



## Sogni spaziali vs realtà terrestri

Nel corso dell'ultimo mese, le banche centrali hanno assunto un orientamento sempre più restrittivo, costringendo i mercati a riconsiderare il notevole slancio del trade legato all'IA. Con l'inflazione ancora in salita, i responsabili di politica monetaria hanno mantenuto un approccio cauto nonostante le notizie positive relative a un accordo di cessate il fuoco tra Stati Uniti e Iran.

L'ottimismo legato al tema dell'IA è stato il principale motore degli asset rischiosi, con i titoli momentum in testa. Tuttavia, a causa della crescente incertezza su eventuali futuri rialzi dei tassi, i mercati hanno iniziato a chiedersi se le valutazioni elevate dell'IA possano restare giustificate, in particolare in un contesto di tassi più incerto e di crescente offerta di IPO. Le rotazioni hanno già iniziato a materializzarsi, con le prese di profitto da parte degli investitori e l'ampliamento dell'esposizione verso aree di mercato meno affollate.

**Guardando avanti, è probabile che permangano i timori legati alla profittabilità, alle valutazioni e ai rischi di concentrazione dell'IA.** Un eccesso di capex e risultati deludenti restano fattori di rischio chiave per gli hyperscaler USA, soprattutto mentre il recente rally dei produttori di memory chip potrebbe mostrare segnali di eccesso. Le IPO ben sostenute possono contribuire a supportare il mercato, ma un numero maggiore di operatori e di metriche per valutare il comparto IA aumenterà il livello di scrutinio sui leader attuali e potrebbe favorire una più ampia diversificazione. **In questo contesto, continuiamo a ritenere che la crescita reggerà**, ma non abbastanza da compensare l'aumento dei costi e l'ampliamento delle pressioni sui prezzi.

- **Le perturbazioni del traffico navale nel cruciale Stretto di Hormuz dovrebbero attenuarsi nella seconda metà di quest'anno, anche se l'accordo è fragile e probabilmente persisterà un premio geopolitico sui prezzi del petrolio**, che sono scesi dal picco, rimanendo sopra i livelli prebellici. L'economia statunitense dovrebbe rimanere resiliente, mentre l'Europa appare più esposta, data la sua forte dipendenza esterna da petrolio e gas in un momento di basse scorte.

## Il momentum sta guidando il mercato

*S&P 500 Momentum Total Return Index/S&P 500 Low Volatility Total Return Index*



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati ribasati a 100 al 17 marzo 1972. Dati aggiornati al 26 giugno 2026.



**Vincent Mortier**  
Group CIO



**Monica Defend**  
Head of Amundi  
Investment Institute



**Philippe D'Orgeval**  
Deputy Group CIO

*“La diversificazione è fondamentale poiché gli investitori iniziano ad allontanarsi dalle aree sovraffollate, prendendo profitto e lasciando spazio alle nuove IPO.”*

- **Focus sulle banche centrali.** La BCE sta reagendo ai dati in arrivo e adattando la politica monetaria alle pressioni inflazionistiche. Ci aspettiamo un ulteriore rialzo dei tassi nel corso di quest'anno, ma la visibilità resta limitata: molto dipenderà da quanto l'inflazione si discosterà dal target e per quanto tempo. La Fed dovrebbe rimanere in pausa per il resto dell'anno, anche se il rischio di nuovi rialzi dei tassi potrebbe aumentare qualora i maggiori costi energetici si trasmettessero ai prezzi al consumo e la crescita economica accelerasse.
- **Uno scenario di fragile de-escalation in Medio Oriente.** I prossimi sei mesi metteranno alla prova la tenuta del nostro scenario, che prevede una fragile de-escalation della crisi in Medio Oriente e la riapertura dello Stretto di Hormuz, sebbene il percorso verso un accordo stabile resti incerto. Un'eventuale riacutizzazione del conflitto potrebbe pesare sulla crescita, irrigidire le condizioni finanziarie e mettere sotto pressione azioni e obbligazioni, sostenendo al contempo le materie prime e l'oro come coperture rifugio.
- **Il dollaro USA è tatticamente attraente, ma è probabile che la sua debolezza strutturale prosegua.** Pur ritenendo che la tesi di lungo periodo di un indebolimento del dollaro resti intatta, in un contesto di crescita resiliente rispetto al resto del mondo, pressioni inflazionistiche persistenti e Fed «falco» è possibile nel breve termine una certa tenuta della valuta USA.

**In conclusione, lo scenario economico meno favorevole è, per ora, compensato dalla liquidità e dalla solida crescita degli utili.** Manteniamo quindi una posizione leggermente risk-on sul rischio, ulteriormente ridotta di recente, con coperture in essere e un focus sulla diversificazione, lontano dal rischio di concentrazione.

## Amundi Investment Institute: una nuova era della Fed sotto Warsh

**Fed focalizzata sulla stabilità dei prezzi e sui gruppi di lavoro.** Nel suo primo meeting come Presidente, Kevin Warsh ha chiarito che il FOMC darà priorità alla stabilità dei prezzi. Ha inoltre segnalato un nuovo regime di politica monetaria annunciando cinque gruppi di lavoro, che esamineranno il quadro di riferimento della Fed per l'analisi dell'inflazione, la produttività, la comunicazione, le fonti di dati e, soprattutto, il bilancio. Quest'ultimo ha implicazioni significative per la liquidità di mercato e per il dollaro USA, date le sue enormi dimensioni. Il focus sull'inflazione resta comunque prioritario.

**Valutazione delle pressioni inflazionistiche.** I dati recenti hanno già evidenziato un aumento dei prezzi alla produzione e dell'inflazione headline, mentre l'inflazione core resta piuttosto contenuta. I prezzi dei beni core sono scesi poiché i cali dei prezzi si sono estesi a molte categorie di beni i cui prezzi erano stati in precedenza sostenuti dai dazi; i prezzi dei servizi core sono invece saliti soprattutto per effetto della componente abitazioni, che potrebbe moderarsi in prospettiva. Le dinamiche del PPI e la componente prezzi degli indici ISM e PMI devono essere monitorate poiché si trovano ancora nelle fasi iniziali del processo di trasmissione.

*“Le pressioni sui prezzi si stanno ormai manifestando in modo diffuso nell'economia, non solo nell'energia. La velocità con cui questi costi si trasmetteranno sarà determinante per i margini aziendali e per il reddito reale delle famiglie.”*

**Monica Defend**

Head of Amundi Investment Institute

*“Rimaniamo moderatamente costruttivi riguardo al rischio, con un'enfasi maggiore sulla diversificazione per ridurre i rischi di concentrazione. L'attenzione è sulla selettività e sui fondamentali, con una preferenza per la resilienza rispetto al momentum.”*

Nel complesso, nel valutare dove investire, dovremmo guardare oltre le notizie di breve e concentrarci sulla resilienza strutturale, sul potere di determinazione dei prezzi («pricing power») e sulla capacità delle aziende di assorbire gli shock — qualità che si possono riscontrare trasversalmente tra regioni e settori. Di seguito riportiamo le nostre convinzioni sulle diverse asset class:

- **Nel reddito fisso**, manteniamo un atteggiamento leggermente cauto, vicino alla **neutralità sulla duration USA**, alla luce della resilienza dei dati sul lavoro, dell'inflazione persistente e di una Fed più restrittiva. In Europa, anche qualora la BCE dovesse alzare ancora i tassi nel corso dell'anno, non prevediamo un vero e proprio ciclo di rialzi, il che sostiene il tratto breve della curva; in questo contesto privilegiamo il debito periferico rispetto al core. Nel Regno Unito, non ci aspettiamo un ciclo completo di rialzi dei tassi e restiamo costruttivi sulla duration, in particolare sul tratto a breve termine, pur ritenendo opportuno un approccio cauto a fronte dei rischi fiscali. **Il credito di alta qualità** offre ancora rendimenti attraenti mentre restiamo **costruttivi sul debito emergente**, specialmente in America Latina.
- **Nell'azionario** manteniamo un **approccio bilanciato**, concentrandoci su imprese resilienti e bilanci solidi, con esposizione a settori difensivi attraenti, come consumi primari e sanità, e azioni cicliche di qualità nei settori industriale e dei materiali.
- **Nel multi-asset** manteniamo un **assetto leggermente pro-risk**, ma **abbiamo ridotto il rischio di concentrazione** tagliando l'esposizione all'azionario USA e diversificando a favore dell'Europa e dell'indice S&P 500 equal-weighted. Nel reddito fisso restiamo positivi su duration e credito investment grade europei. Abbiamo leggermente ridotto l'esposizione ai tassi emergenti a breve.

## Overall risk sentiment

Risk off

Risk on



Abbiamo ridotto il rischio di concentrazione, ma manteniamo un orientamento leggermente risk-on, con coperture e un forte focus sulla diversificazione.

### Cambiamenti rispetto al mese scorso

- **Multi-asset:** abbiamo tatticamente ridotto il rischio di concentrazione, ruotando dalle azioni statunitensi verso l'Europa e l'indice S&P 500 equal-weighted. Nel reddito fisso, abbiamo ridotto l'esposizione ai tassi a breve dei mercati emergenti.
- **Reddito fisso:** manteniamo ora un posizionamento prossimo alla neutralità sulla duration, poiché una Fed relativamente restrittiva sta esercitando pressioni al rialzo sui tassi USA, fino a livelli della parte centrale della curva che riteniamo interessanti. Sul credito manteniamo un giudizio positivo, con un'attenzione crescente alla qualità.
- **Azioni:** siamo sempre più concentrati sull'Europa, che sta passando da un modello trainato dai consumi a uno incentrato sulla resilienza, rafforzando la regione come tema d'investimento di lungo periodo.

*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 favorevoli al rischio, con enfasi sulla selettività

Nelle ultime settimane, in un contesto di asset rischiosi resilienti, il quadro macro si è indebolito. La crescita sta diventando più disomogenea, mentre l'inflazione emerge con maggiore evidenza dai dati in USA, nell'area euro e nel Regno Unito, mettendo le banche centrali in una posizione meno confortevole. **In questo contesto, l'assetto resta leggermente pro-rischio, con una maggiore selettività.**

Rimaniamo moderatamente positivi **sull'azionario**, sostenuto dalla solidità degli utili, ma **abbiamo ridotto il rischio di concentrazione** diminuendo l'esposizione all'azionario USA e diversificando verso l'Europa e l'indice S&P 500 equal-weighted. Le azioni europee restano poco detenute dagli investitori e hanno sottoperformato gli USA, ma vediamo un potenziale recupero nella seconda metà dell'anno. Considerata l'incertezza persistente, continuiamo a mantenere protezioni sugli Stati Uniti e sull'area euro.

**Nel reddito fisso**, manteniamo una posizione lunga sulla duration USA a 5 anni, poiché questo tratto della curva continua a presentare caratteristiche interessanti. In Europa, manteniamo una posizione lunga sulla duration tramite Bund e Schatz. Pur ritenendo probabile che la BCE alzi i tassi ancora una volta quest'anno, pensiamo che non possa ignorare completamente l'indebolimento dei consumi e della crescita. Sui periferici dell'area euro, i BTP restano interessanti poiché l'Italia continua ad apparire relativamente stabile. Tuttavia, manteniamo una posizione corta sui tassi giapponesi a 10 anni, alla luce della normalizzazione della politica monetaria della BoJ, dei maggiori costi energetici, della debolezza dello yen e dei crescenti rischi inflazionistici. Infine, restiamo costruttivi sul credito investment grade europeo, dati i livelli di valutazione interessanti, la domanda da parte degli investitori alla ricerca di rendimento e la stagionalità favorevole. Sui mercati emergenti, abbiamo ridotto l'esposizione ai tassi a breve, dopo la recente discesa.

**Sul fronte delle valute**, la debolezza strutturale del dollaro USA appare più probabile nel lungo periodo; nel breve, la valuta potrebbe trovare supporto da una Fed più restrittiva. Manteniamo il lungo AUD vs USD per esprimere la view negativa sul dollaro ed essere esposti al tema delle materie prime. Siamo inoltre positivi su yen e corona norvegese vs EUR. Lo yen beneficerà di un eventuale peggioramento della crescita economica mentre la corona norvegese trarrà vantaggio dall'esposizione del paese al settore energetico.

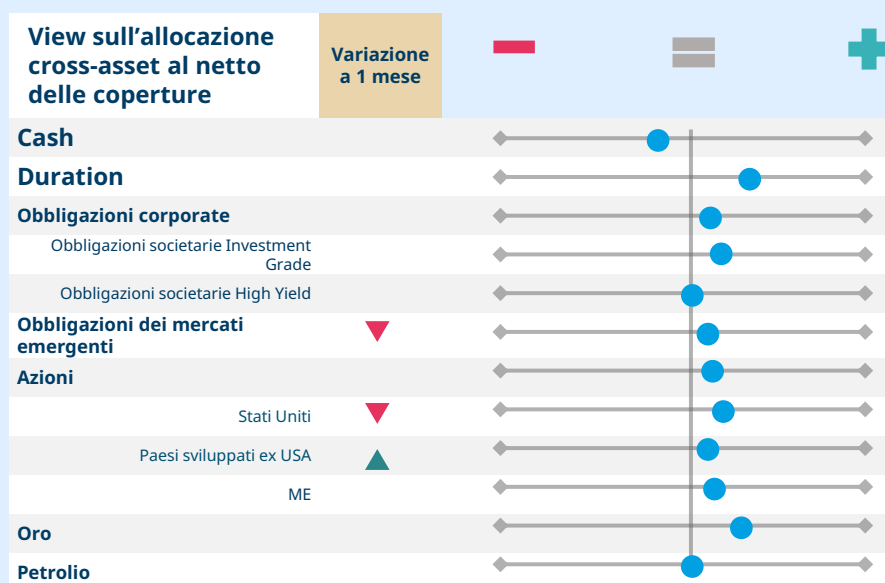
**Francesco Sandrini**

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 24 giugno 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					◆					
<b>Complessivo</b>							◆			
Obbligazioni corporate	Variazione a 1 mese	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
US IG							◆			
US HY				◆						
EU IG								◆		
EU HY						◆				
<b>Complessivo</b>							◆			
Obbligazioni paesi emergenti	Variazione a 1 mese	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Debito governativo in HC								◆		
Debito Corporate in HC								◆		
Debito paesi emergenti in LC								◆		
Governativi Cina						◆				
Governativi India							◆			
<b>Complessivo</b>								◆		

## View sulle valute globali

FX	Variazione a 1 mese	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
USD						◆				
EUR					◆					
GBP					◆					
JPY							◆			
Valute ME*							◆			

Fonte: Sintesi delle opinioni espresse nel più recente **Global Investment Committee (GIC)** e nelle discussioni successive. Le opinioni sono riferite al 17 giugno 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: 30 giugno 2026. ID DOC : 5700905

Documento prodotto da Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS con un capitale di €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

Photo credit: Unya-MT @gettyimages