

Dopo la vittoria di Trump, tutti gli occhi puntati sull'inflazione

Negli ultimi mesi la buona tenuta dell'economia statunitense, la vittoria annunciata e poi realmente avvenuta di Donald Trump, la sua recente nomina e i rischi relativi all'inflazione hanno trainato sia i tassi nominali, sia i tassi reali. Le azioni statunitensi e il dollaro sono state invece trascinate al rialzo dalla convinzione che l'economia statunitense beneficerà delle politiche di Trump, mentre il resto del mondo, ovvero l'Europa e alcuni Paesi asiatici, ne farà le spese. Pur condividendo l'idea che le politiche statunitensi avranno delle ripercussioni sugli attivi europei e sui mercati emergenti, il loro impatto effettivo dipenderà dalle misure adottate e dalle contromisure. A nostro avviso i principali driver dei mercati saranno i seguenti:

- **L'impatto fiscale delle politiche statunitensi** (tagli fiscali, deregulation, ecc.) **sui consumi non è chiaro**. Stando alle indicazioni, nel breve termine (2025) sarà positivo per la crescita, mentre avrà conseguenze negative nel 2026. I timori riguardanti l'entità del deficit fiscale e l'indebitamento potrebbero esercitare ulteriori pressioni sui rendimenti obbligazionari.
- **La Fed, intenta a sradicare gli ultimi residui dell'inflazione, si muove sul filo del rasoio**. Le politiche per controllare l'immigrazione (e di conseguenza le pressioni sui salari) e i dazi sulle importazioni potrebbero creare rischi al rialzo per l'inflazione. La banca centrale americana dipenderà quindi in misura maggiore dai dati e potrebbe tagliare i tassi di interesse meno del previsto, con ripercussioni per la BCE e altre banche centrali.
- **Bilanciare le norme di governance fiscale dell'UE e l'esigenza di investire di più per migliorare la produttività**, rafforzare la concorrenza e migliorare la difesa non sarà semplice. Le politiche fiscali assumeranno maggiore rilevanza in Paesi come la Germania post-elezioni (che porta avanti una politica denominata *Schuldenbremse - freno all'indebitamento*), la Francia e l'Italia.
- **La Cina sa che i negoziati con Trump saranno impegnativi**. Il Paese adotterà le contromisure nei confronti degli Stati Uniti in modo simmetrico. Tra le potenziali contromosse figurano gli stimoli fiscali, i controlli alle esportazioni dei minerali cruciali e la svalutazione del renminbi.

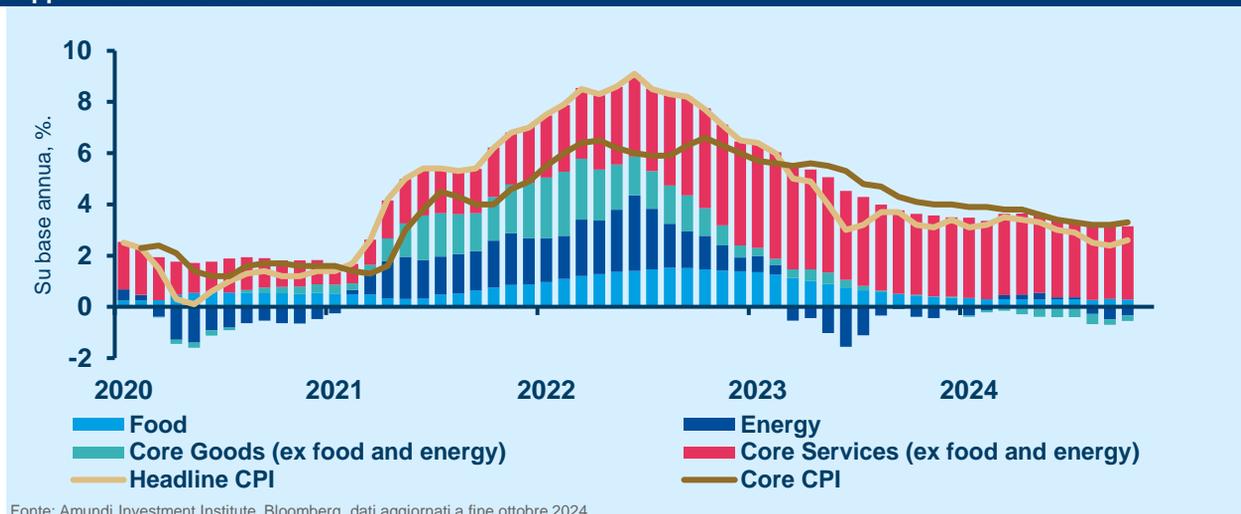


VINCENT MORTIER
GROUP CIO



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Negli Stati Uniti l'inflazione dovrebbe continuare a scendere, ma i dazi e le politiche sull'immigrazione rappresentano rischi al rialzo



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, dati aggiornati a fine ottobre 2024.

Le valutazioni già elevate degli attivi rischiosi potrebbero risentire del rialzo dei rendimenti obbligazionari innescato dall'inflazione potenzialmente più alta e dal ciclo del taglio dei tassi meno consistente delle banche centrali, favorendo il proseguimento della rotazione del mercato verso aree che presentano valutazioni più interessanti. Cerchiamo quindi di bilanciare con attenzione i fondamentali del mercato con le valutazioni e le nostre aspettative sugli orientamenti e le strategie politiche.

- **Cross asset.** Abbiamo rivisto al rialzo le valutazioni delle azioni e ora siamo positivi sulle mid-cap statunitensi. Le azioni USA dovrebbero beneficiare del sentiment positivo derivante dall'impulso di crescita, dalla potenziale deregulation e dalle politiche fiscali favorevoli. Rimaniamo inoltre leggermente prudenti su Regno Unito e Giappone. Nel reddito fisso siamo ancora costruttivi sulla duration negli Stati Uniti e nell'Unione europea e abbiamo rivisto al rialzo le nostre aspettative sull'irripidimento della curva dei rendimenti, mentre l'oro ci sembra ancora in grado di offrire stabilità ai portafogli. Gli investitori dovrebbero poi valutare la possibilità di mantenere delle coperture sulle azioni e sulla duration nel caso in cui l'inflazione statunitense rialzi sorprendentemente la testa.
- **La duration dipende da una comprensione precisa dei fattori che influenzano la durata media finanziaria e deve tener conto della volatilità dei rendimenti.** Negli Stati Uniti, dove abbiamo una posizione quasi neutrale sulla duration, ravvisiamo delle opportunità nel segmento intermedio della curva dei rendimenti. Dal punto di vista tattico abbiamo dovuto rivedere al rialzo la duration dei Paesi europei core, su cui ora siamo neutrali, in uno scenario dove secondo noi permarrà a breve l'incertezza politica. Nel credito USA rimaniamo orientati verso la qualità, mentre nel credito cartolarizzato preferiamo le obbligazioni di elevata qualità, con rating AAA, nell'immobiliare commerciale. La nostra opinione sul credito dell'Unione europea è rimasta invariata.
- **I guadagni delle azioni statunitensi, nonostante il rialzo dei rendimenti reali, riflettono le forti aspettative dei mercati.** Vale la pena di allargare lo sguardo e di non focalizzarsi unicamente sui titoli eccessivamente costosi. L'impatto sulla crescita dipenderà dall'implementazione effettiva dell'agenda Trump. Invece di puntare su titoli ormai costosi come le large cap, preferiamo concentrarci su quelle aree che presentano valutazioni migliori come l'indice S&P equal-weighted e i titoli Value e Quality. In Europa, dove alla debolezza della domanda interna andrà ad aggiungersi l'incertezza sul commercio internazionale, lo stock picking sarà probabilmente ancora più importante.
- I mercati emergenti possono offrire storie di investimento selezionate con approccio bottom-up e non correlate, ma i tassi statunitensi costituiscono un rischio. Rimaniamo quindi vigili e selettivi, preferendo Paesi come la Turchia e il Sudafrica, in particolare il debito in valuta locale. Siamo positivi sulle valute forti e sul credito societario. Nell'azionario siamo leggermente meno costruttivi sul Brasile, mentre rimaniamo positivi sull'Indonesia e sull'India.

La buona tenuta dell'economia statunitense e i tagli ai tassi di interesse operati dalla Fed supportano marginalmente gli attivi rischiosi e noi preferiamo puntare sulle aree in cui la dinamica degli utili è favorevole e le valutazioni sollevano meno preoccupazioni.

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off Risk on



Rimaniamo positivi sugli attivi rischiosi ma seguiamo con grande attenzione l'impatto che, al di là della retorica, le azioni della politica statunitense avranno sui mercati mondiali

Variazioni rispetto al mese precedente

- **MULTI-ASSET:** per beneficiare del sentiment positivo siamo ora costruttivi sulle mid-cap statunitensi. Abbiamo poi rivisto al rialzo le nostre opinioni sull'irripidimento della curva dei rendimenti privilegiando la curva europea a scapito di quella statunitense.
- **Obbligazioni governative:** abbiamo portato a neutrale la nostra posizione sulla duration dei titoli di Stato europei core.

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 20 novembre 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

Tre domande scottanti

1

Quale sarà il probabile impatto della politica annunciata da Trump sull'economia statunitense e sulla traiettoria della Fed?

I previsti tagli fiscali, la deregulation e l'aumento dei deficit fiscali potrebbero supportare la crescita e far lievitare di nuovo l'inflazione nel 2025. I dazi potrebbero far salire l'inflazione di 0,5 pp, ma difficilmente annulleranno la portata dei tagli fiscali. La sequenza e la tempistica dei dazi saranno fondamentali per valutare le loro ripercussioni economiche. I controlli sull'immigrazione sono un altro fattore che potrebbe riaccendere l'inflazione, ostacolando il raggiungimento del target fissato dalla Fed. Se da un lato l'inflazione più alta del previsto potrebbe spingere la Fed ad adottare una politica più rigorista, dall'altro i dazi potrebbero frenare la crescita entro la fine del 2025. Nel complesso la Fed potrebbe trovarsi a dover rivalutare la traiettoria dei tagli ai tassi di interesse. Prevediamo che il rendimento dei Treasury decennali statunitensi raggiungerà il 4,30% entro il secondo trimestre del 2025.

Implicazioni per gli investimenti

- Ricercare protezione dall'inflazione e strategie che puntano sull'irrigidimento della curva dei rendimenti statunitensi.

2

Quale potrebbe essere la reazione della Cina ai dazi USA?

Prevediamo tre possibili scenari: i) un aumento degli stimoli fiscali, atteso per marzo 2025, potenzialmente fino al 2% del PIL per cercare di controbilanciare le ripercussioni dei dazi americani sull'economia cinese; ii) controlli sulle esportazioni dei principali minerali rari che sono essenziali per il settore dell'elettronica, iii) una svalutazione una tantum del renminbi, soprattutto nel caso in cui i dazi statunitensi risultino particolarmente pesanti. Questa non è la prima opzione di ritorsione per la Cina che probabilmente punterà in primo luogo su forme di ritorsione mirate e di natura fiscale. Se durante il secondo mandato di Trump l'aumento dei dazi sarà scaglionato, la Cina potrebbe reagire in modo prudente, sfruttando i suoi rapporti con gli altri Paesi in via di sviluppo per tracciare nuove rotte per le esportazioni.

Implicazioni per gli investimenti

- Per quanto riguarda la Cina, preferiamo l'azionario all'obbligazionario. Il sentiment è rimasto positivo nonostante il risultato delle elezioni statunitensi, ma è necessario essere molto selettivi.

3

Quale sarà l'impatto delle elezioni statunitensi sul dollaro?

Secondo noi sono tre i canali di trasmissione che potrebbero determinare un rafforzamento del biglietto verde e una maggiore volatilità valutaria nel breve termine i) se ci sarà un calo del commercio mondiale, le economie orientate all'esportazione saranno più penalizzate rispetto agli Stati Uniti, Paese che ha un'economia maggiormente rivolta al mercato interno ii) la capacità produttiva in eccesso della Cina potrebbe favorire l'ulteriore calo dell'inflazione negli Stati Uniti, aumentando i timori di una divergenza politica con la Fed e supportando così il dollaro; iii) il mix di politiche potrebbe riaccendere l'inflazione negli Stati Uniti e creare quindi una maggiore incertezza riguardo alla politica monetaria della Fed. Tuttavia, i dazi più alti potrebbero indebolire l'economia statunitense causando un potenziale calo del dollaro nel 2025.

Implicazioni per gli investimenti

- Costruttivi nel breve termine sul dollaro statunitense. EUR/USD non raggiungerà la parità.

Se la politica fiscale dovesse diventare troppo espansiva, rendendo impervio il raggiungimento del target d'inflazione, la Fed - in modalità di allentamento - potrebbe trovarsi costretta a rivedere la velocità e la tempistica dei tagli ai tassi di interesse.

MULTI-ASSET

Diversificare puntando su segmenti interessanti

La netta vittoria di Trump nelle elezioni statunitensi è favorevole nel breve termine alla crescita negli USA e dovrebbe continuare a guidare l'interesse dei mercati. In un periodo in cui la Fed sta tagliando i tassi di interesse, questo scenario dovrebbe essere leggermente positivo per gli attivi rischiosi. Tuttavia, intendiamo beneficiare di questa situazione puntando su quei segmenti azionari dove le valutazioni sono allettanti. Da notare che i fattori che potrebbero trascinare al rialzo gli attivi statunitensi (crescita, deficit elevato ecc...) sono gli stessi che potrebbero creare pressioni rialziste sui rendimenti USA e opportunità legate all'irripidimento della curva dei rendimenti. Le eventuali tendenze protezionistiche degli Stati Uniti e, di conseguenza, di altre parti del mondo, potrebbero avere ripercussioni negative sui mercati. Visto il contesto economico in evoluzione preferiamo mantenere un approccio diversificato.

Siamo positivi sulle azioni di Paesi come Stati Uniti, Giappone e Regno Unito. Sugli Stati Uniti abbiamo rivisto al rialzo la nostra posizione da un punto di vista tattico diventando costruttivi sulle mid-cap che hanno maggiori probabilità di beneficiare della politica della futura amministrazione, più incentrata sull'economia interna. Questo approccio ci consente di diversificare leggermente le nostre opinioni rispetto al nostro attuale posizionamento sull'azionario. Per quanto riguarda i mercati emergenti rimaniamo ottimisti sulla Cina per via delle sue valutazioni e delle aspettative riguardo al mantenimento di una politica di supporto da parte dei politici cinesi.

Nel reddito fisso, i rendimenti del segmento lungo della curva statunitense potrebbero salire a causa dei timori sulla crescita, sui deficit e sull'inflazione. Rimaniamo quindi complessivamente positivi sulla duration statunitense, mentre siamo prudenti sui Treasury trentennali e positivi sui titoli di Stato quinquennali in euro. In Europa l'outlook sulla crescita è più modesto e l'inflazione continua a scendere, motivo per cui in questa regione manteniamo un atteggiamento leggermente costruttivo sulla duration. Ci piacciono anche i BTP italiani, che preferiamo ai bund tedeschi, e siamo positivi sui gilt britannici. Per quanto riguarda l'Asia, riteniamo probabile un aumento dei rendimenti giapponesi, con possibili pressioni ribassiste sui titoli di Stato.

Inoltre ravvisiamo del valore nelle obbligazioni Investment Grade dell'Unione europea e nel debito dei Paesi emergenti, soprattutto in valuta locale, visto il differenziale dei tassi con gli Stati Uniti. Tuttavia seguiamo con grande attenzione i rischi che potrebbero derivare dalle politiche statunitensi sul commercio internazionale. Riguardo alle valute, il dollaro statunitense potrebbe continuare a rafforzarsi nel breve termine, soprattutto nei confronti del franco svizzero che è molto costoso. Siamo prudenti anche su franco svizzero-yen. Per quanto riguarda i Paesi emergenti, rimaniamo costruttivi sulla rupia indiana e sul real brasiliano.

Completiamo la nostra allocazione con il pilastro per antonomasia della stabilità di un portafoglio, ovvero l'oro, che probabilmente continuerà a essere un'ottima opzione nel medio termine. Gli investitori dovrebbero mantenere delle coperture anche nei confronti delle azioni e della duration così da tutelare il portafoglio dai rischi di inflazione.

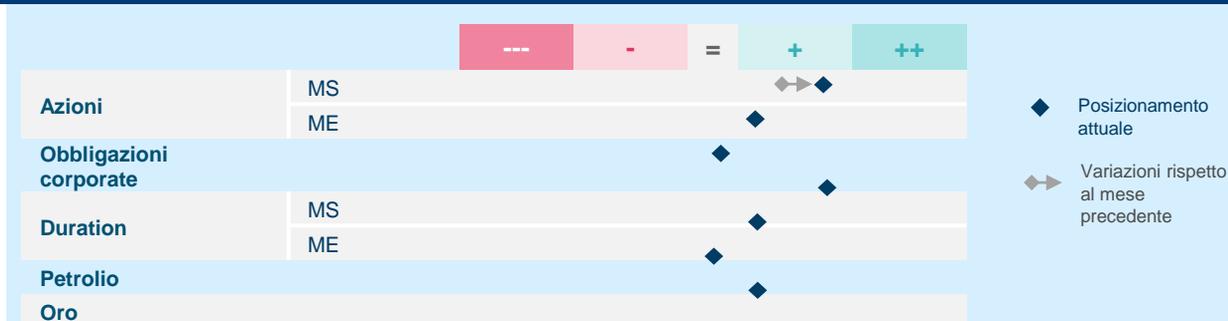
AUTORI

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

Sappiamo che le azioni USA hanno un potenziale rialzista limitato, ma esistono comunque delle aree che a livello tattico potrebbero beneficiare del sentiment positivo.

Convinzioni Cross-Asset di Amundi



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 20 novembre 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.

VIEWS

View di Amundi sulle classi di attivi

Questo mese riflettori puntati su:

- **gli investitori** che stanno valutando le implicazioni generali delle elezioni statunitensi. Prevediamo che la volatilità rimarrà elevata in uno scenario in cui permane l'incertezza sulla velocità con cui verranno attuate le politiche di Trump e sulle loro implicazioni.
- **Duration nei Paesi UE core**: l'abbiamo rivista al ribasso, portandola a neutrale nei Paesi UE core.

Azioni e fattori globali

Regioni	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++	Fattori globali	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Stati Uniti					◆		Growth					◆	
Europa					◆		Value						◆
Giappone					◆		Titoli a bassa capitalizzazione e	▲					◆
ME						◆	Qualità	▼					◆
<i>Cina</i>					◆		Bassa volatilità						◆
<i>Mercati emergenti, Cina esclusa</i>						◆	Momentum						◆
<i>India</i>						◆	Dividendi elevati						◆

Obbligazioni governative e valute

Titoli di Stato	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++	Obbligazioni corporate	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Stati Uniti						◆	Obbligazioni societarie IG USA						◆
Titoli di Stato dei Paesi core dell'UE	▼					◆	Obbligazioni societarie HY USA			◆			
Titoli di Stato dei Paesi periferici dell'UE						◆	Obbligazioni societarie IG UE						◆
Regno Unito						◆	Obbligazioni societarie HY UE						◆
Giappone					◆								
Obbligazioni dei mercati emergenti	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++	Valute	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Titoli di Stato cinesi						◆	USD	▲					◆
Titoli di Stato indiani						◆	EUR	▼			◆		
ME in valuta forte						◆	GBP						◆
ME in valuta locale						◆	JPY						◆
Obbligazioni societarie ME						◆	CNY	▼			◆		

Fonte: riepilogo delle opinioni espresse dal comitato d'investimento globale durante l'ultima riunione tenutasi il 20 novembre 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

The Artificial Intelligence revolution:
 sector perspectives



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: 5 dicembre 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.