

Shifts & Narratives

#9 | Ottobre 2021

Adeguare i portafogli azionari a un regime di inflazione più elevata

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Autori



Pascal BLANQUÉ
Group Chief Investment
Officer



Éric MIJOT
Head of Developed
Markets Strategy Research

Il ritorno dell'inflazione è uno dei temi principali del 2021 insieme alla ripresa economica post-pandemica. Oltre agli effetti temporanei associati alle interruzioni delle catene di approvvigionamento (semiconduttori, energia, rame, ecc.) durante una decisa ripresa, emerge la questione di un potenziale cambiamento del regime di inflazione. L'allineamento delle politiche monetarie e fiscali in tutto il mondo indica una possibile 'ultima battaglia' per scongiurare i rischi di deflazione del decennio precedente e, così facendo, incoraggiare un'inflazione più elevata. Questo Paper intende esaminare come adattare i portafogli azionari in tale scenario.¹

L'aumento strutturale dell'inflazione, se confermato, rimanda al periodo che va dalla fine della seconda guerra mondiale fino ai primi anni '80. In realtà, possiamo distinguere due sotto-periodi. Li abbiamo distinti nominandoli come le stagioni: primavera (1949-1966) ed estate (1966-1982). Ogni stagione ha caratteristiche forti, e l'inflazione è una di queste.

■ **La primavera (1949-1966) fu un periodo di crescita sostenibile, con una leggera e non eccessiva inflazione.** Alla fine della seconda guerra mondiale, la capacità produttiva dell'economia dovette essere completamente rinnovata. I tassi di interesse e i salari erano ai minimi storici. Le banche che sopravvissero all'inverno economico avevano le risorse finanziarie per implementare le principali innovazioni degli anni precedenti attraverso molteplici applicazioni (elettrodomestici, automotive, aviazione, ecc.). Una spirale positiva prese il sopravvento (calo della disoccupazione, aumento dei salari). I profitti societari aumentarono, anche se i margini raggiunsero un picco. Il rischio di deflazione divenne qualcosa di legato del passato e il rischio di inflazione era moderato.

Il mondo di oggi è simile in molti aspetti: abbiamo bisogno di costruire un'economia a basse emissioni di carbonio, ci sono disuguaglianze in atto e le banche centrali ed

i governi allienano le loro politiche monetarie e fiscali.² Molte banche hanno superato la crisi finanziaria del 2008 e i loro coefficienti di solvibilità sono sufficientemente solidi per finanziare nuovi progetti incentrati sul cambiamento climatico, la digitalizzazione e le biotecnologie. La concorrenza globale (soprattutto tra gli Stati Uniti e la Cina, tra le case automobilistiche storiche e Tesla, ecc.) sta costringendo sempre più player ad investire solo per rimanere in gara. In ultima analisi, i tassi di interesse, anche se ancora molto bassi, hanno lasciato alle spalle i livelli minimi.

■ **L'estate (1966-1982) fu un periodo di eccessi che segnò il picco dell'inflazione.**

A partire dalla metà degli anni '60, la nuova capacità produttiva non era più sufficiente e i salari aumentavano più velocemente della produttività. Una spirale negativa prezzi-salari fece salire i prezzi, la caratteristica principale del periodo, concludendosi con una grave recessione. L'estate può essere suddivisa in due periodi. La fase 1966-1971 è legata alla guerra in Vietnam³, insieme a un clima sociale⁴ teso e a rivendicazioni salariali in un'economia molto più industriale e in rapida crescita rispetto a quella attuale. Il 1971 segnò la fine del Gold Exchange Standard e l'inizio di un altro sotto-periodo. Il forte deprezzamento del dollaro e i due shock petroliferi fecero salire l'inflazione alle stelle raggiungendo nuovi massimi in tempo di pace.⁵ I livelli dell'inflazione a partire dalla metà degli anni '60 (4% in media dal 1966 al 1971) erano superiori ai livelli attuali, se si riconosce la natura temporanea dei dati attuali sull'inflazione (4,3%, in media, nel 2021 negli Stati Uniti, 3,2% nel 2022 e 2,7% nel 2023 secondo le stime di Amundi). Tuttavia, la percentuale dei salari nel valore aggiunto, ad esempio, che è attualmente vicina a quella dei primi anni '50, dovrebbe aumentare e finire per avere un impatto inflazionistico tra qualche anno, soprattutto considerando che i responsabili delle politiche e le banche centrali sono ora focalizzati sulla questione.

¹ Questo studio, focalizzato sui mercati azionari e in particolare sul mercato azionario statunitense, è un'estensione della ricerca che abbiamo pubblicato nel 2018. Eric Mijot, «Cicli di investimento e asset allocation», *Economica*, 2018.

² Opposto, per esempio, al piano di stimolo fiscale di Donald Trump del 2016, compensato da un aumento del tasso della Fed.

³ Intervento militare degli Stati Uniti in Vietnam dal 1965 al 1973.

⁴ Il presidente Johnson ha implementato il suo programma «Great Society», facendo eco al «New Deal» di Roosevelt degli anni 1930. I movimenti sociali divennero un fenomeno globale (maggio 1968 in Francia, per esempio).

⁵ Inflazione a due cifre negli Stati Uniti da febbraio 1974 ad aprile 1975 e da marzo 1979 a ottobre 1981.

In questo caso, esamineremo i trend del mercato azionario statunitense, i settori e gli stili durante queste due stagioni economiche storiche (primavera e estate), e indicheremo quali portafogli

avrebbero avuto senso in quelle fasi. Prima di ciò, tuttavia, metteremo in evidenza i meccanismi alla base della risposta del mercato azionario all'inflazione.

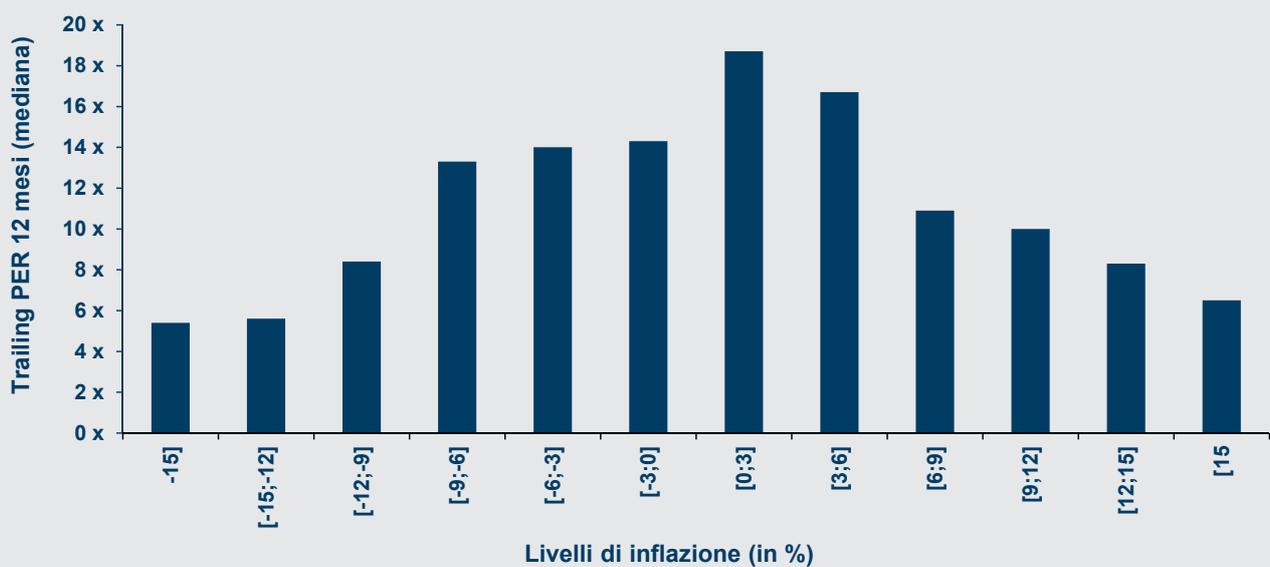
1. L'inflazione ha un impatto evidente

Abbiamo calcolato il livello mediano del rapporto prezzo/utigli (PER) dal 1914 e lo abbiamo classificato in base ai regimi di inflazione (Grafico 1). Notiamo che il più alto livello di equilibrio del PER si è verificato quando l'inflazione era leggermente positiva (tra 0% e 3%). Quando l'inflazione è aumentata, il livello di equilibrio del PER è diminuito. Da un punto di vista simmetrico, le condizioni deflazionistiche abbassano anche i livelli di PER. Il PER dell'indice S&P 500 del 23 marzo 2020 (il punto più basso toccato dal mercato durante la

pandemia del Covid-19) è crollato a 13,7, indicando il rischio di deflazione. La combinazione di campagne di vaccinazione, politiche monetarie iper-accomodanti e piani di sostegno al bilancio molto generosi ha contribuito a eliminare questo rischio riposizionando il mercato sulle condizioni di bassa inflazione, da qui il forte rimbalzo che ne è seguito.

Ecco perché l'attuale dibattito sull'inflazione è così cruciale. Se l'inflazione si stabilizza al di sotto del 3% entro la fine del 2022, l'aumento dei profitti

Grafico 1. Rapporto prezzo/utigli (PER) negli USA e regimi di inflazione dal 1914



Fonte: Shiller data, Amundi Research, agosto 2021.

dovrebbe più che compensare la probabile flessione dei PER nei prossimi 12-18 mesi, aprendo la strada a un mercato azionario in rialzo. Tuttavia, se l'inflazione rimane al di sopra del 3%, la crescita dei profitti non sarà più sufficiente e dovremo aspettarci una correzione del mercato azionario.

La correlazione tra rendimenti azionari e obbligazionari (Grafico 2) si è invertita (da negativa a positiva) una volta scoppiata la bolla di Internet; in precedenza, tuttavia, i tagli ai tassi d'interesse erano tutto quello che ci voleva per far crescere le azioni. Nel periodo che chiameremo

autunno (1982-2000), i tassi di interesse e il calo dell'inflazione erano strutturali, essendo partiti da un livello molto elevato. Il crollo del mercato azionario del 2000 ha segnato il passaggio dall'autunno all'inverno economico (2000-2020?). Il punto di svolta è stato al livello di circa 4-5% del rendimento del decennale USA. A quel punto, il rischio riguardava più la deflazione che l'inflazione. La grande crisi finanziaria del 2008 ha rafforzato questa percezione, e la correlazione tra rendimento azionario e obbligazionario è rimasta positiva fino ad ora.

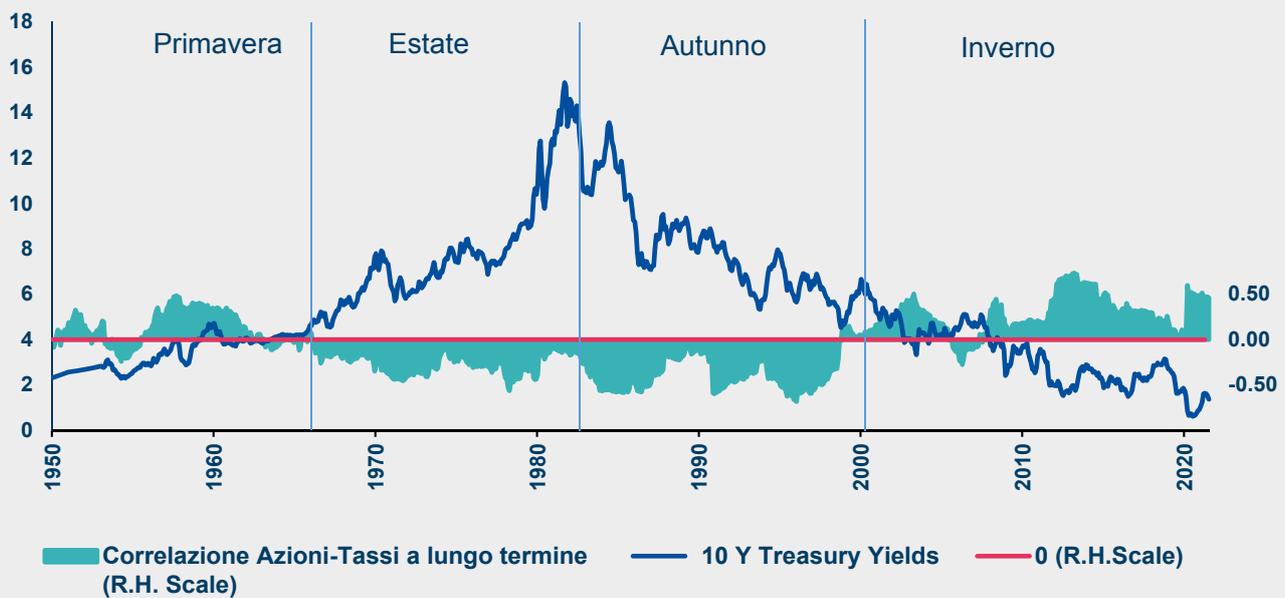
Per Investitori Professionali. Non per il Pubblico.

Logicamente ci aspettiamo che il fenomeno si inverta ancora una volta per un periodo prolungato, una volta superata la stessa soglia del 4-5%, ma questa volta con una tendenza al rialzo. Vale la pena ricordare ciò che è accaduto a metà degli anni '60, alla vigilia dell'estate economica. Inoltre, non possiamo escludere che - in via

anticipata - il livello di soglia per i rendimenti del decennale USA, che può cambiare la percezione del mercato (dai rischi di deflazione ai rischi di inflazione), sarà leggermente inferiore questa volta.

A nostro avviso, tuttavia, i livelli dei tassi di interesse sono ancora troppo distanti da

Grafico 2. Correlazione tra azioni e tassi a lungo termine (USA)



Fonte: Datastream, Amundi Research, dati al 3 settembre 2021.

tale livello per consentire un'inversione della correlazione (da positiva a negativa) stabile.

Per concludere sugli effetti dell'inflazione sulle valutazioni e sulla correlazione, riteniamo che una moderata ripresa dell'inflazione potrebbe essere relativamente positiva per le azioni. Il passaggio dal rischio di deflazione a un contesto di bassa inflazione è estremamente favorevole per le azioni. **E ciò rimarrà di supporto se l'inflazione riuscirà a rimanere inferiore a circa il 3%, come durante la primavera economica (1949-1966).**

Più l'inflazione sale al di sopra di quel livello, tuttavia, maggiore è l'impatto sulle azioni, principalmente per quattro motivi: (1) impatto

negativo sui margini societari. Le imprese non sono più in grado di trasferire i costi più alti di produzione ai consumatori; (2) politiche monetarie notevolmente più restrittive, necessarie per rompere la spirale inflazionistica, ma che aumentano drasticamente la probabilità di una forte recessione; (3) incertezze che impediscono alle imprese di pianificare gli investimenti o di effettuare fusioni e acquisizioni; e (4) l'aumento del tasso di sconto incide sulle valutazioni delle azioni, in particolare per i titoli con duration lunga (titoli growth). Queste condizioni ricordano quelle dell'estate economica (1966-1982).

2. Trend delle azioni durante un ciclo breve standard

Ogni ciclo lungo⁶ comprende quattro stagioni economiche (Grafico 2), ciascuna della durata da 10 a 20 anni, e ogni stagione economica, a sua

volta, comprende cicli brevi multipli che sono influenzati dalla loro posizione nel ciclo lungo. Evidenziamo i trend settoriali durante un ciclo

⁶ Possiamo identificare quattro lunghi cicli dall'inizio dell'era industriale: 1783-1842, 1842-1896, 1896-1949 e 1949-2020?

breve standard (Grafico 3), sulla base delle nostre osservazioni medie dal 1949⁷, e quindi vediamo come questa media risulta distorta da condizioni di inflazione moderata o forte (rispettivamente primavera o estate).

La crescita economica tende a fluttuare intorno a un trend che rappresenta il suo potenziale. Quando la crescita supera questo potenziale, diventa più inflazionistica e le banche centrali adottano politiche monetarie restrittive (Fase

II) fino a quando i loro tassi di interesse (o le dimensioni del loro bilancio) sono stabili (Fase III). La crescita economica finisce per rallentare e registrare una correzione (Fase IV), più o meno bruscamente. Le azioni ricominciano a salire in previsione del punto più basso del ciclo economico (Fase I).

Dal punto di vista settoriale, le prime due fasi supportano i titoli ciclici. L'inizio del ciclo (Fase I) è di supporto per il settore finanziario e dei

Grafico 3. Andamento stilizzato dei settori in un ciclo economico



consumi ciclici; l'imminente ripresa economica migliora il costo del rischio per le banche, mentre i consumatori beneficiano di tassi molto bassi sui prestiti per l'acquisto di beni durevoli. Una volta che la domanda riprende a crescere e la crescita economica supera il suo potenziale (Fase II), le imprese hanno un incentivo ad investire, soprattutto con un aumento dei profitti, che infonde fiducia e riduce la volatilità. I margini societari inizialmente assorbono l'aumento dei prezzi, fino a raggiungere un punto in cui non possono più farlo. I settori legati alle materie prime, posizionati all'inizio della catena del valore aggiunto, assumono un ruolo di primo piano in termini di performance.

Tuttavia, le due fasi successive sono più di supporto per i titoli difensivi. La fase III

si svolge al culmine del ciclo economico. Le banche centrali smettono di inasprire le loro politiche monetarie per paura di spingersi troppo oltre e innescare una recessione. I gap di performance tra attività rischiose e attività non rischiose si riducono notevolmente. Questa fase di 'wait-and-see' permette ai titoli difensivi di tornare gradualmente in prima linea. Può anche preparare temporaneamente il terreno alla formazione di una bolla, ma finisce sempre per cedere il passo ad una correzione ciclica. Nella fase IV avviene questa correzione, guidando i settori difensivi, in particolare quelli più esposti all'accelerazione dei tagli dei tassi di interesse (utilities, telecomunicazioni).

Questo comportamento ciclico che abbiamo appena descritto è influenzato dai livelli

⁷ Eric Mijot, «Cicli di investimento e asset allocation», *Economica*, 2018, Capitolo 2.

dell'inflazione, dalle risposte delle banche centrali e dai trend dei tassi di interesse.

La primavera, una stagione di bassa inflazione, soddisfa tutti i requisiti per questo ciclo standard. Dopo il rimbalzo della Fase I, le azioni beneficiano sostanzialmente della Fase II anche se l'inflazione aumenta ma rimane moderata. I mercati azionari si rafforzano nonostante i tassi di interesse più elevati, il che significa che le azioni e i tassi di interesse sono positivamente correlati. La crescita dei profitti più che compensa qualsiasi calo dei PER. **Di conseguenza, un'inflazione moderata favorisce i titoli ciclici, che traggono il massimo vantaggio dalla crescita dei profitti.**

L'estate, un periodo di inflazione molto elevata, vede le banche centrali rispondere più attivamente ai rischi di inflazione, al punto da innescare un calo dei mercati azionari che

non beneficiano più della Fase II, il che significa che le azioni e i tassi di interesse sono correlati negativamente. L'aumento dell'inflazione pesa molto anche sui livelli dei PER, con i profitti non più abbastanza forti da compensare questo impatto. In tal caso, i cicli economici sono privati di una fase di espansione e di transizione prematuramente nella fase difensiva.

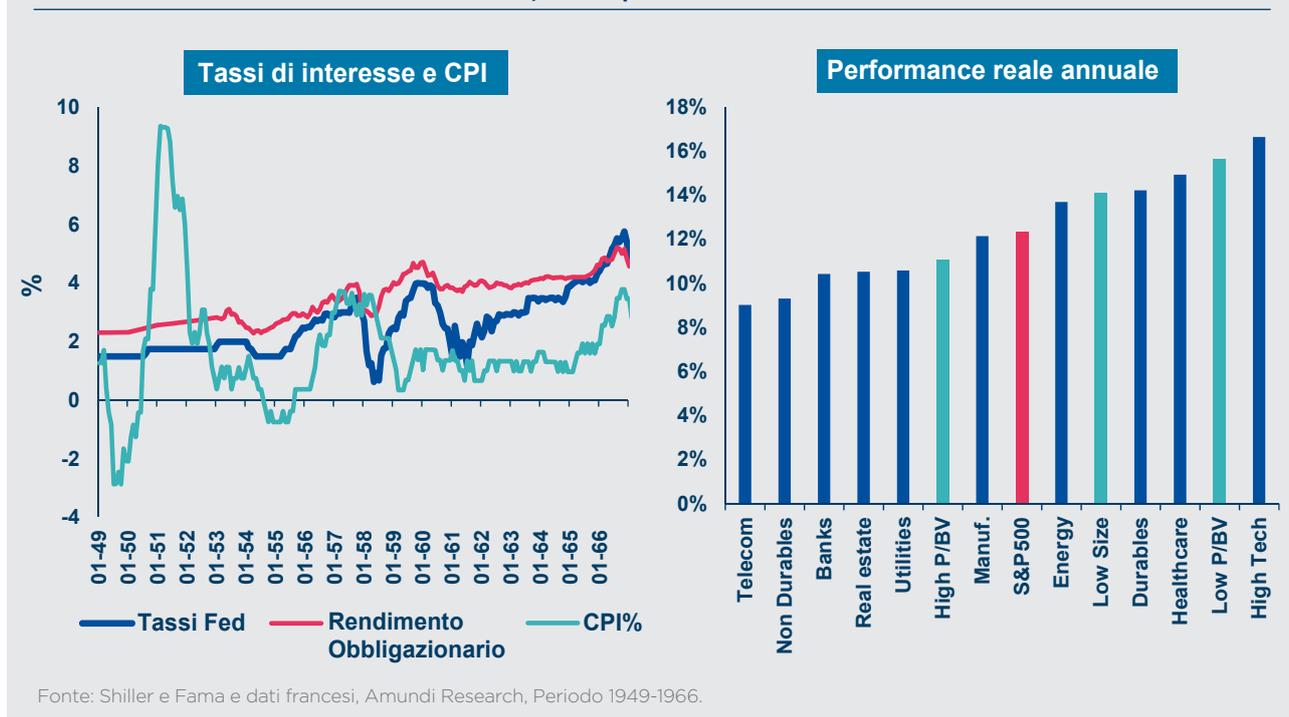
Riteniamo di essere attualmente nella stagione primaverile, con aspettative di inflazione moderata, tassi in aumento (non lineari) e la correlazione dei rendimenti azioni/obbligazioni che rimane sostanzialmente positiva. Tuttavia, ogni ciclo ha le sue peculiarità. I fattori chiave da monitorare ora sono la diffusione delle varianti Covid-19 e la presunta natura temporanea dell'inflazione, che deciderà se le aziende sono in grado di preservare i margini e aumentare gli utili.

3. Trend dei mercati azionari durante la primavera (1949-1966)

Durante la primavera, i prezzi al consumo fluttuarono (Grafico 4, LHS), in gran parte stimolati dalla guerra in Corea (1950-1953), ma rimasero al di sotto del 3% la maggior parte del tempo. L'unica volta che i tassi della Fed sono saliti sopra il 4% è stato nel 1966. I tassi a lungo termine superarono il 4% in una occasione al picco del ciclo breve alla fine degli anni '50. Detto

questo, è importante tenere a mente che, anche se i tassi lunghi hanno raggiunto un tetto del 2,5% nel 1942 durante il tentativo di finanziare lo sforzo bellico, questo limite è stato revocato con l'accordo Treasury-Fed del 1951. Ci sarebbero voluti cinque anni dalla fine di questa restrizione per raggiungere il 3% (luglio 1956) e otto anni per raggiungere il 4% (aprile 1959).

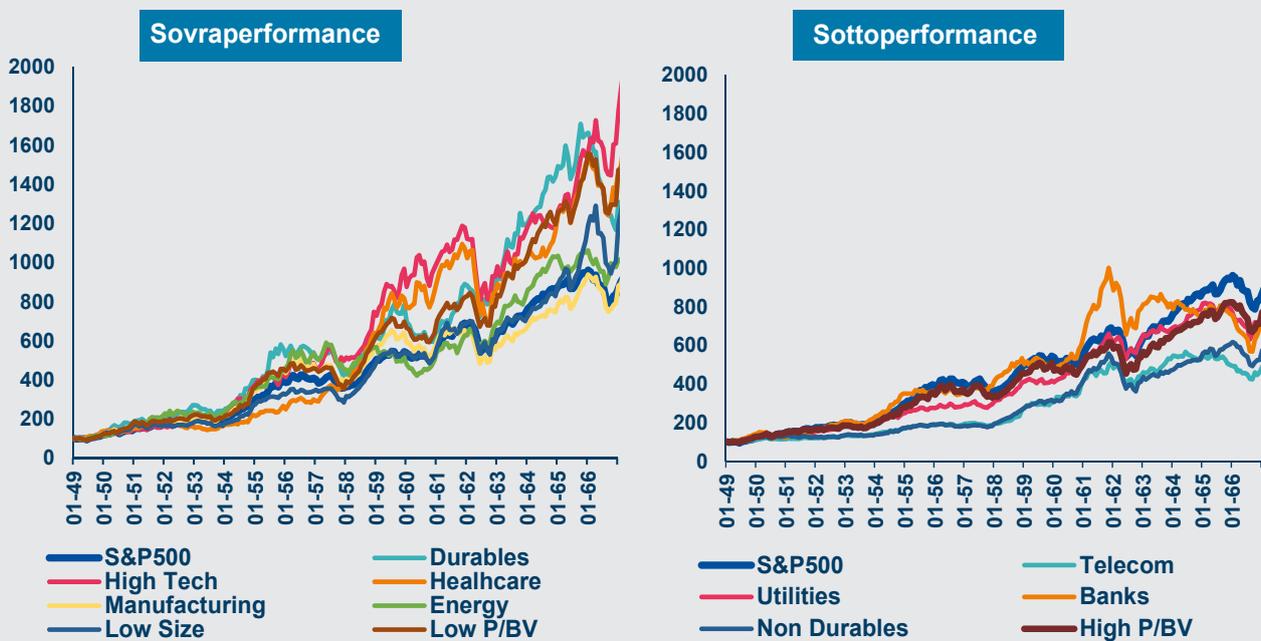
Grafico 4. Primavera: tassi di interesse, CPI e performance annuali



Nel corso del periodo, l'indice S&P 500 ha più che tutelato il potere di acquisto (Grafico 4, RHS), registrando una performance media annua del 12%.⁸ I settori ciclici (tecnologia, beni durevoli, energia, beni manifatturieri) hanno sovraperformato o quanto meno hanno eguagliato il mercato, a differenza della maggior parte dei settori difensivi (telecomunicazioni, beni non durevoli, utilities). L'unica eccezione è stata quella del settore sanitario, di solito tra i difensivi, che ha anch'esso sovraperformato. In termini di stili, value e small caps hanno registrato

le performance migliori. Analizzando il Grafico 5, possiamo vedere che le fasi di espansione sono più lunghe delle fasi di contrazione in ogni ciclo breve. Infatti, quando la Fed aumenta i tassi, il ciclo non si interrompe perché il rischio di inflazione è contenuto. Questo si allinea perfettamente con la nostra precedente descrizione della Fase II, che è la fase più fondamentale del ciclo, con i prezzi delle azioni trainati soprattutto dai profitti aziendali. Questa fase è naturalmente pro-ciclica, motivo per cui i titoli ciclici tendono a registrare risultati superiori nel corso di

Grafico 5. Primavera: Settori che hanno registrato sovraperformance e sottoperformance



Fonte: Shiller e Fama e dati francesi, Amundi Research, rendimenti totali reali, 100= gennaio 1949.

questa stagione economica. Come si evince dal Grafico 6, il rapporto rischio-rendimento medio dell'indice S&P 500 in primavera si posiziona in alto a destra di un cluster di punti derivante da un'estrazione casuale, mentre un portafoglio equamente ponderato si posizionerebbe in basso a sinistra di questo gruppo. In primavera, una strategia di indicizzazione legata all'indice S&P 500 rappresenta quindi, in media, già una buona soluzione per un investitore. Ciò premesso, sarebbe possibile fare **ancora**

meglio con un portafoglio (ciclici + target value) assegnando pesi uguali ai settori ciclici⁹ e sanitario, nonché lo stile Value, che ha sovraperformato, in media, nel periodo. Il portafoglio risultante sovraperformerebbe l'indice S&P 500 di un ulteriore 2% annuo, senza incidere negativamente sulla volatilità. Poiché la primavera è una stagione economica favorevole alle azioni, e quindi favorevole a una maggiore assunzione di rischio, potremmo addirittura mirare a migliorare ulteriormente

⁸ Calcolato sulla base di una media annuale (anno civile).

⁹ Nell'ordine convenzionale del ciclo: beni di consumo durevoli, tecnologia, industria, energia.

Grafico 6. Performance annuali e volatilità



questa performance, con un rapporto rischio-rendimento leggermente meno favorevole. Ad esempio, potrebbe essere una buona idea costruire un portafoglio 130-30, sovrappesando questi stessi componenti e sottopesando i settori

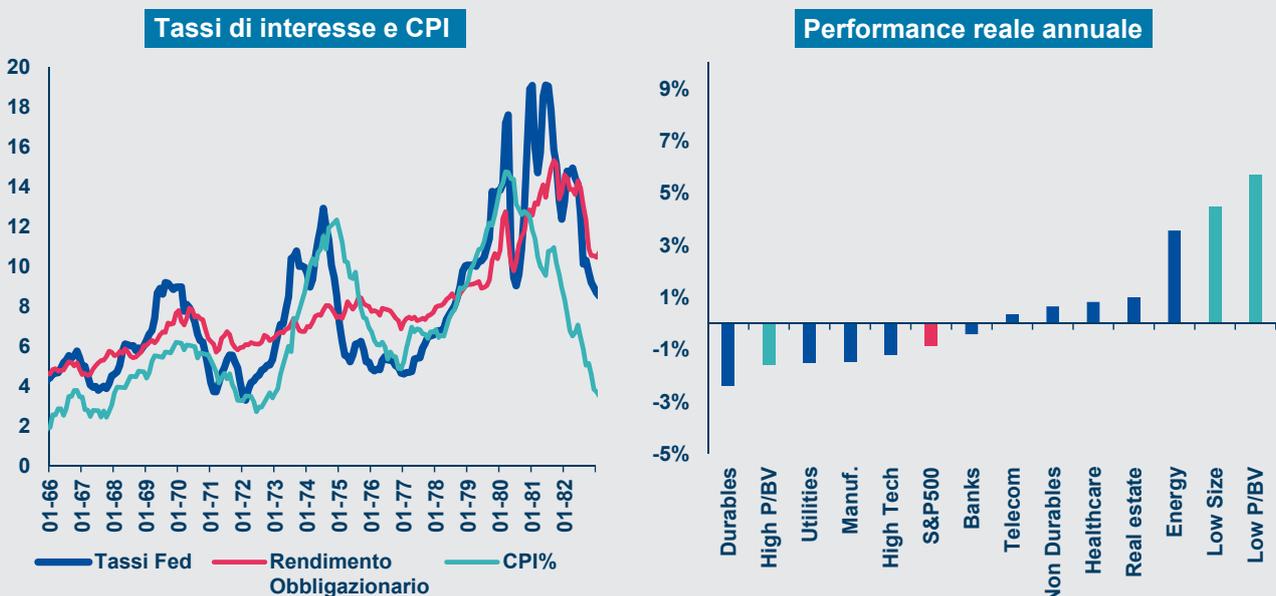
difensivi (beni non durevoli, telecomunicazioni e utilities), incrementando così di un altro 1% la performance annuale e aumentando la volatilità solo marginalmente.

4. Trend dei mercati azionari durante l'estate (1966-1982)

I prezzi al consumo hanno fluttuato su cicli brevi, ma questa volta sono rimasti principalmente al di sopra del 3% (Grafico 7, LHS). I tassi della Fed a lungo termine hanno superato il 4% in tutto il

periodo. L'indice S&P 500 non era più in grado di proteggere il potere d'acquisto (Grafico 7, RHS), registrando una performance media annuale leggermente negativa. I settori difensivi (sanitario,

Grafico 7. Estate: tassi di interesse, CPI e performance annuali



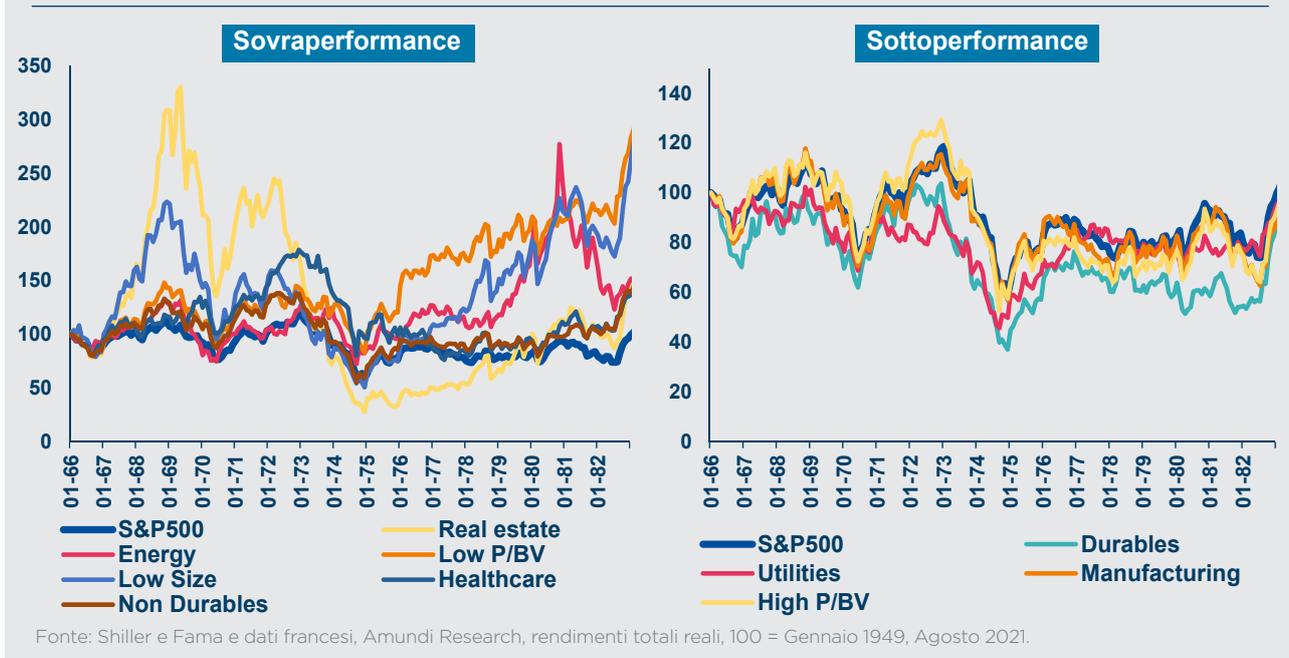
beni non durevoli, telecomunicazioni) hanno registrato risultati marginali. Il settore immobiliare e l'energia hanno registrato risultati migliori, ma a costo di una volatilità molto elevata. Il settore immobiliare ha avuto la meglio principalmente all'inizio del primo ciclo breve, indicando un ciclo di surriscaldamento abbastanza convenzionale. Non a caso, l'energia ha sovraperformato, soprattutto durante gli shock petroliferi. Sul fronte degli stili, value e small caps ne hanno tratto vantaggio.

In realtà, le fasi di espansione e contrazione durante i cicli brevi (Grafico 8) sono più equilibrate (Grafico 7, LHS). Infatti, le fasi di espansione e contrazione durante i cicli brevi (Grafico 8) sono più bilanciate in termini di tempo, e le fasi

di correzione sono, in media, ancora più forti delle fasi di espansione. Infatti, quando la Fed aumenta i tassi, il ciclo si interrompe perché il rischio di inflazione in questo caso è forte, se non molto forte. La fase II pro-ciclica si interrompe e prematuramente cede il passo alle successive fasi difensive.

Di conseguenza, è logico che i settori difensivi abbiano sovraperformato complessivamente nel periodo dal 1966 al 1982. I titoli Small caps, che beneficiano sempre in modo sproporzionato dalla Fase I, vanno ancora bene. Anche lo stile Value tiene bene, a differenza dei titoli con duration lunga (titoli growth), che sono influenzati negativamente dall'aumento dei tassi

Grafico 8. Estate: settori che hanno sovraperformato e sottoperformato



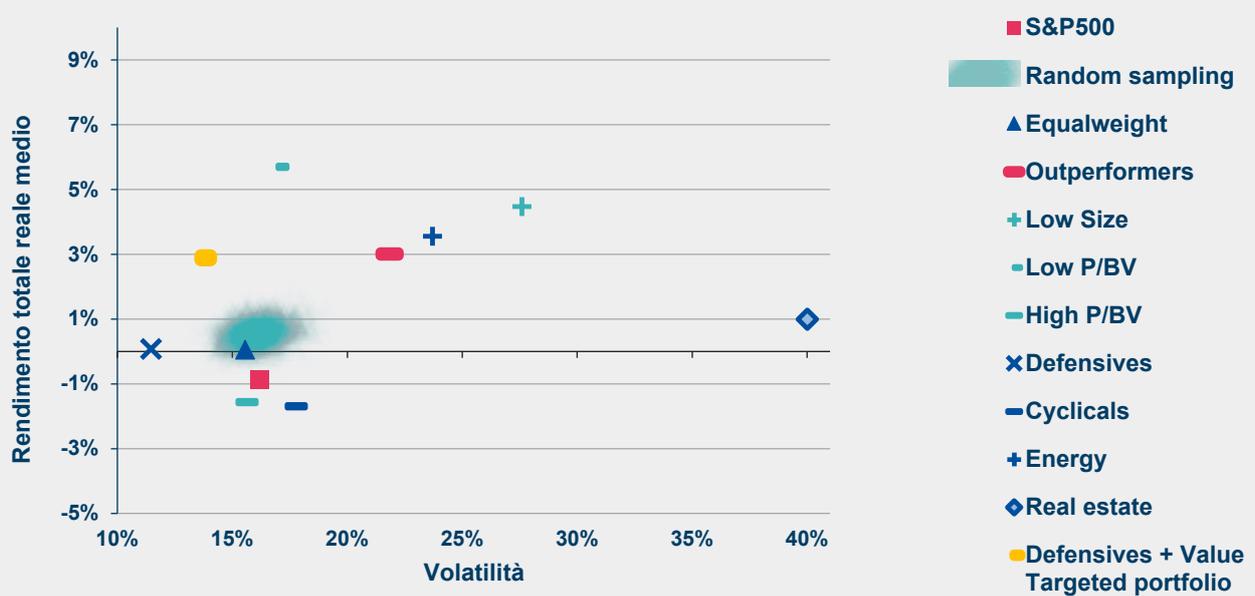
di interesse. Il rapporto rischio-rendimento medio per l'indice S&P 500 nell'intero periodo (Grafico 9) si colloca al di sotto del cluster di punti derivante da un'estrazione casuale e appena al di sotto del portafoglio equamente ponderato nel nostro grafico. Di conseguenza, una strategia indicizzata a S&P 500 non è ottimale nella stagione estiva.

I settori vincenti equamente ponderati nel corso del periodo (overperformance come quelle dell'energia, beni non durevoli, beni immobiliari, small cap e stile value) migliorano già significativamente le performance (+3% all'anno al di sopra dell'inflazione), aumentando al contempo la volatilità. Tuttavia, un portafoglio che pesi equamente i settori difensivi (sanitario,

beni non durevoli, telecomunicazioni e utilities) riduce drasticamente la volatilità ma abbassa le performance, per allinearsi all'inflazione. Infine, lo stile value va molto bene, con una performance di circa il 6% sopra l'inflazione e la volatilità che è alla pari con l'indice S&P 500 ma superiore rispetto ai difensivi equamente ponderati. **A differenza della primavera, l'estate non è favorevole per le azioni ed è una stagione in cui tenere sotto controllo il rischio. Ponderare equamente lo stile Value e un insieme di settori difensivi (portafoglio difensivi + target Value) rappresenta un portafoglio ideale** in questo scenario, generando le stesse performance di un portafoglio composto da settore vincenti in termini di performance,

Per Investitori Professionali. Non per il Pubblico.

Grafico 9. Performance annuali e volatilità



Fonte: Shiller e Fama e dati francesi, Amundi Research, agosto 2021.

riducendo al contempo la volatilità al di sotto di quella dell'indice S&P 500.

5. Conclusione

L'inflazione moderata (positiva ma inferiore al 3%) è di supporto per le azioni dal momento che le politiche monetarie più rigorose sono più che compensate dai profitti più elevati, e la pressione sui margini societari è più che compensata dal miglioramento dei ricavi. Le fasi di espansione sono più lunghe e i settori ciclici registrano le migliori performance. Un portafoglio costituito da settori ciclici e dallo stile Value sovraperforma l'indice S&P 500, in media, nel periodo in esame. D'altra parte, con un'inflazione persistentemente superiore al 3%, le azioni non sono in grado di preservare il potere d'acquisto. Politiche monetarie più rigide influenzano negativamente i mercati azionari, impedendo loro di trarre vantaggio dalla parte più fondamentale del ciclo economico. I profitti più elevati non compensano più i tassi di interesse e l'inflazione in aumento, il che influisce negativamente sul livello di equilibrio dei PER. Nel complesso, il ciclo è molto più bilanciato tra fasi di rialzo e di ribasso, con un bias al ribasso. Il settore immobiliare e l'energia reagiscono molto positivamente in una fase di rialzo, ma la loro volatilità implica che il timing per l'uscita debba essere ben gestito. I settori difensivi sono

molto meno volatili nel lungo periodo. Poiché questa stagione economica (estate) **richiede soprattutto una solida gestione del rischio, combinare lo stile Value con i settori difensivi** è una soluzione interessante per preservare il potere d'acquisto, con meno rischi di una strategia di indicizzazione allo S&P 500.

L'attuale posizionamento dei mercati, e in particolare dei trend settoriali, è coerente con la Fase II di un ciclo breve. Da inizio anno, la dinamica dei profitti ha prevalso sui PER nel guidare i mercati azionari. Il dibattito sull'impatto dell'inflazione sta diventando così una questione cruciale. Se prevale la logica primaverile con un contesto di inflazione positivo ma moderato, la fase espansionistica del ciclo può durare, trainata anche dagli investimenti. L'attuazione di piani infrastrutturali (negli Stati Uniti, in Europa e in Asia) potrebbe alimentare questa narrativa globalmente pro-ciclica. Tuttavia, sono ancora possibili altre opzioni, tra cui un'opzione con rischio più alto in cui l'inflazione potrebbe restare troppo a lungo al di sopra del 3% per i mercati e potrebbe porre la Fed in una posizione difficile in termini di credibilità, causando il crollo dei PER senza che i profitti possano compensare, soprattutto se i piani infrastrutturali globali sono in ritardo. Questo scenario di rischio avrebbe tutte le caratteristiche di un'estate prematura.

Per Investitori Professionali. Non per il Pubblico.



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 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 SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso on qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria. Dati, opinioni e stime possono essere modificati senza preavviso. Il presente documento è stato predisposto da Amundi, società anonima con capitale di 1.086.262.605 € - Società di gestione approvata dell'AMF N°GP 04000036 - Sede legale: 90, boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia 437 574 452 RCS Parigi.

Data di primo utilizzo: 1° ottobre 2021.