

Idee di investimento per il 2° trimestre 2021

Maggio 2021



La linea sottile tra fiducia ed euforia

Il contesto degli investimenti rimane positivo e supporta un orientamento pro-rischio. La fiducia è alta, l'euforia è limitata ad alcune aree (hyper growth, IPO), e questo potrebbe perdurare in considerazione dell'ampia liquidità del sistema e dell'assenza di un catalizzatore a breve termine per un cambiamento di direzione. Il consensus favorevole al rischio è un'area di attenzione, in quanto gran parte del rimbalzo è già stato prezzato.



TEMI MACROECONOMICI

Divergenti andamenti economici



- ▶ Stati Uniti e Cina hanno registrati un forte rimbalzo, l'Europa potrebbe riaccelerare nel corso dell'anno. Nei mercati emergenti l'Asia è favorita.

Segnali del ritorno dell'inflazione



- ▶ Risveglio dell'inflazione USA, sostenuta dal recupero della domanda inespressa, dall'interruzione della catena del valore e dai piani fiscali.

Divergenti mix delle politiche



- ▶ Le banche centrali dei mercati sviluppati rimangono accomodanti, mentre nei paesi emergenti è in corso un inasprimento delle politiche. Nei mercati sviluppati la politica fiscale è di supporto.

Asia vs altri mercati emergenti



- ▶ Cina e Asia al centro dell'attenzione, sostenute dal rimbalzo globale, mentre un dollaro più forte e tassi USA più alti rappresentano dei rischi per gli altri mercati emergenti.

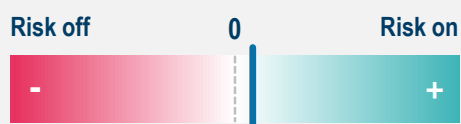


Valutazione di quattro fonti di rischio per l'investitore

- **Rischio 1:** Gli attriti geopolitici sono sotto i riflettori in un contesto di riassetto degli equilibri globali dopo la crisi.
- **Rischio 2:** Gli errori di politica monetaria rappresentano un rischio in un contesto di aspettative di inflazione in aumento. Le comunicazioni delle banche centrali saranno fondamentali.
- **Rischio 3:** L'evoluzione diseguale delle campagne di vaccinazione e le varianti del virus potrebbero portare a ulteriori focolai di contagi da Covid.
- **Rischio 4:** *Reflation trade* come view di consensus sul mercato, con la maggior parte dell'accelerazione economica alle nostre spalle.



SENTIMENT COMPLESSIVO SUL RISCHIO



Rimaniamo costruttivi sulle attività rischiose, con una preferenza per le azioni Value e, nel reddito fisso, per il credito (High Yield). In ambito obbligazionario, ci concentriamo sulla gestione flessibile della duration con una posizione di sottopeso in considerazione della pressione sui tassi, e siamo ancora costruttivi sul credito.

Variazioni rispetto al trimestre precedente

- Aumento delle azioni (EU, UK) a discapito delle azioni dei mercati emergenti.
- Più cautela sulla duration, con preferenza per i temi legati all'inflazione.
- Accresciuta convinzione riguardo a un dollaro USA più forte e prudenza sulle valute deboli dei mercati emergenti e sulle obbligazioni.



Temi di investimento per Q2 2021

La ripresa economica e l'aumento dei prezzi degli input hanno scatenato un dibattito sull'inflazione, in particolare negli Stati Uniti, portando a un aumento delle aspettative di inflazione del mercato e dei rendimenti dei Treasury USA. Anche se riteniamo che l'attuale picco delle aspettative sia legato a un rimbalzo tecnico, è improbabile che si ritorni al regime di tassi bassi e bassa inflazione che ha caratterizzato il decennio precedente.

Gli investitori dovrebbero iniziare a valutare gli effetti della ripresa e dell'aumento dell'inflazione nei loro portafogli. L'aumento dell'inflazione sfida la diversificazione tradizionale, in quanto le correlazioni tra azioni e obbligazioni diventano più instabili. In secondo luogo, gli investitori dovrebbero rimanere cauti ma flessibili sulla duration per sfruttare opportunità di investimento quando i tassi aumentano. La ripresa negli Stati Uniti avvantaggia anche alcuni paesi esportatori asiatici e paesi emergenti, ma il quadro è abbastanza variegato nel panorama dei paesi emergenti ed è necessaria un'elevata selettività. Le azioni sono privilegiate rispetto alle obbligazioni. L'attuale contesto di rendimenti obbligazionari crescenti sostiene una rotazione verso i titoli Value e ciclici, e a nostro avviso ciò proseguirà. Infine, le politiche per la ripresa (*Bidenomics*, banche centrali focalizzate sulle disuguaglianze e sul cambiamento climatico) si stanno concentrando sulle tematiche ESG, come la lotta al cambiamento climatico e le disuguaglianze sociali.

Di seguito i cinque principali temi di investimento che possono essere alla base della costruzione del portafoglio.

1



Predisporre i portafogli a un contesto di inflazione

Flessibilità nell'allocazione delle obbligazioni e nella gestione della duration. Incrementare le obbligazioni indicizzate all'inflazione, le attività reali e le strategie cross-asset che hanno obiettivi di rendimenti reali.

2



Rotazione verso i titoli ciclici e Value

Aumentare l'esposizione ai titoli azionari, con un orientamento ai titoli Value di qualità e ricercare le opportunità cicliche nella fase di ripresa.

3



Puntare sulla ripresa in Asia e mercati emergenti

La forza della Cina e dell'Asia sosterrà la ripresa delle attività dei mercati emergenti e in particolare delle azioni (prospettive positive degli utili). Nelle obbligazioni EM, sottopeso di duration.

4



Diversificare l'allocazione dei rischi

Migliorare la diversificazione includendo investimenti alternativi liquidi, strategie diversificate o delegando parte della decisione di allocazione ai gestori Multi asset.

5



Declinare i temi ESG legati alla ripresa

Le strategie per affrontare il cambiamento climatico e le disuguaglianze sociali sono al centro del forte supporto politico (piano Biden, Next Generation EU e maggiore sensibilità della Cina alle questioni ambientali).

“ La ripresa continua a fornire opportunità di investimento, in particolare tra le attività rischiose. Tuttavia, il consenso sulla ripresa potrebbe rivelarsi esso stesso un rischio. I catalizzatori che potrebbero cambiare il corso attuale potrebbero essere un deterioramento del ciclo virale o una sorpresa sull'inflazione che mettono in discussione le scelte future delle banche centrali. Gli investitori dovrebbero prepararsi a un'eventuale aumento della volatilità una volta superata la fase di massima accelerazione economica, adottando un approccio diversificato e flessibile.

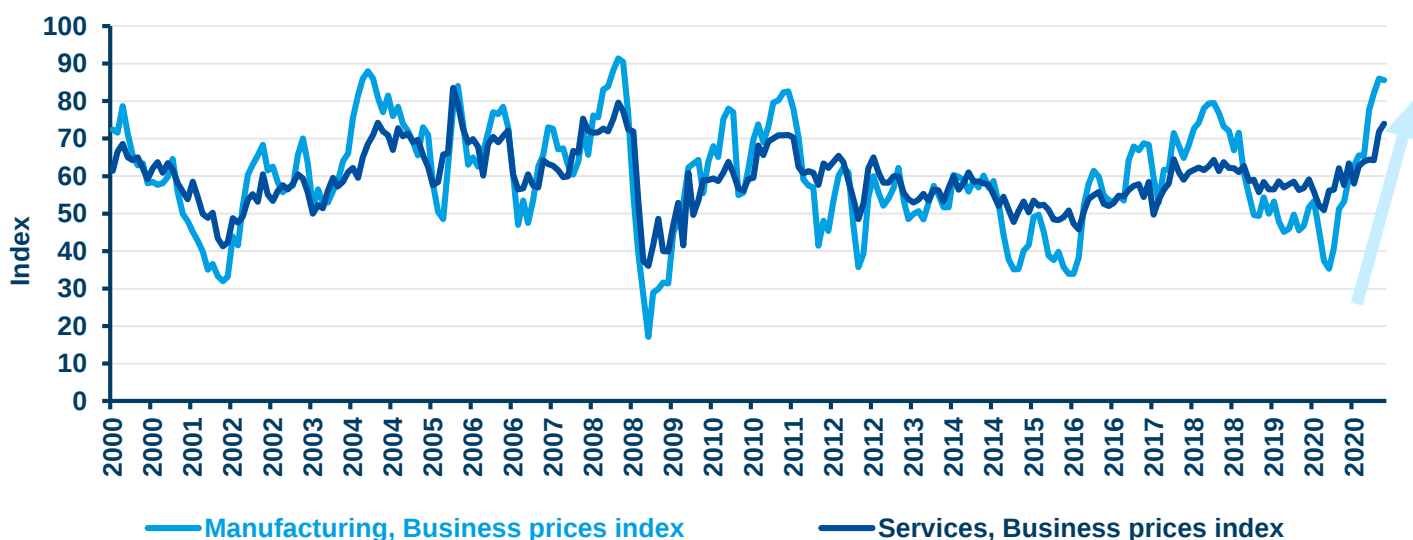
”

1

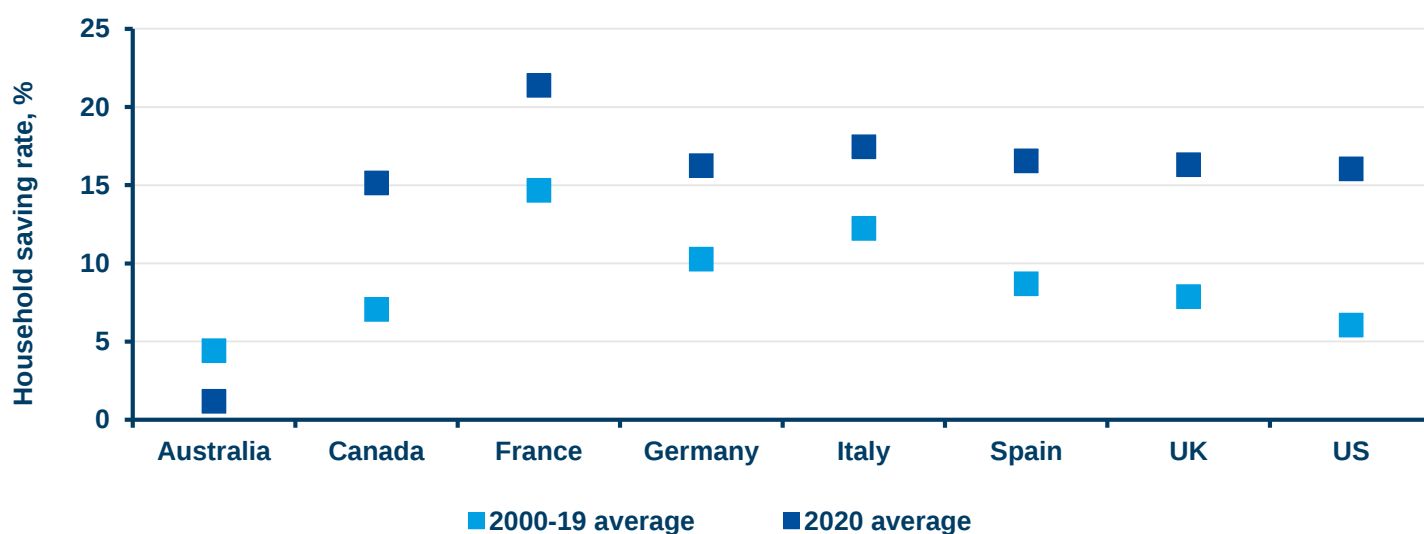
Predisporre i portafogli a un contesto di inflazione

È probabile che l'attuale rimbalzo tecnico dell'inflazione si affievolisca, ma difficilmente assisteremo al ritorno del regime di bassa inflazione dell'ultimo decennio. Un aumento dei prezzi delle materie prime (in particolare dei prodotti alimentari), interruzioni della catena del valore e la necessità di riequilibrio tra capitale e lavoro sono tutte forze che agiscono nella direzione di un'inflazione più elevata su base strutturale. Nei mercati sviluppati le famiglie hanno accumulato una quantità insolita di risparmi nel 2020, in quanto erano disponibili meno opzioni di spesa a causa delle misure di contenimento. Questi risparmi potrebbero alimentare una forte domanda inespressa una volta abolite le restrizioni, aumentando le pressioni inflazionistiche. È tempo per gli investitori di rivedere la loro allocazione per costruire un portafoglio a prova di inflazione.

Report ISM manifatturiero e dei servizi



Livelli elevati di risparmio supplementare potrebbero innescare la domanda inespressa



Fonte: Amundi, dati di Bloomberg al 22 aprile 2021.



ZOOM



Gestire i portafogli in un contesto di inflazione

Come declinare il tema dell'inflazione con Amundi

INFLAZIONE

Obbligazioni

Temi chiave

- Obbligazioni short-term, approccio flessibile, inflazione

Su cosa puntare?

- Ultra short-term bond SRI
- High credit quality short duration (US)
- US Multi-Sector Fixed Income
- Global inflation bonds
- Euro inflation bonds
- Securitized Assets
- Global Aggregate bonds
- Absolute Return Bonds

Multi-asset

Temi chiave

- Approcci multi-asset con orientamento ad attività reali e inflazione

Su cosa puntare?

- Multi-asset real return
- Real assets target income
- Absolute Return Multi-Asset

Real asset

Temi chiave

- Esposizione a real estate o oro

Su cosa puntare?

STRATEGIE PASSIVE

- Floating rates notes ETF (US and Europe)
- US inflation ETF
- US breakeven inflation ETF
- Euro inflation ETF

STRATEGIE PASSIVE

STRATEGIE PASSIVE

- Global real estate ETF
- Europe real estate ETF

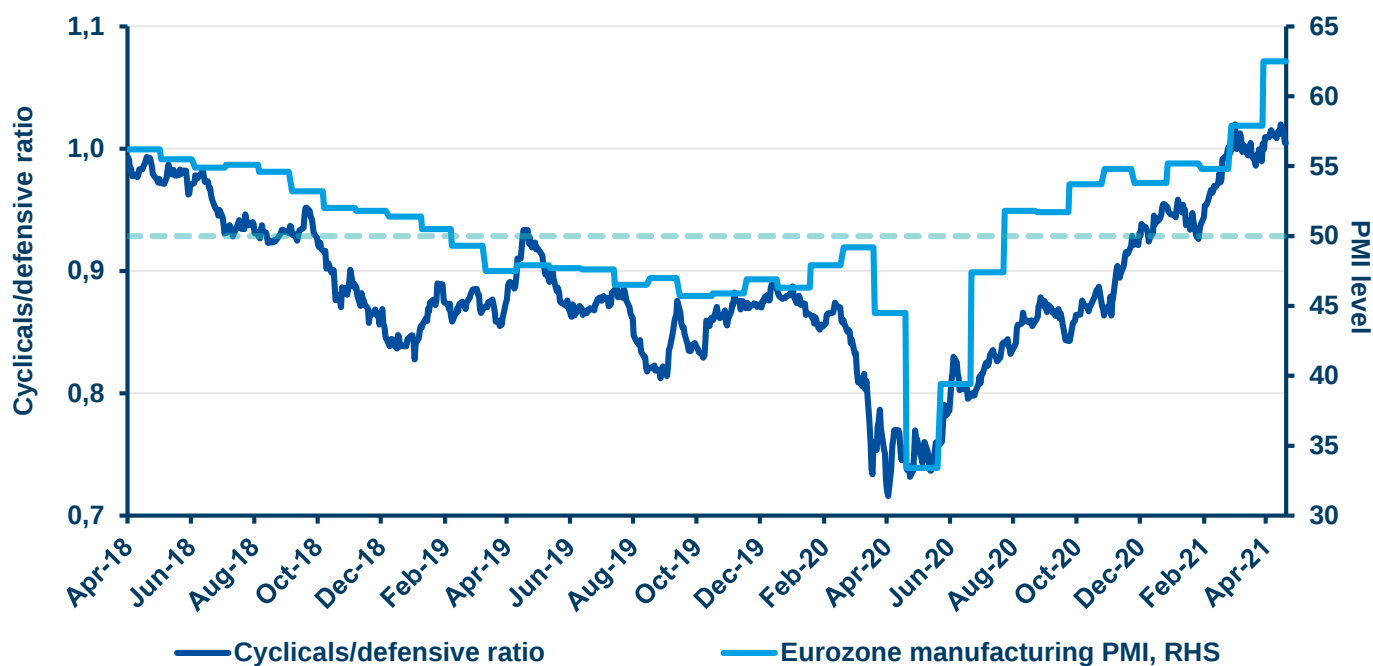
Fonte: Amundi. Alla fine di aprile 2021.

2

Rotazione verso i titoli ciclici e Value

Man mano che la ripresa si estende e gli utili cominciano a riaccelerare, le azioni continuano ad essere ben supportate. I miglioramenti nell'industria e nell'economia globale dovrebbero favorire i settori più strettamente legati a questa ripresa. Tuttavia, un'inflazione più elevata potrebbe intaccare le valutazioni azionarie, in particolare quelle a livelli elevati, e favorire la rotazione pluriennale dai titoli Growth ai titoli Value iniziata negli Stati Uniti e in Europa alla fine dello scorso anno.

Il rimbalzo nella produzione potrebbe sostenere la rotazione ciclica - il caso europeo



Fonte: Amundi, Bloomberg. Dati al 21 aprile 2021.



Selezione di Amundi delle strategie di investimento cicliche e Value

	Ciclicità (Europa, Giappone)	Mercati sviluppati con orientamento al Value
Gestione attiva	– Euroland equities – Japan engagement equities	– US large cap core equities – US Disciplined Value equities – European equity value
Gestione passiva	– Europe/Japan ETF ranges	– Europe value factor ETF

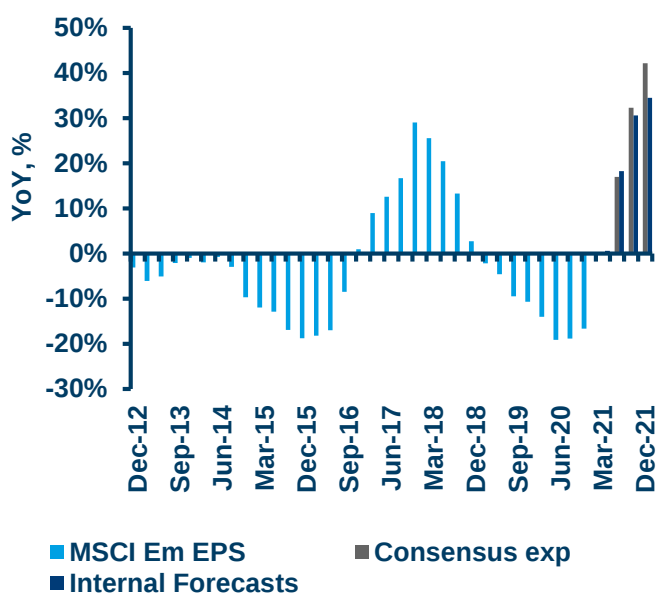
3

Puntare sulla ripresa in Asia e nei mercati emergenti

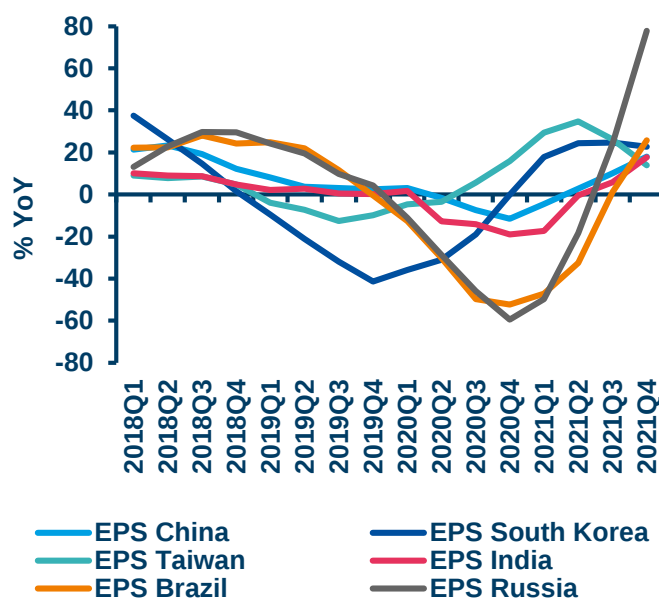
Il rimbalzo dei tassi statunitensi non è abbastanza forte da intaccare il tema di investimento nei mercati emergenti in quanto i mercati emergenti sono ora in una condizione migliore in termini di vulnerabilità esterne e di squilibri delle partite correnti rispetto al 2013. Tuttavia, la necessità di una gestione in sottopeso della duration e flessibile è forte. In una prospettiva di medio termine, le obbligazioni emergenti possono svolgere un ruolo importante nella generazione di reddito nei portafogli globali. D'altro canto, il miglioramento delle prospettive di crescita globale e la domanda forte dei consumatori nel mondo emergente dovrebbero supportare le azioni - che rimangono la classe di attività favorita nei mercati emergenti - e gli utili societari, in particolare per i settori legati alla ripresa ciclica, investimenti Value e temi regionali. A livello di aree emergenti, l'Asia, compresa la Cina, seguita dall'EMEA sembra interessante nel contesto di una ripresa degli utili.

Profitti dei mercati emergenti pronti a recuperare rapidamente terreno

MSCI EM – EPS forecasts, USD



Earnings forecast - 2021



Fonte: Amundi Research. Dati al 22 aprile 2021.



Selezione di Amundi delle strategie di investimento

	Azioni	Obbligazioni
Gestione attiva	- Global: global emerging markets equity - Asia: Asian ex-Japan equity, China equity - New Silk Road	- Emerging markets Hard currency bonds - Aggregate: emerging markets bond, optimal yield - Emerging markets corporate bond - Green EM debt
Gestione passiva	- EM equities ETFs range - EM Asia equities ETF	EM government bonds ETF

4

Diversificare l'allocazione dei rischi

Quanto più la ripresa procede, tanto più ci muoviamo verso una fase più incerta in cui un possibile aumento dell'inflazione, l'incertezza sulle politiche delle banche centrali e l'aumento delle frizioni geopolitiche potrebbero contribuire all'aumento della volatilità e delle correlazioni instabili. Per prepararsi a questo contesto di mercato più sfidante, gli investitori dovrebbero considerare la possibilità di diversificare la loro allocazione del rischio su diversi fronti. Il primo è a livello di asset allocation, delegando parte dell'asset allocation a gestori multi-asset attivi con un solido track record. La seconda è a livello di classi di attività, aggiungendo fonti di rendimento non correlate, come absolute return multi-strategy, per sostituire parte dell'allocazione azionaria (per ridurre la volatilità) e parte dell'allocazione obbligazionaria (per migliorare i rendimenti).

Due diversi approcci per migliorare la diversificazione

1

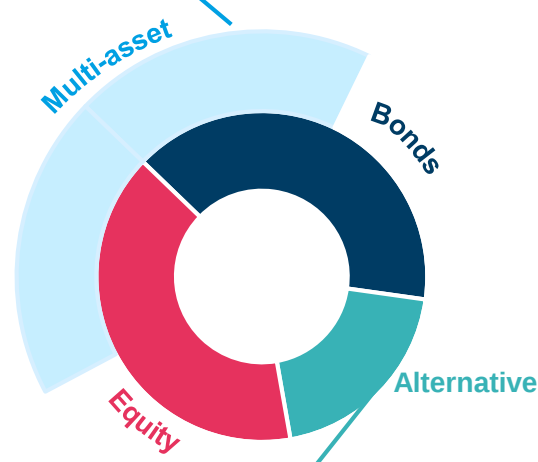
Delegare flessibilità

Diversificare il rischio di asset allocation e aumentare la flessibilità con un'allocazione dedicata alle strategie multi-asset attive.

2

Aggiungere strategie non correlate

Aggiungere strategie alternative o oro, che potrebbero contribuire a migliorare la diversificazione e mitigare il rischio.



Fonte: Amundi, a scopo illustrativo.



Selezione di Amundi delle strategie di investimento

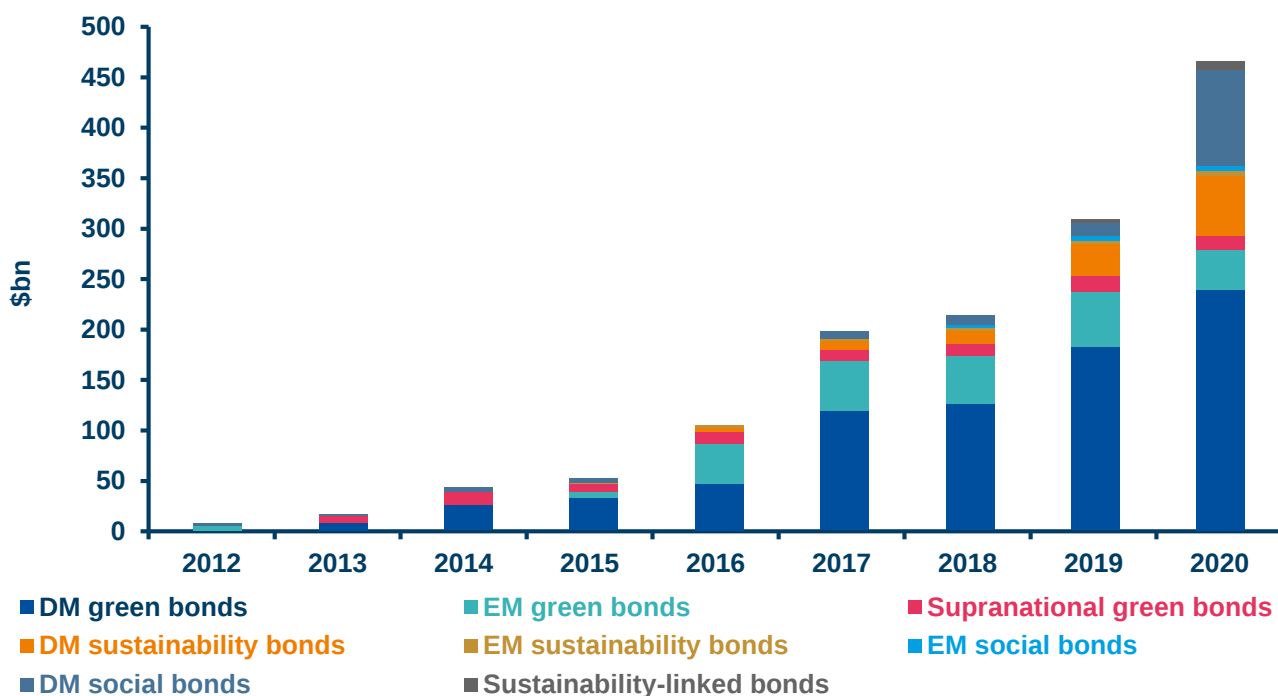
	Strategie Multi-asset (per delegare le scelte di asset allocation)	Alternative a bassa correlazione vs obbligazioni e azioni
Gestione attiva	– Global multi-asset allocation	– Absolute return Multi-Assets – Absolute Return bonds – Directional Volatility Equities
Gestione passiva		– Physical Gold

5

Declinare i temi ESG legati alla ripresa

A livello globale, il cambiamento climatico e la lotta contro le disuguaglianze stanno emergendo come due temi dominanti nella fase di ripresa post Covid. In Europa, il recovery plan si rivolge a progetti green, mentre più recentemente la Cina e gli Stati Uniti hanno anche iniziato ad accelerare in termini di obiettivi di riduzione delle emissioni di carbonio. Sul fronte sociale, l'aumento delle disuguaglianze è in cima alle priorità politiche a livello globale. L'attenzione ai temi sociali è anche in aumento nell'ambito degli investimenti, con una forte crescita delle emissioni di social bond nel 2020 e nel 2021, che ora rappresentano una percentuale maggiore delle emissioni globali di obbligazioni sostenibili.

Emissione di obbligazioni ESG a livello mondiale



Fonte: IFC, Bloomberg, Environmental Finance, Climate Bonds Initiative.



Selezione di Amundi delle strategie di investimento

	Azioni	Obbligazioni
Gestione attiva	- Climate action Global equities - Social inequalities - ESG improvers (US, Europe, global)	- Green bonds - Social bonds
Gestione passiva	- ESG ETFs range (universal, leaders, SRI) - Climate Transition Benchmark and Paris Aligned Benchmark ETFs range (EMU, Europe, global)	Paris Agreement aligned Euro Corporate Bonds ETF

Shifts & Narratives

A un anno di distanza dalla prima pubblicazione della serie "The Day After", la nuova linea editoriale "Shift and Narratives" esplora ulteriormente l'impatto della crisi legata al Covid-19 sulla società, l'economia e i mercati finanziari, con l'obiettivo di rilevare i segnali di possibili cambiamenti di regime e le narrative che guidano gli investitori.

Scopri di più:



Amundi Investment Insights Unit

Amundi Investment Insights Unit (AIU) mira a trasformare le competenze del nostro CIO e la conoscenza globale degli investimenti di Amundi in idee di investimento concrete e strumenti definiti in base ai bisogni degli investitori. In un mondo in cui gli investitori sono esposti a informazioni provenienti da più fonti, vogliamo diventare partner di fiducia per fornire spunti e informative chiari, tempestivi e rilevanti che possano aiutare i nostri clienti a prendere decisioni di investimento consapevoli.

INSIGHTS UNIT

Claudia BERTINO
Head of
Investment Insights Unit

PoI CARULLA
Investment Insights Unit

Laura FIOROT
Deputy Head of
Investment Insights Unit

Ujjwal DHINGRA
Investment Insights Unit

Francesca PANELLI
Investment Insights Unit

Avvertenze

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 contenute, 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: 3 maggio 2021.