



INVESTMENT OUTLOOK | 2022

Investire nella grande trasformazione

La fiducia
va meritata

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Mentre l'economia mondiale si riprende dalle ferite inflitte dalla pandemia e l'inflazione rialza la testa per la prima volta da decenni, il mondo si prepara ad affrontare la sfida più titanica di sempre: la transizione energetica per contrastare l'inesorabile crisi climatica e lo sviluppo di un modello di crescita inclusivo.

Riteniamo che il 2022 sarà un anno cruciale in questo senso, che vedrà un'enorme mobilitazione di risorse per riuscire a vincere entrambe le sfide. Nel frattempo, alcuni paradigmi che hanno caratterizzato l'ultimo decennio appariranno superati.

Il paradigma dell'austerità a tutti i costi appartiene al passato, e non solo come risposta agli sconvolgimenti provocati dalla crisi del Covid. Le eccezionali misure di stimolo fiscale, insieme al capitale privato, sono fondamentali per gli ambiziosi investimenti necessari a raggiungere l'obiettivo delle zero emissioni nette entro il 2050 e a gestire la transizione. La crisi energetica a cui stiamo assistendo oggi sta aggiungendo fragilità a una società già diseguale, e i governi devono agire. L'indipendenza delle banche centrali verrà messa in discussione, proprio mentre affronteranno una molteplicità di questioni (inflazione, crescita, disoccupazione, ambiente, disuguaglianza). Anche il mantra "troppo di tutto" (eccesso di capacità produttiva) viene smentito perché ovunque c'è un problema di scarsità: materie prime (prodotti alimentari ed energia), una forza lavoro qualificata e catene di approvvigionamento alternative, per fare solo alcuni esempi. Una situazione che va di pari passo con la fine dell'era della globalizzazione e con l'emergere della Cina come potenza globale (per quanto concerne domanda dei consumatori, azioni per il clima, equilibri geopolitici), e non più come semplice produttore a basso costo.

Tutto ciò si traduce in tre grandi temi per gli investitori nel 2022: l'inflazione, in un momento in cui la crescita economica inizia a rallentare, la desincronizzazione dovuta alle diverse politiche monetarie e fiscali e al diverso grado di esposizione all'economia cinese, e l'accelerazione dell'integrazione ESG nei portafogli. Sarà necessario ripensare i portafogli in quest'ottica ed esplorare le opportunità che emergeranno in questo nuovo regime d'investimento.



Pascal BLANQUÉ
Group Chief
Investment Officer



Vincent MORTIER
Deputy Group Chief
Investment Officer

TRANSIZIONI CHE PORTANO ALLA GRANDE DESINCRONIZZAZIONE



Dall'euforia post-pandemia al rallentamento della dinamica economica

Il 2022 inizierà probabilmente con una decelerazione rispetto al picco del 2021 in un contesto caratterizzato dal rallentamento della Cina, seguito nel corso dell'anno da una ripresa dell'attività economica quando la Cina si sarà stabilizzata e ulteriori misure fiscali faranno ripartire il motore della crescita.

→ **Implicazioni per gli investimenti:** crescita degli utili in via di moderazione, aumento delle vulnerabilità, eccessiva indifferenza dei mercati e valutazioni elevate. Investire in modo selettivo nelle azioni, con un focus sulla resilienza all'aumento dell'inflazione (value, quality, azioni con il potere di determinare i prezzi, dividendi).



Dal liberalismo agli interventi dei governi, con un focus sui temi ESG

La crisi da Covid-19 ha ulteriormente acuito la necessità di combattere le disuguaglianze e di mettere i temi della salute e dell'ambiente ai primi posti della nostra agenda politica.

→ **Implicazioni per gli investimenti:** forte selezione dei settori e delle singole società, con una particolare attenzione ai principali temi ESG.



Dalla catena globale del valore all'autosufficienza

Il contesto geopolitico più complesso, in cui si combatterà la battaglia per l'energia e per la supremazia tecnologica, e in cui ci sarà la necessità di ripensare alle catene di approvvigionamento per renderle resilienti alla pandemia e alle possibili catastrofi naturali, sta inducendo molte aziende a rilocalizzare e a riavvicinare le produzioni.

Implicazioni per gli investimenti: antitesi tra temi regionali e globali, settori strategici nell'UE, Cina, maggiore focalizzazione sull'analisi bottom up della resilienza di ogni *business case* alle interruzioni della catena di approvvigionamento e sulla selezione di azioni/obbligazioni nei mercati emergenti.



Da un'inflazione modesta/temporanea a un'inflazione più persistente

Le strozzature della catena di approvvigionamento, i prezzi dell'energia, il ribilanciamento verso salari più alti e l'aumento delle imposte spingeranno l'inflazione al rialzo rispetto all'ultimo decennio. Visto il rallentamento della crescita e l'aumento dell'inflazione, cresce anche il rischio di stagflazione.

→ **Implicazioni per gli investimenti:** focus sugli attivi correlati all'economia reale e all'inflazione, rimanere brevi sulla duration.



Banche centrali, dai vecchi ai nuovi mandati

Le banche centrali saranno costrette a rimanere 'dietro la curva' e a mantenere il contesto di repressione finanziaria (tassi di interesse attorno allo zero o negativi) per supportare il debito crescente necessario a finanziare i progetti ambientali e sociali.

→ **Implicazioni per gli investimenti:** le azioni delle banche centrali determineranno l'andamento del sentiment sul rischio. Si consiglia di iniziare l'anno con un'allocazione prudente (neutrali sugli attivi rischiosi) in uno scenario di tapering per gli USA e l'Europa, e di aumentare il rischio più avanti, quando la dinamica economica migliorerà.

* Rientro in sede domestica di attività produttive precedentemente delocalizzate in paesi a basso costo del lavoro.

LE PRINCIPALI CONVINZIONI DI INVESTIMENTO PER IL 2022

Passaggio a una fase avanzata del ciclo nel secondo semestre: favoriti azioni, mercati emergenti e materie prime

In termini di costruzione del portafoglio, il 2022 presenterà sfide maggiori rispetto al 2021. **Gli investitori non possono aspettarsi rendimenti azionari sui livelli del 2021, in un contesto di normalizzazione della crescita degli utili e di aumento della pressione sui margini.** La pressione sui titoli di Stato continuerà, mentre i tassi di interesse inizieranno a salire. Con rendimenti reali a livello globale nella fascia bassa, **la ricerca di reddito reale proseguirà.**

Gli elementi chiave da considerare nella costruzione del portafoglio saranno: rendimento, rischio di liquidità ed esposizione alla crescita e all'inflazione.

In questo scenario gli investitori dovranno:

- **Partire neutrali in termini di esposizione al rischio e ricalibrare il rischio durante tutto l'anno, con particolare attenzione alla resilienza del portafoglio all'aumento dei rendimenti.** Gli investitori dovrebbero iniziare l'anno con una allocazione prudente/neutrale (considerando anche valutazioni di mercato eccessive) e cercare di sfruttare le opportunità di valore relativo (spaziando tra regioni e settori). In una sequenza di rallentamento della crescita seguita da ulteriori stimoli, gli investitori avranno probabilmente uno spiraglio per aumentare nuovamente l'esposizione al rischio e sfruttare le opportunità offerte dal prolungamento del ciclo. **La gestione del rischio e della liquidità saranno fondamentali** in quanto l'aumento dei rendimenti reali potrebbe portare ad alcune turbolenze di mercato e difficoltà sia per le azioni che per le obbligazioni. Il portafoglio 60/40 sarà messo alla prova da una correlazione potenzialmente positiva tra azioni e obbligazioni e dal rischio di duration nelle obbligazioni, richiedendo ulteriori fonti di diversificazione, **come le strategie poco correlate e gli asset reali.**
- **Perseguire un obiettivo di reddito reale in modo intelligente, allargando lo spettro delle asset class in un contesto caratterizzato da un'inflazione strutturalmente più alta.** Ciò significa andare oltre il tradizionale universo obbligazionario e prendere in considerazione i dividendi delle azioni, gli asset reali, le obbligazioni dei paesi emergenti con un'attenzione specifica per quelle a breve duration e più in generale alle aree che offrono rendimenti elevati con un rischio di duration relativamente basso (credito subordinato e prestiti). Il credito caratterizzato da una duration maggiore e/o quei segmenti con spread troppo ristretti, verranno messi alla prova. La selezione complessiva del credito sarà fondamentale in quanto i default potrebbero iniziare a salire rispetto agli attuali bassi livelli, in relazione all'aumento del costo del debito.
- **Investire nell'azionario concentrandosi sulle aree con valutazioni meno elevate (il value, i mercati emergenti, l'Europa) e prestando attenzione all'aumento dei tassi di interesse.** La crescita degli utili rallenterà rispetto ai livelli record visti nel 2021, ma è probabile che alcune aziende continueranno a beneficiare delle riaperture in corso, mentre altre risentiranno dell'aumento dei costi, della tassazione e dei cambiamenti della catena di approvvigionamento. Ciò porterà ad una situazione di elevata dispersione dei rendimenti in ambito azionario offrendo un contesto positivo per la selezione dei titoli. I tassi di interesse rimarranno ragionevolmente bassi, ma su una traiettoria in crescita, che favorirà le azioni value (in particolare del settore finanziario) rispetto ai titoli growth. Le azioni dei mercati emergenti dovrebbero tornare al centro dell'attenzione. L'esposizione azionaria è aumentata fino al picco nel ciclo, favorendo le azioni dei mercati sviluppati. Il prossimo aumento dovrebbe favorire i mercati emergenti, dove le allocazioni sono molto al di sotto dell'obiettivo strategico e le valutazioni sembrano relativamente interessanti. Una disamina Paese per Paese sarà fondamentale quando si cercheranno le opportunità offerte dai mercati emergenti, in un contesto influenzato dalle politiche della Cina, dall'evoluzione dei prezzi e dagli spazi di manovra a livello monetario e fiscale. Anche l'Europa dovrebbe essere favorita grazie al Next Generation EU, con particolare riguardo alla transizione ecologica.
- **Aggiungere l'esposizione tematica a fattori ESG che probabilmente avranno un impatto sostanziale sul rapporto rischio/rendimento.** I temi ambientali, sociali e di governance (ESG) dovrebbero essere considerati complementari alle tradizionali metriche di rischio e rendimento del portafoglio, in particolare per quanto riguarda le aree che potrebbero avere un impatto significativo sui prezzi degli attivi. Le modifiche alle regolamentazioni e l'aumento della domanda da parte delle istituzioni e degli investitori faranno sicuramente diventare alcuni fattori sempre più rilevanti sotto questo aspetto. La 'net zero emissions initiative' è uno dei temi, a nostro avviso, che avrà un impatto significativo sul mercato. Il prossimo tema sarà probabilmente la lotta alla disuguaglianza, che è un obiettivo centrale dei governi nell'attuale fase di ripresa. Potrebbero emergere alcuni temi che uniscono aspetti ambientali e sociali, come la spinta verso una «just transition» per affrontare il cambiamento climatico in modo equo, che è un punto di particolare preoccupazione per i mercati emergenti.

Ricalibrazione dell'esposizione al rischio nel 2022

Gen 2022

Dic 2022

Iniziare con un'allocazione prudente/neutrale (considerando anche le valutazioni di mercato elevate) cercando di sfruttare opportunità di valore relativo (spaziando tra regioni e settori).

In una sequenza di rallentamento della crescita, seguita da ulteriori stimoli, **gli investitori avranno probabilmente uno spiraglio per aumentare nuovamente l'esposizione al rischio e sfruttare le opportunità offerte dal prolungamento del ciclo (azioni, alcuni mercati emergenti, materie prime).**

Fonte: Amundi, al 31 ottobre 2021.

VIEW DI AMUNDI SULLE CLASSI DI ATTIVI

	Classe di attivi	Posizionamento attuale	Posizionamento atteso 2022
AZIONI	USA	=	=
	Value USA	+	+
	Growth USA	-	-
	Europa	=	+
	Giappone	=	=/+
	Cina	-/=	=/+
	Mercati emergenti	=	+
OBBLIGAZIONI	Titoli di Stato USA	-	-
	Obbl. Soc. IG USA	=	=
	Obbl. Soc. HY USA	=	=
	Titoli di Stato europei (core)	-	-
	Titoli di Stato europei (periferici)	+	=/+
	Obbligazioni societarie IG in euro	=/+	+
	Obbligazioni societarie HY in euro	=	=
	Obbligazioni HC dei mercati emergenti	=/+	+
	Obbligazioni in valuta locale dei mercati emergenti	=	=/+
ALTRO	Materie prime	=/+	+
	Valute (USDvsG10)	=	=/+

-- - = + ++
Negativo Neutrale Positivo

Fonte: Amundi, al 31 ottobre 2021.

Informazioni importanti

Le informazioni relative a MSCI possono essere utilizzate solo per uso interno, non possono essere riprodotte o diffuse in alcuna forma e non possono essere utilizzate come base o come componente di strumenti finanziari o prodotti o indici. Nessuna delle informazioni relative a MSCI è intesa a costituire consulenza in materia di investimenti o raccomandazione di prendere (o astenersi dal prendere) qualsiasi tipo di decisione in materia di investimenti e non può essere ritenuta come tale. I dati storici e le analisi non dovrebbero essere considerati un'indicazione o una garanzia di eventuali future analisi o previsioni future di performance. Le informazioni relative a MSCI sono fornite "così come sono" e l'utente di tali informazioni assume l'intero rischio di qualsiasi utilizzo fatto di tali informazioni. MSCI, ciascuna delle sue affiliate e ogni altra persona coinvolta nella compilazione, nell'elaborazione o nella creazione di informazioni MSCI (collettivamente, le "parti MSCI") declina espressamente tutte le garanzie (inclusa, senza limitazioni, qualsiasi garanzia di originalità, accuratezza, completezza, tempestività, non violazione, commerciabilità e idoneità per uno scopo particolare) in relazione a tali informazioni. Fatta salva la limitazione di quanto precede, nessuna parte MSCI è in alcun caso responsabile di eventuali danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, consequenziali (compresi, senza limitazione, i profitti perduti) o di qualsiasi altro danno (www.msclbarra.com). Il Global Industry Classification Standard (GICS) SM è stato sviluppato e costituisce una proprietà esclusiva e un marchio di servizio di Standard & Poor's e MSCI. Né Standard & Poor's, né MSCI né altre parti coinvolte nell'elaborazione o nella compilazione di classificazioni GICS forniscono garanzie o dichiarazioni esplicite o implicite in relazione a tali standard o classificazioni (o ai risultati da ottenere con il loro utilizzo) e tutte le parti rinunciano espressamente a qualsiasi garanzia di originalità, accuratezza, completezza, commerciabilità o idoneità per uno scopo particolare rispetto a tali standard o classificazioni. Senza limitare le deroghe, in nessun caso Standard & Poor's, MSCI, una qualsiasi delle loro affiliate o terzi coinvolti nell'elaborazione o nella compilazione di una classificazione GICS hanno alcuna responsabilità per eventuali danni diretti, indiretti, speciali, consequenziali o di altro tipo (compresi gli utili perduti) anche se viene comunicata la possibilità di tali danni. Questo documento è esclusivamente a scopo informativo. Questo documento non costituisce un'offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta di acquisto, o una raccomandazione di qualsiasi titolo o qualsiasi altro prodotto o servizio. Eventuali titoli, prodotti o servizi a cui si fa riferimento non possono essere registrati per la vendita con l'autorità competente nella vostra giurisdizione e non possono essere regolamentati o controllati da qualsiasi autorità governativa o simile nella vostra giurisdizione. Tutte le informazioni contenute in questo documento possono essere utilizzate solo per uso interno, non possono essere riprodotte o ridistribuite in qualsiasi forma e non possono essere utilizzate come base o come componente di qualsiasi strumento finanziario o prodotto o indice. Inoltre, nulla in questo documento è destinato a fornire consulenza fiscale, legale o di investimento. Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute in questo documento sono di Amundi Asset Management S.A.S. sono datate a novembre 2021. La diversificazione non garantisce un profitto né protegge contro una perdita. Il presente documento è fornito "così com'è" e l'utente di questa informazione assume l'intero rischio di qualsiasi uso fatto di queste informazioni. I dati storici e le analisi non dovrebbero essere considerati un'indicazione o una garanzia di qualsiasi analisi o previsione futura delle performance. Le opinioni espresse in merito alle tendenze economiche e di mercato sono quelle dell'autore e non necessariamente di Amundi Asset Management S.A.S. e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento sulla base delle condizioni di mercato e di altro tipo, e non ci può essere alcuna garanzia che i paesi, i mercati o i settori avranno i risultati attesi. Tali opinioni non dovrebbero essere invocate come consulenza in materia di investimenti, raccomandazione in materia di titoli o come indicazione commerciale di qualsiasi prodotto di Amundi. Gli investimenti comportano rischi, compresi quelli di mercato, politici, di liquidità e valutari. Inoltre, in nessun caso Amundi avrà alcuna responsabilità di eventuali danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, consequenziali (incluso, senza limitazioni, profitti perduti) o qualsiasi altro danno dovuto al suo uso. Data di primo utilizzo: 8 novembre 2021.

Documento pubblicato da Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS con un capitale di €1.086.262.605 - Portfolio manager regolamentato da AMF con in numero GP04000036 – Head office: 90 boulevard Pasteur – 75015 Parigi – Francia – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com. Photo credit: ©Mujdat Uzel - iStock/Getty Images.