

**Investment
Institute**

La forza della resilienza

GIUGNO
2026

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY - EDIZIONE SPECIALE: OUTLOOK DI METÀ ANNO



Monica Defend
Head of Amundi
Investment Institute

Portafogli costruiti per durare e per crescere

Sarà fondamentale costruire portafogli adatti a un mondo in cui la moneta ha valore politico, l'inflazione è più volatile e la concentrazione è più onerosa.

In questo nuovo regime, i portafogli dovranno essere in grado di affrontare diversi scenari. Sarà indispensabile muoversi su tre fronti: diversificazione valutaria, protezione con oro e asset reali e ricerca di temi strutturali e opportunità settoriali sull'azionario.

Ampliare l'esposizione lungo la catena del valore dell'IA

Mentre il focus sull'intelligenza artificiale si sposta da chi sviluppa i modelli di «frontiera» a chi li renderà scalabili, le strategie di allocazione dovranno mirare a un'ampia diversificazione lungo l'intera catena del valore, attenuando al contempo i rischi di natura tecnologica, geopolitica e infrastrutturale.



Vincent Mortier
Group Chief
Investment Officer



Philippe D'Orgeval
Deputy Group Chief
Investment Officer

L'Europa e il rilancio degli investimenti

Le opportunità di lungo termine in Europa superano le sfide di breve periodo. La spesa nei settori della difesa e della sicurezza, unitamente agli investimenti nell'elettrificazione e nelle infrastrutture per l'IA, mostrano una chiara accelerazione poiché l'Europa si sta orientando verso l'autonomia strategica. I mercati privati, a loro volta, continuano a registrare consistenti flussi di capitale, consolidando un ulteriore trend di crescita strutturale.

INTRODUZIONE

Outlook di metà anno

Il primo semestre del 2026 ha rafforzato la nostra convinzione che non ci troviamo di fronte a un classico contesto di ciclo maturo. La crescita sta rallentando in modo disomogeneo, i rischi d'inflazione sono in aumento e la politica fiscale sta diventando un vincolo sempre più evidente. Gli shock geopolitici stanno condizionando in misura crescente i prezzi dell'energia, le rotte marittime, i costi dei prodotti alimentari e dei fertilizzanti, nonché i margini societari, mentre l'intelligenza artificiale (IA) si conferma un potente motore per gli utili in tutte le aree geografiche e, progressivamente, in un numero sempre maggiore di settori. I prossimi sei mesi metteranno alla prova la tenuta del nostro scenario che presuppone una fragile de-escalation della crisi in Medio Oriente e la riapertura dello Stretto di Hormuz, anche se il percorso verso un accordo definitivo rimane incerto.

*Sono quattro i temi chiave: **la resilienza dell'economia globale** allo shock energetico, **la credibilità delle risposte di politica economica** in un mondo con un debito più elevato e banche centrali vincolate; **le implicazioni politiche delle elezioni di mid-term negli Stati Uniti** mentre i mercati iniziano a scontare la prossima fase di scelte fiscali e regolamentari e, non da ultimo, **il continuo ampliamento del superciclo dell'intelligenza artificiale**.*

*Tale contesto impone di esplorare nuove opportunità, ma con una crescente attenzione all'ampliamento degli strumenti di protezione del portafoglio. Dal nostro punto di vista, il principale rischio consiste nel tardivo riconoscimento da parte dei mercati che le politiche avranno minori spazi di manovra rispetto ai cicli passati. Pertanto sarà fondamentale monitorare con estrema attenzione le mosse delle banche centrali. **La Fed manterrà probabilmente i tassi invariati per un periodo prolungato, condizionata dall'incertezza sull'inflazione e dalla necessità di preservare la propria credibilità, mentre la BCE e la BoE hanno assunto un atteggiamento più hawkish del previsto** a causa delle maggiori pressioni inflazionistiche. Visto che gli investitori non possono fare affidamento su una svolta accomodante a sostegno di tutte le asset class, i portafogli dovrebbero essere costruiti per far fronte all'attuale incertezza del quadro macroeconomico, integrando al contempo un'esposizione a temi di crescita strutturale a lungo termine. Con l'ingresso in un regime economico resiliente ma più inflazionistico, l'asset allocation dovrà essere meno focalizzata sulla direzionalità del mercato e più orientata verso opportunità selettive.*

***Nel reddito fisso è cruciale essere flessibili.** I titoli di Stato rimangono una componente chiave per generare reddito nei portafogli, sebbene la loro funzione di diversificazione sia messa in discussione dalle spinte inflative e dall'incertezza sulle politiche monetarie. I premi di rischio per le politiche fiscali, l'offerta di debito, la sensibilità all'inflazione e le funzioni di reazione delle banche centrali apriranno progressivamente opportunità di valore relativo tra le diverse aree geografiche. Le pressioni sul segmento lungo delle curve dovrebbero spingerle verso un irripidimento. In un contesto di inflazione strutturale più elevata e solidi fondamentali societari, privilegiamo i tassi reali a lungo termine, i titoli indicizzati all'inflazione e il credito investment grade, soprattutto in Europa.*

***Nell'azionario, evitare la concentrazione e approfondire a livello di settori e Paesi.** La resilienza del mercato non va confusa con una sua forza generalizzata. Finora la concentrazione è stata premiata, ma la seconda metà dell'anno richiederà maggiore selettività. La selezione settoriale sarà cruciale: il potere di determinare i prezzi, il potenziale della rilocalizzazione delle catene di fornitura e il supporto politico saranno i fattori chiave a favore di industriali, utility, finanziari. Nell'IA gli investitori dovranno cercare opportunità lungo l'intera catena del valore, prestando attenzione all'elevata concentrazione, alla leva finanziaria e alle consistenti IPO in arrivo sul mercato.*

***Bisogna costruire un'asset allocation a prova di resistenza in grado di beneficiare dei mutamenti strutturali, gestendo al contempo i rischi.** Tre trend strutturali continueranno a generare opportunità: la spinta verso l'autonomia strategica, l'estensione dell'IA in campo industriale e la frammentazione geopolitica con le sue implicazioni inflazionistiche. Molte asset class sono sempre più esposte agli stessi rischi, cioè l'inflazione e il potenziale ridimensionamento delle aspettative sull'IA. Per poterli gestire, diventa cruciale focalizzarsi sugli asset reali e sui mercati privati, cercare protezione nell'oro e diversificare con le valute e strategie di copertura.*



**Per rimanere
sempre aggiornati**

consulta la versione digitale
del presente documento,
inquadra il codice con lo
smartphone.

[CLICCA QUI](#)

Monica Defend

**MONICA
DEFEND**

Head of Amundi
Investimenti Institute

MACROECONOMIA

Un test dei limiti della resilienza economica



Finora l'economia globale ha dimostrato resilienza di fronte al conflitto in Medio Oriente che ha spinto al rialzo i prezzi del petrolio a scapito dell'inflazione. Gli shock ripetuti degli ultimi anni, in particolare di natura geopolitica, hanno costretto le imprese e le autorità politiche a sviluppare una maggiore agilità. La loro capacità di adattamento potrebbe mitigare il rischio di recessione nei prossimi trimestri, ma molto dipenderà dai tempi necessari per sanare le interruzioni nelle forniture di greggio e dalle fragilità che queste interruzioni hanno evidenziato.

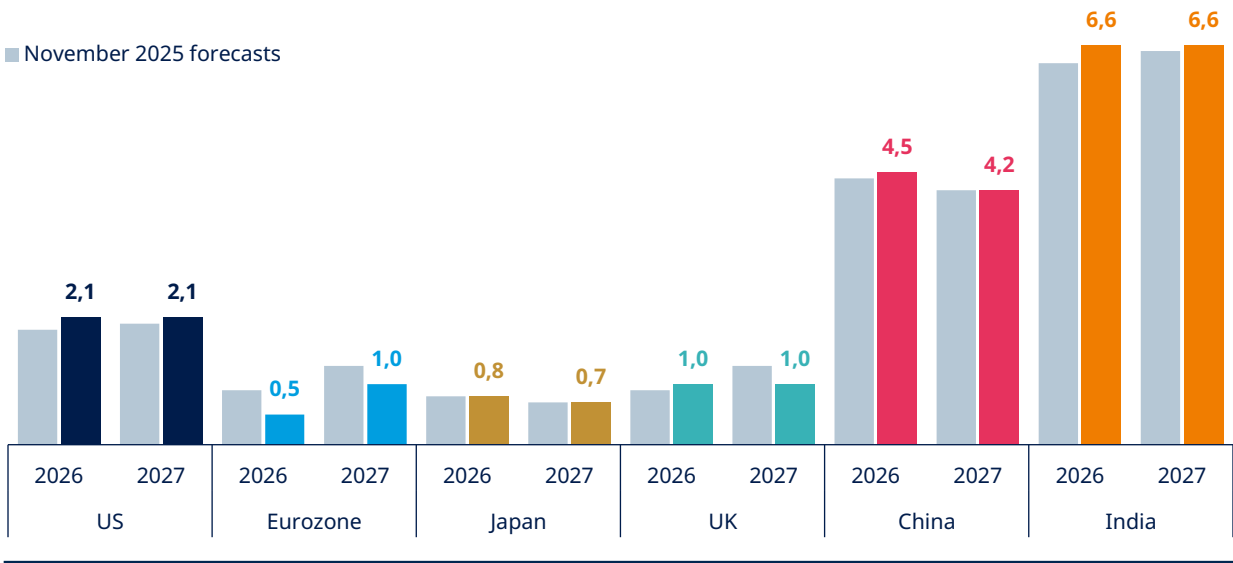
Il nostro scenario centrale prevede che le interruzioni della navigazione nel cruciale Stretto di Hormuz si attenueranno nel corso del secondo semestre di quest'anno. Ciò non significa tuttavia la fine delle tensioni in Medio Oriente: lo Stretto potrebbe infatti essere utilizzato come strumento di negoziazione geopolitica, rimanendo una fonte costante di rischio per i prezzi dell'energia, l'inflazione e la fiducia. Una parziale riapertura è attualmente in corso. Prevediamo che il prezzo del petrolio (Brent) si attesterà intorno agli \$80-90 entro fine anno, considerando sia i fondamentali sia un premio per il rischio geopolitico che rimarrà più alto rispetto ai livelli pre-crisi.

Al dinamismo economico sopra le attese registrato nel primo trimestre è seguito il conflitto in Iran, che ha indebolito la fiducia e pesato sull'attività economica. Di conseguenza, **la maggior parte delle nostre previsioni di crescita è stata limata anziché tagliata drasticamente** (v. grafico). Inoltre, questi dati mascherano quella che prevediamo essere una distribuzione disomogenea della crescita, in particolare negli Stati Uniti.

Prevediamo che l'economia statunitense si espanderà di circa il 2% nel 2026 e nel 2027 perché **l'indebolimento della domanda delle famiglie (dovuto all'erosione dei risparmi e alla compressione dei redditi reali) sarà compensato da robusti investimenti nel settore privato**, specialmente nei comparti legati all'IA. Tuttavia, i Paesi che importano ingenti quantità di petrolio, incluse alcune economie asiatiche come l'India, rimangono più vulnerabili al rincaro dei costi energetici. Ciò vale anche per l'Europa, dove alcune delle sue maggiori economie potrebbero registrare nei prossimi 12 mesi una fase di stagnazione per un paio di trimestri.

Secondo semestre 2026: è un test di resistenza

Previsioni sulla crescita del PIL nel 2026 (%)



Fonti: Amundi Investment Institute, dati al 25 giugno 2026.

In questo scenario, le banche centrali si troveranno di fronte a dilemma. L'aumento dei prezzi del petrolio sta già riflettendosi sui prezzi al consumo e l'inflazione complessiva rimarrà elevata per tutto il secondo semestre. Per contro, le autorità di politica monetaria sanno che il rallentamento della domanda finirà coll'attenuare tali pressioni. Emergono però nette differenze rispetto al contesto del 2022, quando l'invasione russa dell'Ucraina scatenò l'impennata delle quotazioni petrolifere: oggi il mercato del lavoro mostra minori tensioni, le politiche fiscali sono meno espansive e i tassi di riferimento sono più elevati rispetto ad allora.

Eppure, le banche centrali potrebbero sentirsi obbligate a dimostrare la massima vigilanza sui rischi inflazionistici per evitare che shock ricorrenti sui prezzi finiscano per disancorare le aspettative di inflazione. La Federal Reserve dovrebbe mantenere i tassi invariati fino al secondo trimestre del 2027. Non si prevedono rialzi dei tassi finché l'inflazione continuerà a essere trainata da uno shock d'offerta. Fra un anno, a fronte di un'inflazione che tornerà a convergere verso il target e di consumi ancora relativamente moderati, la Fed dovrebbe iniziare a riprendere la sua politica monetaria espansiva. Questa previsione è cruciale su diversi fronti, non ultimo quello del dollaro. Nel frattempo, la Banca Centrale Europea effettuerà un ulteriore rialzo precauzionale di 0,25% prima della fine dell'anno, senza avviare tuttavia un vero e proprio ciclo restrittivo. La Bank of England e la Bank of Japan probabilmente alzeranno ancora una volta i tassi nel medesimo orizzonte temporale, sebbene la politica della BoJ sia destinata a rimanere accomodante.

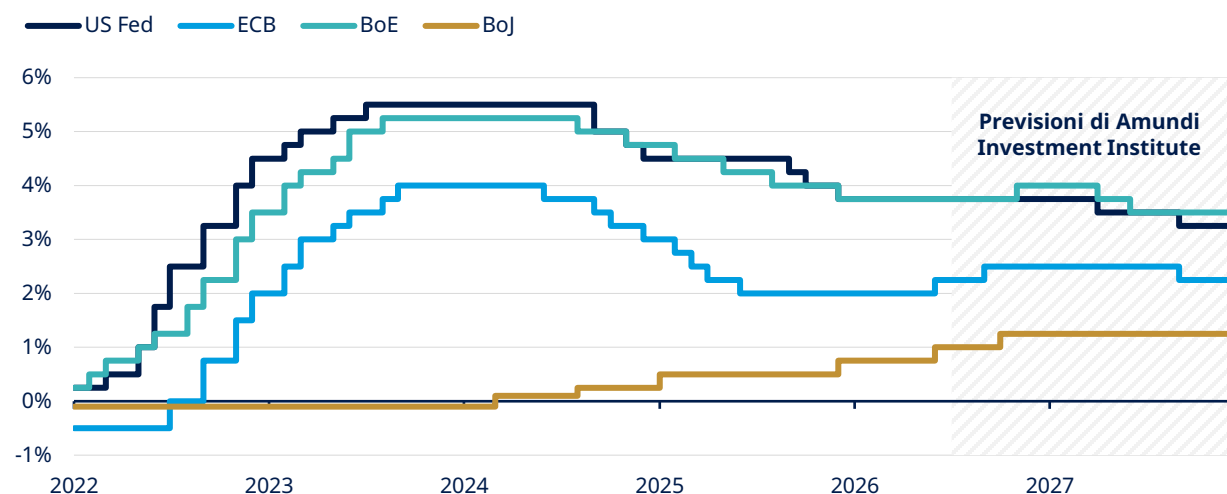
Anche le banche centrali dei paesi emergenti adotteranno un approccio più prudente nell'attuale contesto. La Reserve Bank of India manterrà i tassi invariati fino a fine anno perché l'inflazione elevata e la volatilità valutaria rischiano di limitare lo spazio per un allentamento. E in Cina, dove il tasso di inflazione annuo è ora atteso più saldamente in territorio positivo nel secondo semestre, la banca centrale preferirà affidarsi a strumenti di liquidità o di credito qualora si renda necessario sostenere l'economia. Anche in Brasile, ove prevediamo ancora un ciclo di allentamento, la banca centrale adotterà un approccio più prudente.

Un altro tema comune alla maggior parte delle economie sviluppate ed emergenti sarà il limitato margine di manovra della politica fiscale nel compensare gli shock esterni. Gli alti livelli di debito nei Paesi sviluppati e il crescente costo del debito impediranno ai ministri delle Finanze di varare pacchetti di sostegno non mirati come spesso accaduto durante la pandemia. Tuttavia, prevediamo che i governi continueranno a investire nella difesa e nella resilienza energetica e a canalizzare fondi verso settori critici per la sicurezza e l'autonomia strategica.

Tali scelte sono dettate dal ruolo sempre più dirompente che gli USA stanno esercitando sulla scena mondiale. La seconda metà dell'anno, semmai, accentuerà questo cambio di passo: prevediamo infatti che Trump adotterà una politica estera ancora più improntata allo scontro una volta che si sarà lasciato alle spalle le elezioni di mid-term negli USA. La sua amministrazione continuerà a spingere l'Europa verso una maggiore indipendenza nella difesa e potrebbe cercare di estendere la propria influenza in America Latina.

In questo scenario, le spese per la difesa rimarranno una priorità per molti Paesi. Questo imperativo si aggiunge ad altri fattori cruciali, come la sicurezza energetica, che plasmeranno simultaneamente le decisioni delle banche centrali, i piani di bilancio e i risultati degli investimenti. Prevediamo pertanto che, nel secondo semestre, le politiche monetarie e fiscali saranno guidate in gran parte dalle medesime forze.

Tassi di riferimento delle banche centrali



Fonti: Amundi Investment Institute, dati al 25 giugno 2026.

Secondo semestre 2026 | Scenari

Quanto possono ancora resistere le economie e i mercati?

La resistenza dell'economia e dei mercati finanziari si basa sull'ipotesi di una fragile de-escalation del conflitto in Medio Oriente e di un superciclo dell'intelligenza artificiale. Qualsiasi sorpresa negativa potrebbe aggravare le vulnerabilità esistenti (indebitamento elevato, concentrazione, leva finanziaria).



Re-escalation delle tensioni geopolitiche, mancata attuazione dell'accordo o atterraggio brusco dell'IA

SCENARIO RIBASSISTA

Shock macroeconomico / finanziario e rischio di recessione globale

Il prezzo del greggio si muove ben sopra le attese; il parziale disancoraggio delle aspettative di inflazione spingerà le banche centrali a ulteriori rialzi dei tassi nel 2026 e/o delusioni sul comparto AI/Tech innescano una correzione dei mercati.

Implicazioni per il mercato

Inversione risk-off: credito di qualità inferiore sotto pressione ed elevati premi al rischio sui titoli di Stato con scarsa disciplina fiscale. Si privilegiano la liquidità, i tassi a breve termine negli Stati Uniti e le valute rifugio (CHF, USD).

25%
di probabilità



Fragile de-escalation, ampliamento dell'adozione dell'IA

SCENARIO PRINCIPALE

Ricalibrato il rischio energetico, scongiurata la recessione

Prezzo del greggio sopra i livelli attesi, pur senza picchi significativi. Crescita rivista al ribasso, in particolare in Europa, ma senza recessione. Banche centrali prudenti: possibili rialzi dei tassi, ma non si prevede un ciclo restrittivo.

Implicazioni per il mercato

Mantenere assetto risk-on, con coperture: forte crescita degli EPS, discreta liquidità. Selettivi su Europa, Asia, asset reali e coperture via materie prime.

60%
di probabilità



Accordo credibile e riapertura più chiara dello Stretto di Hormuz, ciclo virtuoso dell'IA

SCENARIO RIALZISTA

De-escalation, disinflazione e maggior fiducia

Normalizzazione del traffico in entrata e in uscita dallo Stretto di Hormuz che apre la strada a un ciclo di allentamento più lineare per le banche centrali.

Implicazioni per il mercato

Aumentare l'esposizione al rischio. Privilegiare ciclici, Europa, mercati emergenti, Asia e Paesi importatori di energia; obbligazioni sostenute dall'attenuarsi dei timori inflazionistici.

15%
di probabilità

Secondo semestre: temi d'investimento per il 2026

Con rischi al ribasso e al rialzo entrambi elevati, la diversificazione diventa fondamentale. Questo scenario impone di allontanarsi dalla tradizionale allocazione 60/40 tra azioni e obbligazioni in favore di un approccio più diversificato, che includa oro, materie prime e private asset, oltre a un'esposizione ai temi strutturali in Europa e nei mercati emergenti.

Privilegiare asset reali in un'era di inflazione

Incrementare l'esposizione verso l'economia reale, gli asset reali, le materie prime e le infrastrutture in quanto riserve di valore in una fase caratterizzata da un elevato rischio di erosione del capitale a causa dell'inflazione.

Investire nel rilancio degli investimenti in Europa

L'agenda europea sull'autonomia strategica si sta traducendo in un ciclo di investimenti pluriennale nei settori della difesa, della sicurezza energetica, delle infrastrutture per l'IA e del rinnovamento industriale.

Ripensare le coperture tradizionali

I rischi principali sono rappresentati da un'inflazione più elevata, dalla volatilità geopolitica e dal deprezzamento strutturale del dollaro. La duration da sola non è più sufficiente. Un ampio toolkit di protezione comprende l'oro, il mercato valutario, gli investimenti alternativi e le strategie di copertura.

Cercare l'ampiezza, evitare la concentrazione

L'intelligenza artificiale si conferma un driver strutturale per l'azionario, ma sarà fondamentale evitare il rischio di concentrazione. È opportuno guardare a un ventaglio più ampio di opportunità, che spazi dai fornitori di infrastrutture fino alle società che adottano l'IA trasversalmente a settori e aree geografiche.

Adattarsi al nuovo livello dei rendimenti

L'aumento dei rendimenti ha reso nuovamente attraente il comparto obbligazionario; tuttavia, a fronte di un debito elevato e dell'incerto percorso delle politiche monetarie, la flessibilità resta un fattore chiave per catturare il reddito offerto dalle obbligazioni.

Opportunità differenziate nei Paesi emergenti

Privilegiare i Paesi che guidano le catene di approvvigionamento, gli esportatori di materie prime o i paesi supportati da politiche economiche credibili. Mantenere un approccio prudente verso i Paesi con un'elevata sensibilità al dollaro e i cui saldi con l'estero presentino forti elementi di vulnerabilità.

Evoluzione di un'asset allocation 60/40



TEMI PRINCIPALI

La costruzione del portafoglio in un'era inflazionistica

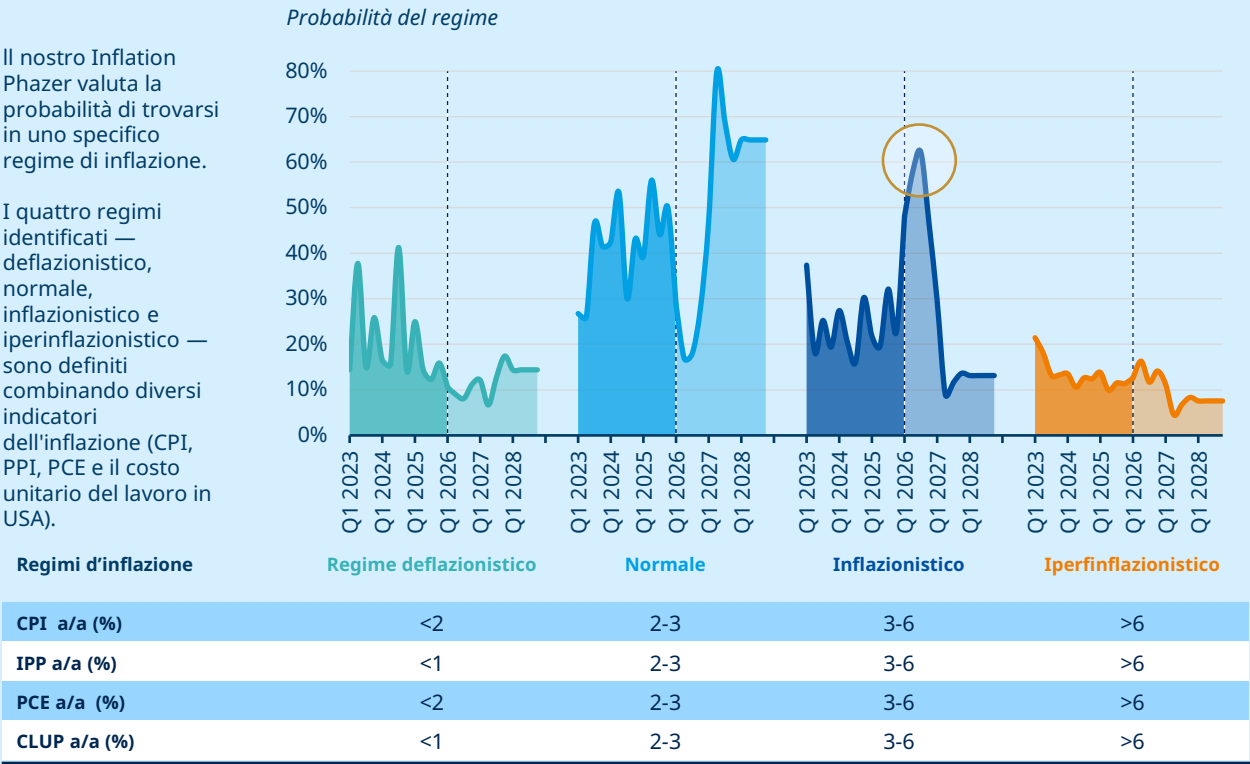
Non prevediamo uno shock inflazionistico analogo a quello del 2022, ma siamo consapevoli del fatto che il 2026 non rappresenta più un contesto di inflazione normale. In questo regime, le obbligazioni potrebbero rivelarsi meno affidabili come strumento di copertura dei rischi azionari; pertanto, la costruzione del portafoglio richiederà una protezione più ampia dall'inflazione: asset class rischiose selettive, preferenza per il carry rispetto alla duration, asset reali e private asset, materie prime e oro.

Dopo l'ultimo grande shock inflazionistico del 2022, il primo semestre del 2026 ha offerto un altro esempio di rinnovate pressioni sui prezzi, **questa volta innescate da uno shock d'offerta** sul fronte energetico causate dal conflitto in Iran. Questi episodi confermano la nostra visione di lungo termine: l'inflazione sta assumendo un carattere sempre più strutturale e meno lineare, alimentata dalla frammentazione geopolitica, da una maggiore domanda di materie prime legata alla transizione energetica, dall'IA e dalle infrastrutture, nonché da ripetute interruzioni dal lato dell'offerta. Se il 2022 è stato un evento estremo – con l'inflazione alimentata dalla potente combinazione di stimoli dell'era pandemica, colli di bottiglia nelle catene di approvvigionamento e rincari dell'energia – **il 2026 non si configura come uno shock inflazionistico estremo, pur segnando una svolta significativa rispetto alla nostra ipotesi iniziale di un normale contesto di inflazione.**

Il nostro modello proprietario, Inflation Phazer, ora indica un regime inflazionistico, con l'indice dei prezzi al consumo USA sopra il 3% come lo scenario più probabile per il resto dell'anno. Il ritorno alla fase di regime normale avverrà probabilmente nel secondo trimestre 2027 quando l'impennata del prezzo dell'energia si attenuerà. Ciò non significa che si ripeterà lo shock del 2022, ma indica che l'inflazione probabilmente rimarrà elevata e abbastanza persistente da influenzare le funzioni di reazione delle banche centrali, il comportamento del mercato e la diversificazione del portafoglio.

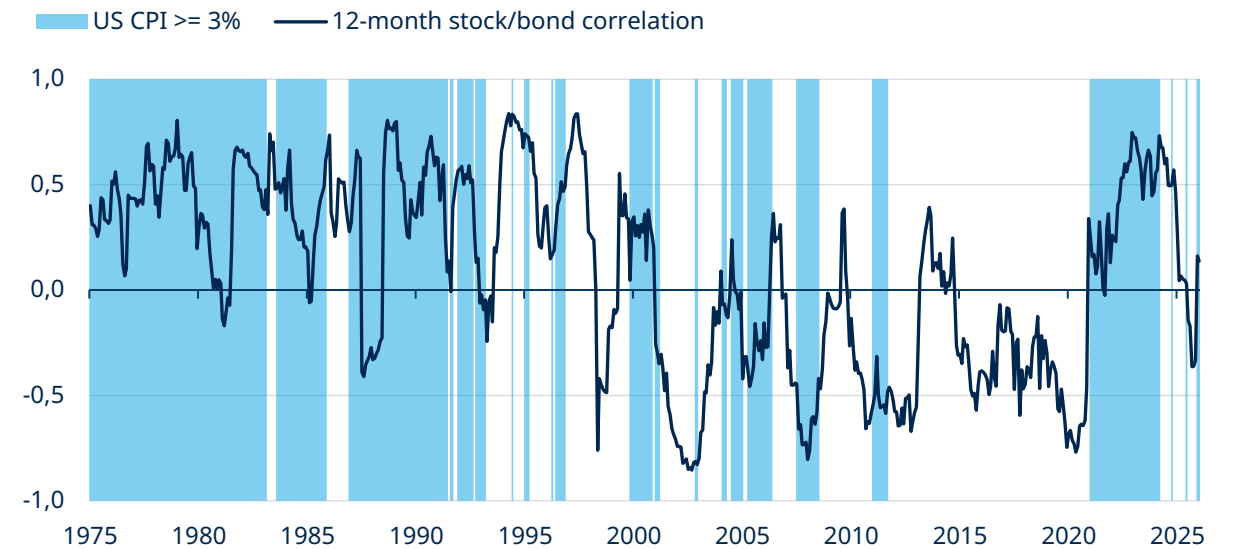
Le implicazioni per gli investimenti sono significative: la politica monetaria rimarrà probabilmente meno accomodante o assumerà un orientamento più restrittivo, mentre la volatilità dei tassi dovrebbe mantenersi elevata e il premio a termine potrebbe evolversi in modo meno lineare nei mercati obbligazionari.

L'Inflation Phazer di Amundi evidenzia un cambiamento di regime dell'inflazione



Fonti: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati al 15 giugno 2026. Unicamente a scopi illustrativi.

Quando l’inflazione USA ha superato il 3%, le obbligazioni hanno offerto una copertura meno affidabile



Fonti: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Per la componente azionaria viene utilizzato come indice di riferimento lo S&P 500, mentre per la componente obbligazionaria l'indice di riferimento è Bloomberg US Treasury. La correlazione è calcolata su una finestra mobile a 12 mesi. Dati mensili ad aprile 2026.

Di conseguenza, **la componente di duration di un tradizionale portafoglio bilanciato potrebbe risultare meno efficace in chiave di diversificazione perché, durante le fasi di stress dei mercati guidate dall'inflazione, le obbligazioni non mantengono necessariamente una correlazione negativa con gli asset rischiosi** (v. grafico sopra). Gli shock inflazionistici spingono i rendimenti al rialzo proprio mentre gli asset rischiosi si trovano sotto pressione, portando in territorio positivo la correlazione tra azioni e obbligazioni e rafforzando l'esigenza di una diversificazione più ampia che vada oltre la duration.

Al contempo, la persistente scarsità di alcune materie prime e di alcuni minerali, unita alla domanda strutturale legata all'IA e allo sviluppo infrastrutturale, **dovrebbe sostenere selezionati asset reali e gli strumenti sensibili all'inflazione**. Un quadro di politica monetaria più complesso, unitamente alle elevate traiettorie del debito pubblico e alla diversificazione delle banche centrali fuori dagli asset in dollari, dovrebbe continuare a sostenere a ritmi sostenuti la domanda di oro e metalli preziosi.

Nel 2° semestre, qualora l'economia globale rimanesse resiliente in un scenario inflazionistico, sarà opportuno mantenere l'esposizione agli asset rischiosi, incrementando tuttavia le coperture. Nell'azionario, le aree più resistenti all'inflazione si confermano i titoli industriali, le infrastrutture e le società con un forte potere di determinazione dei prezzi. Nell'obbligazionario, il carry appare preferibile alla duration. Riteniamo inoltre che l'oro e, più in generale, le materie prime svolgeranno un ruolo più affidabile nella diversificazione del portafoglio, aumentandone la resilienza.

Il regime inflazionistico è un fattore cruciale: la performance delle asset class varia in modo sostanziale nel passaggio da un regime normale a uno inflazionistico, e la liquidità diventa una scelta strutturale. Storicamente, l'oro e le materie prime hanno offerto una performance relativa maggiore, mentre il ruolo delle obbligazioni resta subordinato alla natura e alla persistenza dell'inflazione.

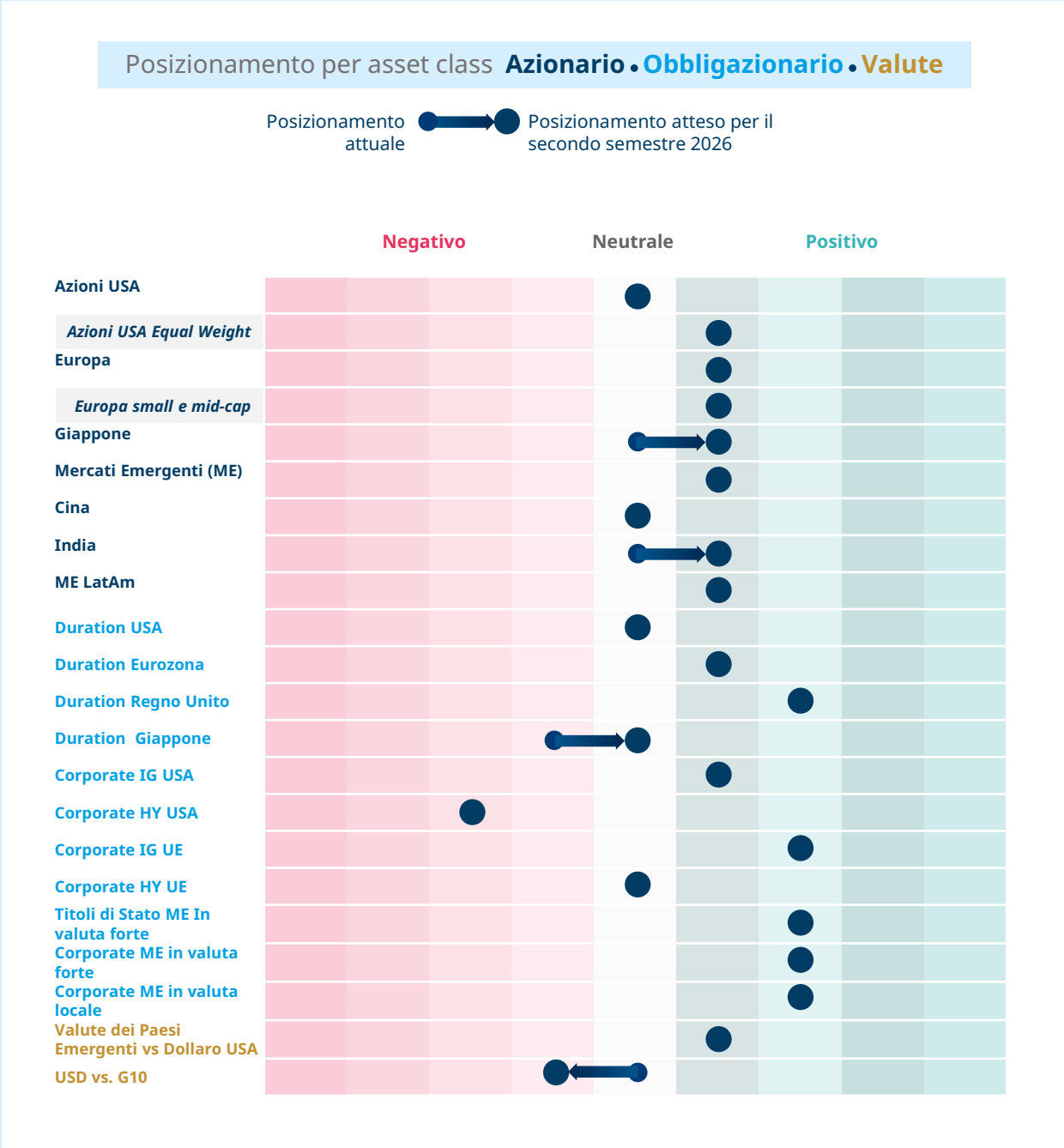
Performance storica delle principali asset class durante i diversi regimi d’inflazione

Su base annua, %.	Regime deflazionistico	Normale	Inflazionistico	Iperinflazionistico
Indice SPX	8,9	12,5	7,6	0,5
Oro	3,6	6,7	8,7	29,5
Materie prime	-9,7	2,7	10,4	22,6
Titoli di Stato USA	7,4	5,0	5,8	-5,6
Obbligazioni societarie Investment Grade USA	6,6	7,4	7,5	0,3
HY USA	3,1	10,2	3,4	-4,3

Fonti: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati al 15 giugno 2026. Unicamente a scopi illustrativi.

Convinzioni d'investimento

Questa tabella illustra il posizionamento deciso dall'ultimo Global Investment Committee di giugno 2026 e la direzione attesa per il secondo semestre del 2026.



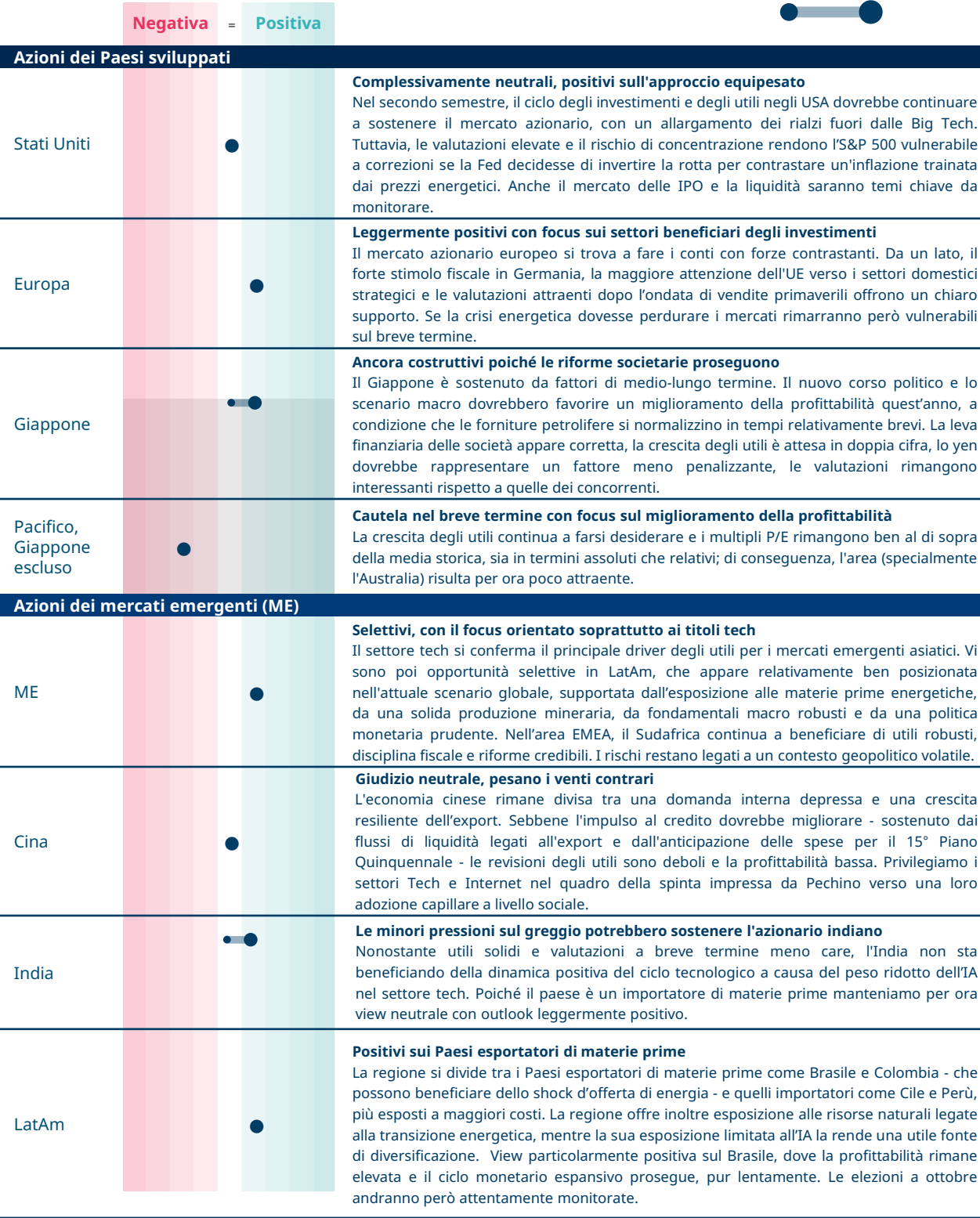
Fonte: Riepilogo delle view espresse dall'ultimo Global Investment Committee durante la riunione tenutasi il 17 giugno 2026. Il posizionamento assoluto sulle singole asset class è espresso su una scala da 1 a 9. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico 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'asset allocation attuale, passata o futura o portafoglio di qualsiasi prodotto di Amundi. La tabella delle valute illustra le opinioni in materia espresse dal comitato d'investimento globale.

VIEW SULLE ASSET CLASS

Azioni

Posizionamento
attuale

Posizionamento
atteso per il secondo
semestre 2026



Fonte: Amundi Investment Institute, al 17 giugno 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'asset allocation attuale, passata o futura o portafoglio di qualsiasi prodotto di Amundi.

VIEW SULLE ASSET CLASS

Obbligazioni & valute

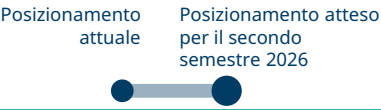


		Negativa	=	Positiva	
Duration					
Duration USA					Ancora neutrali per ora I solidi dati sul mercato del lavoro USA e l'inflazione elevata stanno generando pressioni al rialzo sui tassi USA e confermano la neutralità sulla duration USA. Vediamo valore nel tratto intermedio della curva e continuiamo a prevederne un irripidimento.
Duration Eurozona					Valore interessante sui titoli a breve termine Nonostante la BCE possa alzare di nuovo i tassi a settembre, il rientro dell'inflazione e la crescita debole dovrebbero spingere l'Istituto a riportare i tassi intorno al 2,25% entro il 3° trimestre del 2027. Visto questo scenario, i titoli a breve termine dei Paesi europei core e periferici presentano un buon valore.
Duration Regno Unito					Valutazioni ancora molto interessanti I Gilt hanno seguito il rialzo dei rendimenti USA, a fronte di prospettive di crescita più deboli e di una maggiore disciplina fiscale. Continuiamo a ravvisare buon valore.
Duration Giappone					Alla ricerca di un punto d'ingresso Le valutazioni stanno diventando molto attraenti, in particolare rispetto ai costi di finanziamento, ma la politica fiscale espansiva continua a frenare gli investitori. Una svolta più restrittiva da parte della BoJ potrebbe tuttavia migliorare le aspettative di inflazione e innescare un rally.
Obbligazioni corporate					
Corporate USA IG					Moderatamente positivi data la resilienza agli shock inflazionistici I flussi di cassa societari dovrebbero essere ampiamente isolati dallo shock energetico e inflazionistico; tuttavia, l'elevato volume di nuove emissioni sul mercato primario limita i margini per un ulteriore restringimento degli spread.
Corporate USA HY					Ancora care e vulnerabili Gli spread delle obbligazioni High Yield si sono ridotti sulla scia del rally azionario USA, ma i fondamentali rimangono molto diversi e preferiamo continuare a sovrappesare le obbligazioni Investment Grade.
Corporate UE IG					Ora con valutazioni a buon mercato rispetto a quelle USA Nonostante i solidi fondamentali, il comparto IG in euro tratta a sconto rispetto all'investment grade statunitense e dovrebbe registrare un maggiore restringimento degli spread nel medio termine.
Corporate UE HY					La selezione settoriale è fondamentale Sebbene gli spread siano destinati a rimanere relativamente contenuti, l'aumento dei costi e il debole potere di determinazione dei prezzi potrebbero penalizzare il flusso di cassa operativo di alcuni settori nel secondo semestre.
Debito dei mercati emergenti					
Obbligazioni ME in valuta forte					Debito emergente in valuta forte attraente ma con cautela Pur con la dovuta cautela, l'attrattività è confermata, sostenuta dal carry elevato. Il comparto Investment Grade continua a offrire stabilità, mentre l'High Yield rimane interessante in ottica di rendimento, pur risultando più esposto agli shock esterni.
Obbligazioni ME in valuta locale					Positivi, ma con selettività La crescita dei rendimenti delle obbligazioni emergenti in valuta locale sostiene il nostro outlook positivo semestrale che, forte anche di un carry elevato, ci spinge a privilegiare l'America Latina e alcuni mercati EMEA come Polonia e Repubblica Ceca.
Valute					
Valute Paesi emergenti vs. dollaro USA					Cautamente positivi, ma il dollaro USA rappresenta un rischio L'outlook a 6 mesi delle valute EM è ampiamente costruttivo, supportato da rendimenti reali complessivamente ancora attraenti e da un potenziale indebolimento del dollaro USA. I rischi principali rimangono gli shock geopolitici e una Fed falco.
USD vs. G10					L'indebolimento del dollaro appare posticipato, ma non interrotto Ipotizzando l'assenza di rialzi dei tassi da parte della Fed nel 2026 e due tagli nel 2027, prevediamo che il dollaro si indebolirà su minori timori, eccessiva concentrazione sui mercati USA e rendimenti sul capitale relativamente contenuti. Preferenza per le valute legate alle materie prime. Rischio chiave: l'eventualità che la Fed apra la strada a una stretta monetaria in risposta al surriscaldamento dell'economia.

Fonte: Amundi Investment Institute, al 17 giugno 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'investimento globale. *Rappresenta una visione consolidata di più valute dei mercati emergenti

VIEW SULLE ASSET CLASS

Private asset & hedge fund



Private market		Negativa	=	Positiva	
Infrastrutture					Domanda ancora robusta, ma l'offerta limitata impone selettività Infrastrutture di rete, IA, transizione energetica e protezione dall'inflazione rimangono i temi centrali. Al di là degli asset Tier 1 – su cui vi è elevato posizionamento – la capacità di esecuzione e la selezione diventano cruciali.
Private equity					La fiducia torna a rafforzarsi dopo le turbolenze del primo semestre M&A e disinvestimenti mostrano una ripresa, spinti dagli investimenti sull'IA e dal progressivo diradarsi delle incertezze geopolitiche. Focus costante sulla creazione di valore duraturo in una fase di limitata espansione dei multipli.
Private debt					Progressivo avvicinamento alla fase intermedia del ciclo del credito Permangono i timori sui veicoli sensibili alla liquidità. La differenziazione all'interno del più ampio universo del private debt è destinata ad aumentare, a fronte di un lieve aumento degli spread e di un incremento selettivo dei default. Il flusso delle operazioni si conferma comunque sostenuto, sebbene si intensifichi la concorrenza sui finanziamenti di tipo plain vanilla
Settore immobiliare					La polarizzazione del mercato prosegue La ripresa rimane polarizzata: i segmenti della logistica di qualità, dei data center e del residenziale mostrano segnali di miglioramento, mentre il comparto degli uffici rimane debole. La stabilizzazione dei tassi migliora la visibilità sui prezzi
Hedge Fund		Negativa	=	Positiva	
L/S Equity	Strategie direzionali				Approccio costruttivo ma più selettivo: aumenta la rilevanza del beta. Generazione di alpha ancora accessibile, ma concentrata sui segmenti meno sensibili ai fattori macro. Focus su valore relativo, analisi fondamentale e picking tematico, con un boost derivante da IPO e M&A.
	Market-neutral				Alpha selettivo, focus su momentum e settori L'alpha dovrebbe persistere, guidato da momentum e dinamiche settoriali dove il quadro rimane di supporto. Altri fattori tradizionali appaiono meno affidabili e vulnerabili alle rotazioni.
Event-driven	Merger arbitrage				Opportunità costanti, ma spread modesti Scenario costruttivo (flussi di operazioni, propensione al rischio). Tuttavia, gli spread sulle operazioni rimangono contenuti, con poche opportunità molto remunerative. Vincoli regolatori previsti in allentamento, soprattutto in Europa.
	Special situations				Scenario costruttivo, guidato da catalizzatori Operazioni aziendali, spin-off, cessioni di asset, ristrutturazioni e ottimizzazione dei bilanci continuano a creare opportunità, alcune favorite dalla rivoluzione IA.
FI Arbitrage	L/S credit				Graduale passaggio a una fase di maggiore differenziazione, caratterizzata da spread più ampi e da maggiore differenziazione, ma senza forti tensioni. La dispersione rimane modesta, guidata principalmente da settori e duration. Sarà necessario uno shock per creare valore.
	FI EM Arbitrage				Aumento della dispersione sui fondamentali Il 2° semestre offrirà maggiori opportunità relative value a fronte dell'ampliarsi delle divergenze tra i Paesi su temi quali energia, Cina, IA e sicurezza degli approvvigionamenti di materie prime. Le condizioni per gli investimenti stanno migliorando anche se il beta continuerà probabilmente a dominare, dato che le anomalie di valutazione nel credito e nei cambi rimangono moderate.
Global Macro					Dopo le turbolenze del 1° semestre, i fondamentali si riaffermano Dopo le molte oscillazioni del mercato nel dopoguerra, sostegno dall'attenuarsi dell'incertezza, con attenzione maggiore ai fondamentali e distinzione più netta tra vincitori e vinti: focus su inflazione, banche centrali, crescita.
CTA					Quando la visibilità è bassa, stili di investimento agnostici sono utili Nelle fasi di incertezza, i CTA riescono a intercettare trend che altri investitori non coglierebbero. Tuttavia, dopo il forte rally guidato dalle strategie trend-following, emerge ora la necessità di un nuovo set di opportunità

Fonte: Amundi Investment Institute, al 17 giugno 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. Queste 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.

AUTORI

Chief Editors



Monica Defend
Head of Amundi
Investment Institute



**Vincent
Mortier**
Group CIO



**Philippe
D'Orgeval**
Deputy Group CIO

Editors



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



Laura Fiorot
Head of
Investment
Insights & Client
Division, AII*



**Swaha
Pattanaik**
Head of Publishing
and Digital Strategy,
AII*

Authors

Alessia Berardi
Head of Global Macroeconomics, AII*

Jean-Baptiste Berthon
Senior Investment Strategist, AII*

Didier Borowski
Head of Macro Policy Research, AII*

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

Debora Delbò
Senior EM Macro Strategist, AII*

Patryk Drozdzik
Senior EM Macro Strategist, AII*

Claire Huang
Senior EM Macro Strategist, AII*

Paula Niall
Investment Insights & Client Division
Specialist, AII*

Lorenzo Portelli
Head of Cross Asset Strategy, AII*

Anna Rosenberg
Head of Geopolitics, AII*

Guy Stear
Head of Developed Markets Strategy, AII*

Annalisa Usardi, CFA
Senior Economist, Head of Advanced
Economy Modelling, AII*

Aidan Yao, CFA
Senior Investment Strategist, Asia, AII*

Design and Data Visualisation

Chiara Benetti
Digital Art Director and Strategy Designer, AII*

Vincent Flasseur, CAIA
Graphics and Data Visualisation Manager, AII*

Deputy Editor

Cy Crosby Tremmel
Investment Insights Specialist, AII*

Leadership Team

Ciaran Callaghan
Head of European Equity Research

Amaury D'Orsay
Head of Fixed Income

Alexandre Lefebvre
Head of Private & Alternative Assets

Barry Glavin
Head of Equity Platform

John O'Toole
Global Head - CIO Solutions

Francesco Sandrini
CIO Italy & Global Head of Multi-Asset

Acknowledgements

We also would like to thank Pol Carulla, Ujjwal Dhingra, Adele Morsa, Delphine Georges, Alice Girondeau.

**Per rimanere
sempre aggiornati**
consulta la versione digitale
del presente documento,
inquadra il codice con lo
smartphone.
[CLICCA QUI](#)



Trust must be earned

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
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on



Visita il nostro Research Center



Trust must be earned

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: 30 giugno 2026.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €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.

Doc ID: 5662317

Cover photo: John P Kelly @gettyimages.

Additional photos courtesy of : Istockphoto @ GettyImages: Johner Images, James Osmond, Justin Paget;

@AdobeStock: Bonsales, Shazil.

Amundi Investment Institute visual: Marco Bottigelli @gettyimages

Icons from TheNounProject.