

Ampliamento del rally in Europa: opportunità da esplorare

A maggio le azioni e le materie prime come l'oro hanno toccato i massimi storici. Il rally azionario si è esteso all'Europa, al Regno Unito e alla Cina dopo che la Fed ha dato il via libera a una politica monetaria più espansiva. All'ottimismo dei mercati ha contribuito anche l'inflazione statunitense, risultata in linea con le attese. Inoltre gli utili societari sono stati superiori alle previsioni sia negli Stati Uniti, sia in Europa. Nei prossimi mesi, i fattori che determineranno l'andamento dell'economia e dei mercati saranno le banche centrali, il mix inflazione/crescita, la solidità degli utili e i rischi geopolitici.

- **Outlook in lieve miglioramento.** Visto l'andamento della domanda interna e dell'economia abbiamo rivisto al rialzo le aspettative sulla crescita dell'economia nel 2024 per la zona Euro e il Regno Unito. L'economia statunitense dovrebbe continuare a essere solida nel primo semestre, ma il rallentamento della crescita dei salari e le morosità dei consumatori potrebbero pesare successivamente sull'economia.
- **Disallineamento temporaneo della Fed con l'Europa.** Il processo disinflazionistico in Europa e nel Regno Unito consentirà alle banche centrali di ridurre i tassi di interesse, forse ancor prima della Fed. I dati sull'inflazione statunitense avranno un'importanza decisiva sulle tempistiche del primo taglio dei tassi di interesse da parte della banca centrale americana. Quest'anno prevediamo tagli per 75 pb.
- **La rivalità geopolitica tra Stati Uniti e Cina richiede un ripensamento strategico da parte dell'Europa.** Data l'importanza commerciale di Cina e Stati Uniti, probabilmente l'Europa cercherà di mantenere relazioni con entrambe le superpotenze. L'Europa deve inoltre decidere quali priorità assegnare a temi come gli stimoli fiscali e la sostenibilità, la bassa produttività (rispetto agli Stati Uniti) e gli investimenti nella transizione verde che potrebbero ostacolare il ritardo fiscale.
- **Quadro contrastato per la Cina.** Le misure temporanee di sostegno per risollevare il settore immobiliare non affrontano alla radice il problema, ovvero la debolezza della domanda. Le esportazioni hanno invece registrato un andamento incoraggiante e quindi monitoreremo con attenzione questi due fattori.

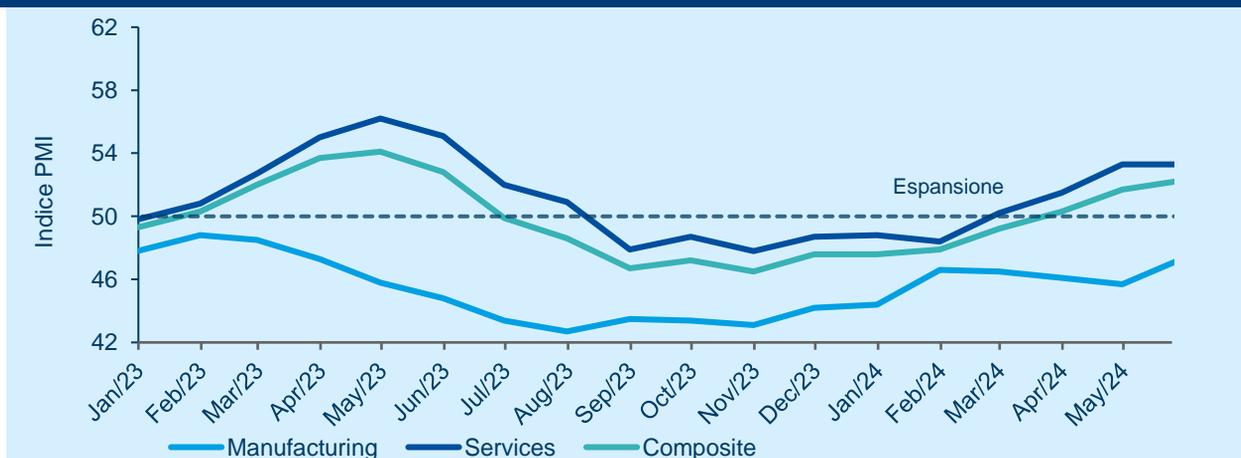


VINCENT MORTIER
GROUP CIO



MATTEO GERMANO
DEPUTY GROUP CIO

Un outlook in costante miglioramento per l'Europa



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, al 27 maggio 2024. Indice dei responsabili degli acquisti per la zona Euro.



I mercati continueranno probabilmente a muoversi all'interno di un range, con possibili episodi di volatilità in caso di impennate dell'inflazione o di escalation dei rischi geopolitici. Di seguito le nostre principali convinzioni sulle diverse asset class:

- **La conferma di un contesto di fine ciclo ci induce a rimanere moderatamente positivi sulle azioni, con alcuni aggiustamenti a livello regionale.** Riguardo ai Paesi in via di sviluppo, sul Giappone stiamo passando da un'opinione positiva a una neutrale e non escludiamo un ribilanciamento del portafoglio in favore del Regno Unito, delle small cap europee e degli Stati Uniti. Questi ultimi stanno registrando utili societari solidi, mentre l'Europa dovrebbe beneficiare della tenuta moderatamente positiva dell'economia e dei tagli ai tassi di interessi. Per quanto riguarda i titoli di Stato, siamo positivi sui Treasury e sui titoli dei Paesi core europei, nonché sui BTP. Sul credito, le valutazioni delle obbligazioni societarie investment grade in euro sono interessanti. Siamo anche alla ricerca di opportunità selettive sui mercati emergenti e riteniamo che il petrolio rappresenti una buona copertura nei confronti dei rischi geopolitici.
- Per quanto riguarda il **reddito fisso**, grazie al calo dell'inflazione statunitense manteniamo la nostra view costruttiva e attiva sui Treasury. Siamo inoltre positivi sui titoli di Stato britannici, mentre rimaniamo neutrali sull'Europa e prudenti sul Giappone. Quest'anno i mercati del credito hanno accolto molto favorevolmente le nuove emissioni negli Stati Uniti grazie ai rendimenti interessanti prima che la Fed inizi a tagliare i tassi di interesse. Ma qui c'è un grosso rischio potenziale: se l'inflazione non dovesse mollare la presa, la Fed potrebbe essere costretta a ritardare il taglio dei tassi, con pesanti conseguenze per la stabilità delle società eccessivamente indebitate e con un basso merito creditizio. Di conseguenza, privilegiamo le obbligazioni investment grade rispetto a quelle high yield sia in Europa, sia negli Stati Uniti.
- **Nell'ambito azionario ravvisiamo opportunità di rotazione verso quei segmenti che mostrano una buona tenuta degli utili e valutazioni interessanti.** Evitiamo quindi i titoli growth con valutazioni elevate e le società statunitensi a mega-capitalizzazione e preferiamo puntare sugli indici equal-weighted: nella nostra ricerca di titoli di qualità non escludiamo di prendere in considerazione titoli con capitalizzazioni minori. A livello settoriale, preferiamo il settore bancario e stiamo esplorando il settore energetico. In Europa, manteniamo un approccio bilanciato attraverso i titoli difensivi e ciclici e un orientamento generale verso i titoli Value e di qualità.
- **Le obbligazioni dei Paesi emergenti** offrono svariate opportunità. Continuiamo a preferire le obbligazioni in valuta forte a quelle in valuta locale e da un punto di vista geografico privilegiamo America Latina e regione EMEA (Ungheria, Sudafrica) per via del carry consistente. L'Asia è un'altra importante fonte di opportunità idiosincratice come nel caso dell'India. Manteniamo inoltre un orientamento positivo anche sulle azioni.

Le aspettative di un allentamento della politica monetaria da parte delle banche centrali potrebbero supportare le aree dove gli utili mostrano una buona tenuta e le valutazioni sono interessanti.

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off Risk on



In un contesto di moderata crescita economica e di tagli potenziali dei tassi di interesse, rimaniamo leggermente costruttivi sugli attivi rischiosi e orientati verso le aree con una buona tenuta degli utili.

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 del comitato d'investimenti globale (CIG) che si è tenuta il 23 maggio 2024. Riflette le opinioni su un orizzonte di un mese, da un CIG all'altro. Il nostro posizionamento verrà modificato così da riflettere eventuali variazioni del contesto economico e di mercato.

BCE= Banca centrale europea, MS = mercati sviluppati, ME = mercati emergenti, BC = Banche centrali, IG = Investment Grade, HY= High Yield BTP = titoli di Stato italiani, JBG= titoli di Stato giapponesi Per altre definizioni, si veda l'ultima pagina di questo documento.

Variazioni rispetto al mese precedente

- Cross asset: neutrali sulle azioni giapponesi, positivi su Regno Unito, Europa e Stati Uniti.



Tre domande scottanti

1

Qual è la nostra view sull'andamento dell'economia USA nel 2024?

Riteniamo che l'economia USA rallenterà man mano che inizieranno a farsi sentire in modo più evidente gli effetti dei tassi di interesse elevati sulla domanda interna. Il mercato del lavoro americano si sta raffreddando e i tassi di morosità dei consumatori stanno salendo a causa del forte indebitamento delle famiglie. Il peggioramento del sentiment dei consumatori potrebbe causare una flessione della spesa al consumo nel secondo semestre. Si prevede invece che l'inflazione continuerà a scendere, e ciò dovrebbe offrire alla Fed i margini per tagliare i tassi di interesse nella seconda metà dell'anno. Nel complesso, la Fed seguirà con grande attenzione l'evolversi dell'inflazione, soprattutto delle sue componenti più vischiose.

Conseguenze sugli investimenti

- Cross asset: positivi sulla duration statunitense.

2

In che modo le politiche delle banche centrali incideranno sul dollaro USA?

Le nostre aspettative riguardo a uno slittamento del taglio dei tassi di interesse da parte della Fed (rispetto ad altre banche centrali) supportano nel breve termine il biglietto verde per via del vantaggio legato ai tassi elevati. In alcuni Paesi (in particolare Paesi scandinavi, Svizzera, Canada ecc.) il settore privato sta già evidenziando segni di debolezza. Le banche centrali di questi Paesi sono più incentivate a tagliare i tassi di riferimento per stimolare le loro economie. Tuttavia, tendiamo a escludere un forte rialzo del dollaro visto che la BCE e la BoE difficilmente porteranno avanti politiche monetarie molto differenti da quella della Fed. Non appena la banca centrale americana darà inizio al ciclo di taglio dei tassi, il dollaro statunitense probabilmente inizierà a indebolirsi.

Conseguenze sugli investimenti

- Manteniamo il target EUR/USD a 1,12 per il primo trimestre 2025.

3

Come sarà l'andamento degli utili societari in questa stagione?

Nel primo trimestre del 2024 gli utili societari hanno battuto le aspettative sia negli Stati Uniti, sia in Europa. Abbiamo assistito inoltre a una ripresa dei riacquisti di azioni proprie. Al 17 maggio 2024, circa il 93% delle società dell'indice S&P 500 negli Stati Uniti aveva pubblicato gli utili e si prevede che i profitti blended dovrebbe crescere del 7,6% grazie soprattutto ai servizi per le comunicazioni, alla tecnologia e ai settori dei beni voluttuari. In Europa, si prevede che il primo trimestre del 2024 registrerà una crescita negativa per il quarto trimestre consecutivo, ma i risultati probabilmente saranno superiori alle attese.

Conseguenze sugli investimenti

- Costruttivi sul Regno Unito, monitoriamo i titoli europei a bassa capitalizzazione.
- Positivi sui titoli equal-weighted negli Stati Uniti.

Riteniamo che nel breve termine gli attivi rischiosi continueranno a muoversi all'interno di un range e potrebbero presentarsi opportunità derivanti dalla rotazione mentre i mercati riesaminano il loro focus sulle valutazioni e sui rischi di concentrazione.

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE





MULTI-ASSET

AUTORI

Le divergenze regionali rendono necessaria una rotazione

Finora il contesto economico in Paesi come gli Stati Uniti è risultato migliore del previsto, contribuendo a migliorare il sentiment del mercato. Per il secondo semestre dell'anno prevediamo un rallentamento dell'economia statunitense e un rischio moderato di riaccelerazione dell'inflazione. Siamo anche consapevoli che le valutazioni sono elevate. Nonostante l'ottima dinamica del mercato, preferiamo quindi non aumentare il rischio in modo significativo e riequilibrare il nostro posizionamento per tener conto della buona tenuta degli utili e dell'outlook leggermente migliore in Europa.

Nei Paesi sviluppati abbiamo rivisto al ribasso la nostra posizione sul Giappone, portandola a neutrale, mentre abbiamo rivisto al rialzo quella sulle azioni britanniche che sono più orientate verso gli stili Value e difensivo. Inoltre dovrebbero beneficiare del taglio dei tassi e della buona tenuta dei prezzi del petrolio. Al contempo abbiamo assunto una posizione leggermente positiva sui titoli statunitensi ed europei a bassa capitalizzazione. Mentre i primi stanno evidenziando una solida dinamica degli utili, i secondo beneficeranno dell'economia moderatamente positiva e dell'allentamento della politica monetaria da parte della BCE. Per quanto riguarda i Paesi emergenti, rimaniamo ottimisti su alcuni Paesi dell'Asia e dell'America Latina.

Riguardo alle obbligazioni, il movimento rialzista dei rendimenti osservato in questi primi mesi del 2024 e il calo dell'inflazione statunitense ci consentono di rimanere costruttivi sulla duration statunitense. Manteniamo anche la convinzione riguardo a un irrigidimento della curva dei rendimenti statunitense e canadese. Siamo positivi sull'Europa e crediamo che la BCE ridurrà i tassi di interesse più di quanto non farà la Fed. Il nostro posizionamento relativo in favore dei BTP rispetto ai bund tedeschi rimane invariato alla luce dei limitati rischi idiosincratici dell'Italia. Manteniamo anche una view prudente sul Giappone che funge inoltre da elemento di diversificazione.

Nel credito, le obbligazioni societarie Investment Grade europee potrebbero beneficiare dei solidi fondamentali e della chiara volontà della BCE di normalizzare la sua politica monetaria, mentre siamo prudenti sulle obbligazioni High Yield. Per quanto riguarda le obbligazioni dei Paesi emergenti, siamo positivi per via della diminuzione delle pressioni sui prezzi nella regione e del carry interessante, anche se siamo consapevoli dei rischi derivanti da un dollaro forte e dalla politica della Fed.

Le divergenze tra le politiche delle banca centrale europea e della banca centrale statunitense ci consentono di rimanere costruttivi sul biglietto verde rispetto alle altre valute come la corona svedese e il franco svizzero, mentre le banche centrali hanno già iniziato a tagliare i tassi di interesse. Siamo costruttivi anche su yen/franco svizzero alla luce delle valutazioni interessanti, mentre nei Paesi emergenti privilegiamo real brasiliano/euro e rupia indiana/renminbi.

Infine riteniamo che la volatilità dell'inflazione statunitense rappresenti un rischio e che gli investitori dovrebbero valutare l'ipotesi di dotarsi di coperture. Manteniamo anche una view leggermente positiva sul petrolio come protezione nei confronti delle crescenti tensioni geopolitiche.

FRANCESCO SANDRINI

HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

Vediamo opportunità nei mercati azionari dei Paesi sviluppati, soprattutto nelle aree che non hanno ancora beneficiato del rally di quest'anno.

Convinzioni cross-asset di Amundi

		---	-	=	+	++	
Azioni	DM				◆	◆	◆ Posizione corrente ◆➡ Variazione rispetto al mese precedente
	EM				◆		
Credito				◆			
Duration	DM					◆	
	EM				◆		
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 che si è tenuta il 24 aprile 2024. 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 straniere, BTP = titoli di Stato italiani, BoJ = Bank of Japan, JGB = titoli di Stato giapponesi, BoE = Bank of England, NIRP= politica sui tassi di interesse negativi DM= Paesi sviluppati, ME = mercati emergenti. Per altre definizioni e abbreviazioni delle valute si veda l'ultima pagina.



IEWS

View di Amundi sulle classi di attivi

In focus questo mese

- **Obbligazioni High Yield nell'UE:** il contesto dei tassi d'interesse elevati più a lungo sta pesando soprattutto sulle società con un basso merito creditizio (CCC), eccessivamente indebitate e che necessitano di rifinanziamenti. Per contro, il quadro è più positivo per le obbligazioni con rating BB e B. Siamo focalizzati in particolare sulle obbligazioni a breve scadenza.

Azioni e fattori globali

Regioni	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Stati Uniti					◆	
Europa	▲					◆
Giappone	▼				◆	
Mercati emergenti						◆
<i>Cina</i>					◆	
<i>Mercati emergenti, Cina esclusa</i>						◆
<i>India</i>						◆

Fattori globali	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Growth					◆	
Value						◆
Titoli a bassa capitalizzazione					◆	
Qualità						◆
Bassa volatilità					◆	
Momentum					◆	
Dividendi elevati					◆	

Obbligazioni governative e valute

Titoli di Stato	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Stati Uniti					◆	
Titoli di Stato dei Paesi core dell'UE					◆	
Titoli di Stato dei Paesi periferici dell'UE					◆	
Regno Unito					◆	
Giappone		◆				

Obbligazioni corporative	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Obbligazioni societarie IG USA					◆	
Obbligazioni societarie HY USA			◆			
Obbligazioni societarie IG UE						◆
Obbligazioni societarie HY UE					◆	

Obbligazioni dei mercati emergenti	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Titoli di Stato cinesi					◆	
Titoli di Stato indiani					◆	
ME in valuta forte					◆	
ME in valuta locale					◆	
Obbligazioni societarie ME					◆	

Valute	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
USD					◆	
EUR				◆		
GBP				◆		
JPY					◆	
CNY		◆				

Fonte: Riepilogo delle opinioni espresse dal comitato d'investimento globale durante l'ultima riunione tenutasi il 23 maggio 2024. Opinioni rispetto a un investitore con base in euro. Le opinioni vanno da doppio meno a doppio più, = indica un posizionamento neutro. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere né una previsione di eventi futuri, né una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non dovrebbero essere utilizzate dal lettore come materiale di ricerca, consulenza in materia di investimenti o raccomandazione su fondi o titoli. Le presenti informazioni hanno esclusivamente finalità illustrativa e divulgativa e sono soggette a modifiche. Queste informazioni non rappresentano l'attuale, passata o futura asset allocation o portafoglio di qualsiasi prodotto di Amundi. La tabella delle valute illustra le opinioni in materia espresse dal comitato d'investimento globale.

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 Investment 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 Investment 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:



Discover more of Amundi's insights at
www.amundi.com



Contributors

BERTINO Claudia, Head of Amundi Investment Insights & Publishing

FIOROT Laura, Head of Investment Insights & Client Division

CARULLA Poi, Investment Insights and Client Division Specialist

DHINGRA Ujjwal, Investment Insights and Client Division Specialist

NIALL Paula, Investment Insights and Client Division Specialist

PANELLI Francesca, Investment Insights and Client Division Specialist

INFORMAZIONI IMPORTANTI

I contenuti di questa comunicazione hanno carattere puramente informativo. I dati, le opinioni e le informazioni in essa contenuti sono prodotti da Amundi sulla base di fonti considerate affidabili al momento della redazione. Amundi si riserva il diritto di modificare ed aggiornare la presente informativa in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non sono da intendere come una comunicazione di marketing, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari o una proposta contrattuale, né come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria dal momento che, oltre a non avere i contenuti, non rispettano i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca finanziaria e non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa al servizio, allo strumento e al prodotto finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta a "US Person".

Data del primo utilizzo: 30 maggio 2024.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.