

**Investment
Institute**

**Outlook degli
investimenti per
il 2025**

**Luci in un mondo in
chiaroscuro**

NOVEMBRE 2024 | **Cross Asset Investment Strategy** Edizione speciale

Le opinioni espresse in questa presentazione sono quelle del Global Investment Committee e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento. Queste opinioni non devono essere considerate consigli di investimento, raccomandazioni su titoli, o indicazioni sulla negoziazione di qualsiasi prodotto di Amundi.



MONICA DEFEND

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

“In un mondo di anomalie ci sono moltissime note positive. Individuare le opportunità create dalle scelte politiche e dai mutamenti geopolitici sarà importante tanto quanto salvaguardare i portafogli dai rischi generati da tali cambiamenti.”

“Nel 2025 sarà indispensabile cogliere le opportunità negli attivi rischiosi e, al contempo, bilanciare i rischi sull’inflazione. In un mondo più frammentato gli investitori dovranno ampliare la loro esposizione all’azionario al di là delle mega-cap statunitensi, cercare fonti di rendimento tra gli attivi liquidi e illiquidi e implementare delle coperture.”



VINCENT MORTIER

GROUP CHIEF INVESTMENT OFFICER

KEY INSIGHTS

Principali convinzioni per il 2025

Siamo in una fase non convenzionale del ciclo economico, con un outlook positivo contraddistinto da anomalie quali la concentrazione di mercato ed eccessivi livelli di indebitamento. Se da un lato, a livello macroeconomico, la liquidità globale supporta gli attivi più rischiosi, dall'altro la crescente incertezza economica e le tensioni geopolitiche rendono necessaria una maggiore diversificazione del portafoglio.

1

Si sta profilando un outlook economico globale favorevole

Nel 2025 è previsto un rallentamento dell'economia mondiale. Negli Stati Uniti la congiuntura rallenterà a causa del raffreddamento della domanda interna e delle condizioni del mercato del lavoro. Il processo disinflattivo potrebbe proseguire il calo, ma persistono i rischi di inflazione e la Fed sarà forse costretta ad adattarsi al potenziale cambiamento della politica statunitense. L'Europa è nelle condizioni per poter realizzare una modesta ripresa, con un focus speciale sugli investimenti strategici. I Paesi emergenti probabilmente continueranno a spuntare un premio sulla crescita rispetto ai Paesi sviluppati e l'Asia rimane un importante motore della crescita.

2

I Paesi emergenti asiatici sono in forte crescita e aumentano i loro legami regionali

Le economie emergenti asiatiche stanno registrando una crescita robusta grazie alla loro leadership nella catena di fornitura IT e alle vantaggiose politiche fiscali e monetarie. La domanda esterna e il commercio interregionale rafforzeranno la loro resilienza e i loro legami. Si prevede che nel lungo termine saranno India e Indonesia a beneficiare maggiormente di questa situazione, mentre per quanto riguarda la Cina prevediamo continue correzioni di rotta e misure di supporto del governo per stabilizzare l'economia e mitigare il possibile impatto negativo dei dazi.

3

La geopolitica sta influenzando sempre di più il contesto economico

Con l'acuirsi delle tensioni geopolitiche, l'aumento delle frizioni economiche e i conflitti in corso, le imprese dovranno stabilire nuove partnership e rilocalizzare le loro attività per ridurre i rischi. Il nuovo ordine mondiale offrirà l'opportunità di individuare nuovi beneficiari nel panorama degli investimenti e supporterà i tradizionali porti sicuri come l'oro.

IL 2024 IN SINTESI

View macroeconomiche vs. le nostre aspettative per il 2024



- Persistenti tensioni **geopolitiche**
- Debole ripresa in **Europa**
- **Mercati emergenti** resilienti
- Robusta crescita dell'**India**
- **Inflazione globale in calo**
- **Bassa inflazione in Cina**

View dei mercati finanziari vs. le nostre aspettative per il 2024

- **Azioni:** buona performance, bassa volatilità
- **Obbligazioni:** rendimenti e credito appetibili
- **Alcune materie prime** sostenute dalla geopolitica
- **Ripresa delle allocazioni bilanciate**
- Nel primo semestre **dollaro statunitense vigoroso** e valute cicliche deboli



- **Aumento dei consumi negli USA**
- **Slittamento nel taglio dei tassi di interesse** da parte di Fed, BCE e BoE
- **Ciclo di inasprimento da parte della BoJ**
- **Cambiamento di direzione della politica in Cina**
- **Politiche meno espansive delle banche centrali dei Paesi emergenti**

- Forte volatilità delle obbligazioni
- **Ulteriore rischio di concentrazione nell'azionario**
- **Sovraperformance delle obbligazioni societarie high yield**
- Dollaro statunitense vigoroso nel quarto trimestre
- Molteplici **quotazioni record dell'oro**
- **Altre materie prime** in calo (petrolio, ferro, acciaio, agricoltura)

Fonte: Amundi Investment Institute al 31 ottobre 2024. MS: Mercati sviluppati ME: Mercati emergenti BC: Banche centrali. Fed Federal Reserve BCE: Banca centrale europea BOE: Bank of England. BoJ Bank of Japan. Le aspettative sull'economia e le aspettative di mercato si riferiscono al nostro [Outlook sugli investimenti per il 2024](#)

4

La generazione di reddito guadagna terreno

Visto il calo progressivo dell'inflazione verso le medie di lungo periodo, le politiche monetarie delle banche centrali continueranno a essere sempre meno restrittive. Il ritorno graduale a politiche monetarie più neutrali, in un quadro in cui una recessione appare piuttosto improbabile, spingerà gli investitori a prendere in considerazione la funzione di generazione di reddito delle obbligazioni visti i rendimenti più elevati rispetto al passato. Sono presenti opportunità interessanti tra le obbligazioni societarie Investment Grade e tra quelle High Yield a scadenza breve, nei leveraged loan, nelle obbligazioni dei Paesi emergenti e nel private debt.

5

Ampliare gli orizzonti oltre le mega-cap: considerare il Giappone, i titoli Value in Europa e le opportunità settoriali

Il contesto positivo per gli utili e la buona liquidità a livello macroeconomico sono fattori positivi per l'azionario. Tuttavia, le valutazioni sono elevate, soprattutto tra le mega-cap statunitensi. Gli investitori dovrebbero esplorare gli indice equal weighted negli USA, le aree di valore in Europa, e settori come la finanza, le utility, i servizi per le comunicazioni e i beni voluttuari. Gli investimenti nei titoli Value e nelle mid-cap sono buoni strumenti di copertura contro possibili cali dei titoli Growth e delle mega-cap. Anche i Paesi emergenti, in particolare l'India, offriranno delle opportunità.

6

Le prospettive sui private market stanno migliorando, con un focus sulle infrastrutture

I private market presentano interessanti opportunità d'investimento in un contesto in cui la crescita sta rallentando e si prevedono ulteriori tagli ai tassi di interesse, con un focus sulle infrastrutture viste le promettenti prospettive di crescita. Il private debt offre un rendimento interessante, con le società che beneficiano ancora del forte potere di contrattazione quando negoziano i contratti sui prestiti, mentre l'outlook per il mercato immobiliare dovrebbe migliorare nel 2025.

7

È il momento di essere pro-rischio e di esplorare i differenti motori di diversificazione

Il contesto economico offre opportunità interessanti nel segmento degli attivi rischiosi, ma i mercati stanno sottostimando le sfide. L'outlook macroeconomico, le valutazioni elevate e l'escalation delle tensioni geopolitiche richiedono una diversificazione più articolata su molteplici fronti. In particolare, gli investitori dovrebbero essere consapevoli che le tensioni geopolitiche potrebbero causare un aumento dell'inflazione e che quindi è necessario adottare diversificatori del rischio come le obbligazioni indicizzate all'inflazione e l'oro.

Esplorare i differenti motori della diversificazione

1

Diversificatori della volatilità

Prepararsi alla continua volatilità dei tassi di interesse e alla crescente volatilità delle azioni in un contesto di elevate aspettative di guadagno.

2

Diversificatori della liquidità

Cercare opportunità tra i vari strumenti di gestione della liquidità in un contesto dove i mercati sono costosi.

3

Diversificatori a livello macro/geopolitico

Considerare i rischi macroeconomici e geopolitici, soprattutto quelli correlati all'inflazione.



1

Diversificatori della volatilità: strategie per far fronte alla volatilità azionaria, hedge fund *market neutral* e strategie *absolute return* (azioni, obbligazioni, valute)



2

Diversificatori della liquidità: leveraged loan, private debt e infrastrutture.



3

Diversificatori a livello macro/geopolitico: mercati monetari, oro, metalli, strategie anti-inflazione*

*Le strategie anti-inflazione comprendono le obbligazioni indicizzate all'inflazione e le breakeven inflation.

DEFINIRE LO SCENARIO

Opportunità in un mondo che si sta riconfigurando



PUNTI PRINCIPALI

L'outlook economico globale è favorevole perché le autorità monetarie sono riuscite a ridurre l'inflazione senza innescare una recessione. L'abbattimento delle pressioni sui prezzi consentirà alle principali banche centrali di tagliare ulteriormente i tassi, tuttavia il ciclo di allentamento terminerà ben prima che i tassi di riferimento tocchino i minimi registrati prima della pandemia.

La geopolitica e le scelte politiche nazionali stanno causando una frammentazione ancora più pronunciata, con gli Stati Uniti che portano avanti una concorrenza geostrategica, mentre l'Unione europea è più focalizzata sull'autonomia strategica. Dato il contesto e considerate le valutazioni è importante svolgere un'analisi approfondita dei settori che trarranno vantaggio dai grandi trend.

Le anomalie come la bassa volatilità del mercato azionario in un periodo di forte incertezza stanno diventando marcate e potrebbero non durare. Se ci sarà un'inversione di tendenza di questi fenomeni, asset class come l'obbligazionario, i bond indicizzati all'inflazione e l'oro potrebbero risultare più appetibili.

Nuove forze stanno riconfigurando l'economia mondiale post-pandemia. I forti shock che negli ultimi cinque anni hanno interessato i mercati del lavoro, le catene di fornitura e i prezzi dell'energia hanno modificato profondamente il sistema. **Tuttavia, la geopolitica e le scelte politiche dei diversi Stati stanno creando un mondo più frammentato che potrebbe riservare nuove sorprese.**

Le autorità monetarie sono riuscite finora a ridurre l'inflazione elevata senza frenare eccessivamente la crescita. L'outlook dell'economia mondiale è quindi positivo, e difficilmente il rallentamento dell'economia statunitense sfocerà in una recessione. Si prevede che le pressioni globali sui prezzi si allenteranno ulteriormente. Visti i mutamenti della politica statunitense ci sono alcuni rischi di un nuovo rialzo dell'inflazione, ma in ultima analisi nessuno ha interesse a vedere l'inflazione impennarsi.

Le principali banche centrali hanno così la possibilità di continuare a tagliare i tassi di interesse, mentre i mercati finanziari possono consolidare i guadagni dell'ultimo anno. Le prospettive sugli utili offrono l'opportunità di estendere il rally dei titoli azionari al di là delle sole megacap statunitensi, e aumentare ulteriormente se il nuovo governo americano manterrà fede alle promesse della campagna elettorale di una maggiore deregulation e di tagli delle tasse sulle imprese.

Ci sono tuttavia un paio di aspetti a cui prestare attenzione. In primo luogo, gli investitori hanno già previsto gran parte delle buone notizie, e quindi le migliori opportunità si troveranno in quei settori che beneficeranno dei grandi temi che domineranno la scena nei prossimi anni, fra cui i trend demografici, i cambiamenti dei centri in cui è localizzata la produzione mondiale e degli attori che dominano tale produzione, nonché gli effetti del cambiamento climatico e il costo della transizione energetica o il reindirizzamento delle rotte delle catene mondiali di fornitura.

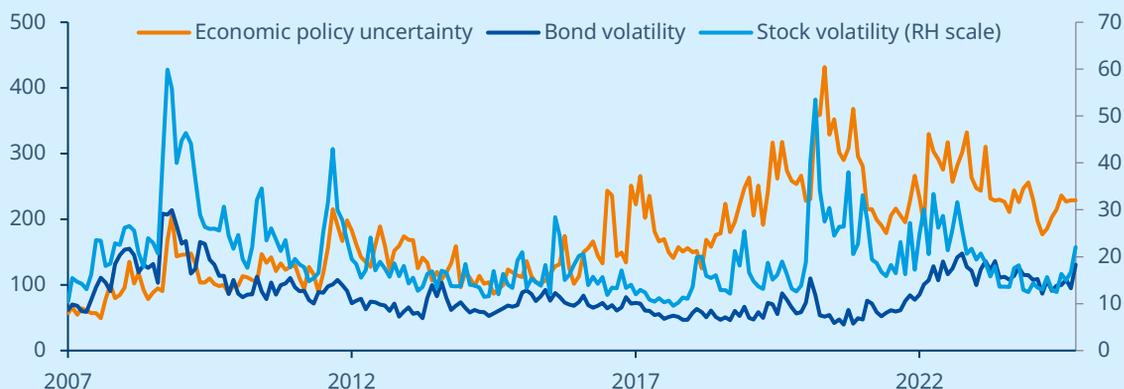
In secondo luogo, il ciclo di allentamento monetario intrapreso da gran parte delle economie dei Paesi sviluppati finirà ben prima che i tassi di riferimento tocchino i minimi registrati prima della pandemia.

Le banche centrali impegnate in un difficile esercizio di equilibrio



Fonte: le previsioni economiche sono di Amundi Investment Institute al 6 novembre 2024 e si basano sulla politica attuale.

La volatilità del mercato non riesce a tenere il passo con l'incertezza della politica economica



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati al 31 ottobre 2024. Global Economic Policy Uncertainty Index di Baker Blooms e Davis. Volatilità obbligazionaria: Indice MOVE. Volatilità azionaria: VIX.

Tale situazione è dovuta ai mutamenti dei principali driver che trainano al rialzo la crescita potenziale in Paesi come gli Stati Uniti e l'India. L'economia globale potrebbe subire altri shock dovuti alla geopolitica, alle innovazioni tecnologiche, al commercio e al cambiamento climatico. **Le banche centrali, se vogliono mantenere ancorate le aspettative d'inflazione, potrebbero trovarsi costrette a rispondere a questi shock più rapidamente e con maggior determinazione che in passato.**

Nel frattempo le anomalie, come la bassa volatilità azionaria dell'anno passato in un periodo di forte incertezza, o la resilienza dei consumatori statunitense nonostante il ciclo di inasprimento più intenso degli ultimi decenni, stanno diventando più marcate e potrebbero essere effimere. Nel caso in cui avvenga un'inversione di tendenza di questi fenomeni, asset class come le obbligazioni, il debito indicizzato all'inflazione e l'oro potrebbero risultare più appetibili.

Anche le scelte politiche potrebbero far sì che gli investitori si rivolgano in misura crescente verso porti sicuri come l'oro. Il 2024 è stato l'anno delle elezioni, ma i politici eletti dovranno affrontare adesso i problemi rimandati per lungo tempo così da evitare difficoltà ancora più gravi nei prossimi anni.

Il presidente degli Stati Uniti, Trump, si trova ad esempio a dover gestire livelli di indebitamento record, enormi deficit strutturali e un servizio del debito in crescita. Le promesse pre-elettorali comporteranno un aumento del debito. **È probabile che gli investitori continueranno ad aver fiducia nei Treasury finché ci sarà una crescita dell'economia statunitense, ma l'outlook fiscale indica un aumento della volatilità nel reddito fisso.** Le oscillazioni dei mercati potranno essere ancora più forti visto che le fonti di domanda del debito USA sono meno stabili: la Federal Reserve, le banche commerciali e gli investitori in Cina e in Giappone stanno assorbendo una quantità minore di emissioni.

È inoltre verosimile che Washington porti avanti una **concorrenza geostrategica**, e quindi gli USA dovranno rimanere all'avanguardia in settori tecnologici come l'intelligenza artificiale, la computazione quantistica e i chip. Inoltre gli USA considereranno alcune delle attività manifatturiere come rilevanti ai fini della sicurezza nazionale. **Gli Stati Uniti si concentreranno quindi progressivamente sulle questioni interne.**

Gli effetti a macchia d'olio si faranno sentire al di là dell'Atlantico e spingeranno i politici europei a focalizzarsi sull'**autonomia strategica**. I Paesi dell'UE dovranno anche affrontare le cause principali dell'accresciuto divario con gli Stati Uniti in termini di produttività e investimenti. Il rapporto di Mario Draghi contiene indicazioni utili su come muoversi per recuperare questo ritardo, ma la sua implementazione richiederà molto più impegno politico di quello visibile al momento: le aree in cui l'Unione europea dovrà concentrare i propri sforzi sono ad esempio quella dell'emissione di debito comune con finalità specifiche, una misura indispensabile per un cambio di passo radicale.

Questo non è un vincolo per le altre regioni. **I politici cinesi dispongono dei margini per introdurre ulteriori stimoli fiscali** così da guidare l'economia verso un percorso di crescita più sostenibile, ma l'efficacia di questi stimoli dipenderà dall'entità, dalle tempistiche e dal focus. **Nel frattempo, gli Stati del Golfo accelereranno gli investimenti nelle infrastrutture** che andranno maggiormente a beneficio dei loro cittadini. Si tratta di uno sviluppo che potrebbe generare una domanda di alcune materie prime.

Individuare le opportunità create da tutte queste scelte politiche e dai mutamenti geopolitici sarà importante tanto quanto salvaguardare i portafogli dai rischi generati da tali cambiamenti. In un mondo di anomalie non mancano tuttavia le note positive.

Gli Stati Uniti probabilmente perseguiranno una strategia di concorrenza geostrategica e si concentreranno progressivamente sulle questioni interne

NOTE POSITIVE



Sfruttare l'asset allocation dinamica in un mondo di anomalie

Un ciclo anomalo richiede la frequente rivalutazione del contesto economico e aggiustamenti dell'allocazione dinamica, con un focus sugli attivi rischiosi nel primo semestre (azioni e obbligazioni societarie Investment grade).

Scoprire le opportunità offerte dall'intero universo del credito

Con i rendimenti prossimi ai massimi storici, l'allentamento della politica monetaria da parte delle banche centrali e nessuna recessione in vista, i titoli di Stato, il credito, i leveraged loans e le obbligazioni dei Paesi emergenti presentano interessanti opportunità di rendimento.



Ampliare il set di opportunità nell'azionario e analizzare i settori

Le mega-cap statunitensi ci sembrano sopravvalutate, mentre scorgiamo delle opportunità in Giappone, Europa e nel mercato statunitense al di là delle mega-cap.

Sfruttare la potenza dell'Asia e il ritorno dei Paesi emergenti

L'India e l'Indonesia sono i Paesi che nel lungo termine risulteranno i vincitori. Nel breve termine la Cina potrebbe beneficiare di ulteriori misure di stimolo. Si prevede che i Paesi emergenti sovraperformeranno rispetto ai Paesi sviluppati.



Esplorare i temi di lungo periodo

Bilanciare le prospettive di crescita con le valutazioni sull'intelligenza artificiale, l'energia pulita, il reinsourcing della produzione, le infrastrutture, il settore sanitario e l'invecchiamento della popolazione.

Diversificare in aree differenti

Sfruttare i diversificatori della volatilità (hedge fund e strategie absolute return), i diversificatori della liquidità (mercati privati) e i diversificatori a livello macro/geopolitico (l'oro)



... IN UN MONDO DI ANOMALIE

Abbondano le anomalie di mercato: valutazioni estreme delle azioni USA, concentrazione dei mercati azionari globali e il forte contrasto tra la bassa volatilità azionaria e la forte volatilità obbligazionaria.

Anomalie a livello macro



Costo elevato del debito USA
>\$1.100 miliardi allocati nel 2024 per il servizio del debito, la cifra più alta di sempre¹



Finanze delle famiglie in buona salute
7,9 come percentuale del reddito disponibile negli Stati Uniti rispetto al patrimonio netto, il valore più alto degli ultimi due anni²



Abbondante liquidità
In un contesto economico resiliente questo dato contrasta con la forte incertezza percepita a livello macroeconomico

Anomalie di mercato



Forte concentrazione azionaria
30% peso dei titoli top 7 nell'indice S&P500³



Valutazioni eccessive
<3% le volte in cui l'indice S&P500 è stato più costoso di così a partire dal 1881⁴



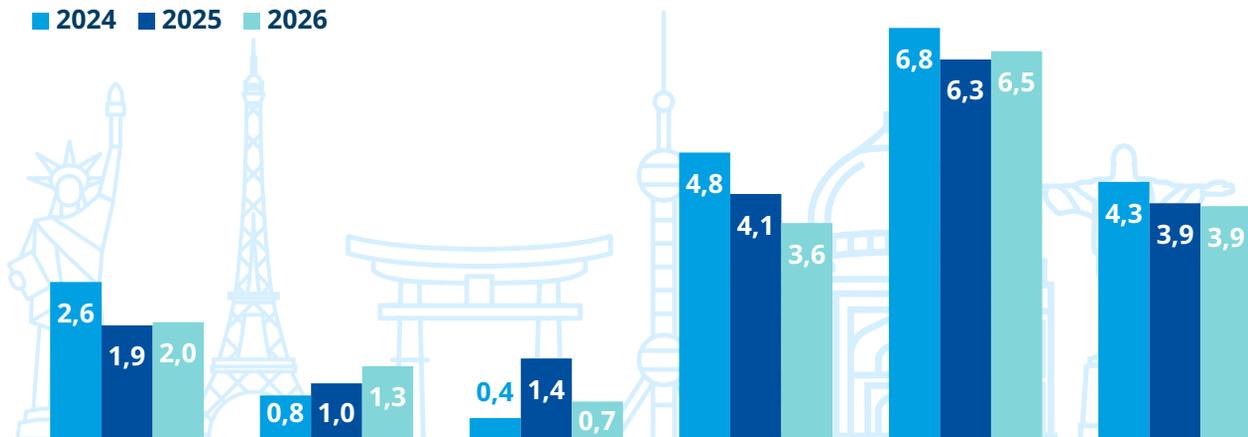
Trend divergenti sulla volatilità
-21% volatilità azionaria nel 2024 rispetto alla media dei 10 anni precedenti
+ 34% volatilità obbligazionaria⁵

Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. 1 Stime sull'effetto dei dati sui Treasury statunitensi sui pagamenti degli interessi lordi. 2. FOF della Fed, dati al 30 giugno 2024. Famiglie e associazioni non profit: net worth come percentuale del reddito personale disponibile. Dati Datastream aggiornati all'ottobre 2024. 4. Shillerdata.com, Robert J. Shiller. Indice CAPE di Shiller Si riferisce all'indice CAPE di Shiller. 5. Analisi della variazione percentuale dei livelli medi di volatilità nel 2024 rispetto alla media 2013-2023. La volatilità obbligazionaria si riferisce ai livelli dell'indice MOVE (indicatore della volatilità implicita sul mercato dei Treasury), la volatilità azionaria si riferisce all'indice VIX (indicatore della volatilità implicita per l'indice S&P500).

Crescita resiliente a più velocità

Proiezioni di Amundi Investment Institute

■ 2024 ■ 2025 ■ 2026



US

EUR

JPN

CHN

IND

EM



STATI UNITI

Previsto un soft landing

L'economia statunitense sta decelerando in un contesto di minori squilibri e di inflazione in calo.



Le politiche della presidenza Trump 2.0 e la traiettoria dell'inflazione.



EUROPA

L'Europa verso la ripresa

Crescita modesta, inflazione di nuovo in linea col target. Le normative fiscali affrontano il tema della sostenibilità, rendendo possibili al contempo gli investimenti nella transizione ecologica e l'autonomia strategica.



L'urgenza per i governi di aumentare la crescita potenziale attraverso la produttività.



GIAPPONE

Andare controcorrente

Miglioramento dei fondamentali. La banca centrale giapponese ha ancorato le aspettative d'inflazione e ciò ha avuto ripercussioni globali.



Gli sviluppi politici e l'impatto sulla politica economica.



CINA

La nuova normalità in Cina

La Cina ha introdotto alcune iniziative maggiormente supportate dalla politica e finalizzate alla trasformazione strutturale per invertire il rallentamento dell'economia.



Politica monetaria sulla giusta rotta; gli impulsi fiscali dipenderanno dalla loro composizione.



INDIA

Si prevede che l'India continuerà ad avere una **crescita economica resiliente** che progressivamente si normalizzerà fino a diventare una crescita potenziale (6,5% nel 2026) che sarà trainata dalla domanda interna e dagli investimenti.



Riforme del lavoro / riforme fiscali per migliorare le infrastrutture e l'istruzione.



MERCATI EMERGENTI

MERCATI EMERGENTI

La crescita robusta e generalizzata, con un premio sostanziale, favorisce ancora i Paesi emergenti. L'Asia continuerà a essere un importantissimo motore della crescita.



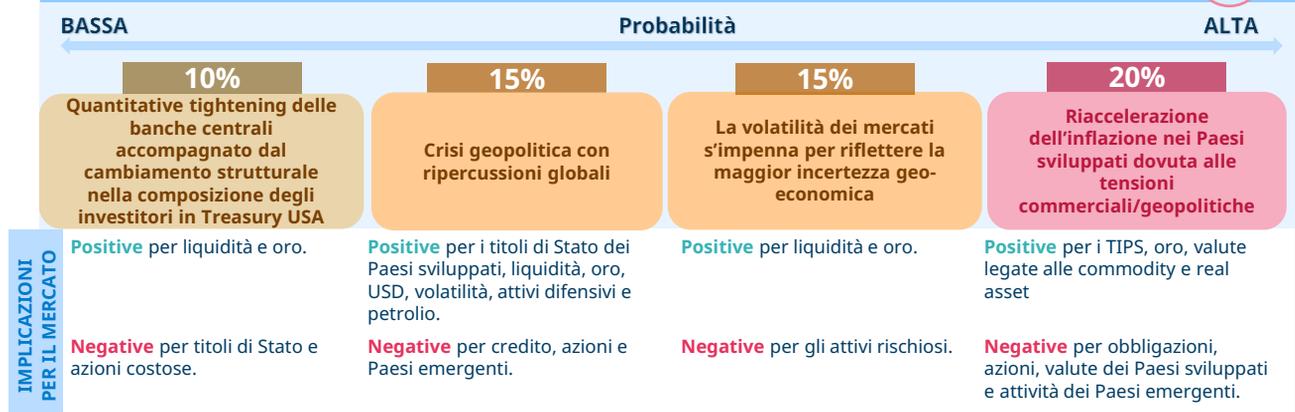
Sviluppi sui dazi, politica monetaria e politica fiscale.

Fonte: le previsioni economiche sono di Amundi Investment Institute al 6 novembre 2024 e si basano sulla politica attuale. ME: mercati emergenti

Scenario principale e scenari alternativi

	Probabilità 70%	Probabilità 20%	Probabilità 10%
SCENARIO PRINCIPALE Crescita resiliente a più velocità	SCENARIO RIBASSISTA Rinnovata pressione sulla stagflazione	SCENARIO RIALZISTA Più disinflazione con guadagni di produttività	
GEOPOLITICA	<ul style="list-style-type: none"> Nuove alleanze autarchiche mettono in difficoltà le democrazie con economie avanzate: conflitti nuovi e in fase di escalation. Paesi costretti a scegliere tra Stati Uniti e Cina. Il commercio mondiale inizia a ridursi. 	<ul style="list-style-type: none"> Il rischio geopolitico diminuisce perché i conflitti si avviano a una conclusione. La dinamica del nuovo panorama politico ridisegna il commercio mondiale, promuovendo una crescita bilanciata e creando prosperità. 	
INFLAZIONE E POLICY MIX	<ul style="list-style-type: none"> I trend geopolitici inflazionistici più persistenti richiedono un'inversione di rotta della politica monetaria. La crescita a dismisura del debito fiscale fa salire il costo del servizio del debito. 	<ul style="list-style-type: none"> Stabilizzazione dell'inflazione attorno agli obiettivi fissati dalle banche centrali (e non è un problema se sarà leggermente superiore al target perché le aspettative d'inflazione rimangono ancorate). 	
TRAJETTORIA DELLA CRESCITA	<ul style="list-style-type: none"> Produzione più bassa, la forte riduzione dell'immigrazione nelle economie avanzate riduce l'offerta di manodopera e il venir meno dei guadagni sul lato dell'offerta. Persistono gli squilibri economici, riducendo ancora la crescita potenziale (Cina, UE..) 	<ul style="list-style-type: none"> Riforme che puntano a migliorare il potenziale di crescita. Politiche industriali / commerciali che spingono gli investimenti e l'attività. 	
CAMBIAMENTO CLIMATICO	<ul style="list-style-type: none"> Ulteriori ritardi nelle politiche comportano un aumento degli eventi climatici avversi rallentando il dinamismo dell'economia. 	<ul style="list-style-type: none"> "From zero to hero" nella transizione net zero: geotecnologia, politiche coordinate a livello globale. 	
	<ul style="list-style-type: none"> Resolte tensioni e continua frammentazione geo-economica tra cui protezionismo e sanzioni. Politiche commerciali dirompenti e re-routing delle catene di fornitura globali come reazione ai dazi. Ucraina-Russia: proseguono i combattimenti, ma aumentano le probabilità di un cessate il fuoco. Medio Oriente: probabili colloqui e conflitti. Cina-Stati Uniti: peggioramento delle relazioni. Stati Uniti-Europa: relazioni sotto pressione. 		
	<ul style="list-style-type: none"> L'inflazione continua a scendere ma rimane il rischio di una sua ripresa. Le banche centrali dei Paesi sviluppati raggiungeranno i tassi neutrali nel 2025. Gran parte dei tassi di interesse dei Paesi emergenti ai livelli massimi. Politiche fiscali differenziate: gli Stati Uniti potrebbero finire sotto esame con una seconda presidenza Trump, consolidamento dell'Unione europea e Cina espansiva. 		
	<ul style="list-style-type: none"> Ritorno alla crescita potenziale. Crescita resiliente a più velocità: ripresa modesta in Europa, leggera decelerazione negli Stati Uniti ma aumento della crescita potenziale. Divario della crescita ancora a favore dei Paesi emergenti. Potenziale di crescita dell'India rivisto al rialzo. 		
	<ul style="list-style-type: none"> Il cambiamento climatico frena la crescita e acuisce i trend stagflazionistici. Predominio cinese nella lavorazione e nella fornitura dei minerali cruciali, gli Stati Uniti cercano di recuperare il ritardo. 		

Rischi per lo principale scenario principale



Fonte: Amundi Investment Institute al 7 novembre 2024. DM: Mercati sviluppati ME: Mercati emergenti BC: Banche centrali. USD: dollaro USA TIPS: Treasury Inflation-Protected Security, titoli del Tesoro indicizzati all'inflazione. FX: mercati valutari.

View di Amundi sulle classi di attivi

	Classe di attivi	Situazione al 6 novembre 2024	Direzione delle view per il primo semestre 2025
PIATTAFORMA AZIONARIA	Stati Uniti	=	= Stabile
	US equal weighted	=/+	+ In via di miglioramento
	Europa	=/+	= In via di peggioramento
	Giappone	=/+	+ In via di miglioramento
	Cina	=	= Stabile
	Mercati emergenti, Cina esclusa	+	=/+ In via di peggioramento
	India	+	+ Stabile
PIATTAFORMA OBBLIGAZIONARIA	Treasury USA	=	= Stabile
	Obbligazioni societarie IG USA	=	=/+ In via di miglioramento
	Obbligazioni societarie HY USA	-	= In via di miglioramento
	Titoli di Stato europei (core)	=/+	=/+ Stabile
	Titoli di Stato europei (periferici)	=	= Stabile
	Obbligazioni societarie IG USA	+	+ Stabile
	Obbligazioni societarie HY Europa	=	= Stabile
	Titoli di Stato cinesi	=	= Stabile
	Obbligazioni dei ME in valuta forte	=/+	+ In via di miglioramento
	Obbligazioni dei ME in valuta locale	=	+ In via di miglioramento
ALTRO	Oro	=/+	=/+ Stabile
	Petrolio	=	= Stabile
	Valute (USD vs. G10)	=/+	= In via di peggioramento

-- - Negativa = Neutrale +++ Positiva

Fonte: Amundi Investment Institute al 6 novembre 2024. MS: mercati sviluppati ME: Mercati emergenti

AUTORI

CHIEF EDITORS



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

EDITORS



CLAUDIA BERTINO
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS, PUBLISHING AND CLIENT DEVELOPMENT, AII*



LAURA FIOROT
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*



SWAHA PATTANAİK
HEAD OF PUBLISHING AND DIGITAL STRATEGY, AII*



GIULIO LOMBARDO
PUBLISHING SPECIALIST, AII*

AUTORI

VALENTINE AINOZ
HEAD OF GLOBAL FIXED INCOME STRATEGY, AII*

ALESSIA BERARDI
HEAD OF EMERGING MACRO STRATEGY, AII*

JEAN-BAPTISTE BERTHON
PORTFOLIO STRATEGY INSIGHTS, AII*

SERGIO BERTONCINI
SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST, AII*

DIDIER BOROWSKI
HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH, AII*

DOMINIQUE CARREL-BILLIARD
HEAD OF REAL & ALTERNATIVE ASSETS

FEDERICO CESARINI
HEAD OF DM FX STRATEGY, AII*

LAUREN CROSNIER
GLOBAL HEAD OF FX

DEBORA DELBÒ
SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

AMAURY D'ORSAY
HEAD OF FIXED INCOME

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITIES

CLAIRE HUANG
SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

ELODIE LAUGEL
CHIEF RESPONSIBLE INVESTMENT OFFICER

ERIC MIJOT
HEAD OF GLOBAL EQUITY STRATEGY, AII*

PAULA NIALL
INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISIONS SPECIALIST, AII*

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

MARCO PIRONDINI
CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

LORENZO PORTELLI
HEAD OF CROSS ASSET STRATEGY, AII*

MAHMOOD PRADHAN
HEAD OF GLOBAL MACROECONOMICS, AII*

ANNA ROSENBERG
HEAD OF GEOPOLITICS, AII*

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

GUY STEAR
HEAD OF DEVELOPED MARKETS STRATEGY, AII*

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

ANNALISA USARDI, CFA
SENIOR ECONOMIST, HEAD OF ADVANCED ECONOMY MODELLING, AII*

DESIGN & DATA VISUALIZATION

CHIARA BENETTI
DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII *

VINCENT FLASSEUR
GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII*

Always get
the latest data

View the digital version of this document, scan the code with your smartphone or

[CLICK HERE](#)



Amundi

Investment Solutions

La fiducia va meritata

INFORMAZIONI IMPORTANTI

I contenuti di questa comunicazione hanno carattere puramente informativo. I dati, le opinioni e le informazioni in essa contenute sono prodotti da Amundi sulla base di fonti considerate affidabili al momento della redazione. Amundi si riserva il diritto di modificare ed aggiornare la presente informativa in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non sono da intendere come una comunicazione di marketing, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari o una proposta contrattuale, né come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria dal momento che, oltre a non avere i contenuti, non rispettano i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca finanziaria e non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa al servizio, allo strumento e al prodotto finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta a "US Person".

Data del primo utilizzo: 12 novembre 2024.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Cover image by Deimagine @Gettyimages

Additional images: Istockphoto @ GettyImages; Katerina_Andronchik, Pop_jop, Antikwar, Astrid860, Viaframe, Carlos Fernandez, Marco Bottigelli, Jankovoy, Oscar Gutierrez Zozulla, WLDavies, BjdLzk, Lixu

Icons from TheNounProject: Ifanicon, sripfoto, Foxyard Studio, Wahicon, Chondon Backla, Cahya Kurniawan, Andrejs Kirma, Candy Design, Lihum Studio, Akbar, Ilyas Aji Furqon, Lars Meiertoberens, IYIKON, Fourup Corporate, WARHAMMER, Faizal khusein, Danang Marhendra, Fauzi arts, Yogi Aprellyanto, kholifah, Anwar Hossain, Joniack, Good Father, Wendy, udn, DHAVID TAH HILLAH SAPUTRA, kliwir art, HNTRY, Omah Icon, Eko Purnomo, Arkinasi, WiStudio, Aman, Putri Creative, Lewis K-T, Noah Camp, Marcus DeClarke, nakals, Mohamed Mb, Baim Icon