

Shifts & Narratives

#17 | Maggio 2022

Recepire le novità sul cambiamento climatico nella definizione delle view di lungo termine sulle classi di attività

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Comunicazione di Marketing. Riservato unicamente agli investitori professionali. Non è autorizzata la distribuzione al pubblico.

Autori



Pascal BLANQUÉ,
Chairman Amundi Institute



Monica DEFEND,
Head of Amundi Institute

Il cambiamento ambientale è indubbiamente la sfida di lungo termine più decisiva che l'umanità si trova a dover affrontare. "Il fallimento dell'azione climatica" non è solo la principale minaccia a lungo termine nel Global Risks Report del World Economic Forum per il 2022, ma è anche un elemento chiave di cui gli investitori devono tenere conto quando elaborano le ipotesi a lungo termine sull'economia e sui mercati. Affrontare i cambiamenti legati alla transizione energetica non significa ritoccare marginalmente alcune variabili macroeconomiche, **bensì ripensare totalmente le previsioni sui rendimenti delle classi di attività, e ciò ha importanti implicazioni per gli investitori**¹.

Per ridurre l'intensità energetica e rendere il mondo più efficiente dal punto di vista climatico, i decisori politici dovranno incanalare i fondi verso i giusti investimenti. Se da un lato una politica di tassazioni mirate potrebbe aumentare il costo dei combustibili fossili, dall'altro la transizione richiede enormi sforzi d'investimento da parte di attori pubblici e privati. Questo è il motivo per cui saranno soprattutto le banche centrali a svolgere un ruolo chiave, ad esempio tramite un programma di allentamento quantitativo "verde" e altre politiche non convenzionali. Questo è un elemento importante di cui tenere conto quando si prevedono i tassi di interesse a lungo termine. L'effetto collaterale dei prezzi energetici più alti sarà una minore produttività, che a sua volta avrà un impatto sulla crescita reale e sulla redditività aziendale, con effetti disomogenei tra i Paesi a seconda del loro mix energetico iniziale. Di conseguenza, le previsioni sui rendimenti azionari e sugli utili per azione (EPS) dovranno tener

conto delle pressioni sui costi. Inoltre, visto che il cambiamento climatico innescherà un superciclo delle materie prime, l'accesso alle risorse naturali più importanti sarà cruciale e determinerà un nuovo ordine geopolitico in un mondo sempre più frammentato.

In uno scenario centrale in cui il riscaldamento globale rimarrà al di sotto dei 2°C entro il 2050, le **obbligazioni governative saranno influenzate in un orizzonte decennale solo in misura limitata dall'inclusione delle considerazioni sul clima**, ma offriranno comunque rendimenti minori che in passato (con la sola eccezione dei Treasury statunitensi) a causa del loro livello iniziale di rendimento più basso e del contesto inflazionistico. Sul mercato obbligazionario, la reflazione degli asset "green" sarà possibile attraverso politiche monetarie che serviranno ad accelerare la transizione.

Nel mercato azionario, i rendimenti del periodo di reflazione dell'ultimo decennio sono ormai un ricordo del passato. Prevediamo che in futuro i rendimenti saranno minori per via di una crescita più moderata degli utili per azione. L'impatto varierà a seconda delle regioni: la zona Euro sarà quella che risentirà maggiormente della situazione, mentre gli Stati Uniti e i Paesi emergenti saranno meno penalizzati. In questo contesto nuovo e più complesso, **gli investitori dovrebbero costruire la loro strategia basandosi sui rendimenti reali**. In una prospettiva cross asset, sono da privilegiare le azioni, con un focus sulle divergenze settoriali e nazionali. **Saranno favoriti alcuni settori value**, ad esempio materiali, energia e finanziari, e ciò

¹Questo paper illustra le principali conclusioni del nostro documento annuale sulle opinioni relative alle classi di attivi "[Asset Classes Views: Keeping up with climate change](#)".

rappresenta una rottura rispetto al decennio precedente. Anche il contributo offerto dai rendimenti da dividendi al rendimento totale atteso sarà sempre più rilevante. In definitiva, in un mondo caratterizzato da un'inflazione più elevata,

da una pressione strutturale al rialzo sulle materie prime e da un enorme fabbisogno di infrastrutture, **le attività reali dovrebbero essere favorite e meritare quindi una maggiore allocazione.**

L'impatto a livello macroeconomico dei percorsi della transizione climatica

Aumento dell'inflazione, enorme fabbisogno di investimenti (che devono essere monetizzati dal QE green) e accresciuta frammentazione.

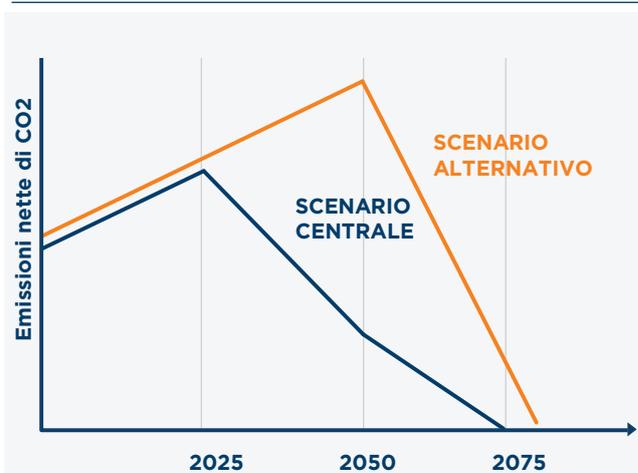
Il riequilibrio delle fonti energetiche a livello globale sarà alla base della transizione verso un'economia più verde. Il percorso non sarà lineare ed evidenzierà divergenze crescenti tra le regioni e i Paesi a seconda del loro punto di partenza sul percorso di riconversione e delle politiche adottate.

Inoltre, la transizione porterà con sé rischi fisici (legati a eventi meteorologici estremi e a cambiamenti gradualmente del clima) e rischi legati alla transizione (ad esempio derivanti dall'adozione di politiche climatiche, dai cambiamenti delle preferenze dei consumatori o dall'evoluzione della tecnologia) con diversi gradi di gravità nei vari Paesi.

Le politiche monetarie e fiscali dovranno affrontare questi rischi perché il loro impatto iniziale sulle prospettive economiche (attraverso interruzioni dell'attività, aumento dei prezzi delle materie prime, migrazioni...) potrebbe trasferirsi ai mercati dei capitali e finanziari, dove potrebbe generare un circuito di retroazioni negative attraverso perdite di mercato e default del credito, pregiudicando ulteriormente l'outlook economico.

Alla luce di tutto ciò, prendiamo come base di partenza un nuovo **"scenario centrale"** con un orizzonte trentennale che tiene conto del clima e che prevede una lenta introduzione delle politiche climatiche a partire dal 2025, ma

Emissioni nette di CO2 nello Scenario centrale e nello Scenario alternativo



Fonte: Amundi Institute. Unicamente a scopi illustrativi.

questo percorso non sarà lineare e c'è il rischio che subisca ritardi. In questo scenario, i miglioramenti della transizione energetica non basteranno per raggiungere l'obiettivo di 1,5°C sopra i livelli preindustriali, anche se partiamo dal presupposto che il riscaldamento globale rimarrà sotto i 2°C.

Presentiamo altresì uno **"Scenario alternativo"** più negativo che servirà per testare alcune ipotesi "what if...". Questo scenario ipotizza una significativa mancanza di coordinamento tra le istituzioni globali che gestiscono le politiche di riduzione dell'impatto ambientale, per cui risulterà difficile limitare il riscaldamento globale a meno di 2°C. La transizione verso un mondo

VECCHIO MONDO	SCENARIO CENTRALE	SCENARIO ALTERNATIVO
Non vengono prese in considerazione politiche specifiche sul clima o l'impatto sul clima.	Include in parte il rischio di ritardi. Le politiche sul clima vengono introdotte lentamente a partire dal 2025 e proseguono poi in modo non lineare. Non viene raggiunto l'obiettivo di 1,5° C, ma non vengono superati i 2°C. Viene mancato l'obiettivo delle emissioni nette zero di CO2 entro il 2050.	Vengono introdotti programmi divergenti per eliminare in modo più efficiente e rapido il petrolio, ma a un costo maggiore. Mancanza di coordinamento globale tra le istituzioni. Politiche insufficienti per raggiungere l'obiettivo dei 2°C.

Comunicazione di Marketing. Riservato unicamente agli investitori professionali. Non è autorizzata la distribuzione al pubblico.

a emissioni zero finirebbe quindi col subire dei ritardi, mentre il contesto macroeconomico peggiorerebbe in quanto aumenterebbero in modo rilevante i rischi legati alla transizione/rischi fisici.

Lo Scenario centrale e lo Scenario alternativo presentano rischi fisici limitati (ad esempio, temperature costantemente elevate, impatti negativi nella produttività agricola, aumento del livello dei mari, cicloni e incendi fuori controllo) che però causano rischi di transizione moderati-elevati che influenzeranno in modo non uniforme le dinamiche di crescita e inflazione.

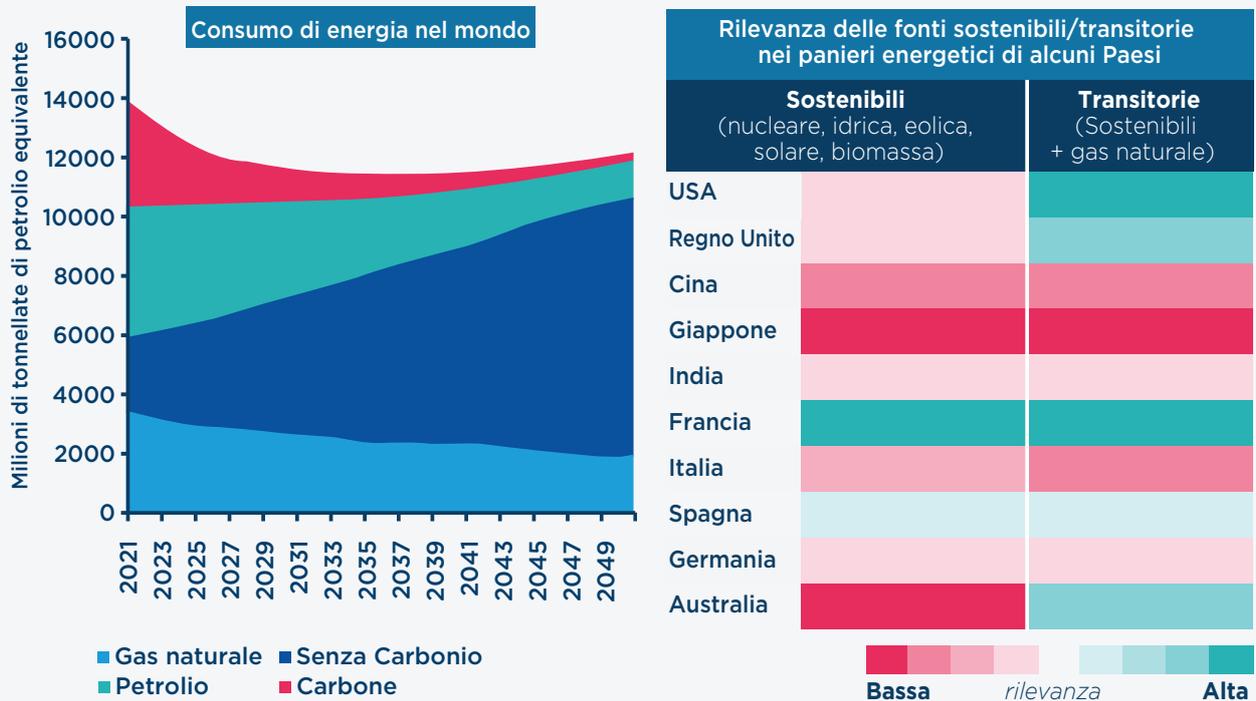
- **Scenario centrale:** l'impatto sulla crescita è marginale, mentre l'erosione del potere d'acquisto delle famiglie a causa degli alti prezzi del carbonio e dell'energia (e dell'inflazione complessivamente più alta) si avverterà pesantemente già nel prossimo decennio, in particolare per chi utilizza il carbonio in maniera massiccia.
- **Scenario alternativo:** il ritardo nell'adozione delle politiche ambientaliste limiterà l'impatto sull'inflazione, ma la frammentazione e la velocità del processo creeranno un clima di maggiore incertezza, penalizzando gli investimenti e quindi la crescita soprattutto nei Paesi con emissioni maggiori (Cina, India).



Nel complesso, **la transizione energetica acuirà ulteriormente le divergenze regionali e nazionali** perché le cinque principali implicazioni macroeconomiche di una politica climatica attiva che ha per obiettivo “emissioni nette zero” entro il 2050 comporteranno tutte una maggiore frammentazione.

1. **L'espansione del debito quale eredità climatica.** Per affrontare il cambiamento climatico, una politica di tassazioni mirate farà decollare il costo del carbone, del gas naturale e del petrolio. Si stima che il prezzo del carbone sarà quello che salirà di più, così da indurre i produttori nel mondo a consumare meno energia e diventare più efficienti dal punto di vista climatico. Sarà necessario contrarre debiti per finanziare le infrastrutture e il processo di elettrificazione dietro la transizione verde.
2. **Un superciclo delle materie prime green farà salire l'inflazione,** generata inizialmente dai prezzi più elevati delle commodity meno “green” (carbone, petrolio) che forzeranno la loro sostituzione con le energie rinnovabili.
3. **Avrà così inizio l'era dell'allentamento quantitativo green.** Le banche centrali svolgeranno un ruolo cruciale a diversi livelli per fornire il supporto necessario a finanziare il debito pubblico, limitare il costo del capitale e limitare l'aumento dei tassi di interesse. In futuro, ci aspettiamo un allentamento quantitativo green e un'ulteriore espansione del bilancio.
4. **Si acuiranno le differenze tra i Paesi.** Costi di produzione più elevati e una funzione di produzione meno efficiente avranno impatti diversi sui Paesi e sulle regioni a seconda del loro mix energetico iniziale e dei loro percorsi futuri. Per esempio, la Francia e gli Stati Uniti godono di un posizionamento migliore se consideriamo le loro fonti energetiche sostenibili e transitorie. Un accesso efficiente alle risorse naturali più importanti sarà cruciale e determinerà il riordino geopolitico.
5. **Si prevedono utili più bassi e un contesto meno favorevole al mercato.** In media gli utili per azione saranno più bassi. Prevediamo anche una diminuzione dei rendimenti dei titoli di Stato, un ampliamento degli spread e delle valutazioni meno compiacenti che spingeranno al ribasso i rendimenti assoluti. Il quadro fondamentale sfocerà in un contesto meno favorevole al mercato (dalla reflazione degli attivi alla trasformazione green).

La transizione verde esacerberà ulteriormente le divergenze tra i paesi



Fonte: NGFS, Amundi Institute, IEA World Energy Balances, Calcoli di Amundi. Fornitura totale di energia rettificata per la fornitura domestica. Il termine "sostenibile plus" sta a indicare la somma dell'energia nucleare, idrica, eolica, solare e della biomassa. Le energie transitorie comprendono anche il gas naturale.

Ripensare gli equilibri a lungo termine per affrontare la transizione energetica

È il momento di passare a trend di lungo periodo dinamici e di includere nei modelli un QE green e costi più alti

Pur prendendo atto delle grandissime incognite che pesano sul percorso di transizione e delle interconnessioni tra le variabili (macroeconomiche, sociodemografiche, ambientali e finanziarie), nonché dei limiti di ogni modello, crediamo che sia essenziale rivedere l'approccio previsionale così da includere la dimensione climatica in modo da prendere decisioni meglio informate sull'asset allocation di lungo periodo.

Nei prossimi trent'anni la transizione energetica muterà radicalmente lo scenario economico. In particolare, lo spostamento economico forzato verso un nuovo modello "verde" farà sì che i presupposti tradizionali di mean-reversion verso gli equilibri del "Vecchio mondo" non abbiano più senso. Di conseguenza, ipotizziamo che nel

breve e medio periodo le componenti cicliche determineranno i modelli per i diversi fattori di rischio, mentre nel lungo periodo i fattori di rischio convergeranno verso trend dinamici e non più statici.

Il movimento verso un nuovo equilibrio determinerà cambiamenti significativi nella dinamica del debito, nei prezzi delle materie prime e nei costi di produzione che richiedono una revisione dei modelli sulle ipotesi sui mercati dei capitali per le varie classi di attività.

In particolare, siamo convinti che gli ingenti volumi di investimenti pubblici e privati richiederanno il supporto senza precedenti delle banche centrali, a cui verrà richiesto di mettere in atto sistemi di finanziamento ancor meno convenzionali.

Ciò significa includere questi aspetti in modo esplicito nelle dinamiche dei tassi di interesse, andando oltre gli assunti tradizionali per il PIL nominale e i cicli dei tassi.

Sul fronte azionario, saranno le previsioni sugli utili per azione (EPS) a subire i maggiori cambiamenti. La riconversione della funzione di produzione in una più "verde" incide infatti significativamente sulla componente dei costi. Ciò significa che il modello di crescita degli utili per azione dovrebbe contenere sia ipotesi sulla top line (fatturato), sia sulla bottom line (considerando anche i costi).

L'impatto non è lineare e varierà a seconda delle diverse macroevoluzioni, della sensibilità dei singoli Paesi all'energia e dei loro diversi punti di partenza nella transizione ecologica.

Approccio alle previsioni sugli EPS di Amundi Institute

TOP LINE

- Fatturato (aggregato globalmente a livelli di indici azionari)
- PIL nominale (a livelli regionale)

I prezzi dell'energia e l'effetto pass through riducono la produttività e i margini con effetti disomogenei tra i diversi Paesi.

- Costo del capitale
- Indice dei prezzi al consumo (IPP)
- Costo unitario del lavoro

BOTTOM LINE

Nuova metodologia previsionale che tiene conto delle istanze ambientali

Asset Class	Principali variazioni rispetto alla metodologia precedente
Titoli di Stato	I tassi di interesse nominali continuano a essere una funzione dei fondamentali economici (tasso neutrale, crescita e inflazione), con l'integrazione di aggiustamenti per fattori della domanda/offerta (dinamica del debito pubblico) e della politica monetaria non convenzionale (gestione dei bilanci delle banche centrali).
Credito	Gli spread societari sono il risultato dei tassi nominali e della redditività degli investimenti e sono quindi influenzati dal nuovo modello di crescita degli utili per azione e dalla crescita degli investimenti privati .
Azioni	I rendimenti azionari sono una funzione delle plusvalenze (determinati dalla crescita dell'EPS, dalla crescita del PIL reale, dall'inflazione, dai rendimenti dei titoli di Stato e dalla disoccupazione) e del reddito (dividendi e riacquisti di azioni proprie). Il nuovo modello di crescita dell'EPS combina top line e bottom line, rendendo esplicita la dipendenza dai costi (IPP, costo unitario del lavoro).
Attività reali	I rendimenti delle attività reali dipendono dalle nuove attese per le attività quotate pubblicamente, la crescita, e l'inflazione, nonché dai presupposti per la volatilità e per i premi per il rischio di liquidità.

Fonte: Amundi Institute. Unicamente a scopi illustrativi.

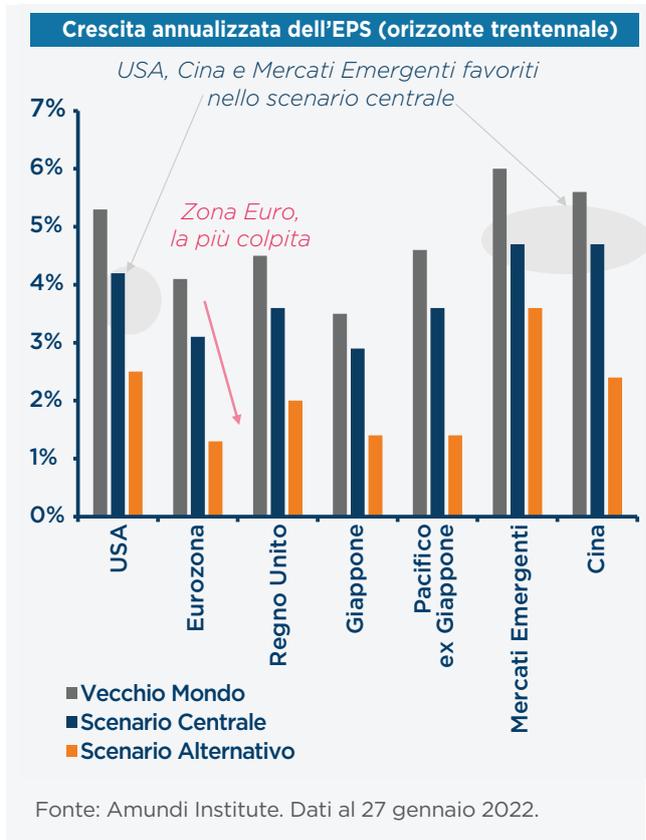
Nuovi assunti sulle classi di attività che tengono conto delle istanze climatiche e implicazioni per gli investitori

L'era della transizione verde offrirà meno opportunità direzionali e più opportunità relative value

In un orizzonte decennale, nel nuovo Scenario centrale (che include le considerazioni sul clima) i rendimenti attesi saranno un po' più bassi rispetto a quelli nel Vecchio mondo, mentre lo Scenario alternativo sarà negativo soprattutto per i mercati azionari. La transizione implicherà un'erosione del premio di rischio generale con differenze tra le diverse classi di attività.

Le obbligazioni governative risentono solo in misura marginale dell'inclusione delle considerazioni sul clima. I loro rendimenti saranno comunque messi a dura prova rispetto al decennio passato a causa del tasso di interesse iniziale più basso e delle sfide legate all'inflazione. Le obbligazioni americane saranno meno interessate da questo fenomeno perché i mercati hanno già scontato parte del ciclo di rialzi.

Nell'ambito dello Scenario centrale ci sarà un ampliamento generale degli spread delle obbligazioni societarie e delle obbligazioni dei Mercati Emergenti. L'accresciuta fragilità dei fondamentali societari avrà un impatto negativo sui bassi rating del credito, causando ulteriori picchi di volatilità e perdite da default. Il rischio di



	Centrale	Alternativo
Percorsi della transizione	Transizione ordinate che include un certo rischio di ritardi	Transizione ritardata e disordinate
	Riduzione della crescita economica	Crescita economica significativamente più bassa
	Spinte inflazionistiche parzialmente neutralizzate dalle BC	Pressioni inflazionistiche persistenti
	Politica monetaria, debito più elevato	Le BC non riescono a controllare i rendimenti, meno misure accomodanti, debito più elevato
	La minore produttività porta a utili per azione più bassi	Generazione degli EPS ben al di sotto del trend
Impatti Finanziari Macro	Obbligazioni agg.: impatto marginale sui rendimenti attesi: aumento minore dei rendimenti ma carry più basso	Obbligazioni agg.: rendimenti attesi interessati solamente in misura marginale: carry più alto, rischio di default
	High Yield: diminuzione del rendimento atteso del credito di qualità: aumento del rischio di default e spread più volatili	High Yield: i rendimenti attesi del credito di bassa qualità sono depressi: rischio significativo di default e spread molto volatili
	Azioni: diminuzione del rendimento atteso delle Azioni: utili per azioni e valutazioni più bassi	Azioni: i rendimenti attesi delle azioni sono negativi: gli utili per azione sono molto bassi e non ci sono valutazioni favorevoli.

Fonte: Amundi Institute, BC = banche centrali, EPS = utile per azione, RE = rendimento atteso. Vecchio mondo: nessuna evidenza specifica di voler affrontare gli obiettivi climatici. Per "Obbligazioni aggregate" si intendono i titoli di Stato e le Obbligazioni Investment Grade. HY= high yield.

default e l'ampliamento degli spread saranno più estremi nello Scenario alternativo.

Azioni: i rendimenti del periodo di reflazione dell'ultimo decennio sono ormai un ricordo del passato. Anche nel Vecchio mondo, i rendimenti sarebbero ritornati alla loro media di lungo periodo. Nello Scenario centrale, i rendimenti diminuiranno in modo diverso da regione a regione e da settore a settore per via dei diversi impatti dei flussi ESG. A livello regionale, i Paesi emergenti e l'Asia dovrebbero essere favoriti rispetto ai Paesi sviluppati.

Quando esaminiamo invece lo Scenario alternativo, vediamo come la valutazione cambi totalmente. Infatti, mentre nello Scenario centrale la crescita annuale degli utili diminuirà del 20% nei prossimi 30 anni rispetto al Vecchio mondo, nello Scenario alternativo la diminuzione media raggiungerà addirittura il 58%.

I Paesi emergenti resisteranno meglio, mentre l'Europa sarà ancor più penalizzata rispetto a quanto già previsto nell'ambito dello Scenario centrale.

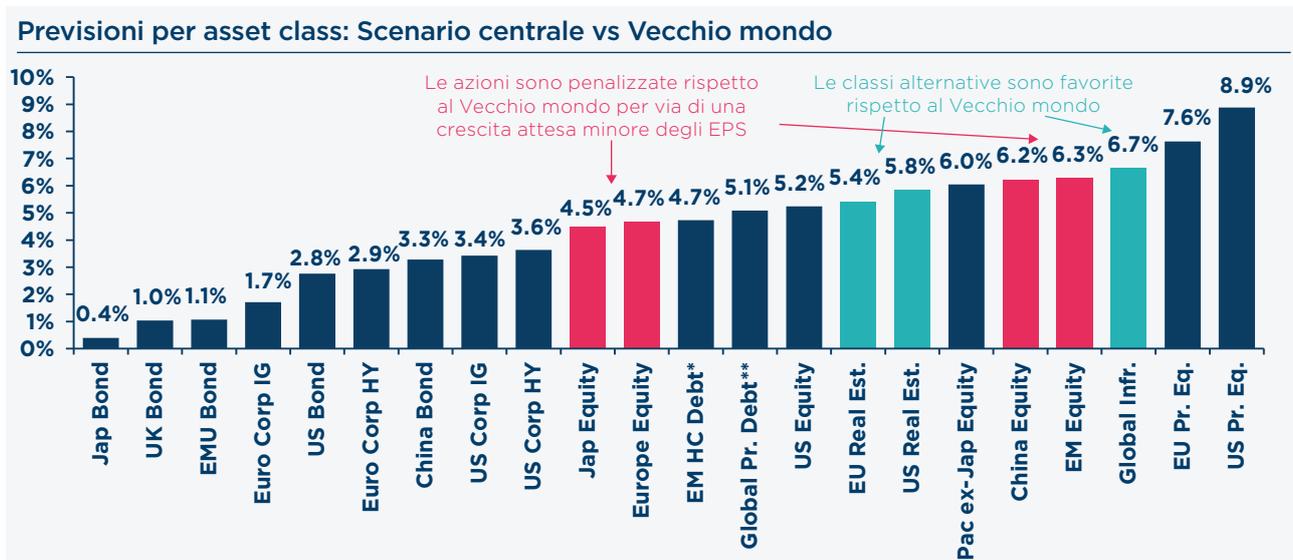
Sebbene questo scenario sia poco probabile, è importante prefigurare le ripercussioni di diverso tenore che una transizione ritardata potrebbe avere nelle varie regioni.

A livello di asset allocation strategica, le principali implicazioni per gli investitori alla luce delle nuove ipotesi che tengono conto delle istanze climatiche sono:

Preferenze Relative		
Obbligazioni governative	↑ Govies USA e Cina	↓ Govies UE e Giappone
Credito e Obbligazioni emergenti	↑ Obblig. mercati emergenti, Obblig. verdi	Euro IG
Azioni	↑ Value in Europa, Giappone e mercati emergenti (finanziari, energia), IT negli Stati Uniti, Dividendi	↓ Beni di prima necessità, IT in Europa
Real Asset	↑ Real estate green, Infrastrutture	↓ Real estate brown

Asset allocation: gli investitori dovranno concentrarsi sui rendimenti reali in un quadro caratterizzato da un'inflazione strutturale più alta. Saranno privilegiate le azioni rispetto alle obbligazioni, che offriranno però rendimenti più bassi rispetto al passato. Le maggiori divergenze a livello geografico/settoriale e l'aumentata sensibilità delle società ai prezzi dell'energia accresceranno la dispersione dei rendimenti e offriranno opportunità a livello di allocazione settoriale/geografica.

Obbligazioni: la reflazione degli asset "green" sarà possibile tramite politiche monetarie che puntano a facilitare la transizione. Ciò favorirà i green bond in tutto il mondo. Su base regionale saranno



Fonte: Amundi Asset Management. Modello CASM di Amundi. Quant Solutions e Amundi Institute. Dati al 31 marzo 2022. *L'indice obbligazionario dei ME è il JPMorgan EMBI Global diversified. **Il Global Private debt si riferisce al Direct Lending. Tutti gli indici sono Total Return in valute locali. Questi risultati sono stati ottenuti per mezzo di una formula matematica e non riflettono l'effetto di fattori economici e di mercato imprevisi sul processo decisionale. I rendimenti previsti non sono necessariamente indicativi della performance futura, che potrebbe essere sostanzialmente diversa.

Comunicazione di Marketing. Riservato unicamente agli investitori professionali. Non è autorizzata la distribuzione al pubblico.

favorite le obbligazioni dei Mercati Emergenti, le obbligazioni cinesi e le obbligazioni USA.

Azioni: saranno favoriti alcuni settori Value (materiali, energia, finanziari) - in controtendenza rispetto al decennio precedente - con una predilezione per la Qualità (che genera utili per azione in maniera più stabile), nonché per i settori Growth abituali (IT, servizi per la comunicazione), più in linea con quanto accaduto negli ultimi dieci anni. Il contributo dei rendimenti da dividendi al rendimento totale atteso sarà sempre più rilevante.

Attività reali: in un mondo caratterizzato da un'inflazione più elevata, da pressioni strutturali al rialzo sulle materie prime e da un enorme fabbisogno di investimenti nelle infrastrutture, le attività reali dovrebbero essere favorite e meritare quindi una maggiore allocazione. Le infrastrutture saranno probabilmente il settore più avvantaggiato, mentre le altre attività reali come il settore immobiliare potrebbero beneficiare di un contesto dove l'inflazione è più alta.

Valute: vista la crescita un po' più bassa e l'inflazione un po' più alta a causa tra l'altro della maggiore domanda di materie prime, il dollaro americano potrebbe essere molto richiesto. Tuttavia, la maggiore frammentazione e la crescente rivalità geopolitica possono promuovere la diversificazione tra le riserve delle banche centrali, con potenziali vantaggi per lo yuan cinese e l'oro. Potrebbero risultare più resilienti soprattutto le valute di quelle economie che dimostrano maggiore flessibilità e traggono vantaggio dal forte miglioramento delle condizioni interne rispetto agli shock esterni.

Coperture: dato che lo Scenario alternativo (attualmente poco probabile) ha un impatto molto negativo, qualsiasi evento che spinge in quella direzione può causare picchi di volatilità e un repricing dei premi al rischio. Gli investitori dovrebbero rimanere vigili e mantenere le coperture strutturali.



“Il rischio legato al cambiamento climatico ha una sua specificità: non è più un rischio, ma è una certezza. Il rischio legato al cambiamento climatico è quindi un tema di grande importanza e va impostato diversamente”

Jean-Jacques BARBÉRIS
Head of Institutional and Corporate Division



“Il panorama degli investimenti è attraversato sempre più da importanti trasformazioni. In particolare, il cambiamento climatico in atto avrà un impatto disomogeneo sulle economie regionali. È quindi necessario adattare la costruzione del portafoglio alle nuove ipotesi sui mercati dei capitali per creare portafogli più resilienti.”

Matteo GERMANO
Deputy Group Chief Investment Office



“Nel processo di cambiamento climatico in atto, per leggere correttamente il panorama degli investimenti e improntare le nostre decisioni verso gli obiettivi ci piacerebbe sapere a che punto siamo oggi - traiettoria insostenibile del riscaldamento globale - e soprattutto dove dobbiamo andare, verso emissioni nette zero, così da disporre di un'analisi della griglia economica e finanziaria che integra gli scenari climatici -.”

Élodie LAUGEL
Global Head of Institutional Marketing, Chief Responsible Investment Officer



“Non possiamo indugiare oltre: è indispensabile includere nei nostri processi di investimento le istanze climatiche e i criteri ESG. Dobbiamo agire nonostante le incertezze e le difficoltà nel creare dei modelli.”

Caroline LE MEAUX
Global Head of ESG Research, Engagement and Voting



“Non è più possibile costruire una performance a lungo termine e capire i rischi all'interno dei portafogli se non si integrano i criteri ESG nel processo di investimento tradizionale attraverso un approccio best-in-class; in tal senso si tratta di una rivoluzione in divenire”.

Vincent MORTIER
Group Chief Investment Officer

Contributi

Laura FIOROT

Deputy Head of Investment Insights Unit, Amundi Institute

Viviana GISIMUNDO

Head of Quant Solutions, OCIO Solutions

Jung Hun KIM MOON

CFA, Senior Quantitative Analyst, OCIO Solutions

Lorenzo PORTELLI

Head of Cross Asset Research, Amundi Institute

Previsioni di Amundi

Fonte: Modello CASM di Amundi Asset Management, Amundi Asset Management Institutional Advisory e AMUNDI INSTITUTE, Bloomberg. Dati macroeconomici: gli stessi dell'ultimo numero Rendimenti azionari basati sugli indici MSCI. Le durate di riferimento sono dati medi. Valuta locale. I rendimenti delle attività di credito sono comprensivi delle perdite dovute a default.

Previsioni e valori equi fino a un orizzonte di 3 anni forniti dal team di ricerca (macro, rendimenti, spread e azioni). Le previsioni dei rendimenti annualizzati si basano su stime e riflettono giudizi e ipotesi soggettive. Questi risultati sono stati ottenuti per mezzo di una formula matematica e non riflettono l'effetto di fattori economici e di mercato imprevisti sul processo decisionale. I rendimenti previsti non sono necessariamente indicativi della performance futura, che potrebbe essere sostanzialmente diversa. Gli indici azionari sono tratti da MSCI, gli indici del credito IG e HY sono indici ICE BofAML, l'indice obbligazionario EM è il JPMorgan EMBI Global diversified. Tutti gli indici sono total return in valute locali. Per quanto riguarda le attività reali, i dati rappresentano i modelli di stima del settore immobiliare core (rischio moderato) e del direct lending sul lato del private debt. Siamo partiti dal presupposto di una leva finanziaria che si aggira attorno al 20%-30% per il settore immobiliare e di una leva del 100% per il Direct Lending. Nel private equity, abbiamo considerato il premio al rischio (e la leva finanziaria) calcolati utilizzando il beta vs. il mercato pubblico. Le azioni sulle infrastrutture non quotate sono rappresentate dall'indice Edhec Infra300. Questi risultati non tengono conto né del potenziale valore aggiunto degli specialisti di asset alternativi quando selezionano e gestiscono questi asset, né della fortissima dispersione dei rendimenti all'interno dei diversi tipi di asset reali e alternativi. In altre parole, questi modelli non considerano alcuna componente alfa e possono essere considerati rappresentativi del gestore medio. Le previsioni dei rendimenti annualizzati si basano su stime e riflettono giudizi e ipotesi soggettive.

Ci basiamo sugli scenari di riferimento stabiliti da un consorzio di scienziati del clima, economisti e banche centrali. Utilizziamo i risultati di diversi modelli utilizzati dal Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS) e li abbiniamo a quelli degli Shared Socioeconomic Pathways (SSP). Uniamo il nostro input ai risultati dei modelli MESSAGEix-GLOBIOM e NiGEM, includendo l'impatto integrato dei percorsi di transizione del cambiamento climatico, della biodiversità e della macrofinanza per valutare il loro effetto sulla nostra analisi economica e gli adeguamenti necessari per collegare il panorama economico alle simulazioni del mercato finanziario.



Disclaimer

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite unicamente a scopo informativo. Questo documento non costituisce un'offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta di acquisto, o una raccomandazione di qualsiasi titolo o qualsiasi altro prodotto o servizio. Eventuali titoli, prodotti o servizi a cui si fa riferimento non possono essere registrati per la vendita presso l'autorità competente nella vostra giurisdizione e non possono essere regolamentati o controllati da qualsiasi autorità governativa o simile nella vostra giurisdizione. Tutte le informazioni contenute in questo documento possono essere utilizzate solo per uso interno, non possono essere riprodotte o ridistribuite in qualsiasi forma e non possono essere utilizzate come base o come componente di qualsiasi strumento finanziario o prodotto o indice. Inoltre, nulla in questo documento è destinato a fornire consulenza fiscale, legale o di investimento. Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute in questo documento sono di Amundi Asset Management S.A.S. al [2 Maggio 2022](#). La diversificazione non garantisce un profitto, né garantisce contro una perdita. Il presente documento è fornito «così com'è» e l'utente di questa informazione assume l'intero rischio di qualsiasi uso fatto di queste informazioni. I dati storici e le analisi non dovrebbero essere considerati un'indicazione o una garanzia di qualsiasi analisi o previsione futura delle performance. Le opinioni espresse in merito alle tendenze economiche e di mercato sono quelle dell'autore e non necessariamente di Amundi Asset Management S.A.S. e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento sulla base delle condizioni di mercato e di altro tipo, e non ci può essere alcuna garanzia che i paesi, i mercati o i settori avranno i risultati attesi. Queste opinioni non devono essere considerate consigli di investimento, raccomandazioni su titoli, o indicazione sulla negoziazione di qualsiasi prodotto di Amundi. Gli investimenti comportano rischi, compresi quelli di mercato, politici, di liquidità e valutari. Inoltre, in nessun caso Amundi avrà alcuna responsabilità di eventuali danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, consequenziali (ivi inclusa, senza limitazioni, la perdita di profitti) o qualsiasi altro danno derivante dal suo utilizzo.

Data di primo utilizzo: [5 maggio 2022](#).

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 Paris-www.amundi.com.