

SCENARI

NEWSLETTER FINANZIARIA DEL PRIVATE BANKING DI CRÉDIT AGRICOLE

NOVEMBRE 2026

PRIVATE BANKING

CRÉDIT AGRICOLE

Amundi Investment Solutions

Crédit Agricole Private Banking fa riferimento a servizi e prodotti che Crédit Agricole Italia offre alla propria Clientela Private.



The Market Dispatch

Un viaggio sotto la superficie dei mercati

Immagini di guardare sotto la superficie dei mercati globali.
Ogni giorno **i numeri e le notizie ci raccontano una storia**, ma sotto si muove qualcosa di più profondo: flussi, decisioni cruciali, cambiamenti strutturali.
"The Market Dispatch", il nuovo vodcast di Chora Media e Amundi, è un viaggio nei luoghi che contano, dove nascono le decisioni che plasmano l'economia.

Silvia Berzoni, Financial Executive Editor Chora Media e host di Morning Finance, e **Monica Defend**, Head of Amundi Investment Institute e Chief Strategist di Amundi, ogni mese vi condurranno dietro le quinte dei mercati finanziari per condividere scenari, insight e strategie di investimento.

Un podcast agile, autorevole e profondo, per chi vuole andare oltre i titoli e scoprire i veri motori del cambiamento.

Clicchi qui per vedere tutti gli episodi

Le opinioni, valutazioni e considerazioni espresse nel presente podcast rappresentano esclusivamente il punto di vista dell'autore/intervistato e non riflettono necessariamente la posizione della banca. I contenuti hanno finalità esclusivamente informative e non costituiscono in alcun modo consulenza finanziaria, sollecitazione, offerta al pubblico di prodotti o servizi finanziari, né raccomandazione di investimento. Investire comporta rischi di perdita, anche totale, del capitale investito.

CRÉDIT AGRICOLE

In collaborazione con Amundi Investment Solutions



Vincent MORTIER
Group CIO



Monica DEFEND
Head of Amundi Institute



Philippe D'ORGEVAL
Deputy Group CIO

Verso qualità e scarsità

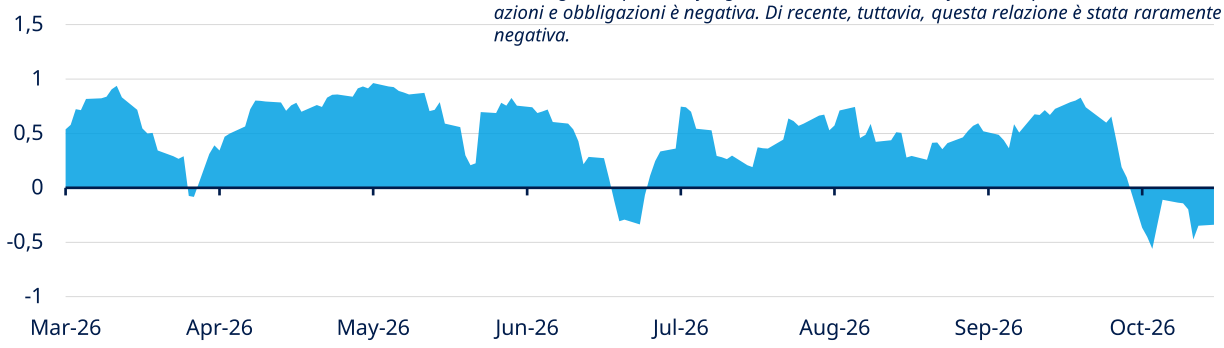
Nelle ultime settimane si è assistito a una rivalutazione dei rischi sui mercati energetici, sulle politiche fiscali, sui titoli legati all'intelligenza artificiale (AI) e sui mercati emergenti. Gli investitori privilegiano sempre più le aziende con bilanci solidi, potere di determinazione dei prezzi (c.d. pricing power) ed esposizione a vincoli strutturali dell'offerta. Sui mercati energetici il premio geopolitico appare più evidente, riflettendo rotte di approvvigionamento più limitate e più costose, piuttosto che un'interruzione temporanea. Sebbene i prezzi dell'energia abbiano ritracciato, è probabile che questo premio resti per un po' di tempo. Sul fronte azionario, assistiamo a una rotazione in uscita dai titoli legati all'AI. I mercati stanno esaminando il potenziale di generazione di utili e i flussi di cassa a fronte dei massicci investimenti in conto capitale nell'AI. Inoltre, la netta vittoria dei Democratici alle elezioni di metà mandato ha alimentato timori per un maggiore controllo su AI, Big Tech e sviluppo dei data center.
I rendimenti dei titoli di Stato sono inizialmente saliti a livelli che non si vedevano da anni, ma i Treasury USA hanno poi recuperato il loro status di bene rifugio. Anche i titoli di Stato europei core hanno beneficiato della fuga verso la qualità.
Questo scenario potrebbe tuttavia cambiare, in particolare in presenza di una crescente attenzione del mercato su prezzi dell'energia, politica monetaria e fiscale ed evoluzione della narrativa sull'AI. Di seguito approfondiamo questi aspetti:

- **Il secondo round dello shock energetico e il rischio inflazione.** I mercati petroliferi sono cambiati in modo significativo: con il cambio delle rotte, l'offerta effettiva è attualmente intorno all'80% dei livelli precedenti la guerra in Iran. Ci aspettiamo che i prezzi restino elevati fino a fine anno, per poi scendere gradualmente nel corso del 1° semestre 2027, con la normalizzazione delle condizioni di trasporto. I mercati del gas sono soggetti a vincoli più stringenti, poiché le rotte alternative sono più limitate. Il trasferimento dell'inflazione sui prezzi è sempre più evidente e questa seconda ondata di rincari energetici potrebbe rivelarsi più persistente. Il rischio principale da monitorare sono gli effetti di secondo impatto tramite l'inflazione di salari e servizi.

Correlazione mutevole tra azioni e obbligazioni

Correlazione a 10 giorni S&P 500 – US Treasury

Le obbligazioni possono fungere da elemento di diversificazione quando la correlazione tra azioni e obbligazioni è negativa. Di recente, tuttavia, questa relazione è stata raramente negativa.



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, dati al 27 ottobre 2026. Correlazione tra S&P 500 e Bloomberg US Treasury Index.

"Mentre l'AI resta un tema di produttività di lungo periodo molto convincente, i mercati cercano ora prove più chiare di generazione di cassa e distinguono con maggiore attenzione tra probabili vincitori e vinti."

- **Tassi più alti per più tempo.** Resta questo il tema dominante lungo le curve dei rendimenti. La parte a breve continua a riflettere l'inasprimento della politica delle banche centrali o segnali di ulteriori interventi. Poiché l'inflazione dovrebbe rimanere sopra l'obiettivo nella maggior parte dei Paesi sviluppati, la Fed alzerà probabilmente i tassi una volta a dicembre e, forse, di nuovo all'inizio del 2027, per poi restare ferma per il resto dell'anno. Ci aspettiamo anche che la BCE alzi i tassi una volta a dicembre e di nuovo a inizio 2027. La parte lunga della curva nella maggior parte dei Paesi sviluppati dovrebbe rimanere sotto pressione per i timori legati al deficit fiscale. Inoltre, la concorrenza per il capitale potrebbe pesare sulle obbligazioni a lunga scadenza, soprattutto attraverso i tassi reali, poiché investimenti ed emissioni potrebbero continuare a superare i risparmi.

- **Politica fiscale nell'Area Euro.** Il quadro fiscale europeo sta affrontando la prova più difficile dalla revisione post-pandemia del Patto di stabilità e crescita. Le autorità politiche devono affrontare un compromesso sempre più difficile tra la reazione dell'opinione pubblica e la necessità di consolidamento fiscale, il che crea un incentivo a rinviare quest'ultimo. Il rischio più ampio è l'erosione della credibilità: l'allargamento degli spread sovrani europei suggerisce che gli investitori stanno esaminando con maggiore attenzione le traiettorie del debito. Guardando al futuro, la questione chiave è se il quadro istituzionale possa reggere sotto la pressione combinata dell'inasprimento della politica monetaria e delle tensioni fiscali.

- **Dispersione nel tema AI tra tassi più alti e colli di bottiglia energetici.** Gli investimenti legati all'AI stanno diventando sempre più differenziati. Gli investitori sono più cauti rispetto a tassi di interesse più elevati, vincoli di disponibilità di energia elettrica e assenza di ritorni a breve termine a fronte di ingenti spese in conto capitale. La debole performance delle IPO, i ritardi nei progetti e l'aumento del costo dei credit default swap sulle società legate all'AI indicano tutti un raffreddamento del sentiment.

- **Frammentazione dei mercati emergenti.** Riteniamo che il mondo in via di sviluppo sia sempre più frammentato, con una divisione tra esportatori e importatori di materie prime. Stanno emergendo anche alcuni rischi idiosincratici e continuiamo a monitorare gli eventi in Brasile e Indonesia.

Amundi Investment Institute: costruire portafogli adatti a un mondo che cambia

Linee guida per la costruzione del portafoglio: in un contesto guidato dall'offerta, in cui i vincoli di offerta contano più della domanda, gli investitori dovrebbero puntare sugli asset scarsi. Molti mercati delle materie prime probabilmente resteranno strutturalmente carenti di offerta. Nell'azionario, ciò include risorse scarse come le terre rare e settori legati ai vincoli di offerta, come infrastrutture AI, difesa, aerospazio ed energia. Nell'obbligazionario, meglio privilegiare i Paesi con basso rapporto debito/PIL, dato il rischio di eccesso di offerta nelle economie più indebitate.

"In un mondo multipolare, con catene di approvvigionamento ridisegnate per questioni di sicurezza più che per efficienza, selezione attenta e diversificazione contano sempre più."

Monica Defend
Head of Amundi Institute

Di seguito le nostre view sulle asset class:

- **Nel reddito fisso**, abbiamo rivisto marginalmente al rialzo la nostra view costruttiva sulla duration dell'Eurozona, privilegiando i Paesi periferici rispetto a quelli core e mantenendo una preferenza per l'irripidimento della curva. Siamo positivi anche sul Regno Unito. Negli Stati Uniti e in Giappone, invece, restiamo vicini alla neutralità. Le obbligazioni dei mercati emergenti restano interessanti e stiamo diventando sempre più selettivi, privilegiando i Paesi con solidi conti con l'estero. Nel credito, preferiamo l'IG globale ed europeo.

- **Nell'azionario**, manteniamo un approccio bilanciato, combinando settori difensivi con titoli ciclici di qualità e un'attenzione alla solidità dei bilanci. Restiamo positivi su Europa e Giappone nel lungo periodo e costruttivi sui mercati emergenti, dove gli utili restano solidi, nonostante la crescente divergenza.

- **In ottica multi-asset**, vediamo emergere opportunità di rotazione a favore di Stati Uniti e Giappone. All'estremità a minor rischio dello spettro, siamo positivi sulla duration statunitense ed europea, nonché sul credito investment grade in euro. In secondo luogo, sui mercati emergenti, siamo diventati più costruttivi sia sul debito in valuta locale sia su quello in valuta forte. Sul fronte valutario, abbiamo alzato la nostra view tattica sul real brasiliano. Nel complesso, la nostra impostazione è ben diversificata grazie all'oro, mentre vediamo anche la necessità di coperture dei rischi sulle obbligazioni.

"La crescente competizione geopolitica tenderà a stringere le catene di approvvigionamento, creare scarsità e, nel tempo, generare opportunità tra le economie, rafforzando le ragioni di un approccio d'investimento globale e diversificato."

Nel complesso, manteniamo un atteggiamento moderatamente risk-on, con enfasi su diversificazione e selettività in un contesto di volatilità, prestando grande attenzione alla costruzione del portafoglio.

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off — **Risk on**



Restiamo moderatamente risk-on, con grande attenzione a diversificazione e selettività.

Variazioni rispetto al mese scorso

- **Multi-asset:** più positivi sull'azionario USA e ora costruttivi sul Giappone, mentre siamo passati a una posizione tattica neutrale sull'Europa; rivista al rialzo la view sulle obbligazioni dei paesi Emergenti e rafforzata la view costruttiva sul real brasiliano nel breve termine; implementate protezioni sul reddito fisso.

- **Obbligazioni:** posizione sulla duration europea leggermente rafforzata; ora meno cauti sull'euro e leggermente positivi/vicini alla neutralità sul dollaro.

Il sentiment complessivo sul rischio è una view qualitativa sugli asset rischiosi (credito, azioni, materie prime) espressa dalle varie piattaforme di investimento e condivisa nel comitato investimenti globale. La nostra posizione potrebbe essere modificata per riflettere qualsiasi cambiamento del contesto di mercato ed economico.

BCE = Banca Centrale Europea, DM = Mercati sviluppati, EM = Mercati emergenti, BC = banche centrali, IG = investment grade, HY = high yield, HC = valuta forte, LC = valuta locale.

MULTI- ASSET - Rotazione sostenuta dalla solidità degli utili



Francesco SANDRINI
CIO Italy & Global Head of Multi-Asset



John O'TOOLE
Global Head - CIO Solutions

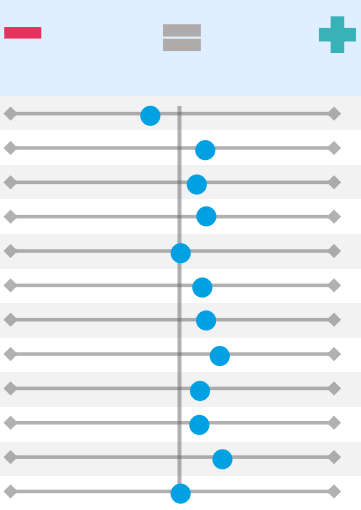
Lo scenario economico resta resiliente, con una crescita che tiene nonostante tassi più elevati, inflazione persistente e incertezza geopolitica. I mercati hanno ricalibrato i prezzi in modo aggressivo, in particolare sui tassi, mentre gli spread creditizi si sono allargati. Sebbene le condizioni di liquidità siano leggermente peggiorate, restano favorevoli. **Manteniamo un posizionamento moderatamente pro-rischio, restando selettivi e cogliendo le opportunità tattiche create da movimenti di mercato eccessivi.** Abbiamo bilanciato questa impostazione aggiungendo protezione su asset class come le obbligazioni europee, che potrebbero essere più sensibili alle notizie di breve termine.

Nell'azionario, pur senza modifiche alle nostre view complessive, vediamo **opportunità nel ruotare** dall'Europa (view ridimensionata a neutrale) verso gli Stati Uniti (view rivista al rialzo) e il Giappone (view rivista al rialzo). **Riteniamo che gli Stati Uniti possano continuare a registrare buone performance se utili e capex resteranno solidi**, mentre il Giappone offre un mix settoriale più diversificato rispetto all'Europa, con minore esposizione diretta ai finanziari. Vediamo forti motivi di lungo periodo a sostegno dell'Europa, mentre sui mercati emergenti la nostra view è positiva sull'America Latina.
Manteniamo una view costruttiva sulla duration negli Stati Uniti e in Europa (Schatz e Bund). Valutiamo positivamente anche i BTP italiani, data la traiettoria del deficit fiscale del Paese e la forte domanda interna. Il credito IG dell'UE è un'altra area in cui i fondamentali restano solidi. Le obbligazioni dei mercati emergenti offrono un carry interessante e abbiamo rivisto al rialzo la nostra view. Siamo ora costruttivi su un paniere selezionato di obbligazioni in valuta locale dopo i recenti movimenti di mercato e siamo diventati più ottimisti sugli spread dei mercati emergenti.

Sul fronte valutario, siamo leggermente cauti sul dollaro USA, ma costruttivi su alcune valute emergenti, che offrono un carry interessante. In particolare, siamo diventati più positivi sul real brasiliano nel breve termine dopo il recente riprezzamento. Infine, vediamo ora spazio per coperture sulle obbligazioni dell'Eurozona e restiamo positivi sull'oro.

View di Amundi Multi Asset *

View di allocazione cross-asset al netto delle coperture	Var. vs M-1
Liquidità	
Duration	
Credito	
Credito IG	
Credito HY	
Obbligazioni EM	▲
Azioni	
USA	▲
DM ex USA	▼
EM	
Oro	
Petrolio	



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

Fonte: Amundi, dati al 27 ottobre 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	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
US					◆					
US equal-weighted							◆			
Europe								◆		
Europe SMID								◆		
Japan							◆			

Azioni Paesi Emergenti	Variazione a 1 mese	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
EM							◆			
EM Asia							◆			
America Latina								◆		
Paesi Emergenti EMEA							◆			
EM-ex Cina							◆			
Cina						◆				
India						◆				

View sui mercati obbligazionari

Duration	Variazione a 1 mese	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
US						◆				
EU	▲							◆		
UK							◆			
Japan						◆				
Complessivo							◆			

Credit	Variazione a 1 mese	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
US IG							◆			
US HY				◆						
EU IG							◆			
EU HY						◆				
Complessivo							◆			

EM Bonds	Variazione a 1 mese	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
EM Sovereign HC								◆		
EM Corp. HC								◆		
EM LC								◆		
China govt.						◆				
India govt.							◆			
Complessivo								◆		

CRÉDIT AGRICOLE

In collaborazione con Amundi Investment Solutions

View sulle valute globali

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

Sintesi delle opinioni espresse nel più recente **Global Investment Committee (GIC)** e nelle discussioni successive. Le opinioni sono riferite al 27 ottobre 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 : 6 novembre 2026. DOC ID: 6095290
Documento prodotto da Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS con un capitale di €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.
Photo credit: Unya-MT @gettyimages