

Shifts & Narratives

#2 | Aprile 2021



*Il risveglio
dell'inflazione*



Amundi
ASSET MANAGEMENT

Autori



Monica DEFEND
Global Head of Research



Vincent MORTIER
Deputy CIO



Bastien DRUT
Senior Strategist
CPR AM



Francesca PANELLI
Investment Insight Unit



Tristan PERRIER
Global Views Analyst

Sintesi

Un anno fa, quando la crisi causata dal Covid-19 era appena iniziata, abbiamo [scritto](#) un articolo sulle sue potenziali implicazioni per l'inflazione da un punto di vista ciclico e strutturale. A livello ciclico, la crisi stava già generando una serie di shock di domanda e offerta che inevitabilmente si sarebbero tradotti a breve in un aumento della volatilità dell'inflazione e in una frammentazione settoriale. A livello strutturale abbiamo invece intuito la sua capacità di accelerare i cambiamenti politici e istituzionali che, sommandosi a fattori preesistenti, potrebbero a un certo punto mettere in discussione il proseguimento del trend disinflazionistico avviato una quarantina d'anni fa da Volcker, anche se all'epoca la questione fu molto dibattuta.

In questo momento, con la crisi ancora in atto - anche se si intravede una luce in fondo al tunnel - ci troviamo al centro dei suoi contraddittori shock da inflazione di breve periodo. In un'ottica più di lungo periodo, invece, il modo in cui sono state attuate le politiche nel corso della crisi ha rafforzato la nostra convinzione che nei prossimi anni l'inflazione potrebbe essere più alta rispetto al decennio 2010-2020.

Per un investitore è estremamente importante capire l'evoluzione del trend e il regime d'inflazione che potrebbe affermarsi a seguito della crisi da Covid-19 perché alcune classi di attività potrebbero essere più resilienti e sovraperformare durante i periodi in cui l'inflazione è più alta. In un regime di inflazione normale - tra il 2% e il 3% - le obbligazioni societarie di solito tendono a mettere a segno una buona performance grazie al miglioramento dei fondamentali economici, così come del resto anche le azioni, in particolare i mercati quality, value e ciclici.

Se l'inflazione sale ci sarà un inasprimento delle condizioni finanziarie che dimezzerà i rendimenti delle azioni portandoli a una sola cifra e trascinerà le obbligazioni governative in territorio negativo, fatta eccezione per le obbligazioni indicizzate all'inflazione. In un regime inflazionistico normale, con rischi di rialzo, diventa quindi cruciale diversificare all'interno di un'ampia gamma di asset class.

1. Le pressioni inflazionistiche aumenteranno nel 2021

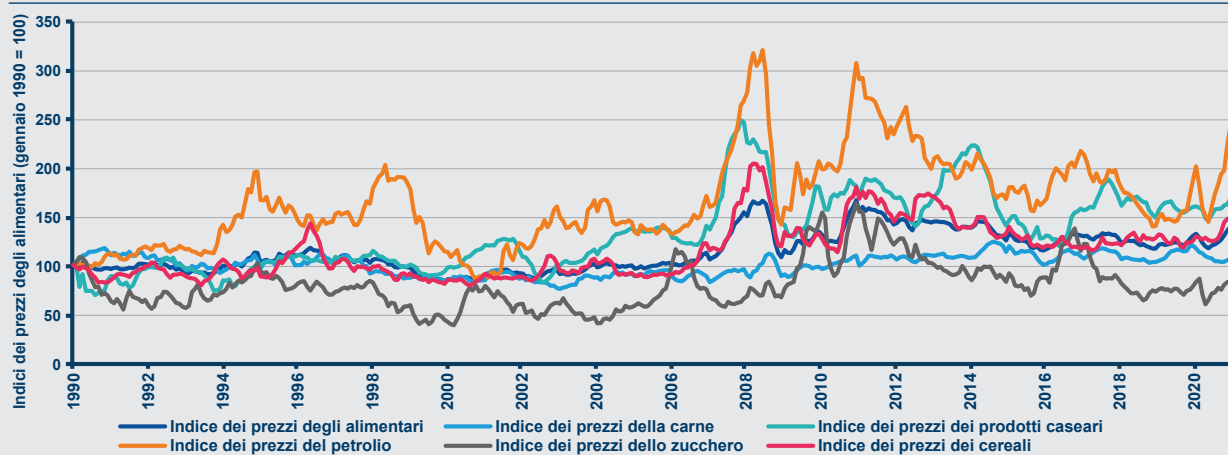
Il petrolio sarà il principale driver dei grandi movimenti dell'inflazione complessiva. Dopo che i prezzi ultra-bassi del petrolio hanno contribuito nella misura di 1,6 punti percentuali (pp) al calo di 2,4-pp dell'inflazione USA a dodici mesi tra gennaio e maggio 2020 (il dato corrispondente per la zona Euro è un contributo di 1,4 pp a un calo di 1,3 pp), la loro ripresa ha contribuito nella misura di 1,4 pp a una ripresa dell'inflazione di 1,6 pp tra il maggio 2020 e il febbraio 2021 (contributo di 1 pp a una ripresa di 0,8 pp per la zona Euro).

A breve, anche alcuni effetti di base dovrebbero contribuire a spingere al rialzo l'inflazione in molti settori core (in particolare, tempo libero, viaggi, ospitalità e servizi di ristorazione) che erano molto depressi un anno fa. Tuttavia, in molti casi, le variazioni a dodici mesi non saranno molto significative data la situazione attuale con lunghi lockdown che hanno reso difficile la misurazione dei prezzi per via del numero ridotto di transazioni.

Per quanto riguarda invece i forti movimenti direzionali, i prezzi dei prodotti alimentari stanno salendo di nuovo dopo l'episodio temporaneo di inflazione di un anno fa (l'indice dei prezzi alimentari della FAO raggiunse allora i massimi dalla metà del 2014). Mentre nella primavera del 2020 sono state le interruzioni della catena di fornitura a causare una breve impennata dei prezzi in molti Paesi, adesso è la pressione rialzista sui prezzi di molte materie prime agricole ad accelerare l'inflazione alimentare globale. Tale fenomeno è dovuto a una serie di fattori, tra cui:

- resa mediocre dei raccolti dovuta a eventi climatici avversi,
- massicci acquisti cinesi oltreoceano,
- controllo sulle esportazioni da parte di molti grandi produttori, in particolare Russia e Indonesia,
- interruzione degli spostamenti transfrontalieri degli addetti all'agricoltura.

Grafico 1. I trend dei prezzi degli alimentari



Inoltre, attualmente i prezzi sono spinti verso l'alto anche dalla scarsità di alcuni beni nella produzione e nel commercio, e anche questo fenomeno potrebbe essere legato alla crisi. Tale fenomeno riguarda anche i semiconduttori - dove la domanda è esplosa per via della richiesta di prodotti tecnologici necessari per il telelavoro e dall'obiettivo globale di promuovere i veicoli elettrici - e i container marittimi, la cui offerta ha fatto fatica ad adeguarsi alla brusca ripresa commercio mondiale.

Se parliamo invece dei potenziali movimenti rialzisti dei prezzi, la domanda che si è accumulata grazie ai grandi risparmi delle famiglie potrebbe generare alcuni equilibri inflazionistici a breve termine quando avverrà la riapertura di alcuni settori. Ciò potrebbe accadere se le famiglie si precipiteranno a usufruire, durante la stagione estiva, delle attività di svago appena riaperte e se l'offerta, a lungo congelata, non sarà in grado di rispondere tempestivamente alla domanda. Negli Stati Uniti abbiamo assistito di recente a un'accelerazione dei prezzi dei beni durevoli, la più vigorosa degli ultimi 25 anni, perché negli ultimi

Grafico 2. IPC USA, beni durevoli, su base destagionalizzata



mesi le famiglie hanno speso buona parte del loro bilancio familiare in questi prodotti.

Inoltre, i prezzi potrebbero essere spinti al rialzo anche dal pacchetto di stimoli fiscali approvato di recente dall'amministrazione guidata dai Democratici, il cosiddetto "Piano di

salvataggio dell'America". Anche se le misure di stimolo precedenti, segnatamente i tagli alle imposte effettuate dall'amministrazione Trump nel 2017, hanno avuto effetti inflazionistici minori del previsto, la portata del piano Biden e alcune sue peculiarità (come, ad esempio, i grandi

trasferimenti di liquidità alle famiglie in un breve lasso di tempo) potrebbero avere un impatto diverso. L'ex Segretario al Tesoro Larry Summers e l'ex capo del FMI Olivier Blanchard hanno fatto intendere che le dimensioni di questo pacchetto potrebbero provocare un certo surriscaldamento dell'economia USA. C'è anche da aggiungere che gli aggregati monetari stanno sperimentando la maggior accelerazione degli ultimi decenni: a febbraio, la massa monetaria M2 è cresciuta negli USA del 27,1% su base annua, il ritmo di crescita più sostenuto di sempre.

Visti gli elementi appena illustrati, la direzione imminente dell'inflazione è rialzista, ma tale trend durerà solo alcuni mesi. I fattori che abbiamo citato sono infatti tutti una-tantum e temporanei o verosimilmente tali nel caso dei prezzi delle materie prime e degli alimentari - e quindi potrebbero svanire prima che le principali economie avanzate siano ritornate al loro potenziale livello di output. Con tutta probabilità, questi elementi non saranno sufficienti a creare i presupposti per un cambiamento duraturo dei regimi d'inflazione strutturali. Una tale pressione rialzista sui prezzi ha alimentato un aumento delle aspettative d'inflazione, come rilevato da una serie di strumenti basati sul mercato o dai sondaggi. Tuttavia, ciò non significa che hanno causato uno shock permanente alle aspettative più saldamente ancorate che confluiscono nel processo di determinazione dei salari.

Dopo alcuni mesi, il vuoto di PIL ancora negativo ereditato dalla crisi da Covid-19 potrebbe voler dire che le pressioni cicliche - derivanti in particolare dai mercati del lavoro ancora in crisi - ritorneranno a essere disinflazionistiche invece che inflazionistiche. Questo potrebbe essere probabilmente più il caso della zona Euro - che non dovrebbe ritornare al livello di output pre-crisi se non nel corso del 2022 - che non quello degli Stati Uniti, dove la crescita del PIL dovrebbe recuperare il suo potenziale già a partire da quest'anno.

2. Individuare i trend sul lungo termine che potrebbero modificare le attitudini dei policy maker

Per capire se la crisi avrà implicazioni a lungo termine per l'inflazione, dovremo valutare se ha prodotto modifiche permanenti alle politiche dei decisori.

Da alcune indicazioni sostanziali ci sembrerebbe di sì, e tali cambiamenti potrebbero bastare a modificare le aspettative sul lungo termine della

maggior parte degli operatori economici e a influire sui processi di determinazione dei salari.

Sono tre i fattori che possono essere individuati come driver potenziali perlomeno di un moderato strappo verso l'alto rispetto al trend disinflazionistico quarantennale di Volker:

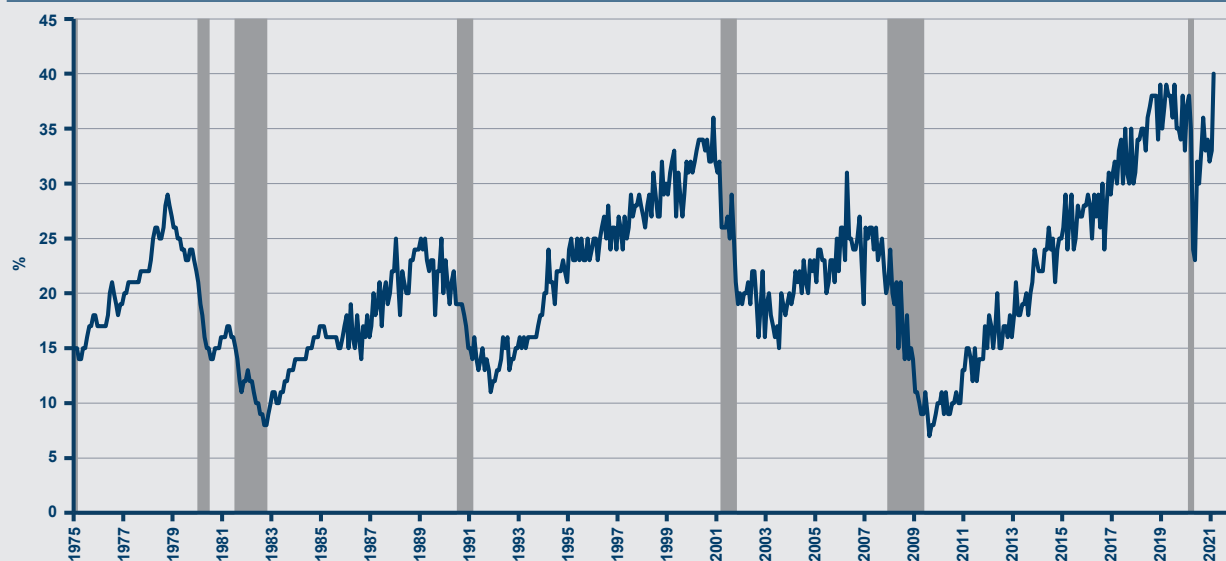
- **La possibilità che parte degli stimoli fiscali/monetari introdotti per contrastare la crisi permanga anche dopo che il vuoto di PIL sarà ritornato positivo.** Ci troveremmo quindi di fronte a una situazione diversa da quella osservata dopo il 2010, quando il rapido smantellamento degli stimoli fiscali sembra abbia impedito all'espansione monetaria di produrre qualsiasi effetto inflazionistico, anche se potrebbe perlomeno aver impedito la deflazione.
- **La possibilità che la crisi conduca a politiche di sostegno sociale o più favorevoli ai lavoratori che non alle imprese.** Le prime hanno maggiori probabilità di sostenere aspettative d'inflazione prolungate rispetto a eventuali movimenti dei prezzi osservati nel settore dei beni e dei servizi.
- **La possibilità che la crisi acceleri il trend della deglobalizzazione.** In tal caso i prezzi delle economie avanzate sarebbero più esposti alle retribuzioni nazionali che sono più alte rispetto a quelle delle economie emergenti dove le attività sono attualmente delocalizzate.

Politiche espansive durature

Alla luce dei recenti sviluppi politici si prevedono politiche espansive durature e combinazioni di misure monetarie-fiscali:

- Gli Stati Uniti hanno dato il 'la' con l'amministrazione guidata dai Democratici che ora intende lanciare il piano salva-America, un piano di infrastrutture massiccio e duraturo che va ad affiancarsi alle misure di stimolo anticrisi per un totale di 6.000 miliardi di dollari. Il piano salva-America dovrebbe valere circa 3.000 miliardi di dollari quando il vuoto di PIL tornerà positivo. Il pacchetto sulle infrastrutture potrebbe essere finanziato da un aumento delle imposte, alcune delle quali potrebbero far salire l'inflazione (le opzioni possibili sono gli aumenti delle imposte federali sul gas o la reintroduzione della carbon tax). È piuttosto insolito che un numero cospicuo di società segnali difficoltà nel reclutare personale specializzato in un periodo post-recessivo. È una situazione profondamente diversa da quella dopo la Grande crisi finanziaria quando

Grafico 3. Percentuale di PMI USA con una o più posizioni vacanti difficili da reclutare.



Fonte: CPR AM, Datastream. Dati al 7 aprile 2021.

dovettero essere prese delle misure di austerità da parte delle autorità locali. Inoltre, nell'ambito del nuovo assetto di politica monetaria reso noto nell'agosto 2020, la Federal Reserve (Fed) applica ora la strategia del superamento dell'inflazione media (AIT) che comporta una maggior tolleranza nei confronti di un temporaneo superamento del target e la necessità di migliorare molte caratteristiche del mercato del lavoro. **Pertanto, la politica sui tassi della Fed dovrebbe rimanere accomodante ancora a lungo.**

- Nella zona Euro c'è un ampio consenso riguardo al fatto che la politica fiscale non dovrebbe ritornare all'austerità con la rapidità osservata tra il 2010 e il 2020. Se da un lato assisteremo probabilmente a un'intensa ripresa del dibattito sulle regole fiscali, dall'altro è improbabile che esse saranno rigide - o perlomeno pro-cicliche - come lo sono state in passato. Si prevede che la BCE finanzia un'ampia fetta del programma Next Generation EU, le cui risorse andranno spese entro il 2026, nonché i deficit fiscali dei singoli Paesi ancora per molti anni perché, anche dopo la fine del suo Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP), continuerà gli acquisti nell'ambito del Programma di acquisto di attività (APP) al ritmo di 20 miliardi di euro al mese. Si ipotizza che anche la BCE, alla stregua della Fed, adotti una strategia AIT, e si è escluso che possa alzare i tassi in reazione a una breve fiammata dell'inflazione (come accadde invece nel 2011).

Le politiche sociali stanno diventando permanenti

Giungono segnali che le politiche sociali potrebbero ampliarsi stabilmente, anche se un tale fenomeno appare più evidente negli Stati Uniti che non nella zona Euro:

- Le politiche sociali sono tra le priorità dell'amministrazione guidata dai Democratici negli USA; durante la campagna presidenziale sono state propagate misure su salario minimo, sanità, edilizia popolare, debito degli studenti e trasferimenti sociali di altro tipo, accompagnate da un atteggiamento benevolo nei confronti dei sindacati. Anche se difficilmente tutte queste misure verranno approvate visto che i Repubblicani potrebbero riconquistare almeno una Camera nel 2022 e i Democratici al momento non possiedono la maggioranza necessaria, il partito Repubblicano, - sia nella versione ancora trumpiana, sia in quella post-trumpiana - potrebbe a un certo punto sostenere un maggior numero di politiche sociali rispetto al passato. Tali politiche, se dovessero essere confermate nel tempo e suscitare aspettative permanenti di un reddito nominale più alto tra i segmenti meno abbienti della popolazione, potrebbero avere un effetto tangibile sulle aspettative inflazionistiche a lungo termine di chi determina i salari. Una gran parte del pacchetto sulle infrastrutture dovrebbe consistere in massicci investimenti nelle qualifiche dei lavoratori, così da facilitare

le transizioni sul mercato del lavoro e ridurre la disoccupazione strutturale.

- Non si può ancora dire se le politiche sociali europee rimarranno in vigore in pianta stabile anche dopo la crisi. Dipenderà dalle possibili tensioni sociali che potrebbero insorgere quando nei prossimi mesi saranno eliminate le restrizioni e le misure di emergenza e dagli esiti del fitto calendario elettorale (nel 2021 elezioni federali in Germania, elezioni presidenziali in Francia e nel 2023 elezioni generali in Italia). Tuttavia, la crisi ha contribuito a testare nuove modalità di intervento sociale come gli aiuti alle partite IVA e persino un reddito di cittadinanza universale in Spagna, e alcuni di questi aiuti potrebbero essere difficili da smantellare in toto.

Rilocalizzazione e reindustrializzazione

Riguardo al terzo punto, anche se rimane attuale la prospettiva di uno scenario di effettiva

deglobalizzazione, le economie avanzate sembrano intenzionate a rilocalizzare alcune attività:

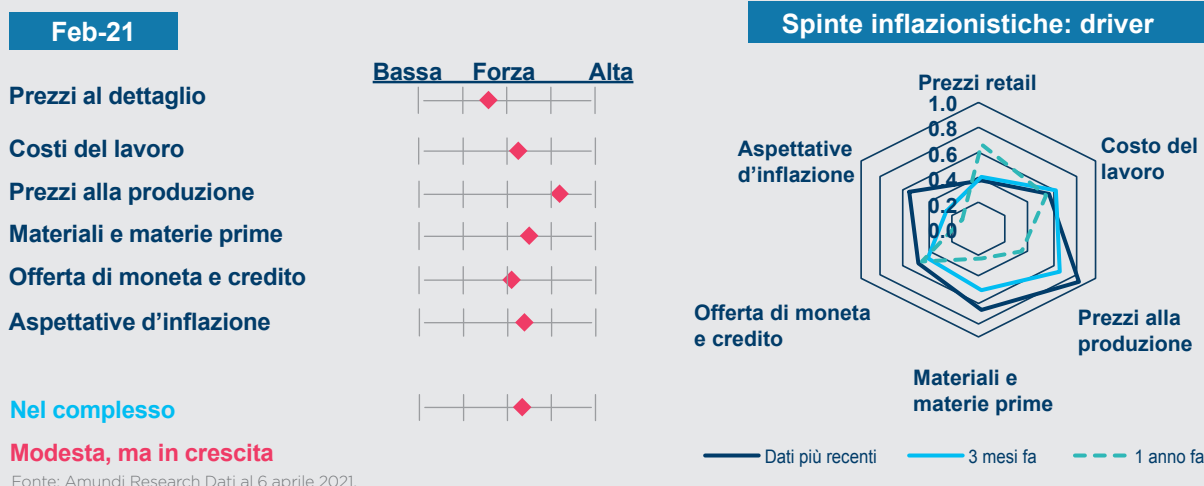
- Sia gli Stati Uniti con il piano di Biden “compra americano”, sia alcuni Paesi europei (la rilocalizzazione è una delle priorità del piano di rilancio francese) hanno ribadito i loro obiettivi in materia di reindustrializzazione. Anche se tali politiche potrebbero trovare molti ostacoli a livello di implementazione (ad es. resistenza delle imprese, difficoltà nel definire le priorità, riduzione della spinta all'autonomia sulle risorse della Cina a causa della fine dell'emergenza da Covid-19), l'intenzione di tradurle in realtà appare condivisa dall'intero spettro politico. Non si esclude peraltro che la globalizzazione venga ora coniugata su un piano regionale, come esemplificato in Asia dal RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership), oppure che la globalizzazione dei servizi prenda il posto della globalizzazione delle merci.

Focus: strumento di monitoraggio dell'inflazione negli USA

Abbiamo sviluppato uno strumento di monitoraggio dell'inflazione negli Stati Uniti che rileva 44 serie di dati e analizza sei diversi gruppi di driver dell'inflazione. Ogni serie viene confrontata con il suo trend storico per valutarne la dinamica (in aumento o in calo) e la sua forza (sopra o sotto la media), così da stabilire dove si stanno creando delle spinte inflazionistiche. Per ogni gruppo calcoliamo un punteggio z basandoci sui punteggi z medi dei suoi

componenti, fornendo una valutazione complessiva delle spinte inflazionistiche. I sei gruppi sono: offerta di moneta e credito, prezzi al dettaglio, costo del lavoro, prezzi alla produzione, aspettative d'inflazione, materiali e materie prime. **Stando alla nostra analisi, questi ultimi tre gruppi sono stati i driver principali della recente accelerazione delle spinte inflazionistiche.**

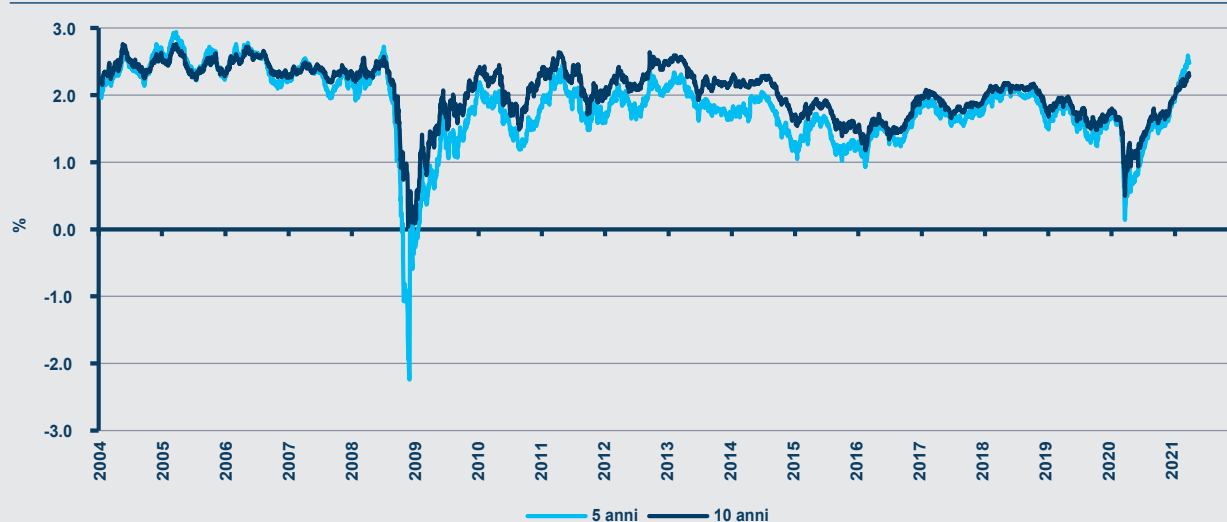
Grafico 4. Strumento di monitoraggio dell'inflazione



■ Andrebbe sottolineato che la rilocalizzazione industriale, anche se dovesse aver successo, sarebbe probabilmente il driver dei trend durevoli della deflazione che avrà un ruolo marginale rispetto agli altri due fattori (interazione fiscale-monetaria e politiche sociali). Il differenziale in termini di salari tra Paesi sviluppati ed emergenti nel settore manifatturiero si è ristretto negli ultimi decenni, mentre gli indici sull'inflazione sottostante sono sempre più dominati dai servizi - forniti

perlopiù da manodopera domestica - che dai prodotti manufatti. **Nel complesso, se da un lato la crisi da Covid-19 ha indubbiamente creato del rumore nel breve termine, dall'altro sembra aver favorito lo scenario di un rialzo dell'inflazione in un orizzonte pluriennale. Qualcosa si sta risvegliando in profondità, e il paradigma disinflazionistico di Volcker potrebbe essere ora messo più in discussione rispetto al decennio 2000-2010.**

Grafico 5. Tassi di inflazione di pareggio USA



Fonte: CPR AM, Datastream. Dati al 24 marzo 2021.

3. Le implicazioni di un aumento dell'inflazione per gli investimenti

Le aspettative di un'inflazione più alta si sono tradotte negli Stati Uniti in tassi di inflazione di pareggio più elevati e in una curva dei rendimenti più ripida.

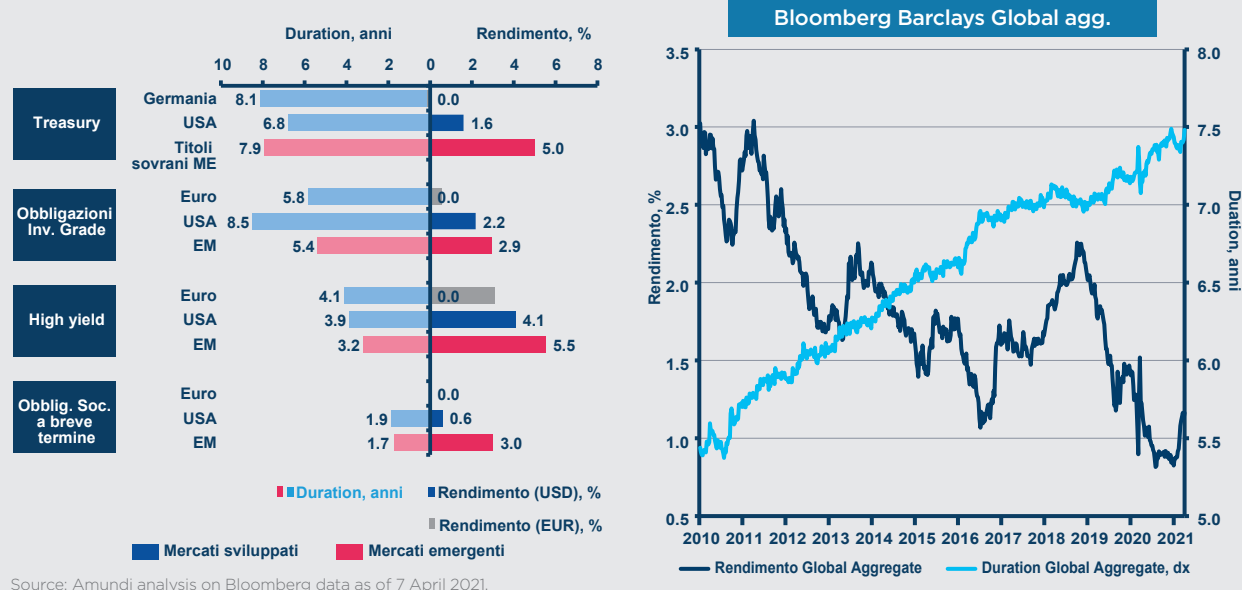
Sul breve termine, i rendimenti dei Treasury USA saranno soggetti a spinte rialziste limitate perché la domanda da oltreoceano potrebbe essere robusta: gli attuali rendimenti dei Treasury USA appaiono appetibili agli investitori mondiali. Tuttavia, l'eventualità di spinte rialziste derivanti dall'aumento dell'inflazione, unitamente al rischio che la Fed possa rimanere dietro la curva, giustificherà un'esposizione prudente alla duration.

Per quanto riguarda l'ambito obbligazionario, l'aumento dei rendimenti garantirà un approccio prudente e attivo alla duration mentre prosegue

la ricerca di rendimento nell'intero spettro del mercato con un approccio globale non vincolato. Infatti, i rendimenti dei Treasury decennali USA sono ritornati ai livelli pre-pandemia, con la curva dei rendimenti che si è irripidita per via dei forti stimoli fiscali, della ripresa dell'economia e dell'accelerazione dell'inflazione.

Inoltre, gli investitori dovrebbero utilizzare un approccio flessibile e andare alla ricerca del rendimento al di là dei benchmark. Attualmente i benchmark tradizionali mantengono un rischio di duration significativo, con rendimenti impliciti bassi. Proprio per tale motivo, sarà fondamentale che gli investitori abbiano un'esposizione a diverse fonti di rendimento, con un approccio non vincolato che potrebbe essere utile a limitare il rischio di duration. Inoltre, sarà utile valutare l'idea di aumentare l'allocazione alle obbligazioni indicizzate all'inflazione, ai notes a tasso variabile e alle attività cartolarizzate, e sfruttare le opportunità relative value. In un tale contesto

Grafico 6. Duration e rendimento

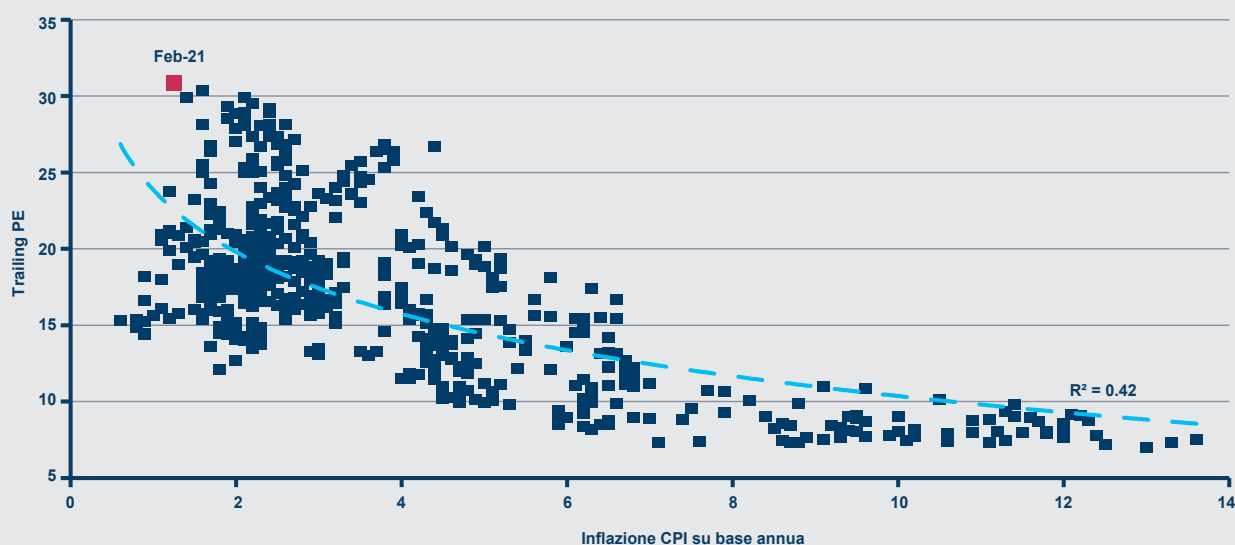


possono risultare vincenti degli approcci absolute return che possono rafforzare i portafogli con una serie di strategie non correlate (valute, curve, settori) così da proteggere gli investitori contro l'aumento della volatilità delle obbligazioni e il rialzo dell'inflazione.

Per quanto riguarda le azioni, l'aumento dell'inflazione potrebbe ridurre le valutazioni,

soprattutto quelle che sono già molto costose. Visto che l'obiettivo d'inflazione della Fed è ora spalmato su un orizzonte temporale più lungo, l'accelerazione dell'inflazione potrebbe risultare persistente e ridurre le valutazioni azionarie. A sua volta, ciò potrebbe favorire una rotazione pluriennale dai titoli growth ai titoli value sia negli [Stati Uniti, sia in Europa](#). Questa rotazione è già in

Grafico 7. S&P 500 trailing PE ratio e IPC core USA YoY



Fonte: Amundi, Bloomberg. Dati al 28 febbraio 2021.

corso ed è possibile che diventi un trend di lungo periodo.

Da una prospettiva cross-asset, è importante monitorare i diversi regimi inflazionistici per

valutare le asset class che possono mettere a segno la migliore performance. Il nostro 'Inflation Phazer' individua a partire dal 1960 cinque regimi d'inflazione diversi analizzando i trend storici degli

Tabella 1. Regimi d'inflazione

	Regime deflazionistico	Normale	Regime inflazionistico	Ripresa iperinflazionistica	Recessione iperinflazionistica
CPI YoY (%)	<2	2-3	3-6	6-10	>10
PPI YoY (%)	<1	2-3	3-6	6-10	>10
PCE YoY (%)	<2	2-3	3-6	6-8	>8
Costo unitario del lavoro su base annua (%)	<1	2-3	3-6	6-9	>9

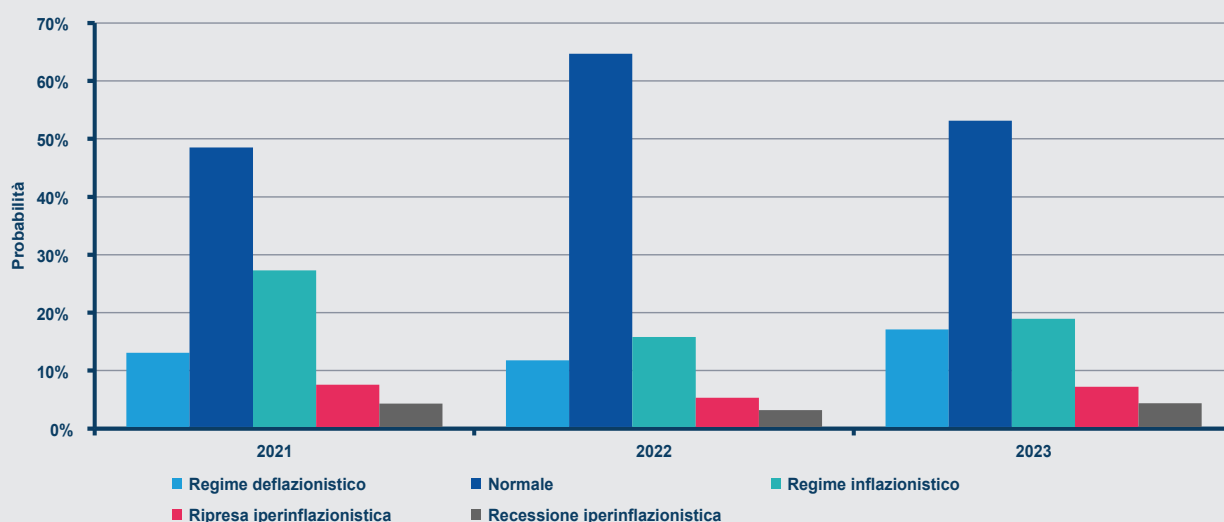
Source: Amundi Research. Data as of 31 December 2020.

indicatori d'inflazione USA più rilevanti, ovvero IPC, IPP, deflatore PCE core e costo unitario del lavoro.

Il Phazer assegna a ogni regime una probabilità basata sulle nostre aspettative per diversi

indicatori d'inflazione. Secondo il nostro modello, **ci sono il 60%-70% di possibilità di avere un regime d'inflazione normale nel 2021, 2022 e 2023**. Gli altri due regimi, quello deflazionistico e inflazionistico, hanno probabilità simili, ma

Grafico 8. Inflation Phazer, probabilità basate sulle previsioni macroeconomiche di Amundi



Source: Amundi Research. Data as of 9 April 2021. Inflation Phazer analysis is based on data starting on 31 January 1959.

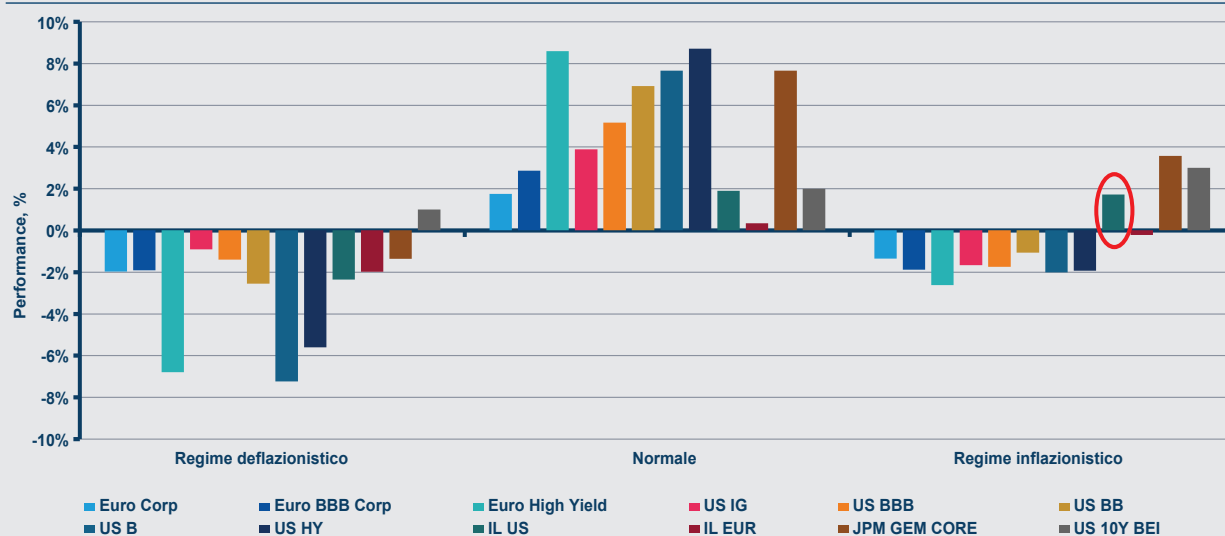
che propendono leggermente verso quello inflazionistico.

Le asset class tendono a comportarsi diversamente nei vari regimi d'inflazione. Negli anni Settanta, la performance dell'azionario è stata deludente, mentre le materie prime sono state la classe di attivi più remunerativa. Storicamente, l'oro ha dimostrato di mettere a segno le performance migliori in un regime inflazionistico, anche se ha ottenuto buoni risultati in tutti e tre gli scenari (regime deflazionistico, regime normale e regime inflazionistico). È uno dei pochi attivi che ha registrato rendimenti positivi in ogni scenario. Per il 2021, in un probabile regime d'inflazione normale, gli attivi alternativi potrebbero risultare interessanti. **In uno scenario di questo tipo dove sono presenti alcuni rischi di un rialzo**

dell'inflazione, gli investitori dovrebbero aumentare la diversificazione, includendo attività che resistano meglio a un'inflazione più alta.

Gli indici del credito hanno avuto la tendenza a mettere a segno la loro miglior performance durante i periodi di inflazione normale (2%-3%), perché di solito questo tipo di regime è accompagnato da una crescita economica e dall'appetito per il rischio sui mercati finanziari. D'altro canto, in un regime inflazionistico (inflazione dal 3% al 6%), a livello di politica monetaria è di solito in corso una stretta sui tassi, per cui gli spread si allargano e c'è una sottoperformance del credito. **Com'era prevedibile, la performance relativa delle obbligazioni indicizzate all'inflazione rispetto**

Grafico 9. Performance delle obbligazioni societarie e di quelle indicizzate all'inflazione nei diversi regimi inflazionistici



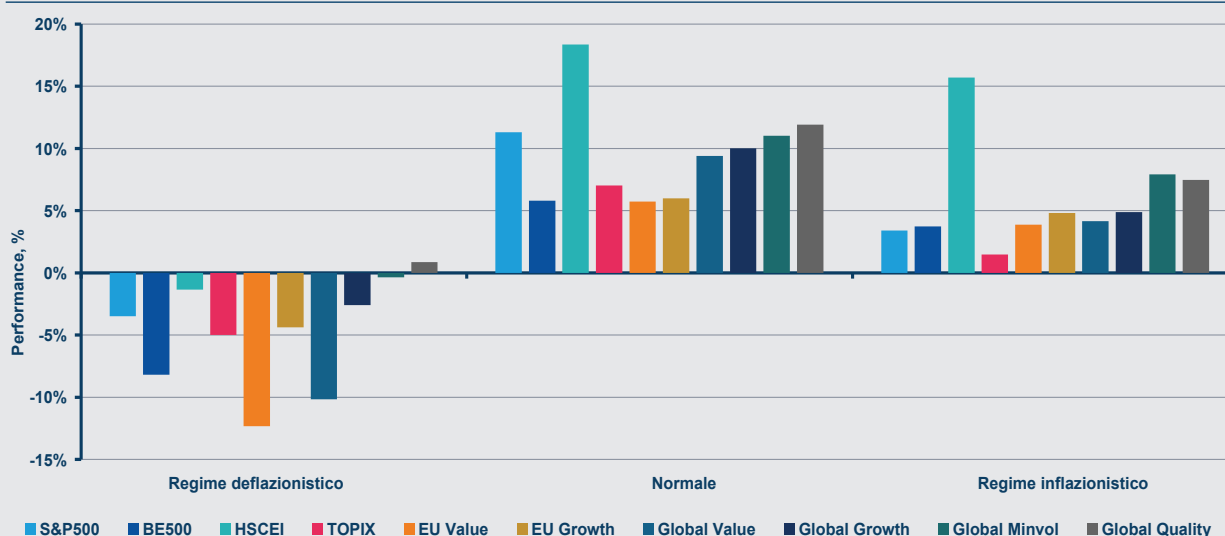
Fonte: Amundi Research Dati al 7 aprile 2021. La performance del credito è espressa come rendimento totale.

al credito è allettante soprattutto in un regime inflazionistico.

L'inflazione normale ha dimostrato di essere il miglior regime anche per l'azionario. I rendimenti azionari hanno registrato la loro miglior performance nei regimi di inflazione normale perché una salutare crescita dell'economia e le politiche monetarie accomodanti favoriscono la propensione al rischio sui mercati finanziari. Così come è successo sui mercati del credito,

l'inasprimento della politica monetaria durante i periodi in cui l'inflazione è più alta (regime inflazionistico) pesa sui rendimenti degli attivi rischiosi perché al salire dei tassi d'interesse i rendimenti di gran parte degli indici azionari scendono al di sotto del 10%. **Le soluzioni che puntano ai rendimenti reali con un'ampia gamma di classi di attività saranno interessanti in un normale regime inflazionistico con rischi rialzisti.** Tra queste figurano gli attivi reali, le obbligazioni indicizzate all'inflazione, le notes

Grafico 10. Performance delle azioni nei diversi regimi inflazionistici



Fonte: Amundi Research Dati al 7 aprile 2021. La performance del credito è espressa come rendimento totale.

a tasso variabile, le materie prime e i settori azionari collegati all'economia reale, che tendono

a sovraperformare in un contesto di rialzo dell'inflazione.

Documento ad uso esclusivo degli operatori professionali. Non è autorizzata la distribuzione al 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: 23 aprile 2021.