

Alla ricerca di opportunità in una fase più complessa

I dati recenti sull'inflazione e sulla crescita provenienti dagli Stati Uniti confermano la solidità dell'economia e inducono sia noi, sia diverse istituzioni tra cui il FMI, a rivedere al rialzo la crescita americana. Prevediamo che l'attuale dinamica positiva proseguirà anche nel secondo trimestre, ma che rallenterà nel secondo semestre senza però sfociare in una crescita negativa. I dati sull'inflazione indicano anche prezzi più vischiosi, con rischi rialzisti dovuti alla recente escalation geopolitica (petrolio). Si apre quindi una fase difficile per le banche centrali come la Fed, per la quale prevediamo una riduzione del numero di tagli dei tassi di interesse e una maggiore incertezza sulle azioni di politica monetaria. Inoltre gli investitori dovrebbero tener conto dei seguenti fattori:

- **La dicotomia nell'economia statunitense.** La vulnerabilità delle piccole imprese ai tassi elevati rispetto alla resilienza delle grandi imprese e la fragilità delle famiglie a basso reddito rispetto alle famiglie ad alto reddito con i loro consumi elevati sono gli elementi che caratterizzano questo ciclo; queste vulnerabilità saranno acute dai tassi di interesse che rimarranno elevati ancora a lungo. Siamo ancora convinti che la Fed taglierà i tassi di interesse, ma che questi tagli avverranno più lentamente e c'è anche una piccola possibilità di tagli zero nel 2024.
- **L'Europa presenta un quadro più chiaro rispetto agli Stati Uniti e quindi la BCE potrebbe essere la prima a tagliare i tassi di interesse.** Anche in questo caso prevediamo un allentamento più dilatato nel tempo e, viste le divergenze tra gli interventi delle banche centrali, sarà necessario monitorare con attenzione le valute.
- **I mercati emergenti offrono alcune opportunità da esplorare.** Le economie asiatiche stanno dimostrando di essere molto più resilienti e più autonome/trainate dalle forze regionali. L'India rimane un mercato interessante con un storia di crescita strutturale.



VINCENT MORTIER
GROUP CIO



MATTEO GERMANO
DEPUTY GROUP CIO

Di recente l'inflazione USA è salita, ma il processo di disinflazione dovrebbe proseguire



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, al 29 aprile 2024. Inflazione supercore = inflazione da servizi escluse energia e abitazioni



I mercati sembrano aver scontato gran parte delle buone notizie sulla crescita resiliente e sul rallentamento dell'inflazione e vi sono dei rischi di cui tenere conto. Gli investitori dovrebbero focalizzarsi sulle opportunità che potrebbero fornire un miglior profilo rischio-rendimento:

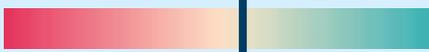
- **Manteniamo una view leggermente costruttiva sugli attivi rischiosi ma siamo focalizzati sui segmenti di mercato resilienti.** La duration statunitense offre del potenziale ma continuiamo a diversificare con i BTP. Siamo invece prudenti sui titoli di Stato giapponesi. Pensiamo che le obbligazioni societarie di elevata qualità in euro siano il segmento più promettente del credito. Ci piacciono anche le obbligazioni dei Paesi emergenti per via del carry, ma abbiamo leggermente ridotto la nostra posizione perché la loro inflazione ostinata riduce il potenziale di compressione dei tassi. Nell'azionario siamo positivi sul Giappone e ora anche sul Regno Unito. Per quanto riguarda i Paesi emergenti, abbiamo ricalibrato alcune delle nostre posizioni verso le nostre convinzioni di lungo periodo. Rimaniamo positivi su India, Indonesia e Corea del Sud, mentre abbiamo ridotto leggermente il nostro posizionamento sulla Corea e siamo ora positivi sul Messico.
- Abbiamo ridimensionato le nostre aspettative riguardo ai tagli dei tassi di interesse da parte della Fed a causa della forte crescita e del vigore dell'inflazione negli USA. La volatilità dei tassi dovrebbe tuttavia rimanere elevata. Ravvisiamo del valore nel tratto breve-medio della curva dei Treasury USA. Siamo neutrali sulla duration in Europa, positivi sul Regno Unito, prudenti sul Giappone. La selezione è importante nel credito e manteniamo la nostra preferenza per le obbligazioni Investment Grade rispetto alle obbligazioni High Yield sia in Europa, sia negli USA.
- Nell'azionario vi sono segnali di rotazione all'interno dei mercati azionari con una predilezione per gli approcci globali alle azioni. Prevediamo che negli Stati Uniti l'andamento degli utili delle azioni più di successo subirà un rallentamento, favorendo il recupero del resto del mercato e premiando un approccio equal weight. In Europa, manteniamo una posizione bilanciata e abbiamo aumentato leggermente la nostra esposizione ai titoli difensivi tramite le utility. Nel complesso, siamo positivi sui titoli industriali e sui beni di consumo primari, mentre rimaniamo prudenti - anche se leggermente meno - sui titoli tecnologici e sui beni voluttuari.
- **Siamo positivi sui Paesi emergenti, ma notiamo che il sentiment nell'obbligazionario è ora meno favorevole per via della svolta ritardata della Fed/di un minor numero di tagli ai tassi di interesse.** Tuttavia, i rendimenti rimangono interessanti, così come la crescita dell'economia. Per quanto riguarda le obbligazioni in valuta forte, preferiamo le obbligazioni High Yield a quelle Investment Grade viste le valutazioni migliori e il carry. L'universo dei Paesi emergenti offre numerosissime opportunità anche nell'azionario. Preferiamo essere più selettivi e puntiamo su Brasile, Messico, Indonesia, India e Corea (un po' meno di prima). I rischi geopolitici rappresentano però una grande minaccia.

Visto che persiste l'incertezza sulla politica della Fed e sull'inflazione, i titoli azionari che presentano valutazioni interessanti e le obbligazioni societarie Investment Grade potrebbero offrire alcune opportunità. Le obbligazioni dei Paesi emergenti sono interessanti in un'ottica di medio periodo

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off

Risk on



Manteniamo invariata la nostra posizione sul rischio ma abbiamo ritardato le nostre view sulle classi di attivi alla luce delle loro valutazioni e del contesto economico.

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 24 aprile 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.

Variazioni rispetto al mese precedente

- Cross asset: abbiamo ricalibrato gli attivi rischiosi e abbiamo ora una view positiva sulle azioni britanniche. Meno costruttivi sulle obbligazioni dei Paesi emergenti e sul petrolio.
- Azioni: più costruttivi sul Value globale.



Tre domande scottanti

1

Qual è l'outlook per la crescita statunitense ed europea?

Abbiamo rivisto al rialzo le nostre aspettative sulla crescita negli Stati Uniti portandole dall'1,8% al 2,3% per quest'anno, ma prevediamo ancora un rallentamento nel secondo semestre. L'inflazione, che è fondamentale per le decisioni della Fed, potrebbe rivelarsi persistente e scendere più lentamente del previsto. La contrazione dell'inflazione potrebbe complessivamente continuare, ma la volatilità rimarrà alta. Siamo convinti che i tagli dei tassi di interesse della Fed saranno di meno rispetto a quanto inizialmente previsto e che inizieranno nel secondo semestre. L'incertezza rimane comunque elevata e la banca centrale sta monitorando attentamente i dati in entrata. Nella zona Euro abbiamo rivisto al rialzo le nostre stime sulla crescita per il 2024 grazie al miglioramento del commercio e della domanda interna, anche se permangono divergenze tra i Paesi.

Conseguenze per gli investimenti

- Azioni: privilegiamo l'approccio equal-weight sugli Stati Uniti rispetto all'approccio market cap-weighted, siamo positivi sul Giappone e sul Regno Unito.
- Abbiamo una posizione quasi neutrale/positiva sulla duration statunitense.

2

Qual è la view sui dati di crescita del PIL cinese nel primo trimestre?

La crescita del PIL nel primo trimestre (+5,3% su anno) ha battuto decisamente le nostre aspettative e quelle dei mercati, ma questo dato non muta il nostro outlook improntato alla cautela (un balzo così netto è stato osservato anche quando è stata riaperta l'economia nel 2023). Visto il miglioramento dei dati nel primo trimestre, abbiamo rivisto al rialzo le previsioni per l'intero anno e le abbiamo portate al 4,5%, mentre abbiamo rivisto al ribasso le nostre aspettative sulla crescita nel secondo trimestre per tener conto dell'inversione della crescita dei consumi. Il peggioramento dell'utilizzo della capacità produttiva evidenzia la debolezza sottostante della domanda interna e la persistente capacità in eccesso. Inoltre, il mercato immobiliare non sembra essere in procinto di stabilizzarsi.

Conseguenze per gli investimenti

- Neutrali sui titoli di Stato cinesi e sulle azioni.
- Prudenti sul renminbi.

3

Il rally dell'oro potrebbe proseguire quest'anno?

Le quotazioni dell'oro sono salite nonostante le prospettive di un ritardo nella svolta della politica monetaria della Fed e le aspettative di un minor numero di tagli ai tassi di interesse. Anche se potrebbe esserci una pausa nel breve termine, il metallo giallo potrebbe beneficiare dei dubbi sul processo di disinflazione, delle tensioni geopolitiche e della "dissolutezza fiscale" dei governi. Man mano che il mondo diventa sempre più multipolare, i governi e le banche centrali vorrebbero diversificare dal dollaro e l'oro potrebbe trarne vantaggio nel lungo termine. Riguardo al petrolio, sta beneficiando dei rischi geopolitici nel Medio Oriente, ma pensiamo che il potenziale di rialzo sia ancora limitato vista la capacità produttiva inutilizzata.

Conseguenze per gli investimenti

- Oro: target a 6 mesi rivisto al rialzo e portato a 2300\$/oncia.
- Petrolio: target a 6 mesi a 85 dollari al barile per il Brent.

L'Europa presenta un quadro più chiaro per quanto riguarda il calo dell'inflazione rispetto agli Stati Uniti e quindi è possibile che la BCE tagli i tassi prima della Fed.

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE





MULTI-ASSET

Ricalibrare il posizionamento alla luce dell'evoluzione dell'economia globale

Man mano che passano i mesi, abbiamo un quadro più chiaro dell'andamento della crescita economica e dell'inflazione nei Paesi sviluppati. La crescita è solida e l'inflazione è in stallo ma non in ripresa. Le banche centrali dovrebbero ancora tagliare i tassi di interesse ma con una maggiore cautela. Il contesto è positivo ma è già stato scontato dai mercati. Gli investitori dovrebbero quindi esaminare le diverse classi di attivi in ogni regione per adeguare il loro posizionamento ed esplorare delle idee che offrano un robusto potenziale rischio-rendimento in Europa e nei Paesi emergenti.

In questo contesto economico abbiamo ora un orientamento leggermente costruttivo nei confronti delle azioni dei Paesi sviluppati, in particolare attraverso il Regno Unito e una view positiva sul Giappone, mentre rimaniamo neutrali sugli Stati Uniti. I mercati statunitensi dovrebbero beneficiare dei dividendi elevati, delle basse valutazioni e dell'esposizione al settore energetico. Nei Paesi emergenti siamo positivi sull'Asia. Abbiamo però modificato le nostre view e ora siamo leggermente meno positivi sulla Corea del Sud e abbiamo diversificato la nostra posizione a favore del Messico.

La nostra posizione sulla duration statunitense rimane positiva. I rendimenti sono aumentati in modo significativo dall'inizio dell'anno vista la valutazione dei mercati riguardo alle azioni della Fed. Prendiamo atto di questa valutazione hawkish, ma continuiamo a credere che la banca centrale americana taglierà i tassi nel corso dell'anno. Il quadro è leggermente più chiaro in Europa, motivo per cui rimaniamo costruttivi sul Vecchio Continente e anche sui BTP italiani. Il profilo rischio-rendimento delle obbligazioni giapponesi appare asimmetrico e ci induce a rimanere negativi. La crescita giapponese e l'inflazione sono i principali rischi da monitorare, mentre le obbligazioni Investment Grade europee continuano secondo noi a offrire delle opportunità. Questo segmento dovrebbe beneficiare di valutazioni migliori rispetto alle obbligazioni High Yield e della traiettoria più lineare della politica monetaria della BCE. Rimaniamo positivi sulle obbligazioni dei Paesi emergenti, mentre pensiamo che l'inflazione ostinata negli Stati Uniti potrebbe spingere la Fed a effettuare un numero inferiore di tagli dei tassi. Questo nuovo scenario potrebbe avere a breve termine ripercussioni sul dollaro statunitense e sui rendimenti delle obbligazioni dei Paesi emergenti.

Il dollaro USA potrebbe beneficiare di un rialzo dei rendimenti americani e di un'impennata della volatilità dei tassi. Nel breve termine rimaniamo quindi positivi sul biglietto verde e non siamo più prudenti sulla valuta rispetto allo yen. Quest'ultimo dovrebbe tuttavia rafforzarsi sul franco svizzero, e l'euro/sterlina probabilmente beneficerà del carry migliore. Siamo poi costruttivi su rupia indiana/yuan e su real brasiliano/euro.

La copertura della duration statunitense e dei rischi geopolitici è cruciale e fornisce un contesto favorevole per questi ultimi. Dopo le forti oscillazioni dei prezzi del petrolio osservati da inizio anno, abbiamo ridotto però leggermente il nostro posizionamento sulle materie prime.

AUTORI

FRANCESCO SANDRINI

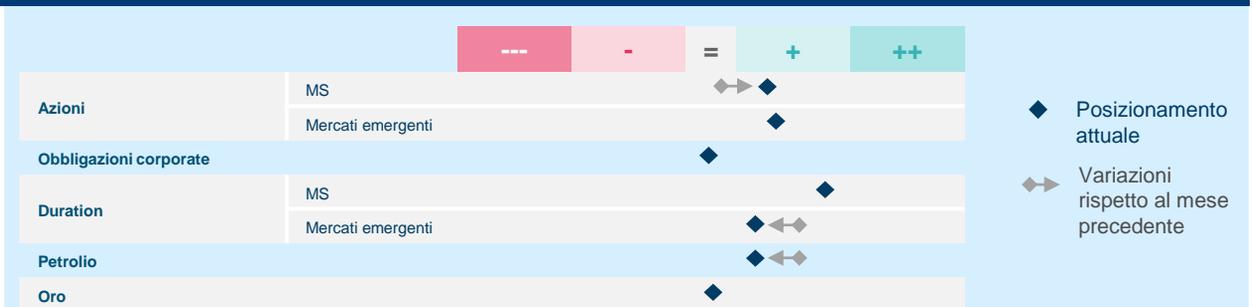
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

In un contesto di crescita superiore alle attese nei mercati sviluppati, manteniamo un orientamento leggermente positivo nei confronti del rischio, con una preferenza per le azioni rispetto al credito.

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 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.



IEWS

View di Amundi sulle classi di attivi

Questo mese riflettori puntati su:

- **I titoli Value:** in UE, Giappone e Stati Uniti questi titoli potrebbero beneficiare di un ampliamento del rally al di là dei titoli tecnologici USA e delle società ad alta capitalizzazione e trarre vantaggio anche dal divario in termini di valutazione con i titoli Growth negli USA e in Europa.

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					◆	
ME						◆	Qualità						◆
<i>Cina</i>					◆		Bassa volatilità					◆	
<i>ME, Cina esclusa</i>						◆	Momentum					◆	
<i>India</i>						◆	Dividendi elevati					◆	

Obbligazioni governative & 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 ME	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 **24 aprile 2024**. Opinioni rispetto a un investitore con base in euro. Le opinioni avranno 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



Contributi di

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 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: 30 aprile 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.