



Novembre 2021 – Global Investment Views, Edizione Speciale Outlook

Investire nella grande trasformazione

Global Investment Committee, Global Research, Investment Insights Unit

Documento ad uso esclusivo degli operatori professionali.

La fiducia
va meritata

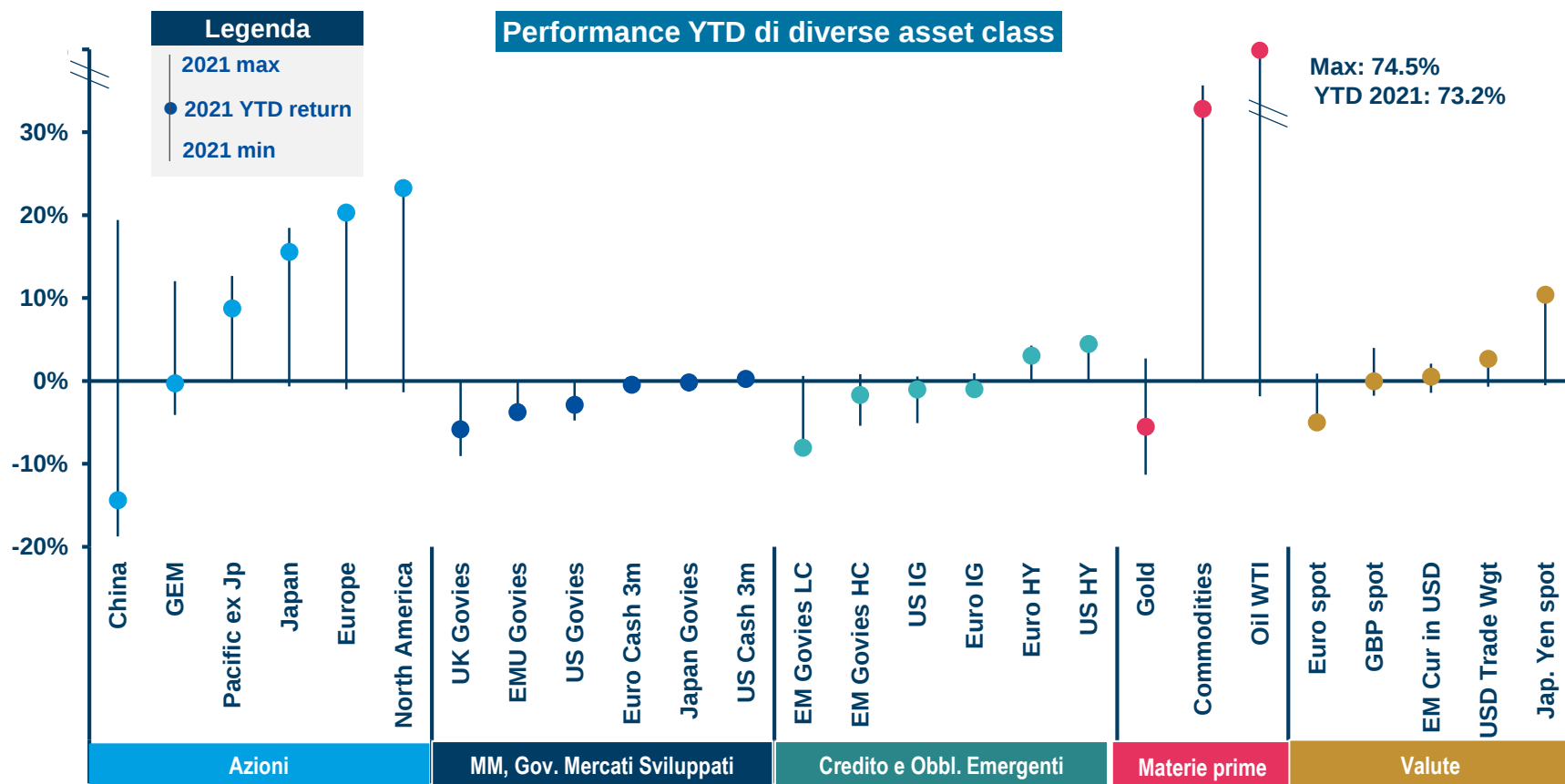
Amundi
ASSET MANAGEMENT

2021: review di un anno

	Economia e politica	Mercati finanziari
 Attese	▪ Forte ripresa della crescita nel primo semestre, ma rallentamento del momentum nel terzo –quarto trim. e transizione verso la narrativa 'crescita più bassa in futuro'. ▪ Accelerazione dell'inflazione, a causa di driver transitori e permanenti. ▪ Gli stimoli monetari e fiscali sono ancora ampi, tapering all'orizzonte. ▪ Disallineamento mercati sviluppati e mercati emergenti.	▪ La forte ripresa economica ha sostenuto le attività rischiose: mantra 'non c'è alternativa alle azioni' conseguenza dei rendimenti obbligazionari bassi/negativi e modalità 'buy on the tip' nei mercati sviluppati. ▪ Rimbalzo del Value vs. Growth, ma con andamento non lineare. ▪ Temi ESG restano in primo piano (transizione energetica, questioni sociali).
 Sorprese	▪ L'economia cinese ha rallentato più del previsto, gravata dal settore immobiliare e dalla maggiore regolamentazione. ▪ Crisi energetica, con dimensioni geopolitiche. ▪ I timori di una stagflazione aumentano, a causa delle persistenti strozzature dell'offerta, dell'aumento dei salari e della maggiore imposizione fiscale: i segnali di un cambiamento di regime diventano evidenti.	▪ Sottoperformance del mercato cinese. ▪ Forte rialzo delle materie prime e delle valute legate alle materie prime. ▪ Le attività dei mercati emergenti in ritardo rispetto ai mercati sviluppati, effetto del ciclo di politica monetaria restrittiva delle banche centrali in molti paesi e della campagna di vaccinazione non uniforme.

Fonte: Amundi, 1° novembre 2021.

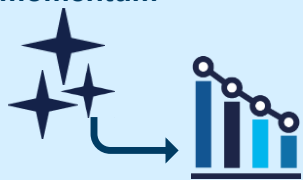
Le azioni (esclusi Cina e Mercati Emergenti) e le materie prime sono le attività con le migliori performance



Fonte: Bloomberg, analisi di Amundi di 26 asset class e valute. Dati al 2 novembre 2021. MM: mercati monetari. Indici: liquidità, titoli di stato e indici EM Bond di JPMorgan. Indici delle obbligazioni societarie di BofA Merrill Lynch. Indici azionari e indice valute EM di MSCI. Indici delle materie prime di Bloomberg Barclays. Tutti gli indici utilizzati per rappresentare le classi di attivi sono total return in valuta locale. **La performance passata non è garanzia di risultati futuri**

Cinque transizioni che portano alla grande desincronizzazione

Dall'euforia post-pandemica al rallentamento del momentum



La crescita globale dovrebbe rallentare all'inizio del 2022 in un contesto caratterizzato dal rallentamento della Cina, seguito da una leggera ripresa nel secondo trimestre/terzo trimestre, quando la Cina si stabilizzerà e la spesa fiscale potrebbe aumentare.

Dal liberalismo agli interventi dei governi



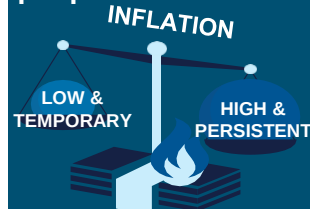
La crisi di Covid-19 ha acuito la necessità di combattere le disuguaglianze e di mettere i temi della salute e dell'ambiente in cima all'agenda politica. L'aumento della tassazione e la differenziazione settoriale ne sono le conseguenze.

Dalle catene globali del valore all'autosufficienza



Le sfide geopolitiche, la battaglia per la supremazia nei segmenti dell'energia e della tecnologia e la necessità di catene di approvvigionamento resilienti guideranno le tendenze del re-shoring e del near-shoring. Emergono temi regionali vs. globali.

Da un'inflazione temporanea a una più persistente



Le strozzature dell'offerta, i prezzi dell'energia, la crescita dei salari e l'aumento delle imposte spingeranno al rialzo l'inflazione, che rimarrà strutturalmente più elevata rispetto al decennio precedente.

Banche centrali, dai vecchi ai nuovi mandati



Le banche centrali manterranno un contesto di repressione finanziaria (tassi reali attorno allo zero o negativi) per supportare la sostenibilità dell'alto debito necessario a finanziare progetti ambientali e sociali.



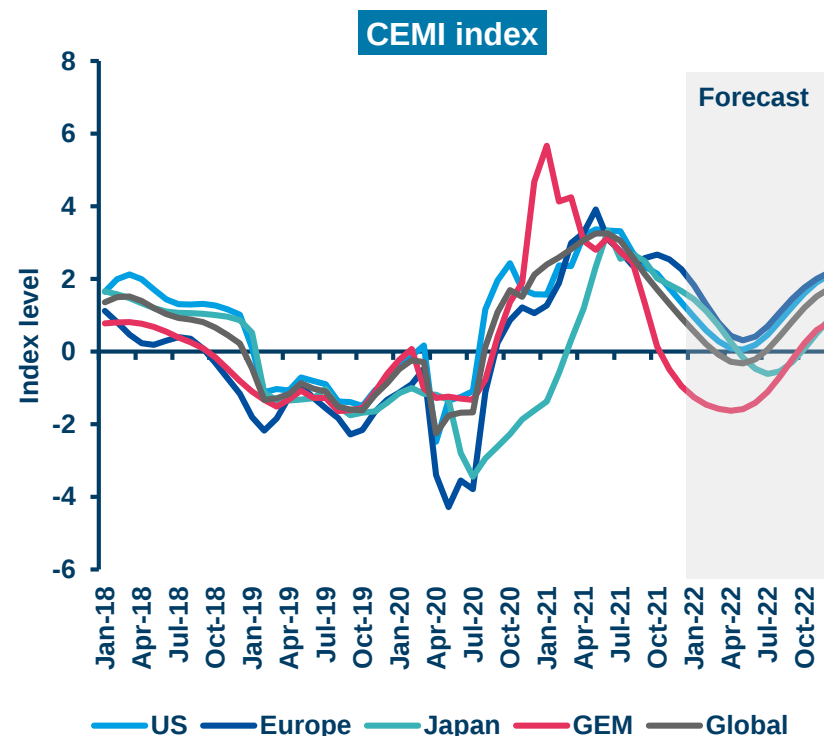
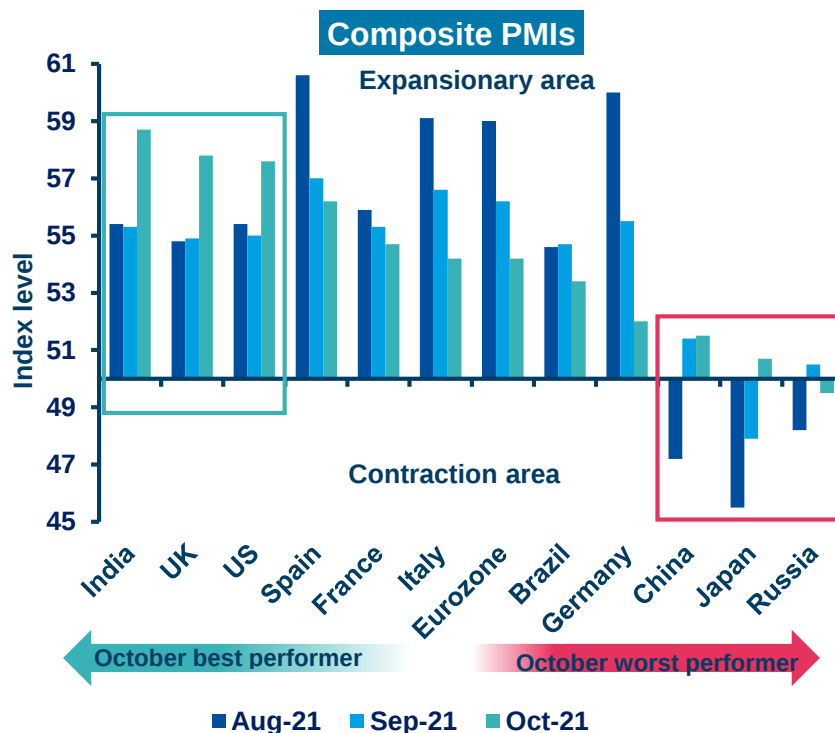
Desincronizzazione

**Rischio
Stagflazione**



Fonte: Amundi al 2 novembre 2021.

Rallentamento del momentum economico, oltre il picco di crescita

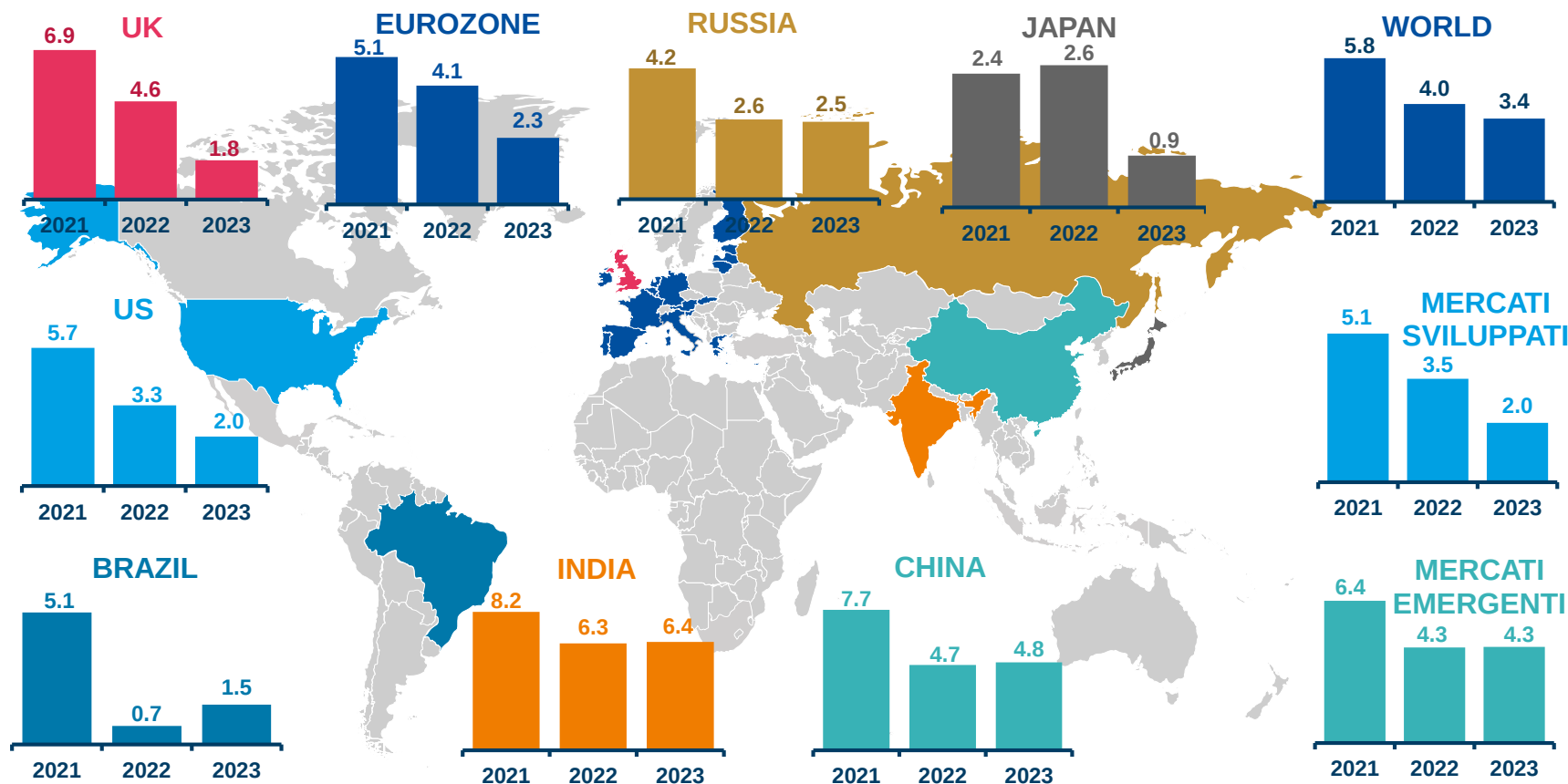


» Sono apparse delle crepe e hanno fatto deragliare la realtà dallo scenario 'Goldilocks'. Gli indici PMI globali hanno rallentato in alcuni paesi, con l'emergere di enormi divergenze, mentre i dati economici hanno deluso sia nei mercati sviluppati che in quelli emergenti negli ultimi mesi. I dati di ottobre riflettono una forte ripresa dei servizi per gli Stati Uniti e il Regno Unito. Mentre il momentum della crescita globale dovrebbe rallentare, l'Europa dovrebbe mostrarsi più forte di altre aree.

Fonte: Amundi, Bloomberg. Dati al 4 novembre 2021

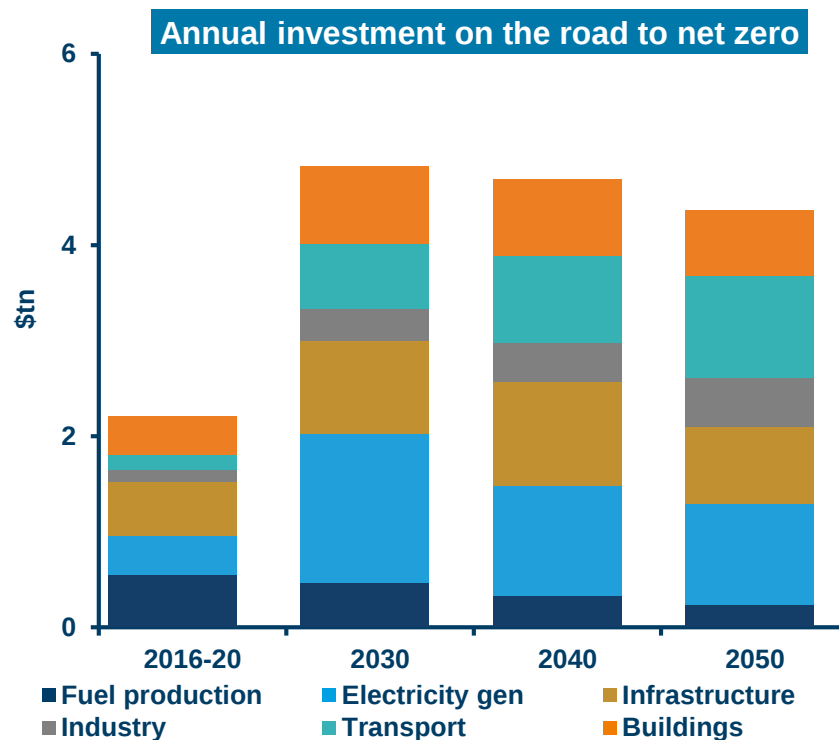
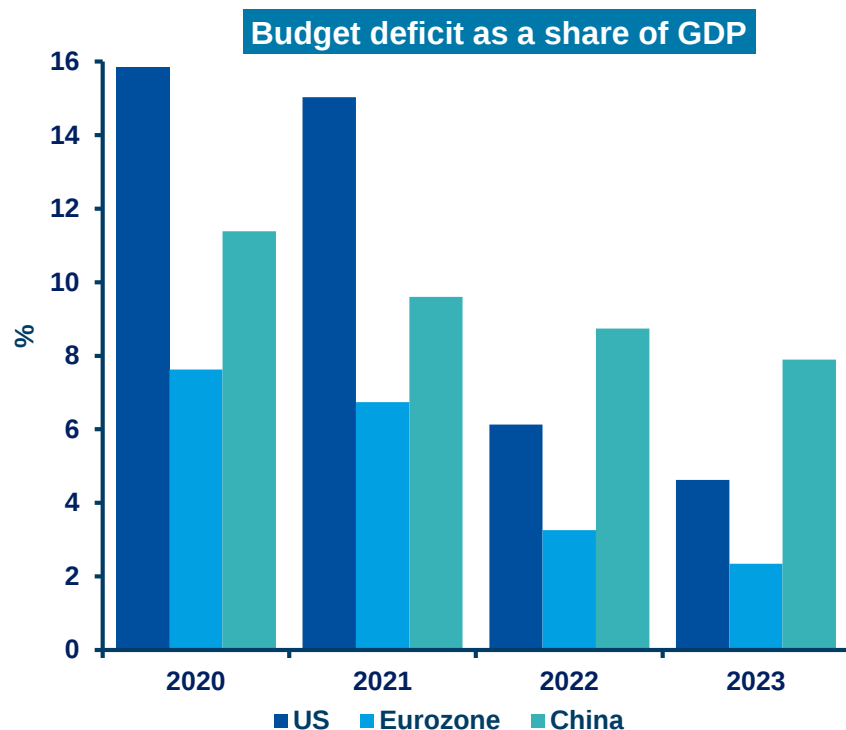
Fonte: Amundi Research. I dati sono al 31 ottobre 2021. L'indice Global Composite Economic Momentum (CEMI) è un indicatore proprietario di Amundi basato su quattro panieri regionali (USA, Europa, Giappone e EM) e sulle seguenti variabili: revisioni degli utili, tassi di interesse 10y, indicatori anticipatori, CPI Yoy, survey PMI, European Commission Economic Surprise Index e Inflation Surprise Index.

Nel complesso, la crescita del PIL dovrebbe stabilizzarsi al livello del trend nel 2023



Fonte: Amundi Research. Le ultime previsioni risalgono all'8 novembre 2021. Le barre rappresentano previsioni di crescita del PIL reale (Yoy%). Per gli Stati Uniti, facciamo un'ipotesi conservativa e supponiamo l'implementazione del disegno di legge approvato dal Senato degli Stati Uniti il 10 agosto 2021, inclusi 550 miliardi di dollari di spese federali aggiuntive a partire dall'anno fiscale 2022.

La politica fiscale dovrebbe rimanere di supporto per consentire la transizione verde

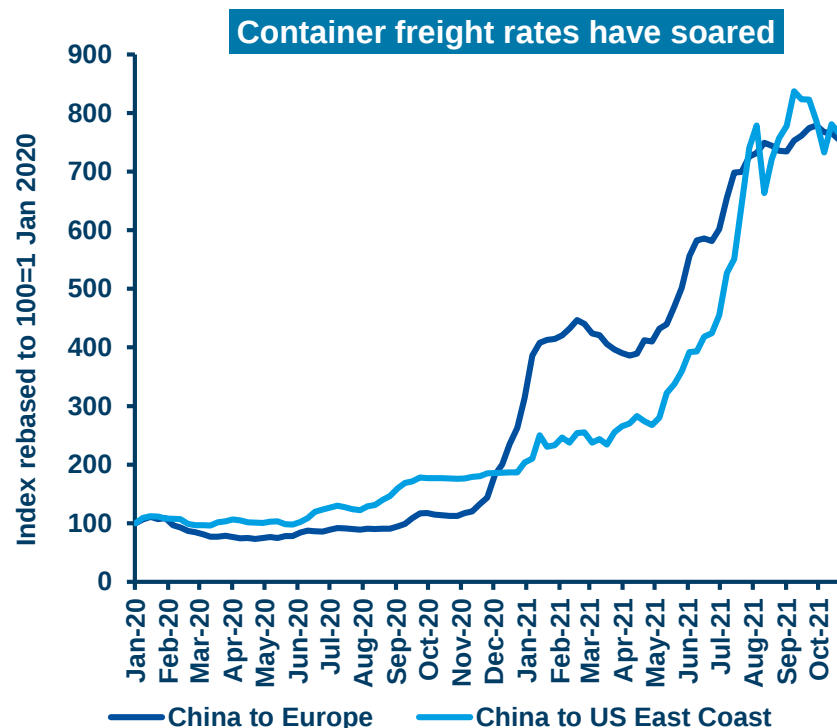
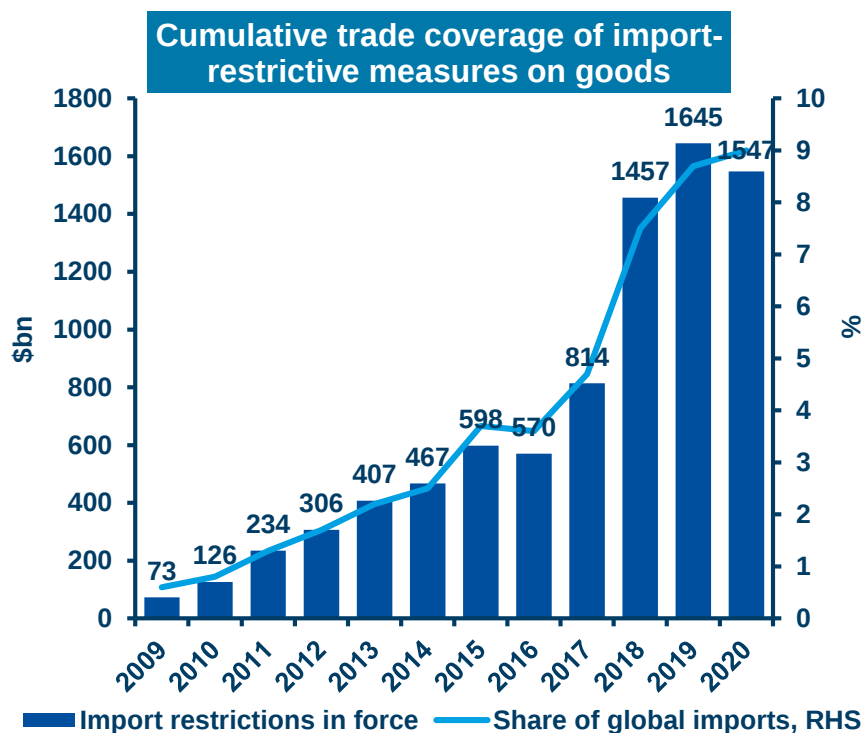


» La politica fiscale rimarrà di supporto - anche se a un ritmo decrescente - aprendo la strada a un intervento governativo più forte rispetto al periodo pre-Covid-19. I governi si concentreranno sulle infrastrutture sulla strada verso emissioni nette pari a zero entro il 2050, poiché saranno necessari molti investimenti in tutti i settori per decarbonizzare l'economia. Le misure fiscali mireranno anche alle disuguaglianze sociali.

Fonte: Amundi Research, IMF. Dati al 15 ottobre 2021.

Fonte: BofA Global Research. Dati al 15 ottobre 2021.

I trend della de-globalizzazione e le strozzature dell'offerta guideranno il re-shoring e rafforzeranno i temi locali vs. globali

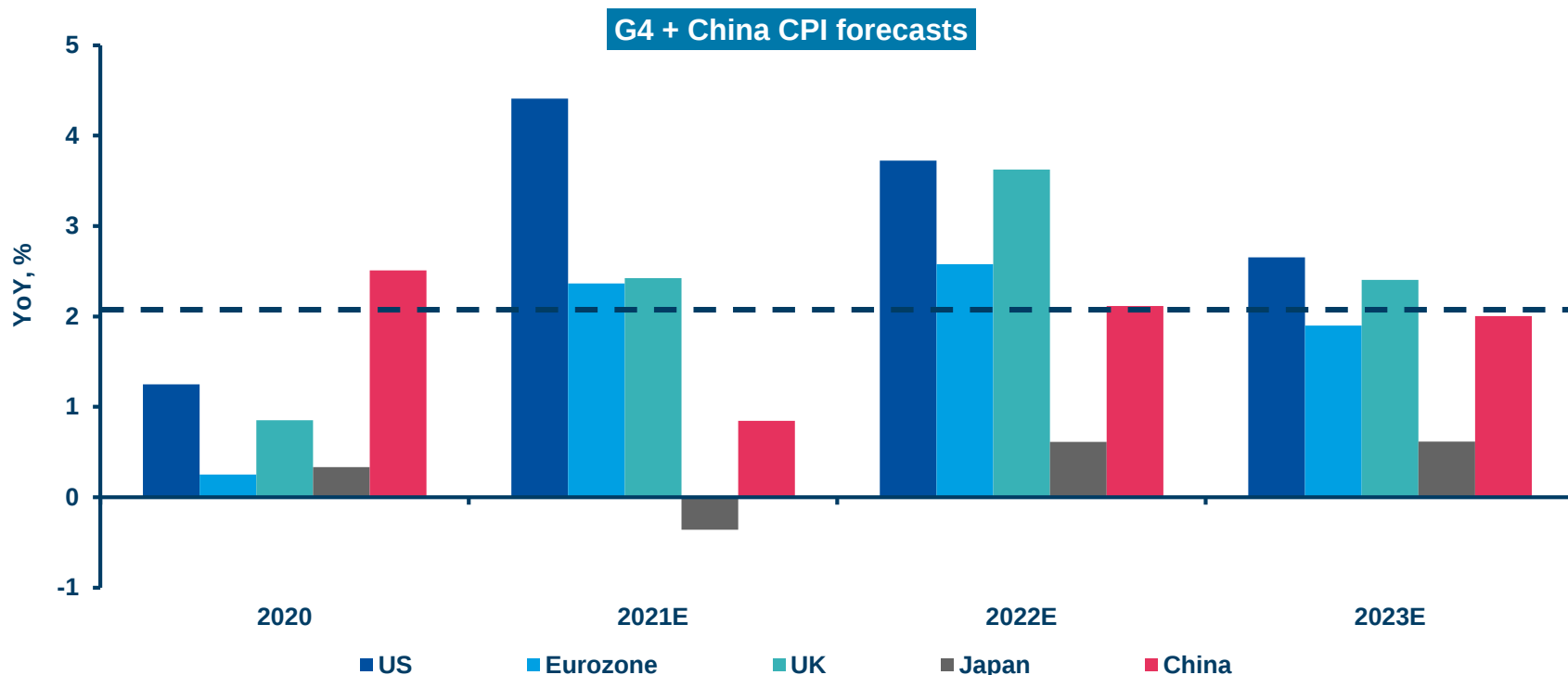


» La crisi Covid-19 ha esacerbato una tendenza verso politiche commerciali più restrittive. Le restrizioni alle importazioni sono cresciute costantemente dal 2009. A fine 2020, circa il 9% delle importazioni mondiali sono state colpite da tali restrizioni. A ciò si aggiungeranno i costi di spedizione alle stelle a causa delle interruzioni della catena di approvvigionamento. Insieme, influenzeranno le prospettive di crescita aumentando le pressioni inflazionistiche.

Fonte: Amundi WTO Secretariat. Dati al 18 ottobre 2021. La copertura cumulativa stimata degli scambi si basa sulle informazioni disponibili nella banca dati di monitoraggio degli scambi relative alle misure all'importazione registrate dal 2009 e considerate aventi un effetto restrittivo degli scambi.

Fonte: Amundi, Bloomberg. Dati al 2 novembre 2021.

L'inflazione nei mercati sviluppati dovrebbe aumentare quest'anno, soprattutto negli Stati Uniti



» Le pressioni inflazionistiche dovrebbero dimostrarsi persistenti e ci aspettiamo che l'indice CPI degli Stati Uniti rimanga al di sopra del 3,0% a/a anche il prossimo anno. Il quadro in Cina è però diverso, l'indice CPI dovrebbe rallentare a 0,8% a/a quest'anno e accelerare leggermente nel 2022.

Fonte: Amundi Research. I dati e le previsioni sono all'8 novembre 2021. Le previsioni sono di Amundi Research. CPI: indice dei prezzi al consumo.

Fine dell'era di politiche monetarie ultra-espansive delle con percorsi asincroni

Previsioni di Amundi sugli orientamenti delle politiche delle banche centrali



Più accomodante



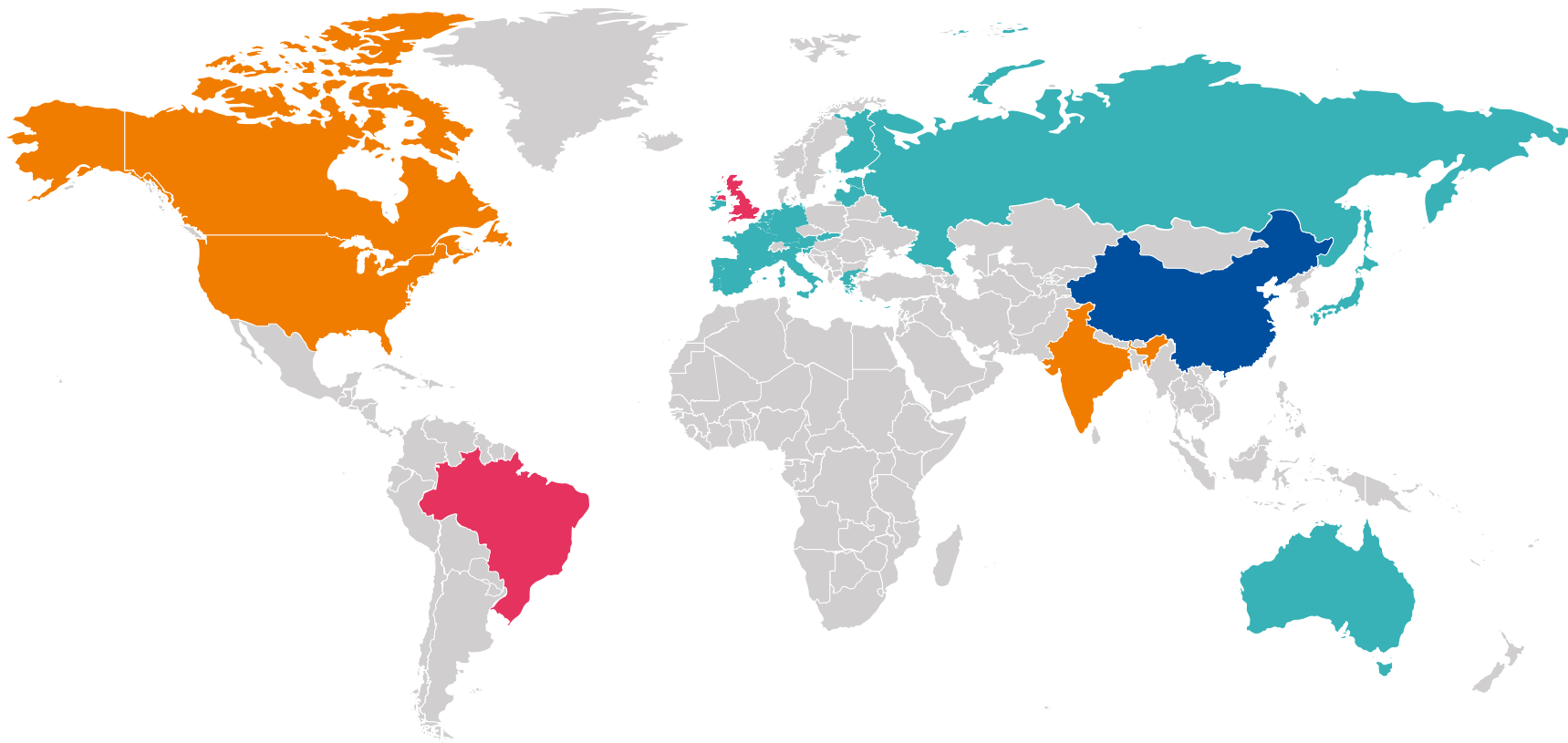
Stabile/ accomodante



Meno accomodante

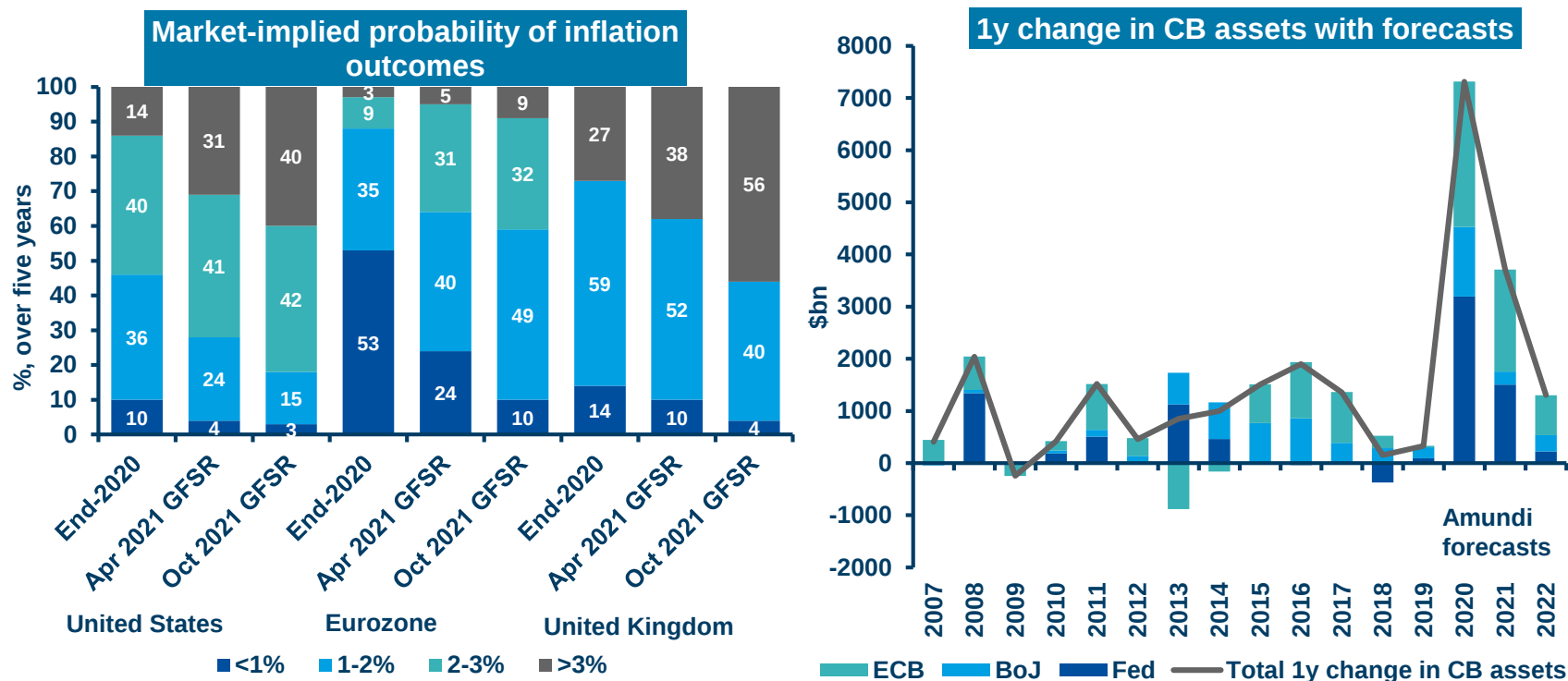


Restrittiva



Fonte: Amundi Research, dati all'8 novembre 2021. Mappa illustrativa per le politiche monetarie. L'orientamento della banca centrale si riferisce a cambiamenti attesi sulla posizione in termini di QE o strumenti non convenzionali nel corso del 2021 e all'inizio del 2022.

Le banche centrali restano 'dietro la curva' con qualche segnale sul tapering

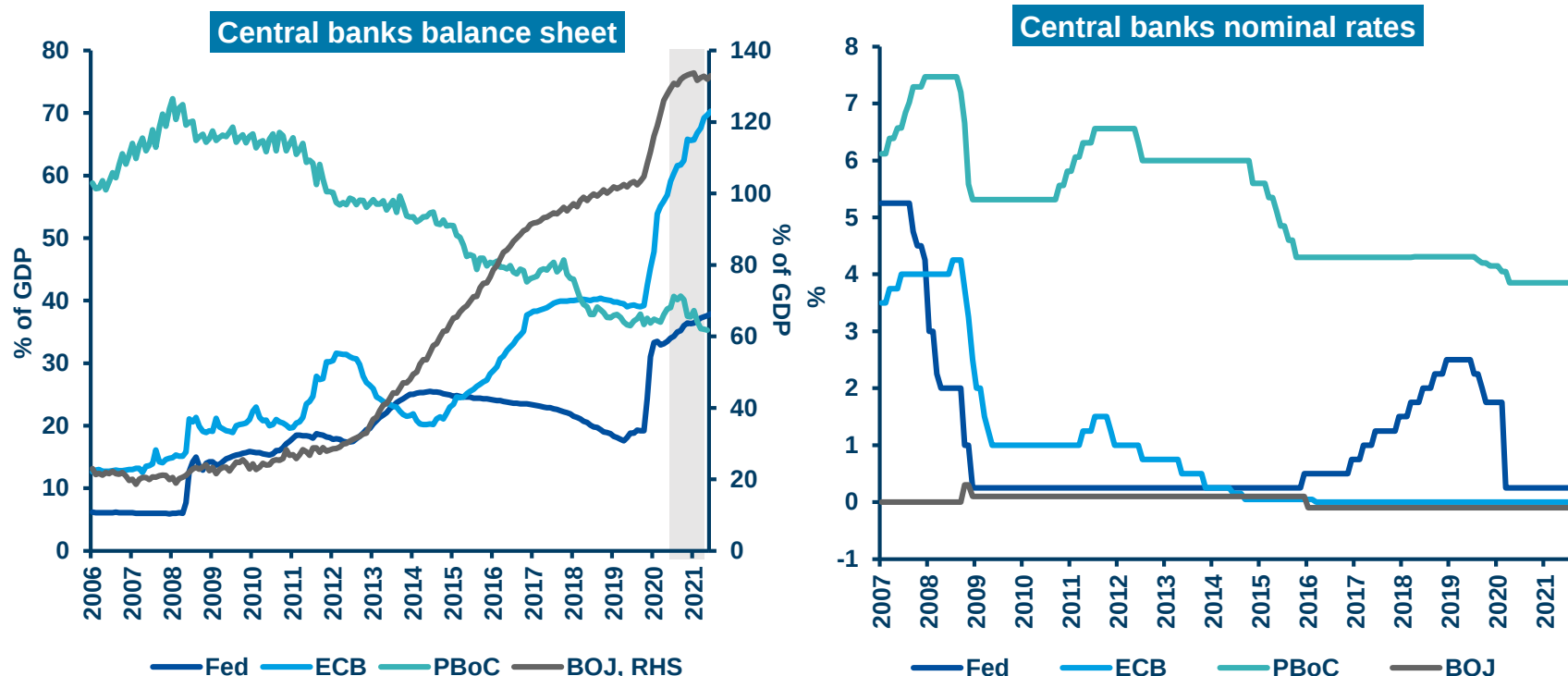


» In tutti i mercati sviluppati, l'inflazione attesa più elevata porterà le banche centrali a ridimensionare l'orientamento di politica monetaria accomodante, anche se gradualmente. La Fed inizierà presto il tapering, mentre la BoE potrebbe aumentare i tassi l'anno prossimo. La BCE potrebbe affrontare maggiori sfide, in quanto la tolleranza per un'inflazione più elevata è limitata all'interno dell'Eurozona e la dipendenza energetica è elevata. Le banche centrali dei mercati emergenti potrebbero interrompere e, alla fine, investire in parte le politiche restrittive del 2021.

Fonte: IMF Global Financial Stability Report (GFSR), Ottobre 2021.

Fonte: Amundi Research, Datastream. Dati al 29 ottobre 2021.

Cina vs. resto del mondo: la politica monetaria non ortodossa vs politica monetaria ortodossa

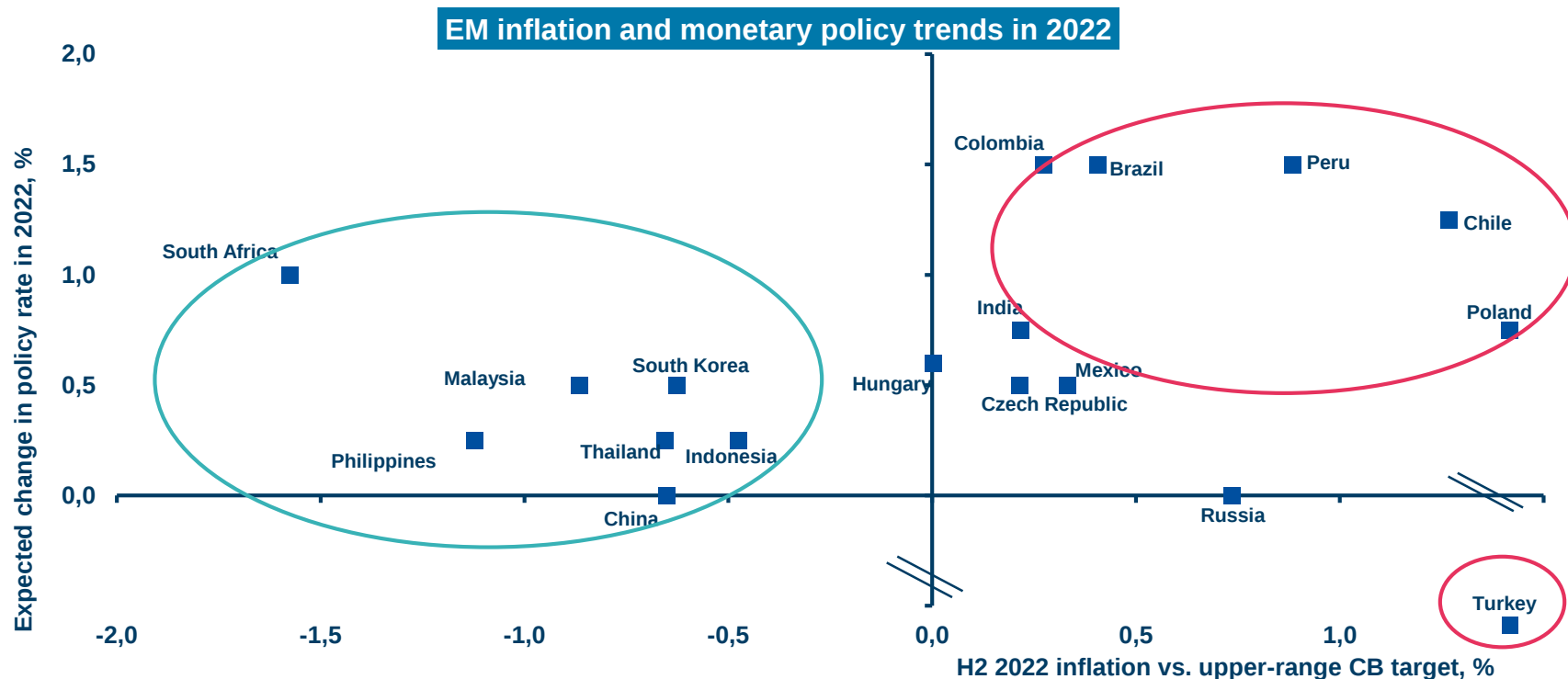


» Mentre Fed, BCE e BoJ hanno ampliato i loro bilanci a livelli senza precedenti, la Cina è stata più cauta nell'implementare una politica monetaria non convenzionale. Il bilancio della PBoC si è di fatto ridotto nei primi quattro mesi del 2021 ed è aumentato solo lievemente in maggio e giugno. La dinamica del tasso di riferimento di politica monetaria conferma il diverso approccio delle banche centrali dei paesi sviluppati e della Cina. Qualche allentamento di politica monetaria è prevedibile per evitare un'eccessiva stretta di liquidità dati i problemi del settore immobiliare.

Fonte: elaborazioni di Amundi sui dati di Bloomberg e Refinitiv. I dati di PBoC sono calcolati da Amundi Research. Dati a ottobre 2021, ad eccezione dei dati PBoC che sono di settembre 2021.

Fonte: Amundi sui dati di Bloomberg al 25 ottobre 2021. Fed: Federal Reserve; BCE: Banca centrale europea; PBoC: People's Bank of China. Boj: Banca del Giappone.

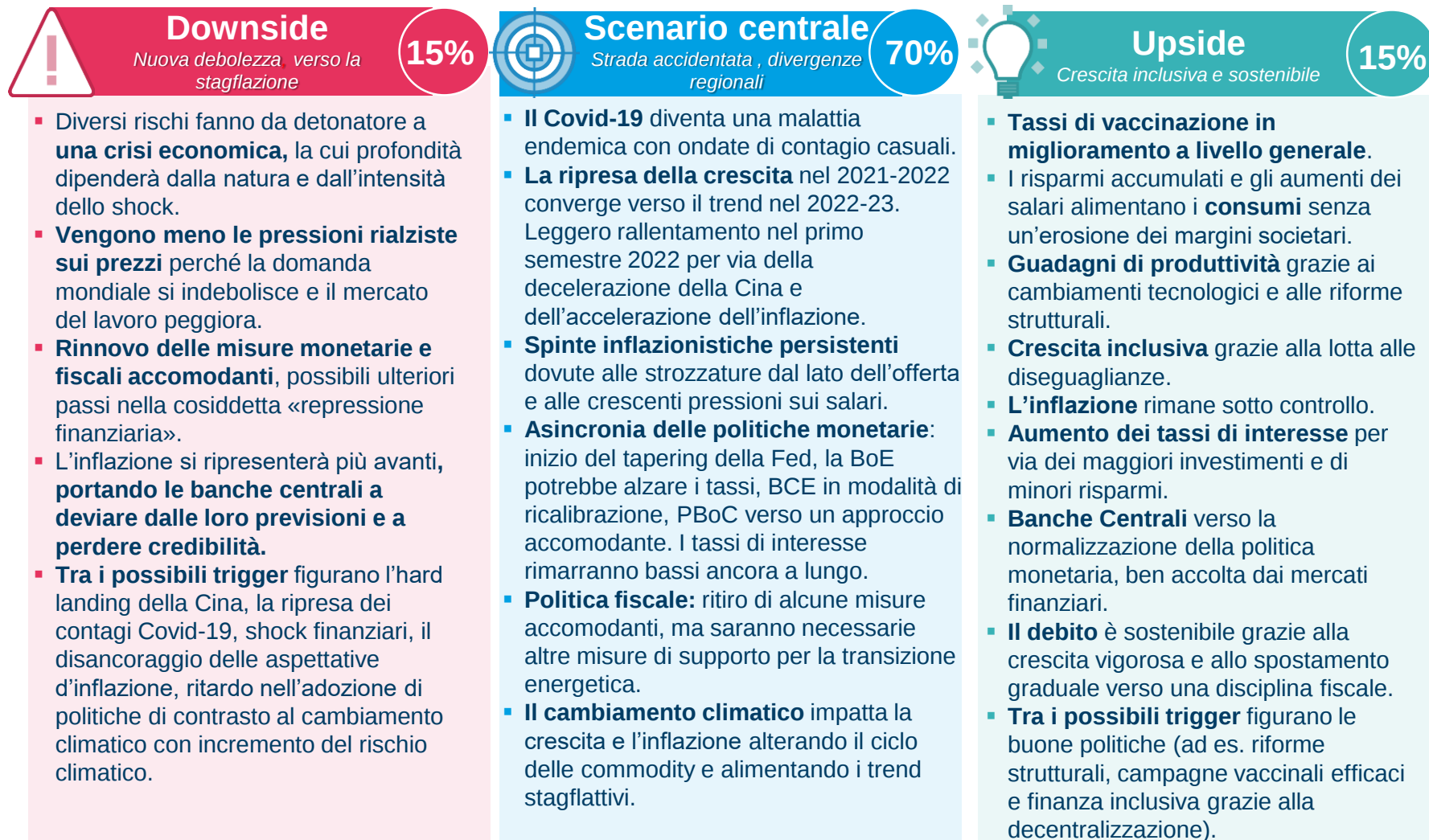
Nei mercati emergenti, grande differenza nelle politiche monetarie



Le azioni restrittive di politica monetaria adottate dalle banche centrali dei mercati emergenti dovrebbero procedere a un ritmo più lento nel 2022, in un contesto di inflazione che si prevede rimanga elevata - ma in lieve calo nella seconda metà dell'anno - e di evoluzione delle condizioni finanziarie globali. Entro la fine del 2022, un marginale allentamento dell'orientamento potrebbe verificarsi in alcuni paesi. I cerchi rossi includono paesi ancora esposti a possibili restrizioni di politica monetaria, e la Turchia, una storia idiosincratica, con una politica più accomodante e un pur a fronte di inflazione crescente. Il cerchio verde - che include la Cina - indica i paesi che hanno fronteggiato con successo le pressioni inflative. Questi dovrebbero essere favoriti dal punto di vista degli investimenti.

Fonte: Amundi Research, Bloomberg. Dati all'8 novembre 2021. L'inflazione e le aspettative sui tassi di riferimento sono di Amundi Research. La variazione prevista del tasso di cambio della Turchia nel 2022 è di -1,0, mentre l'inflazione H2 2022 è prevista al 13,58% contro un obiettivo della banca centrale al 7,0%.

In sintesi: scenario centrale e alternativi per il 2022



Fonte: Amundi al 1° novembre 2021.

Rischi per lo scenario



Fonte: Amundi, 1° novembre 2021. USD: dollaro USA, JPY: yen giapponese, CNY: yuan cinese, CHF: franco svizzero, AUD: dollaro australiano, NZD: dollaro neozelandese.

Nel complesso neutrali sul rischio, sfruttare le opportunità della fase finale del ciclo nella seconda metà dell'anno: azioni, mercati emergenti, materie prime



Cross-assets



Obbligazioni



Azioni

Neutrali nel complesso, nessun de-risking strutturale. Resilienza a rendimenti più elevati

- ✓ Iniziare il 2022 con un'esposizione al rischio limitata e ricalibrarla nel corso dell'anno.
- ✓ Puntare ai rendimenti reali è il nuovo orizzonte.
- ✓ Strategie relative value e ulteriori fonti di diversificazione che possono potenzialmente attenuare il rischio di inflazione, come le attività reali, saranno di primaria importanza.
- ✓ Far ripartire il motore del reddito con soluzioni MA

Il reddito fisso senza vincoli rimarrà 'the name of the game'

- ✓ I movimenti della curva, le valute e le opportunità tra le aree geografiche fioriranno in un mondo di politiche monetarie divergenti.
- ✓ Mantenere duration breve ed essere attivi nella ricerca di reddito reale (ad esempio, obbligazioni dei mercati emergenti, credito subordinato, prestiti, attività reali).
- ✓ Focus sulla selezione del credito: segnali di attenzione per leva elevata

Puntare sulle azioni con un focus sulle aree con valutazioni meno elevate (Value, mercati emergenti, Europa) e minore sensibilità ai tassi più elevati

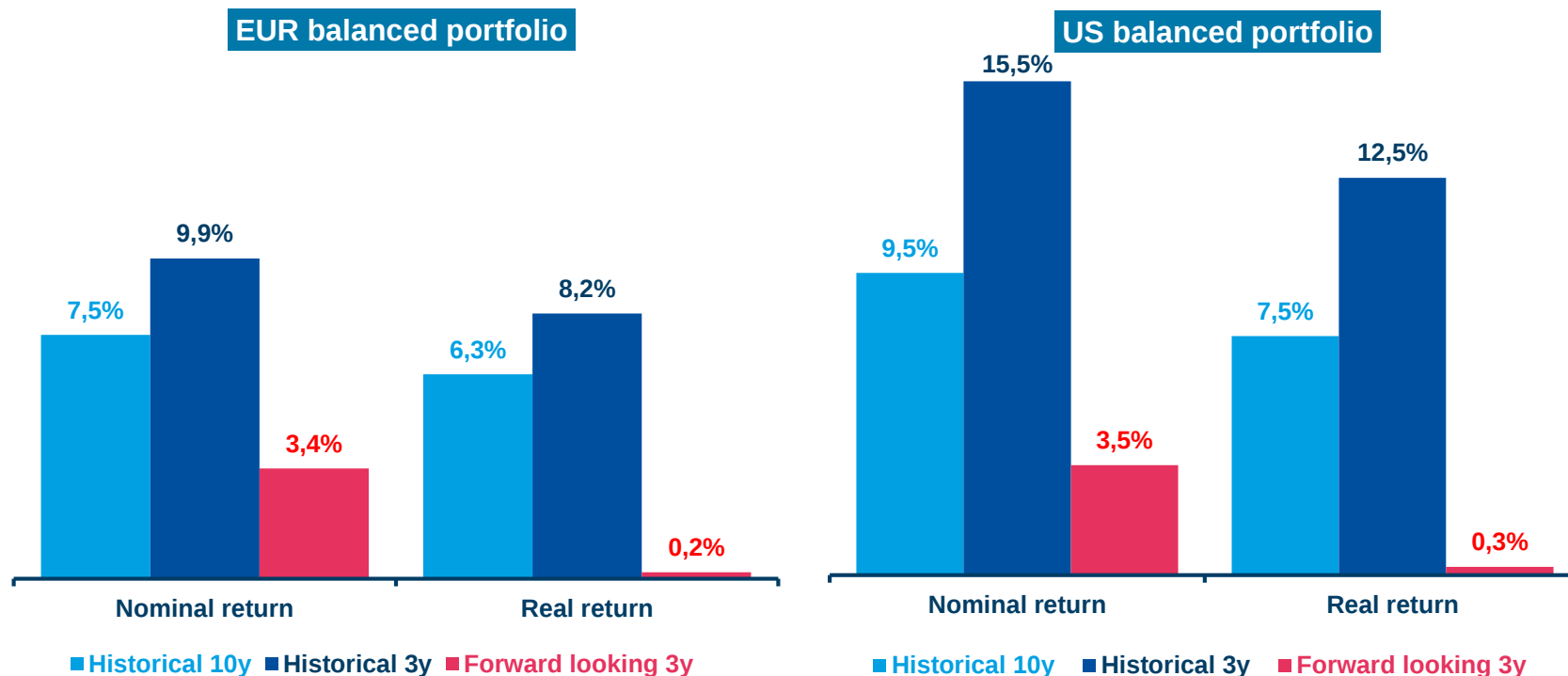
- ✓ La selezione dovrebbe concentrarsi sugli utili e il potere di determinazione dei prezzi, la qualità e il Value, tra costi più elevati e tassi in aumento.
- ✓ Mercati emergenti di nuovo in fuoco, con il recupero degli utili e la diffusione dei vaccini.
- ✓ La Cina, come tema di lungo termine a sé stante nei portafogli globali.

“La ripresa verde e sociale spingerà verso i temi ESG su tutti i fronti.”

Fonte: Amundi, 1° novembre 2021.



Con un'inflazione più elevata, puntare ai rendimenti reali è il nuovo orizzonte, attenzione all'illusione dei rendimenti nominali

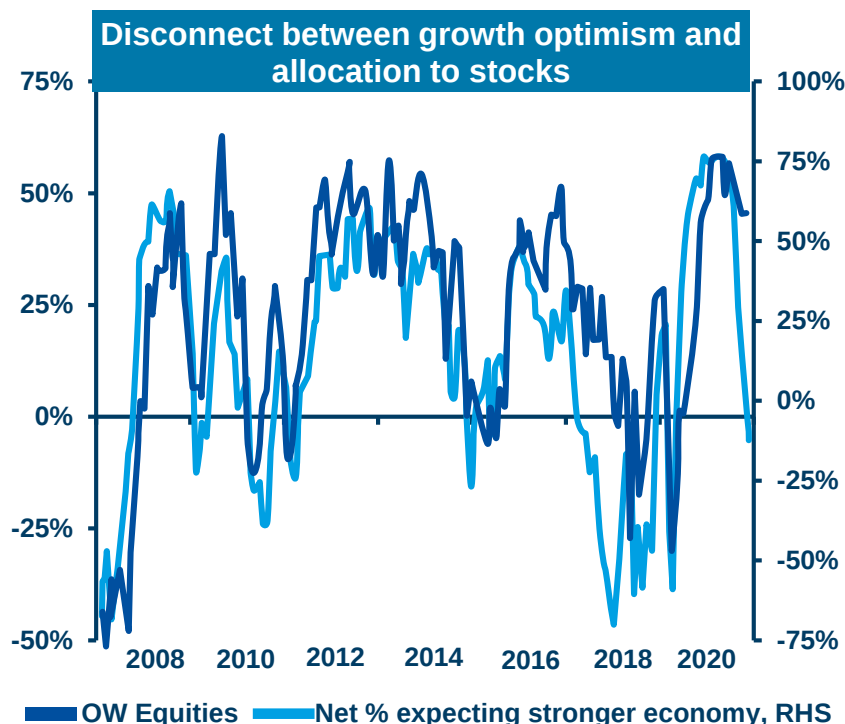
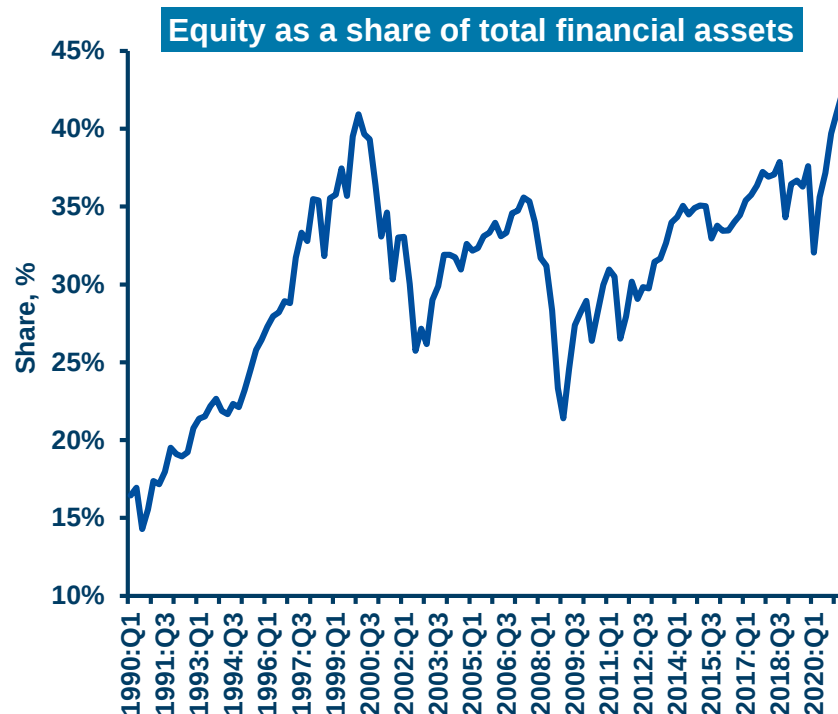


» I portafogli bilanciati 60-40 EUR e USA hanno registrato forti rendimenti nominali, soprattutto negli ultimi tre anni. Tuttavia, le prospettive sono difficili, soprattutto in riferimento ai rendimenti reali che saranno erosi dall'accelerazione dell'inflazione. Gli investitori dovrebbero essere consapevoli dell'illusione dei rendimenti nominali e puntare agli investimenti reali.

Fonte: analisi di Amundi sui dati di Bloomberg al 3 novembre 2021. Il portafoglio bilanciato EUR è composto per il 60% dall'indice MSCI EMU net total return in euro e per il 40% dall'indice Bloomberg Euro Aggregate. Il portafoglio bilanciato US è composto per il 60% dall'indice S&P 500 in USD e per il 40% dall'indice Bloomberg US Aggregate Bond. Gli indici sono netti commissioni e tassazione. I rendimenti reali sono basati sulla media prevista 3y forward dell'indice CPI USA al 3,2% Yoy e dell'indice CPI Euro al 2,1% Yoy. Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri.



Le azioni sono favorite in termini relativi, ma attenzione alla complacenza: l'allocazione azionaria è al massimo storico



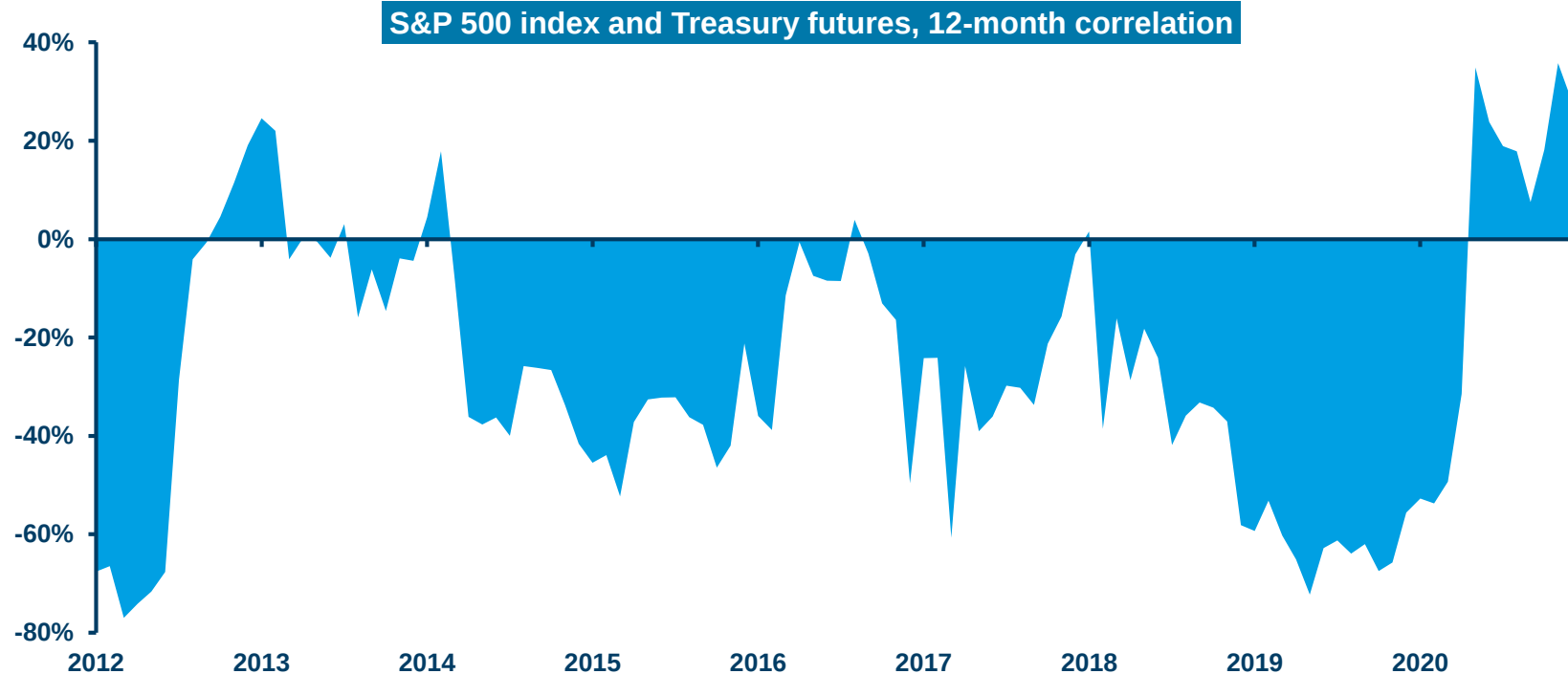
» In un contesto di rendimenti obbligazionari bassi/negativi, non c'è alternativa alle azioni. Tuttavia, l'esposizione azionaria ha raggiunto un picco, favorendo i mercati sviluppati, con una disconnessione tra fondamentali economici e allocazione. La prossima fase dovrebbe essere caratterizzata da una rotazione a favore dei mercati emergenti, su cui le allocazioni degli investitori sono molto al di sotto dei target strategici e le valutazioni sembrano relativamente interessanti.

Fonte: Amundi, Federal Reserve Board. Dati al 25 ottobre 2021. I dati comprendono le azioni delle famiglie statunitensi, dei fondi pensione, dei fondi comuni di investimento, degli ETF e degli investitori esteri come quota delle loro attività finanziarie complessive. I dati relativi alle famiglie si riferiscono ai titoli detenuti sia direttamente che indirettamente. Per i fondi pensione e gli investitori esteri la quota dei fondi comuni di investimento viene dedotta dal totale delle attività finanziarie per evitare duplicazioni.

Fonte: sondaggio Bofa Global Fund Manager. Dati a ottobre 2021.



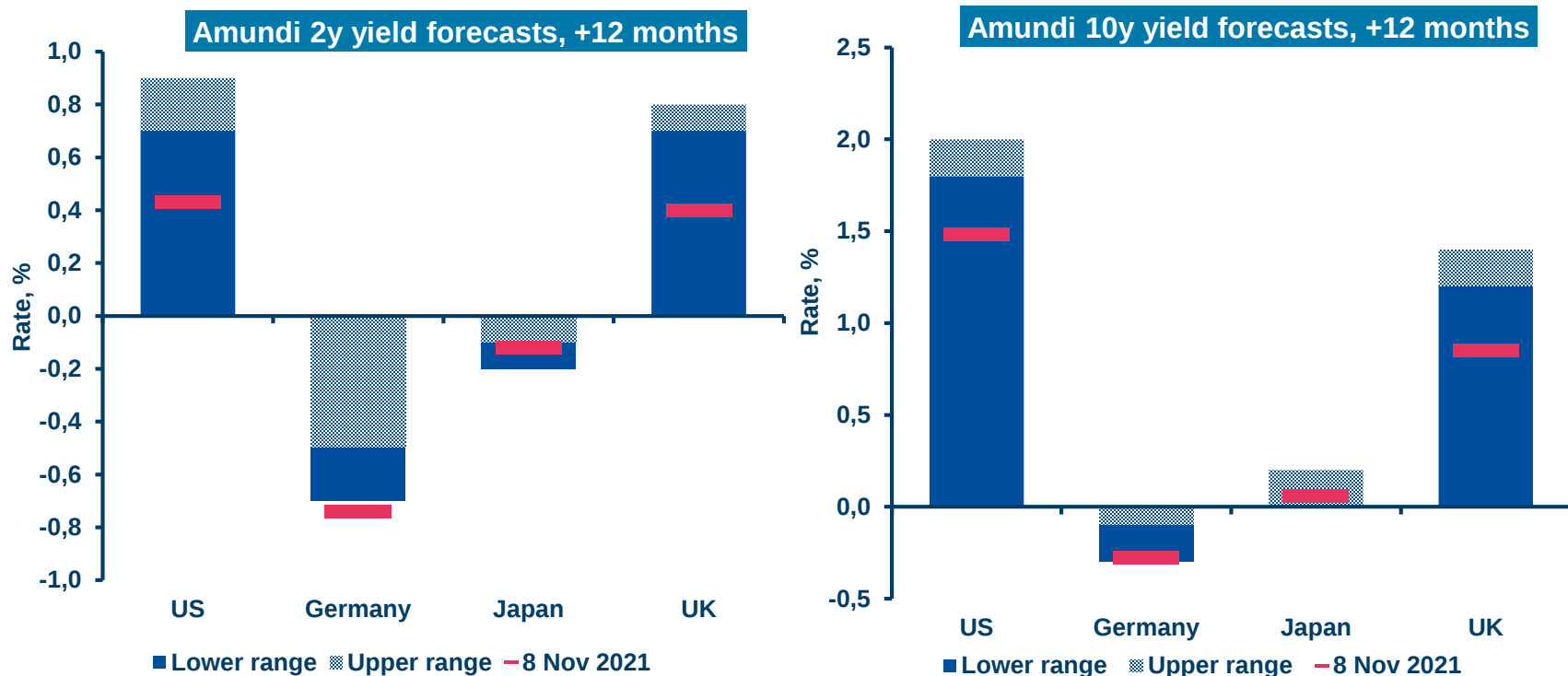
Con l'aumento dell'inflazione, la correlazione diventa instabile: aggiungere fonti di rendimento non correlate e diversificazione



» Una correlazione tra azioni e obbligazioni potenzialmente positiva potrebbe mettere in discussione i tradizionali portafogli bilanciati 60-40. Ciò richiederà agli investitori di cercare ulteriori fonti di diversificazione, quali strategie poco correlate, nonché attività reali e alternative.

Fonte: Amundi, Bloomberg. Dati al 26 ottobre 2021. I dati si riferiscono alla correlazione di 12 mesi. YTD: da inizio anno.

I rendimenti dei titoli di Stato aumenteranno (lievemente) nel 2022

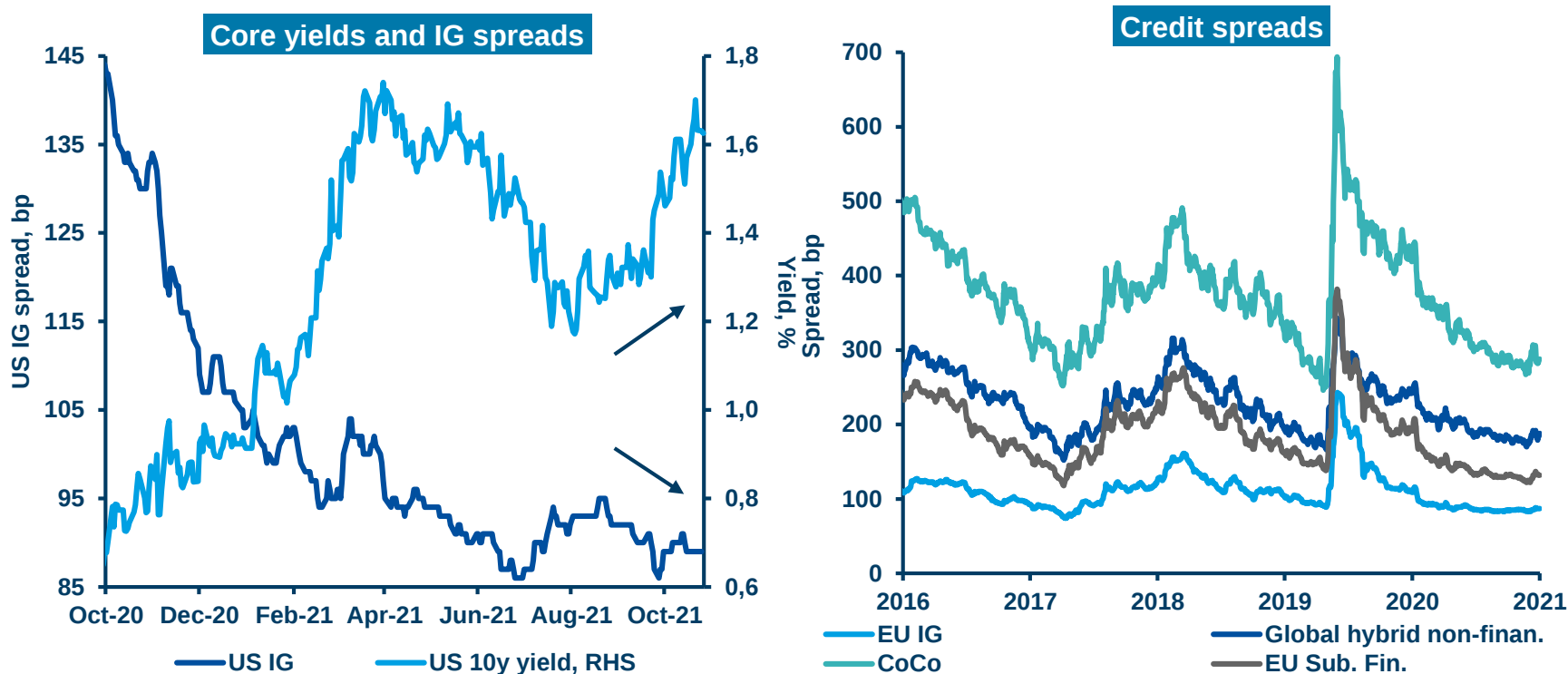


» Una volta che gli investitori realizzeranno che l'inflazione sarà più persistente del previsto, i rendimenti di base dovrebbero aumentare, come rispecchiano le nostre previsioni. Ci aspettiamo che la BCE rimanga relativamente accomodante, ma vigile, sul fronte dell'inflazione. Nel complesso, l'andamento dei rendimenti non sarà lineare e gli investitori dovrebbero rimanere attivi e agili.

Fonte: Amundi, Bloomberg. I dati sono all'8 novembre 2021. Le previsioni sono di Amundi Research e sono al 25 ottobre 2021.

Fonte: Amundi, Bloomberg. I dati sono all'8 novembre 2021. Le previsioni sono di Amundi Research e sono al 25 ottobre 2021.

Credito: il tempo della grande discriminazione, tra condizioni di liquidità più restrittive in futuro

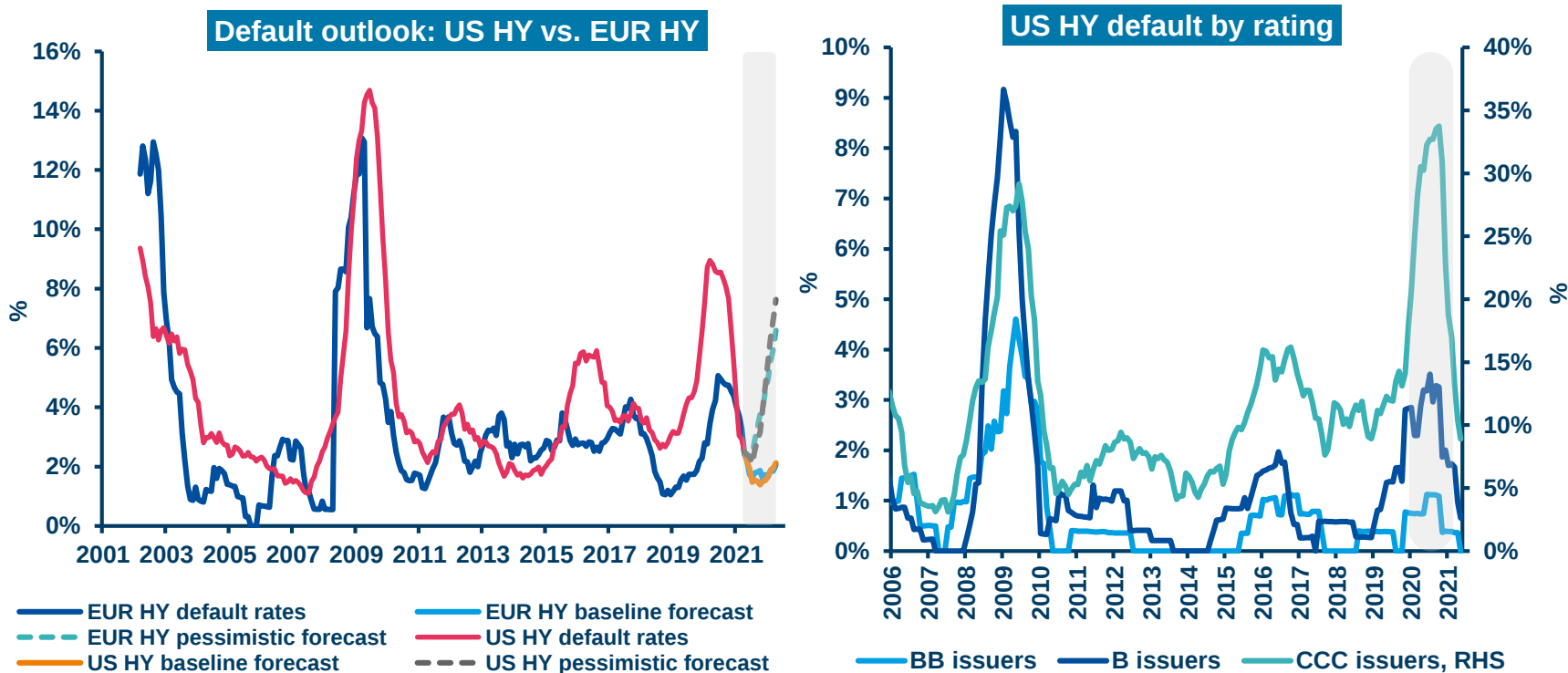


» Sebbene il credito si sia dimostrato resiliente in presenza di rendimenti di base crescenti, gli investitori dovrebbero vigilare su potenziali fonti di pressioni, in particolare con riferimento a titoli di società che mostrano segni di aumento della leva finanziaria in un momento di liquidità ridotta. Vi sono opportunità nell'ambito Investment Grade e nello spazio del credito subordinato europeo, ma è necessario essere selettivi.

Fonte: Amundi, Bloomberg. I dati sono al 26 ottobre 2021.

Fonte: Amundi, Bloomberg. Dati al 25 ottobre 2021. CoCo bond: uno strumento a reddito fisso convertibile in azioni se si verifica un evento attivatore prestabilito.

High yield: il possibile aumento dei default richiede una posizione vigile

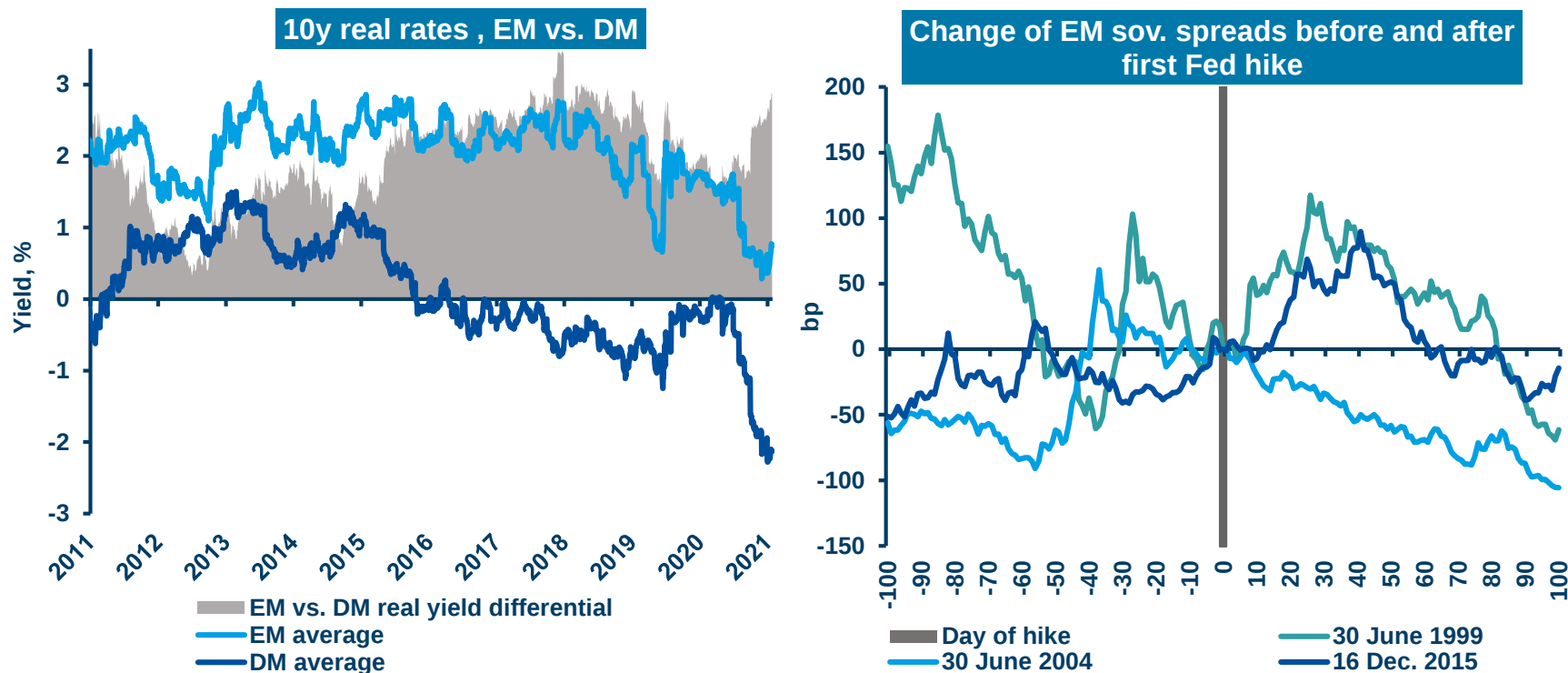


Il segmento HY offre il potenziale di reddito supplementare, in un contesto in cui le metriche di credito sono in miglioramento e gli utili sono robusti. Tuttavia, gli investitori non dovrebbero abbassare la guardia e rimanere selettivi, evitando le società che aumentano la leva finanziaria e realizzano operazioni di M&A che distruggono valore. Possibili tensioni per l'emergere di problemi di leva finanziaria.

Fonte: Moody's, Amundi Research. Dati al 25 ottobre 2021. Le previsioni partono da settembre 2021.

Fonte: Moody's, Amundi Research. I dati sono al 30 settembre 2021.

I mercati emergenti offrono rendimenti reali interessanti, in un mondo di rendimenti bassi

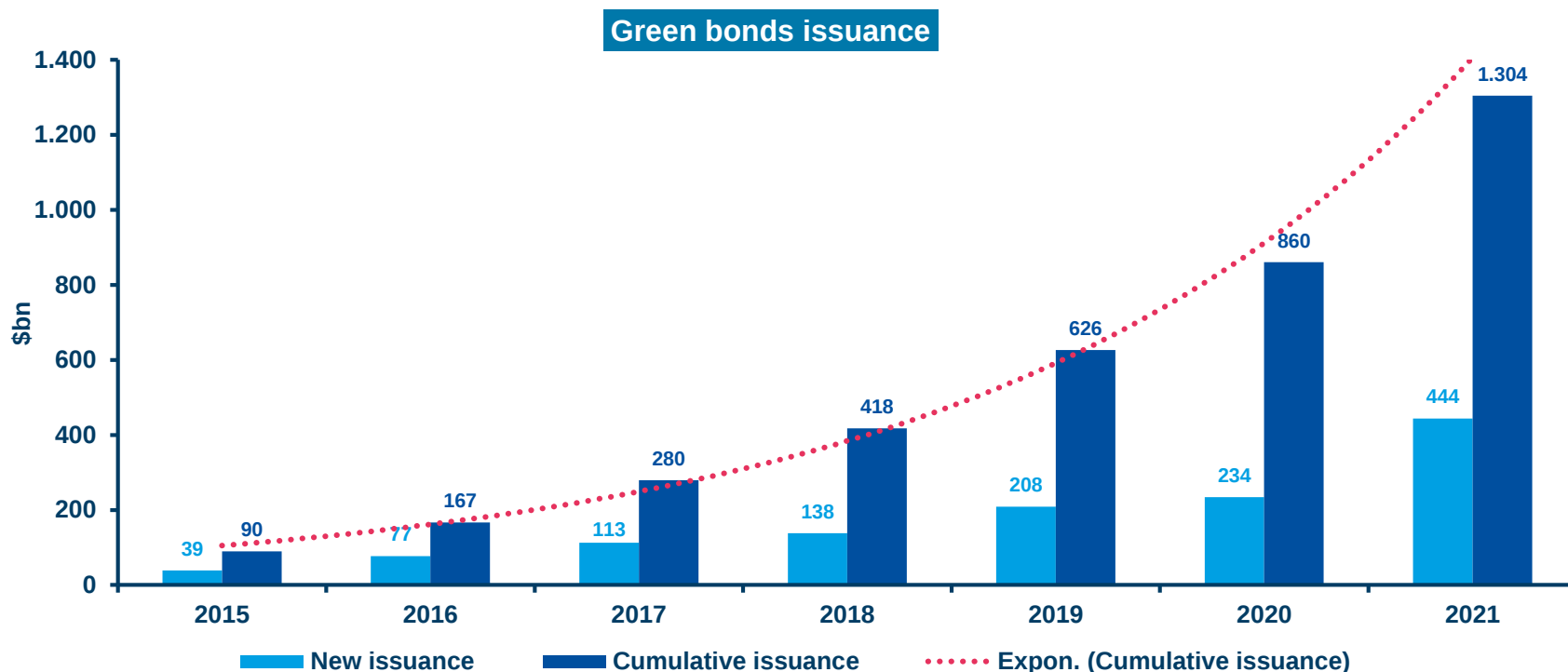


» Il differenziale di rendimento reale tra i mercati emergenti e quelli sviluppati suggerisce un certo valore nell'ambito del debito dei mercati emergenti. I mercati emergenti mostrano dinamiche dell'inflazione molto diverse, con alcuni che hanno già superato il picco. Contestualmente, l'inflazione dei mercati sviluppati sta aumentando rapidamente, mettendo pressione sui rendimenti reali. La normalizzazione della politica della Fed dovrebbe avere un impatto limitato sulle obbligazioni emergenti. Storicamente, gli spread sovrani dei mercati emergenti si sono ridotti tre mesi dopo il primo aumento della Fed.

Fonte: analisi di Amundi sui dati di Bloomberg al 27 ottobre 2021.

Fonte: Amundi, Bloomberg. I dati risalgono al 21 settembre 2021.

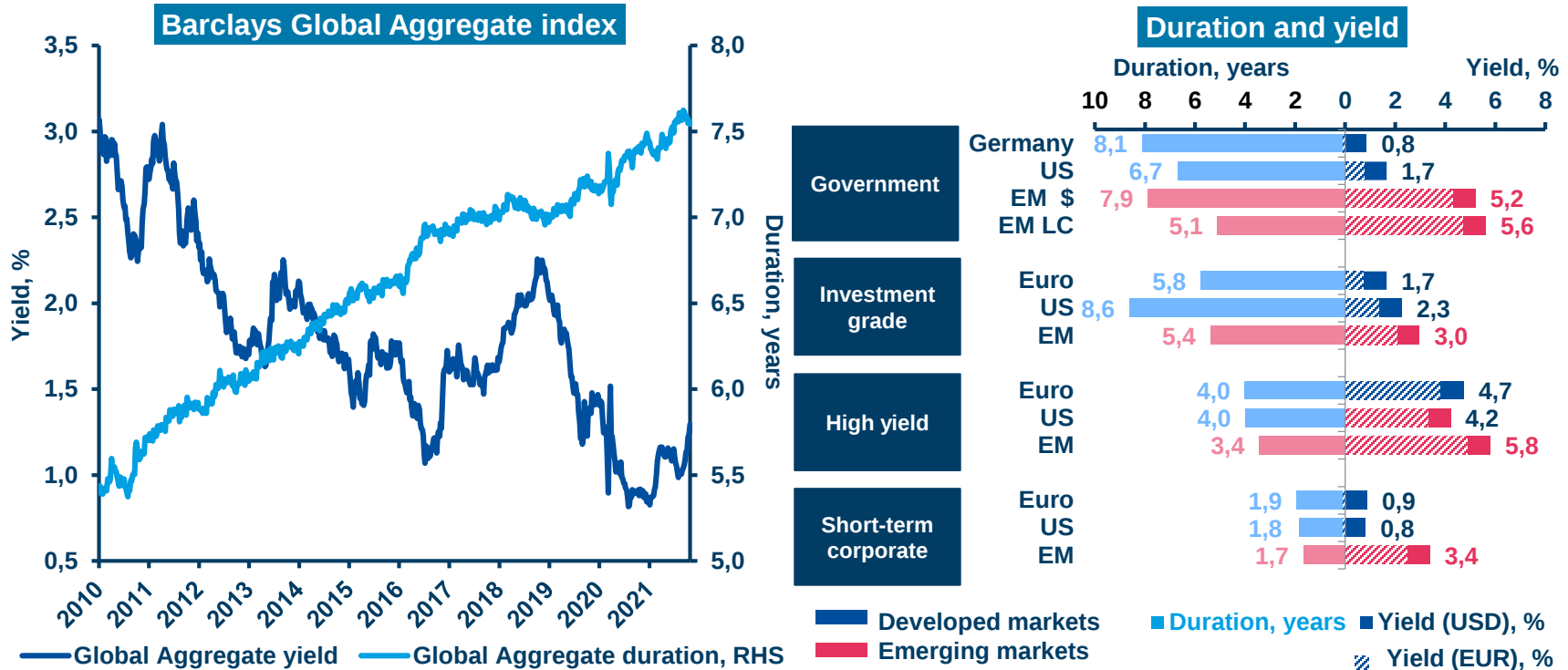
Puntare sulla trasformazione verde attraverso i green bonds



» Le emissioni globali di green bond sono aumentate notevolmente quest'anno, superando il valore di 1.000 mld di dollari. Tale dinamica rende a portata di mano l'obiettivo di \$1.500 mld a fine anno vs. \$860 mld alla fine del 2020. Con un numero crescente di imprese che si impegnano a raggiungere obiettivi di riduzione delle emissioni nette a zero o ad altri tipi di obiettivi di riduzione delle emissioni, quasi il 70% delle emissioni di green bond proviene da grandi imprese.

Fonte: Amundi, Bloomberg. Dati al 3 novembre 2021.

In sintesi: il reddito fisso flessibile rimane 'the name of the game'



» Un approccio tradizionale orientato ai benchmark espone i portafogli a rischi di duration più elevati, che potrebbero influire sui rendimenti in tempi di rialzo dei tassi di interesse. Gli investitori dovrebbero invece adottare un approccio più flessibile e non vincolato per limitare l'esposizione al rischio di duration. Le opportunità di investimento basate su movimenti delle curve, valute e divergenze regionali aumenteranno in un mondo di politiche monetarie divergenti.

Fonte: analisi di Amundi sui dati di Bloomberg al 22 ottobre 2021.

Fonte: analisi di Amundi sui dati di Bloomberg al 25 ottobre 2021.

Azioni: divergenze e rotazioni verso aree con valutazioni meno elevate

Focus sul potere di determinazione dei prezzi



Le aziende in grado di sostenere la crescita degli utili e preservare i margini nonostante l'aumento dei costi di produzione e le carenze dell'offerta dovrebbero meglio resistere all'aumento dell'inflazione

Puntare sulle rotazioni



I tassi di interesse rimarranno ragionevolmente bassi ma su un percorso in aumento, favorendo le azioni con valutazioni meno elevate (mercati emergenti, UE), Value e di qualità vs. titoli iper-growth

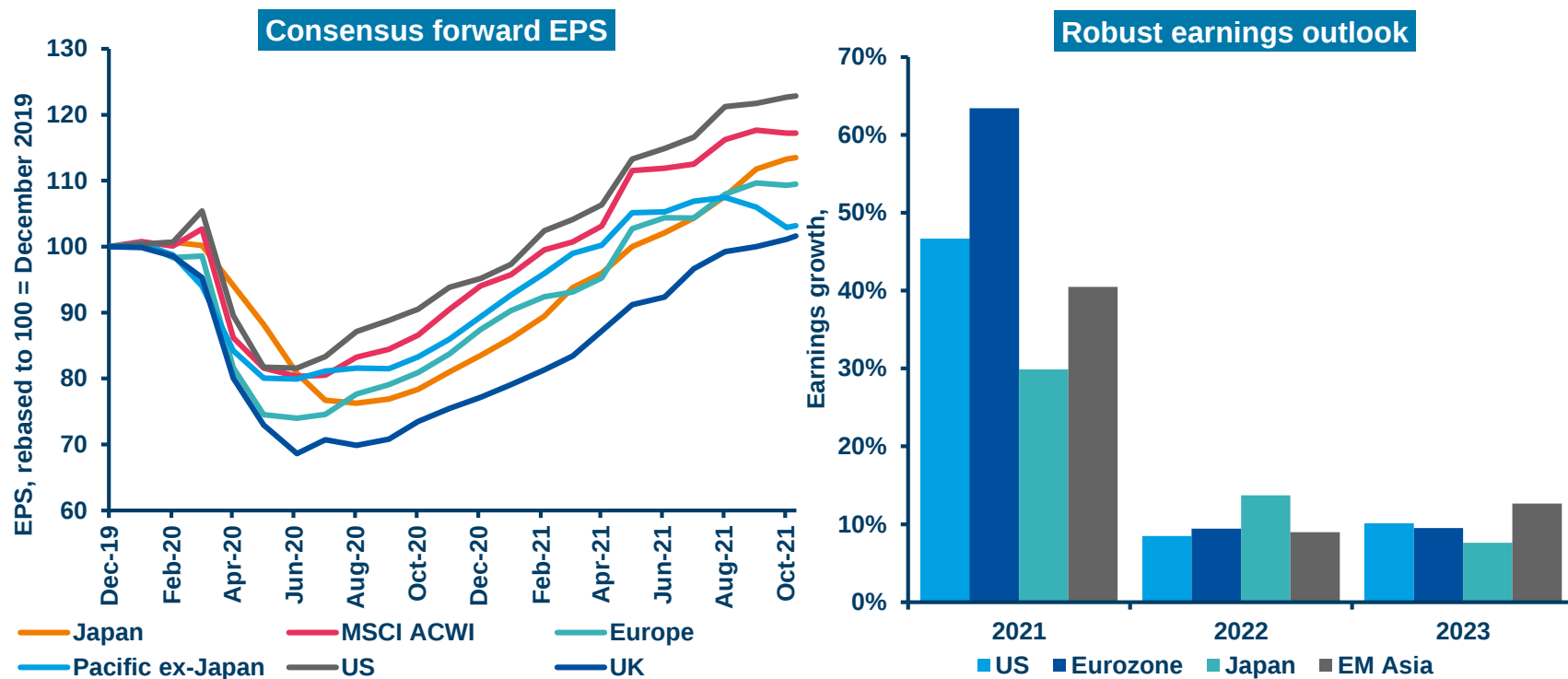
Temi ESG



Opportunità nelle aziende che puntano a migliorare il proprio rating ESG e nei temi che guidano una transizione energetica giusta

Fonte: Amundi dati al 1° novembre 2021.

Normalizzazione degli utili in vista

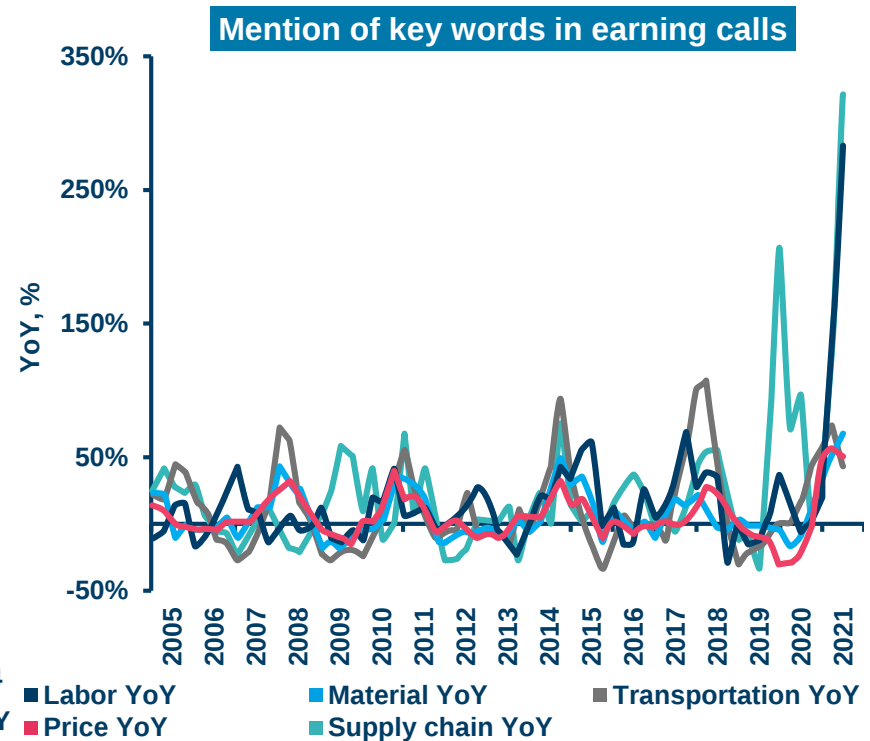
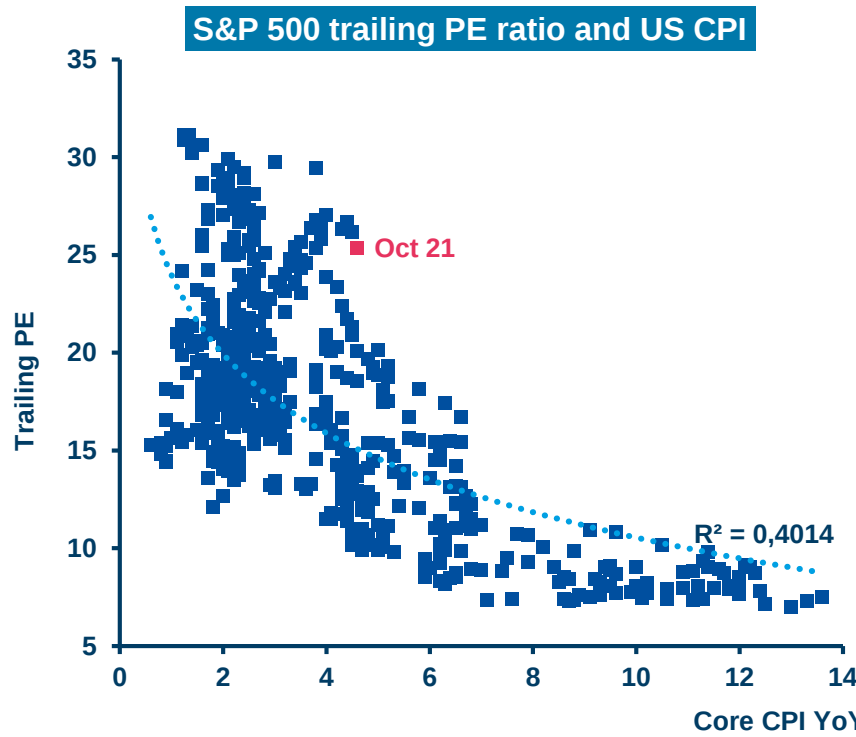


» Il 2021 vedrà una forte crescita degli utili, con qualche preoccupazione per la crescita economica e le strozzature dell'offerta. Nei prossimi due anni, ci aspettiamo una normalizzazione della crescita degli utili. Sarà interessante vedere quali aziende potranno mantenere un percorso di crescita sostenibile il prossimo anno e oltre.

Fonte: Amundi Research, Datastream, al 22 ottobre 2021. EPS: utile per azione.

Fonte: Amundi, IBES consensus, Datastream, al 22 ottobre 2021. Gli EPS sono espressi in valuta locale e in dollari per gruppi di paesi (ad esempio, Asia ME).

I costi più elevati potrebbero mettere in discussione le valutazioni eccessive

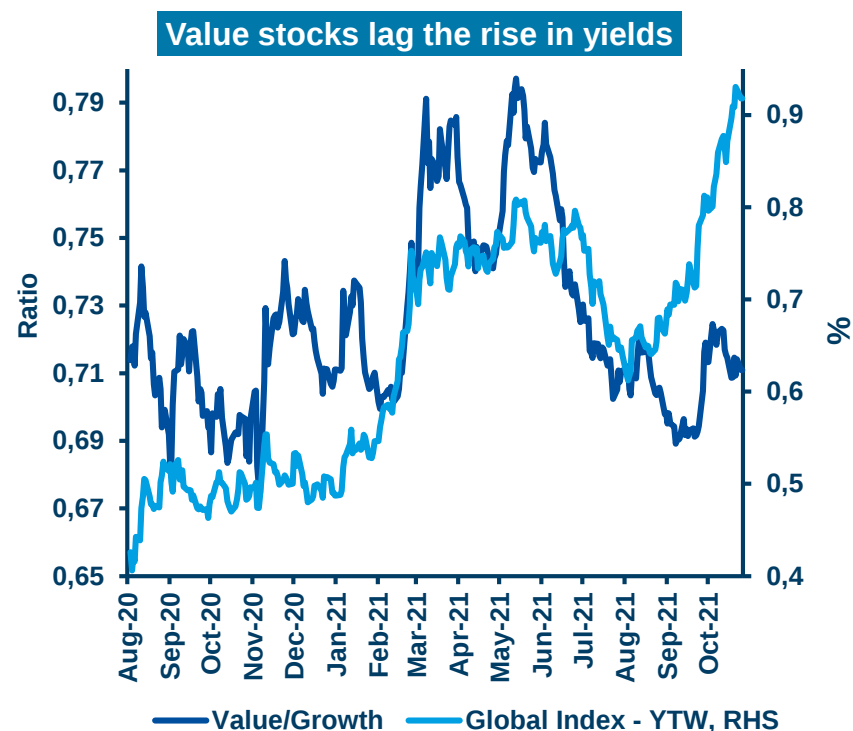
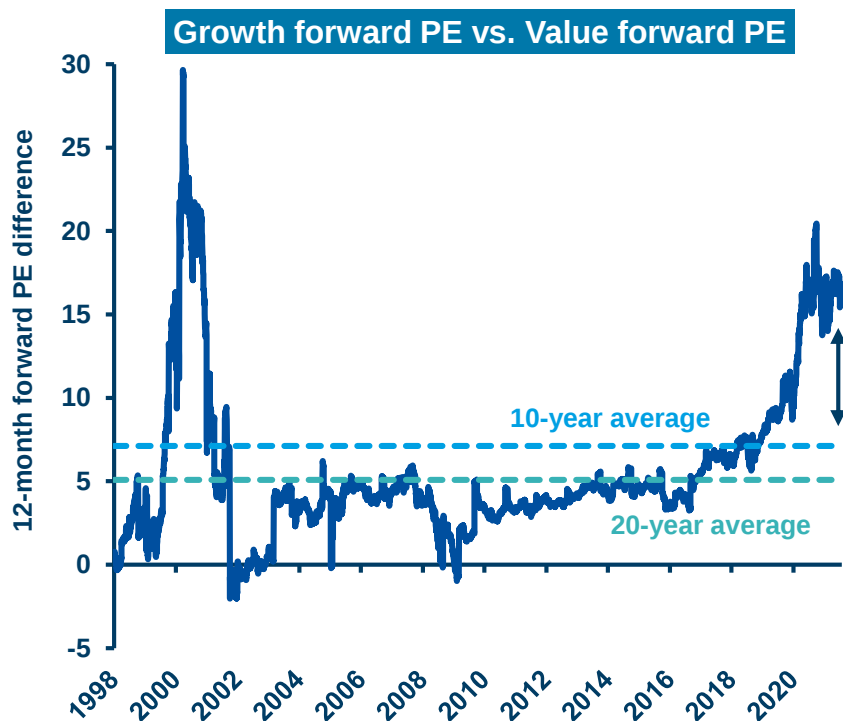


» Le imprese si trovano ad affrontare l'aumento dell'inflazione, le carenze nella catena di approvvigionamento e le strozzature nella produzione che possono influenzare le valutazioni dei titoli. Questo vale per le imprese che non sono in grado di mantenere una crescita sostenibile dei profitti e per quelle che non possono trasferire costi crescenti ai consumatori. Gli investitori dovrebbero cercare nomi con caratteristiche quali marchi forti, proprietà intellettuale e una posizione dominante sul mercato.

Fonte: Amundi, Bloomberg, dati mensili al 10 novembre 2021. I dati iniziano dal gennaio 1970.

Fonte: BofA a ottobre 2021. Il grafico mostra la percentuale di aumento/diminuzione YoY nella menzione di alcune parole chiave durante le conference call delle aziende S&P 500 in occasione della presentazione dei dati societari. I dati sono dal secondo trimestre 2004 ad oggi.

Continuare a puntare sulla rotazione verso il Value, un tema pluriennale

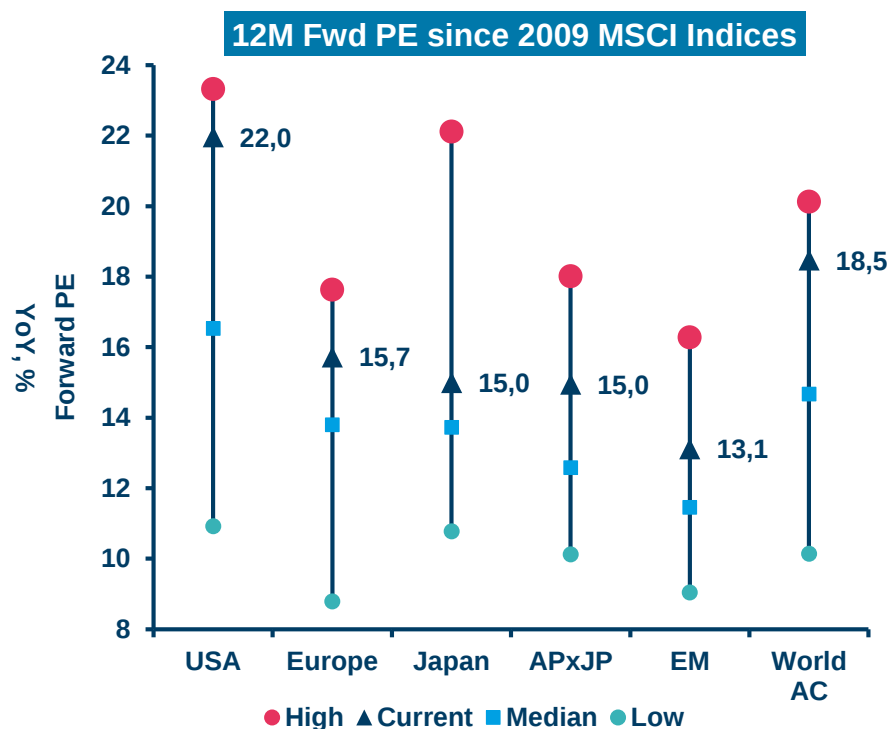
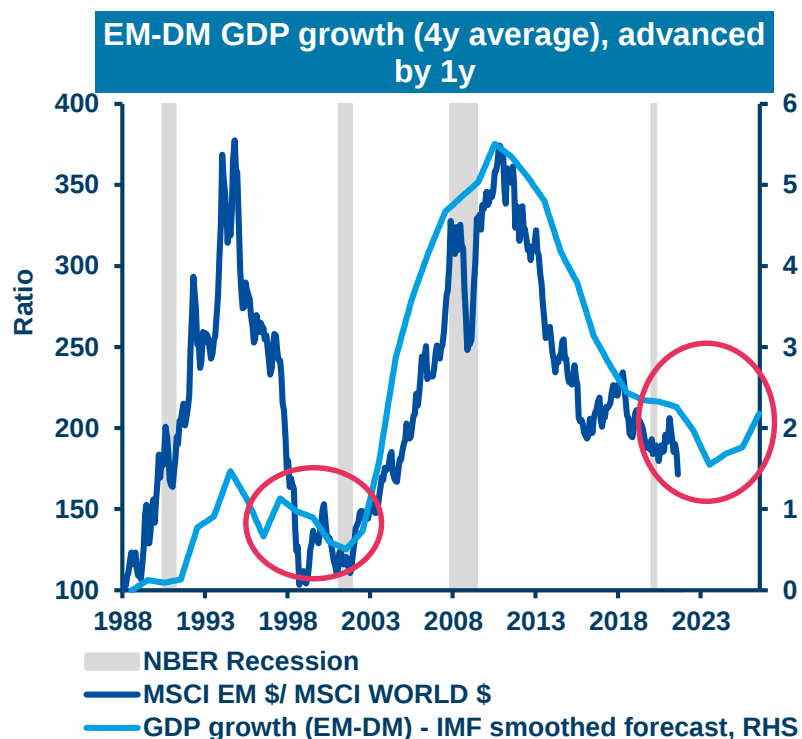


» Le valutazioni a sconto e l'aumento dei rendimenti dovrebbero favorire la rotazione verso i titoli Value. A nostro avviso, questo movimento non sarà lineare e sarà guidato più da fattori specifici e meno dalla direzionalità del mercato. In particolare, i segmenti di mercato non ciclici e di qualità negli Stati Uniti e quelli ESG offrono interessanti opportunità di selezione.

Fonte: Amundi, Bloomberg. I dati sono al 26 ottobre 2021. I dati si riferiscono al miglior rapporto P/E. Indici MSCI World Growth e MSCI World Value. PE: rapporto prezzo-utile.

Fonte: Amundi, Bloomberg, al 26 ottobre 2021. Indice globale = Bloomberg Global Aggregate Treasury Total Return Index. Indici MSCI World Growth e MSCI World Value.

Le azioni dei mercati emergenti tornano al centro dell'attenzione per le valutazioni

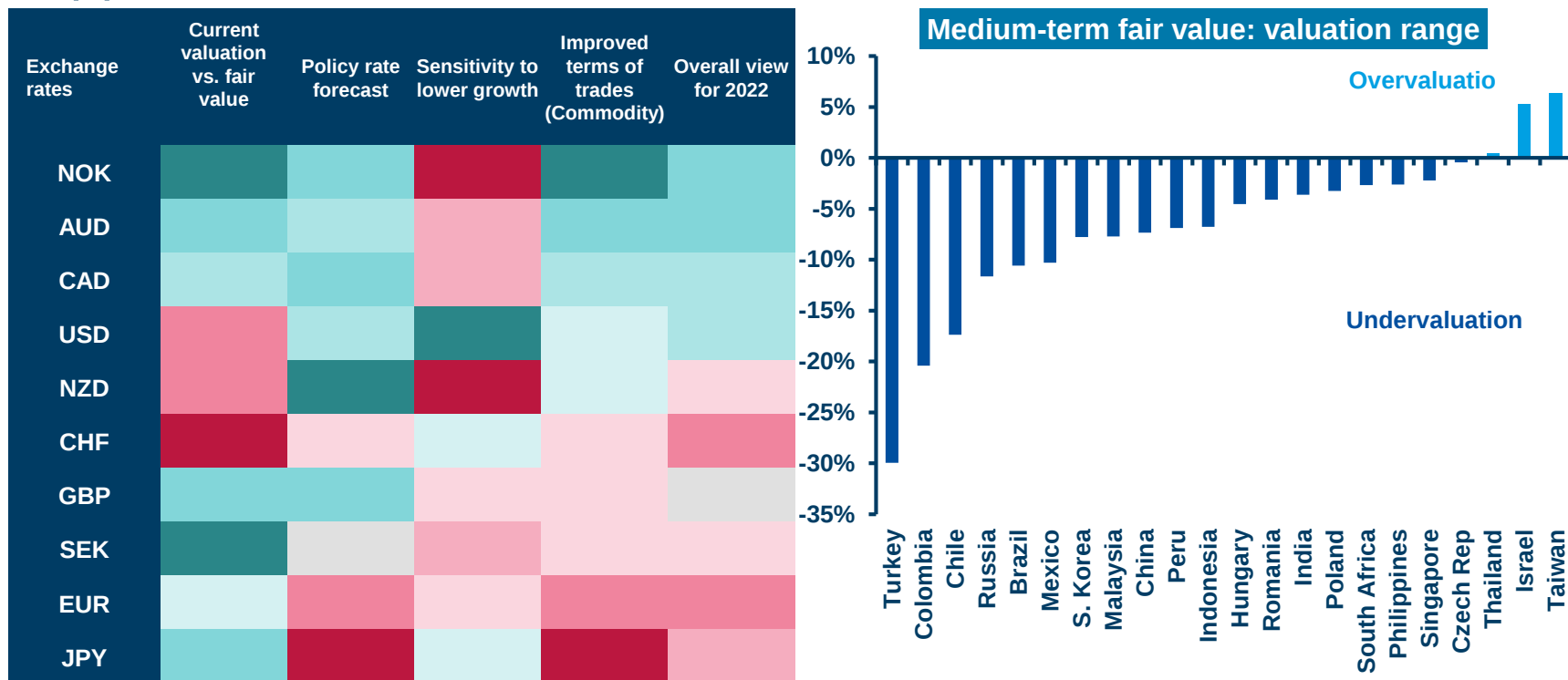


» Le valutazioni dei titoli azionari dei mercati emergenti sono interessanti nell'attuale contesto globale, supportate dalla ripresa del commercio globale, dal miglioramento della distribuzione dei vaccini nei paesi emergenti e dalla normalizzazione dei profitti e della redditività.

Fonte: Amundi Research, Datastream. I dati risalgono al 26 ottobre 2021.

Fonte: Amundi Research, Datastream. I dati risalgono al 26 ottobre 2021.

La normalizzazione della politica della Fed potrebbe supportare il dollaro



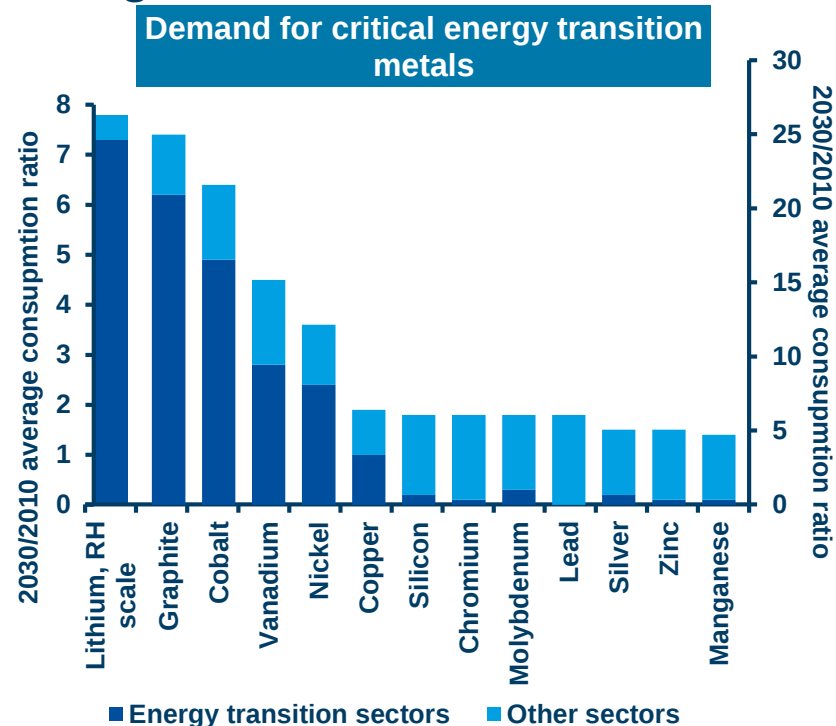
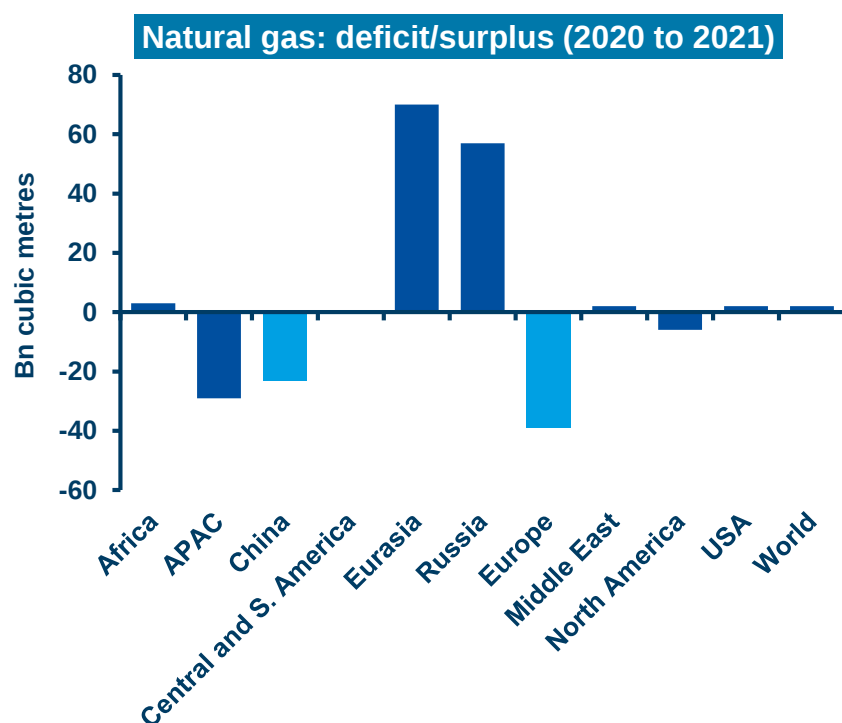
» Nel breve termine, il dollaro potrebbe essere trainato dal rallentamento della crescita globale e dalla normalizzazione della politica della Fed, ma permangono preoccupazioni nel lungo termine per l'elevato disavanzo e debito pubblico. Altre valute del G10 potrebbero essere sottoposte a pressioni, in quanto le loro banche centrali potrebbero rimanere accomodanti per sostenere la crescita. Tra le valute dei mercati emergenti, pensiamo che la transizione verde e il ruolo crescente della Cina nel commercio asiatico potrebbero essere positivi per KRW e CNY.

Fonte: Amundi Research, dati a ottobre 2021. Dati forniti a soli fini illustrativi basati sulla sensibilità delle valute a fattori selezionati. Il verde scuro/rosso riflette un'elevata sensibilità positiva/negativa ai fattori correlati e/o sottovalutazione/sopravvalutazione. Il verde/rosso chiaro riflette una sensibilità positiva/negativa limitata e/o sottovalutazione/sopravvalutazione.

Fonte: Bloomberg, Amundi Research. Dati al 26 ottobre 2021. Il Fair value calcolato come media della produttività, della parità dei poteri di acquisto, del tasso di cambio reale effettivo. KRW: Korean won. CNY: Chinese renminbi.



Carenza di approvvigionamento di petrolio e gas, focus nel medio termine sulla transizione energetica



» Una nuova fase del rally delle materie prime si è verificata nel terzo trimestre 2021 e si prevede che durerà fino al 2022. La normalizzazione nel settore dell'energia non dovrebbe avvenire fino alla fine dell'inverno, con i prezzi del petrolio superiori a 80 dollari/barile e del gas intorno ai livelli attuali, mentre i metalli di base sono trainati da strozzature nelle catene di produzione.

Fonte: IEA, APAC comprende la Cina, Eurasia comprende la Russia. Nord America comprende gli Stati Uniti. Il grafico mostra aumento/diminuzione della produzione meno aumento della domanda dal 2020 al 2021.

Fonte: Amundi su FMI, WEO, ottobre 2021. Consumo medio 2030 rispetto al 2010.

Principali convinzioni di Amundi

	Attuale	2022
FIXED INCOME		
US govies	—	—
EU core govies	—	—
Euro peripherals	+	=/+
US IG	=	=
Euro IG	=/+	+
US HY	=	=
Euro HY	=	=
EM bonds HC	=/+	+
EM bonds LC	=	=/+

	Attuale	2022
EQUITIES		
US	=	=
US Value	+	+
US Growth	—	—
Europe	=	+
Japan	=	=/+
China	—/=	=/+
EMs	=	+

LEGENDA

-- - = + ++
 Negativa Neutrale Positiva

Fonte: Amundi, 1° novembre 2021. 2022: Posizionamento previsto. Questa tabella rappresenta la view di un investitore in euro. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non è inteso come una previsione di eventi futuri o una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non dovrebbero essere utilizzate dal lettore come ricerca, consulenza in materia di investimenti o una raccomandazione riguardante qualsiasi fondo o qualsiasi garanzia in particolare. Queste informazioni sono strettamente a scopo illustrativo ed educativo e sono soggette a modifiche. Queste informazioni non rappresentano l'attuale, passata o futura asset allocation o portafoglio di qualsiasi prodotto Amundi.

Chief editors



Pascal BLANQUÉ
Chief Investment Officer



Vincent MORTIER
Deputy Chief Investment Officer

Scopri di più su www.amundi.it



Contributors

CIOs

Amaury D'ORSAY
Head of Fixed Income

Kasper ELMGREEN
Head of Equities

Matteo GERMANO
Head of Multi-Asset

Yerlan SYZDYKOV
Head of Emerging Markets

Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment
Management

Global Research

Monica DEFEND
Global Head of Research

Investment Insights Unit

Claudia BERTINO
Head of Amundi
Investment Insights Unit

PoI CARULLA
Investment Insights Unit
Specialist

Ujjwal DHINGRA
Investment Insights Unit
Specialist

Laura FIOROT
Deputy Head of Amundi
Investment Insights Unit

Francesca PANELLI
Investment Insights Unit
Specialist

Disclaimer

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti, che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenuti, sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento. Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi Asset Management, non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria.

Data di primo utilizzo: [11 novembre 2021](#).