



**Vincent MORTIER**  
Group Chief Investment  
Officer



**Matteo GERMANO**  
Deputy Group Chief  
Investment Officer

## Sentiment complessivo sul rischio



Un contesto sottotono per gli utili e l'economia richiede un approccio prudente e ben diversificato.

### Variazioni rispetto al mese precedente

- Cross-asset: complessivamente più prudenti sulle azioni nei Paesi sviluppati e sul credito HY nella zona Euro: positivi sul petrolio.
- Azioni: revisione al ribasso negli Stati Uniti e in Giappone, positivi sulla Cina.
- Reddito fisso: prudenti sui titoli di Stato dei Paesi core UE; leggermente positivi sul debito dei Paesi emergenti.

*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 più recente del comitato d'investimenti globale. Il nostro posizionamento verrà modificato così da riflettere eventuali variazioni del contesto economico e di mercato.*

## Sfruttare le rotazioni dei mercati con un focus sulla Cina

L'attenzione dei mercati si sta spostando dall'inflazione alla crescita in un contesto dove il quadro economico dell'Europa appare meno cupo e dove si guarda con maggiore ottimismo alla Cina. **Un tale scenario sta creando forti rotazioni:** le sovraperformance della Cina e dei Paesi emergenti sono stati i trend più visibili, seguiti dal forte cambiamento di rotta del dollaro. Ci sono poi state rotazioni anche all'interno dei mercati, con i titoli azionari ciclici privilegiati rispetto ai titoli difensivi in Europa, mentre negli Stati Uniti i titoli tecnologici hanno beneficiato delle attese riguardo a una politica monetaria meno aggressiva da parte della Fed. **In futuro, saranno quattro i temi cruciali: (1) l'equilibrio inflazione/crescita; (2) le azioni delle Banche centrali; (3) l'indebolimento del dollaro e (4) la traiettoria degli utili aziendali.** Eventuali sorprese negative sulla crescita e sugli utili potrebbero spingere al ribasso i mercati, mentre agli attuali livelli di valutazione non ci sono trigger a breve termine per eventuali rialzi. Ciò ci spinge ad adottare un'allocatione difensiva, ma gli investitori dovrebbero effettuare le rotazioni ispirandosi a questi criteri:

- **Mantenere un atteggiamento prudente verso il rischio, ma ricalibrare le preferenze regionali.** Siamo ora più costruttivi sulle azioni cinesi che su quelle dei Paesi sviluppati, nei confronti dei quali nutriamo ora una certa cautela, e abbiamo un posizionamento geografico più prossimo alla neutralità (con riduzione della sottoesposizione all'Europa). Da una prospettiva cross-asset, siamo leggermente positivi sulla duration perché crediamo che i titoli di Stato stiano conservando le loro caratteristiche di protezione del portafoglio. Stiamo diventando più prudenti sulle obbligazioni societarie high yield, e al contempo cerchiamo di perseguire una strategia di diversificazione attraverso materie prime come il petrolio e l'oro.
- **Nel reddito fisso, è fondamentale una gestione attiva della duration.** Le aspettative sull'inflazione e sui tassi di interesse di riferimento si stanno manifestando più rapidamente nei rendimenti obbligazionari, che si sono mossi al ribasso, supportando la nostra visione leggermente positiva sulla duration degli Stati Uniti e la nostra posizione leggermente cauta sui Paesi core europei. Anche se i timori a breve termine sulla crescita dovrebbero essere costruttivi, consigliamo di non darli per scontati perché l'inflazione è ancora alta. Le Banche centrali sono decise ad affrontare l'inflazione, in particolare quella dei servizi, così persistente, e ciò giustifica l'approccio attivo. Per contro, la Banca centrale nipponica probabilmente abbandonerà la sua politica sui tassi negativi vista la revisione al rialzo delle stime sull'inflazione nel 2023, e ciò ci induce a mantenere una certa cautela nei confronti dei titoli di Stato giapponesi.
- **Nell'ambito del mantra "bonds are back", puntare sul credito con un approccio selettivo.** L'effetto della politica monetaria restrittiva sul credito societario è stato finora limitato per via delle contenute esigenze di rifinanziamento e del forte ricorso alla liquidità interna. Mentre quest'ultima ha supportato sinora gli spread, ha anche causato un peggioramento della liquidità rispetto a un anno fa, soprattutto per gli emittenti con rating CCC. Per quanto riguarda il futuro, l'effetto del rialzo dei tassi e della modesta crescita economica verrà avvertito soprattutto dagli emittenti di obbligazioni High Yield con un rating basso. Di conseguenza, continuiamo a preferire le obbligazioni societarie Investment Grade a quelle High Yield. Da una prospettiva regionale, gli spread delle obbligazioni societarie Investment Grade europee sono più a buon mercato rispetto ai livelli storici, mentre lo stesso non si può dire per le obbligazioni societarie Investment Grade statunitensi.
- **Per quanto riguarda le azioni dei Paesi sviluppati,** gli investitori dovrebbero prestare maggiore attenzione alla resilienza dei titoli delle singole società. Le revisioni sul fronte macroeconomico e la dinamica delle valute richiedono posizionamenti prudenti su Stati Uniti e Giappone, mentre i miglioramenti dell'outlook dell'economia in Europa supportano un'opinione meno negativa sulla regione. Tuttavia, lo scenario positivo scontato dai mercati potrebbe facilmente peggiorare per via dei rischi geopolitici o di politiche più restrittive del previsto da parte delle Banche centrali. Va poi sottolineato che spesso i dati di inizio anno non sono indicativi dei rendimenti nel resto dell'anno. L'attuale stagione delle trimestrali dovrebbe offrire un quadro più chiaro riguardo all'andamento del primo semestre.
- **Opportunità nei Paesi emergenti a partire dalla Cina.** La Cina continua a riaprire rapidamente l'economia e sta supportando il suo mercato immobiliare, e ciò ci induce a rimanere costruttivi, tanto più che abbiamo anche rivisto al rialzo il nostro outlook sulla crescita del Paese. Questo scenario potrebbe avere alcuni risvolti positivi per i Paesi con forti legami commerciali con la Cina. Riguardo al debito dei Paesi emergenti, il differenziale in termini di crescita economica tra Paesi emergenti e Paesi sviluppati, nonché le valutazioni, sono tra i principali driver del sentiment.

Nel complesso, stiamo entrando in una fase più rischiosa perché i mercati stanno rivalutando l'outlook sugli utili e ciò potrebbe determinare delle correzioni in alcune aree del mercato mentre nelle prossime settimane potrebbero emergere alcune opportunità di incrementare il rischio. Altro dato rilevante, potremmo assistere a una recessione degli utili anche in uno scenario economico di "atterraggio morbido". **Di conseguenza, in questa fase è fondamentale rimanere agili senza però dimenticare la prudenza.**



**Monica DEFEND**  
Head of Amundi Institute



**Annalisa USARDI, CFA**  
Senior Economist, AMUNDI INSTITUTE

## Cosa succederà se la BCE adotterà una politica monetaria più restrittiva del previsto?

### Attuale valutazione dell'economia

Di recente abbiamo rivisto leggermente al rialzo il nostro outlook economico per la zona Euro perché i dati presentano un'attività sinora migliore del previsto. I recenti sviluppi sul mercato del gas e i livelli delle scorte hanno contribuito a spazzar via il rischio di coda di un razionamento. I prezzi più bassi dell'energia, le efficaci misure nazionali di supporto fiscale e le notizie di un'accelerazione della riapertura della Cina sono tutti elementi che hanno contribuito a un miglioramento del sentiment. In prospettiva, anche se quest'inverno la recessione economica sarà probabilmente meno grave del previsto, nella zona Euro potrebbero continuare a soffiare venti contrari. In particolare, l'inasprimento delle condizioni monetarie potrebbe ripercuotersi sull'economia reale, con una crescita quindi sottotono per tutto il 2023.

### Simulazioni di una BCE "falco": se la BCE alzasse il tasso di riferimento fino al 4% e oltre

Mentre nella zona Euro e in tutto il mondo ci sono segnali di una frenata dell'inflazione complessiva, l'inflazione sottostante rimane persistente e segue un andamento rialzista, a dimostrazione del fatto che gli effetti degli shock sul fronte dell'offerta che nei mesi scorsi hanno sconvolto l'economia non sono scomparsi del tutto. Secondo noi ciò supporta l'approccio da falco della BCE, con alcuni rischi rialzisti in questa fase. Proprio tenendo conto di questi rischi abbiamo simulato le implicazioni sull'inflazione e sulla crescita economica di tassi d'interesse più alti e di una politica più rigorista della BCE per un periodo più lungo.

### Il presupposto chiave è che sia la crescita, sia l'inflazione, si rivelino più resilienti del previsto

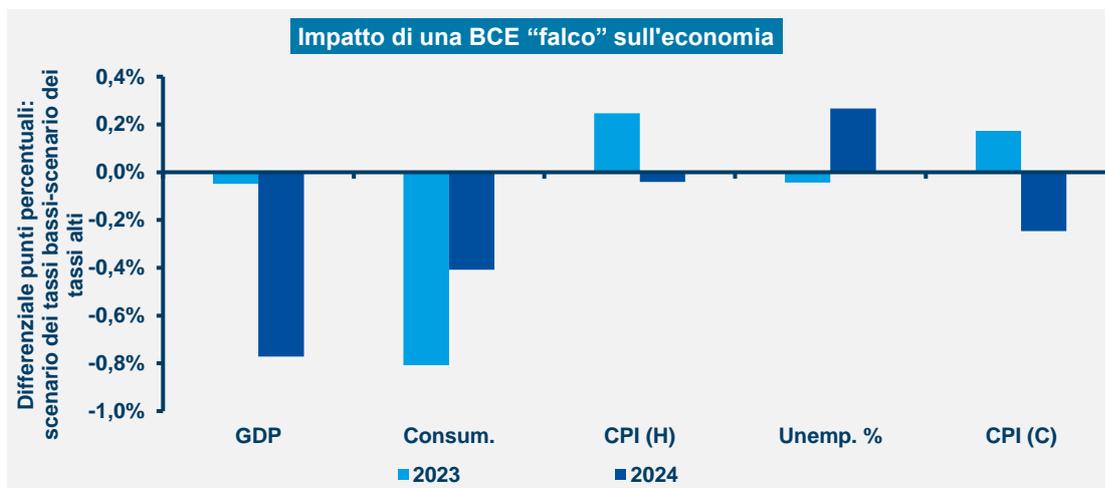
Come presupposti a uno scenario in cui la BCE mantenga un tasso di riferimento del 4% o più, abbiamo assunto che le condizioni economiche nel primo semestre del 2023 indichino una maggiore resilienza sia della crescita, sia dell'inflazione rispetto a quanto previsto nello scenario di base per il Q4 2022 e il Q1 2023 (dove è prevista solo una lieve contrazione). Al contempo, abbiamo stimato che le retribuzioni continueranno a salire nel primo semestre, non solo per via delle trattative salariali, ma anche per l'aumento delle retribuzioni nelle nuove posizioni aperte. Questo potrebbe essere riconducibile alla persistente saturazione del mercato del lavoro, un elemento che potrebbe suscitare tra i politici timori sugli effetti di secondo impatto e sulla persistenza dell'inflazione. La tenacità di quella sottostante sta inducendo la BCE a portare avanti una stretta monetaria aggressiva, scatenando quindi la reazione dei mercati. La dispersione del costo dei finanziamenti per le società non finanziarie nei Paesi della zona Euro si è ampliata significativamente e stanno aumentando i rischi di frammentazione. Da notare che lo scenario sulle materie prime, petrolio, gas, crescita mondiale e spesa rimane invariato rispetto allo scenario di base.

### Implicazioni per l'economia

In questo contesto, le nostre simulazioni indicano una debolezza persistente a partire dal secondo semestre 2023, quando noi prevediamo una forte contrazione, seguita da sviluppi incerti alla vigilia del 2024. Nel complesso, ciò si traduce in una crescita molto più debole, soprattutto nel 2024. Crediamo che tutto ciò sarà il frutto di diversi effetti che vanno dall'inasprimento della politica monetaria e dal rientro del supporto fiscale al costo della vita, visto che l'inflazione sottostante, pur diminuendo rispetto agli attuali picchi, non sembra voler mollare la presa nonostante la recessione. In breve, un tale sviluppo potrebbe essere equiparato a un "errore di politica": nonostante la stretta monetaria abbia un impatto su PIL, occupazione, reddito e investimenti, non contribuisce in modo significativo a domare l'inflazione e riportarla all'obiettivo della BCE nei tempi previsti.

Da un'altra prospettiva, ciò equivarrebbe ad ammettere che molti dei progressi sul fronte dell'inflazione quest'anno non dipendono in primis dalla politica monetaria visto che gli shock che hanno perlopiù generato il picco dell'inflazione non sono stati ancora totalmente assorbiti e trasferiti. Tuttavia, stiamo monitorando i trigger e i rischi chiave: la dinamica della crescita dei salari e le mosse verso un'indicizzazione dei salari; la persistenza e l'ampiezza dell'inflazione sottostante, l'allentamento delle strozzature dal lato della offerta, il costo dell'energia e dei beni alimentari.

“  
**L'outlook dell'inflazione nella zona Euro per il 2023 è più legato alla dinamica dell'energia e alle strozzature della filiera di approvvigionamento che non alla politica monetaria.**  
”



Fonte: Amundi Institute, analisi effettuata nel dicembre 2022. Il grafico qui sopra simula due scenari: uno dove i tassi della BCE (tasso sui depositi) sono prossimi al 3%-3,25% e l'altro dove i tassi di interesse sono prossimi al 4% - e quali sono i loro effetti sui parametri economici come PIL, consumi, inflazione complessiva (IPC), tasso di disoccupazione e inflazione sottostante (IPC).

## Beneficiare delle divergenze, ma rimanere difensivi

Confermiamo la nostra tesi riguardo a un rallentamento dell'economia, ma prendiamo atto dell'evoluzione degli scenari degli utili globali, dell'inflazione e della politica monetaria. **Notiamo le differenze rese possibili dall'evoluzione delle politiche anti-Covid e dal vigore di singole regioni come la Cina.** Sul fronte dei mercati, il sentiment è migliorato di recente, ma questo è stato perlopiù il risultato dell'indebolimento del dollaro e di un cambiamento nel ritmo dei rialzi dei tassi di interesse da parte delle Banche centrali. A livello globale non si scorgono ancora segnali di un miglioramento dei fondamentali. **Di conseguenza, rimaniamo prudenti sugli attivi rischiosi e consigliamo agli investitori di trarre vantaggio dalle rotazioni di mercato.** Questo è il momento di potenziare la diversificazione del portafoglio attraverso materie prime come il petrolio.

### Idee ad alta convinzione

**Siamo diventati complessivamente più prudenti sulle azioni dei Paesi sviluppati, in particolare USA e Giappone.** Riguardo agli USA, dalla stagione degli utili dovrebbero emergere indicazioni su previsioni più basse per margini e utili. Abbiamo anche aggiustato le nostre opinioni sull'Europa così da diventare meno difensivi, spinti dalla nostra preferenza per una posizione regionale più in linea con le nostre opinioni sul rischio. Stiamo valutando in che modo gli utili e le valutazioni in Europa si evolveranno rispetto agli Stati Uniti. Al momento, privilegiamo gli Stati Uniti alla zona Euro per via del rischio più alto di shock stagflattivi, mentre negli Stati Uniti preferiamo le azioni a bassa capitalizzazione rispetto a quelle ad alta capitalizzazione. Nei Paesi emergenti, abbiamo rivisto al rialzo la nostra opinione sulla Cina perché il Paese ha abbandonato la sua politica zero Covid e per via delle aspettative sui flussi degli investimenti.

**Manteniamo un'opinione leggermente costruttiva sulla duration attraverso i Treasury decennali USA.** Questi ultimi dovrebbero beneficiare del rallentamento dei rialzi dei tassi di interesse da parte della Fed, del calo dell'inflazione e del debole outlook sull'economia. Anche le valutazioni paiono interessanti. Per il resto, abbiamo assunto una posizione difensiva sui titoli di Stato giapponesi. Crediamo che la BoJ probabilmente abbandonerà il controllo sulla curva dei rendimenti nel primo semestre (spingendo in alto i rendimenti) così da domare la forte inflazione.

In Canada, manteniamo la nostra view sull'irripidimento della curva degli swap 2-10 anni. La curva è una delle più accentuate in questo segmento di scadenze e ha il maggior potenziale di irripidimento con tassi di rendimento in calo. In Europa, rimaniamo positivi sul differenziale di interesse tra i BTP e i Bund decennali, che ha dimostrato una buona tenuta. I flussi di investitori stranieri rappresentano ora un driver minore per i mercati italiani dei BTP rispetto a quanto erano in passato.

**I rischi sui mercati del credito sono persistenti e prevediamo un rallentamento della crescita economica.** Crediamo che le valutazioni nel segmento delle obbligazioni societarie Investment Grade USA siano prossime al valore equo e per ora rimaniamo neutrali. In Europa, l'outlook delle obbligazioni High Yield è peggiorato e ora siamo più cauti di prima. Il rally si è spinto troppo in là e i prezzi non sono in linea con le nostre aspettative sugli utili e sulla crescita economica.

Riguardo alle valute, manteniamo la nostra opinione prudente su EUR/JPY perché lo yen dovrebbe beneficiare del suo status di porto rifugio e della politica della BoJ. Siamo anche difensivi sulla sterlina rispetto al dollaro statunitense e al franco svizzero. La crescita economica debole, in termini relativi, del Regno Unito rappresenta ora un fattore negativo per la sterlina che è una valuta ciclica. Inoltre, la corona norvegese dovrebbe continuare a ottenere buoni risultati rispetto al dollaro canadese (altra valuta ciclica). Nei Paesi emergenti, real brasiliano/dollaro USA probabilmente beneficerà degli sviluppi macroeconomici positivi interni, della riapertura della Cina e di una Fed meno aggressiva, ma stiamo monitorando l'evoluzione delle politiche interne.

### Rischi e coperture

Gli investitori dovrebbero prendere in considerazione una posizione più diversificata attraverso il petrolio che dovrebbe beneficiare degli squilibri strutturali e rappresenta anche un baluardo contro i rischi di una potenziale crisi geopolitica che coinvolga l'Iran (rispetto a Stati Uniti, Arabia Saudita e Israele). Anche l'oro offre diversificazione e protezione nei periodi di tensione derivanti da una recessione più profonda del previsto. Inoltre, pensiamo che le coperture finanziarie nel settore azionario e in quello delle obbligazioni societarie High Yield debbano essere mantenute contro un potenziale indebolimento dei fondamentali nel primo trimestre.



**Francesco SANDRINI**  
Head of Multi-Asset Strategies



**John O'TOOLE**  
Head of Multi-Asset Investment Solutions

“  
**Il nostro timore riguardo a una recessione degli utili negli Stati Uniti nel primo semestre del 2023 ci induce a muoverci con cautela e a rafforzare la nostra strategia di diversificazione.**  
”

Convinzioni Cross-Asset di Amundi								
	Variazioni a 1 mese	---	---	-	0	+	++	+++
Azioni*	↘			■				
Credito e obbligazioni dei mercati emergenti**	↘			■				
Duration						■		
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. 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, IG = Investment grade, HY = High yield, BC = banche centrali, BTP = titoli di Stato italiani \* Stiamo diventando generalmente più prudenti sull'azionario \*\* Se da un lato siamo generalmente neutrali sul credito e sulle obbligazioni dei mercati emergenti, dall'altro abbiamo assunto una posizione più prudente sulle obbligazioni societarie HY in euro. \*\*\* Abbiamo aumentato le nostre posizioni sul petrolio rispetto al mese scorso, ma l'opinione complessiva rimane +.

# View di Amundi sulle classi di attivi

Classe di attivo View Variazione a 1 mese

Classe di attivo	View	Variazione a 1 mese		
PIATTAFORMA AZIONARIA	USA	-/=	▼	La decelerazione della crescita nell'immediato futuro e il suo impatto sugli utili e sui margini, già molto alti, ci induce a essere molto attenti. In questo contesto siamo molto selettivi, focalizzandoci sui titoli value, sui dividendi e sui titoli di qualità perché le valutazioni in genere non sono compatibili con le previsioni sugli utili.
	Titoli Value USA	+		Continuiamo a osservare una dispersione nelle valutazioni dei titoli value e growth e ciò probabilmente supporterà la performance dei primi. Tuttavia, in un contesto contrassegnato dal rallentamento della crescita economica, preferiamo combinare il valore e la qualità.
	Titoli Growth USA	---	▼	I titoli growth e i titoli a mega-capitalizzazione costosi presentano valutazioni diverse rispetto al resto del mercato e continuano a essere segmenti che preferiamo evitare. I tassi di riferimento più alti e il rallentamento dell'inflazione significano tassi reali più alti, che sono negativi per le valutazioni dei titoli growth con una duration più lunga.
	Europa	-/=	▲	La crisi energetica e quella legata all'aumento del costo della vita stanno pesando sulla prospettiva delle azioni europee perché incidono direttamente sui consumi finali e, di conseguenza, sugli utili societari. Se da un lato notiamo un certo calo dei prezzi del gas e valutazioni interessanti su base storica, dall'altro rimaniamo prudenti per via dei timori riguardo agli utili, e preferiamo i titoli delle società con bilanci solidi.
	Giappone	-/=	▼	Crediamo che la Banca centrale giapponese probabilmente metterà fine alla sua politica sui tassi negativi, esercitando pressioni rialziste sullo yen che a loro volta potrebbero pesare sulle esportazioni giapponesi. Tuttavia, la riapertura della Cina dovrebbe essere positiva e preferiamo mantenere una posizione bilanciata.
	Cina	+	▲	Il proseguimento della riapertura dell'economia probabilmente farà da volano all'attività economica unitamente a un contesto politico più favorevole alle società di e-commerce. Rimaniamo leggermente ottimisti e selettivi (visti i rischi geopolitici riguardo alle relazioni con gli Stati Uniti e Taiwan), alla ricerca di storie di lungo periodo che potrebbero conseguire potenzialmente rendimenti sostenibili.
	Mercati emergenti, Cina esclusa	=		I mercati emergenti dovrebbero essere favoriti dalle valutazioni migliori e dalle prospettive sugli utili, ciò riguarda soprattutto i Paesi con finanze solide. Visti però alcuni rischi politici, crediamo sia opportuno essere molto selettivi. Dato il contesto, siamo positivi sul Brasile ma seguiamo con grande attenzione le politiche del presidente Lula. Continuiamo a privilegiare i titoli value a quelli growth.
PIATTAFORMA OBBLIGAZIONARIA	Treasury USA	=/+		La Fed continua a essere preoccupata dell'aumento dei prezzi e non vuole che il mercato interpreti i rialzi più contenuti dei tassi di interessi come una sua mancanza di impegno nel combattere l'inflazione, che rimane elevata ma sta comunque frenando. Al contempo, le previsioni sulla crescita economica non sono rosee. Di conseguenza, manteniamo un atteggiamento attivo sulla duration. I TIPS presentano valutazioni ragionevoli, soprattutto in un range intermedio.
	Obbligazioni societarie IG USA	=/+		Vediamo un carry interessante e bilanci solidi, ma non possiamo escludere la possibilità di un errore di politica che potrebbe causare un rallentamento più accentuato dell'economia, con eventuali ripercussioni sugli spread. Di conseguenza rimaniamo molto selettivi e preferiamo i settori finanziari a quelli non finanziari e, in generale, le storie idiosincratice.
	Obbligazioni societarie HY USA	-		Monitoriamo con grande attenzione l'andamento della liquidità e le previsioni sui default che dovrebbero aumentare rispetto allo scorso anno. Questi aspetti, unitamente ai costi dei finanziamenti e della manodopera nei prossimi mesi, nonché una crescita stentata, ci inducono a mantenere un posizionamento prudente sulle obbligazioni High Yield.
	Titoli di Stato europei	-/=	▼	La BCE intende portare avanti la sua stretta monetaria, con rialzi costanti dei tassi, perché il controllo dell'inflazione rimane la sua priorità numero uno; di conseguenza manterrà i tassi in territorio restrittivo (insieme al futuro restringimento quantitativo). Abbiamo quindi un atteggiamento leggermente prudente, che però gestiamo in modo attivo sulla base della traiettoria della crescita economica nella regione.
	Obbligazioni societarie HY in euro	=		Le valutazioni sono interessanti in questo segmento, ma le tensioni geopolitiche e la crisi energetica rappresentano rischi importanti. Monitoriamo in che modo le società stanno gestendo il rallentamento dell'economia, le loro esigenze di rifinanziamento e l'evoluzione dei rischi di liquidità.
	Obbligazioni societarie HY In euro	-		Prevediamo una certa volatilità degli spread per via dei timori riguardo ai tassi di default e ai flussi di cassa e al potenziale peggioramento dei parametri operativi a causa dell'aumento dei costi di finanziamento. Manteniamo quindi un atteggiamento difensivo.
	Titoli di Stato cinesi	=		Il debito cinese offre agli investitori mondiali notevoli vantaggi in termini di diversificazione, ma continuiamo a monitorare la politica leggermente accomodante della Banca centrale cinese in questa fase di riapertura dell'economia.
	Mercati emergenti Obbligazioni in valuta forte	=/+		I rendimenti globali più alti hanno reso più appetibile il carry nel debito dei mercati emergenti, dove l'outlook è leggermente costruttivo e le valutazioni in valuta forte sono interessanti. Rimaniamo selettivi in Paesi come il Brasile e stiamo monitorando i rischi economici e politici del Paese dopo le recenti violente proteste.
	Mercati emergenti Obbligazioni in valuta locale	=		Abbiamo una posizione prossima alla neutralità sulle valute dei Paesi emergenti, ma crediamo che questa asset class potrebbe trarre supporto dall'indebolimento del dollaro e da una Fed meno aggressiva. Per quanto riguarda i tassi locali, riteniamo che quest'anno ci sia il potenziale per un ambiente più favorevole rispetto allo scorso anno, ma al momento rimaniamo selettivi e siamo alla ricerca di opportunità nei Paesi dell'Europa centro-orientale come la Romania.
ALTRO	Materie prime			Intravediamo un potenziale di rialzo per le quotazioni dell'oro man mano che la Fed rallenterà i rialzi dei tassi di interesse e i mercati sposteranno la loro attenzione dall'aumento dei tassi di riferimento al peggioramento della crisi economica. Abbiamo rivisto il nostro obiettivo a 12 mesi da 1.900 dollari all'oncia a 2.000 dollari all'oncia. I prezzi del petrolio dovrebbero essere supportati dalla disciplina di produzione dell'OPEC+ e dalla limitata capacità in eccesso di questi Paesi, nonché dalla domanda dalla Cina. Per quanto riguarda invece i metalli di base, sono già scontate le notizie positive sulla riapertura della Cina e potremmo vedere un modesto ritracciamento sul breve termine, ma rimangono le prospettive a lungo termine.
	Valute			Siamo meno positivi sul dollaro statunitense per via del potenziale rallentamento dei rialzi dei tassi da parte della Fed (principale supporto al biglietto verde), della crescita economica leggermente resiliente al di fuori degli Stati Uniti e dell'attività economica interna più debole del previsto.



Fonte: Amundi al 30 gennaio 2023, opinioni rispetto a un investitore con base in euro. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere una previsione di eventi futuri né una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non dovrebbero essere utilizzate dal lettore come ricerca, consulenza in materia di investimenti o una raccomandazione riguardante qualsiasi fondo o qualsiasi garanzia in particolare. Le presenti informazioni hanno esclusivamente finalità illustrativa e divulgativa e sono soggette a modifiche. Esse non rappresentano le posizioni attuali, passate o future, o il portafoglio di alcun prodotto di Amundi. IG: investment grade HY USA, HY= high yield HY USA, EM bonds HC/LC = obbligazioni ME in valuta forte/in valuta locale, WTI = West Texas Intermediate, QE = allentamento quantitativo

## AMUNDI Institute

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 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 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: 



Scopri di più su [www.amundi.it](http://www.amundi.it)

### Claudia BERTINO

Head of Investment Insights and Publishing – Amundi Institute

### Laura FIOROT

Head of Investment Insights and Client Divisions – Amundi Institute

### PoI CARULLA

Investment Insights and Client Divisions – Amundi Institute

### Ujjwal DHINGRA

Investment Insights and Client Divisions – Amundi Institute

### Paula NIALI

Investment Insights and Client Divisions – Amundi Institute

### Francesca PANELLI

Investment Insights and Client Divisions – Amundi Institute

### Informazioni importanti

Le informazioni MSCI possono essere utilizzate solo per uso interno, non possono essere riprodotte o ridistribuite in alcuna forma, né essere usate per creare alcuno strumento o prodotto finanziario o indice. Nessuna delle informazioni MSCI intende costituire un consiglio di investimento o una raccomandazione a prendere (o astenersi dal prendere) qualsiasi tipo di decisione di investimento e non può essere considerata come tale. I dati storici e le analisi non devono essere considerati un'indicazione o una garanzia di qualsiasi analisi, proiezione o previsione futura delle performance. Le informazioni MSCI sono fornite "così come sono" e l'utente si assume l'intero rischio derivante da qualsiasi loro uso. MSCI, ognuno dei suoi affiliati e ogni altra persona responsabile della compilazione, del calcolo o dell'elaborazione di qualsiasi informazione di MSCI (collettivamente le "Parti MSCI") declinano esplicitamente ogni garanzia (incluse, a titolo esemplificativo, tutte le garanzie di originalità, precisione, completezza, tempestività, non violazione, commerciabilità e idoneità a uno scopo particolare) di queste informazioni. Fatto salvo quanto precede, nessuna delle Parti MSCI sarà in alcun caso responsabile dei danni diretti, indiretti, particolari, causali, punitivi, conseguenti (inclusi, a titolo esemplificativo, le perdite di profitti) o di qualsiasi altro tipo. ([www.msibarra.com](http://www.msibarra.com)). I Global Industry Classification Standard (GICS) SM sono stati messi a punto e sono proprietà esclusiva e marchio di servizio di Standard & Poor's e MSCI. Né Standard & Poor's, né MSCI, né qualsiasi altra parte coinvolta nella realizzazione o compilazione delle classificazioni GICS fornisce alcuna garanzia esplicita o implicita o dichiarazioni relative a tale standard o classificazione (o ai risultati che si ottengono con il suo utilizzo), e tutte queste parti declinano espressamente tutte le garanzie di originalità, precisione, completezza, commerciabilità o idoneità a uno scopo particolare rispetto a tale standard o classificazione. Fatto salvo quanto precede, in nessun caso Standard & Poor's, MSCI, sue affiliate o parti terze coinvolte nella realizzazione o compilazione delle classificazioni GICS saranno responsabili dei danni diretti, indiretti, particolari, causali, punitivi, conseguenti (inclusi, a titolo esemplificativo, le perdite di profitti) o di qualsiasi altro tipo anche se avvisati della possibilità di tali danni. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite unicamente a scopo informativo. Questo documento non costituisce un'offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta di acquisto, o una raccomandazione di qualsiasi titolo o qualsiasi altro prodotto o servizio. Eventuali titoli, prodotti o servizi a cui si fa riferimento non possono essere registrati per la vendita presso l'autorità competente nella vostra giurisdizione e non possono essere regolamentati o controllati da qualsiasi autorità governativa o simile nella vostra giurisdizione. Tutte le informazioni contenute in questo documento possono essere utilizzate solo per uso interno, non possono essere riprodotte o ridistribuite in qualsiasi forma e non possono essere utilizzate come base o come componente di qualsiasi strumento finanziario o prodotto o indice. Inoltre, nulla in questo documento è destinato a fornire consulenza fiscale, legale o di investimento. Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute in questo documento sono di Amundi Asset Management S.A.S. al 31 gennaio 2023. La diversificazione non garantisce un profitto, né garantisce contro una perdita. Il presente documento è fornito "così com'è" e l'utente di questa informazione assume l'intero rischio di qualsiasi uso fatto di queste informazioni. I dati storici e le analisi non dovrebbero essere considerati un'indicazione o una garanzia di qualsiasi analisi o previsione futura delle performance. Le opinioni espresse in merito alle tendenze economiche e di mercato sono quelle dell'autore e non necessariamente di Amundi Asset Management S.A.S. e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento sulla base delle condizioni di mercato e di altro tipo, e non ci può essere alcuna garanzia che i paesi, i mercati o i settori avranno i risultati attesi. Queste opinioni non devono essere considerate consigli di investimento, raccomandazioni su titoli, o indicazione sulla negoziazione di qualsiasi prodotto di Amundi. Gli investimenti comportano rischi, compresi quelli di mercato, politici, di liquidità e valutari. Inoltre, in nessun caso Amundi avrà alcuna responsabilità di eventuali danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, consequenziali ivi inclusa, senza limitazioni, la perdita di profitti) o qualsiasi altro danno derivante dal suo utilizzo. **Data di primo utilizzo:** 31 gennaio 2023.