

Investment Institute

Ripensare la diversificazione globale

CAPITAL MARKET ASSUMPTIONS SERIES

MAGGIO 2026 • Informativa ad uso esclusivo di operatori professionali.

Ripensare la diversificazione globale

Themes in depth | MAGGIO 2026

Sommario

Punti chiave	3
I mercati e l'economia: la divergenza a un punto di svolta	4
Uno sguardo al futuro: maggiore focalizzazione sull'economia reale	5
Ripensare la diversificazione globale	6
Temi strutturali e il futuro della diversificazione	7

Autori



Alessia Berardi
Head of Global
Macroeconomics, AII*



Federico Cesarini
Head of DM Equity, FX
and Digital Assets
Strategy, AII*



Claudia BERTINO
Head of Investment
Insights, Publishing and
Client Development, AII*



Monica DEFEND
Head of Amundi
Investimenti Institute



Laura FIOROT
Head of Investment
Insights & Client Divisions,
AII*

Direzione editoriale

Con il contributo di:

Jean Baptiste Berthon
Senior Investment Strategist, AII*

Pol Carulla
Investment Insights and client
division specialist, AII*

Viviana Gisimundo
Head of Quantitative Solutions,
Amundi

Claire Huang
Senior EM Macro Strategist, AII*

Lorenzo Portelli
Head of Cross Asset, Strategy AII*

Guy Stear
Head of Developed Markets
Strategy, AII*

* Amundi Investment Institute

Punti chiave:

La guerra tra Russia e Ucraina, l'aumento dei dazi e, più di recente, la crisi energetica sono i fattori scatenanti di un nuovo regime geo-economico nel quale le forze che plasmano i mercati sono più ampie e strutturali.

Parallelamente al ruolo prioritario assunto da sicurezza energetica, difesa e politica industriale nelle strategie nazionali, si assiste a un'evoluzione del contesto degli investimenti. La resilienza interna e le dinamiche regionali prevalgono sull'efficienza globale.

Nei prossimi anni, la dominanza fiscale eserciterà un ruolo decisivo - in particolare sul comparto obbligazionario - perché l'aumento del debito e le pressioni politiche a favore dello sviluppo economico renderanno probabilmente ancora più necessario l'assorbimento a livello interno dei titoli di Stato.

In questo contesto gli investitori dovrebbero rivalutare la loro esposizione regionale. Gli asset statunitensi mantengono un'importanza fondamentale nel sistema finanziario globale, ma il loro peso all'interno dei portafogli dovrebbe essere riesaminato.

Tale raccomandazione non riguarda solo le azioni statunitensi, ma anche i Treasury e il dollaro statunitense, che stanno progressivamente perdendo il loro status di bene-rifugio.

Di conseguenza, per intercettare le migliori opportunità - in particolare nei prossimi cinque anni - la diversificazione dovrà superare le logiche della tradizionale capitalizzazione di mercato. In un contesto in cui i driver strutturali sono sempre più complessi, la diversificazione deve tenere conto anche di valute, regioni e settori, oltreché dell'esposizione alle catene di approvvigionamento e della sicurezza energetica, in breve, dei rischi di dipendenza. Per gli investitori diventano quindi sempre più interessanti un ruolo maggiore dell'Europa e dell'Asia e differenti approcci alla diversificazione orientati verso l'economia reale.



"Il mercato statunitense rimane interessante, ma visti i rischi di concentrazione è giunto il momento di ripensare la diversificazione globale in chiave di economia reale, valute e geopolitica."

Monica DEFEND
Head of Amundi Investment Institute

26%
vs **40%**

Quota del PIL mondiale degli Stati Uniti vs. quota del PIL mondiale dei paesi emergenti nel 2025.

>60%

Peso degli Stati Uniti nell'indice azionario MSCI World All Countries a maggio 2026.

- 90%
del PIL

Posizione patrimoniale netta sull'estero (NIIP): la differenza tra le attività estere detenute dagli Stati Uniti (attività sull'estero) e le attività statunitensi detenute da soggetti esteri (passività verso l'estero).

123%
del PIL

Il debito USA in rapporto al PIL è elevato e stimato in rialzo, a causa dell'espansione del deficit e dell'aumento degli oneri finanziari.

>10%

Rendimenti attesi di Amundi per gli indici azionari dei mercati emergenti a fronte del 7,4% stimato per il comparto azionario statunitense, nei prossimi 5 anni.

I mercati e l'economia: la divergenza a un punto di svolta

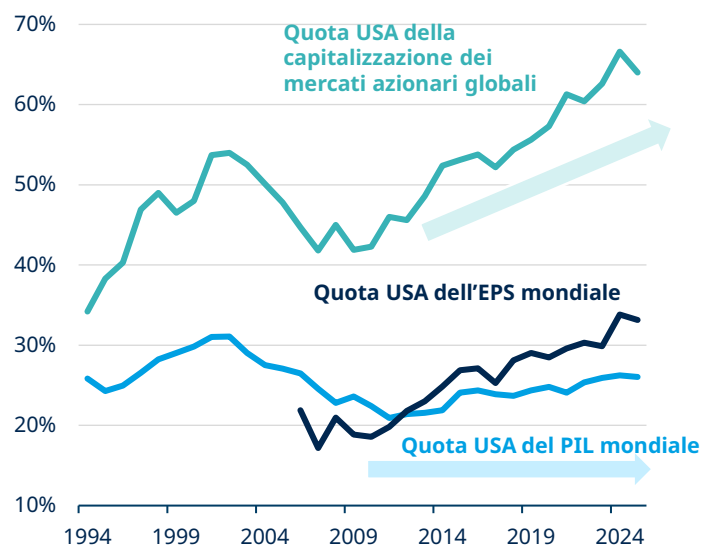
Le crisi spesso segnano l'inizio di un cambio di paradigma. Dopo la Grande Crisi finanziaria del 2008, la concentrazione nel mercato azionario statunitense ha ripreso a seguire un trend rialzista che dura da oltre un decennio nonostante la leadership economica americana sia sempre più minacciata dalla Cina. Negli ultimi anni questa concentrazione si è ulteriormente accentuata, trainata dal tema dell'intelligenza artificiale (IA) che ha iniziato a guidare i mercati sotto la spinta degli Stati Uniti.

Questo trend non riguarda solo il mercato azionario. Nell'obbligazionario, un periodo prolungato di rendimenti nulli o negativi al di fuori degli Stati Uniti ha favorito un ingente afflusso di capitali nei Treasury statunitensi. Per quanto riguarda le valute, sebbene gli Stati Uniti rappresentino appena il 26% del PIL globale e circa il 13% del commercio mondiale, il dollaro (USD) costituisce la metà della fatturazione commerciale e circa il 45-50% dei pagamenti SWIFT. Quando la leadership diventa così estrema, i mercati diventano sempre più guidati dal momentum, finché non si manifestano i primi cedimenti. **Noi crediamo che l'estrema concentrazione del mercato negli USA, nonché la divergenza rispetto all'economia reale, siano vicine a un punto di svolta.**

La straordinaria performance del mercato USA affonda le radici in vantaggi strutturali come l'elevata produttività, un settore tecnologico dominante, una cultura imprenditoriale e orientata agli azionisti e la profondità dei mercati dei capitali. Questi elementi hanno consentito a società altamente profittevoli, con una significativa esposizione ai ricavi globali, di conquistare una quota crescente degli utili mondiali. **Sebbene la concentrazione geografica possa persistere finché i vantaggi in termini di crescita di un Paese restano intatti, la situazione diventa motivo di preoccupazione se altri mercati iniziano a offrire rendimenti migliori e se la potenziale entità della riallocazione degli asset disinvestiti dagli Stati Uniti risulta significativa.**

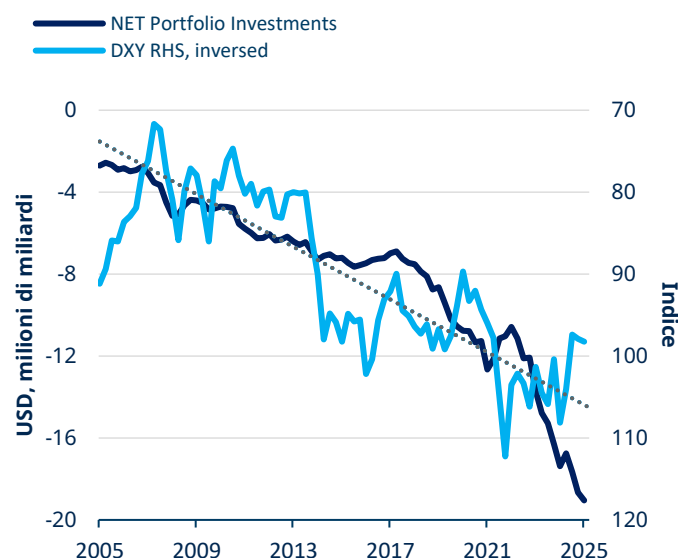
Potremmo essere vicini a questo punto. Il comportamento del mercato azionario nel 2025 è andato in questa direzione. I mercati internazionali ex USA hanno iniziato a sovraperformare, con l'MSCI World ex USA che ha messo a segno la miglior performance relativa dal 2009 rispetto agli Stati Uniti, mentre i paesi emergenti hanno messo a segno un risultato migliore rispetto a quello dei Paesi sviluppati. **Nel frattempo il dollaro ha iniziato a indebolirsi**, e la sua stabilità relativa durante il conflitto in Medio Oriente - in contrasto con il rafforzamento tipicamente registrato in passato nelle fasi di corsa ai beni rifugio - è un'ulteriore riprova della sua parabola discendente. **Noi siamo convinti che il dollaro continuerà a indebolirsi, seppur gradualmente.** Il principale fattore di questo aggiustamento sarà la dinamica dei flussi di capitale. La posizione patrimoniale netta sull'estero degli Stati Uniti evidenzia la dipendenza del Paese dagli afflussi di capitali stranieri. Se gli investitori esteri dovessero iniziare a rivalutare la loro esposizione al mercato americano, basterebbero modesti deflussi di capitali per indebolire ulteriormente il dollaro. **I flussi, i tassi di cambio e l'attrattività relativa degli asset possono interagire in un ciclo autorafforzantesi, per cui risulta sempre più difficile ignorare il rischio di concentrazione.**

Le dimensioni del mercato azionario USA hanno ormai superato quelle dell'economia reale



Fonte: Amundi Investment Institute, FMI, Bloomberg. I dati relativi alla quota del PIL si basano sui dati del FMI, la capitalizzazione di mercato e l'EPS si riferiscono agli indici MSCI US e MSCI All Country World Index. Dati annuali aggiornati al 2025.

Gli investimenti netti di portafoglio e il dollaro statunitense



Fonte: Amundi Investment Institute, FMI. Dati al quarto trimestre 2025. Posizione netta degli investimenti di portafoglio: la differenza tra le attività finanziarie estere detenute dagli investitori statunitensi e le attività finanziarie statunitensi detenute dagli investitori esteri.

"La concentrazione senza precedenti del mercato statunitense e la sua estrema divergenza dall'economia reale sono vicine a un punto di svolta."

«I flussi, i tassi di cambio e l'attrattività relativa degli asset possono interagire in un ciclo autorafforzante, per cui risulta sempre più difficile ignorare il rischio di concentrazione.»

Uno sguardo al futuro: maggiore focalizzazione sull'economia reale

Le nostre **Capital Market Assumptions (CMA)** definiscono gli scenari a lungo termine e le aspettative di rendimento delle diverse asset class. Nell'edizione di quest'anno viene analizzato in che modo le economie e i mercati si stanno **"adattando alle rotture"**. Man mano che si intensificheranno le rivalità geopolitiche, la cooperazione globale si indebolirà e la distribuzione delle risorse e delle opportunità diventerà sempre più disomogenea.

Il commercio sta subendo una profonda trasformazione che sta ridefinendo le catene di approvvigionamento in base ai vincoli di sicurezza e di natura politica. Tale fenomeno è particolarmente visibile in settori strategici come i minerali critici, dove la resilienza e l'accesso stanno diventando prioritari rispetto all'efficienza. Al contempo, un minor coordinamento a livello politico rende più difficile sostenere risposte collettive, come emerge chiaramente dallo stallo nel coordinamento della transizione green. **Mentre i Paesi si ripiegano su se stessi, la spinta verso l'autonomia strategica sta rafforzando l'aumento della spesa per la difesa e per le infrastrutture energetiche.** Uno scenario simile potrebbe supportare la crescita sul breve termine, ma aumenta anche le pressioni sui conti pubblici. Nei Paesi già alle prese con trend demografici negativi, l'aumento della spesa e la minor flessibilità fiscale stanno sollevando interrogativi di fondo sulla sostenibilità del debito. **L'intelligenza artificiale potrebbe riuscire a compensare parte di queste pressioni rendendo possibili dei guadagni di produttività**, che però difficilmente saranno distribuiti in modo omogeneo tra Paesi, settori e famiglie.

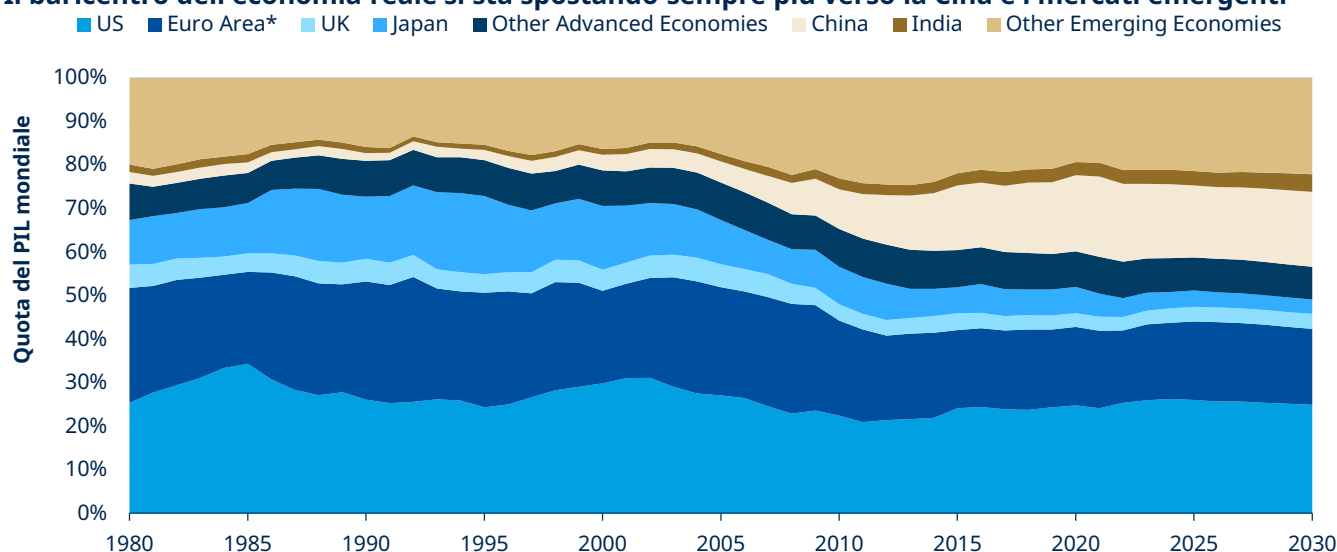
Questo assestamento frammentato ma interconnesso tratteggia un regime macroeconomico caratterizzato da una crescita disomogenea, un debito più elevato e un'inflazione più persistente in cui **il baricentro della crescita globale continua a spostarsi dalle economie sviluppate a quelle dei paesi emergenti.** Il quadro demografico rimane favorevole (soprattutto in India, Indonesia e Africa), mentre l'adozione più veloce dell'intelligenza artificiale e la leadership tecnologica in Paesi come la Cina, la Corea del Sud e Taiwan dovrebbe rafforzare il profilo di crescita dell'Asia. I mercati emergenti beneficiano anche dell'accesso ai minerali critici e alle risorse energetiche, comprese Cina e America Latina. **Infine si sono rafforzati anche i quadri istituzionali dei paesi emergenti.** Il Covid e la guerra in Ucraina hanno dimostrato che questi Paesi non possono più essere etichettati come Paesi con una gestione macroeconomica priva di rigore. Molti di essi hanno agito rapidamente per contenere l'inflazione mantenendo al contempo una relativa disciplina fiscale, in alcuni casi in modo più efficace delle economie avanzate. **Le economie dei paesi emergenti stanno diventando più differenziate, offrendo una maggiore esposizione alla tecnologia, ai servizi digitali e alla manifattura avanzata.**

In un contesto geopolitico frammentato, anche l'Europa offre delle opportunità. La regione deve rafforzare le proprie capacità nei settori della difesa, dell'energia e del digitale, sostenendo maggiori investimenti e adoperandosi per un comparto industriale più forte. Un'ulteriore integrazione e deregolamentazione potrebbero estendere questi benefici oltre la cerchia dei grandi esportatori, mentre il ciclo di investimenti nell'intelligenza artificiale dovrebbe favorire l'Europa attraverso l'ammodernamento di macchinari, infrastrutture e sistemi industriali.

"Gli investitori si devono preparare a un mondo con cicli economici più volatili e differenziazioni regionali più marcate".

"L'Europa si conferma una meta d'investimento sempre più attrattiva vista l'accelerazione delle imminenti riforme e dei piani di investimento per l'autonomia strategica."

Il baricentro dell'economia reale si sta spostando sempre più verso la Cina e i mercati emergenti



Fonte: Amundi Investment Institute, FMI. Le previsioni sui Paesi sono a cura del FMI. Le ripartizioni percentuali per area geografica sono calcolate sulla base del PIL storico a prezzi correnti, espresso in miliardi di dollari USA. Gli ultimi dati disponibili al 30 aprile 2026. *La voce "Area Euro" si riferisce all'Unione Europea (esclusi i Paesi europei emergenti e in via di sviluppo) per il periodo precedente al 1991, e all'Area Euro per il periodo successivo.

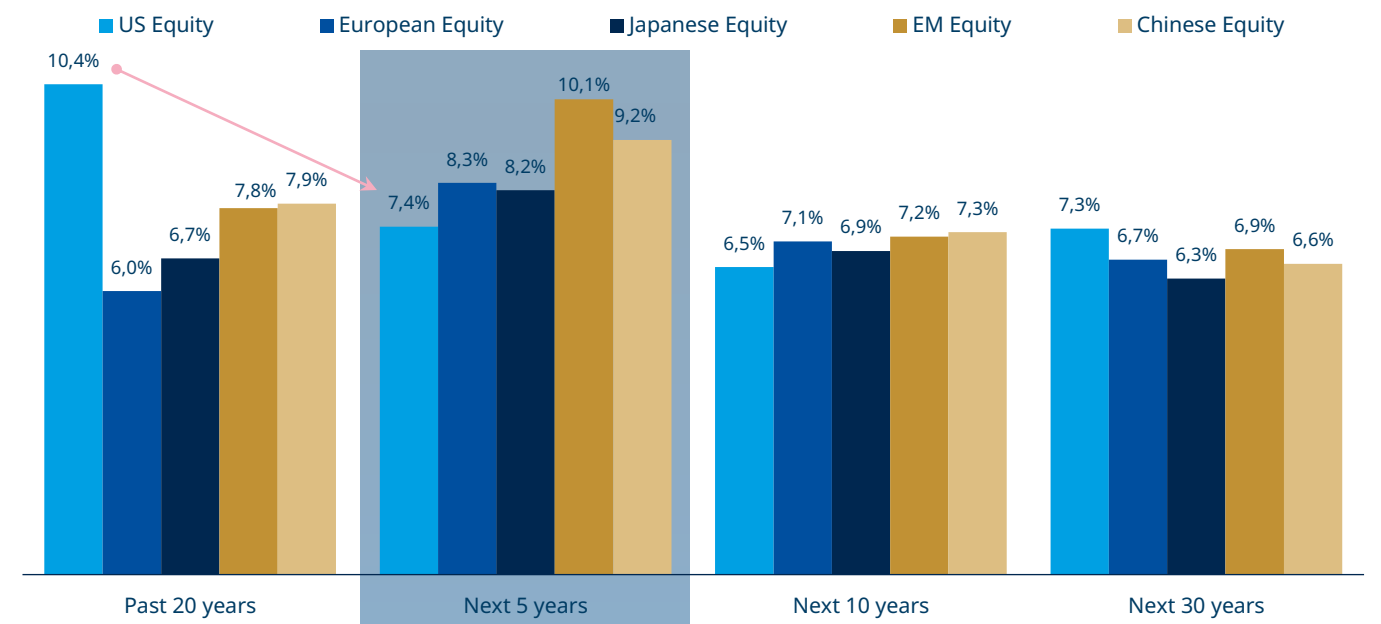
Ripensare la diversificazione globale

La diversificazione non è un concetto statico, ma evolve col tempo. Negli anni Novanta e Duemila, mentre i mercati finanziari assumevano una dimensione globale, tra gli investitori si è diffusa una propensione a diversificare a livello globale che ha consentito loro di superare la tradizionale preferenza per i mercati domestici. In tempi più recenti, la diversificazione globale è stata meno interessante a causa della leadership statunitense nelle tecnologie legate all'intelligenza artificiale e allo status di valuta-rifugio del dollaro americano, che ha reso i mercati USA molto interessanti per gli investitori stranieri. Tuttavia, i rischi di concentrazione e i temi della crescita nel lungo periodo segnalano un cambio di paradigma.

Un'epoca di rottura richiede una maggiore focalizzazione sull'economia reale e sui temi strutturali così da intercettare le opportunità future. Considerando i rendimenti attesi su diversi orizzonti temporali, le azioni statunitensi dovrebbero offrire solidi guadagni, ma verosimilmente cresceranno meno degli altri mercati, favorendo così un riorientamento dei flussi verso Europa, Giappone e paesi emergenti. A guidare questo riorientamento sono, da un lato, il progressivo rafforzamento degli utili per azione (EPS) fuori dagli USA e, dall'altro, le valutazioni che negli Stati Uniti rimangono su livelli elevati. Tuttavia, nel lungo periodo, le distorsioni delle valutazioni saranno riassorbite e prevarrà la maggiore capacità di generare utili del mercato statunitense. Di conseguenza, gli investitori non dovrebbero abbandonare gli Stati Uniti, ma ridurre il rischio di concentrazione.

“In un'era di rottura dei vecchi paradigmi, l'approccio alla capitalizzazione di mercato guarda ai vincitori del passato: per intercettare opportunità future, il focus deve ora spostarsi sull'economia reale.”

Rendimenti storici e attesi nei principali mercati azionari








Fonte: Amundi, Bloomberg, Amundi 2026 Capital Market Assumptions. Dati al 31 dicembre 2025. I rendimenti attesi si basano sul modello CASM di Amundi, la data d'inizio è il 31/12/2025. I rendimenti sono nominali in valuta locale e sono al lordo delle commissioni. I rendimenti previsti non sono necessariamente indicativi della performance futura, che potrebbe essere sostanzialmente diversa.

Riguardo alle obbligazioni, la crescita dei livelli di debito su scala globale (soprattutto negli USA e in alcune economie sviluppate) depone a favore di un approccio alla diversificazione di più ampio respiro. L'investimento nei titoli sovrani è supportato da tre esigenze chiave: reddito, bassa volatilità e bassa correlazione con le azioni. I Treasury USA devono affrontare alcune sfide sempre più pressanti su un triplice fronte. Il quadro di forte incertezza politica ha già causato un aumento della volatilità nel comparto obbligazionario in un momento in cui la volatilità è invece diminuita sensibilmente nei paesi emergenti. Sul fronte del reddito, i tassi di interesse globalmente più alti stanno rendendo meno appetibili le obbligazioni americane, mentre l'indebolimento del biglietto verde sta mettendo a dura prova anche la tradizionale correlazione tra azioni e obbligazioni.

Il debito globale è previsto in ulteriore aumento, mentre l'indice World Government Bond (WGBI) si conferma fortemente concentrato sugli USA. Visto il maggior rischio di repressione finanziaria, gli investitori devono guardare al di là dei livelli nominali del debito per focalizzarsi invece sul rapporto debito/PIL e sul rischio valutario. In un'ottica futura, il debito dei mercati emergenti continuerà a distinguersi per la combinazione di reddito e diversificazione. Per chi investe in yen e in euro, l'ipotesi di rafforzare l'esposizione ai mercati domestici diventa sempre più interessante grazie al miglioramento dei rendimenti locali.

Non limitarsi a investire negli Stati Uniti rappresenta solo un tassello della strategia. In un'era di rotture, prevediamo anche un ampliamento dei temi strutturali. Le infrastrutture e i minerali critici saranno cruciali per soddisfare la domanda proveniente dall'intelligenza artificiale e dalla transizione energetica, mentre l'oro dovrebbe rimanere supportato dall'incertezza politica, dall'offerta limitata e dalla domanda strutturale di diversificazione dalle banche centrali.

Temi strutturali e il futuro della diversificazione

Tema macroeconomico CMA	Narrazione principale	Implicazioni per gli investimenti	Impatto sulla diversificazione globale
 <p>Opportunità in un quadro caratterizzato da rotture</p>	<p>Maggiore focalizzazione sull'economia interna, ridefinizione delle catene di approvvigionamento, ascesa delle medie potenze.</p>	<p>Sono avvantaggiate le aziende orientate verso l'economia domestica e le potenze emergenti in ascesa (Cina, India).</p>	<p>Diminuire l'esposizione agli Stati Uniti rispetto al resto del mondo</p>
 <p>L'Intelligenza Artificiale (IA) potrebbe ritardare l'effetto demografico sulla crescita</p>	<p>Nel prossimo decennio, l'IA sosterrà la crescita economica in modo disomogeneo tra le diverse aree geografiche. L'invecchiamento della popolazione eserciterà una pressione al ribasso sulla crescita.</p>	<p>Vantaggi dell'IA e della tecnologia al di fuori degli Stati Uniti (vincitori della prima ondata) – Cina e Asia come leader tecnologici, Europa nella robotica industriale.</p>	<p>Aumentare l'allocazione ai paesi emergenti (sia azioni che obbligazioni)</p>
 <p>Una traiettoria più lenta verso le emissioni Net Zero</p>	<p>A fronte di minori costi di transizione, ma di più elevati rischi fisici nel lungo periodo, i Paesi privi di indipendenza energetica saranno spinti ad accelerare gli investimenti nel comparto delle tecnologie pulite (clean tech).</p>	<p>Questo scenario offrirà un supporto strutturale al mercato delle materie prime, ai minerali critici, alle infrastrutture e al segmento dei green bond.</p>	<p>Rafforzare la diversificazione mondiale con un maggiore focus sull'economia reale attraverso un approccio ponderato in base al PIL (sia per le azioni, sia per le obbligazioni)</p>
 <p>Rafforzamento della resilienza tramite l'autonomia strategica</p>	<p>Si prevede un incremento della spesa nei settori della difesa, dell'IA e dell'energia, identificati come pilastri strategici.</p>	<p>Questo trend è destinato a favorire principalmente le imprese locali, soprattutto in Europa</p>	<p>Inserire un'esposizione tematica per intercettare i trend di lungo periodo (ad es. autonomia strategica, minerali critici)</p>
 <p>Debito e repressione finanziaria</p>	<p>Una maggiore espansione fiscale si traduce in un incremento dell'indebitamento in un momento in cui l'onere degli interessi negli Stati Uniti sta raggiungendo livelli estremi. È probabile che il ruolo del dollaro diventi pian piano sempre meno importante.</p>	<p>Il dollaro USA più debole supporta le obbligazioni dei paesi emergenti. Le obbligazioni europee e giapponesi saranno più interessanti per gli investitori domestici.</p>	<p>Inserire un'esposizione tematica per intercettare i trend di lungo periodo (ad es. autonomia strategica, minerali critici)</p>

Fonte: Amundi Investment Institute.

Punti principali da ricordare:

1

Ribilanciare l'esposizione statunitense per ridurre il rischio di concentrazione

2

Diversificare per esposizione economica, non solo per capitalizzazione di mercato

3

Diversificare anche per regioni, settori, valute, obbligazioni e temi

Amundi Investment Institute

In un contesto sempre più complesso e in rapida evoluzione, gli investitori devono comprendere con maggiore chiarezza lo scenario di riferimento e l'evoluzione delle pratiche di investimento, per definire la propria asset allocation e decidere del loro portafoglio.

Questo contesto si estende alle dimensioni economica, finanziaria, geopolitica, sociale e ambientale. Per rispondere a questa esigenza, Amundi ha creato l'Amundi Investment Institute. Questa piattaforma di ricerca indipendente riunisce sotto un'unica struttura le attività di ricerca, strategia di mercato, tematiche di investimento e consulenza in materia di asset allocation di Amundi: l'Amundi Investment Institute. Il suo obiettivo è produrre e diffondere pubblicazioni di ricerca e di thought leadership che anticipino le evoluzioni e promuovano l'innovazione a beneficio sia dei team di investimento sia della clientela.

Scopri gli ultimi aggiornamenti su:

- | | |
|---|---|
|  Geopolitics |  Capital Market Assumptions |
|  Economy and Markets |  Cross Asset Research |
|  Portfolio Strategy |  Real and Alternative Assets |
|  ESG Insights |  Global Investment Views |

[Visita il nostro Research Center](#)

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 di primo utilizzo: **21 maggio 2026**. DOC ID: **5512823**

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.

Cover photo: Annatamila @AdobeStock. Icons from thenounproject.com.