

**Investment
Institute**

È tutta una questione di fiducia

Valutare quali rischi vale
la pena correre

Cross Asset Investment Strategy | OUTLOOK DI METÀ ANNO

Luglio 2024



**MONICA
DEFEND**

HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

“In un mondo dove l’inflazione è in calo ma rimane persistente e dove la crescita è a più velocità, le banche centrali dovranno valutare con attenzione la loro posizione e la loro comunicazione. Le loro azioni potrebbero non essere sincronizzate, ma crediamo che le eventuali divergenze saranno limitate.”

“Il contesto economico sostiene gli utili e gli attivi rischiosi, ma la maggior parte del potenziale rialzista è già stato prezzato e non sarà facile trovare chiari catalizzatori per ulteriori guadagni.”



**VINCENT
MORTIER**

GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER



**MATTEO
GERMANO**

DEPUTY GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

“Per affrontare l’incerta transizione verso la prossima fase del ciclo economico puntiamo sui titoli azionari di elevata qualità e manteniamo un posizionamento positivo su duration e materie prime così da coprirci dal rischio di inflazione.”

KEY INSIGHTS

Le sette convinzioni principali per il secondo semestre del 2024



Nel secondo semestre la nostra strategia d'investimento sarà guidata da sette convinzioni d'investimento.

1

Crescita a più velocità in un contesto caratterizzato da un'inflazione persistente e dinamiche divergenti

Si prevede che nel 2024 la crescita mondiale raggiungerà il 3,1%. Tuttavia, permangono alcune divergenze: negli Stati Uniti l'attività economica sta rallentando pur non entrando in recessione mentre l'Europa è in ripresa. In India la crescita continua a essere robusta, mentre in Cina segue un rallentamento controllato. L'inflazione è più ostinata del previsto, ma dovrebbe scendere fino ad allinearsi nel 2025 con l'obiettivo delle banche centrali, che disporranno così dei margini per intraprendere e proseguire il nuovo ciclo di tagli, seppure a velocità diverse.

2

Il rischio geopolitico è alto e sta aumentando

Il rischio geopolitico è destinato a crescere nei prossimi anni, con l'intensificarsi di fattori come protezionismo, sanzioni, dazi, controlli alle esportazioni e guerre commerciali. Alcune regioni, in particolare l'Europa, potrebbero far fatica a sostenere le spese. L'esito delle elezioni statunitensi sarà cruciale perché la politica estera statunitense probabilmente sarà molto diversa sotto una presidenza Biden o una presidenza Trump, mentre le tensioni con la Cina aumenteranno in ogni caso.

Primo semestre 2024: bilancio di metà anno

View macroeconomiche rispetto alle nostre stime per il 2024

View dei mercati finanziari rispetto alle nostre stime per il 2024



CONFERME

- Tensioni **geopolitiche** persistenti
- Crescita **europea anemica**
- **Mercati emergenti (ME) resilienti** e quadro frammentato
- **Forte** crescita in **India**
- **Indebolimento delle pressioni inflazionistiche globali**
- **Inflazione bassa** in Cina

- **Azioni** di Giappone e India: ottima performance, debolezza della Cina
- **Obbligazioni**: rendimenti interessanti all'interno di un trading range
- **Prezzi delle materie prime** sostenuti dalle tensioni geopolitiche
- **Ripresa delle asset allocation bilanciate**
- **USD forte**, CHF debole, valute legate alle commodity: deboli



SORPRESE

- **Nessuna recessione negli Stati Uniti** grazie ai consumi robusti trainati dalla ricchezza delle famiglie. Inflazione più persistente
- **Svolta monetaria posticipata di Fed e BCE**
- **Cina più resiliente** rispetto alle nostre aspettative
- **Banche centrali dei mercati emergenti meno accomodanti**

- Alta volatilità delle obbligazioni con un **forte repricing delle aspettative delle banche centrali**
- **Mercati azionari molto forti**, con un ulteriore aumento del rischio di concentrazione, soprattutto sul mercato statunitense
- **Sovraperformance del segmento High Yield** con gli spread ben al di sotto della media a lungo termine
- **JPY debole**

Fonte: Amundi Investment Institute al 3 luglio 2024. MS: mercati sviluppati. ME: mercati emergenti. BC: banche centrali. Le aspettative su economie e mercati si riferiscono al nostro outlook sugli investimenti per il 2024.

3

Azioni: tempo per una pausa e per allargare gli orizzonti

Le azioni sono ancora interessanti a meno che non ci sia una recessione e quest'ultimo non è il nostro scenario di base. Tuttavia permangono alcuni timori per le valutazioni eccessive delle aziende a mega-capitalizzazione statunitensi. Ci sono numerose opportunità tra i titoli statunitensi di qualità, value e internazionali. In Europa vale la pena di esplorare i titoli a bassa capitalizzazione per sfruttare la ripresa economica, le valutazioni interessanti e i tagli dei tassi di interesse da parte della BCE.

4

Opportunità nelle obbligazioni, prepararsi a un irripidimento strutturale della curva

Dopo essersi mossi in un range ristretto, i rendimenti obbligazionari dovrebbero riprendere a salire grazie ai tagli imminenti dei tassi di interesse e alle previsioni di un irripidimento strutturale della curva. Visto che i rendimenti sono già a livelli storicamente interessanti, si prospettano numerose opportunità. Privilegiamo i titoli di Stato e le obbligazioni societarie investment grade che presentano il miglior profilo rischio/rendimento. Anche le obbligazioni dei paesi emergenti offrono un interessante profilo rischio-rendimento e nel secondo semestre beneficeranno anche dei tagli ai tassi di interesse da parte della Fed.

5

Paesi emergenti avvantaggiati dall'allentamento della Fed e dalla resilienza della loro economia

Grazie alla buona tenuta della crescita, al ribilanciamento delle catene di fornitura e ai tagli dei tassi di interesse della Fed, le azioni dei paesi emergenti offrono opportunità. Questi titoli godono inoltre di valutazioni attraenti rispetto a quelle statunitensi. Privilegiamo i titoli dell'America Latina e dell'Asia, mantenendo l'attenzione sull'India che vanta una solida crescita e un interessante percorso di trasformazione. Anche le obbligazioni beneficeranno dei tagli dei tassi della Fed e quelle in valuta locale diventeranno interessanti.

6

Rafforzare l'asset allocation con le materie prime e gli attivi reali e alternativi

È giunto il momento di trovare un equilibrio tra le opportunità offerte da una dinamica favorevole degli utili e dai rendimenti obbligazionari interessanti e i rischi derivanti dall'elevata incertezza riguardante la crescita e l'inflazione. Ciò significa combinare un atteggiamento positivo sulle azioni e un orientamento favorevole a una duration lunga, esplorando al contempo ulteriori fonti di diversificazione come le materie prime e gli attivi reali e alternativi, compresi gli hedge fund. Questi asset saranno fondamentali per migliorare il profilo rischio-rendimento dei portafogli.

7

Ricerca aziende che contribuiranno ad accelerare la transizione energetica

Per raggiungere un sistema energetico a basse emissioni di carbonio, il mondo deve triplicare la capacità rinnovabile entro il 2030. Ciò significa investire massicciamente in minerali critici e ampliare le reti elettriche. Gli investitori dovrebbero concentrarsi sulle società in grado di guidare la transizione energetica sia nei mercati sviluppati, sia in quelli emergenti.

Costruire portafogli resilienti

Core allocation



Bilanciare l'atteggiamento positivo sul rischio con la duration

Livelli di diversificazione

Oro



Materie prime cicliche



Strategie per l'inflazione*



Privilegiare le azioni, la duration e le materie prime nella fase avanzata di un ciclo caratterizzata da inflazione persistente e rischi geopolitici.

*Le strategie per l'inflazione comprendono le obbligazioni indicizzate all'inflazione e inflation breakeven.

DEFINIRE LO SCENARIO

Sfruttare la crescita a più velocità e le dinamiche divergenti nel secondo semestre

PRINCIPALI IMPLICAZIONI

Le politiche monetarie restrittive e il venir meno delle politiche fiscali espansive stanno riducendo l'inflazione e frenando la crescita senza innescare una recessione nelle principali aree economiche. Ora spetta alle banche centrali avviare un nuovo ciclo di tagli dei tassi di interesse per evitare un rallentamento eccessivo. I tassi di crescita divergenti, l'inflazione persistente, i margini limitati per la manovra fiscale e i rischi geopolitici aumenteranno gli elementi di incertezza di questa transizione alla prossima fase del ciclo economico. Per farvi fronte, puntiamo sulle azioni di elevata qualità, manteniamo un orientamento positivo in termini di duration e prendiamo in considerazione le materie prime.

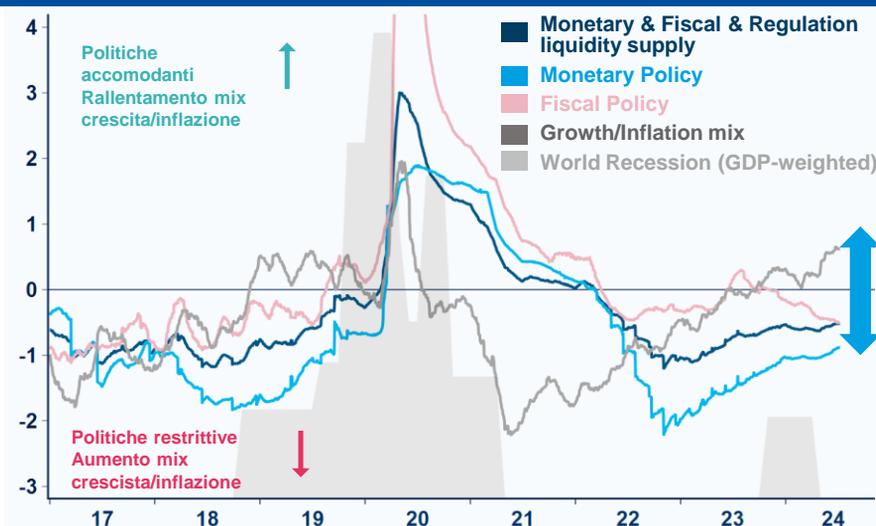
Dopo l'impennata dell'inflazione mondiale nel 2023 e il successivo inasprimento delle politiche monetarie, l'outlook economico appare sempre più frammentato. L'economia statunitense sta rallentando, mentre quella dell'Unione europea è in ripresa. In Cina il rallentamento è controllato dal governo, mentre paesi come l'India stanno vivendo una fase di grande espansione. Per quanto riguarda l'inflazione, le pressioni sui prezzi sono più persistenti del previsto, ma grazie alla loro graduale normalizzazione le principali banche centrali possono iniziare a tagliare i tassi di interesse.

In questo ciclo singolare, investire richiederà una buona dose di fiducia nella capacità di trovare un'asset allocation in grado di resistere nei diversi scenari, con i mercati che in alcune aree mantengono previsioni ottimistiche nonostante l'incertezza creata dai rischi geopolitici e dalle imminenti elezioni americane. Per il secondo semestre è fondamentale esaminare i cinque "Grandi snodi" che potrebbero fornire preziosi spunti di analisi sulla natura peculiare di questo ciclo.

1. Le diseguaglianze di ricchezza e di reddito peseranno sui consumi statunitensi: in America i consumatori, grazie all'aumento della ricchezza, hanno dato fondo ai loro risparmi, scesi a livelli storicamente bassi, con un tasso medio del 3,6% a maggio rispetto a una media pre-pandemica del 5,2% (o del 6% se esaminiamo solo il periodo successivo alla Grande crisi finanziaria). Le nostre proiezioni indicano un ritorno molto graduale verso la normalità visti i livelli elevati di ricchezza e il rallentamento progressivo della crescita dovuto alla riduzione dei consumi. Tuttavia, qualora i consumi rimanessero robusti grazie alla solidità dei bilanci delle famiglie, il calo dell'inflazione potrebbe rallentare. Prevediamo che in questa fase di disinflazione i mercati obbligazionari dovranno affrontare una volatilità persistentemente elevata.

→ **Mantenere un orientamento positivo e attivo sulla duration.**

Politiche macroeconomiche restrittive dei paesi sviluppati mentre ci sarà un rallentamento della crescita e dell'inflazione



Fonte: Macrobond, Bloomberg, Amundi Investment Institute, dati al 5 luglio 2024.

Politica monetaria: include i tassi, stato patrimoniale delle banche centrali, gli interventi di emergenza, la duration degli attivi. Politica fiscale: include il deficit di bilancio, il debito, la durata dei finanziamenti, il tipo di spesa. Regolamentazione (nell'offerta complessiva di liquidità): include vari tracker di normative finanziarie, lavorative, ambientali, i requisiti di riserva delle banche. I dati sono espressi in z-score. Include i dati relativi a Stati Uniti, zona Euro, Regno Unito, Giappone.

I grandi snodi



Fonte: Amundi Investment Institute.

2. Dinamica dell'edilizia residenziale negli USA vs Cina: l'economia statunitense ha beneficiato della buona tenuta dei consumi, favorita anche dalla dinamica positiva del suo mercato dell'edilizia residenziale. Per contro, le famiglie cinesi – pesantemente investite nel settore immobiliare (con gli investimenti in proprietà che rappresentano quasi il 70% del loro bilancio) – hanno subito uno shock significativo a livelli patrimoniale a causa del calo delle valutazioni degli immobili. In futuro è prevista una diminuzione dei venti favorevoli negli Stati Uniti, mentre la Cina cercherà di controllare il suo rallentamento strutturale varando politiche di sostegno. Visto che i mercati azionari della Cina e dei paesi emergenti sono nel complesso relativamente convenienti, si prevede una ripresa della propensione al rischio tra gli investitori di questi mercati che dovranno comunque tener conto dei rischi geopolitici e idiosincratici.

→ **Mantenere un posizionamento neutrale sulla Cina e ricercare opportunità in modo selettivo nei mercati emergenti.**

3. Divario in termini di produttività e prezzi di mercato tra USA e UE: dopo la pandemia, negli Stati Uniti c'è stata una forte crescita dell'economia trainata dalla creazione di nuove imprese, soprattutto nei settori high-tech, e dall'aumento dei posti di lavoro nel settore sanitario, nei servizi retail e nel settore pubblico, che ha innescato un forte rally del mercato azionario statunitense. Per contro, la ripresa dell'Europa è stata più lenta ed è stata frenata ulteriormente dalla crisi energetica. Nonostante la maggiore debolezza della crescita della produttività in Europa, prevediamo una ripresa graduale nel 2025 man mano che svanirà l'impatto dello shock energetico. Visto che l'Europa sta ritornando verso la crescita potenziale, mentre gli Stati Uniti dovrebbero rallentare, le azioni europee dovrebbero continuare a essere interessanti, mentre si stima che le divergenze tra Fed e BCE saranno limitate.

→ **Nell'azionario ricercare opportunità in Europa, tra cui le small cap.**

4. Asincronia della politica monetaria: abbiamo osservato alcune differenze tra le politiche monetarie degli Stati Uniti, dei paesi emergenti e dell'Europa, dove la BCE ha iniziato a tagliare i tassi di interesse prima della Fed. I fondamentali supportano il proseguimento dei cicli di allentamento nei paesi emergenti se la Fed non alzerà i tassi, e questo non è il nostro scenario di base. Prevediamo che la banca centrale americana inizierà a tagliare i tassi entro settembre, seguendo una traiettoria solo lievemente divergente rispetto a quella delle altre banche centrali dei G10. Anche se tendiamo a escludere un'inflazione importata significativa per i paesi del G10, con l'eccezione degli Stati Uniti, potrebbe comunque verificarsi una certa volatilità sul mercato valutario.

→ **Visto che la Fed sta modificando la sua politica e il dollaro statunitense si sta indebolendo, privilegiare le obbligazioni in valuta locale dei paesi emergenti. Anche l'oro potrebbe trarre vantaggio dai tassi più bassi.**

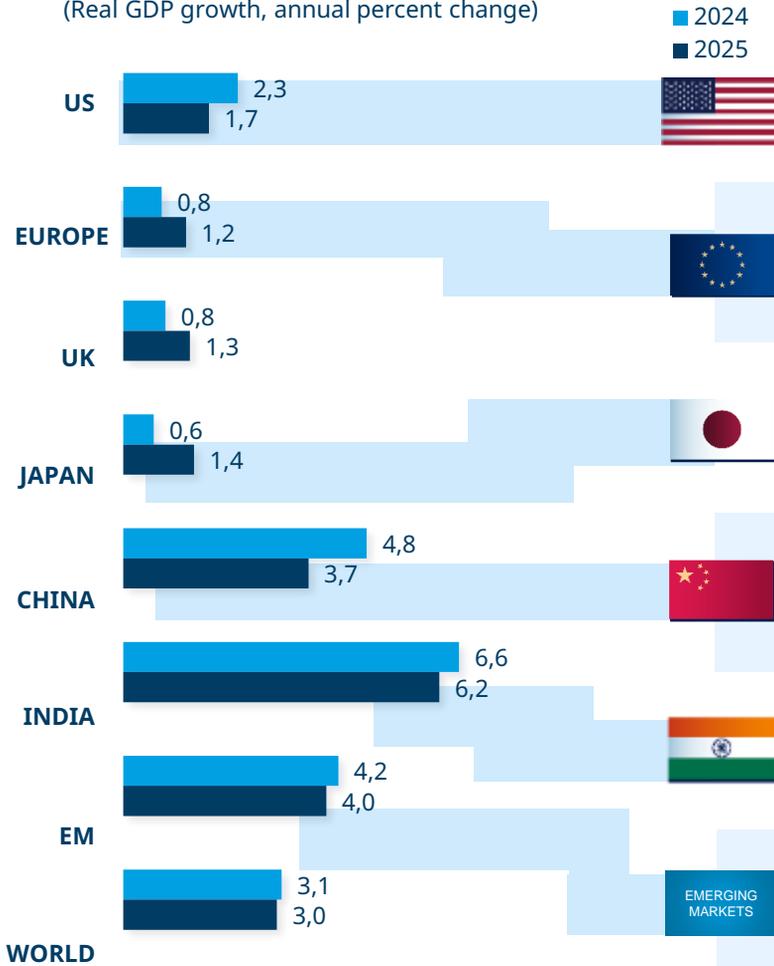
5. Utili societari e rischio di concentrazione: negli Stati Uniti abbiamo rivisto le nostre previsioni di una crescita dell'8% dell'utile per azione (EPS) nel 2024. Inizialmente questa crescita è stata trainata dai Magnifici 7 e dai settori industriali, ma ora prevediamo un profilo degli utili più equilibrato. In Europa e in Giappone ci sarà probabilmente un'accelerazione della crescita dell'utile per azione nel secondo semestre che andrà a compensare i deboli risultati del primo semestre.

→ **Focalizzarsi su qualità e valore e rimanere prudenti nei confronti del rischio di concentrazione osservato in molti mercati.**

Mentre il primo semestre ha confermato la supremazia degli USA, il secondo semestre sarà caratterizzato da rotazioni di mercato e dalla ripresa di aree che erano rimaste indietro come l'Europa e i paesi emergenti.

Crescita a più velocità con un rallentamento dell'inflazione

Amundi Investment Institute Projections at 3 July 2024
(Real GDP growth, annual percent change)



Atterraggio dell'economia statunitense

che alla fine converge verso il potenziale partendo da una crescita elevata mentre è in corso un ribilanciamento della domanda interna.

Ripresa dell'Europa a più velocità

Continua la dinamica positiva, con gli effetti degli shock passati che si stanno attenuando, con la Spagna che fa da locomotiva e la Germania che rallenta.

Giappone: crescita sopra il trend destinata a durare

i consumi stanno lentamente decollando mentre si sta gradualmente ricostituendo il potere d'acquisto.

La crescita della Cina: una ripresa su due binari

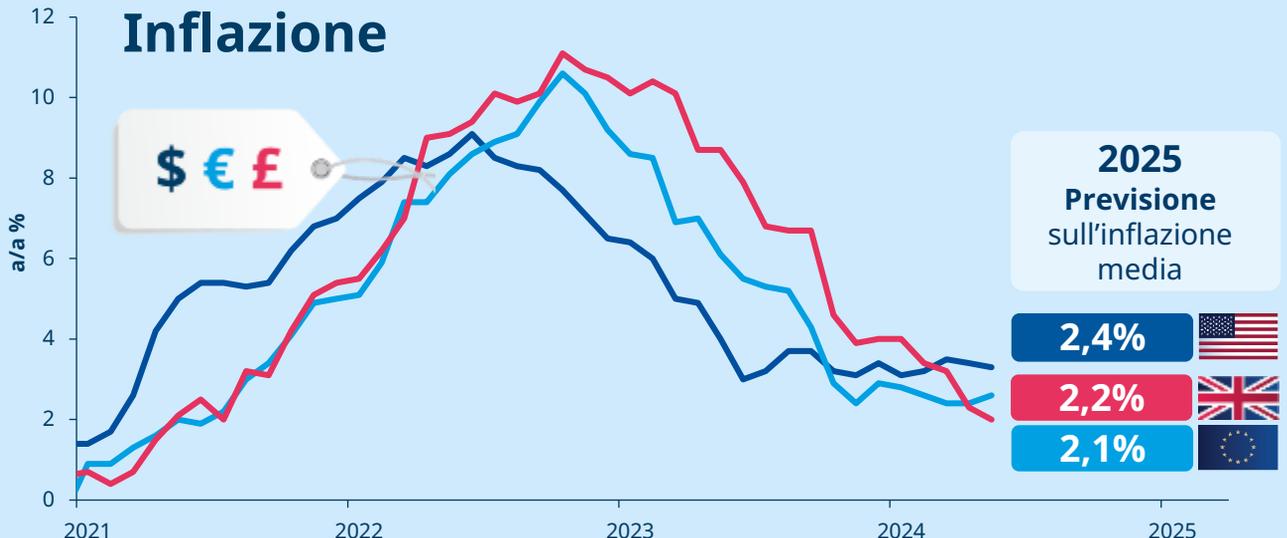
rallentamento controllato con una debole domanda interna, principale contributo positivo fornito dalle esportazioni.

Robusta dinamica economica dell'India

Il ciclo degli investimenti continua a supportare una crescita robusta.

I paesi emergenti in un mondo frammentato

Confermano la buona tenuta delle loro economie, mentre le banche centrali adotteranno una politica espansiva.



View di Amundi sulle asset class per il secondo semestre del 2024

	Classe di attivo	Orientamento al 19 giugno 2024	Direzione delle view per il secondo semestre del 2024	
PIATTAFORMA AZIONARIA	Stati Uniti	=	=	Stabile
	<i>US equal weighted</i>	=/+	=/+	Stabile
	Europa	=/+	+	In miglioramento
	Giappone	=	=/+	In miglioramento
	Cina	=	=	Stabile
	Mercati emergenti, Cina esclusa	+	+	Stabile
	India	+	+	Stabile
PIATTAFORMA OBBLIGAZIONARIA	Titoli di Stato USA	=/+	+	In miglioramento
	Obbligazioni societarie IG USA	=	=	Stabile
	Obbligazioni societarie HY YSA	-	-	Stabile
	Titoli di Stato UE (Paesi core)	=	+	In miglioramento
	Titoli di Stato UE (Paesi periferici)	=	=	Stabile
	Obbligazioni societarie IG UE	+	+	Stabile
	Obbligazioni societarie HY UE	-/=	-/=	Stabile
	Titoli di Stato cinesi	=	=	Stabile
	Obbligazioni societarie in valuta forte - ME	=/+	+	In miglioramento
	Obbligazioni societarie in valuta locale - ME	=	+	In miglioramento
ALTRO	Oro	=	=/+	In miglioramento
	Petrolio	=/+	=/+	Stabile
	Valute (USD vs. G10)	=/+	-/=	In peggioramento

Fonte: Amundi Investment Institute al 19 giugno 2024. MS: Mercati sviluppati. ME: Mercati emergenti. Riepilogo delle opinioni espresse alla riunione più recente sugli investimenti che si è tenuta il 19 giugno 2024.

-- - = + ++
Negativo Neutrale Positivo

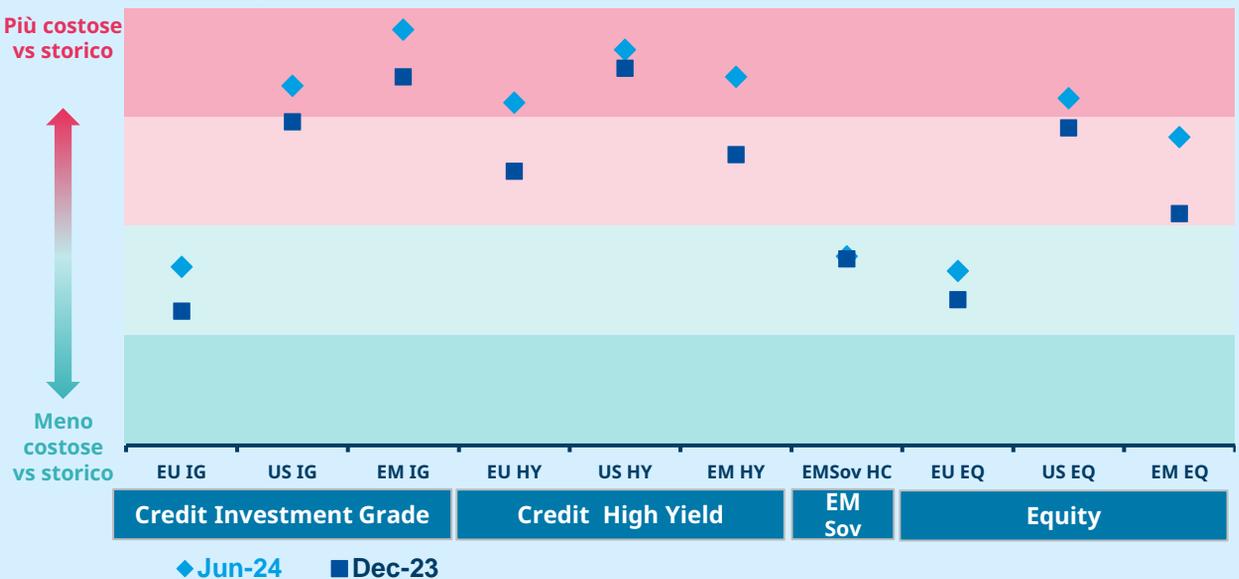
La sequenza degli investimenti

Fine 2024

	Asset allocation dinamica nella fase avanzata del ciclo con rischio d'inflazione	Nel primo trimestre abbiamo assunto un atteggiamento leggermente positivo sulle azioni: prevediamo di mantenere questo orientamento e stiamo esplorando le materie prime alla ricerca di coperture contro il rischio di inflazione.
	Interesse per le obbligazioni in previsione della svolta delle banche centrali	Manteniamo una view positiva sulla duration statunitense e prevediamo di aumentare ulteriormente la duration europea. Nel credito continuiamo a privilegiare le obbligazioni societarie Investment Grade rispetto a quelle High Yield.
	Ampliare le opportunità nell'azionario	Le azioni sono interessanti in uno scenario dove non ci sarà una recessione. Tuttavia vi sono alcune valutazioni eccessive, soprattutto negli Stati Uniti. Vale la pena di esplorare le opportunità in Europa, comprese le small cap, negli Stati Uniti - al di là delle mega cap - e le azioni internazionali.
	Mercati emergenti: vincitori in un mondo frammentato	Valutare i vincitori di lungo periodo (India), le aziende protagoniste del nearshoring nei mercati emergenti, i vincitori nella transizione energetica (i paesi ricchi di materie prime) e i leader sul fronte dei progressi tecnologici (Cina).
	Transizione energetica e temi strutturali	Esplorare i temi strutturali in un mondo in trasformazione: infrastrutture sostenibili, acqua, obbligazioni verdi e intelligenza artificiale.
	Diversificare con attivi reali e alternativi	In un contesto di mercato che potrebbe offrire meno opportunità direzionali, gli attivi reali e alternativi sono cruciali per migliorare il profilo rischio-rendimento complessivo del portafoglio.

Opportunità che vale la pena cogliere in un mondo dove le valutazioni sono estreme

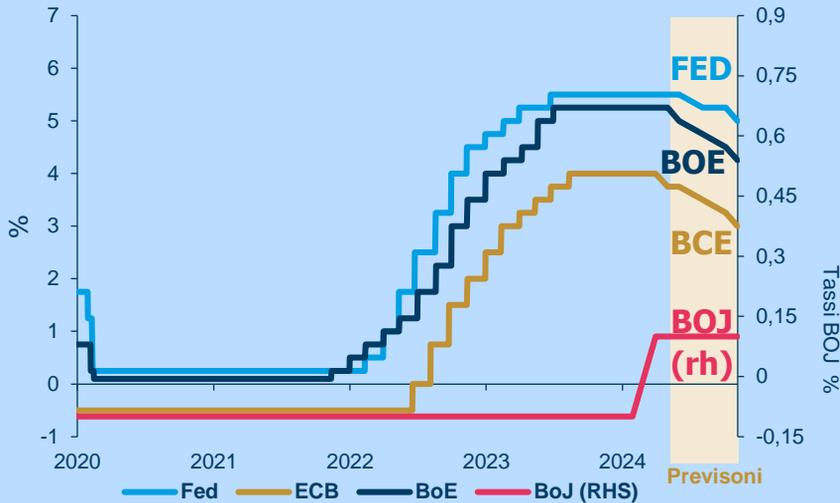
Livelli di valutazione, percentili storici dal 1998



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, Datastream, ultimi dati mensili al 28 giugno 2024. EU IG, US IG, EM IG, EU HY, US HY, EM HY sono indici di Obbligazioni societarie ICE BofA. IG: investment grade. HY: high yield. EM Sov HC: JP Morgan EMBI Global Diversified. EU EQ, US EQ, EM EQ sono indici MSCI per i mercati azionari. Tutti gli indici si riferiscono a una regione specifica (EU: Europa, USA: Stati Uniti, ME: Mercati emergenti). L'analisi si basa sugli spread per gli indici obbligazionari e sul rapporto PE forward a dodici mesi per gli indici azionari. Le valutazioni sono in percentili storici dal 1998. Meno costose nel primo quartile, più costose nel quarto quartile.

L' appeal delle obbligazioni quando le banche centrali iniziano a tagliare i tassi

I tassi e le previsioni delle banche centrali



“In previsione di tagli a breve dei tassi d’interesse e visti i rendimenti a livelli già storicamente interessanti, è il momento di privilegiare una duration lunga”

Fonte: previsioni di Amundi Investment Institute alla fine di giugno. Tasso Fed = limite superiore del target range dei Fed Funds. Tasso BCE = tasso di deposito. BOJ a destra.

Scenari possibili: la performance attesa delle obbligazioni nei diversi scenari

Classe di attivi	SCENARIO DI BASE Crescita resiliente e a più velocità con un’inflazione persistente e tensioni geopolitiche	SCENARI ALTERNATIVI			
		Escalation geopolitica	Forte crescita nei mercati sviluppati -> pressione sull’inflazione	Recessione profonda	Evento di credito in un contesto di inasprimento delle condizioni finanziarie
Mercati monetari	Verde	Verde	Verde	Verde	Verde
Titoli di Stato core	Verde	Verde	Rossa	Verde	Verde
Credito IG	Verde	Verde	Verde	Verde	Rossa
High Yield	Verde	Verde	Verde	Rossa	Rossa
Obbl. ME ¹	Verde	Rossa	Verde	Rossa	Rossa

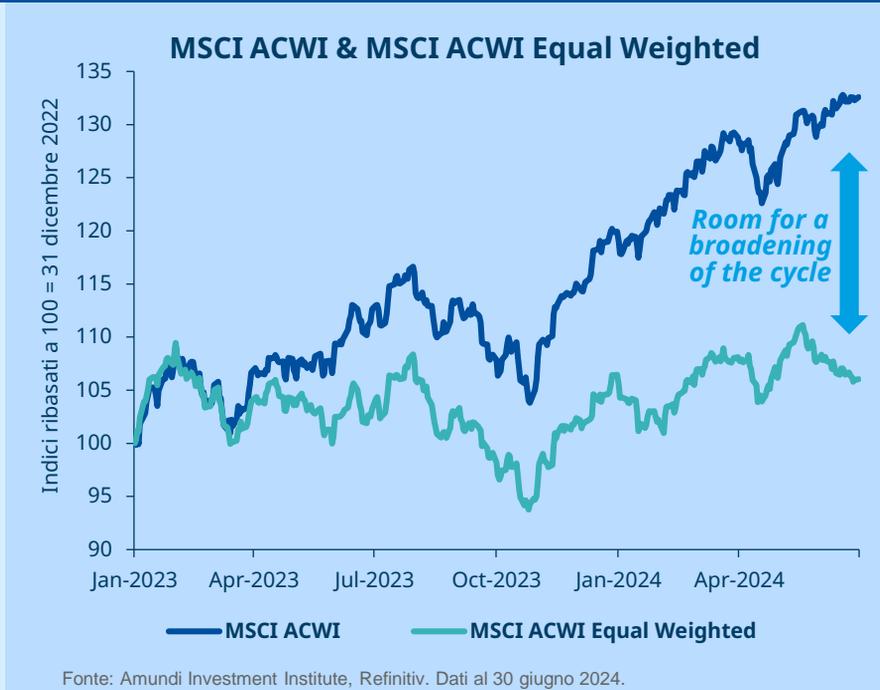
I colori indicano la performance attesa da negativa (rossa) a neutrale (grigia) a positiva (verde) in termini assoluti e relativi vs la propria storia in scenari diversi. Unicamente a fini illustrativi.

Ampliare le opportunità nell'azionario

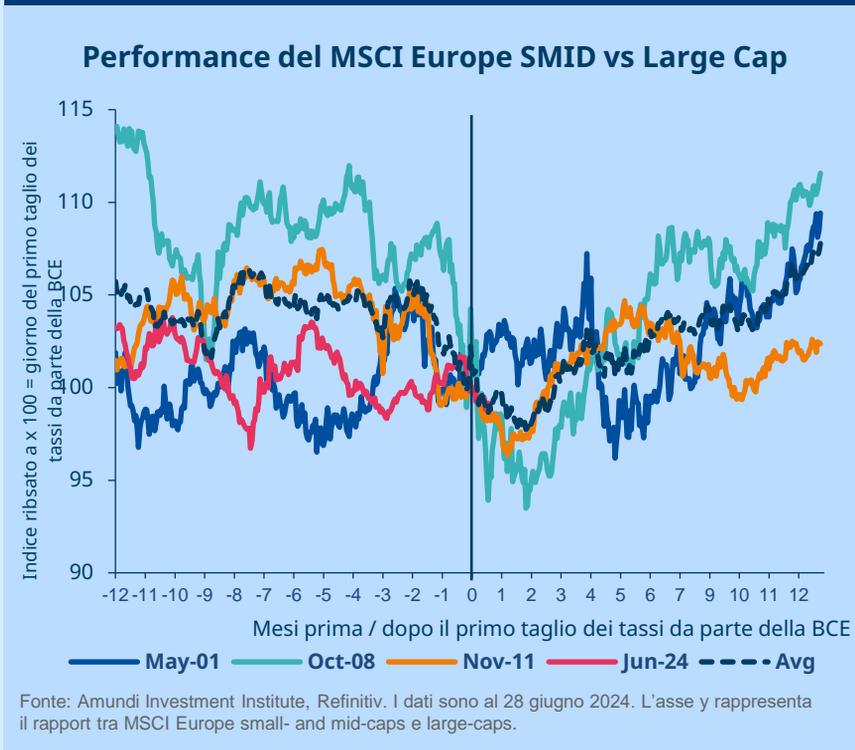
A livello globale ci aspettiamo una pausa e l'ampliamento del rally

L'indice equal-weighted dispone di margini per chiudere il divario con l'indice ponderato sulla capitalizzazione di mercato.

La crescita degli utili, fortemente concentrata su alcuni titoli e su alcuni settori, dovrebbe gradualmente essere sostituita da una crescita più equilibrate.



In Europa, le società a bassa e media capitalizzazione dovrebbero ritornare in auge nel secondo semestre



Le azioni europee a bassa capitalizzazione potrebbero sovraperformare nella seconda metà dell'anno, favorite da utili più solidi e da valutazioni che da vent'anni sono più basse rispetto a quelle delle large cap.

La BCE potrebbe fornire un supporto extra. Storicamente, dopo il primo taglio dei tassi che fa seguito a un ciclo di rialzi, le small-medium cap battono le large-cap.

Direzione dei mercati emergenti nel secondo semestre del 2024

Il secondo semestre vedrà favorite le azioni dei mercati emergenti in un contesto di ripresa della crescita degli utili



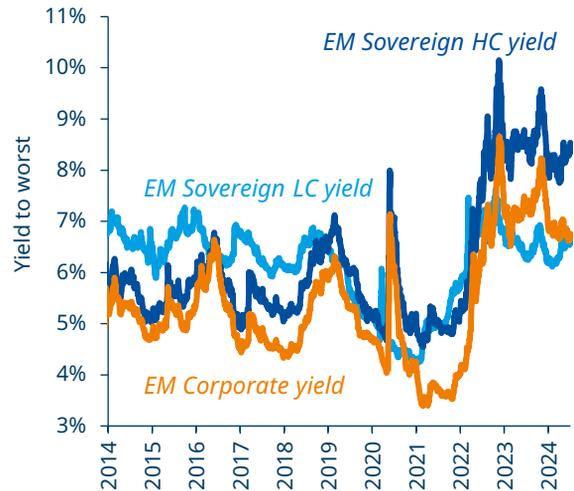
Fonte: Dati Bloomberg elaborati da Amundi Investment Institute. Dati al 3 luglio 2024.

Siamo positivi sulle azioni dei mercati emergenti, trainate dalla forte domanda e dalla crescita economica.

Da un punto di vista geografico ci piacciono:

-  **L'India**, che beneficia della **rilocalizzazione delle catene di fornitura**, delle politiche interne e della spesa in conto capitale
-  **L'Indonesia**, che beneficia di **venti favorevoli strutturali** come l'esposizione ai minerali critici e la demografia favorevole
-  **la Corea del Sud**, che beneficia del **miglioramento della governance delle aziende**
-  **il Brasile**, che beneficia del fatto di essere il **primo paese a tagliare i tassi di interesse**, di avere valutazioni interessanti e una crescita supportata dal settore agricolo
-  Per quanto riguarda la **Cina**, le recenti politiche di sostegno sono incoraggianti, ma noi rimaniamo complessivamente neutrali

Le obbligazioni dei mercati emergenti offrono rendimenti interessanti, in generale, abbiamo una view positiva



Fonte: Dati Bloomberg elaborati da Amundi Investment Institute. Dati al 3 luglio 2024. Titoli sovrani in valuta locale = J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite LOC, titoli sovrani in valuta forte = J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite, Corporate = J.P. Morgan Corporate EMBI Broad Diversified Composite Index.

La narrativa della Fed sui tassi di interesse più alti più a lungo sta esercitando una certa pressione sul debito dei mercati emergenti, rimaniamo positivi con un approccio selettivo.

- Titoli sovrani ME in valuta forte**
Debito dei mercati emergenti in valuta forte: siamo positivi visto il contesto macroeconomico favorevole. Le obbligazioni societarie High Yield offrono un carry e valutazioni più interessanti rispetto a quelle delle obbligazioni societarie Investment Grade e manteniamo la nostra preferenza per le prime.
- Titoli sovrani ME in valuta locale**
Debito dei mercati emergenti in valuta locale: siamo selettivi e stiamo esplorando paesi ad alto rendimento come quelli dell'America Latina.
- Obbligazioni societarie ME**
Obbligazioni societarie dei mercati emergenti: siamo positivi e preferiamo le obbligazioni High Yield a quelle Investment Grade viste le valutazioni interessanti delle prime.



Che cosa possiamo aspettarci dalle valute dei mercati emergenti rispetto al dollaro USA?

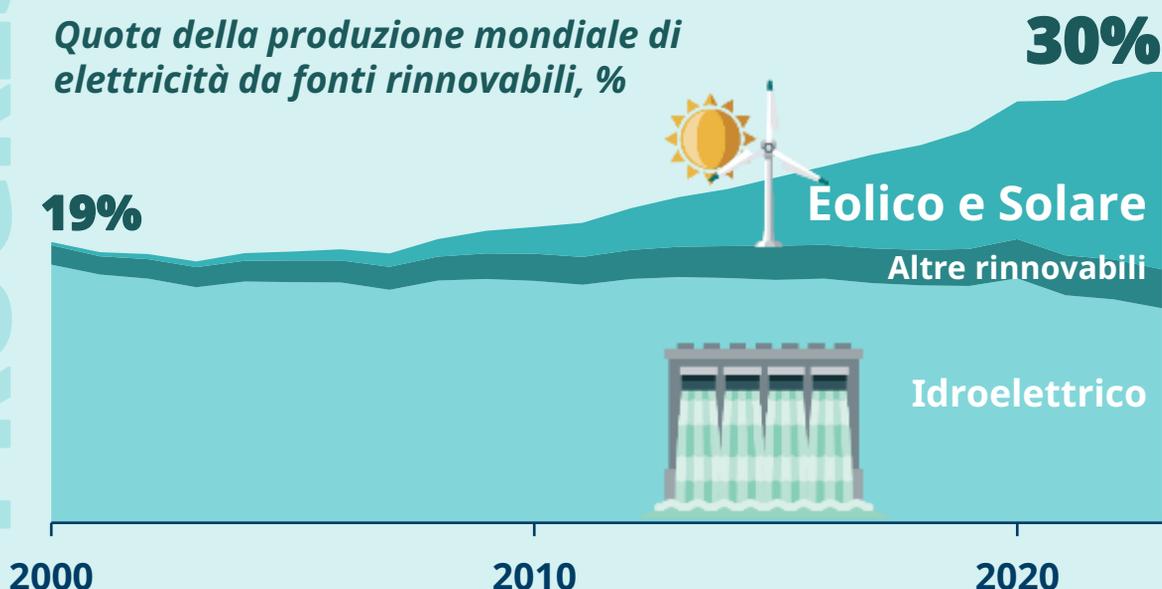
L'eventuale decisione della Fed di tagliare i tassi supporterà le valute dei mercati emergenti, ma per il momento manteniamo una posizione più neutrale perché il contesto dei tassi alti ancora a lungo supporta il biglietto verde. Privilegiamo le valute ad altissimo rendimento come **real brasiliano, sol peruviano, rupia indonesiana e rupia indiana**.

Alla transizione energetica serve un'ulteriore accelerazione

PROGRESSI

La transizione verso fonti di energia pulita ha fatto progressi significativi: nel 2023 le fonti rinnovabili hanno generato il 30% dell'elettricità mondiale. Questo balzo in avanti è dovuto alla crescita dell'energia solare ed eolica.

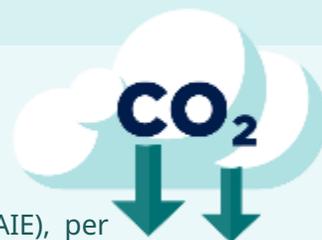
Quota della produzione mondiale di elettricità da fonti rinnovabili, %



Obiettivi e sfide future

x3

Secondo l'Agenda internazionale per l'energia (AIE), per poter raggiungere l'obiettivo di un sistema energetico a basse emissioni di carbonio è **necessario triplicare la capacità installata da rinnovabili** e ciò richiede investimenti significative nei minerali critici e l'espansione delle reti elettriche.



Implicazioni per gli investitori

Gli investitori potrebbero focalizzarsi sulle società in grado di realizzare la transizione energetica sia nei paesi sviluppati, sia nei paesi emergenti. Queste aziende avranno un ruolo cruciale nell'adozione di fonti di energia pulita e nel conseguimento degli obiettivi di decarbonizzazione. Gli investimenti nei minerali critici e nelle infrastrutture per la rete elettrica possono offrire inoltre opportunità agli investitori, soprattutto nei mercati emergenti.

Diversificare con attivi reali e alternativi

Nei mercati privati le infrastrutture beneficiano della transizione energetica, le prospettive del private equity stanno migliorando, mentre il private debt continua a essere avvantaggiato dai tassi di interesse elevati.

Per quanto riguarda gli hedge fund, in un contesto di frammentazione economica privilegiamo le strategie Long/Short neutral, Emerging Market fixed income e merger arbitrage.

View sui mercati privati per il secondo semestre 2024

	Infrastrutture	Private equity	Private debt	Immobiliare
Outlook secondo semestre 2024	++	-/=	+	-/=
Protezione dall'inflazione	++	=	++	+
Benefici in termini di diversificazione	+++	+	+	++

Fonte: Amundi Investment Institute al 10 giugno 2024.

View sugli hedge fund per il secondo semestre 2024

		--	-	=	+	++
L/S equity	Directional					
	Market neutral					
Event-driven	Merger arbitrage					
	Special situations					
FI arbitrage	L/S credit					
	FI EM arbitrage					
	FI macro arbitrage					
Global macro	Global macro					
CTA	CTA					

Fonte: Amundi Investment Institute al 10 giugno 2024.

PREVISIONI

Previsioni macroeconomiche

Previsioni macroeconomiche al 9 luglio 2024						
Media annuale, %	Crescita del PIL reale su anno, %			Inflazione (CPI), su anno, %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Paesi sviluppati	1.6	1.5	1.5	4.7	2.8	2.3
Stati Uniti	2.5	2.3	1.7	4.1	3.3	2.5
Zona Euro	0.6	0.8	1.2	5.4	2.4	2.2
<i>Germania</i>	0.0	0.2	1.0	6.1	2.4	2.3
<i>Francia</i>	0.9	0.9	1.3	5.7	2.5	2.1
<i>Italia</i>	1.0	0.8	0.9	5.9	1.4	2.2
<i>Spagna</i>	2.5	2.1	1.6	3.4	3.2	2.2
Regno Unito	0.1	0.8	1.3	7.5	2.4	2.1
Giappone	1.9	0.6	1.4	3.3	2.4	2.0
Paesi emergenti	4.3	4.2	4.0	5.8	5.4	4.0
Cina	5.2	4.8	3.7	0.2	0.4	0.5
India	7.8	6.6	6.1	5.7	4.8	5.8
Indonesia	5.0	5.1	4.9	3.7	2.8	3.2
Brasile	2.9	2.0	2.3	4.6	4.3	3.5
Messico	3.2	1.8	1.5	5.6	4.5	3.8
Russia	3.6	3.0	1.5	6.0	7.3	5.7
Sudafrica	0.7	0.8	1.4	5.9	5.2	4.6
Turchia	4.5	4.5	2.5	53.4	59.0	28.9
Mondo	3.2	3.1	3.0	5.3	4.4	3.4

Previsioni sui tassi ufficiali delle banche centrali, %					
	9 luglio 2024	Amundi Q4 24	Consensus Q4 24	Amundi Q2 25	Consensus Q2 25
Stati Uniti*	5.50	5.00	5.35	4.25	4.75
Zona Euro**	3.75	3.00	3.70	2.50	3.15
Regno Unito	5.25	4.25	5.14	3.75	4.65
Giappone	0.10	0.10	0.25	0.50	0.50
Cina***	3.45	3.15	3.25	2.85	3.25
India****	6.50	6.25	6.20	6.00	5.95
Brasile	10.50	10.50	10.25	10.00	9.50
Russia	16.00	16.00	16.15	14.00	13.65

Fonte: Amundi Investment Institute. Previsioni al 9 luglio 2024. CPI: indice dei prezzi al consumo. *: Limite superiore del target range dei Fed Funds. **: Tasso di deposito. ***: Tasso primario sui prestiti a un anno. ****: Tasso di riacquisto. Q4 2024 indica la fine di dicembre del 2024; Q2 2025 indica la fine di giugno del 2025.

PREVISIONI

Previsioni dei mercati finanziari

Rendimenti obbligazionari

Previsioni sui rendimenti obbligazionari a due anni, %

	9 luglio 2024	Amundi Q4 24	Forward Q4 24	Amundi Q2 25	Forward Q2 25
Stati Uniti	4.63	3.90-4.10	4.30	3.60-3.80	4.11
Germania	2.92	2.30-2.50	2.60	2.10-2.30	2.38
Regno Unito	4.14	3.70-3.90	3.80	3.60-3.80	3.87
Giappone	0.36	0.30-0.50	0.50	0.40-0.60	0.52

Previsioni sui rendimenti obbligazionari a dieci anni, %

	9 luglio 2024	Amundi Q4 24	Forward Q4 24	Amundi Q2 25	Forward Q2 25
Stati Uniti	4.29	3.90-4.10	4.30	3.90-4.10	4.28
Germania	2.57	2.20-2.40	2.50	2.20-2.40	2.53
Regno Unito	4.15	3.80-4.00	4.10	3.70-3.90	4.19
Giappone	1.09	1.10-1.30	1.20	1.20-1.40	1.32

Previsioni sulle azioni nel Q2 2025

Livelli indice MSCI al	USA	Europa	EMU	UK	Giappone	Pacifico, Giappone escluso	Mondo	World AC
2 luglio 2024	5238	2052	290	2322	1770	1311	3538	807
Limite superiore	4990	2120	300	2360	1690	1260	3390	770
Limite inferiore	5610	2340	330	2640	1950	1480	3810	890

Tassi di cambio

	5 luglio 2024	Amundi Q4 24	Consensus Q4 24	Amundi Q2 25	Consensus Q2 25
EUR/USD	1.08	1.12	1.08	1.13	1.10
EUR/JPY	174	167	165	159	162
EUR/GBP	0.85	0.86	0.85	0.86	0.85
EUR/CHF	0.97	1.03	0.98	1.04	1.00
EUR/NOK	11.43	11.62	11.24	11.35	11.00
EUR/SEK	11.35	11.60	11.27	11.52	11.00
USD/JPY	161	150	152	140	145
AUD/USD	0.67	0.69	0.68	0.71	0.70
NZD/USD	0.61	0.61	0.62	0.63	0.64
USD/CNY	7.27	7.30	7.24	7.20	7.18

Fonte: Amundi Investment Institute. Previsioni al 9 luglio 2024. Il Q4 2024 indica la fine di dicembre del 2024; Q2 2025 indica la fine di giugno del 2025.

AUTORI

CHIEF EDITORS



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



VINCENT MORTIER
GROUP CIO



MATTEO GERMANO
DEPUTY GROUP CIO

EDITORS



CLAUDIA BERTINO
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*



LAURA FIOROT
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

AUTORI

VALENTINE AINOZ

HEAD OF GLOBAL FIXED INCOME STRATEGY, AII*

ALESSIA BERARDI

HEAD OF EMERGING MACRO STRATEGY, AII*

JEAN-BAPTISTE BERTHON

PORTFOLIO STRATEGY INSIGHTS, AII*

SERGIO BERTONCINI

SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST, AII*

DIDIER BOROWSKI

HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH, AII*

DOMINIQUE CARREL-BILLIARD

HEAD OF REAL & ALTERNATIVE ASSETS

FEDERICO CESARINI

HEAD OF DM FX STRATEGY, AII*

LAUREN CROSNIER

GLOBAL HEAD OF FX

DEBORA DELBÒ

SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

AMAURY D'ORSAY

HEAD OF FIXED INCOME

BARRY GLAVIN

HEAD OF EQUITIES

CLAIRE HUANG

SENIOR EM MACRO STRATEGIST, AII*

ERIC MIJOT

HEAD OF GLOBAL EQUITY STRATEGY, AII*

PAULA NIALL

INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISIONS SPECIALIST, AII*

JOHN O'TOOLE

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

MARCO PIRONDINI

CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

LORENZO PORTELLI

HEAD OF CROSS ASSET STRATEGY, AII*

MAHMOOD PRADHAN

HEAD OF GLOBAL MACROECONOMICS, AII*

ANNA ROSENBERG

HEAD OF GEOPOLITICS, AII*

FRANCESCO SANDRINI

HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

YERLAN SYZDYKOV

GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

ANNALISA USARDI, CFA

SENIOR ECONOMIST, HEAD OF ADVANCED ECONOMY MODELLING, AII*

DEPUTY EDITORS

FRANCESCA PANELLI

INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST

GIANLUCA GALLARATE

INVESTMENT INSIGHTS & PUBLISHING

DESIGN & DATA VISUALIZATION

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII*

VINCENT FLASSEUR

GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII*

DIGITAL PUBLISHING

SWAHA PATTANAİK

HEAD OF PUBLISHING AND DIGITAL STRATEGY, AII*

Amundi

Investment Solutions

La fiducia va meritata

INFORMAZIONI IMPORTANTI

I contenuti di questa comunicazione hanno carattere puramente informativo. I dati, le opinioni e le informazioni in essa contenute 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: 11 luglio 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.

Photo credit: ©iStock – Tashi-Delek; Getty Images – VM, Michael H, Black 100, Photo Alto/Milena Boniek, Mint Images, Yuran-78, Alan Thornton, Paul Bradbury, Clerkenwell.