

Investment
Institute

2026
Investment
Outlook

*Alla ricerca di un
equilibrio dinamico*

NOVEMBRE 2025 | Cross Asset Investment Strategy – Edizione speciale

Materiale di marketing riservato unicamente agli investitori professionali

LE PRINCIPALI CONVINZIONI PER IL 2026

Come mantenere il ciclo in movimento

Le principali tesi d'investimento per il 2026

1

Il ciclo non si ferma: transizione, non recessione

Il 2026 si configurerà come un anno di transizione in cui l'economia mondiale dovrà adattarsi a una nuova fase di "disordine controllato". Gli investimenti spinti dall'intelligenza artificiale, la ridefinizione delle politiche industriali, la maggiore resilienza delle imprese ai dazi e il probabile allentamento delle politiche monetarie dovrebbero supportare l'attività economica e prolungare ulteriormente il ciclo. Gli investitori dovranno tener conto dei rischi legati alla concentrazione del mercato azionario e alle valutazioni elevate, dell'aumento del deficit pubblico, delle frizioni geopolitiche strutturali e dell'inflazione persistente derivante dalle operazioni di reshoring e dalla transizione energetica. La crescita globale del PIL dovrebbe rallentare al 3% nel 2026 ma rimanere comunque resiliente.

2

Diversificazione in un'era di disordine controllato

"Il disordine controllato", in un contesto in cui i governi e le imprese stanno cercando di mantenere i flussi commerciali e di investimento, ridefinirà le opportunità a livello globale. La nostra tesi d'investimento centrale per il 2026 è leggermente favorevole al rischio e privilegia l'azionario e le obbligazioni societarie investment grade. A fronte dei rischi significativi legati a vulnerabilità strutturali e agli eccessi nelle valutazioni, i portafogli dovrebbero presentare un'esposizione alla crescita ed essere dotati di coperture (hedge): oro, valute selezionate (Yen, Euro) e strumenti indicizzati all'inflazione, nonché un'allocazione maggiore, ma selettiva, ai private market. Il private credit e le infrastrutture sono tra le soluzioni individuate per migliorare il rendimento, far fronte all'inflazione e beneficiare inoltre di trend strutturali quali l'elettrificazione, il reshoring, l'intelligenza artificiale e la robusta domanda di capitale privato, in particolare in Europa.

3

Azioni: ragionare in ottica globale e guardare oltre la corsa del tech

Il ciclo delle spese per gli investimenti nel settore tech continua a rivestire un'importanza fondamentale. Il tema tech non è più solo un tema americano, ma si sta espandendo a paesi come Cina, Taiwan, India, Europa e Giappone. Visto il rischio di concentrazione nelle mega cap USA e la possibilità che venga meno l'eccezionalismo americano, è indispensabile diversificare a livello geografico e settoriale. Siamo favorevoli a un portafoglio che combini l'esposizione all'AI con i temi ciclici e difensivi; titoli finanziari e industriali destinati a beneficiare di maggiori investimenti, titoli della difesa legati alla spesa per la sicurezza e titoli azionari nell'ambito della transizione green connessi all'elettrificazione e alle reti energetiche.

4

L'interazione tra politiche monetarie e fiscali creerà opportunità nell'obbligazionario

Le scelte politiche guideranno i mercati. Il debito negli Stati Uniti ha raggiunto livelli mai visti, e ciò pone ulteriori rischi all'indipendenza della Fed in un periodo in cui l'inflazione è ancora più alta del target. Questo equilibrio tra forze diverse dovrebbe mantenere i rendimenti statunitensi all'interno di una fascia di oscillazione, favorendo un'impostazione tattica sulla duration e una protezione dall'inflazione. Nel 2026, le obbligazioni europee rimarranno una delle principali idee d'investimento per gli investitori globali e la preferenza andrà a quelle dei Paesi periferici e ai governativi britannici. Nel credito, guardiamo con favore alle obbligazioni Investment Grade in euro con solidi fondamentali, mentre siamo prudenti sul mercato High Yield statunitense che è esposto alle banche regionali e a società che dipendono dalla dinamica dei consumi. Crediamo che il dollaro continuerà a indebolirsi, ma la sua traiettoria non sarà lineare.

5

Paesi Emergenti ed Europa: due fucine diverse di opportunità a lungo termine

I Paesi Emergenti e l'Europa sono le aree dove le opportunità a breve termine incontrano i temi di lungo periodo. Ci sono diversi fattori che lasciano presagire un proseguimento del rally dei Paesi Emergenti anche nel 2026: il dollaro più debole, i potenziali tagli ai tassi di interesse da parte della Fed e il vantaggio dei paesi Emergenti in termini di crescita rendono attrattivi sia le obbligazioni dei Paesi emergenti per via dei loro rendimenti, sia alcuni mercati azionari selezionati. L'attrattività dell'Europa dovrebbe aumentare nel corso dell'anno perché le riforme, combinate con gli investimenti nella difesa e nelle infrastrutture, dovrebbero trasformarsi in concrete opportunità, soprattutto nei segmenti delle obbligazioni societarie in euro e nelle azioni a bassa e media capitalizzazione (con una particolare attenzione ai trend domestici e alle valutazioni interessanti).



MONICA DEFEND

Head of Amundi
Investimenti Institute

Disordine controllato

L'economia si sta adattando al nuovo regime di "disordine controllato". La trasformazione guidata dalla tecnologia, gli stimoli fiscali e la politica industriale tengono viva l'attività economica e stanno contribuendo all'affermazione di nuovi vincitori. L'inflazione diventa un tema strutturale di cui gli investitori devono tener conto nelle loro allocazioni.

Una fase di diversificazione

La diversificazione rimane la difesa più efficace in un mondo con mercati azionari concentrati e valutazioni elevate. Gli investitori devono ricalibrare i propri portafogli diversificando tra stili, settori, capitalizzazioni e mercati regionali, così da contenere i rischi e catturare le opportunità, in particolare nei Paesi emergenti e tra i mercati europei.



Vincent MORTIER
Group Chief
Investment Officer



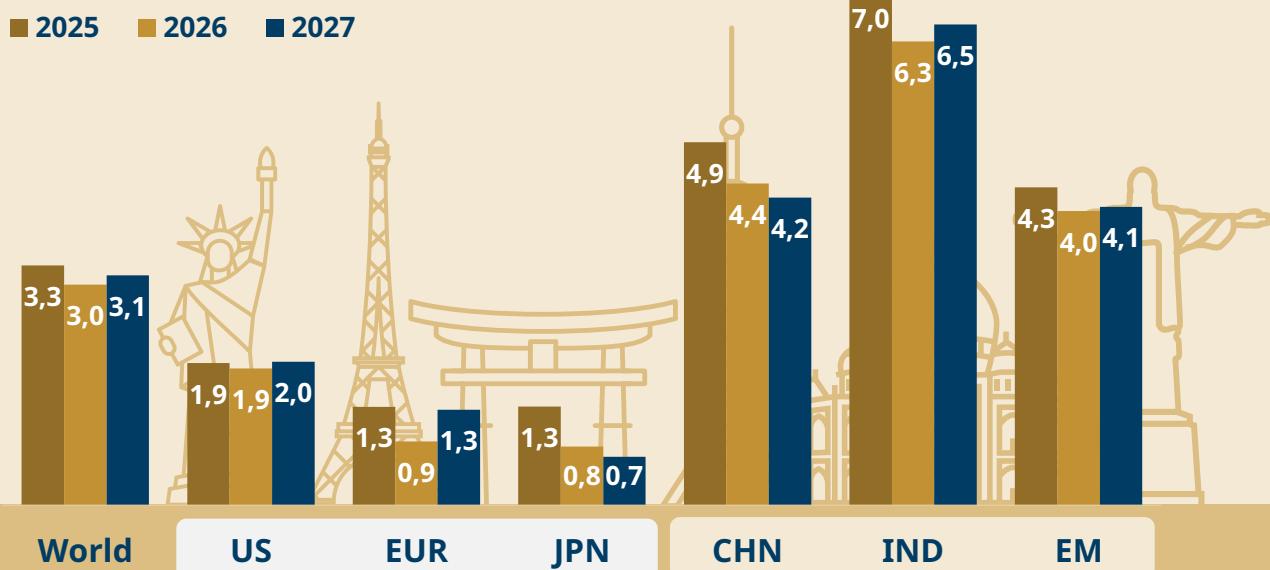
Philippe D'Orgeval
Deputy Group Chief
Investment Officer

La svolta trasformativa dell'Europa

Il rilancio dell'Europa continua mentre le riforme, gli investimenti nella difesa e la politica industriale stanno ridefinendo il suo panorama degli investimenti. Vediamo affiorare delle opportunità nelle obbligazioni societarie in euro, nelle infrastrutture e nei temi di autonomia strategica che potrebbero riplasmare l'ecosistema finanziario dell'Europa e aiutare la transizione del Vecchio Continente da una crescita modesta a una traiettoria autosostenibile di lungo periodo.

Crescita resiliente in un contesto di disordine controllato

Proiezioni di Amundi Investment Institute



Scenari macroeconomici/finanziari e probabilità

SCENARIO DI BASE

60%

Crescita resiliente in un contesto di disordine controllato

Siamo in una fase di transizione, non di recessione, trainata dagli investimenti per l'AI, dalla difesa e dalle politiche industriali che riallocano il capitale e ridefiniscono il commercio, aumentando i costi e moderando l'attività senza provocare il crollo della globalizzazione.

Non è chiaro se la produttività dell'AI sarà in grado di compensare le difficoltà create dalla denatalità, sebbene negli USA gli investimenti nell'IT stiano supportando la domanda interna. Le pressioni derivanti dall'elevato debito pubblico sono per ora attenuate dai tagli fiscali e dall'aumento della spesa per la difesa e le infrastrutture.

La crescita è resiliente ma difficilmente subirà un'accelerazione, mentre i rischi d'inflazione stanno diventando più strutturali per via del reshoring e della transizione energetica. I principali rischi da gestire sono la concentrazione e le valutazioni eccessive.

Implicazioni di mercato
Forse focalizzazione sulla diversificazione, leggermente positive per gli attivi rischiosi, biglietto verde più debole.

SCENARIO RIALZISTA

10%

Spinta guidata da politiche fiscali /minori tensioni geopolitiche

L'attenuarsi delle tensioni geopolitiche, l'alleggerimento dei dazi, gli investimenti pubblici più consistenti negli Stati Uniti e in Germania, la deregulation, il quantitative easing e le crescenti evidenze di guadagni di produttività legati all'AI sono fattori che potrebbero risollevare la fiducia e migliorare le prospettive economiche.

Implicazioni di mercato:
Positive sulle azioni e sul credito, negative sui titoli di Stato.

SCENARIO RIBASSISTA

30%

Shock politico/finanziario

L'instabilità politica, il disancoraggio delle aspettative d'inflazione, l'inasprimento delle condizioni di liquidità per gli eventi di credito, o le delusioni in materia di investimenti/utili in un mercato caro e concentrato potrebbero innescare una recessione dell'economia.

Implicazioni di mercato
Negative per gli attivi rischiosi e i titoli di Stato a lunga scadenza, positive per l'oro, le materie prime e i titoli inflation-linked.

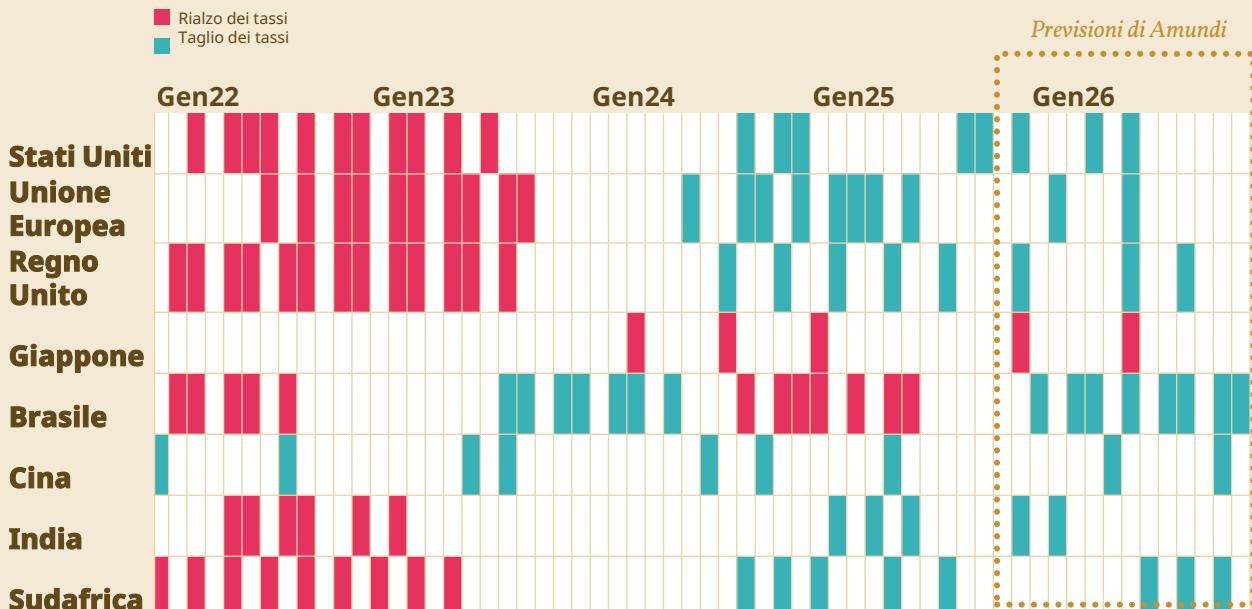
Fonte: Amundi Investment Institute: Outlook degli investimenti per il 2026. Il grafico presenta le proiezioni di riferimento di Amundi Investment Institute basate sulle informazioni disponibili al 12 novembre 2025 e include i dazi implementati fino a tale data.

La politica espansiva delle banche centrali proseguirà nel 2026

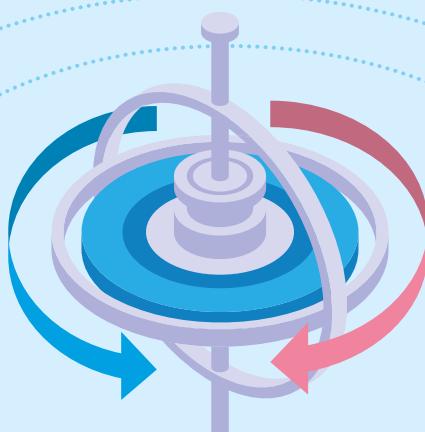
Amundi Investment Institute, Aspettative sui tassi di interesse alla fine del 2026

FED	BCE	BOE
3,25% Un taglio dei tassi di interesse a dicembre 2025 e due altri tagli entro metà del 2025. Il mercato del lavoro rimarrà debole; nel 2026 la crescita sarà inferiore al potenziale in un quadro caratterizzato dal rallentamento dei consumi e dalla disinflazione, consentendo alla Fed di spostarsi verso il range centrale dei tassi neutrali.	1,5% Due tagli dei tassi di interesse attesi entro la metà del 2026 La ripresa graduale della domanda interna, il rallentamento dei salari e l'inflazione sotto target dovrebbero supportare politiche monetarie espansive.	3,25% Un rialzo dei tassi di interesse nel dicembre 2025 e altri due nel 2026. Prosegue il calo dell'inflazione parallelamente a un indebolimento della crescita. Anche il mercato del lavoro sta rallentando, così come l'inflazione da salari, limitando i rischi di effetti di secondo ordine, consentendo alla BOE di effettuare altri tagli.
BoJ	PBoC	RBI
1,0% Un rialzo dei tassi di interesse nel dicembre 2025 e un altro nel giugno 2026 Lo yen giapponese si trova di nuovo sotto pressione visto l'orientamento fiscale espansivo del governo. La BoJ potrebbe dover alzare i tassi altre due volte per contenere la svalutazione eccessiva della valuta nipponica, ma il tasso terminale rimarrà relativamente basso.	1,2% Due tagli di modesta entità attesi a maggio e a novembre del 2026 La PBoC, dopo aver brevemente optato per una politica monetaria fortemente espansiva nel settembre 2024, è ritornata a una politica monetaria espansiva graduale e selettiva. Visto il temporaneo miglioramento dei prezzi al consumo, prevediamo che si prenderà una lunga pausa prima di tagliare nuovamente i tassi di interesse.	5,00% Un rialzo dei tassi di interesse nel dicembre 2025 e uno nel giugno 2026 L'RBI manterrà un posizionamento neutrale e adotterà una politica espansiva solo se necessario. Vista la nostra previsione di una crescita resiliente e di un'inflazione che si attesterà appena sopra il punto di riferimento del 4%, nei prossimi mesi sarà possibile solo un limitato allentamento monetario.

I tagli e i rialzi dei tassi di interesse da parte delle banche centrali



Fonte: Amundi Investment Institute al 10 novembre 2025. Le previsioni sulle BC sono a cura di Amundi Investment Institute al 10 novembre 2025. Fed Federal Reserve BCE: Banca Centrale Europea, BoE: Bank of England, BoJ Bank of Japan Per quanto riguarda la Federal Reserve, il tasso corrente si riferisce al limite superiore dell'intervallo di riferimento. Per quanto riguarda la BoJ, il tasso corrente si riferisce al limite superiore dell'intervallo di riferimento. Per la BCE il tasso attuale si riferisce al tasso sui depositi Per la PBoC (People's Bank of China) si fa riferimento al tasso delle operazioni di Reverse Repo a 7 giorni. Per la RBI si fa riferimento al tasso Repo. Le previsioni sono indicative e soggette al calendario effettivo delle banchi centrali. Le previsioni economiche sono di Amundi Investment Institute al 12 novembre 2025 e si riferiscono alla fine del 2026.

Le forze che continuano a sostenere il ciclo*.... e i rischi da bilanciare*

Temi d'investimento per il 2026

**Diversificare in una fase di disordine controllato**

Affrontiamo una fase di disordine controllato: un mondo multipolare ridisegnato da una rivoluzione tecnologica e da divergenze fiscali. I rischi d'inflazione sono diventati più strutturali, alimentati dal reshoring, dalla transizione climatica e da frizioni sul commercio. Questo contesto richiede quindi un approccio selettivo nei confronti del rischio e una maggiore diversificazione su valute, oro e attivi reali.

**Pensare globale: le azioni oltre la corsa del tech**

Una robusta crescita degli utili, i tagli dei tassi della Fed e una resilienza economica più forte del previsto sostengono il rally. I rischi di concentrazione e di valutazione richiedono una ricerca diversificata e globale dei vincitori in quest'epoca di trasformazioni.

**Alimentare una crescita sostenibile**

L'evoluzione dell'AI e la trasformazione tecnologica stanno determinando una crescente domanda di energia all'interno di un contesto di transizione verso zero emissioni nette. Ciò offre delle opportunità nel comparto delle azioni focalizzate su obiettivi climatici, delle infrastrutture sostenibili e delle obbligazioni green.

**Le obbligazioni nel nuovo ordine politico**

L'elevato e crescente debito pubblico degli Stati Uniti e l'indebolimento del dollaro probabilmente rafforzeranno la domanda di diversificazione tra le obbligazioni globali. In questo nuovo paradigma privilegiamo il reddito fisso europeo, e negli Stati Uniti le obbligazioni societarie investment-grade, rispetto ai più volatili Treasury statunitensi.

**L'Europa riguadagna un ruolo centrale**

Le riforme, la spinta su difesa e infrastrutture e le politiche industriali orientate verso l'autonomia strategica possono ridefinire l'ecosistema macro-finanziario europeo e creare opportunità nelle obbligazioni societarie in euro, nelle azioni small e mid cap e nei temi legati alla difesa, alle infrastrutture e all'autonomia strategica.

**Nuovi blocchi e temi per i mercati emergenti**

Il premio in termini di crescita e i tagli attesi della Fed sosterranno le opportunità nei Paesi emergenti in un quadro di equilibri geopolitici in movimento. Le obbligazioni dei Paesi emergenti si distinguono per gli elevati rendimenti e offrono opportunità di diversificazione, mentre le azioni dei Paesi emergenti offrono la possibilità di diversificare in settori che spaziano dal tech e dalle terre rare in Cina fino alla trasformazione in atto in India col programma "Make in India".



Diversificazione in una fase di disordine controllato



Moderatamente pro-rieschio.

Moderatamente pro-rieschio, ma con diversificazione per partecipare alla ripresa trainata dal settore tech, mantenendo al contempo coperture significative.



Il reddito in una fase dominata dal rischio d'inflazione

Ricerca del reddito e protezione dall'inflazione: puntare sulle obbligazioni societarie investment-grade, sul private credit e sulle infrastrutture.



Nell'azionario focus sulla profitabilità

Nel 2026 saranno probabilmente la profitabilità e la leva finanziaria a determinare la leadership del mercato. Gli Stati Uniti sono ben posizionati, ma conviene essere consapevoli dei rischi di valutazione e di concentrazione. Anche i Paesi emergenti offriranno delle opportunità.

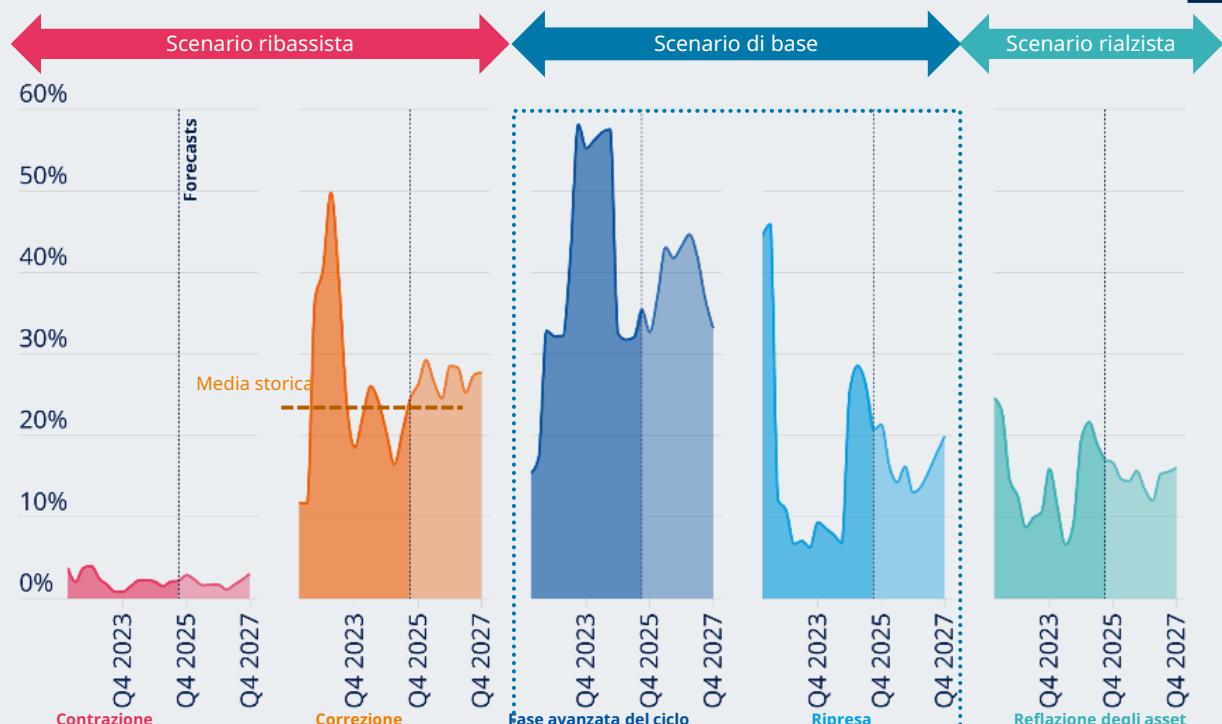


Affrontare l'incertezza aumentando la diversificazione

Prendere in considerazione l'esposizione alle valute e alle materie prime: Yen giapponese, Euro, oro e, in maniera selettiva, le valute dei Paesi emergenti

Potenziale evoluzione del ciclo, con probabilità di correzione superiore alla media storica

Paralleli storici: l'attuale contesto è un ibrido di episodi storici: la complessità macroeconomica degli anni Settanta fusa con la rivoluzione tecnologica degli anni Novanta sullo sfondo di un eccesso di debito stile post-2008 e di una frammentazione geopolitica, con alcune eccezioni significative. Oggi nello scacchiere geopolitico si muovono attori più importanti che in passato: il dollaro USA o gli asset USA sono in generale meno caratterizzati dall'eccezionalismo rispetto agli anni Settanta. Le ricadute dell'high-tech sembrano più ampie e profonde in termini di penetrazione economica globale rispetto alla rivoluzione degli anni Novanta. Nuove materie prime e nuovi metalli stanno prendendo il posto dei metalli di base tradizionali.



Le probabilità di fasi di mercato avverse (contrazione e correzione) rimarranno significative nel 2026 e si attesterranno attorno al 30%

Lo scenario di base prevede una fase avanzata del ciclo con alcuni elementi di ripresa che depongono a favore di un approccio risk-on.

La probabilità di un ulteriore rialzo è intorno al 10% nel secondo semestre del 2026.

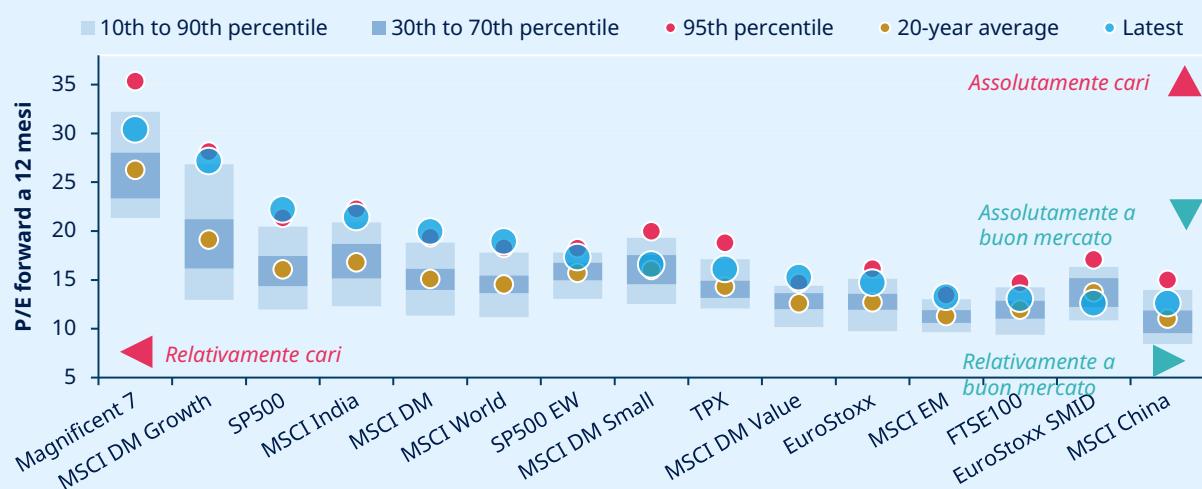
Fonte: Amundi Investment Institute. Probabilità derivate dai modelli proprietari di Amundi "Advanced Investment Phazer". Per la definizione delle frasi si veda il nostro paper ["Advanced Investment Phazer: a guide to dynamic asset allocation"](#).



Pensare con una prospettiva globale: le azioni oltre la corsa del tech

“Il superciclo degli investimenti tecnologici non è più solo una realtà degli Stati Uniti: la Cina sta recuperando terreno e l’adozione a livello globale in tutti i settori sta trasformando questo trend in un’opportunità su scala mondiale.”

Valutazioni storicamente elevate: i mercati stanno scontando che gli investimenti straordinari genereranno rendimenti di portata trasformativa



Fonti: Dati di Bloomberg elaborati da Amundi Investment Institute al 6 novembre 2025. Analisi su un orizzonte di 20 anni

Investire a livello globale in cerca di opportunità settoriali: i massicci investimenti nell'AI dovrebbero supportare non solo il settore tecnologico ma anche i settori collegati, che sono prezzati più ragionevolmente

I settori più favoriti nel 2026



Finanziari

- Utili superiori alla media del mercato: valutazioni attraenti con distribuzione di dividendi elevati.
- Fattori regionali favorevoli, riforme in Germania/nell'UE, deregulation negli USA, riforme societarie in Giappone



Servizi per le comunicazioni

- Forte trend degli utili in termini relativi.
- Positivi sugli Stati Uniti (settore dei media)



Industriali

- Beneficeranno dei tempi di lungo periodo: difesa, investimenti, elettrificazione
- Alcune opportunità derivanti dall'ampliamento delle infrastrutture, dal nearshoring e dall'OBBB (One Big Beautiful Bill)



Sanità (view di lungo termine)

- Settore favorito nel lungo termine per via dell'invecchiamento della popolazione e della crescente domanda di benessere e di AI (R&S più veloce, più a buon mercato). Prudenza sul breve termine a causa dell'elevato rischio politico negli Stati Uniti.

Settori meno favoriti nel 2026



Energia

- I timori riguardo alla sovrapproduzione pesano sulle quotazioni del petrolio e gli utili rimangono deboli. Le valutazioni non sono a sconto, quindi manca un cuscinetto di protezione. Si investe sulla fornitura di energia al tema AI attraverso il settore delle utility.



Materiali

- Settore esposto a un'eventuale escalation dei dazi e al rallentamento del commercio mondiale.
- La dinamica degli utili è debole.



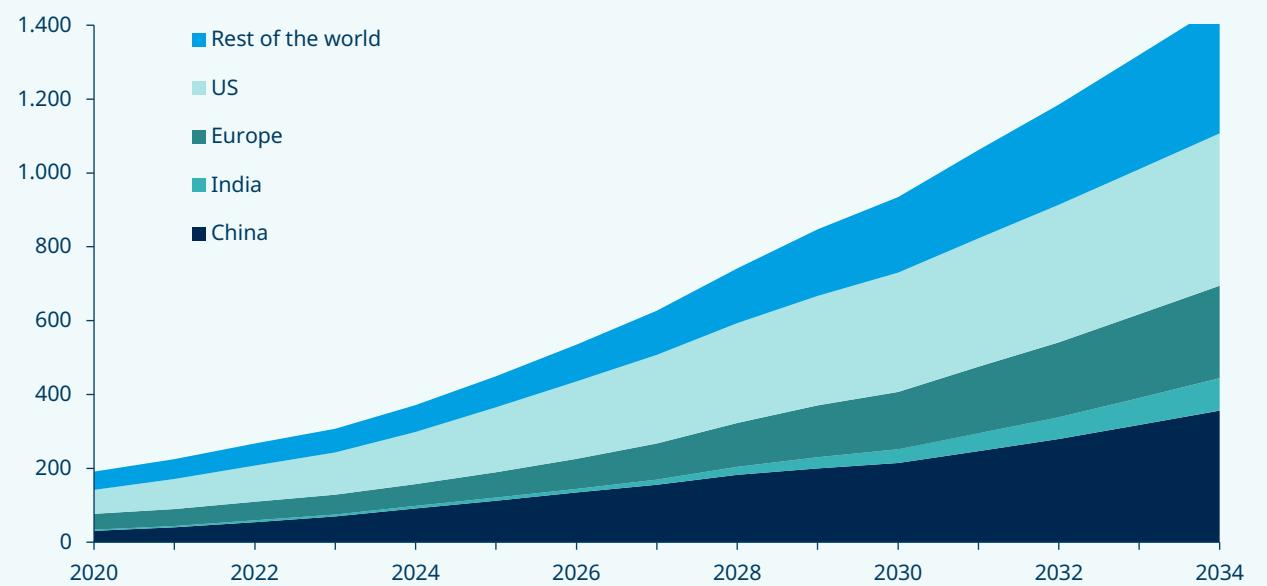
Promuovere una crescita sostenibile

“La crescente domanda di elettricità spinta dall'elettrificazione, la crescita dei data center e la diffusione dei veicoli elettrici richiedono un'espansione della rete di alimentazione, una modernizzazione delle strutture e sistemi di stoccaggio su scala.”

I limiti energetici: un rischio per l'espansione tecnologica

L'energia rappresenta il vero collo di bottiglia per la trasformazione tecnologica. L'AI e la crescita dei data center farà incrementare significativamente la domanda di elettricità e, in assenza di un rapido incremento di energia pulita e affidabile, oltre a potenziamenti della rete e dei sistemi di stoccaggio, la crescita rischia di risultare limitata o dipendente da fonti fossili, compromettendo così gli obiettivi di sostenibilità.

Aumento della produzione di energia necessario per soddisfare la domanda dei data center. In terawattora



Fonte: Dati di Bloomberg di NEF laborati da Amundi Investment Institute. Dati al 27 ottobre 2025



+12%

Si stima che gli investimenti globali nella rete elettrica raggiungeranno entro il 2030 \$777 mld.¹



+9%

Entro il 2030 i data center americani potrebbero consumare fino al 9% dell'elettricità generata negli Stati Uniti.²



+200%

Il rame destinato alle tecnologie pulite potrebbe far crescere la domanda totale a 34 milioni di tonnellate (Mt) rispetto alle 25 Mt del 2021 (anno base).³



+32/18%

Le vendite mondiali di veicoli elettrici a batteria/veicoli elettrici ibridi sono cresciute rispettivamente del 32% e del 18% circa nei primi 9 mesi del 2025.⁴

Fonti: OUTLOOK DEGLI INVESTIMENTI NEL 2026 1. Nuovo Outlook sull'energia Reti elettriche, "Investimenti significativi necessari per preparare la rete elettrica globale al Net Zero", report di Bloomberg NEF (nuovo servizio settore energy di Bloomberg), dicembre 2024. 2. Electric Power Research Institute, maggio 2024. 3. IEA, Global Critical Minerals Outlook 2026. 4. CNEV (China New Energy Vehicles) Post, EU, US Motor Intelligence, Dati nei primi nove mesi fino al settembre 2025.

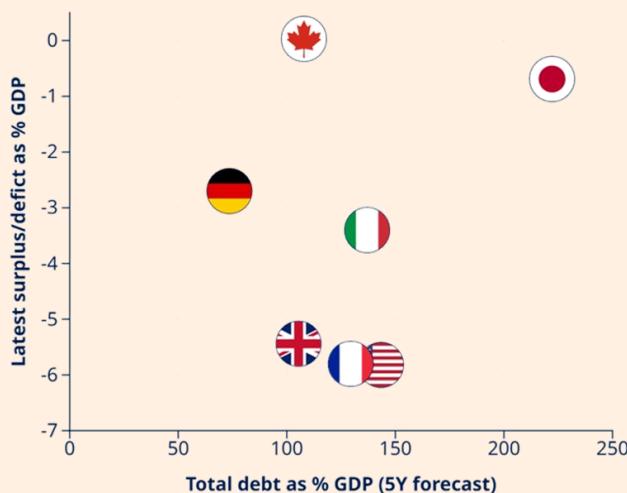


Le obbligazioni nel nuovo ordine politico

I mercati hanno un atteggiamento molto benigno nonostante gli squilibri di bilancio degli Stati Uniti: gli investitori obbligazionari internazionali potrebbero cercare una diversificazione in strumenti che traggono vantaggio da un aumento delle aspettative di inflazione, obbligazioni societarie IG e titoli di Stato europei.”

Lo spazio per la manovra fiscale si sta riducendo nei Paesi del G7.

I bond vigilantes imporranno la disciplina fiscale in gran parte dei Paesi del G7 (il Giappone rappresenta un'eccezione): i tentativi di ridurre il debito aumenteranno le aspettative d'inflazione e faranno lievitare i rendimenti sulla parte lunga della curva, dissuadendo i governi dall'implementare ulteriori stimoli fiscali.



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, FMI Il debito totale come percentuale del PIL include tutte le passività finanziarie delle amministrazioni pubbliche, sia centrali che locali. Dati al novembre 2025.

Le obbligazioni europee sono interessanti rispetto a quelle statunitensi.

Le obbligazioni europee probabilmente beneficeranno dell'aumento delle dimensioni del mercato in un contesto di maggiori emissioni di titoli di Stato tedeschi, potenziali tagli dei tassi da parte della BCE e rendimenti interessanti. Ciò dovrebbe favorire il rimpatrio dei capitali degli investitori europei e attrarre la domanda internazionale, in particolare verso i mercati periferici.



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati al 31 ottobre 2025

Convinzioni d'investimento

Positivi sulle inflation break-even decennali USA

L'indebolimento del dollaro e i dazi potrebbero bastare da soli a spingere al rialzo i prezzi, mentre la domanda sarà stimolata dalle politiche fiscali e monetarie espansive e dall'aumento degli investimenti. Il calo della break-even inflation a 10 anni al 2,25% dovrebbe essere temporaneo ed è possibile che risalga verso il picco del 2,5% raggiunto negli ultimi due anni.

Positivi sul debito dei Paesi periferici dell'UE, sui Bund tedeschi a 10 anni e sui Gilt UK rispetto ai Treasury USA

Preferiamo le obbligazioni europee ai Treasury USA: i tagli attesi dei tassi da parte della BCE e l'ampliamento del mercato obbligazionario europeo dovrebbero attrarre la domanda degli investitori. Anche i gilt britannici appaiono interessanti rispetto ai Treasury USA, mentre i titoli di Stato dei Paesi periferici dell'Eurozona offrono in assoluto l'opportunità più convincente per via del maggior rendimento offerto e dei fondamentali in miglioramento.

Continuare a privilegiare le obbligazioni societarie Investment Grade

Gli spread restano ragionevolmente attrattivi rispetto agli swap e l'emissione disciplinata garantisce al credito almeno il rendimento da carry, con possibili ulteriori plusvalenze.



L'Europa riguadagna un ruolo centrale

“L'indebolimento del dollaro insieme alla spinta fiscale tedesca e una certa ripresa ciclica attesa potrebbero spostare ulteriormente l'attenzione dei capitali verso l'Europa”

Obbligazioni IG in euro: la loro sovrapreformance potrebbe continuare grazie all'offerta controllata e ai solidi fondamentali



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, FMI. Il debito totale come percentuale del PIL include tutte le passività finanziarie delle amministrazioni pubbliche, sia centrali che locali. Dati a novembre 2025.

Le small e mid-cap beneficeranno del calo dei tassi di interesse



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati al 31 ottobre 2025



Progressi positivi in Europa

Spostamento strategico sull'energia:

un percorso delineato per interrompere le importazioni russe di petrolio e GNL entro inizio 2028 riduce il rischio di un ritorno alla dipendenza energetica pre-conflitto e consolida la pianificazione di lungo periodo.

Accelerazione sulle materie prime critiche:

il CRM Act e l'agenda emergente "ReSource EU" definiscono i pilastri - riciclo, capacità europea di trasformazione e partnership strategiche - mentre al contempo si valuta l'opzione di acquisti collettivi e della costituzione di scorte per materiali selezionati e magneti.

La capacità di reagire alle crisi:

le risposte coordinate agli shock che colpiscono i semiconduttori, le riunioni di crisi, le soluzioni temporanee e le politiche delle scorte stanno diventando sempre più codificate, riducendo i tempi di reazione.

Gli obiettivi del settore difesa:

un obiettivo misurabile per gli acquisti congiunti sposta il dibattito sui risultati da raggiungere anziché sull'aspetto simbolico.

La crescente importanza delle reti elettriche:

il riconoscimento degli investimenti in infrastrutture di rete e digitalizzazione come tema di competitività indica uno spostamento dalla pianificazione all'implementazione

Unione per il Risparmio e gli Investimenti

Si prevede che il pacchetto completo dell'UE sulle pensioni* venga presentato per la sua adozione a novembre 2025. Queste riforme puntano a rafforzare le pensioni integrative attraverso misure come l'adesione automatica, una comunicazione più chiara e investimenti più intelligenti, con alcune misure possibili a partire dal 2027 che mirano ad affrontare il problema dei risparmi pensionistici inadeguati.

*Inclusi gli IORP (Institutions for Occupational Retirement Provision) e i PEPP (Pan-European Personal Pension Product)

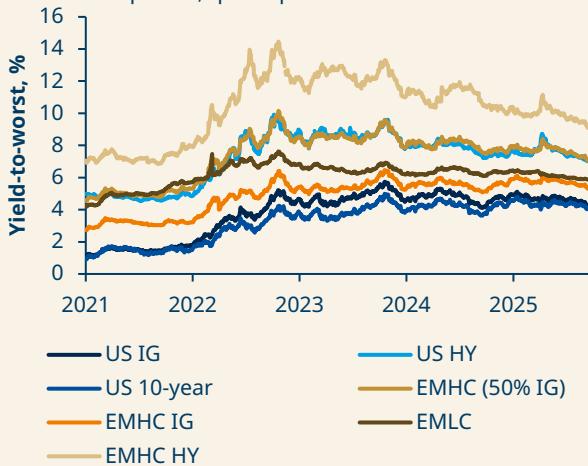


Nuovi blocchi e temi per i mercati emergenti

Obbligazioni dei Paesi emergenti: rendimenti attraenti e fondamentali in miglioramento

Rendimenti attraenti delle obbligazioni dei Paesi emergenti...

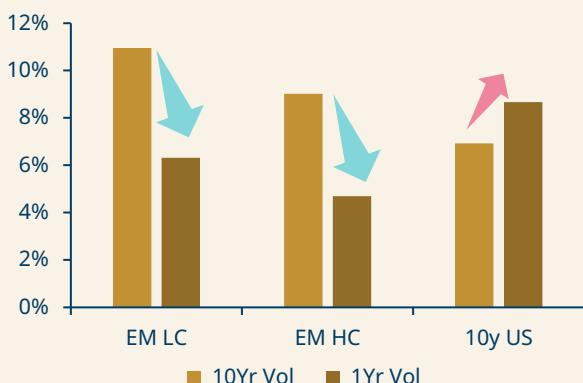
La liquidità nei fondi monetari supera la cifra record di \$7 trilioni. Con i rendimenti attesi in calo poiché la Fed dovrebbe tagliare i tassi, la domanda di reddito dovrebbe aumentare e le obbligazioni dei Paesi emergenti dovrebbero risultare particolarmente interessanti grazie ai rendimenti più alti, quindi più attraenti.



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Gli indici obbligazionari EM sono di JPMorgan; gli indici obbligazionari corporate USA sono di Bloomberg. Tutti gli indici sono in dollari USA. Dati al 14 ottobre 2025.

...a beneficio degli investitori mondiali

Il mercato del debito dei Paesi emergenti è ora più maturo: presenta fondamentali più solidi, spread più contenuti e minore volatilità. Alla luce della crescente volatilità delle obbligazioni statunitensi, il debito dei Paesi emergenti offre agli investitori globali un'interessante opzione di allocazione.



Fonte: Dati di Bloomberg elaborati da Amundi Investment Institute, S&P. Dati al 29 settembre 2025.

Le azioni dei Paesi emergenti: nuovo slancio favorito dalla debolezza del dollaro USA

La debolezza del dollaro rappresenta un supporto strutturale...

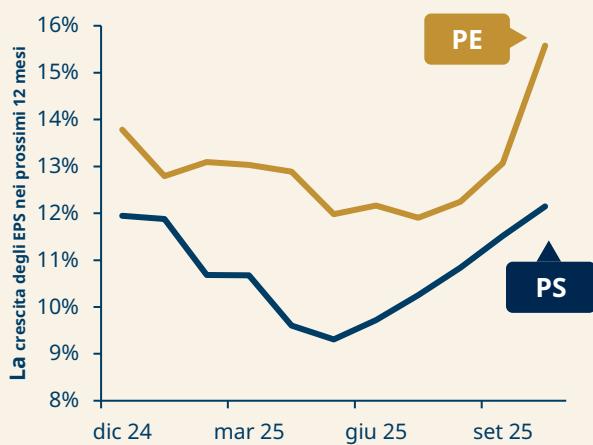
Dopo 15 anni di sottoperformance delle azioni dei Paesi emergenti rispetto all'indice globale, il 2025 ha segnato una svolta, favorita dall'inizio di una fase di indebolimento del dollaro. Crediamo che questo trend continuerà e che sarà anche supportato dal premio della maggior crescita dei Paesi emergenti (PE) rispetto ai Paesi sviluppati (PS).



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati al 6 novembre 2025.

...sostenuto da prospettive favorevoli di crescita degli EPS

L'attrattività dei Paesi emergenti (PE) sta aumentando, supportata dal miglioramento delle stime di consenso per la crescita degli utili per azione nel 2026. Queste aspettative potrebbero essere a nostro avviso troppo ottimistiche, ma manteniamo la convinzione che la crescita attesa degli EPS rimarrà favorevole nel 2026, soprattutto in Brasile, India e Taiwan.



Fonte: Amundi Investment Institute, stime di consenso dell'IBES sulla crescita dell'EPS nei prossimi 12 mesi. Dati al 6 novembre 2025.

VIEW SULLE CLASSI DI ATTIVI

View sulle azioni per il 1° semestre 2026

◆ Posizione al 17 novembre 2025
 ○ Direzione attesa del movimento nel 1° semestre 2026
 → Direzione del cambiamento nel 1° semestre 2026

View sulle azioni



Stati Uniti	◆	Complessivamente neutrale, con un aumento dell'esposizione equipesata (equal-weighted) per ridurre il rischio di concentrazione
USA equal weighted	◆○→	La Fed sta tagliando i tassi mentre non si prevede una recessione. La posizione prociclica è favorevole agli USA e le Big Tech sono ora il segmento a beta elevato nell'MSCI World. Storicamente uno scoppio della bolla non è mai avvenuto quando la Fed sta tagliando i tassi; tuttavia, oltre alle valutazioni elevate dell'S&P 500, la concentrazione è un rischio evidente. Preferiamo un approccio equal-weighted.
Europa	○◆←	Posizione neutrale nel 1S, poi aumento nel 2S; focus sulle opportunità tra le small-mid cap (SMID) in scia al piano fiscale tedesco e ai tagli della BCE Gli utili in Europa mostrano un ritardo e il rafforzamento dell'euro non ha aiutato. Ci spostiamo verso una posizione neutrale nel primo semestre e attendiamo nuovi punti di ingresso nel secondo semestre per beneficiare di temi di lungo periodo. Le SMID, essendo più orientate verso l'economia interna, sono meno impattate dai dazi USA ma più esposte al piano della Germania e alla ricostruzione dell'Ucraina. Privilegiamo le SMID perché sono a buon mercato, gli utili di supporto e perché dovrebbero beneficiare dei tagli dei tassi d'interesse da parte della BCE.
Small e Mid Cap europee	◆	Posizione neutrale nel primo semestre, con successivo aumento nel secondo semestre durante le politiche pro-crescita.
Giappone	○◆←	L'elezione del nuovo Primo Ministro favorevole alla crescita nominale sostiene le azioni giapponesi. La determinazione a uscire dalla deflazione e la persistenza delle riforme aziendali rimangono argomenti di medio termine, ma ridurremo questa view positiva nel 1° semestre a favore dei mercati emergenti e degli USA.
Pacifico, Giappone escluso	◆○→	Prudenti, ma la profittabilità migliorerà le prospettive Visto il ritardo nella crescita degli utili e visto i P/E sopra la media storica in termini assoluti e relativi, la regione (soprattutto l'Australia che rappresenta il 63% dell'indice MSCI Pacific ex Japan) al momento non è attraente anche se la profittabilità delle aziende dovrebbe migliorare.
Mercati Emergenti	◆○→	Leggermente positivi, ma selettivi Le azioni dei Paesi emergenti beneficiano del premio per la maggiore crescita rispetto ai Paesi emergenti e dei tagli dei tassi della Fed. Tuttavia, la selettività sarà cruciale. Il riequilibrio geopolitico, i dazi USA e le divergenze tra dinamiche domestiche ed esterne implicano che i risultati saranno diversificati, con significative opportunità in LatAm, Europa dell'Est e in alcuni Paesi asiatici.
Cina	◆○→	Neutrali per ora, ma con margini di miglioramento. Le borse cinesi potrebbero beneficiare dell'aumento della domanda interna e dei bassi rendimenti, mentre i flussi di investitori stranieri potrebbero rimanere modesti a causa del clima d'incertezza globale. I capitali probabilmente si dirigeranno in modo selettivo nelle aree con evidenti vantaggi comparativi, specie nella catena di approvvigionamento dei veicoli elettrici, nelle energie rinnovabili e nel settore tech.
India	◆	Leggermente positivi per beneficiare della crescita sul lungo termine Le azioni indiane offrono un potenziale di crescita sul lungo termine. Le opportunità più interessanti sono nei progetti infrastrutturali che risolvono colli di bottiglia reali, nelle iniziative manifatturiere legate ai cambiamenti delle catene di approvvigionamento globali e nelle tecnologie per l'inclusione finanziaria.

Fonte: Amundi Investment Institute al 17 novembre 2025 MS: mercati sviluppati ME: mercati emergenti

VIEW SULLE CLASSI DI ATTIVI

View sulle obbligazioni nel 1° semestre 2026

◆ Posizione al 17 novembre 2025
 ○ Direzione attesa del movimento nel 1° semestre 2026
 → Direzione del cambiamento nel 1° semestre 2026

View sulle obbligazioni

	---	---	-	-/+	=	+/+	+	++	+++
Duration USA					◆				
Duration UE				◆	→	○			
Duration nel Regno Unito					◆				
Duration in Giappone		◆	→	○					
Obbligazioni societarie IG USA				◆					
Obbligazioni societarie HY USA	◆								
Obbligazioni societarie IG UE				◆					
Obbligazioni societarie HY UE			◆						
Obbligazioni dei ME in valuta forte				◆					
Obbligazioni dei ME in valuta locale				◆					
Obbligazioni societarie dei Paesi emergenti				◆					
Valute dei ME vs. dollaro USA				◆					
USD vs. G10	○	←	◆						
Posizione neutrale, in attesa di livelli di ingresso più favorevoli									
I rendimenti a 2 anni incorporano tagli dei tassi eccessivamente aggressivi e le breakeven inflation appaiono troppo basse. Preferiamo aspettare rendimenti più alti per investire a condizioni migliori; tuttavia, una domanda più debole dei consumatori potrebbe alla fine giustificare rendimenti più bassi									
Il segmento lungo della curva beneficerà dei tagli dei tassi della BCE									
La crescita debole potrebbe indurre la BCE a tagliare i tassi di interesse due volte entro la metà del 2026, ma i mercati non stanno ancora scontando questa ipotesi. Tuttavia ne beneficerà solo il segmento breve della curva.									
Positivi sulla duration su attese di altri tagli dei tassi									
La crescita debole ed altri tagli dei tassi dovrebbero determinare un restringimento degli spread britannici rispetto agli altri Paesi del G7.									
Preferenza per posizioni corte di duration									
La politica fiscale espansiva e ulteriori aumenti dei tassi da parte della Bank of Japan giustificano la scelta di mantenere per ora delle posizioni corte e di spostarsi verso la neutralità dopo che i rendimenti saranno stati riprezzati.									
Neutrali, mentre gli spread sono quasi ai massimi storici.									
Gli spread sono quasi ai massimi storici e un aumento degli investimenti potrebbe incrementare l'offerta, ma i fondamentali del credito sono solidi.									
Nel complesso mercato caro e vulnerabile									
A causa delle valutazioni care il mercato è vulnerabile alle cattive notizie provenienti dalle banche regionali e dalle imprese che dipendono dai consumi.									
Privilegiare le obbligazioni IG con solida gestione dei bilanci									
La gestione dei bilanci rimane difensiva, mentre l'offerta è moderata. I flussi nel segmento investment grade dovrebbero contribuire all'ulteriore restringimento degli spread.									
Cauti sulla debolezza e vulnerabilità delle obbligazioni societarie									
Segmento HY più vulnerabile ai segnali di debolezza societaria rispetto alle obbligazioni investment grade europee. L'offerta rimane elevata.									
Le obbligazioni dei ME in valuta forte rimangono attraenti									
Rimaniamo costruttivi sulle obbligazioni in valuta forte dei mercati emergenti che offrono rendimenti attraenti. I fattori tecnici sono ancora solidi. Visti gli spread così contenuti, rimaniamo selettivi con preferenza per emittenti HY.									
Positivi, ma selettivi									
I rendimenti delle obbligazioni in valuta locale dei Paesi emergenti dovrebbero scendere ancora in uno scenario di inflazione sotto controllo e di politiche monetarie espansive. Preferiamo la regione CEEMEA, in misura moderata l'America Latina, mentre siamo selettivi sui mercati asiatici.									
Positivi, privilegiando la qualità									
Nel credito societario dei mercati emergenti continuiamo a valutare le opportunità di carry elevato e a bilanciarle con una forte qualità.									
Posizione lunga sulle valute dei Paesi emergenti con il dollaro debole									
Le valute dei Paesi emergenti potrebbero rafforzarsi in un contesto di dollaro più debole. Privilegiamo le valute a carry elevato come quelle del LatAm, della regione CEEMEA e dell'Asia; prudenti verso le divise a basso rendimento in Asia									
Persistente debolezza del dollaro in vista									
Posizionati per un dollaro debole nel 2026, anche se in maniera non lineare									

Fonte: Amundi Investment Institute al 17 novembre 2025 MS: mercati sviluppati ME: mercati emergenti 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 GIC.

VIEW SULLE CLASSI DI ATTIVI

Attivi reali e alternativi nel primo semestre del 2026

Opinioni sui Private Market per il primo semestre del 2026

	Infrastrutture	Private equity	Private debt	Settore immobiliare
OUTLOOK 2026	+	+/=	+	+/=
Protezione dall'inflazione	++	=	++	+
Vantaggi in termini di diversificazione	+++	+	+	++

Fonte: Amundi Investment Institute al 18 novembre 2025.

View sugli hedge fund



AUTHORS**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**Valentine Ainouz**

Head of Global Fixed Income Strategy, AII*

Alessia Berardi

Head of Emerging Macro Strategy, AII*

Jean-Baptiste Berthon

Senior Investment Strategist, AII*

Didier Borowski

Head of Macro Policy Research, AII*

Federico Cesarini

Head of DM FX Strategy, AII*

Debora Delbò

Senior EM Macro Strategist, AII*

Silvia Di Silvio

Senior Cross Asset Macro Strategist, AII*

Claire Huang

Senior EM Macro Strategist, AII*

Eric Mijot

Head of Global Equity Strategy, AII*

Paula NiallInvestment Insights & Client Divisions
Specialist, AII***Lorenzo Portelli**

Head of Cross Asset Strategy, AII*

Mahmood Pradhan

Head of Global Macroeconomics, AII*

Anna Rosenberg

Head of Geopolitics, AII*

Guy Stear

Head of Developed Markets Strategy, AII*

Ayush Tambi

Senior equity strategist, AII*

Annalisa Usardi, CFASenior Economist, Head of Advanced
Economy Modelling, 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**Dominique Carrel-Billiard**

Head of Real & Alternative Assets

Amaury D'Orsay

Head of Fixed Income

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 Mickael Bellaïche, Pierre Brousse, Pol Carulla, Ujjwal Dhingra, Patryk Drozdzik, Delphine Georges, Alice Girondeau, Lauren Stagnol.

**Always get
the latest data**

View the digital version of this
document, scan the code with
your smartphone or

CLICK HERE**SCAN ME**



Trust must be earned

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 del primo utilizzo: 19 novembre 2025.

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 : 4588037

Cover image by Per Breiehagen @Gettyimages

Additional images: Istockphoto @ GettyImages: bluejayphoto, Kesu01, Paulo Hoeper, poco_bw, Sanjay Dey / EyeEm

Amundi Investment Institute photo by Marco Bottigelli @Gettyimages

Icons from TheNounProject.com