



**Vincent  
MORTIER**  
Group Chief Investment  
Officer



**Matteo  
GERMANO**  
Deputy Group Chief  
Investment Officer

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off Risk on



Nonostante il rally, meglio rimanere vigili sugli attivi rischiosi e ben diversificati, senza modificare il profilo di rischio su lungo termine

**Variazioni rispetto al mese precedente**

- Leggermente positivi sui Treasury
- Minore cautela sulle azioni europee.
- Crescente diversificazione e maggiori coperture contro l'inflazione tramite oro, franco svizzero e yen.

*Il sentiment complessivo sul rischio è una visione qualitativa degli attivi rischiosi (credito, azioni, materie prime) espressa dalle diverse piattaforme d'investimento e condivisa nel corso della riunione più recente del comitato d'investimenti globale. Il nostro posizionamento verrà modificato così da riflettere eventuali variazioni del contesto economico e di mercato*

## Rally di sollievo, eccesso di ottimismo

I mercati hanno tirato un sospiro di sollievo in un anno che probabilmente passerà alla storia come uno dei più travagliati per gli investitori. Il trend sembra però essere un po' meno negativo grazie ai guadagni dell'indice S&P 500 e di alcuni indici dei Treasury. Il recente movimento del mercato è stato favorito da una congiunzione astrale favorevole su diversi fronti: (1) **l'inflazione statunitense è in calo**; siamo però convinti che il rally dei mercati e l'euforia siano eccessivi perché la Fed continuerà ad avere come obiettivo prioritario la lotta all'inflazione e non può ancora cantare vittoria (2) **la stagione degli utili** è stata negativa, ma non catastrofica (3) **l'allentamento delle misure anti-Covid in Cina** è avvenuto prima del previsto, ma la riapertura completa dell'economia non avverrà prima del 2024; e (4) **l'incertezza geopolitica si è un po' ridimensionata dopo le elezioni negli Stati Uniti**, visto che il loro esito non ha riservato grosse sorprese ed è stato ben presto metabolizzato dai mercati che hanno reagito bene a un governo diviso che farà fatica a implementare le politiche populiste. A livello internazionale, potrebbero intensificarsi le tensioni tra Stati Uniti e Cina. Nel Regno Unito, il nuovo Primo Ministro sta cambiando l'orientamento sulle politiche fiscali, concentrate ora sull'aumento delle imposte e sul taglio delle spese.

Questi sviluppi ci inducono a mantenere un approccio prudente ora che siamo alle soglie del 2023, ma anche a posizionarci a livello tattico in modo da sfruttare le opportunità a breve termine tramite un approccio complessivamente ben diversificato. Più in particolare:

- **da una prospettiva cross-asset**, nelle ultime settimane abbiamo gradualmente adottato una posizione neutrale sull'azionario. In particolare, abbiamo ridotto la nostra posizione negativa sulle azioni europee pur mantenendo un atteggiamento complessivamente prudente e conservando le coperture. Abbiamo controbilanciato questa mossa ampliando le fonti di diversificazione, aggiungendo una *view* positiva sul petrolio e sull'oro e aumentando leggermente la nostra duration sui Treasury USA. Alla luce della forte incertezza del contesto economico, rimaniamo pronti ad adeguare in ogni momento il nostro posizionamento.
- **il tema del "ritorno delle obbligazioni"** è stato supportato dal dato su un'inflazione moderata che ha portato a uno dei rally giornalieri più vigorosi della storia dei Treasury. Tuttavia, è fondamentale mantenere una duration attiva. I mercati ritengono che qualsiasi indicazione di un rialzo dei prezzi inferiore alle attese potrebbe indurre la Fed ad adottare una politica da colomba, ma la Banca centrale americana, prima di invertire la sua rotta restrittiva, attenderà verosimilmente che l'inflazione scenda al di sotto delle aspettative. Pertanto, rimaniamo molto attivi sulla duration, con un'opinione attualmente positiva sui Treasury USA e una grande attenzione ai dati sull'inflazione e sulla crescita. L'inflazione USA ha avuto ripercussioni anche sui rendimenti europei core, dove manteniamo un'opinione pressoché neutrale, alla ricerca di opportunità lungo le curve.
- **il tema del "ritorno delle obbligazioni" sta influenzando anche il mercato del credito** dove i riflettori sono puntati sulla qualità. Gli spread del credito si sono ristretti da metà ottobre negli Stati Uniti e da un periodo ancora più lungo in Europa. Tuttavia, rimaniamo prudenti sul debito rischioso e di bassa qualità delle società che hanno la tendenza ad aumentare la leva finanziaria. In questa fase i default stabili e i fondamentali societari solidi stanno favorendo un miglioramento dei rating del credito, ma è importante notare che i rating e i default registrano i fenomeni con un certo ritardo rispetto ai cicli economici. Non ravvisiamo quindi motivi convincenti per aumentare i rischi. I livelli di liquidità delle aziende, seppur ancora robusti, sono in calo, e ciò vale soprattutto per gli emittenti con un rating di scarsa qualità che incontreranno delle difficoltà nel raccogliere capitali, in particolare nei periodi in cui ne hanno maggior bisogno. Le esigenze di rifinanziamento delle aziende, la loro capacità di far fronte al fabbisogno di capitale internamente e le posizioni delle Banche centrali sono fattori cruciali di cui tenere conto prima di modificare la nostra posizione. A livello regionale continuiamo tuttavia a preferire gli Stati Uniti all'Europa.
- **la nostra posizione sul debito in valuta locale** dei Paesi emergenti rimane piuttosto prudente, **ma ravvisiamo del valore nel debito in valuta locale di alcuni Paesi**. Riteniamo che non sia ancora giunto il momento di assumere posizioni di maggior rischio sul debito dei Paesi emergenti perché la svolta da colomba della Fed, un fattore chiave per l'outlook sul debito dei Paesi emergenti, appare ancora lontana. Ciò detto, l'inizio del 2023 potrebbe offrire alcuni punti d'ingresso. Per quanto riguarda la Cina, ci attendiamo una riapertura graduale dell'attività economica nel 2023; dal ritmo di tale riapertura dipenderà anche il vigore della crescita. Riguardo ai Paesi dell'America Latina, siamo prudentemente ottimisti sul Brasile, che quest'anno ha primeggiato tra i Paesi emergenti. Seguiamo tuttavia con attenzione l'eventuale impatto delle politiche di Lula sulla posizione finanziaria del Paese.
- **nell'azionario stiamo cercando tatticamente di cogliere le opportunità** e di mantenere al contempo una focalizzazione sulla selezione bottom-up. Interpretiamo i movimenti in corso come un rally del mercato ribassista. Per poter dire che le azioni hanno toccato ormai il punto più basso del ciclo dobbiamo scorgere qualche miglioramento degli utili e un orientamento dovish della Fed, ma non siamo ancora a questo punto. A nostro parere, le aspettative sugli utili negli USA per l'anno prossimo sono ancora elevate visto il doppio effetto del rallentamento della crescita e del persistente rafforzamento del dollaro. In Europa, la situazione è altrettanto problematica: iniziamo sì a intravedere qualche spiraglio positivo, ma non potremo cantar vittoria finché non avremo visto qualche progresso sui margini societarie e sugli utili. Di conseguenza rimaniamo prudenti sull'Europa e sugli Stati Uniti

mentre esploriamo le opportunità sul fronte dei titoli value, dei titoli di qualità, di quelli che distribuiscono dividendi e delle società a bassa capitalizzazione, soprattutto negli USA. I titoli azionari cinesi sono attualmente molto volatili e, nonostante le valutazioni interessanti, il loro corso dipende in larga misura dalle notizie sulle politiche zero-Covid e sulla riapertura dell'economia. Manteniamo quindi un orientamento neutrale e siamo pronti a rientrare sul mercato non appena sarà più facile valutare i fondamentali degli utili societari e della crescita economica.

## Il quadro *macro* in breve

### L'inflazione statunitense: in calo, ma ben al di sopra dei livelli auspicati dalla Fed

In questa fase, l'outlook sull'inflazione negli USA rimane il fattore determinante che influenza il sentiment del mercato. Il dato sull'IPC USA più debole del previsto a ottobre, in rialzo del 7,7% su anno (il dato più basso dal febbraio 2022), sembra confermare che il picco è probabilmente alle nostre spalle e ha scatenato una forte reazione del mercato che lo ha interpretato come il possibile trigger di una svolta anticipata da colomba della Fed, che rimane il principale requisito per uscire dal mercato ribassista. A nostro avviso però non ci troviamo ancora a questo punto.

**Su base mensile**, l'IPC complessivo è risultato in linea con le nostre aspettative (0,44% a fronte di una previsione dello 0,48%), mentre l'inflazione sottostante è risultata più debole del previsto (0,3% rispetto alle nostre previsioni dello 0,49%) per via dei seguenti motivi:

- **Servizi core:** l'aumento più debole dell'inflazione attesa da servizi core è dovuto al forte calo dell'inflazione nei servizi di assistenza medica, mentre le variazioni mensili delle altre componenti non hanno evidenziato variazioni significative. Il rallentamento è da attribuire soprattutto al calo a tantum dei costi dei servizi di assistenza medica riferiti ai costi delle assicurazioni mediche e potrebbe non ripetersi.
- **Beni core:** il calo più accentuato del previsto dei prezzi dei beni core è da ricondurre all'abbigliamento, agli arredi e forniture per la casa, nonché alla diminuzione dei prezzi delle automobili usate. La dinamica dei beni core sta decelerando e procedendo nella giusta direzione, ma ci sono ancora dei progressi da fare per ritornare ai trend pre-Covid. Qui è importante osservare la dinamica delle variazioni dei prezzi dell'abbigliamento e delle auto usate.

### Cosa significa tutto ciò per l'outlook sull'inflazione?

Nei prossimi mesi ci aspettiamo una dinamica stabile dell'inflazione sottostante, mentre quella dell'inflazione complessiva dovrebbe indebolirsi grazie al calo del prezzo della benzina.

- **Inflazione complessiva:** confermiamo che questo tipo di inflazione ha ormai raggiunto il picco negli Stati Uniti e che in futuro, nel nostro scenario principale per le materie prime e il petrolio, dovrebbe registrare una decelerazione visibile su anno (ad es. si prevede che nel quarto trimestre del 2022 si attesterà al 7,6%).
- **Inflazione sottostante:** quest'inflazione, data la sua persistenza, potrebbe scendere più lentamente di quella complessiva, anche perché la dinamica dell'inflazione da servizi, anche se sta rallentando, rimane piuttosto vigorosa.
- **Rischi:** continueremo a monitorare l'effetto derivante dai beni core, che in alcune categorie ha iniziato a manifestarsi più velocemente del previsto, con un indebolimento generalizzato della dinamica dei beni core e dell'inflazione.

### Come reagirà la Fed?

Pensiamo che ci sia una pressione rialzista sui tassi d'interesse terminali vista la solidità dei mercati del lavoro e vista la determinazione della Fed nel contrastare l'inflazione. La Fed intende ottenere un miglior profilo rischio/rendimento tramite una stretta ancora più aggressiva della sua politica monetaria in modo da avere già ottenuto già da ora un controllo sull'inflazione: in futuro, se necessario, la Banca centrale statunitense potrà supportare l'attività economica attraverso i numerosi strumenti a sua disposizione.

**Sottolineiamo inoltre che la Fed ha un atteggiamento reattivo nei confronti dei dati sull'inflazione e che ha rinunciato alle narrazioni dopo l'insuccesso di quella sull'"inflazione transitoria". Al momento è concentrata sull'entità del rialzo dei tassi di interesse e sulla durata della stretta monetaria.**

### Quali sono le implicazioni per gli investimenti?

L'inflazione persistente, anche se in frenata, ci ricorda l'importanza di mantenere una posizione diversificata che trascenda le tradizionali classi di attivi azioni/obbligazioni e che includa, tra gli altri, anche gli attivi reali e le materie prime. Ciò consentirebbe agli investitori di focalizzarsi sui rendimenti aggiustati per l'inflazione e, al contempo, di includere in portafoglio delle coperture tramite l'oro e i Treasury statunitensi. Tuttavia, visto che la pressione sui rendimenti si sta facendo sentire sia in Europa, sia negli Stati Uniti, con un rallentamento della crescita e un aumento dell'inflazione, è importantissimo mantenere un posizionamento attivo.



**Monica DEFEND**

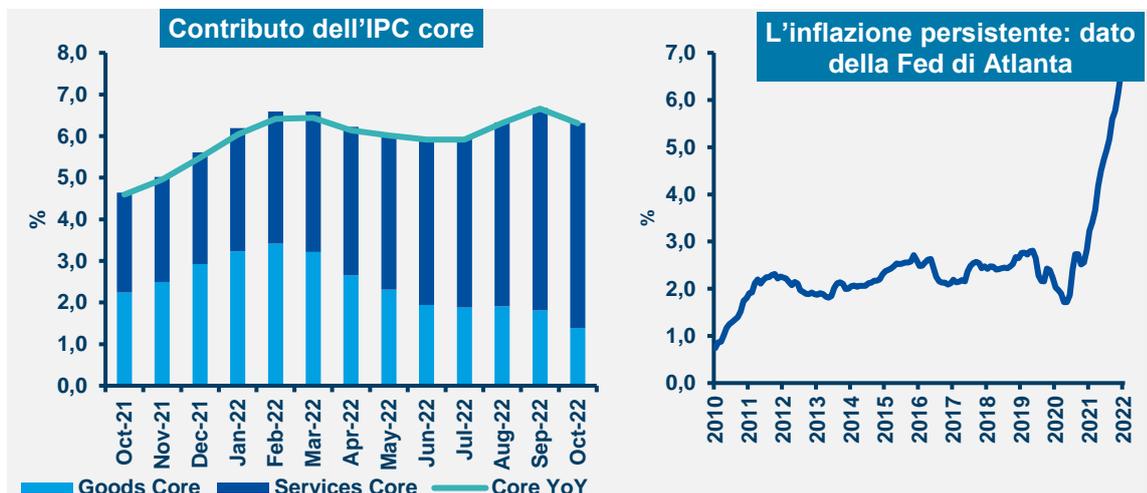
Head of Amundi Institute



**Annalisa USARDI, CFA**

Senior Economist, Amundi Institute

“  
Nonostante i dati sull'inflazione negli Stati Uniti stiano evidenziando un rallentamento, la Fed manterrà probabilmente il suo orientamento "tassi più alti e più a lungo" in materia di politica monetaria.  
”



Fonte: Amundi Institute Bloomberg al 22 novembre 2022. Confronto anno su anno dei dati mensili

## Rimanere ben diversificati, esplorare il valore relativo

La recessione degli utili, la stretta monetaria delle Banche centrali (con divergenze riguardo alla forward guidance) e l'inflazione ancora elevata continuano a impensierire i mercati. La frenata recente dell'inflazione negli Stati Uniti rappresenta indubbiamente una buona notizia, ma attendiamo di vedere se si tratta solo di un episodio o di un fenomeno duraturo, perché da ciò dipenderà l'atteggiamento della Fed, che a sua volta determinerà il nostro orientamento più o meno costruttivo sugli attivi rischiosi. Per il momento, le notizie che stanno giungendo dalla Cina riguardo al Covid, le tensioni geopolitiche e i timori sugli utili non ci consentono di modificare le nostre convinzioni improntate alla prudenza. Tuttavia, intravediamo alcune opportunità tattiche nell'azionario, soprattutto tramite il valore relativo. **Questo approccio deve essere integrato da una migliore diversificazione e dalla protezione del portafoglio attraverso le materie prime (petrolio) e l'oro**, sui quali abbiamo un'opinione costruttiva e che intendiamo utilizzare per aumentare i rendimenti reali e per le coperture.

### Idee ad alta convinzione

**Per quanto riguarda le azioni, da un punto di vista tattico abbiamo assunto una posizione neutrale**, riducendo la prudenza sull'Europa ed esplorando i titoli *relative value* negli Stati Uniti, dove privilegiamo le azioni a bassa capitalizzazione rispetto ai costosi titoli growth. Non abbassiamo però la guardia, così da poter assumere un posizionamento più prudente nel caso in cui lo richieda il contesto in evoluzione degli utili. Gli sconti per i titoli delle società a bassa capitalizzazione rispetto a quelli ad alta capitalizzazione hanno raggiunto livelli estremi e la loro performance relativa sta iniziando a migliorare. Tuttavia, l'Europa si trova ad affrontare rischi stagliati più elevati che ci inducono a essere difensivi e a privilegiare ancora gli Stati Uniti. Nei Paesi emergenti, siamo neutrali sulle azioni cinesi, con la possibilità di un miglioramento dell'outlook nel 2023. **Nel reddito fisso, abbiamo ribadito la nostra posizione costruttiva sulla duration USA**. Visto che i mercati ora stanno scontando un tasso di interesse terminale più alto e che la stretta monetaria aggressiva della Fed sta aumentando il rischio di un brusco atterraggio per l'economia americana, le valutazioni dei Treasury USA appaiono ora interessanti. La Fed potrebbe rallentare il ritmo al quale sta alzando i tassi così da avere il tempo per valutare quali sono stati finora gli effetti dell'inasprimento della sua politica monetaria. Tuttavia, stiamo monitorando attivamente questa posizione così da cautelarci da movimenti dei rendimenti contrari alle nostre aspettative. Stiamo esplorando le diverse aree geografiche, Regno Unito incluso, dove stiamo valutando le opportunità derivanti dall'ultimo annuncio sulla Finanziaria.

**Riguardo ai titoli periferici, abbiamo modificato il nostro posizionamento sulla curva dei rendimenti italiani** alla luce della guidance dovish della BCE. Manteniamo un'opinione leggermente positiva sul differenziale di rendimento tra i BTP e i Bund decennali, rassicurati dalla dichiarazione del nuovo governo italiano riguardo alla sua intenzione di mantenere fede al percorso di disciplina fiscale.

**Confermiamo la nostra opinione lievemente ottimista sulle obbligazioni societarie IG USA**. I fondamentali societari e i bilanci sono solidi, con un'abbondante liquidità, una buona copertura degli interessi e un basso rischio di rifinanziamento del debito sul breve termine. Continuiamo inoltre a essere convinti che nell'Unione europea le obbligazioni societarie IG sovraperformeranno quelle HY. Queste ultime, soprattutto quelle con un rating più basso, potrebbero risultare più vulnerabili in un contesto recessivo qualora salissero i tassi di default (per ora sotto controllo). **Il dollaro rimane l'elemento centrale della nostra strategia valutaria nei Paesi sviluppati, ma ora intravediamo alcune vulnerabilità nel profilo rischio/rendimento del dollaro USA**. Pur rimanendo positivi sul biglietto verde, riteniamo che gli investitori dovrebbero diversificare il loro posizionamento optando per lo yen e il franco svizzero e rimanendo prudenti sull'euro. Attualmente siamo difensivi sulla sterlina rispetto al dollaro statunitense e al franco svizzero per via dell'indebolimento dell'economia britannica. Per contro, manteniamo le nostre posizioni su dollaro statunitense/euro e corona norvegese/dollaro canadese perché le economie cicliche e le loro rispettive valute dovrebbero rimanere sotto pressione sul breve termine. Per quanto riguarda le valute dei Paesi emergenti, non siamo più positivi su rupia indonesiana/renminbi perché l'ambiguità riguardo alla riapertura dell'economia cinese dopo i lockdown potrebbe creare volatilità. In America Latina manteniamo la nostra opinione costruttiva sul real brasiliano rispetto al dollaro statunitense. I mercati hanno scontato un clima di forte incertezza riguardo al nuovo governo brasiliano in un momento in cui il Paese dovrebbe beneficiare del miglioramento del quadro macroeconomico.

### Rischi e coperture

**Le coperture e la diversificazione sono i pilastri portanti della nostra strategia cross asset**. Siamo ora positivi sul petrolio grazie alle problematiche legate alle forniture e al potenziale embargo dell'UE sul greggio russo. Inoltre, l'oro potrebbe fornire una protezione robusta del portafoglio grazie alle sue caratteristiche di porto sicuro e come copertura contro l'inflazione. Al contempo, gli investitori dovrebbero mantenere una rotazione sulle obbligazioni HY e sulle azioni statunitensi.



**Francesco SANDRINI**  
Head of Multi-Asset Strategies



**John O'TOOLE**  
Head of Multi-Asset Investment Solutions

“  
**Data la visibilità limitata riguardo al futuro, rimaniamo ben diversificati e confermiamo la nostra posizione positiva sulla duration e prevediamo alcuni aggiustamenti tattici**  
”

View di Amundi sulle classi di attivi

	Variazioni a 1 mese	---	---	-	0	+	++	+++
Azioni*	↗				■			
Obbligazioni societarie & obbligazioni dei ME					■			
Duration**	↗					■		
Petrolio**	↗				■			
Oro	↗					■		

Fonte: Amundi. La tabella rappresenta una valutazione cross-asset in un'ottica di 3-6 mesi basata sulle opinioni espresse durante la riunione più recente sugli investimenti mondiali. L'outlook, le variazioni dell'outlook e le opinioni sulla valutazione delle classi di attivi riflettono la direzione attesa (+/-) e la forza della convinzione (+/++/+++). Questa valutazione è soggetta a modifiche e comprende gli effetti delle componenti di copertura FX = valute, IG = Investment grade, HY = High yield, BC = banche centrali, BTP = titoli di Stato italiani, EMBI = indice obbligazionario ME, QT = inasprimento quantitativo. \*Abbiamo assunto un posizionamento tatticamente neutrale sull'azionario e manteniamo un approccio cauto in un contesto economico fragile in cui siamo pronti a ridurre il nostro posizionamento complessivo. \*\*Abbiamo visto leggermente al rialzo il nostro orientamento senza un impatto sostanziale sul nostro livello di convinzione complessivo. Materiale di marketing riservato al pubblico

## Opinioni di Amundi sulle classi di attivi

Classe di attivo	View	Variatione a 1 mese		
PIATTAFORMA AZIONARIA	USA	=/+	Stiamo assistendo a un rally del mercato ribassista nell'azionario mentre gli investitori stanno cercando di capire se la Fed è in procinto di cambiare la propria politica monetaria; una tale svolta dipenderà dalle aspettative d'inflazione e dal vigore dei consumi. Stiamo districandoci in questa fase tramite un approccio selettivo e prudente sulle società a megacapitalizzazione e siamo concentrati sulle aziende con solidi <i>business model</i> e con la capacità di remunerare gli azionisti di minoranza attraverso la distribuzione dei dividendi.	
	Titoli Value USA	+	I titoli Value con ottime caratteristiche qualitative sono da preferire nei periodi di rallentamento congiunturale. Tuttavia, nella nostra ricerca di opportunità, stiamo confrontando la tenuta degli utili con le attuali valutazioni dei titoli.	
	Titoli Growth USA	-	I titoli Growth hanno continuato a sottoperformare in un contesto dominato dall'inasprimento delle politiche monetarie. Tuttavia, teniamo d'occhio alcuni titoli tecnologici che quest'anno hanno subito delle correzioni, rimanendo complessivamente prudenti sui titoli growth.	
	Europa	-	▲	La crisi in Europa, dovuta all'aumento del costo della vita, graverà sugli utili societari e sulle azioni. Esiste comunque la possibilità di un rimbalzo a breve termine mentre giungono segnali di una <i>guidance dovish</i> da parte delle Banche centrali che potrebbe ridare un momentaneo slancio ai mercati anche se continuiamo a propendere per un atteggiamento improntato alla cautela. Per mutare le nostre opinioni attendiamo di vedere azioni concrete delle Banche centrali e revisioni al rialzo degli utili.
	Giappone	=		Il mercato giapponese orientato alle esportazioni è guidato dai titoli ciclici, compresi i titoli industriali e dei beni voluttuari, che potrebbero risentire di una decelerazione della crescita dell'economia mondiale. Tuttavia, i movimenti dello yen potrebbero modificare la situazione e noi manteniamo quindi una posizione neutrale.
	Cina	=		Il flusso di notizie riguardo al Covid sta trainando i mercati, ma ci piacerebbe avere una maggior chiarezza sui piani del governo cinese in una prospettiva di medio termine. Per ora, la nostra posizione rimane neutrale in quanto apprezziamo lo spostamento del Paese verso un modello di crescita indirizzato a una "prosperità comune" e stiamo valutando i consumi interni e i rischi geopolitici.
	Mercati emergenti, Cina esclusa	=		Le tensioni geopolitiche, i rischi idiosincratici e la domanda interna sono i fattori che stanno influenzando le nostre opinioni sui Paesi emergenti, che rimangono un'area in cui selezionare i titoli. Siamo positivi sui Paesi che esportano le materie prime come il Brasile e l'UAE, mentre siamo prudenti su Taiwan e sui Paesi del sud-est asiatico, tra cui le Filippine e la Malesia.
PIATTAFORMA OBBLIGAZIONARIA	Treasury USA	=/+	▲	I mercati che stanno scontando un tasso di interesse terminale superiore alle attese, le valutazioni attraenti dei Treasury USA e il rischio di un rallentamento della crescita economica sono tutti fattori favorevoli ai titoli di Stato statunitensi. Tuttavia, anche se i dati più recenti sull'inflazione sono risultati inferiori alle attese, riteniamo che la Fed valuterà l'andamento dell'inflazione prima di modificare il suo orientamento di politica monetaria. Rimaniamo molto attivi. Anche i rendimenti reali stanno diventando molto interessanti, soprattutto quelli dei segmenti intermedi.
	Obbligazioni societarie IG USA	=/+		Gli spread delle obbligazioni IG saranno guidati probabilmente dai fondamentali, dai rendimenti USA e dalle aspettative d'inflazione. I recenti movimenti dei rendimenti hanno supportato l'inasprimento degli spread, ma rimaniamo leggermente positivi sui segmenti di elevata qualità delle obbligazioni societarie IG. Tuttavia, pensiamo che gli investitori dovrebbero essere selettivi, con un'attenzione ai problemi di rifinanziamento e di liquidità.
	Obbligazioni societarie HY USA	-		Visti i timori per il peggioramento del contesto economico e degli utili, rimaniamo cauti sulle obbligazioni ad alto rendimento perché le società con bilanci deboli e bassi livelli di liquidità saranno quelle che risentiranno maggiormente della situazione. Rimaniamo vigili riguardo ai rischi di liquidità.
	Titoli di Stato europei	=		Gli ultimissimi rialzi dei tassi della BCE sono stati in linea con le nostre attese, ma la forward guidance ci sembra un po' troppo dovish. D'altro canto, la recessione economica appare probabile in Europa, consentendoci di rimanere prossimi alla neutralità sulla duration dei titoli europei core. Sui mercati dei Paesi periferici come l'Italia, l'affermazione del nuovo governo riguardo alla disciplina fiscale è positiva, ma rimaniamo ancora all'erta.
	Obbligazioni societarie IG in euro	=		Il rallentamento della crescita economica e le tensioni geopolitiche non sono favorevoli al credito e potrebbero aumentare la volatilità degli spread, anche se i recenti commenti della BCE hanno supportato i mercati IG. Per noi, i flussi sostenibili di liquidità e le capacità delle imprese di districarsi tra i potenziali rischi di rifinanziamento sono temi fondamentali nell'attuale contesto economico.
	Obbligazioni societarie HY in euro	-		Gli spread delle obbligazioni societarie HY stanno dando prova di buona tenuta grazie all'offerta limitata e agli utili societari ancora accettabili, ma permangono i rischi di un peggioramento dei fondamentali. Di conseguenza, vista la focalizzazione sui costi di capitale e sulla liquidità, siamo prudenti sulle obbligazioni HY.
	Titoli di Stato cinesi	=/+		Secondo noi gli investitori mondiali beneficiano dei vantaggi offerti in termine di diversificazione dalle obbligazioni cinesi e dal proseguimento delle misure di supporto fornite dalla politica monetaria. Inoltre, un eventuale rallentamento della crescita in Cina dovrebbe favorire questa classe di attivi.
	ME Obbligazioni in valuta forte	=/+		Nonostante il recente inasprimento degli spread, le valutazioni delle obbligazioni in valuta forte sono interessanti in una prospettiva storica. La stabilizzazione dei rendimenti dei Treasury, gli alti prezzi del petrolio e i differenziali di crescita favorevoli tra ME e MS dovrebbero avere un effetto positivo sulle obbligazioni in valuta forte, dove preferiamo quelle HY a quelle IG. Siamo prudentemente ottimisti sul Brasile (economia in buona salute, inflazione in calo) e prestiamo grande attenzione ai default.
	ME Obbligazioni in valuta locale	=		In un contesto caratterizzato da un andamento divergente dell'inflazione e da un ritmo pertanto diverso dei rialzi dei tassi di interesse, rimaniamo molto selettivi su queste obbligazioni e manteniamo un atteggiamento prudente sulle valute dei ME. A tale proposito, monitoriamo i movimenti del dollaro statunitense e le eventuali indicazioni di un cambiamento della politica monetaria da parte della Fed.
ALTRO	Materie prime			Le pressioni dal lato dell'offerta e le tensioni geopolitiche (Iran/Arabia Saudita, UE/Russia) dovrebbero fornire un certo supporto al petrolio, che potrebbe agire come elemento di diversificazione sul breve termine. Prendiamo tuttavia atto dei rischi di una recessione economica. Quest'anno l'oro ha risentito del rialzo dei tassi reali, ma riteniamo che fungerà da porto sicuro in caso di un peggioramento dell'economia. Ora che stiamo per entrare nel 2023, un potenziale cambiamento della politica della Fed avrà un effetto positivo.
	Valute			Rimaniamo costruttivi sul dollaro USA, ma crediamo che i mercati rimarranno in attesa di vedere se ci sarà una vera e propria svolta da colomba da parte della Fed. Rimaniamo pessimisti sulla sterlina.



▼ Peggioramento vs mese precedente ▲ Miglioramento vs mese precedente

5 Fonte: Amundi al 27 novembre 2022, opinioni rispetto a un investitore con base in euro. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere una previsione di eventi futuri né una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non dovrebbero essere utilizzate dal lettore come ricerca, consulenza in materia di investimenti o una raccomandazione riguardante qualsiasi fondo o qualsiasi garanzia in particolare. Le presenti informazioni hanno esclusivamente finalità illustrativa e divulgativa e sono soggette a modifiche. Esse non rappresentano le posizioni attuali, passate o future, o il portafoglio di alcun prodotto di Amundi.

## AMUNDI Institute

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento al fine di definire la loro asset allocation e contribuire a costruire i loro portafogli. Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo di Amundi Institute è quello di fornire leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo costante su questi argomenti in tutte le asset class per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e imprese. Amundi Institute riunisce le attività di ricerca, strategia di mercato, analisi degli investimenti e consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di proiettare le opinioni e le raccomandazioni in termini di investimento di Amundi.

Visit us on:     

Top Stories > Economy & Markets

102 +7.51%

183 +5.10%

56 +1.13%

201 +1.07%

Thematic Paper Monetary policy Inflation

Central Banks ECB FED

Only a new policy regime can stop rampant inflation, but don't count on it yet

Published 26 August, 2022 5 to 10 minutes

Scopri di più su [www.amundi.it](http://www.amundi.it)

### Claudia BERTINO

Head of Investment Insights and Publishing – Amundi Institute

### Laura FIOROT

Head of Investment Insights and Client Divisions – Amundi Institute

### PoI CARULLA

Investment Insights and Client Divisions – Amundi Institute

### Ujjwal DHINGRA

Investment Insights and Client Divisions – Amundi Institute

### Paula NIALI

Investment Insights and Client Divisions – Amundi Institute

### Francesca PANELLI

Investment Insights and Client Divisions – Amundi Institute

### Informazioni importanti

Le informazioni MSCI possono essere utilizzate solo per uso interno, non possono essere riprodotte o ridistribuite in alcuna forma, né essere usate per creare alcuno strumento o prodotto finanziario o indice. Nessuna delle informazioni MSCI intende costituire un consiglio di investimento o una raccomandazione a prendere (o astenersi dal prendere) qualsiasi tipo di decisione di investimento e non può essere considerata come tale. I dati storici e le analisi non devono essere considerati un'indicazione o una garanzia di qualsiasi analisi, proiezione o previsione futura delle performance. Le informazioni MSCI sono fornite "così come sono" e l'utente si assume l'intero rischio derivante da qualsiasi loro uso. MSCI, ognuno dei suoi affiliati e ogni altra persona responsabile della compilazione, del calcolo o dell'elaborazione di qualsiasi informazione di MSCI (collettivamente le "Parti MSCI") declinano esplicitamente ogni garanzia (incluse, a titolo esemplificativo, tutte le garanzie di originalità, precisione, completezza, tempestività, non violazione, commerciabilità e idoneità a uno scopo particolare) di queste informazioni. Fatto salvo quanto precede, nessuna delle Parti MSCI sarà in alcun caso responsabile dei danni diretti, indiretti, particolari, causali, punitivi, conseguenti (inclusi, a titolo esemplificativo, le perdite di profitti) o di qualsiasi altro tipo. ([www.msicibarra.com](http://www.msicibarra.com)). I Global Industry Classification Standard (GICS) SM sono stati messi a punto e sono proprietà esclusiva e marchio di servizio di Standard & Poor's e MSCI. Né Standard & Poor's, né MSCI, né qualsiasi altra parte coinvolta nella realizzazione o compilazione delle classificazioni GICS fornisce alcuna garanzia esplicita o implicita o dichiarazioni relative a tale standard o classificazione (o ai risultati che si ottengono con il suo utilizzo), e tutte queste parti declinano espressamente tutte le garanzie di originalità, precisione, completezza, commerciabilità o idoneità a uno scopo particolare rispetto a tale standard o classificazione. Fatto salvo quanto precede, in nessun caso Standard & Poor's, MSCI, sue affiliate o parti terze coinvolte nella realizzazione o compilazione delle classificazioni GICS saranno responsabili dei danni diretti, indiretti, particolari, causali, punitivi, conseguenti (inclusi, a titolo esemplificativo, le perdite di profitti) o di qualsiasi altro tipo anche se avvisati della possibilità di tali danni. 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 27 novembre 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:** 27 novembre 2022.