

Prepararsi a rotazioni in mercati concentrati e trainati dai flussi

A luglio le tensioni in Medio Oriente sono nuovamente divampate. I mercati hanno messo in dubbio la possibilità di un ritorno al cessate il fuoco, spingendo il prezzo del Brent di nuovo verso i 100 dollari. In precedenza, i prezzi erano scesi sui livelli pre-bellici grazie a efficaci sforzi di reindirizzamento dei flussi (*rerouting*) e a una rivalutazione dei rischi sull'offerta.

Allo stesso tempo, rotazioni sotto la superficie dei mercati stanno ridisegnando i mercati azionari globali. L'uscita dalle posizioni più affollate ha subito un'accelerazione con il mercato che si sta riequilibrando a favore dei titoli difensivi, finanziari e industriali. Man mano che i fattori specifici di settore assumono maggiore influenza, la performance è diventata più dispersiva, come dimostra la bassa correlazione intersettoriale. Nei mercati obbligazionari, i rendimenti sono saliti a livelli elevati: l'attenzione iniziale verso i margini di manovra fiscali ha esercitato pressione sul segmento a lungo termine.

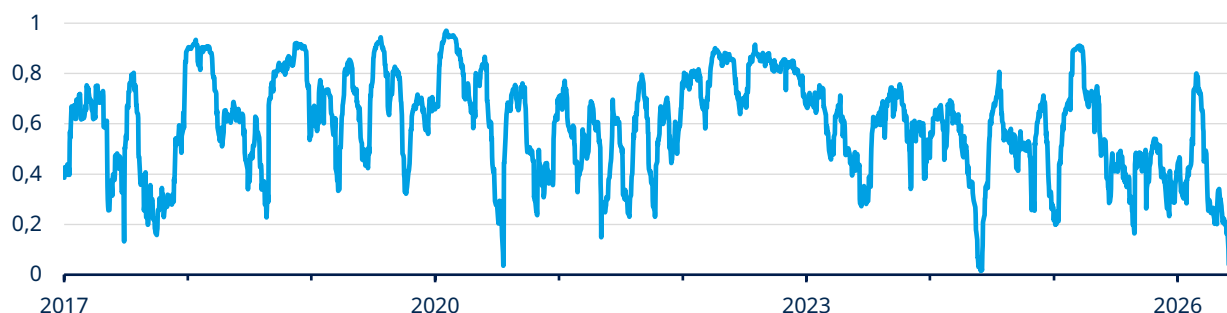
Sebbene il sentiment degli investitori continui a essere sostenuto dalle aspettative di un'altra stagione degli utili solida, il margine di delusione è limitato, il che potrebbe innescare rotazioni più rapide qualora i risultati o le previsioni non fossero all'altezza delle aspettative. La liquidità rimane favorevole, ma potrebbe diminuire durante il periodo estivo; anche la leva finanziaria su alcuni titoli tecnologici e l'affollamento degli investitori su alcune posizioni potrebbero amplificare i movimenti di mercato.

Guardando avanti, le nostre principali convinzioni su petrolio, inflazione, azione delle banche centrali e mercati sono le seguenti:

- **Il rerouting è il fattore chiave nella risposta dei prezzi del petrolio alle tensioni recenti;** gli ultimi movimenti hanno riflesso un'incertezza crescente, con volatilità ancora elevata mentre gli investitori valutano il rischio di ulteriori interruzioni. Inoltre, i flussi di GNL restano il principale collo di bottiglia, poiché il rerouting è più difficile, la produzione del Qatar non è facilmente sostituibile e la domanda asiatica ed europea continua a mantenere il mercato del gas in condizioni di offerta insufficiente.

Le minori correlazioni settoriali negli USA riflettono una crescente dispersione del mercato

Correlazione media a coppie tra settori, su base mobile di 30 giorni



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. I dati rappresentano la correlazione mobile a 30 giorni dei rendimenti giornalieri, calcolata come media di 5 settori dell'indice MSCI USA: tecnologia, finanziario, industriale, consumi discrezionali e sanitario. Valori vicini a 1 indicano che i settori si muovono in modo simile, mentre valori vicini a 0 indicano che i settori si muovono in modo diverso. Dati aggiornati al 24 luglio 2026.

1 Comunicazione puramente informativa



Vincent Mortier
Group CIO



Monica Defend
Head of Amundi
Investment Institute



Philippe D'Orgeval
Deputy Group CIO

“Nel complesso, manteniamo un orientamento moderatamente risk-on, ma non riteniamo che questo sia il momento di aumentare il rischio in portafoglio. I rendimenti obbligazionari stanno raggiungendo livelli elevati, le attese sugli utili lasciano poco spazio a delusioni e la liquidità potrebbe affievolirsi durante l'estate, amplificando potenzialmente i movimenti di mercato”.

- **I recenti dati sull'inflazione negli USA e nell'area euro hanno evidenziato un quadro più favorevole.** Tuttavia, alla luce delle recenti tensioni in Medio Oriente e delle dinamiche del prezzo del petrolio, il percorso di disinflazione potrebbe risultare meno lineare, con una certa volatilità nei dati. È probabile che le banche centrali mantengano un atteggiamento cauto; qualsiasi inasprimento della politica monetaria dettato dall'inflazione dovrebbe rivelarsi temporaneo ed essere rimosso l'anno prossimo, con l'allentamento delle tensioni in Medio Oriente. Su un orizzonte di medio termine, **il dibattito sull'inflazione resta strutturale più che ciclico.** La domanda fondamentale è dove si stabilizzerà, in definitiva, il livello minimo dell'inflazione in un contesto caratterizzato da un ciclo di investimenti che mette in luce la scarsità delle risorse, la necessità di rafforzare l'autonomia strategica, la corsa alla supremazia nell'intelligenza artificiale, l'elevato indebitamento e l'impatto dei cambiamenti climatici.
- **Si prevede un leggero miglioramento della crescita,** che tuttavia sarà disomogenea tra i vari paesi e nei diversi settori dell'economia, con gli investimenti a fare da traino. In Europa, il pacchetto di **riforme della Germania** costituisce un pilastro strutturale che, nel breve termine, dovrebbe incidere moderatamente sulla crescita del PIL grazie al rafforzamento della fiducia; un contributo maggiore alla crescita dovrebbe concretizzarsi in un orizzonte temporale più lungo.
- **Nel comparto azionario, il tema della rotazione è confermato.** La recente debolezza dei semiconduttori evidenzia una rotazione più ampia: fuori dai chip - il principale beneficiario iniziale degli investimenti in IA - verso altri segmenti della catena del valore dell'intelligenza artificiale, inclusi infrastrutture, energia e applicazioni, alla ricerca di nuove opportunità. Dopo il massiccio rialzo accumulato da inizio anno, il movimento appare riconducibile a prese di profitto e richiama a una maggiore selettività, mentre il tema dell'AI si frammenta tra vincenti e perdenti.

In questo contesto, **manteniamo complessivamente un orientamento leggermente risk-on.** Crediamo che non sia il momento di incrementare il rischio, considerato che i rendimenti obbligazionari si stanno avvicinando a livelli elevati, gli utili lasciano poco margine agli errori e la minore liquidità tipica del periodo estivo potrebbe amplificare la volatilità dei mercati.

Amundi Investment Institute: il quadro delle Banche Centrali dopo il Forum di Sintra

Forward Guidance. La Fed si è progressivamente allontanata dalla «forward guidance» in essere dal 2018, orientandosi verso un approccio più dipendente dai dati. Tuttavia, minori indicazioni di politica monetaria da parte delle principali banche centrali potrebbero aumentare l'incertezza sul percorso dei tassi a breve, generando ulteriore volatilità sul tratto a breve termine della curva.

Movimenti della curva dei rendimenti. Guardando avanti, riteniamo che i movimenti della curva saranno guidati meno dalla crescita e più dalle aspettative di politica monetaria, dal premio a termine e dalle vulnerabilità di bilancio. Debito elevato e deficit, mentre i governi cercano di finanziare obiettivi strategici di politiche economiche, richiederanno maggiori emissioni, che i mercati dovranno assorbire. Un orientamento degli investitori sempre più focalizzato sui titoli domestici potrebbe quindi ridisegnare i flussi del mercato obbligazionario e determinare i vincitori e i perdenti in questa corsa verso i rendimenti di alta qualità.

“L'incertezza sulla politica monetaria continua a rappresentare un fattore rilevante per il mercato azionario nel suo complesso, così come per il dollaro statunitense. Pur non considerando un rialzo dei tassi da parte della Fed come scenario di base, un esito di questo tipo determinerebbe con ogni probabilità un significativo riprezzamento di entrambe le asset class”.

Monica Defend
Head of Amundi Investment Institute

“Sotto la superficie di mercati apparentemente tranquilli, sono in atto rotazioni. Gli investitori dovrebbero posizionarsi per un allargamento del mercato azionario, concentrandosi su resilienza strutturale, potere di determinare i prezzi e capacità delle società di assorbire gli shock”.

In questo contesto, confermiamo che la diversificazione tra aree geografiche e settori è fondamentale per costruire un portafoglio resiliente, con un'attenzione particolare ai fondamentali e alla selettività. Queste le nostre convinzioni sulle diverse asset class:

- **Nel reddito fisso** manteniamo un orientamento leggermente cauto-neutrale sulla duration USA, privilegiando la parte intermedia della curva. Continuiamo a ritenere probabile un irripidimento (steepening) della curva e abbiamo aggiunto posizioni sui tassi reali a lunga scadenza, dato che gli interessanti livelli attuali. In Europa, abbiamo incrementato le posizioni di steepening e continuiamo a preferire il debito periferico rispetto a quello core. In UK, abbiamo preso profitto sulla nostra posizione, mantenendo comunque una view favorevole allo steepening. Il credito investment grade offre ancora rendimenti interessanti, mentre restiamo costruttivi sul debito emergente.
- **Nell'azionario** ci concentriamo su modelli di business resilienti e meno esposti ai rischi di disruption, oltre che sulla solidità patrimoniale. Dal punto di vista strategico, manteniamo un'esposizione inferiore agli USA, alla luce delle valutazioni elevate e del rischio di concentrazione. Restiamo costruttivi su Europa e Giappone, mentre anche i mercati emergenti appaiono interessanti, grazie alle loro capacità tecnologiche e a valutazioni più attraenti rispetto ai mercati sviluppati.
- **Nel multi-asset** manteniamo un orientamento pro-rischio, ma la nostra preferenza va al carry, alla selettività e alla diversificazione geografica piuttosto che a posizioni direzionali marcate. Di conseguenza, abbiamo tatticamente ridotto la nostra view positiva sull'S&P 500, mantenendo invece un'impostazione costruttiva sull'indice SPX 500 Equal Weight. Questa rotazione favorisce l'Europa, dove il pacchetto di riforme tedesco e il piano infrastrutturale dovrebbero offrire sostegno. Sul fronte valutario, continuiamo a privilegiare la rotazione verso le valute emergenti a più alto carry.

Risk sentiment complessivo

Risk off

Risk on



Manteniamo un orientamento lievemente risk-on, con un'ulteriore riduzione del rischio di concentrazione, un forte focus sulla diversificazione e sulla selettività.

Cambiamenti rispetto al mese scorso

- **Multi asset:** abbiamo ulteriormente ridotto il rischio di concentrazione, ruotando dall'azionario USA verso l'Europa, pur mantenendo una preferenza per l'indice S&P 500 Equal Weight. Aumentata l'esposizione alle valute emergenti a più alto carry vs dollaro USA.
- **Reddito fisso:** negli USA manteniamo un orientamento leggermente cauto sulla duration e abbiamo aggiunto posizioni sui tassi reali a lunga scadenza, dato che i livelli attuali risultano interessanti. Nell'area euro, abbiamo rafforzato le posizioni di steepening, in un contesto di crescita debole e di crescente pressione sul tratto lungo della curva poiché le emissioni continuano ad aumentare. Nel Regno Unito, abbiamo ridotto la duration.
- **Azioni:** il nostro focus è sempre più rivolto all'Europa, poiché le riforme volte a migliorare l'efficienza, la competitività e l'autonomia strategica dovrebbero creare opportunità a lungo termine.

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

AUTORI

Leggermente pro-rischio, con cautela

Il contesto macro complessivo rimane favorevole, ma l'inflazione continua a mostrarsi persistente, le banche centrali mantengono un atteggiamento prudente e la crescita continua a divergere tra le diverse aree geografiche. In questo scenario, manteniamo un posizionamento leggermente pro-rischio, con enfasi su carry, selettività e diversificazione più che su una forte convinzione direzionale.

Manteniamo un'impostazione costruttiva **sull'azionario**. Tuttavia, negli USA l'elevata concentrazione su pochi titoli potrebbe portare ad una sottoperformance rispetto al resto del mondo. Pertanto, abbiamo ridotto tatticamente il nostro orientamento positivo sull'S&P 500, mantenendo invece una view costruttiva sull'S&P 500 Equal Weight Index, al fine di partecipare al momentum diffuso di crescita degli utili.

Questa rotazione favorisce l'Europa, in quanto il pacchetto di riforme tedesco e i piani infrastrutturali dovrebbero fornire un supporto alla regione. Inoltre, il quadro tecnico suggerisce che l'azionario europeo sia sottopeso nei portafogli. Riteniamo possibile un rimbalzo della crescita europea nella seconda parte dell'anno, con i settori ciclici, banche incluse, che appaiono interessanti.

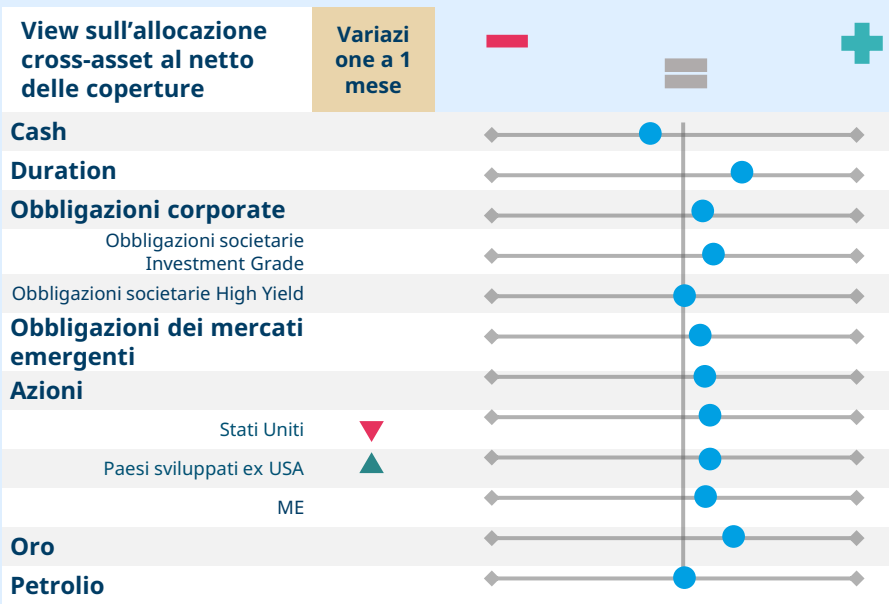
Nel comparto obbligazionario manteniamo una view costruttiva sulla duration negli USA e in Europa e restiamo cauti sul Giappone, dove la parte lunga della curva rimane vulnerabile a un'inflazione più elevata, al restringimento della politica da parte della BoJ e a un aumento del premio a termine. Rimaniamo positivi sui Treasury USA a 5 anni, poiché dati del lavoro più deboli e un'inflazione core contenuta suggeriscono che la Fed possa restare ferma più a lungo di quanto il mercato sconti. In Europa manteniamo un orientamento positivo su Bund e Schatz, poiché i mercati prezzano ora solo un ulteriore restringimento limitato da parte della BCE e la crescita resta debole. **I BTP continuano a risultare attraenti in ottica di carry**. Infine, restiamo costruttivi sul **credito investment grade europeo**, grazie a valutazioni interessanti, alla domanda da parte degli investitori in cerca di rendimento e a una stagionalità favorevole, oltre che sui mercati emergenti.

Sul fronte valutario, continuiamo a privilegiare una rotazione verso le valute dei mercati emergenti a più alto carry vs USD, riducendo l'esposizione lunga sull'Euro vs USD. Favoriamo il real brasiliano e la lira turca, sostenuti da fondamentali in miglioramento e da un carry interessante, con banche centrali attese a un allentamento monetario con cautela.

Francesco Sandrini
CIO Italy & Global Head of Multi-Asset

John O'Toole
Global Head - CIO Solutions

View di investimento multi-asset di Amundi *



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

Fonte: Amundi, dati al 16 luglio 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	---	--	-	./=	=	=/+	+	++	+++
ME							◆			
Paesi emergenti asiatici							◆			
America Latina							◆			
Paesi emergenti EMEA							◆			
Mercati emergenti, Cina esclusa							◆			
Cina						◆				
India						◆				

View sui mercati obbligazionari

Duration	Variazione a 1 mese	---	--	-	./=	=	=/+	+	++	+++
Stati Uniti						◆				
Unione Europea							◆			
Regno Unito	▼						◆			
Giappone					◆					
Complessiva							◆			
Obbligazioni corporate	Variazione a 1 mese	---	--	-	./=	=	=/+	+	++	+++
US IG							◆			
US HY				◆						
EU IG								◆		
EU HY						◆				
Complessiva							◆			
EM Bonds	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 16 luglio 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: 27 luglio 2026. DOC ID: 5785304
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