

La fiducia  
va meritata

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

# OUTLOOK 2021

Gennaio 2021



## Il grande shock e le grandi speranze

*La narrativa sulla reflazione potrebbe continuare: gli investitori faranno quindi bene a rimanere prudenti, sfruttare le rotazioni, evitare le bolle e costruire portafogli resilienti*

### Temi d'investimento



▶ La normalizzazione dell'economia dipende dalla distribuzione dei vaccini



▶ Aspettative di una ripresa ciclica



▶ Serve ancora un supporto politico



▶ Accelerazione dei trend legati ai fattori ESG

### Gli investitori dovranno valutare 4 fonti di rischio



Gli investitori dovranno valutare i seguenti fattori per i loro portafogli:

- **Fattore 1:** Il recente rally dei mercati si basa sulla fiducia nel successo dei vaccini e sull'audace presunzione che tutto tornerà come prima
- **Fattore 2:** La politica fiscale e quella monetaria stanno tenendo in piedi il sistema economico
- **Fattore 3:** La ripresa è guidata dalla Cina
- **Fattore 4:** Il consenso è il rischio maggiore presente attualmente sul mercato



### Sentiment complessivo sul rischio



Attenzione all'inflazione, rotazione selettiva verso l'azionario bilanciata dalla necessità di coperture e dall'esposizione alla duration.

#### Variazioni rispetto al mese precedente

- Sfruttare le opportunità di rotazione nei segmenti ciclici, value
- Upgrade degli attivi britannici (azioni e sterlina)
- Utilizzare i TIPS a scopo di diversificazione e di protezione dall'inflazione

*Il sentiment complessivo sul rischio è una visione qualitativa della valutazione complessiva del rischio effettuata nel corso della riunione più recente sugli investimenti mondiali*



## Le rotazioni di mercato in una fase di ripresa non uniforme

Entrati nel 2021, vediamo avvicinarsi la fase di ripresa, seppure in un regime di tassi bassi e di abbondante liquidità. Ciò supporterà a nostro avviso gli attivi rischiosi e le azioni, in particolare con una rotazione dei temi, in un contesto di ricerca di opportunità cicliche e di ripresa nei settori *value* finora trascurati. I mercati emergenti probabilmente beneficeranno di un forte differenziale in termini di crescita rispetto ai Paesi sviluppati, soprattutto nel primo semestre del 2021.

Nell'ambito del reddito fisso, le obbligazioni societarie sono supportate da un'abbondante liquidità, ma la loro attrattività relativa rispetto alle azioni diminuisce man mano che ci avviciniamo alla fase di ripresa. Nel credito, riteniamo che gli investitori dovrebbero rafforzare la loro focalizzazione sulla ricerca di società di qualità con business model solidi. I titoli di Stato dei Paesi core continuano a essere poco appetibili e dovrebbero essere presi in considerazione principalmente a scopo di liquidità/di copertura.

Nei prossimi mesi, la traiettoria verso una crescita più robusta non sarà lineare, e probabilmente assisteremo ad alcune fasi a singhiozzo. Pertanto, la focalizzazione sulle coperture e sulla liquidità continueranno ad avere un ruolo cruciale. Tuttavia, **crediamo che la fase di aggiustamento potrebbe offrire alcune opportunità per rimodulare i portafogli attorno a cinque temi d'investimento.**

1



### Rotazione dal credito (High Yield) alle azioni

Incrementare l'esposizione all'azionario con una preferenza per i titoli ciclici (mercati ciclici, settori, temi legati alle materie prime), i titoli *value* e i temi ESG post Covid-19.

2



### Passaggio da fixed income a smart income

Nella ricerca di rendimento, esplorare le opportunità un po' ovunque, con una forte selezione: obbligazioni societarie HY, obbligazioni dei mercati emergenti, debito privato, infrastrutture, immobiliare e azioni high dividend

3



### Considerare i titoli di Stato a scopo di liquidità

Includere i titoli di Stato core per mantenere riserve di liquidità adeguate e una copertura nelle fasi di risk-off

4



### Includere i "veri" diversificatori

Bilanciare l'allocazione al rischio includendo un paniere di diversificazione così da cercare fonti non correlate di rendimento (absolute return, strategie sulla volatilità, oro, attività reali)

5



### Declinare il tema della ripresa investendo in asset dei ME

La resilienza della Cina e dell'Asia sosterrà la ripresa delle attività dei mercati emergenti, in particolare delle azioni e delle obbligazioni dei Paesi emergenti in valuta locale

*“Il 2020, segnato dalla peggior recessione della storia moderna, è un anno che non ha uguali. Mentre prosegue la pandemia mondiale, entriamo nel 2021 con un outlook moderatamente positivo riguardo alla ripresa, partendo però dal presupposto che il percorso per ritornare ai livelli di crescita precrisi sarà lungo e incerto.*

*In questo contesto, gli investitori dovrebbero essere pronti a sfruttare le rotazioni nei loro portafogli, privilegiando i temi ciclici, ma mantenendo al contempo una forte focalizzazione sulla qualità*



1

## Rotazione del rischio dal credito (High Yield) alle azioni

Nel 2021, le azioni presenteranno probabilmente un miglior profilo rischio-rendimento rispetto alle obbligazioni HY in una fase di ripresa moderata e di riaccelerazione degli utili. Gli investitori dovrebbero incrementare l'esposizione all'azionario con una preferenza per i titoli ciclici, i titoli value di qualità e i temi ESG post Covid-19. Crediamo che la diversificazione geografica ritornerà in voga grazie al fatto che la crescita mondiale non è più trainata dal commercio mondiale, grazie al rimpatrio delle catene del valore e alla desincronizzazione dei cicli. Al contempo, la discriminazione tra settori diventerà ancora più evidente, offrendo ulteriori opportunità di diversificazione.

### Scenario di base e scenari alternativi di Amundi per il 2021 e probabilità

75%

- Sequenza di ricadute economiche/focolai di infezione (con i vaccini disponibili nel secondo semestre).
- Bassa crescita, bassa inflazione, bassi tassi con politiche monetarie "non convenzionali" e dominio fiscale nelle economie avanzate.
- Il rapporto tra commercio mondiale e PIL mondiale si ridurrà ulteriormente.
- Aumento delle disuguaglianze di reddito e ricchezza.

15%

- Man mano che si inaspriscono le condizioni finanziarie, la liquidità non alimenta l'economia reale e il mercato del lavoro si deteriora ulteriormente.
- La crisi economica diventa una crisi finanziaria.
- Si affermano sempre di più il protezionismo e la deglobalizzazione.

10%

- Sviluppo rapido e ampia distribuzione dei vaccini/di trattamenti sicuri ed efficaci.
- La produttività aumenta grazie ai nuovi sviluppi digitali/green o a una normalizzazione più rapida della ripresa.
- Ripresa sostenibile e minore necessità di un ulteriore sostegno della politica fiscale.

Fonte: Amundi Research Dati al 10 novembre 2020

### Outlook delle classi di attività nei diversi scenari

	Scenario ribassista	Scenario di base	Scenario rialzista
Titoli di Stato dei Paesi core	++		-
Obbligazioni societarie IG	+		
Obbligazioni societarie HY	-		+
Azioni dei Paesi sviluppati	-	++	++
Azioni dei Paesi emergenti	--	++	++
Oro	++	+	

Molto negativo    Negativo    Neutrale    Positivo    Molto positivo

--    -       +    ++

► La tabella mostra i rendimenti relativi attesi nel 2021 per le classi di attivi macro in base al nostro scenario di base e ai nostri scenari alternativi.



## La selezione di Amundi delle strategie di investimento per il 2021

	Ciclici (Europa, Giappone)	Paesi sviluppati con titoli quality e value	Azioni dei Paesi emergenti	Temi post Covid-19
<b>Strategie attive</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Euroland Equity</li> <li>- Japan Engagement</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- US Large Cap Core Equities</li> <li>- US Disciplined Value Equities</li> <li>- European Equity Value</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Asia ex-Japan</li> <li>- New Silk Road</li> <li>- China Equities</li> <li>- Global EM Equities</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Social Impact</li> <li>- Climate Action</li> <li>- Medtech</li> <li>- Global Disruptive Opp.</li> <li>- European / US ESG Improvers</li> </ul>
<b>Strategie passive</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Europe/Japan ETFs ranges</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Europe Value Factor ETF</li> <li>- Europe Quality Factor ETF</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- EM ETF Range</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Global Artificial Intelligence ETF</li> </ul>

2

## Passaggio da fixed income a smart income

Visto che la quantità di debito con rendimenti negativi è prossima ai massimi storici e che i tassi di interesse dovrebbero rimanere bassi sul breve termine, gli investitori dovrebbero costruire un “motore di reddito” cercando opportunità un po’ ovunque, con una focalizzazione su obbligazioni dei mercati emergenti, debito privato, attivi reali (infrastrutture, immobiliare) e azioni high-income. Ci saranno ancora delle opportunità sui mercati del credito, ma il grande tema per il 2021 sarà ciò che definiamo “la grande discriminazione”. Ciò che è solido e costoso, diventerà ancora più costoso. Alcune aree del mercato probabilmente peggioreranno ancora perché l’abbondante liquidità iniettata dalle banche centrali sta mascherando l’indebolimento dei fondamentali. Nel 2021 gli occhi dovranno essere puntati su “selezione” e “qualità”.

### La ricerca di rendimento proseguirà in un contesto di tassi bassi o negativi



Fonte: Amundi Research Dati al 20 novembre

La tabella mostra i rendimenti relativi attesi nel 2021 per le classi di attivi macro in base al nostro scenario di base e ai nostri scenari alternativi.



## La selezione di Amundi delle strategie di investimento per il 2021

	Obbligazioni governative con focalizzazione sul credito	Debito dei mercati emergenti	Attività reali
Strategie attive	<ul style="list-style-type: none"> <li>– US Multi-Sector Fixed Income</li> <li>– Optimal Yield</li> <li>– Global Subordinated Bond</li> <li>– Impact Green Bond</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– EM bonds: Emerging Markets Corporate Bond, Emerging Markets Hard Currency Bond</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Real Estate</li> <li>– Infrastructure</li> <li>– Private debt: leveraged loans</li> </ul>
Strategie passive	<ul style="list-style-type: none"> <li>– BBB Euro Corporate IG ETF</li> <li>– US Corporate SRI ETF</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>– Global /Europe Real Estate ETF</li> </ul>

3

## Considerare i titoli di Stato dei Paesi core a scopo di liquidità

Nel marzo 2020, i mercati globali hanno subito un fortissimo shock che ha causato un forte aumento dei rischi di liquidità e della volatilità sui mercati obbligazionari e azionari, a cui è seguita una risposta immediata e senza precedenti dei governi che ha contribuito a normalizzare i mercati. Gli investitori non dovrebbero farsi ingannare da questa calma, perché i problemi non sono ancora finiti, e dovrebbero prendere in considerazione la possibilità di allocare una parte del loro portafoglio ai titoli di Stato core a prescindere dalla loro valutazione, soprattutto per avere delle disponibilità in portafoglio in caso di nuove fasi di penuria di liquidità.

### I rischi di liquidità rimangono sotto i riflettori



Fonte: Amundi, Bloomberg. Dati al 2 novembre 2020. L'indice BoFA misura il livello di stress in termini di provvista di liquidità nel sistema finanziario globale. I valori al di sopra dello 0 indicano più stress del normale, i valori al di sotto dello 0 indicano meno stress del normale.



## La selezione di Amundi delle strategie di investimento per il 2021

### Obbligazioni governative:

#### Strategie attive

- US Aggregate bonds
- Euro Aggregate bonds
- Global bonds

- US Govies
- Euro Govies

#### Strategie passive

- EUR Gov Bonds 0-1Y ETF
- US Treasury Bonds 0-1Y ETF
- US Treasury ETF
- Global Agg ETF

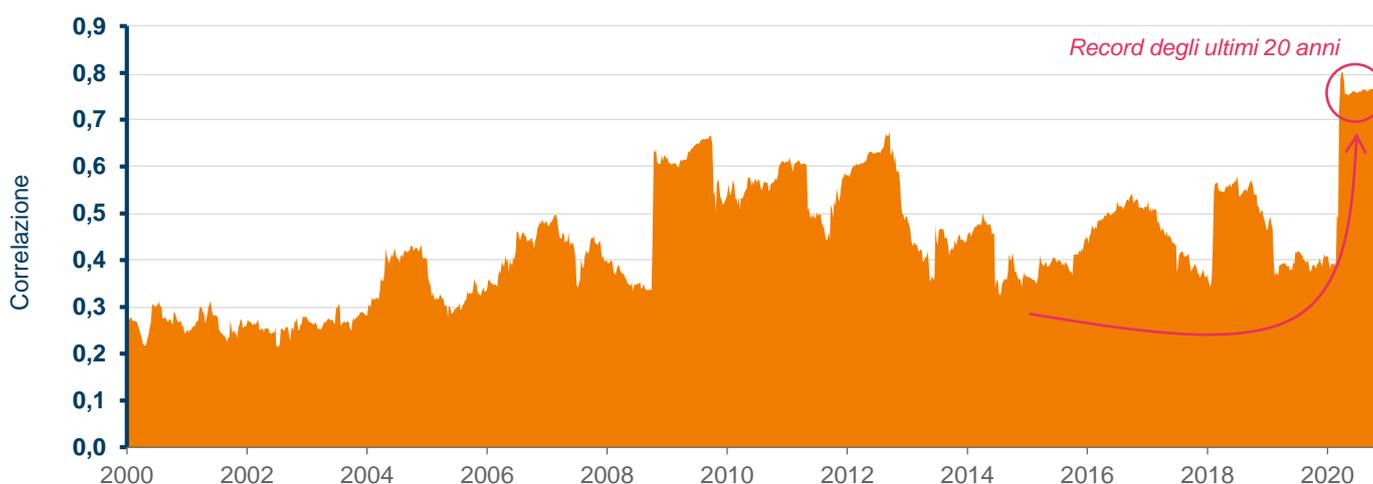
4

## Includere i “veri” diversificatori

In un mondo dov'è presente una forte correlazione tra gli attivi rischiosi, aggiungere fonti di rendimento non correlate può contribuire a bilanciare l'allocazione. Absolute return, volatilità, strategie di copertura e oro possono contribuire a migliorare la diversificazione complessiva del portafoglio, così come gli attivi reali e i mercati privati.

Queste asset class mostrano una correlazione minore con le asset class tradizionali, e alcune di esse, come l'immobiliare e le infrastrutture, possono fornire una copertura contro l'inflazione.

### Correlazione degli attivi rischiosi a livelli record



Fonte: Analisi di Amundi su dati Bloomberg. Il grafico mostra la correlazione, in una media mobile a un anno, tra sei attivi rischiosi globali: azioni globali (indice MSCI World Equity), azioni dei mercati emergenti (indice MSCI Emerging Markets), obbligazioni societarie investment grade (indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit Total Return), obbligazioni societarie high yield (indice Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return), obbligazioni governative dei mercati emergenti (indice JP Morgan EMBI Global Total Return) e materie prime (indice Bloomberg Commodity). Dati al 10 novembre 2020



## La selezione di Amundi delle strategie di investimento per il 2021

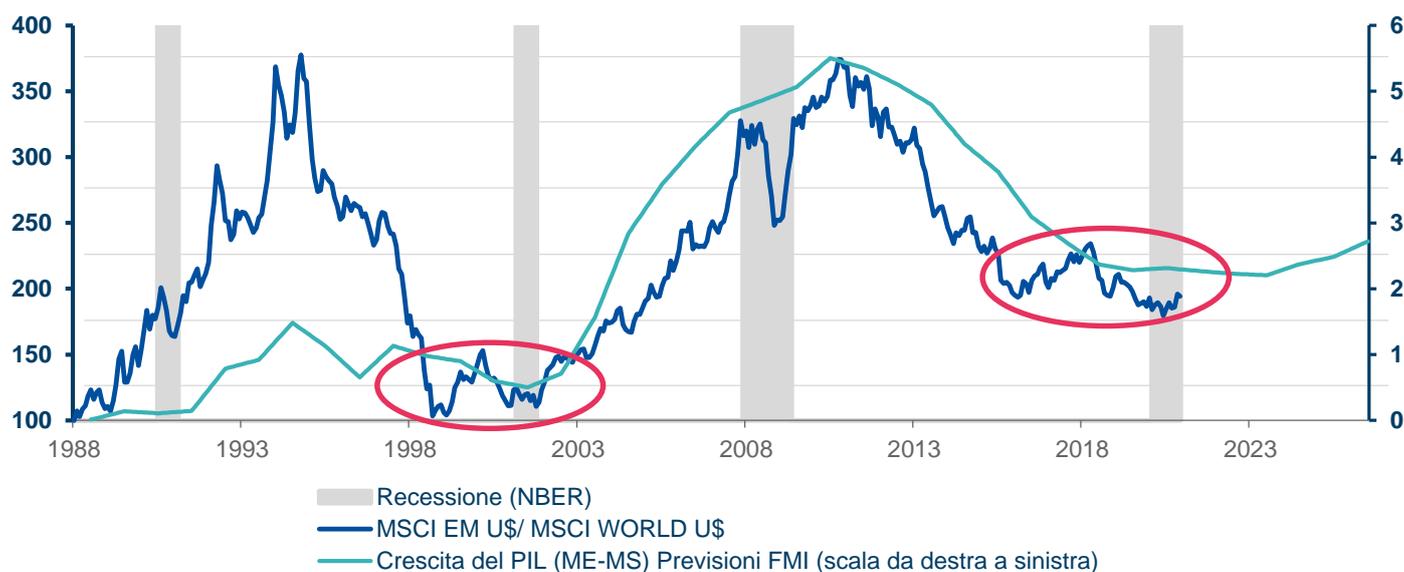
	Strategie absolute return	Attività reali compreso l'oro
Strategie attive	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Absolute Return Multi-Asset</li> <li>– Absolute Return Global Opportunities Bonds</li> <li>– Absolute Return European Equity</li> <li>– Directional Volatility</li> </ul>	
Strategie passive		<ul style="list-style-type: none"> <li>– Physical Gold</li> </ul>

5

## Declinare il tema della ripresa investendo in asset dei mercati emergenti

Vista la perdurante, forte incertezza del ciclo del virus e del ciclo economico, l'economia cinese e quelle dei Paesi asiatici stanno dimostrando di essere le più resilienti perché sono riuscite a gestire in modo efficiente i loro focolai. Finora, la Cina è stato l'unico Paese dove il PIL è ritornato ai livelli precrisi. Anche l'outlook dei Paesi emergenti dell'America Latina dovrebbe registrare dei progressi nel corso del 2021 perché il ciclo del virus sta migliorando in quest'area. Il differenziale della crescita sarà a favore dei mercati emergenti rispetto ai mercati sviluppati soprattutto nel primo semestre. Questi trend dovrebbero supportare le azioni dei mercati emergenti, con una focalizzazione sui temi regionali, e le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale.

### I mercati emergenti beneficeranno della fase di ripresa



Fonte: Amundi research, Datastream, FMI. La curva smussata del differenziale di crescita del PIL (ME-MS) mostra la media su quattro anni di questa differenza, anticipata di un anno. Dati al 20 novembre 2020.

Le rotazioni di mercato in una fase di ripresa non uniforme

5



ZOOM



## Declinare il tema della ripresa investendo in asset dei mercati emergenti

### Come declinare questo tema con Amundi

#### Mercati emergenti

##### Azioni dei mercati emergenti

###### Temi principali

- La ripresa favorisce una revisione al rialzo degli utili e una dinamica positiva

###### Come declinare questo tema?

- Globale: Global Emerging Markets Equity Strategy
- Asia: Asian ex-Japan Equity Strategy e China Equity Strategy
- Nuova Via della Seta: New Silk Road Strategy

##### STRATEGIE PASSIVE

- EM Equities ETFs range
- EM Asia Equities ETF

##### Obbligazioni dei mercati emergenti

###### Temi principali

- Fonte di rendimento in un mondo di tassi bassi
- Margini per un ulteriore apprezzamento delle obbligazioni societarie High Yield

###### Come declinare questo tema?

- Obbligazioni in valuta forte: Emerging Markets Hard Currency Bond Strategy
- Obbligazioni in valuta locale: Emerging Markets Hard Currency Bond Strategy
- Aggregato: Emerging Markets Bond Strategy e Optimal Yield Strategy
- Obbligazioni societarie: Emerging Markets Corporate Bond Strategy
- Green bond: Green EM Debt Strategy

##### STRATEGIE PASSIVE

- EM Government Bonds ETF

Fonte: Amundi. Alla fine di dicembre 2020


[US elections](#)
[Covid-19](#)
[ECB](#)
[Emerging markets](#)
[Asset allocation](#)
[ESG](#)
[Fed](#)

## 2021 Investment Outlook - Market rotations in an uneven recovery

Marked by the most severe recession in modern history, 2020 was an unprecedented year. With the global pandemic continuing, we enter 2021 with a mildly positive outlook for the upcoming recovery, but with the assumption that...

[READ MORE](#)

### Hot Topic

2020 post-election analysis: Biden wins, but the United States remains divided

[READ MORE](#)


# Amundi Investment Insights Unit

Amundi Investment Insights Unit (AIIU) mira a trasformare le competenze del nostro CIO e la conoscenza globale degli investimenti di Amundi in idee di investimento concrete e strumenti definiti in base ai bisogni degli investitori. In un mondo in cui gli investitori sono esposti a informazioni provenienti da più fonti, vogliamo diventare partner di fiducia per fornire spunti e informative chiari, tempestivi e rilevanti che possano aiutare i nostri clienti a prendere decisioni di investimento consapevoli.

## INSIGHTS UNIT

### Claudia BERTINO

Head of Amundi  
Investment Insights Unit

### Laura FIOROT

Deputy Head of Amundi  
Investment Insights Unit

### Ujjwal DHINGRA

Amundi Investment Insights Unit

### Francesca PANELLI

Amundi Investment Insights Unit

## 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 contenute, 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 Asset Management, non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria.

Informazioni corrette a gennaio 2021.