

# SCENARI



NEWSLETTER FINANZIARIA  
CRÉDIT AGRICOLE PRIVATE BANKING

GENNAIO 2026



**Vincent  
MORTIER**  
Group CIO

## Banche centrali accomodanti in un'economia ancora resiliente

L'anno che si è appena concluso è stato per alcuni versi eccezionale. I mercati azionari globali hanno toccato nuovi massimi, mentre quelli dei Paesi emergenti hanno quasi sfiorato i livelli del 2021. Questo scenario si è verificato malgrado le politiche poco ortodosse dell'amministrazione americana - soprattutto in ambito commerciale - che hanno sostenuto la straordinaria performance dell'oro, tradizionale bene rifugio.

È significativo che strumenti finanziari situati agli estremi dello spettro di rischio abbiano generato rendimenti elevati. Più di recente abbiamo assistito anche al rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato europei e giapponesi. L'aspetto singolare è che i rendimenti dei Treasury USA sono saliti malgrado il taglio dei tassi di interesse operato dalla Fed. Sebbene il segmento lungo della curva dei rendimenti risenta meno delle decisioni di politica monetaria rispetto a quello breve, è comunque insolito che i due segmenti si muovano in direzioni opposte.

Nei prossimi mesi la politica fiscale avrà verosimilmente un ruolo decisivo, soprattutto negli Stati Uniti, in Germania e in Giappone, mentre anche le politiche monetarie dovrebbero essere di supporto. I consumi, il mercato del lavoro e l'inflazione saranno i fattori che influenzano le decisioni politiche, mentre i mercati seguiranno con maggiore attenzione gli investimenti collegati all'intelligenza artificiale. Tutto ciò accadrà in un contesto in cui verrà messo in discussione l'eccezionalismo statunitense.



**Monica  
DEFEND**

Head of Amundi Institute

- **I rimborsi fiscali più elevati sosterranno leggermente la crescita USA nella prima metà del 2026**, ma non avranno effetto oltre tale periodo. Abbiamo marginalmente rivisto al rialzo le nostre stime sulla crescita economica per il 2026 portandole dall'1,9% al 2,0%, ma rimaniamo convinti che la crescita sarà inferiore al potenziale. La frenata dei consumi statunitensi è dovuta al mercato del lavoro che si trova in una fase di rallentamento, anche se non di crollo. Inoltre, in vista delle elezioni di mid-term, l'amministrazione Trump potrebbe riservare sorprese in termini di politiche economiche. L'inflazione, che sarà a nostro avviso uno dei fattori decisivi nell'anno in cui si terranno le elezioni di metà mandato, potrebbe spingere Trump ad ammorbidente il suo atteggiamento nei confronti dei dazi.



**Philippe  
D'ORGEVAL**  
Deputy Group CIO

### I rendimenti dei Treasury decennali sono saliti nonostante i tagli dei tassi da parte della Fed.



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, al 19 dicembre 2025. Tasso dei Federal Funds, valore superiore della fascia target

**Le scelte politiche non ortodosse dell'amministrazione Trump e le pressioni sulla Fed potrebbero contenere i rendimenti reali americani, indebolendo così il ruolo del dollaro come valuta rifugio.**

- **Gran parte delle banche centrali, tra cui Fed, BCE e Bank of England (BOE), ridurrà probabilmente i tassi di interesse.** Prevediamo che la Bank of England ridurrà il tasso di riferimento nel 2026, come già avvenuto nel dicembre 2025. La progressiva riduzione del deficit fiscale in rapporto al PIL dovrebbe consentire ulteriori interventi di allentamento creando un contesto complessivamente favorevole per i titoli governativi inglesi (Gilt).
- **Il rialzo dei tassi di interesse a dicembre da parte della Bank of Japan (BOJ) è stato in linea con le nostre aspettative.** La BoJ rimarrà un'eccezione e alzerà i tassi una volta nel 2026. Un rialzo sostenuto dei rendimenti renderebbe il debito domestico più appetibile per gli investitori locali e potrebbe innescare un rimpatrio dei capitali su larga scala. Tuttavia, i rendimenti nominali e reali potranno aumentare in modo sostenibile solo se la BOJ manifesterà una chiara volontà di normalizzare i tassi d'interesse, prospettiva che al momento risulta improbabile.
- **L'AI rappresenta un'opportunità, tuttavia i mercati solleveranno alcuni interrogativi sul ritorno potenziale degli investimenti,** premiando le società che forniranno indicazioni puntuali sulla capacità di generare ricavi e profitti da questi investimenti. Inoltre, il ciclo di investimenti nell'AI potrebbe estendersi dagli hyperscaler alle utilities (ie fornitori di energia elettrica) e alle aziende industriali che producono beni fisici per l'utilizzo finale, tra cui robot automatizzati e veicoli autonomi/attrezzi. Visto il maggiore fabbisogno di capitale di queste società, aumenterà l'offerta di strumenti di debito sui mercati del credito.
- **Da una prospettiva geopolitica, è probabile che la concorrenza tra Stati Uniti e Cina per la supremazia nell'AI sia destinata a continuare.** Entrambi i Paesi cercheranno di costruire ecosistemi di AI al servizio dei loro interessi nazionali, in particolare la Cina, che ambisce a ottenere "l'indipendenza in materia di semiconduttori" dagli Stati Uniti.

### Amundi Investment Institute: proseguirà l'allentamento della politica monetaria

Persiste l'incertezza sulla leadership nella Fed, ma appare chiaro che il nuovo Presidente della banca centrale americana seguirà un approccio più espansivo. La politica monetaria rimarrà accomodante e confermiamo le nostre previsioni di due tagli dei tassi di interesse da parte della Fed nel 2026. A dicembre la Banca centrale ha tagliato come da attese i tassi di interesse e ha ripreso gli acquisti di titoli finalizzati alla gestione della liquidità, concentrandosi principalmente su titoli del Tesoro a breve termine (T-bill). Tale manovra indica che la FED intende mantenere la liquidità, che rimane elevata. Pur non configurandosi come un *quantitative easing* (QE), questa operazione implica un'espansione del bilancio della Fed. Tuttavia, in uno scenario di accresciuta incertezza in materia di politiche economiche, la liquidità potrebbe venir meno rapidamente in caso di aumento della volatilità.

Alla luce della decisione della BCE a dicembre, confermiamo la nostra previsione di due tagli dei tassi di interesse nel 2026. Crediamo che le prospettive di crescita nell'Eurozona siano deboli e che la BCE potrebbe sottostimare l'impatto negativo dei dazi statunitensi sulle esportazioni europee. Inoltre, un ritardo nell'implementazione dell'ETS2 (EU Emissions Trading System 2) potrebbe spingere la BCE a rivedere al ribasso le sue stime sull'inflazione. Il *quantitative tightening* (QT) della BCE è passivo, e la Banca Centrale Europea modificherà la sua politica solo se le condizioni finanziarie peggioreranno in modo considerevole, un'ipotesi che al momento non ci sembra plausibile.

*La liquidità, sia macro (espansione del bilancio, massa monetaria, ecc.) sia di mercato, è sufficiente ma potrebbe contrarsi rapidamente in caso di incertezza politica e di elevata volatilità, per cui manteniamo un approccio moderato al rischio.*

**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Comunicazione puramente informativa. \*Dati al 22 dicembre 2025. 1 La liquidità di mercato deriva dall'attività di negoziazione e indica la rapidità con cui un titolo può essere acquistato o venduto senza influire in modo significativo sui prezzi.

I rischi correlati al forte indebitamento e all'aggravarsi dei disavanzi fiscali nei Paesi sviluppati, nonché i rischi legati alla geopolitica globale, continueranno a incombere. In questo contesto, i mercati emergenti offrono interessanti opportunità selettive, soprattutto alla luce delle politiche di allentamento delle banche centrali dei Paesi sviluppati. Di seguito descriviamo le nostre convinzioni d'investimento:

- Nell'obbligazionario, abbiamo complessivamente un posizionamento quasi neutrale sulla duration, leggermente positivo sull'UE e sul Regno Unito, prudente sugli Stati Uniti. Abbiamo rivisto al rialzo la view sulla duration in Giappone e stiamo monitorando le politiche della BOJ, l'inflazione e la politica fiscale. Nonostante il previsto rialzo dei tassi di interesse, siamo dell'idea che la BOJ sia dietro la curva e che questo sia il motivo per cui i rendimenti hanno registrato un forte rialzo a dicembre. Visti gli elevati stimoli fiscali presenti nel Paese, la Banca centrale continuerà ad alzare i tassi anche nel 2026. Manteniamo poi un atteggiamento costruttivo nei confronti delle obbligazioni dei Paesi emergenti perché siamo convinti che nonostante le valutazioni elevate offrano buone opportunità idiosincratiche.
- Nell'azionario riteniamo sia il momento di diversificare operando scelte più selettive e puntando su segmenti su cui si hanno forti convinzioni di lungo termine su valutazioni, utili e outlook economico. Inoltre siamo convinti che i mercati chiederanno maggior visibilità sull'effettivo ritorno sul capitale degli investimenti societari nel settore tech e nell'AI. Di conseguenza questo è il momento propizio per investire in regioni come l'Europa. Anche mercati emergenti come l'India presentano opportunità legate al loro potenziale di crescita interna.
- Nel segmento **multi-asset** manteniamo il nostro approccio attivo; da un punto di vista tattico abbiamo ridotto la nostra convinzione sulle azioni cinesi, ma continuiamo a essere positivi sui Paesi emergenti nel loro complesso. Per quanto riguarda l'obbligazionario, siamo meno prudenti sulla duration giapponese, ma continuiamo a monitorare le politiche monetarie e fiscali del Paese.

*I timori riguardo all'indebolimento del mercato del lavoro statunitense e le valutazioni elevate degli attivi rischiosi sono controbilanciati dal supporto fiscale e monetario e dall'abbondante liquidità. In questo contesto così poco lineare abbiamo leggermente ridotto la nostra esposizione al rischio.*

## Sentiment complessivo sul rischio

Risk off



Risk on

Da un punto di vista tattico abbiamo ridotto l'esposizione al rischio soprattutto a causa del peggioramento marginale del sentimento per il rischio e dei fattori tecnici.

### Variazioni rispetto al mese precedente

- **MULTI- ASSET:** abbiamo tatticamente ridotto il posizionamento sulle azioni cinesi verso la neutralità e siamo diventati meno cauti sulla duration giapponese.
- **Obbligazioni governative:** abbiamo aumentato l'esposizione alla duration giapponese nell'ambito di un approccio complessivamente attivo.
- **Valute:** siamo più positivi sulle valute dei Paesi emergenti, abbiamo aumentato l'esposizione all'Euro sul quale siamo ora neutrali e adottato una view negativa sul dollaro statunitense.

*Il sentimento complessivo sul rischio è una visione qualitativa degli attivi rischiosi (credito, azioni, materie prime) espressa dalle diverse piattaforme d'investimento e condivisa nel corso della riunione più recente del comitato d'investimenti globale. Il nostro posizionamento verrà modificato così da riflettere eventuali variazioni del contesto economico e di mercato.*

BCE= Banca centrale europea, MS = mercati sviluppati, ME = mercati emergenti, BC = Banche entrali, IG = Investment Grade, HY= High Yield, HC = Valuta forte, LC = valuta locale Per altre definizioni, si veda l'ultima pagina di questo documento.

## Assetto pro-rischio: ricalibrato, non ridotto



**Francesco  
SANDRINI**

CIO Italy & Global  
Head of Multi-Asset



**John  
O'TOOLE**  
Global Head - CIO  
Solutions

Dagli Stati Uniti stanno giungendo segnali macroeconomici contrastati. Il mercato del lavoro è in peggioramento, ma il ritmo di tale deterioramento si sta stabilizzando: la Fed sta allentando la propria politica monetaria ed è attenta a mantenere la liquidità, mentre la politica fiscale è di supporto. In Europa i consumi sono sotto tono, ma l'inflazione sta scendendo. Questi fattori, unitamente alla elevata liquidità e alle favorevoli condizioni di credito nei mercati, compensano in parte, ma non eliminano del tutto, i rischi legati alle valutazioni elevate. Di conseguenza abbiamo modificato un po' la nostra valutazione sugli attivi rischiosi senza modificare le nostre convinzioni di medio termine. Inoltre, viste le valutazioni elevate, manteniamo nei portafogli protezioni quali l'oro e strategie di hedging sulle azioni dei Paesi sviluppati.

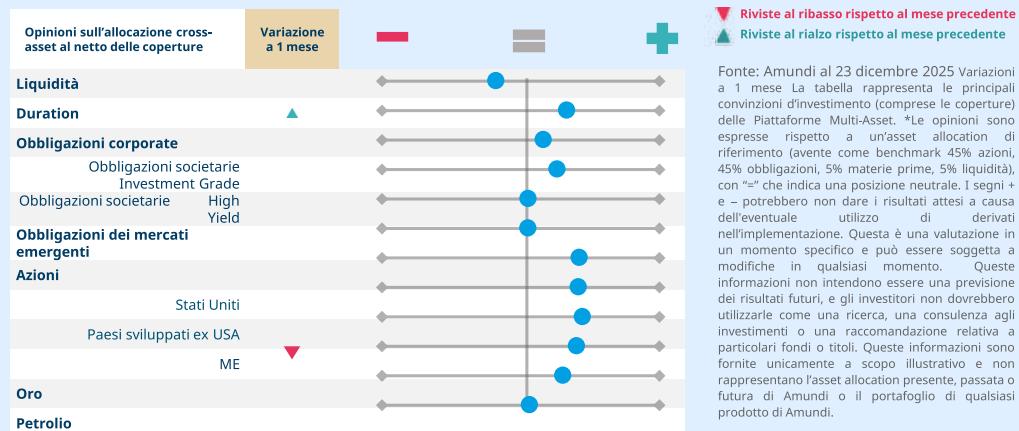
Siamo ottimisti sui mercati azionari, inclusi quelli americani, britannici ed europei. La politica monetaria espansiva della Fed e gli utili sono favorevoli, ma i mercati monitoreranno con crescente attenzione il potenziale di rendimento degli investimenti delle aziende nell'AI e nel settore tech in generale. Per quanto riguarda i Paesi emergenti, stiamo assistendo a un peggioramento del sentimento domestico in Cina, dove le valutazioni sono eccessive, e quindi da un punto di vista tattico abbiamo deciso di assumere una posizione neutrale sulla Cina mentre continuiamo a monitorare il contesto economico. Adottiamo una posizione più bilanciata mantenendo una visione positiva sull'insieme dei mercati emergenti, inclusa la Cina.

Confermiamo la nostra opinione costruttiva sulla duration principalmente negli Stati Uniti e in Europa, mentre siamo meno negativi sul Giappone alla luce del rapido aumento dei rendimenti negli ultimi mesi riconducibile all'intenzione della Banca centrale giapponese (BOJ) di normalizzare la propria politica monetaria. Tuttavia manteniamo una certa cautela sul Giappone. Negli Stati Uniti consideriamo più interessanti i titoli a breve e media scadenza rispetto a quelli a lunga scadenza. In Europa, vista la crescita economica piuttosto debole, ci aspettiamo invece un calo dei tassi di interesse. Infine rimaniamo positivi sui BTP rispetto ai bund tedeschi. Continuiamo a puntare sulle obbligazioni societarie Investment Grade europee e sulle obbligazioni dei Paesi emergenti.

Le nostre opinioni sulle valute si basano sulle sfide strutturali al dollaro statunitense. Siamo inoltre positivi sulla corona norvegese e sullo yen rispetto all'euro. La corona norvegese sarà supportata dall'esposizione ciclica della Norvegia in una fase di discreta crescita mondiale.

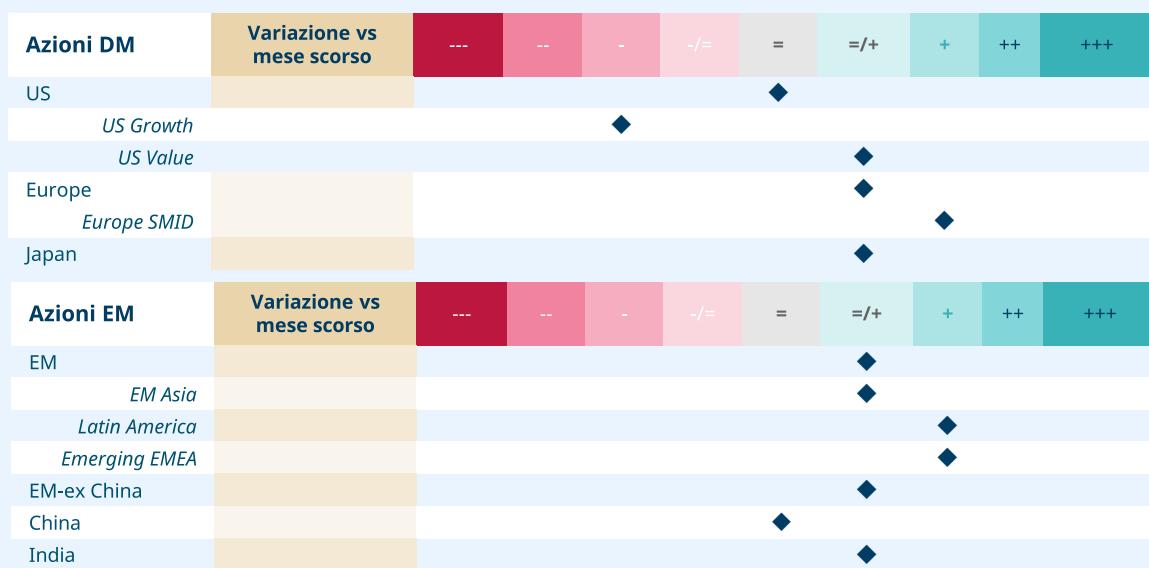
*"Visti i recenti rialzi abbiamo adottato una posizione più equilibrata sui mercati azionari emergenti; inoltre abbiamo ricalibrato tatticamente la nostra esposizione alla duration in Giappone"*

### Opinioni d'investimento multi-asset di Amundi\*

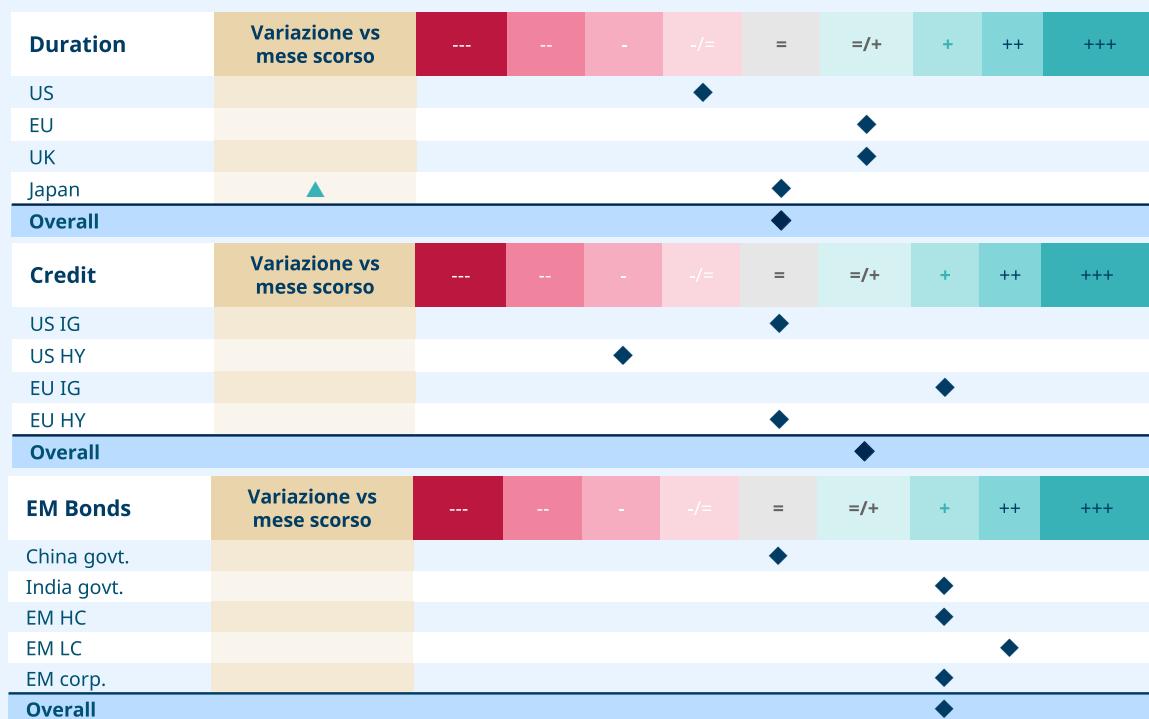


## View di Amundi sulle classi di attivi

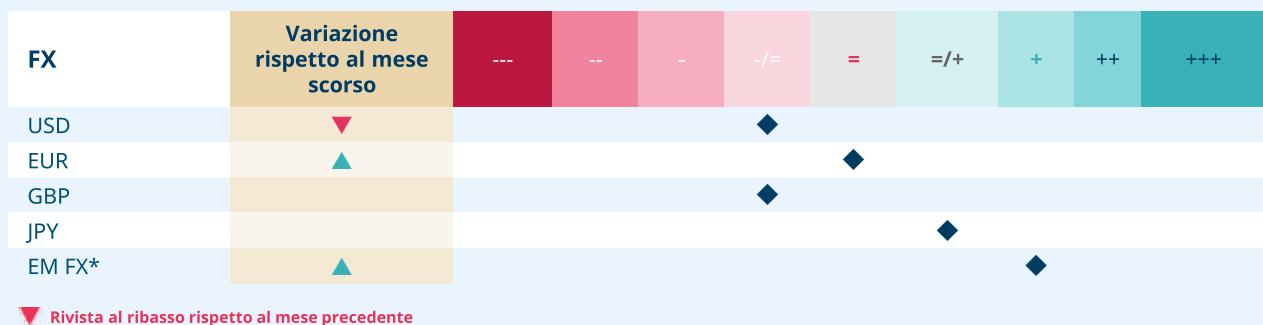
### View sui mercati azionari



### View sui mercati obbligazionari



## View sulle valute globali



Fonte: sintesi delle opinioni espresse durante l'ultima riunione del comitato globale per gli investimenti (GIC) tenutasi il 17 dicembre 2025. La tabella mostra le opinioni assolute su ciascuna classe di attività ed è espressa su una scala da 1 a 9, dove = indica una posizione neutrale. Il presente materiale rappresenta una valutazione del mercato in un momento specifico e non intende essere una previsione di eventi futuri né una garanzia di risultati futuri. Il lettore non deve fare affidamento su queste informazioni come ricerca, consulenza di investimento o raccomandazione relativa a un fondo o a un titolo in particolare. Queste informazioni hanno esclusivamente scopo illustrativo ed educativo e sono soggette a modifiche. Queste informazioni non rappresentano l'effettiva allocazione degli attivi o il portafoglio attuale, passato o futuro di alcun prodotto Amundi. La tabella FX mostra le view assolute del GIC in materia di valute. \* Rappresenta un'opinione consolidata su più valute dei mercati emergenti.

---

## Disclaimer

La presente *Newsletter* è da intendere come comunicazione pubblicitaria o promozionale, redatta da *Amundi SGR* ed indirizzata ad un pubblico indistinto (di seguito i “**Destinatari**” o singolarmente il “**Destinatario**”) a titolo meramente informativo e/o pubblicitario/ promozionale.

I contenuti della presente comunicazione **non** rappresentano in alcun modo un’offerta di acquisto o di vendita dei prodotti finanziari menzionati e **non** possono in alcun modo essere considerati come una consulenza in materia di investimenti, non essendo stati predisposti in considerazione delle caratteristiche di Destinatari, né una raccomandazione a concludere le operazioni eventualmente citate. Allo stesso modo, la presente *Newsletter* **non** è da intendere come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria, dal momento che, oltre a non averne i contenuti, non rispetta i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca e non è sottoposta ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione.

Le informazioni, i dati e le opinioni contenuti nella presente comunicazione si basano su fonti interne ed esterne ritenute affidabili ed in buona fede. Tuttavia l’esattezza di queste informazioni non può essere garantita e le stesse non riflettono uno stato completo dei mercati e dei loro sviluppi. I dati contenuti della *Newsletter* possono riferirsi a *performance* passate. Queste ultime non sono un indicatore attendibile delle *performance* attuali o future. Le fluttuazioni nei tassi di cambio valutari possono avere un impatto negativo sul valore, sul prezzo e sui ricavi dei prodotti analizzati.

Le informazioni contenute nella *Newsletter* possono, inoltre, basarsi su determinati dati, presupposti, opinioni o previsioni che possono cambiare nel tempo; in particolare, i prezzi ed i valori pubblicati si intendono riferiti alla data ed eventualmente all’ora espressamente riportati: il Destinatario dovrà pertanto verificarne sempre l’attualità.

I prodotti finanziari, gli strumenti, i servizi di investimento, le opinioni e, in generale, le informazioni cui fa riferimento la presente *Newsletter* potrebbero non essere adeguate ed adatte alle caratteristiche dei Destinatari della stessa. Prima di effettuare qualsiasi operazione, quindi, i Destinatari della presente comunicazione dovranno valutare in autonomia la rilevanza delle informazioni trattate ai fini delle proprie decisioni di investimento sulla base delle proprie esigenze. In particolare, non viene resa alcuna dichiarazione che gli investimenti e le strategie descritte o rappresentate nella *Newsletter*, così come le informazioni o le opinioni fornite nella comunicazione, siano idonee o adeguate alle circostanze individuali.

La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria, presa autonomamente dal Destinatario della presente *Newsletter* sulla base delle informazioni in essa contenute, è a rischio esclusivo dello stesso. Le società appartenenti al *Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia*, i dirigenti, i rappresentanti o i dipendenti di queste non assumono alcuna responsabilità per eventuali danni – diretti o indiretti, patrimoniali e non – derivanti dall’uso della presente comunicazione.

Il *Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia*, inoltre, non garantisce la tempestività, correttezza o completezza delle informazioni contenute nella presente *Newsletter* e declina ogni responsabilità per qualunque perdita o danno derivante dall’uso della stessa, anche laddove l’eventuale perdita o danno derivi da errori, inesattezze, mancanze ed omissioni rinvenibili nei contenuti pubblicati a causa di errori materiali o refusi di stampa, imputazione dati, formattazione o scansionamento.

La presente *Newsletter* non fornisce altresì consulenza di natura fiscale e, pertanto, si raccomanda di verificare le informazioni in essa riportate insieme ad un proprio consulente.

La presente comunicazione non è destinata alla distribuzione, pubblicazione od uso in una giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o uso sarebbero illegali, né si rivolge a persone o entità a cui sarebbe illegale l’invio di tale *Newsletter*.

I contenuti della presente comunicazione – comprensivi di dati, notizie, informazioni, immagini, grafici, disegni, marchi e nomi a dominio – sono di proprietà di *Amundi SGR*. Al Destinatario della *Newsletter* non è consentito registrare tali contenuti, in tutto o in parte, su alcun tipo di supporto, se non ad uso esclusivamente personale, né riprodurli, copiarli, pubblicarli, trasmetterli ed utilizzarli a scopo commerciale senza preventiva autorizzazione scritta dal *Gruppo Crédit Agricole Italia*.

Si precisa, infine, che la consultazione e l’utilizzo della presente *Newsletter* comportano l’accettazione, da parte del singolo Destinatario della stessa, del contenuto del presente *disclaimer*.