

I mercati valutano l'aumento dei rendimenti e l'euforia sull'AI



Vincent Mortier
Group CIO, Amundi



Monica Defend
Head of Amundi
Investment Institute

- **La volatilità obbligazionaria è diventata la caratteristica principale dei recenti movimenti di mercato.** I mercati azionari sono rimasti relativamente resilienti, ma i rendimenti delle obbligazioni sono saliti in un contesto in cui i mercati stanno diventando più sensibili ai dati macroeconomici e alle aspettative di politica monetaria. Con l'aumento dei rendimenti e l'evoluzione delle notizie, i mercati stanno ricalibrando il posizionamento tra Paesi e lungo le diverse curve. I mercati obbligazionari globali sono stati i primi ad adeguarsi, ma recentemente si sono osservati movimenti anche nei mercati del credito globali.
- **I movimenti sono determinati dalla sovrapposizione di diversi fattori.** Le tensioni in Medio Oriente hanno mantenuto elevati i prezzi del petrolio e accentuato le pressioni inflazionistiche, mentre i dati più robusti sull'attività economica statunitense nelle ultime settimane e le ingenti emissioni societarie legate alla costruzione dell'infrastruttura AI hanno spinto al rialzo i rendimenti a lungo termine. Pur beneficiando di solide fondamenta, i titoli di stato europei sono sotto pressione a causa dei rischi legati ai prezzi dell'energia e all'inflazione, rafforzati da alcune preoccupazioni fiscali e politiche, incluse quelle sulla Francia.
- **Per gli investitori, la principale implicazione è la necessità di un approccio più attivo nel reddito fisso e di una maggiore diversificazione.** I rendimenti più elevati stanno migliorando l'attrattiva delle obbligazioni, che oggi offrono livelli non osservati da decenni, ma, con l'adeguamento dei flussi tra Paesi e segmenti, riteniamo che la volatilità resterà elevata e che la dispersione aumenterà nel comparto del credito. In questo contesto, resta importante un approccio attivo e globalmente diversificato al reddito fisso, con una preferenza per le obbligazioni di qualità più elevata. Allo stesso tempo, sebbene le azioni siano ben sostenute dalla solidità degli utili, le prospettive di un'inflazione più alta e di rendimenti più elevati aumenteranno l'attenzione su bilanci, capitale in eccesso e accumulo di debito nell'ecosistema dell'IA. Questo richiederà maggiore selettività e accrescerà la necessità di diversificazione sia a livello settoriale sia tra le diverse asset class.

Cosa è successo di recente sui mercati finanziari globali?

La volatilità di mercato è aumentata nelle ultime settimane, in particolare sui mercati obbligazionari. Il MOVE index, indicatore della volatilità attesa dei Treasury statunitensi, è salito in modo significativo, disallineandosi dall'indice di volatilità azionaria VIX in una dinamica insolita. Si tratta di un andamento molto diverso dal picco di volatilità di marzo, che aveva interessato entrambi i mercati all'inizio del conflitto in Iran. Mentre i mercati azionari hanno mostrato resilienza e continuano a essere dominati dal tema degli investimenti in conto capitale (capex) legati all'intelligenza artificiale, i rendimenti obbligazionari hanno registrato un forte rialzo nelle ultime settimane. Il rendimento del Treasury USA a 10 anni si attestava intorno al 4,7% a fine agosto, il 15 settembre ha superato la soglia del 5% per la prima volta dal 2023 e il 1° ottobre ha toccato brevemente il 5,34% – il livello più alto dal 2002 – per poi ripiegare verso la fine della settimana. Anche i principali mercati azionari hanno registrato oscillazioni più marcate, ma hanno chiuso l'ultima settimana con variazioni complessivamente contenute (-0,3% per l'S&P 500, -1,1% per lo STOXX Europe 600).

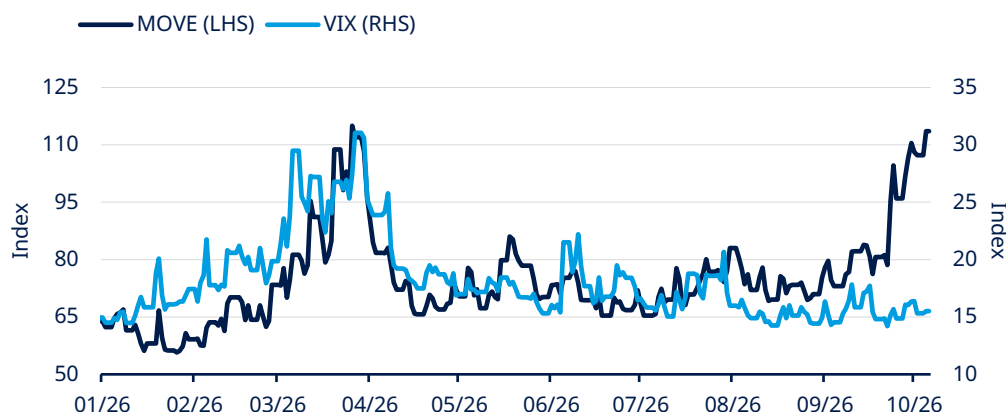
Con il contributo di:

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

Laura Fiorot
Head of Investment Insights
and Client Divisions, AII*

*Amundi Investment Institute

Volatilità obbligazionaria in aumento, in disallineamento con quella azionaria



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, dati al 5 ottobre 2026.

Quali sono le ragioni alla base di questa volatilità?

Diverse forze stanno influenzando i mercati e la loro interazione rende il contesto particolarmente complesso.

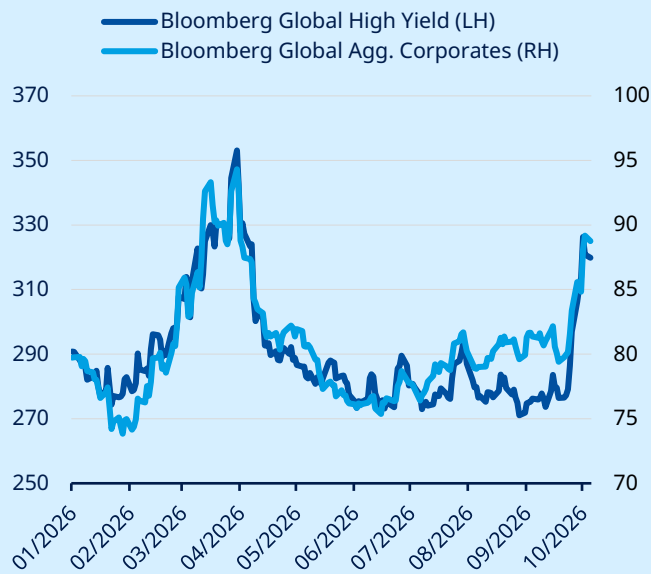
- **Tensioni in Medio Oriente e prospettive del petrolio.** L'escalation delle tensioni in Medio Oriente durante l'estate e l'incertezza sulla possibile fine del conflitto hanno mantenuto elevata la volatilità dei mercati energetici. Di recente, i timori legati alla domanda e una parziale attenuazione delle preoccupazioni più acute hanno riportato i prezzi su livelli inferiori; tuttavia, il Brent si mantiene nella fascia tra i 95 e i 110 dollari, ben al di sopra della media di 87 dollari registrata tra giugno e agosto. Ciò incide in modo particolare sulle obbligazioni europee, data la maggiore esposizione dell'Europa all'aumento dei prezzi di petrolio e gas. La decisione presa la scorsa settimana dai leader del G7 di rilasciare fino a 100 milioni di barili dalle riserve di emergenza di petrolio e gasolio, per allentare la pressione sui prezzi dell'energia, potrebbe contribuire a stabilizzare ulteriormente i mercati.
- **Crescita, inflazione e Federal Reserve.** I rendimenti a lungo termine sono saliti sulla scia di segnali di rafforzamento dell'attività economica statunitense, dei crescenti rischi inflazionistici legati al conflitto e della maggiore concorrenza per i capitali derivante dalle ingenti emissioni societarie volte a finanziare lo sviluppo dell'intelligenza artificiale. Tale dinamica si inserisce in un contesto caratterizzato da risultati positivi sugli utili aziendali e da un sentiment di mercato favorevole – fattori che hanno sostenuto la tenuta degli asset rischiosi – ma ha anche indotto gli investitori a richiedere rendimenti più elevati per le obbligazioni.
- **Francia e volatilità dei titoli obbligazionari europei.** La crescente incertezza politica attorno alla legge di bilancio francese – in una fase segnata dall'aumento del debito, dalle ripercussioni globali dei rendimenti obbligazionari più elevati e dall'avvicinarsi delle elezioni del prossimo anno – ha introdotto un ulteriore fattore di volatilità per i mercati obbligazionari europei.

Di conseguenza, stiamo assistendo a una rotazione, in particolare sui mercati obbligazionari, poiché gli investitori cercano di ridurre la volatilità complessiva del portafoglio. Tale fenomeno è evidente nel comparto del credito globale, dove gli spread delle obbligazioni societarie hanno recentemente iniziato ad allargarsi; in questo contesto, un ruolo determinante è stato svolto dai livelli record di spesa in conto capitale (capex) e di emissioni di debito legate all'intelligenza artificiale, fattori che hanno attirato una maggiore attenzione da parte del mercato. Tra i titoli di stato europei si è registrato un ulteriore allargamento degli spread sui titoli francesi – con ripercussioni su quelli italiani e di altri paesi periferici – e una "fuga verso la qualità" a favore dei Bund tedeschi. A nostro avviso, si tratta di rotazioni ordinate, parte del processo di riassetto verso uno scenario di tassi più elevati e maggiori rischi inflazionistici.

“Stiamo assistendo a una rotazione, in particolare sui mercati obbligazionari, con gli investitori che abbandonano i segmenti a maggior rischio percepito per ridurre la volatilità complessiva del portafoglio”.

Allargamento degli spread nel credito globale

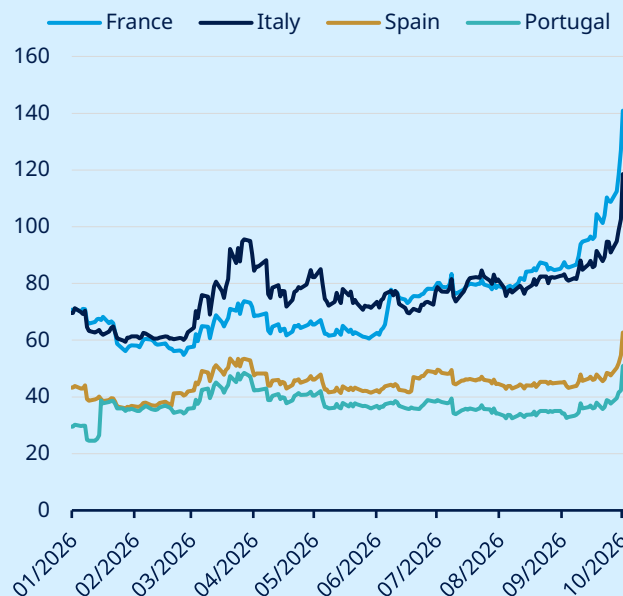
Spread (rettificato per le opzioni) in punti base



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati al 5 ottobre 2026.

Allargamento degli spread nei periferici Euro

Spread a 10 anni vs bund in punti base



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati al 5 ottobre 2026.

“L’incertezza fino alle elezioni dovrebbe mantenere alta la volatilità sui bond francesi, ma l’allargamento degli spread potrebbe essere eccessivo”.

Cosa sta succedendo in Francia?

Questa settimana ha visto la Francia presentare la propria legge di bilancio, il 1° ottobre. Il governo ha proposto uno sforzo di consolidamento fiscale pari a 54 miliardi di euro, con l’obiettivo di riportare il disavanzo pubblico al 5,0% del PIL nel 2027. Nella bozza di bilancio, l’aggiustamento parte da una situazione in cui il governo prevede che il deficit 2026 raggiunga il 5,4% del PIL, rispetto al target del 5,0% fissato appena pochi mesi fa. Nella stessa giornata, l’Haut Conseil des Finances Publiques (HCFP), organismo indipendente francese di vigilanza sui conti pubblici, ha espresso una valutazione formale definendo ottimistiche le ipotesi macroeconomiche del governo.

Riteniamo che lo **scenario più probabile sia quello di un consolidamento graduale**, che non risolverebbe pienamente la sfida fiscale a medio termine. **Nelle ultime settimane il mercato ha iniziato a monitorare con maggiore attenzione il debito pubblico francese**, alla luce della scadenza imminente per la presentazione del budget, del maggiore costo del servizio del debito e dell’incertezza politica in vista delle elezioni del prossimo anno. **Le attuali valutazioni di mercato riflettono tale incertezza**, come dimostra l’allargamento dello spread tra il rendimento del titolo di Stato francese decennale e quello del Bund tedesco. Tuttavia, tale valore rimane al di sotto dei livelli registrati durante le crisi passate e riteniamo che il movimento sia guidato più dai deflussi di capitali da parte di investitori esteri che da reali preoccupazioni.

La Francia affronta questa fase di incertezza partendo da una posizione di relativa forza, favorita da un decennio di tassi eccezionalmente bassi e da un profilo sovrano complessivamente di elevata qualità. Questo ha contribuito a mantenere la vita media del debito francese intorno a 8-9 anni, **limitando il rischio di ingenti rifinanziamenti in tempi brevi (cd “muro di rifinanziamento”)** e l’esposizione immediata all’aumento dei rendimenti. **La Francia beneficia inoltre di un’economia ampia e diversificata, con una posizione strategica in Europa.** È ben posizionata in numerosi comparti vocati all’esportazione, tra cui il lusso e la difesa. Anche l’invecchiamento demografico rappresenta una sfida meno marcata rispetto ad altri Paesi europei, mentre una produttività del lavoro più elevata, un forte risparmio delle famiglie e prezzi dell’elettricità relativamente contenuti possono aiutare l’economia francese a mantenere la propria resilienza nell’attuale contesto geopolitico.

Nel corso del tempo, ciò ha portato a una quota crescente di debito francese in mano a investitori esteri – attestata intorno al 56% – a fronte di una forte domanda, ma anche di una maggiore

vulnerabilità del mercato ora che i rendimenti globali più elevati offrono agli investitori opportunità migliori altrove. È probabile che la volatilità dei titoli di Stato francesi persista fino alle elezioni del prossimo anno, mentre gli investitori rivalutano la traiettoria fiscale a medio termine e si adeguano ai rendimenti globali più alti. Detto questo, è possibile che la fase più critica dell'aggiustamento sia già alle spalle.

Allargamento degli spread francesi



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati al 5 ottobre 2026.

"I rendimenti obbligazionari sono sempre più attraenti, ma è probabile che la volatilità resti elevata, rendendo necessario un approccio attivo agli investimenti obbligazionari".

Quali sono le principali implicazioni per gli investitori?

I mercati obbligazionari sono scossi da una volatilità insolita. Ciò riflette un cambiamento di regime verso un mondo caratterizzato da fratture geopolitiche, pressioni inflazionistiche alimentate dalla domanda di investimenti nell'IA, dalla transizione climatica e dall'aumento del debito. Parallelamente, il recente rialzo dei rendimenti obbligazionari rende le obbligazioni sempre più interessanti per gli investitori, portando i rendimenti a livelli che non si vedevano da decenni. In questo contesto, è fondamentale adottare un approccio attivo e globalmente diversificato agli investimenti obbligazionari. Nel credito, ci aspettiamo un aumento della dispersione poiché il mercato sta riconsiderando l'impatto dei tassi più elevati sui diversi settori e modelli di business. In tale contesto, manteniamo una preferenza per obbligazioni di qualità elevata, meno esposte alle sfide poste dal rialzo dei tassi.

Amundi Investment Institute

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento per definire la loro asset allocation e contribuire alla costruzione dei loro portafogli. Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo di Amundi Investment Institute è quello di fornire una leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo quotidiano su questi temi su tutti gli asset per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e aziende. Amundi Investment Institute riunisce le attività di ricerca, di strategia di mercato, di approfondimento degli investimenti e di consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di diffondere le opinioni e le raccomandazioni di investimento di Amundi.

Discover more from Amundi at www.amundi.com or visit us on



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: 5 ottobre 2026

ID Documento: 5987798

Documento emesso da Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" - SAS con un capitale di 1.143.615.555 euro - Gestore di portafoglio regolamentato dall'AMF con il numero GP04000036 - Sede: 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Chief editors	Editors
Monica Defend Head of Amundi Investment Institute	Claudia Bertino Head of Investment Insights, Publishing and Client Development, Amundi Investment Institute
Vincent Mortier Group CIO, Amundi	Laura Fiorot Head of Investment Insights and Client Division, Amundi Investment Institute

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned