, a seguito dell'impennata dei prezzi energetici, una parte dei rendimenti dei Paesi emergenti abbia risentito di timori inflativi eccessivi, determinando un significativo aumento dei rendimenti. Le valutazioni di un paniere selezionato di obbligazioni a breve termine dei Paesi emergenti risultano oggi più interessanti, ma ulteriori rischi valutari dovrebbero essere evitati. In generale, abbiamo ridotto l'esposizione alle valute dei Paesi emergenti. Siamo dell'idea che le valute dei Paesi asiatici importatori di energia possano rimanere deboli e quindi preferiamo le valute di selezionati Paesi esportatori di energia come il Brasile.

Per quanto riguarda la duration, abbiamo rivisto al rialzo la nostra posizione a seguito del brusco aumento dei rendimenti dei Bund tedeschi. I mercati si aspettano ancora un rialzo dei tassi di interesse da parte della BCE, mentre noi riteniamo che la sua reazione sarà più sfumata (e che non alzerà i tassi nel 2026). Quando l'avversione al rischio aumenta, i Bund tedeschi mantengono il loro status di bene rifugio. In generale, manteniamo una visione positiva sui Treasury USA a 5 anni, sui tassi europei e una posizione lunga sui BTP vs Bund, mentre restiamo cauti sui titoli di Stato giapponesi (JGB). Infine, per quanto riguarda le materie prime, il forte aumento delle quotazioni dell'oro ci ha indotto a rivedere di recente il nostro atteggiamento costruttivo, anche se riteniamo che non siano venuti meno i rischi relativi alla sostenibilità del debito, ai deficit e alla geopolitica. Per quanto riguarda le valute dei Paesi sviluppati, in un'ottica di lungo periodo rimaniamo prudenti sul dollaro.

## AUTORI

FRANCESCO SANDRINI

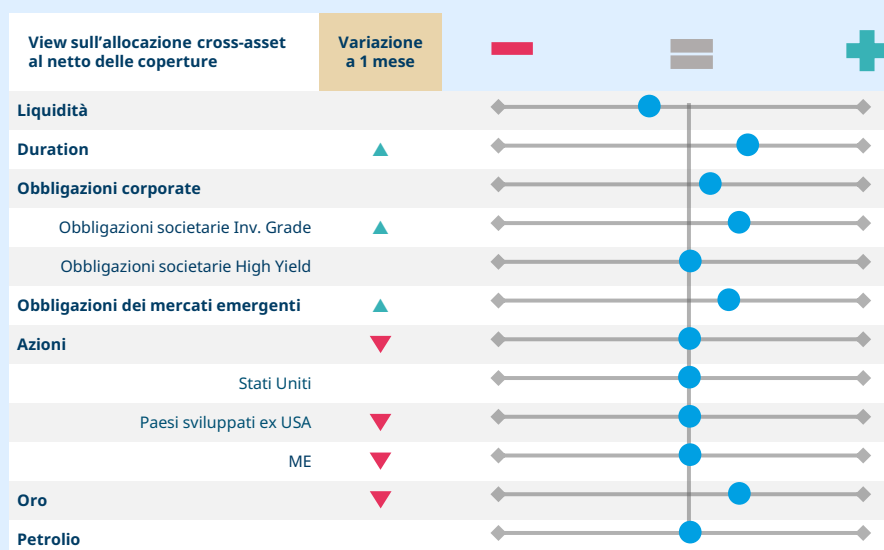
CIO ITALY &amp; GLOBAL HEAD OF MULTI-ASSET

JOHN O'TOOLE

GLOBAL HEAD - CIO SOLUTIONS

*“Continueremo a valutare attentamente eventuali opportunità qualora la fase di debolezza dovesse persistere; tuttavia, è improbabile che vengano assunte posizioni direzionali nette finché il conflitto in Iran rimarrà il principale fattore di rischio.”*

## View d'investimento multi-asset di Amundi\*



▼ Riviste al ribasso rispetto al mese precedente

▲ Riviste al rialzo rispetto al mese precedente

Fonte: Amundi al 24 marzo 2026. Le 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 | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|---------------------------------|---------------------|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| 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 | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|------------------------------|---------------------|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| USA                          | ▲                   |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| EU                           |                     |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| UK                           |                     |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| Giappone                     |                     |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| <b>Overall</b>               | ▲                   |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| Obbligazioni corporate       | Variazione a 1 mese | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
| US IG                        |                     |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| US HY                        |                     |     |    | ◆ |     |   |     |   |    |     |
| EU IG                        |                     |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| EU HY                        |                     |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| <b>Overall</b>               |                     |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| Obbligazioni paesi Emergenti | Variazione a 1 mese | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
| China govt.                  |                     |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| India govt.                  |                     |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| EM Sovereign HC              |                     |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| EM LC                        | ▼                   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| EM Corp. HC                  |                     |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| <b>Overall</b>               |                     |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |

## View sulle valute

| FX         | 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 **18 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 contenute 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: 26 marzo 2026. DOC ID: 5343571

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](http://www.amundi.com).

Photo credit: Unya-MT @gettyimages