



## Informazioni chiave



# Una difficile scalata verso le zero emissioni nette

## Scenari di lungo termine e attese di rendimento a 10 anni



**Monica DEFEND**  
Head of Amundi  
Institute

Nel 2022, la guerra in Ucraina ha influito sulle prospettive di approvvigionamento energetico e ha avuto anche implicazioni per il percorso 'net zero'. La sicurezza, l'accessibilità (in termini di volume e di prezzi) e la sostenibilità della fornitura di energia sono state messe in discussione, determinando la necessità di diversificare il mix di approvvigionamento energetico. Sebbene ciò abbia in qualche modo accelerato il passaggio a fonti energetiche più green, ha anche portato a una risposta più scoordinata, poiché ogni paese si è mosso per garantire i propri bisogni. A ciò si aggiunge l'inflazione che rimane elevata, originata inizialmente dalle strozzature dell'offerta indotte dal Covid, che stanno diventando meno vischiose.

Analizziamo questi trend dirompenti in un'ottica di lungo termine, e le loro implicazioni sulle previsioni per le asset class nel lungo termine e sull'allocazione strategica, e vi presentiamo l'aggiornamento annuale delle nostre 'Capital Market Assumption', con un focus sui prossimi dieci anni. Ecco dieci punti chiave dell'edizione di quest'anno:



**Vincent MORTIER**  
Group Chief Investment  
Officer

**1 'Una difficile scalata verso le zero emissioni nette' con politiche divergenti.** Mentre il picco dei costi energetici aggiunge un senso di urgenza alla transizione, la maggiore attenzione all'indipendenza strategica nazionale come conseguenza della guerra in Ucraina sta aumentando la probabilità di una transizione 'disordinata', che è predominante nel nostro scenario di base.

**2 Inflazione più elevata nel breve termine e percorso futuro più incerto.** La transizione implica un percorso di crescita più debole ma più sostenibile. A breve termine, si verificheranno episodi di alta inflazione, spinti dall'aumento dei prezzi del carbonio (anche se l'implementazione del meccanismo dei prezzi del carbonio rimane un tema) e prezzi delle materie prime più elevati, supportati strutturalmente dalla domanda di investimenti per la transizione.



**Matteo GERMANO**  
Deputy Group Chief  
Investment Officer

**3 Le banche centrali combattono l'inflazione mentre cercano di favorire la transizione.** Le banche centrali dovranno gestire attentamente i loro bilanci in futuro per contribuire a finanziare gli investimenti green, mentre la gestione dei tassi di interesse a breve termine continuerà a essere lo strumento chiave dei politici per combattere le dinamiche inflazionistiche. Di conseguenza, le banche centrali potrebbero rimanere accomodanti sui bilanci, ma nel breve termine.

**4 Sarà fondamentale limitare i costi sociali indotti dalla transizione.** Le aziende potrebbero dover gestire un ribilanciamento dei profitti a favore dei redditi da lavoro. Un potenziale riequilibrio della quota di reddito da lavoro-profitto (con un aumento del 7% a favore del primo) potrebbe portare a una diminuzione cumulata del 10% degli utili nei prossimi 20 anni (con differenze regionali) e invertire un trend iniziato negli anni 2000.

**-1.9%**

Rendimenti attesi medi più bassi per le azioni, le obbligazioni High Yield e dei mercati emergenti per i prossimi 10 anni vs 2002-2022.

**+0.8%**

Rendimento extra medio rispetto agli ultimi 20 anni per i titoli di Stato e il credito Investment Grade.

**+1%**

Aumento medio della volatilità attesa per tutte le classi di attività per i prossimi 10 anni vs 2002-2022.

**1/3**

Allocazione nei mercati emergenti nel segmento azionario necessario per ottenere rendimenti simili al tradizionale portafoglio USA 60-40.

**1/6**

Allocazione in asset reali e alternativi necessari per raggiungere rendimenti simili al tradizionale portafoglio USA 60-40.



## Informazioni chiave

### 5

#### Ritorno delle obbligazioni, dopo un 'decennio perduto'.

Il profilo di rendimento delle obbligazioni sta iniziando a tornare al suo trend di lungo periodo, ma ci aspettiamo che l'incertezza - derivante dalla transizione e da uno scenario macro più debole - provochi una maggiore volatilità nel prossimo decennio. Anche il credito Investment Grade beneficerà delle valutazioni più elevate dei titoli di Stato, mentre l'interesse per le obbligazioni High Yield e dei mercati emergenti sarà messo in discussione da tassi di default potenzialmente più elevati.

### 6

#### I rendimenti azionari saranno inferiori rispetto all'ultimo decennio, ma migliori rispetto alle previsioni dello scorso anno, con particolare attenzione alla diversificazione regionale.

Le aspettative sono solo marginalmente superiori rispetto al 2022, nonostante la diffusa revisione delle valutazioni, in quanto le molte sfide implicite dal contesto macrofinanziario stanno pesando sul percorso degli utili. La Cina e i mercati emergenti dovrebbero essere in cima alla classifica dei rendimenti azionari, ma il loro potenziale miglioramento è limitato in termini corretti per il rischio.

### 7

#### L'investimento Value e la transizione energetica rimarranno sotto i riflettori nel prossimo decennio.

Guardando ai rendimenti attesi a livello settoriale, le prospettive per gli investimenti Value sono positive, e si prevede che i titoli finanziari siano ai primi posti in termini di rendimenti decennali. Saranno favorite anche le aziende leader nella transizione verde. D'altra parte, i settori difensivi stanno diventando meno interessanti.

### 8

#### Gli asset reali e alternativi, così come le materie prime, saranno cruciali per costruire portafogli resilienti all'inflazione.

Gli asset reali e alternativi, in particolare, offrono un profilo di rischio-rendimento complementare alle classi di attività tradizionali, ma comportano un rischio di liquidità più elevato rispetto ai mercati pubblici. Il private equity è in cima alla nostra classifica dei rendimenti attesi, mentre il debito privato globale è favorito in termini di performance corretta per il rischio. Anche gli hedge fund possono offrire un profilo di rischio-rendimento interessante, simile a quello dell'ambito del credito, ma con rendimenti più elevati.

### 9

#### Il prossimo decennio richiederà una maggiore diversificazione.

I portafogli con rischio moderato (obiettivo di volatilità del 6%) potrebbero raggiungere un rendimento annuo di circa il 5% in EUR (6,6% in USD), con un'allocazione 70% obbligazioni / 30% azioni. Gli investitori in USD saranno maggiormente orientati verso le obbligazioni Aggregate, mentre gli investitori in EUR potranno contare maggiormente sulle azioni e su asset reali e alternativi.

### 10

#### Per ottenere rendimenti più elevati, gli investitori dovranno contare su azioni dei mercati emergenti, nonché su asset reali e alternativi.

Nel prossimo decennio, i profili di rischio dinamici (obiettivo di volatilità del 12%) continueranno a contare sulle azioni nell'allocazione 60-40. Un terzo dell'allocazione azionaria sarà orientato verso le azioni dei mercati emergenti, mentre l'aggiunta di asset reali e alternativi può contribuire a ridurre l'orientamento verso l'azionario e ottenere rendimenti più elevati con lo stesso livello di rischio. I trend in ambito valutario potrebbero anche offrire l'opportunità di ricercare ulteriori fonti di rendimento, in un contesto di investimento più sfidante.

### View di Amundi Institute sui cambiamenti strutturali in atto

	Anni '10	Anni '20
<b>ECONOMIA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Capitalismo finanziario</li> <li>Deflazione</li> <li>Pace con limitate aree di criticità geopolitica</li> <li>Globalizzazione</li> <li>Disuguaglianza</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ridistribuzione del reddito</li> <li>Inflazione</li> <li>Una nuova era di rischio geopolitico</li> <li>Regionalizzazione</li> <li>Inclusione</li> </ul>
<b>MERCATI</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Large cap</li> <li>Growth</li> <li>Tech</li> <li>Obbligazioni governative e Credito</li> <li>Paesi sviluppati favoriti rispetto ai mercati emergenti</li> <li>'Re dollaro'</li> <li>Paradigma 60-40</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assenza di mega cap</li> <li>Quality e Value</li> <li>Finanziari e green tech</li> <li>Cash, Govies, obbligazioni mercati emergenti</li> <li>Favoriti emergenti vs mercati sviluppati</li> <li>Possibile 'detronizzazione' del dollaro</li> <li>Nuovo paradigma 60-40 con asset reali e alternativi e materie prime</li> </ul>

Fonte: Amundi Institute.



# Una difficile scalata verso le zero emissioni nette: implicazioni macroeconomiche



## Amundi Institute | SCENARIO CENTRALE

### Zero emissioni nette

Limitare il riscaldamento climatico a 1,5°C con un rischio di transizione più elevato rispetto allo scenario di riferimento 'net zero', con risposte politiche più frammentate.

**Alta probabilità**

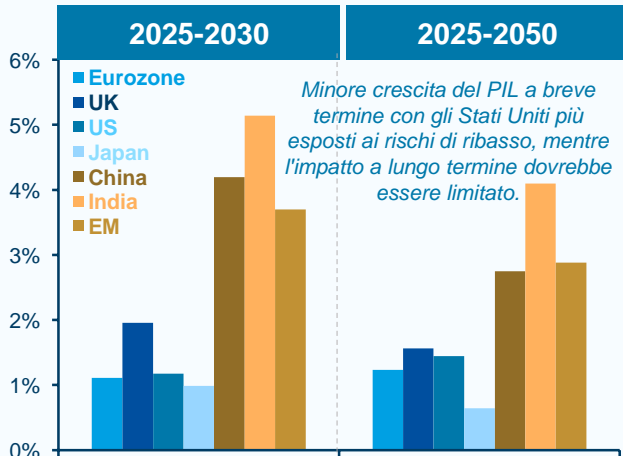
**Divergent net zero:** questo scenario prevede il raggiungimento della neutralità nel livello di emissioni entro il 2050, ma con costi più elevati a causa delle politiche divergenti introdotte tra i settori che portano a una più rapida eliminazione del consumo di petrolio.

**Bassa probabilità**

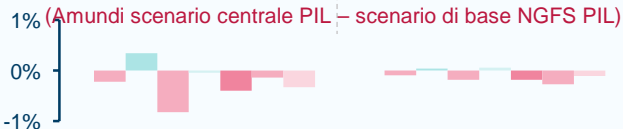
**Net zero 2050:** questo scenario limita il riscaldamento globale a 1,5°C attraverso rigorose politiche climatiche e innovazione, raggiungendo le zero emissioni nette di CO2 globali intorno al 2050.

## Crescita

Scenario Centrale di Amundi  
Previsioni di crescita

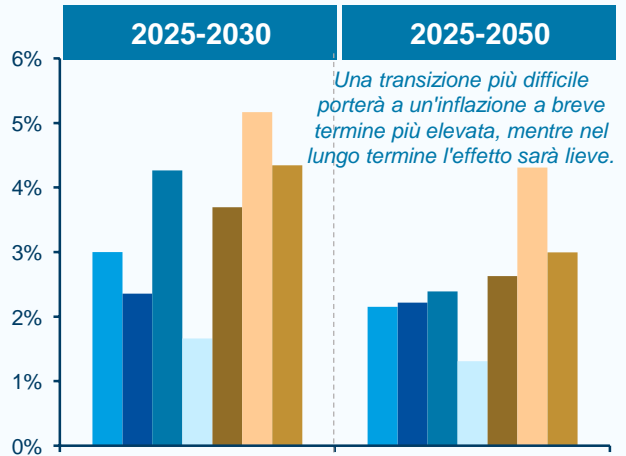


### Differenziale di crescita del PIL vs nessuna transizione

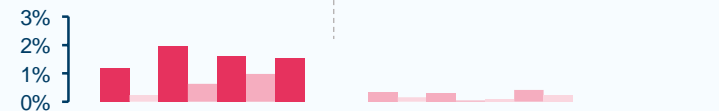


## Inflazione

Scenario Centrale di Amundi  
Previsioni di inflazione



### Differenziale di inflazione vs nessuna transizione (Amundi scenario centrale Inflazione – scenario di base NGFS Inflazione)



Fonte: Amundi Institute sui dati NGFS dall'analisi 2022. Il posizionamento degli scenari nei grafici in alto a destra è approssimativo, basato su una valutazione dei rischi fisici e di transizione fino al 2100. NDC= Contributi determinati a livello nazionale (include tutti gli obiettivi). La base è uno scenario ipotetico senza transizione né rischio fisico.



## Asset class e view di portafoglio per il prossimo decennio

### Obbligazioni



*Il ritorno delle obbligazioni come motore chiave del portafoglio, con un focus sulla qualità*

**↑ UP**

- Le obbligazioni USA e Euro Aggregate saranno favorite, ma con una maggiore volatilità.
- Nella ricerca di rendimenti più elevati, le obbligazioni dei mercati emergenti saranno favorite.

**↓ DOWN**

- I titoli di stato giapponesi offriranno comunque rendimenti inferiori con una maggiore volatilità.
- Sull'High Yield peserà un numero di default più elevati.

### Azioni



*Un profilo di rischio-rendimento sfidante richiederà una maggiore diversificazione*

**↑ UP**

- Le azioni cinesi e dei mercati emergenti contribuiranno a incrementare i rendimenti.
- Gli Stati Uniti rimangono favoriti tra i paesi sviluppati.
- Quality + settori Value + IT + leader della transizione verde.

**↓ DOWN**

- Maggiore volatilità.
- Rendimenti inferiori vs rendimenti storici per i mercati sviluppati.
- Azioni giapponesi in ritardo.
- Settori difensivi.

### Asset reali e alternativi



*Strumenti chiave per migliorare i rendimenti corretti per il rischio*

**↑ UP**

- Tutte le classi di attività sono diversificatori preziosi, in particolare le infrastrutture.
- Gli hedge fund sono favoriti nel segmento di media volatilità, il private equity nel segmento di alta volatilità.

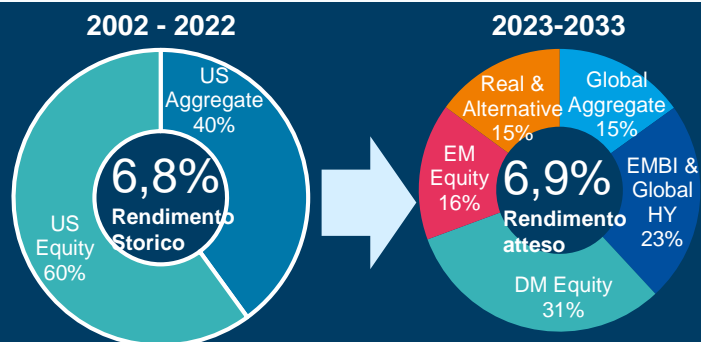
**↓ DOWN**

- Le aspettative di rendimenti per il real estate e le infrastrutture sono state ridotte per incorporare i rischi fisici.
- Il rischio di liquidità e di deficit sono fattori da monitorare.

### Il nuovo portafoglio 60-40



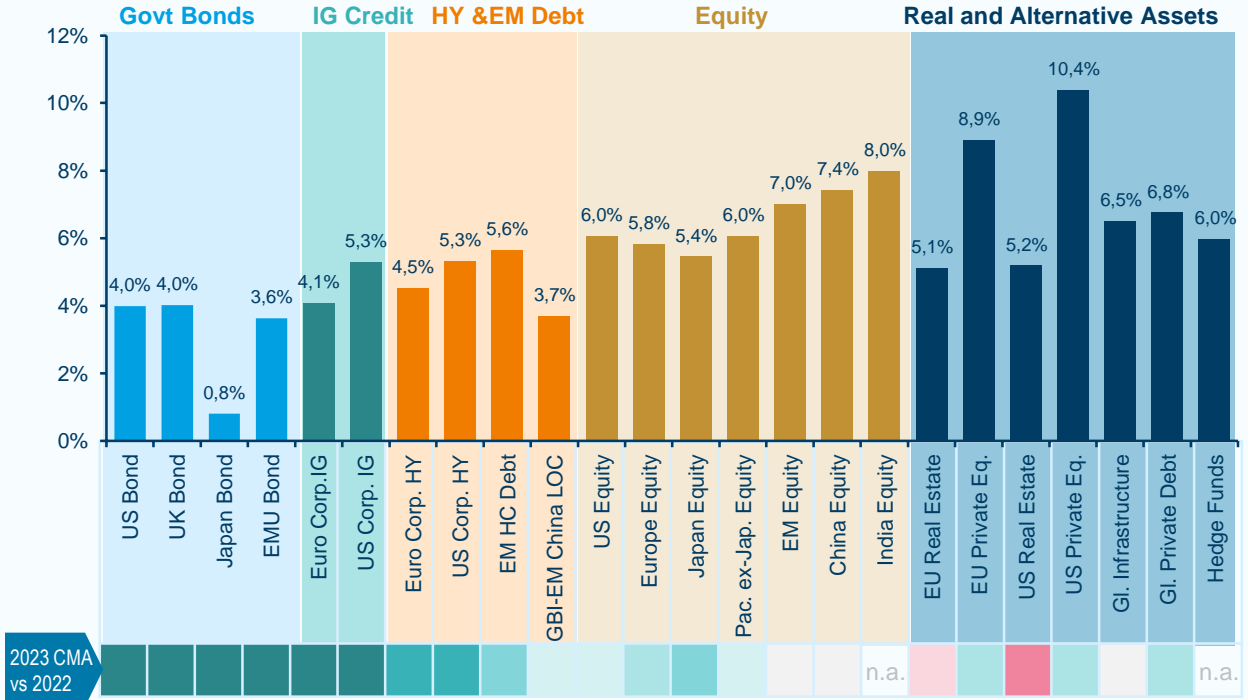
*Approccio globale e aggiungere asset reali per avere come obiettivo rendimenti simili al portafoglio 60-40*



Fonte: Amundi, Bloomberg per i dati storici e Amundi Quant Solutions Team ottimizzazione del portafoglio su CMA per i rendimenti attesi e allocazioni. Dati al 31 dicembre 2022. A scopo illustrativo.



## Capital Market Assumption (CMA) a 10 anni migliore rispetto alle previsioni dello scorso anno, in particolare per le obbligazioni



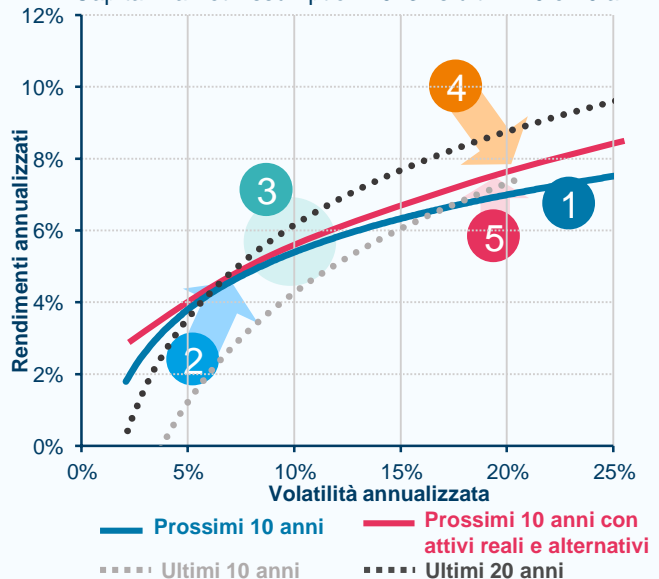
Fonte: Amundi CASM Model Data al 30 dicembre 2022. I colori indicano rendimenti attesi più alti (verde scuro) o più bassi (rosso scuro) per il prossimo decennio rispetto all'edizione CMA dello scorso anno. I dati sono in valuta locale e mostrano i rendimenti annuali attesi decennali del periodo Dic 22 – Dic 32.

## Cinque principali cambiamenti: prossimi 10 anni vs ultimi decenni

- 1** Passaggio a un profilo di rischio-rendimento più piatto (linee rette) rispetto al passato (linee tratteggiate). Ciò significa che il rischio aggiuntivo assunto sarà meno remunerativo rispetto al passato.
- 2** Le obbligazioni Aggregate sono tornate in auge. Dopo un decennio di scarsi rendimenti, i rendimenti attesi delle obbligazioni stanno salendo, anche al di sopra della loro media di lungo termine.
- 3** Le obbligazioni High Yield e dei mercati emergenti sono bloccate nel mezzo: il loro profilo di rischio-rendimento sta migliorando rispetto all'ultimo decennio, ma è ancora al di sotto della loro media di lungo termine. Le obbligazioni dei mercati emergenti sono favorite rispetto all'High Yield nella ricerca di un rendimento più elevato.
- 4** Minori rendimenti azionari e maggiore volatilità rispetto al passato in un contesto di impatto del cambiamento climatico. L'azionario è ancora fondamentale per la costruzione del portafoglio, ricerca di diversificazione a livello regionale.
- 5** Gli asset reali e alternativi contribuiscono a migliorare i rendimenti del portafoglio. Offrono un interessante profilo di rischio-rendimento, per ottenere rendimenti più elevati con livelli simili di volatilità.

### Curve indicative del rischio-rendimento per le principali classi di attività

Capital Market Assumption 2023 vs ultimi 10 e 20 anni



Fonte: Amundi CASM Model per le previsioni e Amundi Institute sui dati di Bloomberg per i dati storici. Dati al 30 dicembre 2022. Le linee si adattano alla distribuzione dei profili di rischio-rendimento delle asset class tradizionali, dai titoli di Stato (a sinistra), alle azioni (a destra). Per ulteriori informazioni si veda la sezione 'Sources and Assumptions' alla fine del presente documento. I rendimenti previsionali non sono necessariamente indicativi dei risultati futuri, che potrebbero differire sostanzialmente. I dati sono espressi in valuta locale.



## Tabella dei rendimenti attesi

Assets in local currency	Reference Index	Average Annualised GEOMETRIC		Average Annualised ARITHMETIC	10-year SIMULATE D Volatility	2002-2022 Historical Returns (annualised)	2002-2022 Historical Volatility (annualised)
		5-year Expected Returns	10-year Expected Returns	10-year Expected Returns			
<b>Cash</b>							
Euro Cash	JPCAUEU3M Index	2.4%	2.1%	2.1%	1.2%	1.2%	0.9%
US Cash	JPCAUS3M Index	3.9%	3.2%	3.2%	1.2%	1.7%	0.8%
<b>Government Bonds</b>							
US Bond	JPMTUS Index	3.6%	4.0%	4.1%	6.1%	2.8%	5.4%
UK Bond	JPMTUK Index	5.2%	4.0%	4.2%	7.8%	3.2%	7.5%
Japan Bond	JPMTJPN Index	0.8%	0.8%	0.9%	4.1%	1.2%	2.5%
Emu Bond - Core	JPMTWG index	2.4%	2.8%	2.9%	5.6%	2.5%	5.0%
Emu Bond - Semi Core (France)	JPMTFR Index	3.0%	3.5%	3.6%	5.9%	2.7%	5.2%
Italy Bond	JPMTIT index	4.2%	4.4%	4.6%	7.6%	3.5%	6.5%
Spain Bond	JPMTSP Index	3.6%	4.0%	4.2%	7.5%	3.3%	5.6%
EMU Bond All Maturity	JPMGEMUI Index	3.3%	3.6%	3.7%	5.5%	2.8%	4.9%
Barclays Global Treasury	BTSYTRUH Index	2.8%	3.0%	3.0%	4.0%	3.0%	3.7%
<b>Credit Investment Grade</b>							
Euro Corporate IG	ER00 index	4.0%	4.1%	4.1%	4.3%	2.8%	4.6%
US Corporate IG	C0A0 index	5.1%	5.3%	5.4%	6.4%	4.1%	6.4%
Barclays Euro Aggregate	LBEATREU Index	3.5%	3.7%	3.8%	5.0%	2.7%	4.4%
Barclays US Aggregate	LBUSTRUU Index	4.2%	4.5%	4.5%	5.2%	3.1%	4.0%
Barclays Global Aggregate	LEGATRUH Index	3.7%	3.8%	3.9%	4.2%	3.2%	3.5%
<b>Credit High Yield</b>							
Euro Corporate HY	HE00 index	4.7%	4.5%	5.1%	11.7%	6.9%	12.9%
US Corporate HY	H0A0 index	5.6%	5.3%	5.7%	10.5%	7.1%	10.6%
<b>Emerging Market Debt</b>							
EM Hard Currency Debt*	JPEIDIVR Index	6.0%	5.6%	6.0%	10.2%	6.2%	9.4%
EM-Global Diversified**	JGENVUUG Index	5.9%	5.5%	6.3%	12.7%	4.9%	11.7%
GBI-EM China LOC	JGENCNTL Index	2.2%	3.7%	3.7%	3.6%	na	na
<b>Convertible Bond</b>							
Europe Index (Eur Hedged)	UCBIFX20 Index	5.3%	4.7%	5.4%	12.3%	3.8%	10.1%
<b>Equities</b>							
US Equity	NDDLUS Index	7.4%	6.0%	7.4%	17.0%	9.2%	16.3%
Europe Equity	NDDLE15 index	7.8%	5.8%	7.2%	18.1%	6.7%	15.6%
Euro zone Equity	NDDLEMU Index	7.4%	5.4%	7.2%	20.1%	5.8%	18.5%
UK Equity	NDDLUK Index	8.3%	6.3%	7.3%	16.1%	7.1%	13.9%
Japan Equity	NDDLJN Index	7.3%	5.4%	7.3%	20.6%	5.8%	19.5%
Pacific ex-Japan Equity	NDDLXPJ Index	8.1%	6.0%	7.2%	15.5%	8.2%	15.2%
Emerging Markets Equity	NDDLEEGF index	7.9%	7.0%	8.7%	18.5%	9.6%	17.9%
China Equity	NDELCHF Index	8.7%	7.4%	10.9%	27.7%	10.5%	26.4%
World Equity	NDDLWI index	7.6%	6.1%	7.4%	16.9%	8.0%	15.5%
AC World Equity	NDDLEACWF Index	7.7%	6.3%	7.6%	17.3%	8.0%	15.4%

\* Hard Currency USD, China Bond a partire da inizio 2019. \*\* USD Unhedged, incluse le aspettative della valuta USD verso le valute dei mercati emergente. Amundi CASM Model. Dati al 30 dicembre 2022. Per ulteriori informazioni consultare la sezione "Sources and Assumptions". I rendimenti previsionali non sono necessariamente indicativi dei risultati futuri, che potrebbero differire sostanzialmente.





## Sources and assumptions

**Sources of CMA:** Amundi Asset Management CASM Model, Amundi Asset Management Quant Solutions and Amundi Institute Teams, Bloomberg. Data as of 30 January 2023. Macro figures as of last release. Starting date as of 30 December 2022. Equity returns based on MSCI indices. Reference duration are average figures. If not otherwise specified, expected returns are geometric annualized average total returns at the specific horizon. They are expressed in local currency. Those returns are gross of fees. Returns on credit assets are comprehensive of default losses.

The arithmetic average returns are derived using the price generated by our simulation engine. By definition, the arithmetic mean is always greater than or equal to the geometric mean. In particular, higher volatility of returns and higher frequency of returns and / or a longer time horizon will increase the difference between the two measures.

Simulated volatilities are calculated on simulated prices over a 10-year horizon.

Regarding real assets, we model core/core-plus (moderate risk) real estate and direct lending on the private debt side. The expected returns do not consider the potential alpha, generated by portfolio management that can be significant above all for real and alternative assets.

Expected returns are calculated on Amundi central scenario assumptions, which include climate transition. Forecast and fair Values up to a 3-year horizon provided by Amundi Institute Research team (macro, yields, spread and equity).

Forecasts for annualised returns are based upon estimates and reflect subjective judgments and assumptions. These results were achieved by means of a mathematical formula and do not reflect the effect of unforeseen economic and market factors on decision-making. The forecast returns are not necessarily indicative of future performance, which could differ substantially.

**Sources of sectoral expected returns:** The expected returns of sectoral indices consider: 1. long-run earnings growth, 2. expected change in valuation and 3. the income component. Long-run earnings growth: for sectoral indices we consider two distinct periods. The first period (2022-2024) is based on the IBES consensus estimates, which allows us to incorporate bottom-up considerations. The second period (2025-2033) is derived from the long-term trend in earnings growth for a given region in our central scenario with the addition of the buyback component. It is also tilted by a coefficient depending on the growth or Value characteristics of the sector. As a final step, the outcome is aggregated to match the long-term earnings per share trend of each region. Expected change in valuation: to assess this repricing component, we look first at the PE ex growth of a given region and adjust it from the repricing of the region, making sure it is consistent with the outcome of the regional equity section, which integrates the climate risk by definition at a regional level. Then from this adjusted regional Target PE, we derive a Target PE for each sector, depending on its long-run earnings growth (as defined previously). Finally, we compare this sectoral Target PE with its average historical PE to get the sector valuation change and we adjust for ESG flows as explained on page 31 of this paper. For income, we use the average of 2021-2023 consensus dividend yield of each sector, here again adjusted to be consistent with the regional outcome.

**G10 FX Fair Valuation models:** The literature is full of theoretical foundations at the basis of currency fair valuation. Our battery of models leverages two main concepts: 1) Purchasing Power Parity equilibria (which in turn expresses FX equilibria as a function of relative price dynamics across countries) and 2) Behavioural Exchange rate equilibria (where we focus on short to long-term fundamental drivers. Purchasing Power Parity models: Standard PPPs rely on CPI differential, we enrich our framework to take into account two additional variations: 1) PPP based on PPI differential (to take into account the differential in costs of production) and 2) a standard PPP but adjusted for productivity (we proxy with CPI-PPI differentials, following the Balassa-Samuelson framework). Both CPI and PPI induce a negative contribution to the FX (i.e. higher inflation means a depreciation in the long run), whilst higher productivity (i.e. higher CPI-PPI differential) empirically translates into stronger FX Behavioural Exchange rate models: We leverage here on the theoretical findings of Clark and McDonald and estimate FX equilibrium based on short to medium- and long-term fundamental drivers. On top of inflation (our longest-term driver, given the empirical convergence rate from spot), we do consider 1) interest rates differentials, 2) terms of trade, 3) fiscal spending, 4) productivity (GDP per capita) and 5) the degree of openness of each G10 economy.

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

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 dicembre 2022.

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: 3 aprile 2023.

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: 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus

### Chief editors

DEFEND Monica, *Head of Amundi Institute*  
GERMANO Matteo, *Deputy Group Chief Investment Officer*  
MORTIER Vincent, *Group Chief Investment Officer*

### Editors

BERTINO Claudia, *Head of Amundi Investment Insights & Publishing, Amundi Institute*  
FIOROT Laura, *Head of Investment Insights & Client Division, Amundi Institute*  
LOMBARDO Giulio, *Digital Communication & Strategy Specialist, Amundi Institute*

### Contributors

BEN SLIMANE Mohamed, *Quantitative Research, Amundi Institute*  
BERTONCINI Sergio, *Senior Fixed Income Strategist, Amundi Institute*  
CESARINI Federico, *Head of FX Strategy, Amundi Institute*  
COADOU John, *Global equity strategist, Amundi Institute*

### Authors

BERARDI Alessia, *Head of Emerging Macro and Strategy Research*  
GISIMUNDO Viviana, *Head of Quant Solutions, OCIO Solutions, Amundi*  
PORTELLI Lorenzo, *Head of Cross Asset Strategy, Amundi Institute*  
USARDI Annalisa, *Senior Economist*  
WALSH Thomas, *Senior Quant. Analyst, OCIO Solutions, Amundi*  
ZANETTI Nicola, *Quantitative Analyst, OCIO Solutions, Amundi*  
  
DELBÒ Debora, *Senior EM Macro Strategist, Amundi Institute*  
GEORGES Delphine, *Senior Fixed Income Strategist, Amundi Institute*  
HUANG Claire, *Senior EM Macro Strategist, Amundi Institute*  
MIJOT Eric, *Head of Global Equity Strategy, Amundi Institute*  
TONIATO Joao, *Senior global equity strategist, Amundi Institute*  
VUILLEMOT Bertrand, *Junior Quant. Analyst, OCIO Solutions, Amundi*