

2024 MIDYEAR INVESTMENT OUTLOOK

Opportunità in un quadro di divergenze





Kristina Hooper
Chief Global Market Strategist

Sommario esecutivo

Inflazione: quadro eterogeneo ma in calo.

Nonostante le diffuse previsioni di un rallentamento economico nel corso del 2024, in gran parte delle principali economie crescita e inflazione hanno continuato a risultare migliori delle attese. Al centro del nostro outlook per il resto di quest'anno vi sono la traiettoria (o le traiettorie) dell'inflazione e il modo in cui i banchieri centrali valuteranno la bilancia dei rischi nell'iniziare ad allentare la politica monetaria. Nonostante una narrativa disinflazionistica variabile tra le principali economie occidentali, specialmente negli Stati Uniti, ci attendiamo un ulteriore calo dell'inflazione entro la fine del 2024 in gran parte delle economie man mano che i fattori di domanda e offerta troveranno un maggior allineamento. Riteniamo che il processo disinflazionistico risulterà più rapido nelle economie sviluppate al di fuori degli Stati Uniti e che le banche centrali si concentreranno più sulla traiettoria che sul livello assoluto dell'inflazione; in altre parole inizieranno a tagliare i tassi prima del raggiungimento del target, ma le riduzioni successive saranno gradualmente.

Crescita: resilienza, non recessione.

L'economia globale, a nostro avviso, continua a sperimentare una battuta d'arresto dovuta a un quadro di politica monetaria restrittivo che si traduce in una crescita inferiore ai livelli tendenziali ma comunque resiliente. La divergenza è tornata ad emergere come tema: da qui in poi, con ogni probabilità, le singole economie sperimenteranno un diverso andamento di crescita e inflazione. L'eccezionalismo degli Stati Uniti sul fronte della crescita e la fiacchezza relativa delle performance della zona euro, ad esempio, sono destinate secondo noi a proseguire, ma le performance relative dei mercati azionari saranno favorite con tutta probabilità da sorprese positive. In Giappone, la debolezza dello yen e le riforme strutturali hanno contribuito a ravvivare l'inflazione consentendo alla Bank of Japan di avviare un processo di inasprimento delle politiche molto graduale. In Cina, il mix tra la perdurante incertezza creata dalla debolezza del mercato immobiliare e un sentiment dei consumatori in lento miglioramento indica un quadro di crescita inferiore ai livelli tendenziali ma in via di miglioramento.

Mercati: ulteriore potenziale di rialzo per gli asset rischiosi.

Benché i mercati sembrino aver già in gran parte scontato queste previsioni manteniamo un orientamento di propensione al rischio. Gli spread creditizi rispecchiano un andamento positivo dei fondamentali macroeconomici, mentre l'azionario segnala una crescita ininterrotta degli utili. Nel resto del 2024, con tutta probabilità, i mercati saranno reattivi alle prospettive sul fronte dei tassi, inclusi eventuali dati favorevoli e sfavorevoli lungo il percorso. A nostro avviso, il numero preciso di tagli dei tassi è meno importante dell'opinione che la prossima mossa sarà un taglio piuttosto che un rialzo, soprattutto perché la narrativa del mercato continua ad essere altamente volatile. Evidenziamo il rischio significativo rappresentato da mercati eccessivamente positivi e che non hanno scontato appieno le potenziali criticità. A fronte di questo quadro macroeconomico positivo prediligiamo un sovrappeso sugli asset rischiosi mantenendo tuttavia un attento controllo dei rischi dal momento che il potenziale di rialzo degli asset rischiosi è limitato da valutazioni decisamente contenute.

Contributori

Jeffrey Bennett, CFA®
Senior Portfolio Manager
Head of Manager Selection

David Chao
Global Market Strategist

Arnab Das
Global Macro Strategist

David Gluch, CFA®
Client Portfolio Manager, GAA

Mo Haghbin, CFA®, CAIA®
Head of Solutions

Kristina Hooper
Chief Global Market Strategist

Paul Jackson
Global Head of Asset Allocation Research

Benjamin Jones, CFA®
Director, Macro Research

Tomo Kinoshita
Global Market Strategist

Turgut Kisinbay
Chief US Economist, IFI Research

Brian Levitt
Global Market Strategist

Alessio de Longis, CFA®
Head of Investments, Solutions

Ashley Oerth, CFA®
Associate Global Market Strategist

Michael Sobolik, CFA®
Real Estate Investment Strategist

Drew Thornton, CFA®
Head of Thought Leadership, Solutions

András Vig
Senior Multi-Asset Strategist

Rob Waldner, CFA®
Chief Strategist, Head of Macro Research, Fixed Income



Il nostro pronostico è quello di un'inflazione che continuerà a scendere verso i target delle banche centrali e di un ritorno graduale ai tassi di crescita tendenziali.

Prospettive macro

1

Crescita in via di miglioramento, ma non in maniera omogenea

- Nonostante le politiche monetarie restrittive messe in atto in molte economie la crescita economica ha conservato notevole resilienza.
- La crescita sembra gravitare verso i tassi tendenziali, con un'accelerazione nell'eurozona e una stabilizzazione negli Stati Uniti.



2

Progressi divergenti sul fronte inflazionistico, ma il trend è positivo

- Il processo disinflazionistico è destinato a nostro parere a proseguire, ma più lentamente negli Stati Uniti e in maniera relativamente più rapida nella zona euro.
- In Giappone, con tutta probabilità, l'inflazione si stabilizzerà intorno al target del 2%.



3

Tagli dei tassi in vista in molte tra le principali economie

- Con il riaffermarsi di trend disinflazionistici le banche centrali si troveranno in una posizione migliore per iniziare a ridurre i tassi di riferimento.
- Le tempistiche e l'entità dei tagli varieranno da Paese a Paese, con un allentamento prima in Europa e poi negli Stati Uniti; la BoJ sta mettendo in atto invece un lieve inasprimento delle politiche.



4

Le politiche industriali lasciano presagire una maggiore divergenza

- Nelle principali economie è in corso un rafforzamento di sussidi e incentivi, in aggiunta alle barriere commerciali, per incentivare gli investimenti privati.
- Queste misure daranno luogo con ogni probabilità a una maggiore differenziazione dei livelli di crescita nel breve periodo; il loro impatto a lungo termine non tuttavia è chiaro.
- Alcuni Paesi avranno verosimilmente più successo di altri.



5

Rischi principali

- Situazione geopolitica, elezioni e fragilità finanziarie sono tenute sotto stretta osservazione e possono indurci a modificare le nostre prospettive.



Prospettive di mercato

Obbligazionario

Le valutazioni nell'obbligazionario sono contenute, con curve dei rendimenti invertite e spread creditizi ridotti. Nel breve periodo preferiamo operare in ottica di range trading rispetto ai tassi. I fattori tecnici sono piuttosto positivi e nel medio periodo, a nostro avviso, gli attuali rendimenti obbligazionari creeranno opportunità di acquisto.

Dollaro USA/valute

L'inizio del ciclo di taglio dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed) dovrebbe consentire l'avvio di un indebolimento ciclico del dollaro nel prossimo futuro. Questa debolezza, ad ogni modo, sarà limitata da differenziali ancora ampi tra i tassi d'interesse in favore del biglietto verde.

Mercati emergenti (ME)

Il ritorno della Fed a un orientamento di "tassi alti più a lungo" ha scoraggiato gli afflussi verso i ME, con alcune eccezioni specifiche: la rapida crescita dell'India; le inversioni di tendenza di Turchia e Argentina; gli altri rendimenti in America Latina ed Europa centrale. Quando i tagli dei tassi della Fed si concretizzeranno pronostichiamo un indebolimento del dollaro tale da favorire l'asset class dei ME.

Azionario

Le valutazioni hanno già subito una significativa impennata. I tagli dei tassi tendono tuttavia a spingerle ulteriormente al rialzo, mentre il contesto in via di miglioramento sul versante della crescita in molte economie dovrebbe favorire i fondamentali.

Strumenti alternativi

Rendimenti elevati e una duration vicina a zero rendono prestiti e private credit attrattivi in un contesto di tassi "più alti più a lungo". Le valutazioni dei fondi immobiliari sono prossime ai minimi. I GP delle società di private equity sono fortemente incentivati a impiegare la dry powder dato il sempre maggior tempo trascorso dalla sua raccolta.

1 La crescita globale è in via di miglioramento, ma la situazione varia da Paese a Paese

Negli Stati Uniti è in corso un certo raffreddamento, mentre in Europa, Giappone e Cina si registrano progressi

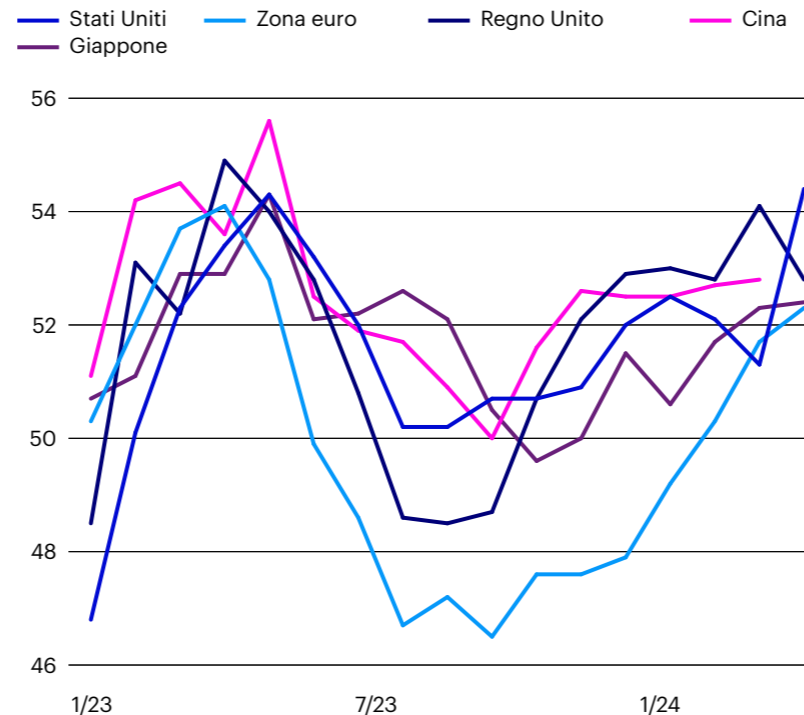
L'economia globale, a nostro avviso, continua a sperimentare una battuta d'arresto dovuta a un quadro di politica monetaria restrittivo che si traduce in una crescita inferiore ai livelli tendenziali ma comunque resiliente. Negli Stati Uniti la crescita ha subito un lieve deterioramento, ma in Europa è in via di miglioramento partendo da livelli inferiori e dovrebbe essere favorita da tagli dei tassi attesi prima che negli Stati Uniti.

La divergenza è tornata ad emergere come tema: da qui in poi, con ogni probabilità, le singole economie sperimenteranno un diverso andamento di crescita e inflazione.

- Sebbene sia risultata relativamente resiliente a fronte di tassi di riferimento elevati, oggi la crescita statunitense appare in via di rallentamento. Nella restante parte dell'anno, secondo i nostri pronostici, la crescita è destinata a gravitare verso i tassi tendenziali.
- Prevediamo debolezza relativa sul versante della crescita nella zona euro rispetto agli Stati Uniti, ma con tassi che dovrebbero accelerare avvicinandosi a quelli potenziali.
- La crescita dovrebbe sperimentare un miglioramento anche in Giappone, favorita dagli incrementi dei salari, dal rimbalzo della produzione manifatturiera e dagli stimoli di bilancio.
- In Cina, il mix tra un sentiment via via più positivo tra i consumatori e stimoli di bilancio lascia presagire una crescita inferiore ai livelli tendenziali ma in via di rafforzamento.

La crescita sembra riaccelerare in gran parte delle aree geografiche ma con un rallentamento negli Stati Uniti

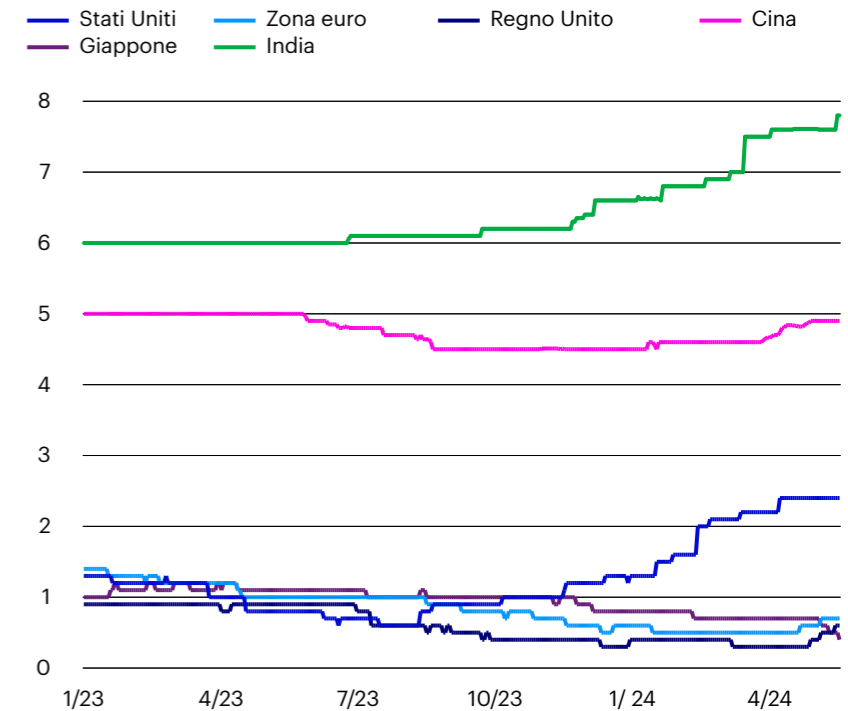
PMI compositi a partire da gennaio 2023



Note: dati al 31 maggio 2024. Andamento mensile degli indici dei responsabili degli acquisti S&P Global. Fonti: LSEG Datastream e Invesco

Divergenza evidente nelle previsioni di crescita di consensus

Previsioni di consensus sul PIL per il 2024 (%)



Fonti: Invesco e Bloomberg L.P. al 31 maggio 2024

2 Il calo dell'inflazione prosegue, ma i progressi variano da economia a economia

Negli Stati Uniti l'inflazione sembra persistere, mentre nella zona euro si registrano maggiori progressi

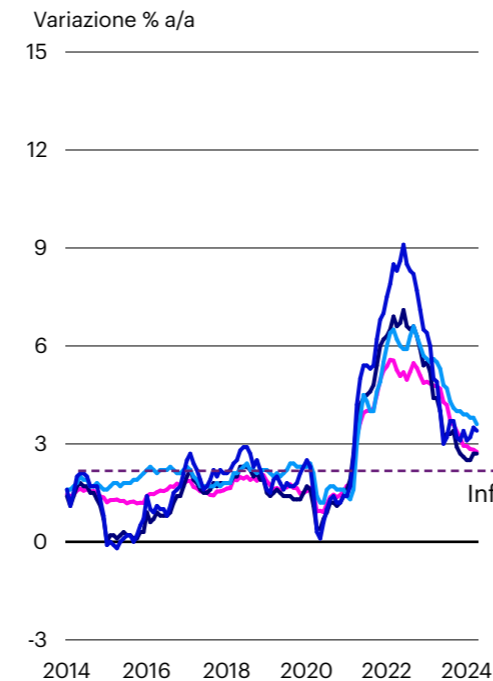
Nelle principali economie occidentali il processo disinflazionistico sembra aver subito una momentanea battuta d'arresto dopo la discesa relativamente rapida dell'inflazione dai massimi del 2022-2023, specialmente negli Stati Uniti. L'inflazione dei servizi, in particolare, è rimasta ben al di sopra dei target. Ciò ha fatto slittare in avanti le tempistiche dell'inizio dell'allentamento dei propri orientamenti di policy restrittivi da parte delle banche centrali previste dal mercato.

Continuiamo tuttavia a prevedere un calo dell'inflazione nell'orizzonte temporale di riferimento in gran parte delle economie, con un processo disinflazionistico più rapido nelle economie sviluppate al di fuori degli Stati Uniti.

- Una crescita USA robusta, mercati del lavoro ancora tesi a una serie di sorprese al rialzo sul fronte dell'inflazione dall'inizio dell'anno hanno fatto slittare in avanti le tempistiche del percorso disinflazionistico previste da autorità monetarie e mercati. Negli Stati Uniti, tuttavia, il calo dell'inflazione è destinato a nostro avviso a proseguire, ma a un ritmo tale da determinare solamente un paio di tagli dei tassi nel 2024.
- Nonostante la recente sottoperformance della crescita rispetto agli Stati Uniti, nella zona euro le prospettive inflazionistiche sono decisamente più in linea con i target della BCE.

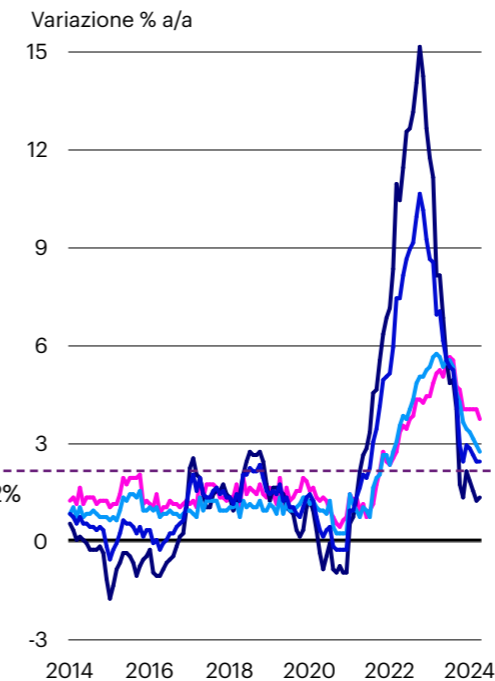
Disinflazione PCE USA in via di moderazione

— CPI — Core CPI
— PCE — Core PCE



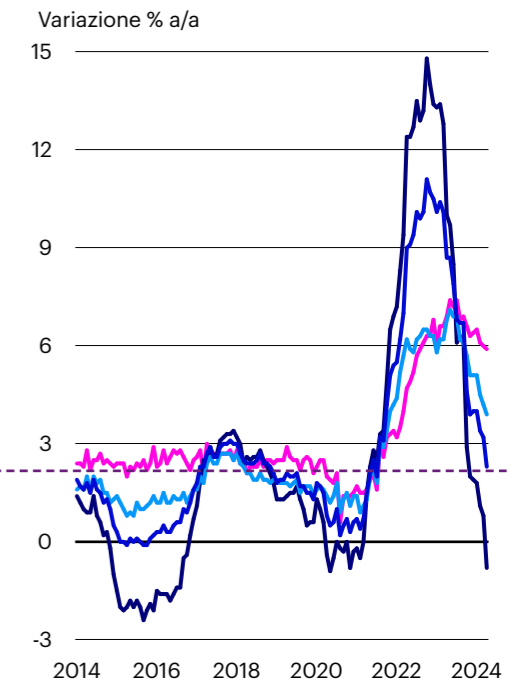
Rallentamento della disinflazione headline nella zona euro

— HICP — Core
— Beni — Servizi



Inflazione dei servizi elevata nel Regno Unito

— CPI — Core
— Beni — Servizi



Nota: HICP: Harmonized Index of Consumer Prices (indice armonizzato dei prezzi al consumo). Le banche centrali possono influire poco o nulla sui prezzi delle materie prime e molto meno sull'inflazione dei beni scambiati che su quella dei servizi a livello nazionale. Per questo un quadro caratterizzato da un'inflazione dei servizi più vischiosa induce ad attendersi che le banche centrali non modifichino le proprie politiche effettive o il proprio orientamento oppure che procedano con lentezza. Fonti: Macrobond, Invesco. Grafici in alto: dati mensili fino a marzo 2024 per CPI headline e core USA e HICP e inflazione core e servizi zona euro; dati a febbraio per PCE e PCE core USA, inflazione servizi zona euro e tutti gli indicatori inflazionistici per il Regno Unito. Tutti i dati al 31 maggio 2024.

3 L'outlook di politica monetaria propende per tagli dei tassi da parte di Fed e BCE

I progressi sul fronte dell'inflazione compiuti fino a oggi potrebbero spianare la strada per un allentamento delle politiche

I mercati hanno iniziato l'anno aspettandosi un gran numero di tagli dei tassi da parte delle banche centrali delle economie sviluppate occidentali. Oggi i prezzi di mercato lasciano presagire solamente una manciata di tagli in seguito a dati sull'inflazione più alti del previsto nel primo trimestre. Nel corso di quest'anno la narrativa del mercato su calo dell'inflazione e politiche ha sperimentato una notevole volatilità, come mostrano i grafici sulla destra. Alla data odierna i mercati sembrano vicini all'estremo inferiore dell'intervallo dei tagli dei tassi attesi negli Stati Uniti, nella zona euro e nel Regno Unito.

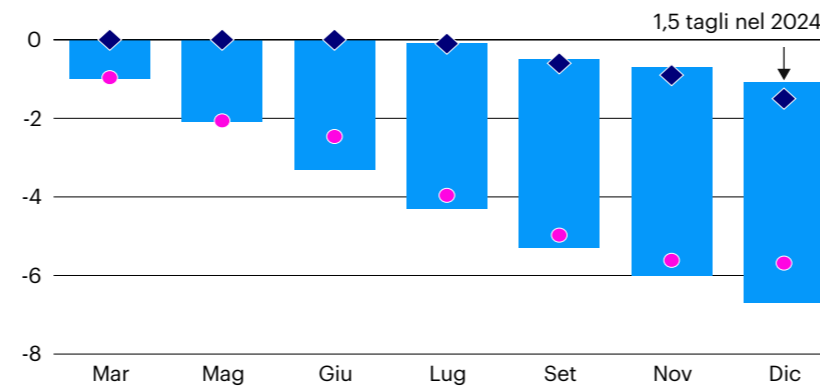
Il nostro pronostico è quello di progressi incessanti sul fronte dell'inflazione tali da esercitare nuovamente pressione al ribasso sulla traiettoria dei tassi ufficiali. Con la discesa dell'inflazione i tassi di riferimento reali aumenteranno favorendo tagli dei tassi da parte di Fed, BCE e BoE. Una crescita relativamente più fiacca in Europa dovrebbe portare a un'evoluzione più rapida del quadro nel Vecchio continente.

Negli Stati Uniti i progressi sul versante inflazionistico sono stati più lenti, il che lascia presagire relativamente meno tagli da parte della Fed. Ciò dovrebbe aiutare a far sì che il dollaro resti forte fino a che non si concretizzeranno i tagli dei tassi. Il Giappone, per contro, sta sperimentando un'inflazione più elevata, con ulteriori tagli dei tassi previsti per la rimanente parte dell'anno. Fino a che non si assisterà a una contrazione degli spread tra i tassi reali statunitensi e giapponesi non ci si dovrebbe attendere particolare forza dallo yen.

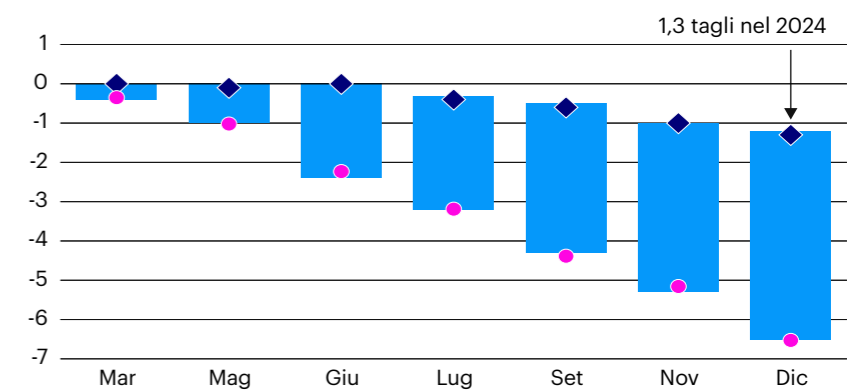
I tagli/rialzi dei tassi nel 2024 scontati dal mercato indicano una view volatile da parte del mercato sulle tempistiche dell'evoluzione delle politiche

■ Intervallo 2024 ◆ 31 maggio ● 1 gennaio

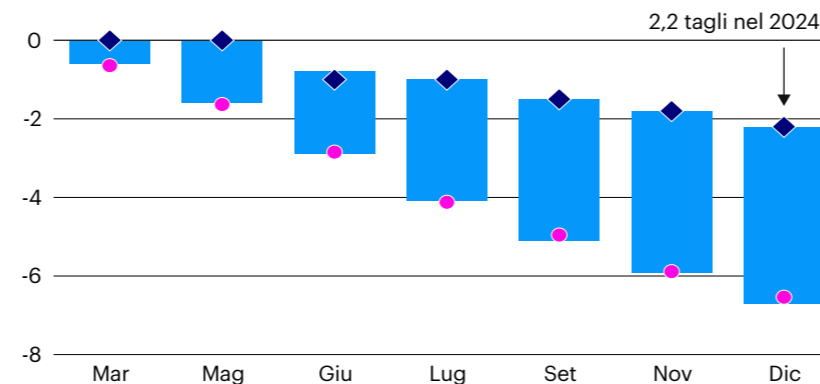
Federal Reserve USA



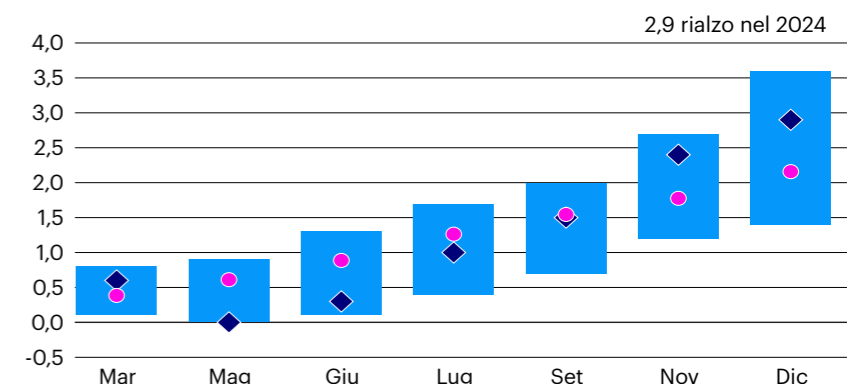
Bank of England



Banca centrale europea



Bank of Japan



Fonti: Invesco e Bloomberg L.P. al 31 maggio 2024. In base alla traiettoria scontata del mercato dei rispettivi tassi di riferimento nella restante parte del 2024. Tasso sui Fed Fund USA basato sui relativi futures. Tutti gli altri basati sui prezzi degli swap su indici overnight. L'entità ipotizzata di ciascun taglio o rialzo ammonta a 25 punti base, salvo per il Giappone dove l'entità ipotizzata di ciascun taglio ammonta a 10 punti base.

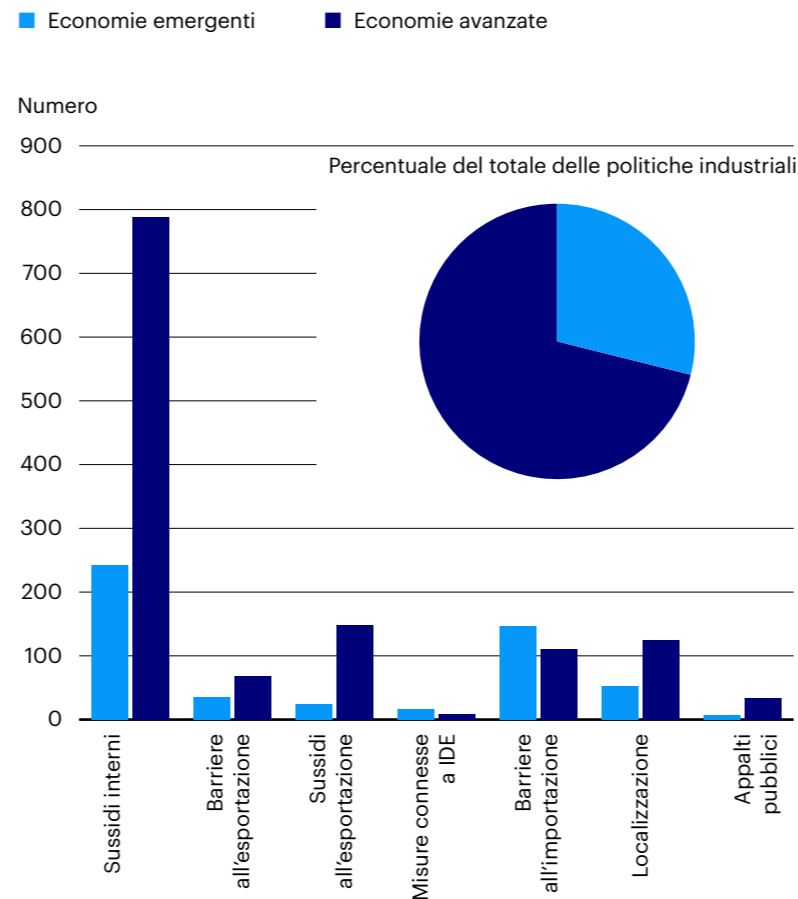
4 Le politiche industriali e commerciali indicano che la divergenza, con ogni probabilità, rimarrà un tema importante

Le principali economie fanno ormai ricorso alle politiche industriali molto più di quelle emergenti

Le politiche industriali rappresentano oggi un importante fattore di differenziazione tra le varie aree geografiche. Le economie sviluppate sono molto più propense a fare ricorso alle politiche industriali rispetto ai mercati emergenti. Nel 2023 il 71% delle politiche industriali è stato messo in atto nelle economie sviluppate e solamente il 29% nei ME. I ME tendono ancora a fare affidamento sulle barriere commerciali, mentre alcune economie sviluppate stanno sfruttando un mix di entrambe.

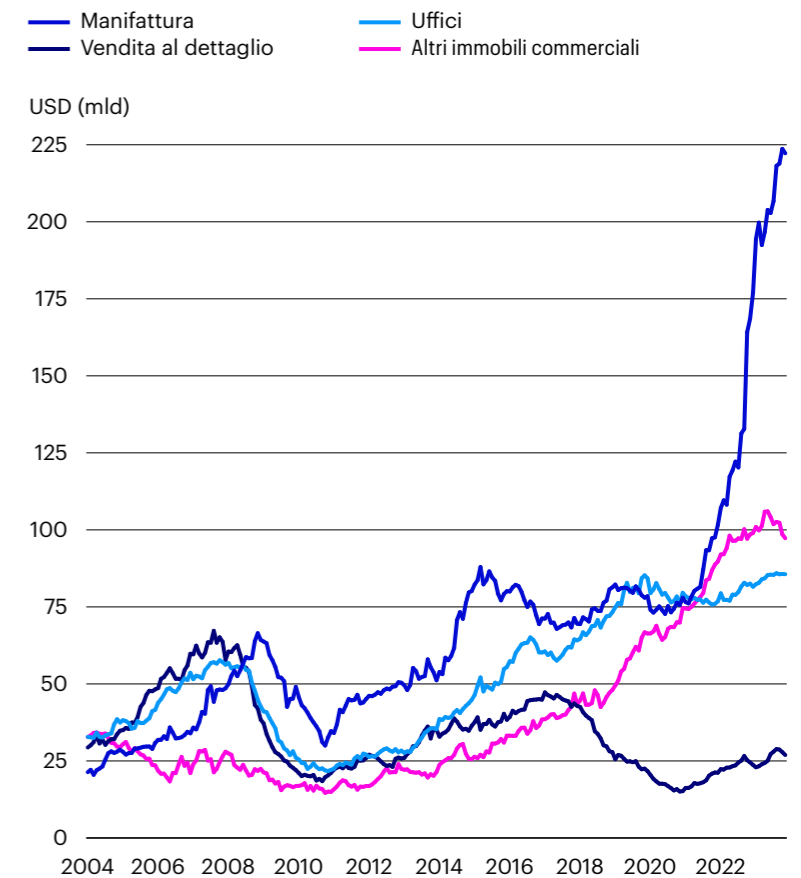
- Le nuove politiche industriali si presentano in genere in forma di sussidi interni, come iniezioni di capitale e acquisizione di quote di partecipazione, sovvenzioni finanziarie e in natura, sgravi fiscali o contributivi, sussidi alla produzione o per interessi da versare, garanzie sui prestiti, incentivi all'importazione e stabilizzazioni dei prezzi.
- A fare la parte del leone nelle politiche industriali è un ristretto numero di economie: Cina, Unione europea e Stati Uniti sono responsabili del 48% delle politiche industriali messe in atto nel 2023. Fanno però ricorso alle politiche industriali anche importanti mercati emergenti tra cui spiccano India e Indonesia,
- Tra le iniziative di politica industriale più significative realizzate di recente negli Stati Uniti vi sono Bipartisan Infrastructure Act, CHIPS and Science Act e Inflation Reduction Act. Le politiche industriali statunitensi sembrano produrre un impatto decisamente importante sugli investimenti nel settore manifatturiero. Gli effetti su crescita, produttività e utili restano da vedere.

Nuove politiche industriali per tipo di economia nel 2023



Fonti: New Industrial Policy Institute e Fondo Monetario Internazionale al 4 gennaio 2024. IDE: investimenti esteri diretti.

Investimenti edili in strutture non residenziali negli Stati Uniti (tasso annuo destagionalizzato)



Fonte: Datastream, dati mensili al 29 febbraio 2024. "Vendita al dettaglio" è la somma di "multi-retail", "shopping center" e "shopping mall". "Altri immobili commerciali" comprende immobili commerciali meno vendita al dettaglio.

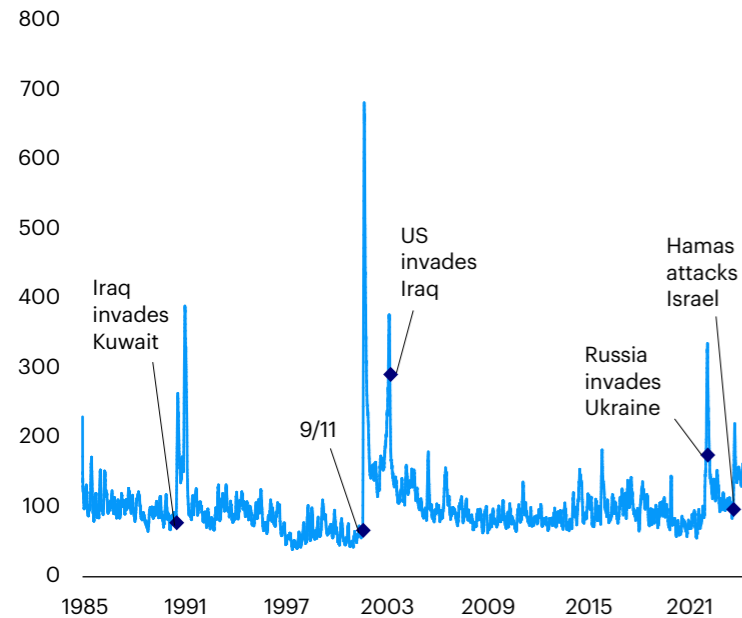
5 Rischi principali

Rischi geopolitici elevati

Gli eventi recenti in Medio Oriente hanno posto nuovamente l'accento sul fatto che il contesto geopolitico continua a presentare numerosi rischi. Gli altri rischi politici vanno dalla guerra ancora in corso tra Russia e Ucraina alle tensioni tra Stati Uniti e Cina fino ad arrivare alle possibili conseguenze delle imminenti elezioni statunitensi. Si tratta di eventi che, seppure locali, possono avere conseguenze globali su flussi commerciali, shock per l'offerta e non solo.

La situazione geopolitica

— Indice del rischio geopolitico (media mobile a 30 giorni)



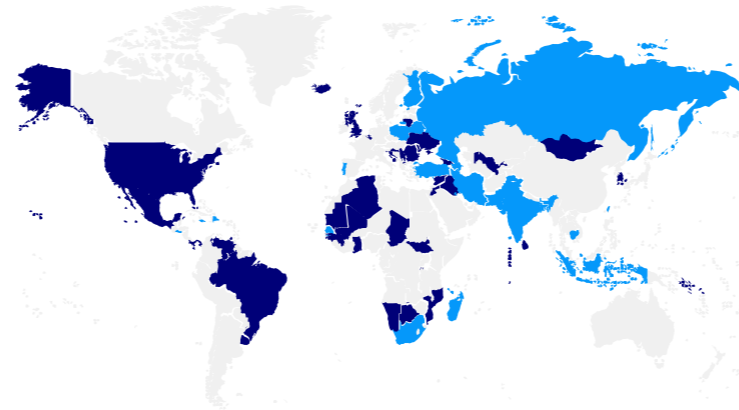
Fonti: Invesco e Macrobond al 31 maggio 2024.
Indice del rischio geopolitico: "Measuring Geopolitical Risk", Dario Caldara e Matteo Iacoviello, 2018.

Le elezioni portano con sé una forte incertezza

Nel corso del 2024 sono previste elezioni in 76 Paesi. Molte si sono già tenute, con un impatto limitato sul mercato. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito avranno luogo elezioni chiave. L'incertezza politica rimarrà con ogni probabilità elevata e dovrà essere tenuta sott'occhio per il possibile conseguente mutamento del contesto economico e d'investimento, specialmente delle elezioni statunitensi.

Paesi in cui sono previste elezioni nel 2024

- Elezioni che si sono già svolte nel 2024
- Elezioni previste nel 2024



Fonti: Invesco e National Democratic Institute al 31 maggio 2024.

Episodi di stress e incidenti finanziari

Dopo il rapido rialzo dei tassi messo in atto nel 2022-2023 lo stress finanziario è elevato; una crisi potrebbe tradursi in un repentino e improvviso mutamento dell'orientamento di policy. Ma ci rincuora che a seguito dei recenti incidenti nel sistema finanziario sia stato messo in campo un sostegno rapido e mirato, e ravvisiamo un rischio limitato di crisi finanziaria sistema grazie alla riduzione generalizzata dei livelli di indebitamento avvenuta prima della pandemia.

Le autorità hanno reagito prontamente alle crisi

— Indice ICE BofA MOVE (1° gennaio 2022 = 100)



Fonti: Macrobond e Invesco al 31 maggio 2024. Nota: l'indice ICE BofA MOVE misura la volatilità del mercato obbligazionario statunitense sulla base della volatilità implicita dei rendimenti degli swap a un mese su tassi d'interesse a 2, 5, 10 e 30 anni a scadenze costanti.

Crescita in via di miglioramento nel Regno Unito ma con progressi disomogenei sul fronte inflazionistico

A causa di un'inflazione ancora elevata, con ogni probabilità la Bank of England dovrà allentare con cautela

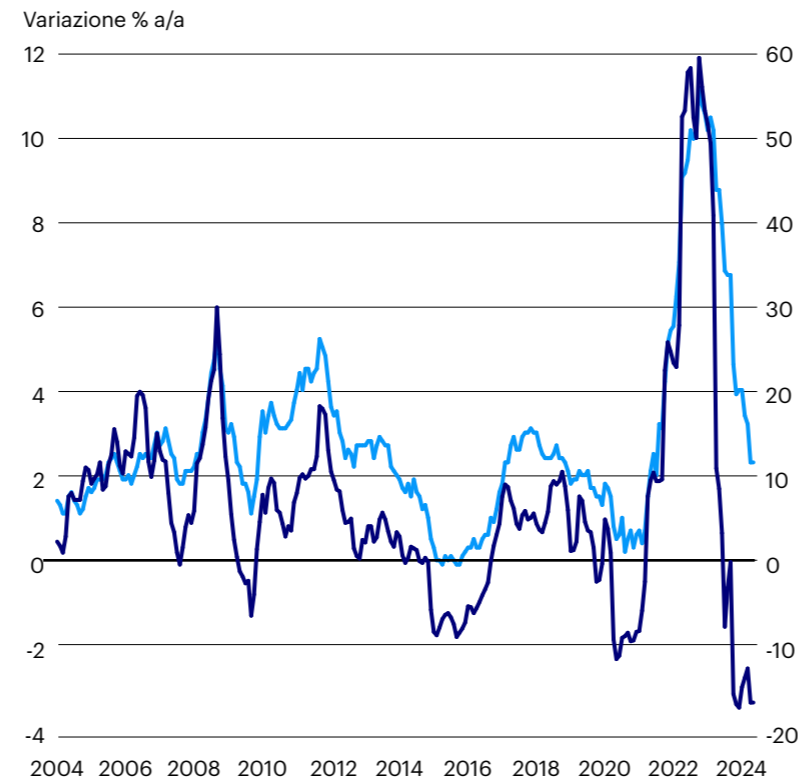
L'economia britannica, a nostro avviso, evidenzierà performance analoghe a quelle della zona euro ma con uno sfasamento temporale e con un minor allentamento delle politiche monetarie nel breve periodo. Gli indicatori dell'attività economica hanno iniziato a mostrare i primi segni di miglioramento, mentre i consumatori sono in migliori condizioni di quanto si aspettassero molti.

- L'inflazione è stata più lenta a scendere, ma gli effetti base e il calo dei prezzi dell'energia sostengono oggi la narrativa disinflazionistica. La sfida per la Bank of England è che l'inflazione dei servizi è ancora elevata. Pur riducendo a nostro avviso i tassi nel corso di quest'anno, il ciclo di taglio dei tassi dell'istituto sarà graduale.
- Con le elezioni nazionali previste per il 4 luglio, nel 2024 il Regno Unito avrà con ogni probabilità un governo laburista. Anche se difficilmente le politiche di quest'ultimo devieranno in maniera eccessiva da quelle dei conservatori, ci aspettiamo rapporti più stretti con l'Europa ai margini sotto il partito laburista che potrebbero ridurre in parte lo sconto a cui sono sottoposti gli asset britannici a causa della Brexit.

La riduzione dei costi energetici spingerà al ribasso l'inflazione nel 2° semestre

CPI Regno Unito e prezzi dell'energia

— CPI a/a %
— CPI per l'energia, dx, a/a %

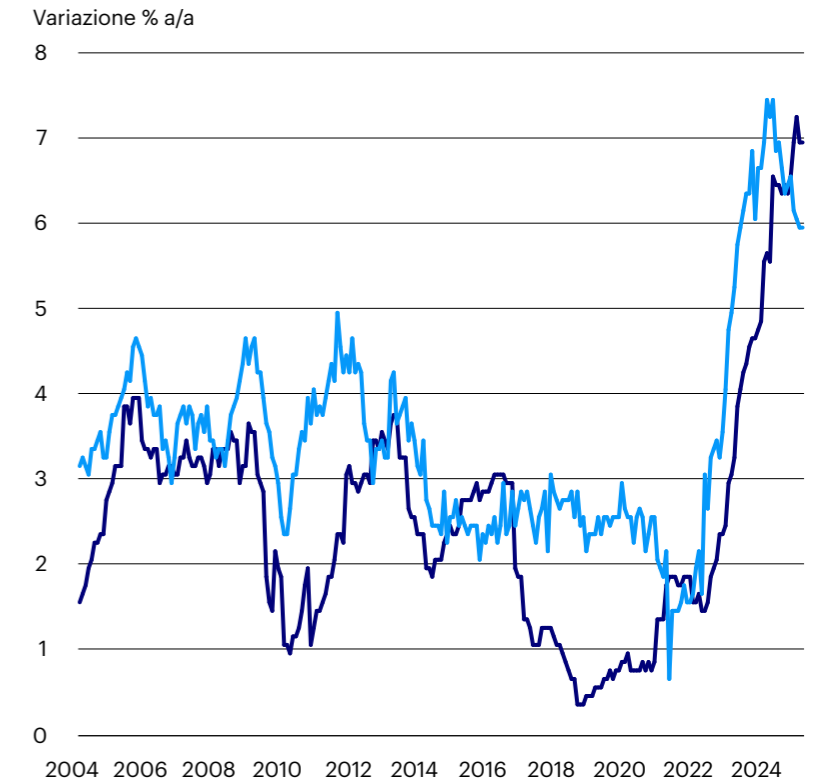


Fonti: Invesco e Bloomberg L.P. al 31 maggio 2024.

Un'inflazione dei servizi elevata rappresenta ancora una sfida per la BoE

Inflazione di servizi e canoni di locazione nel Regno Unito

— CPI per i servizi
— Inflazione canoni di locazione



Fonte: Invesco e Bloomberg L.P. al 31 maggio 2024.

Giappone diretto con più decisione verso un'inflazione sostenuta del 2%

Il passaggio a un regime inflazionistico ha determinato un incremento della redditività aziendale

I negoziati collettivi dello "Shunto" di quest'anno tra sindacati e imprese hanno portato a un aumento delle retribuzioni del 5,2% per i lavoratori delle aziende di maggiori dimensioni. Un maggiore incremento dei salari, il rimbalzo della produzione manifatturiera e stimoli di bilancio dovrebbero favorire sia i consumi che la crescita degli investimenti in Giappone.

- Sulla scia del moderato rafforzamento dell'inflazione, secondo le nostre previsioni, la Bank of Japan (BoJ) metterà in atto almeno un altro rialzo dei tassi entro la fine del 2024 e, forse, avvierà il quantitative tightening date le maggiori probabilità che si arrivi a un'inflazione sostenuta del 2%.
- Il cambio di comportamento delle imprese giapponesi verso una determinazione più aggressiva dei prezzi ha portato a margini aziendali storicamente elevati. Gli investitori globali, con ogni probabilità, incrementeranno la propria esposizione all'azionario giapponese lasciando presagire una prosecuzione della sovraperformance delle azioni giapponesi rispetto a quelle di altre economie avanzate nel 2° semestre del 2024.
- Man mano che gli asset giapponesi diverranno più attrattivi grazie al miglioramento dei fondamentali un'ulteriore sovraperformance potrebbe essere trainata in parte dall'incremento dell'esposizione alle azioni giapponesi da parte degli investitori globali rispetto a quelle di altre economie avanzate nel 2° semestre del 2024. La debolezza dello yen potrebbe proseguire nel breve periodo ma è possibile che venga mitigata verso fine anno da una riduzione dei tassi di riferimento da parte della Fed e da un loro rialzo da parte della BoJ.

L'asset allocation non garantisce un utile né elimina il rischio di perdite.

Inflazione in Giappone e incrementi retributivi seguiti allo "Shunto"

Variazione % a/a



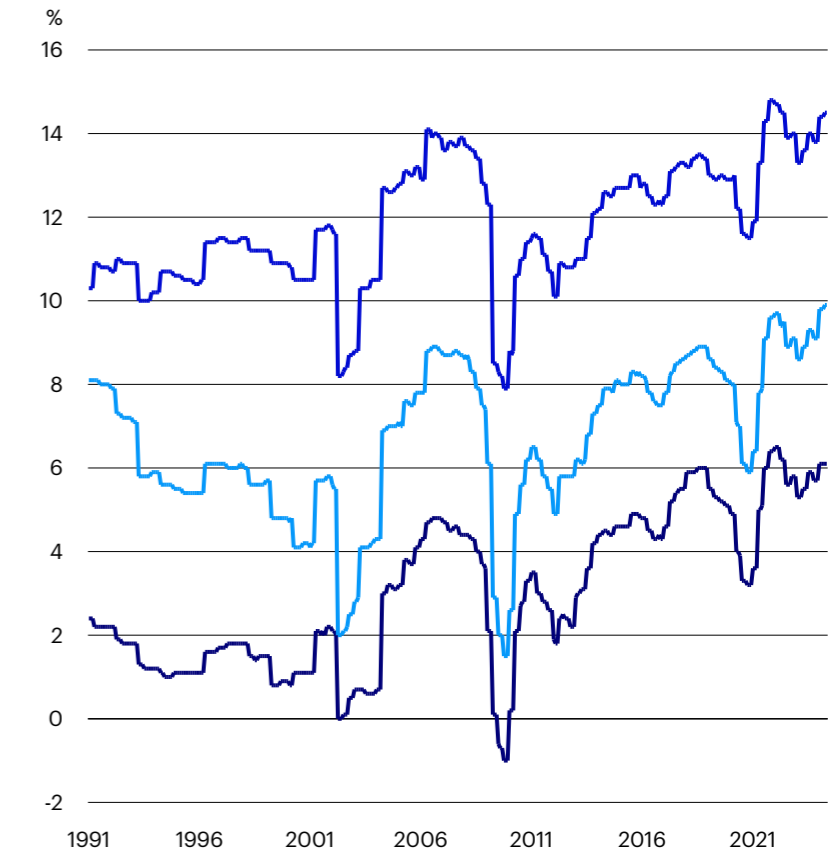
Variazione % a/a



Nota: i dati sull'inflazione non tengono conto degli incrementi dell'imposta sui consumi. Fonti: Rengo e CEIC. Dati mensili sull'inflazione al 30 aprile 2024. Dati su base annua relativi agli incrementi retributivi nell'arco del 2024, includendo l'esito degli ultimi negoziati dello Shunto.

Margini delle società quotate giapponesi

EBITDA Margin EBIT Margin Net Margin



Fonti: Invesco tramite dati Datastream. Dati mensili al 31 maggio 2024.

Forte crescita in India favorita da fattori ciclici e strutturali

Questa crescita generalizzata "a K" si amplierà fino ad abbracciare i consumi e i settori di massa?

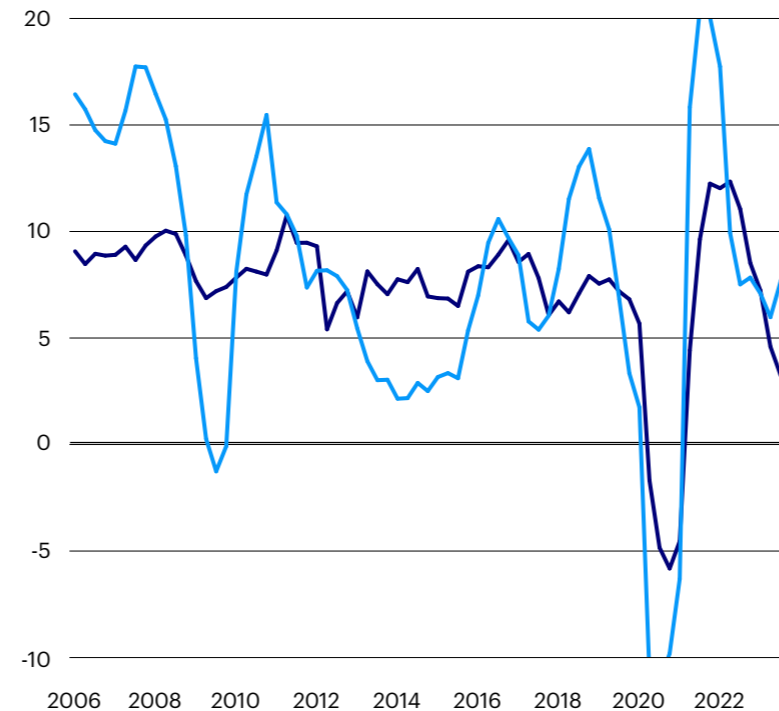
Malgrado i rischi geopolitici l'India è oggi un importante motore di crescita per l'economia globale meritando a nostro avviso più attenzione da parte degli investitori.

- I fattori di crescita chiave sono investimenti pubblici, consumi privati da parte delle fasce di popolazione più benestanti ed esportazione di servizi. Guardando al futuro, e in particolare al post-elezioni, il testimone sul fronte degli investimenti dovrebbe passare dalle infrastrutture pubblico-private agli investimenti privati per poi ripercuotersi sui consumi di massa di più ampio respiro, ancora penalizzati dalle cicatrici lasciate dalla pandemia. Se gli investimenti e le assunzioni nel settore manifatturiero cresceranno come previsto l'aumento dei posti di lavoro e del reddito da lavoro intensificheranno i fattori positivi di natura ciclica e strutturale di cui gode l'India.
- A seguito di risultati deludenti alle elezioni il Bharatiya Janata Party (BJP) ha perso la maggioranza assoluta in Parlamento. Man mano che andranno definendosi gli accordi di spartizione del potere le prospettive di riforma dovrebbero risultare più chiare, il che potrebbe portare a un incremento degli investimenti; gli afflussi di capitali dall'estero, con ogni probabilità, proseguiranno e potrebbero perfino accelerare.
- Le obbligazioni indiane potrebbero offrire a nostro giudizio interessanti rendimenti aggiustati per il rischio dato il sempre maggior interesse da parte degli investitori dovuto al loro inserimento negli indici. L'azionario sembra poi destinato a trarre ulteriore vantaggio dalla domanda interna e dalle revisioni al rialzo degli utili, ma valutazioni elevate storicamente o rispetto ad altri mercati potrebbero penalizzare gli afflussi dall'estero.

Il capex come indicatore anticipatore: i consumi dovrebbero seguire

— Formazione del capitale fisso lordo
— Spesa per consumi privati finali

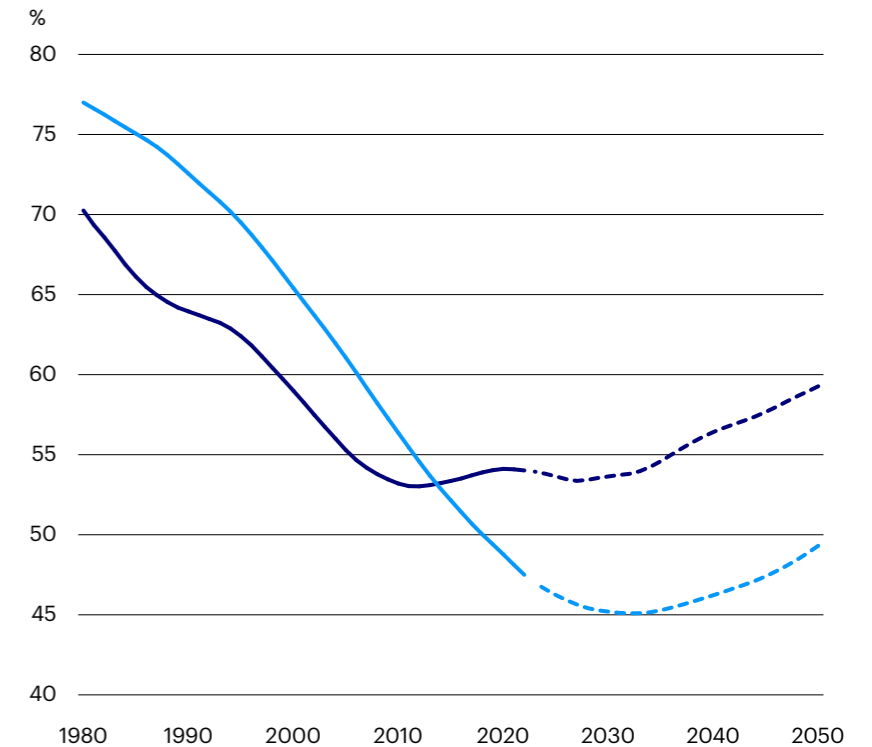
Quattro trimestri mobili, variazione % a/a



Ultimi dati disponibili relativi al 4° trimestre del 2023; al 31 maggio 2024. Dati a prezzi costanti in rupie indiane. Fonti: Ministero della statistica e dell'attuazione dei programmi (Ministry of Statistics & Programme Implementation, MoS&PI) e Invesco.

Indice di dipendenza indiano inferiore alla media globale

— India — Mondo — Proiezione



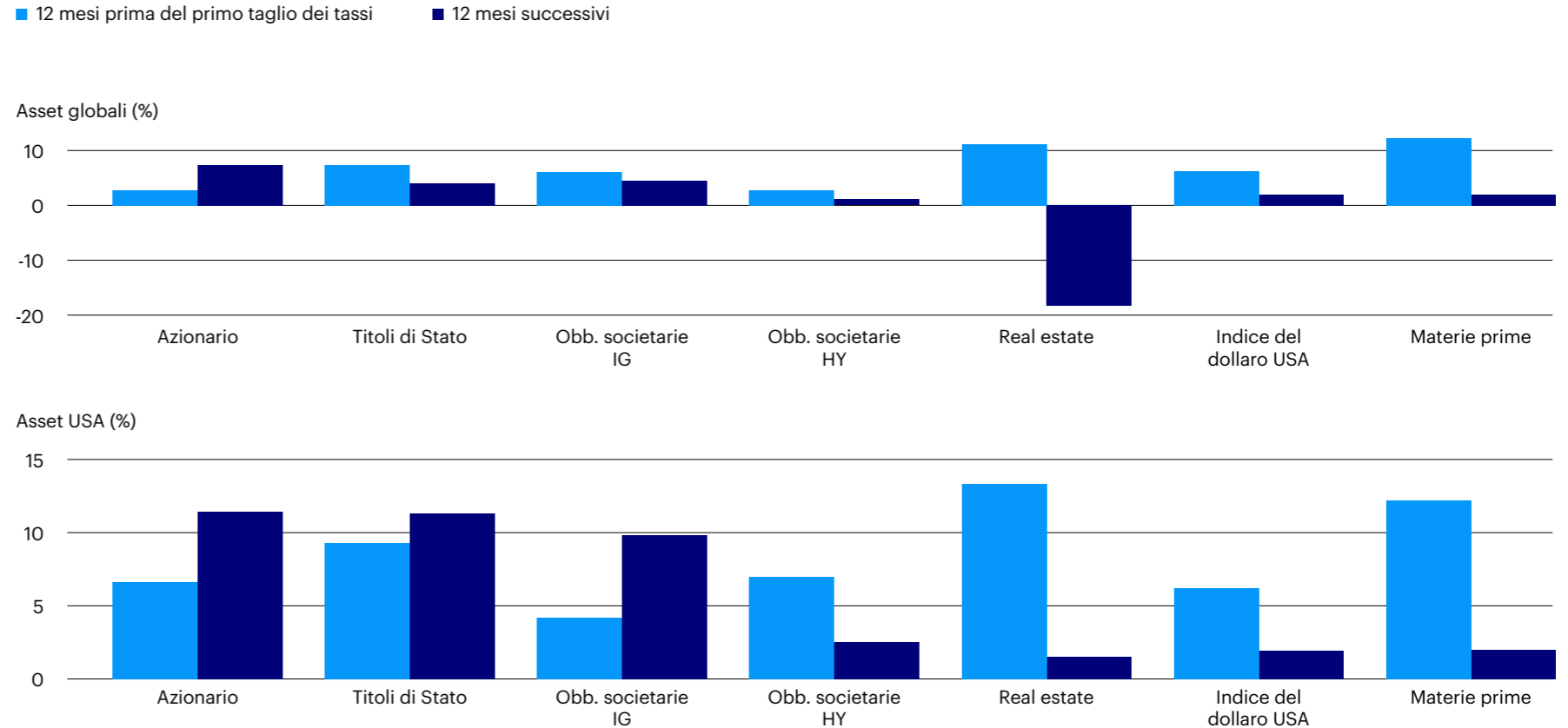
Dati annui dal 1980 al 2050 al 31 maggio 2024. I dati per gli anni tra il 2022 e il 2050 rappresentano proiezioni. Indice di dipendenza totale: numero di bambini (0-14 anni) e persone anziane (almeno 65 anni di età) ogni 100 persone in età da lavoro (15-64 anni). Fonti: Conferenza delle Nazioni Unite per il commercio e lo sviluppo e Invesco. Non vi è alcuna garanzia che le proiezioni mostrate si rivelino esatte.

I tagli dei tassi dovrebbero favorire gli asset rischiosi

Gli asset rischiosi, secondo le nostre previsioni, beneficeranno dell'emergere di politiche favorevoli che avrà luogo nella maggior parte dei principali mercati sviluppati nel secondo semestre del 2024.

- Rileviamo che storicamente gli asset rischiosi diversi dai titoli azionari hanno conseguito performance migliori nel periodo precedente il primo taglio dei tassi che in quello immediatamente successivo. Ciò dipende a nostro modo di vedere dal fatto che l'allentamento delle politiche monetarie avviene in genere in fasi di indebolimento dell'economia.
- Questo ciclo è tuttavia diverso, perché le banche centrali hanno inasprito in ritardo, così come è possibile che allentino in ritardo (ovvero taglieranno i tassi nelle fasi finali del ciclo).
- Sebbene gli asset rischiosi possano sperimentare volatilità a causa del rallentamento economico globale ancora in corso, il nostro sospetto è che il ciclo di allentamento coinciderà con un aumento della propensione al rischio. L'attenzione dei mercati, a nostro parere, è già rivolta verso la futura ripresa dell'economia.

Rendimenti totali medi delle diverse asset class (in dollari USA) in corrispondenza del primo taglio di un ciclo di allentamento della Fed



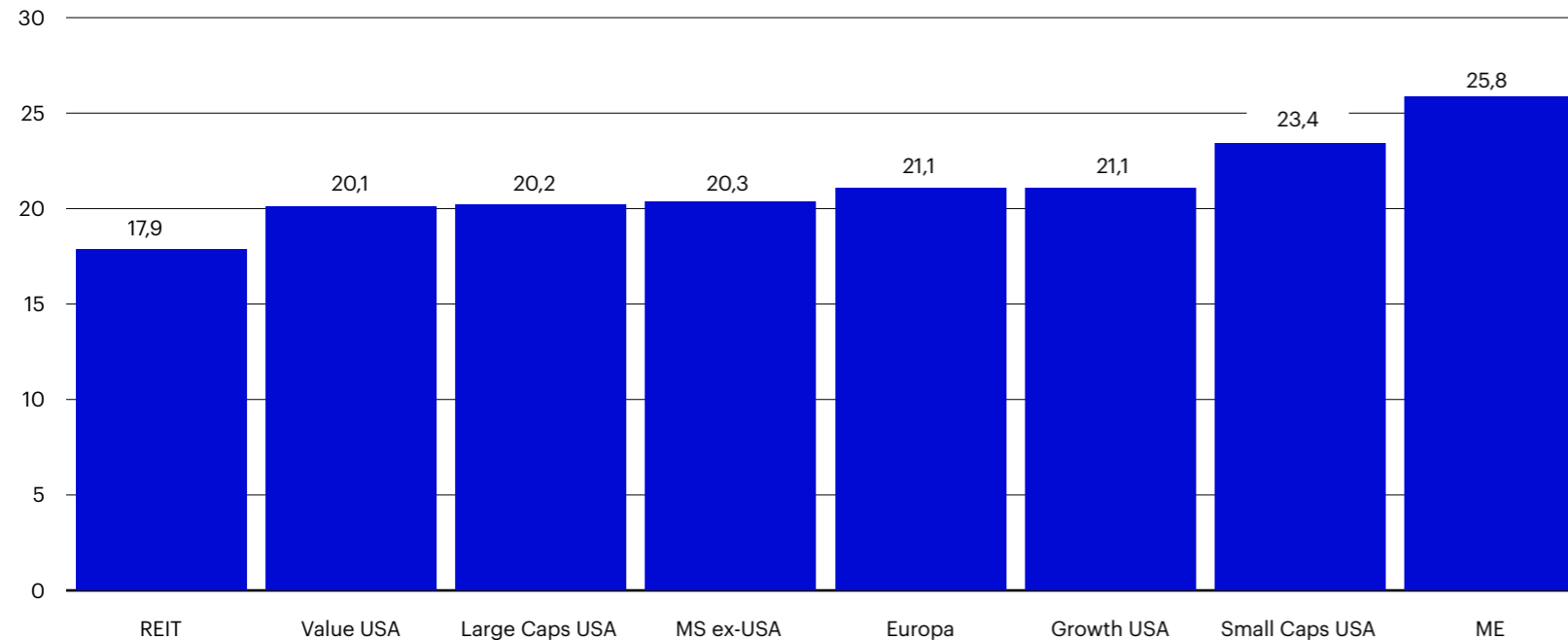
Note: **Le performance passate non sono garanzia di pari rendimenti futuri.** Non è possibile investire direttamente in un indice. "Obb. societarie IG" = obbligazioni societarie investment grade; "obb. societarie HY" = obbligazioni societarie high yield. Sulla base dei cicli di revisione dei tassi d'interesse della Federal Reserve dal 1974. Per conoscere la metodologia e le definizioni degli indici si rimanda all'appendice 1. Al 31 maggio 2024. Fonti: ICE, ICE BofA, FTSE Russell, MSCI, S&P GSCI, Refinitiv, LSEG Datastream e Invesco.

Azionario

Il rafforzamento della crescita globale tende a favorire gli asset non in dollari USA e i titoli più ciclici, value e a minore capitalizzazione

Performance azionarie globali a partire dal 1998 in periodi di aumento del PMI per il settore manifatturiero a livello mondiale JP Morgan

Tasso di crescita annuo composto (%)



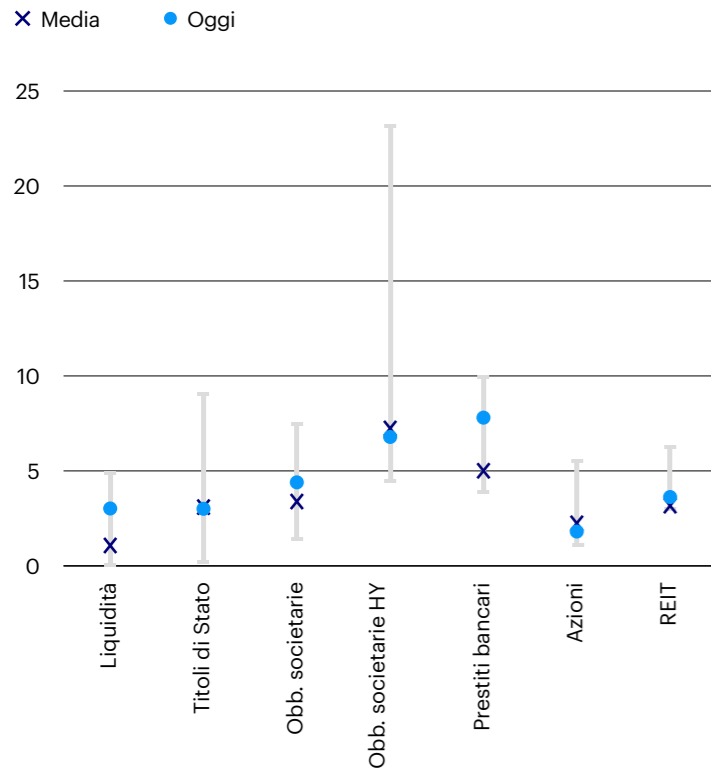
Fonti: Bloomberg L.P. e Invesco al 31 maggio 2024. Note: REIT: FTSE NAREIT All Equity REITs. Value USA: Russell 1000 Value. Large cap USA: S&P 500. Growth USA: Russell 1000 Growth. Europa: MSCI Europe. MS ex-USA: MSCI ACWI ex USA. Small cap USA: Russell 2000. ME: MSCI Emerging Markets. Price return in dollari USA. Un investitore non può acquistare direttamente un indice. **Le performance passate non sono garanzia di pari rendimenti futuri.**

Gli asset non in dollari USA appaiono interessanti

- Negli ultimi anni la sottoperformance dei titoli value globali, tra cui quelli di mercati emergenti e Europa e delle small cap, ha creato alcune interessanti opportunità.
- Con l'allentamento delle politiche all'orizzonte in molte economie prevediamo un rafforzamento della crescita globale nel 2° semestre del 2024 sulla scia dell'incremento dei PMI per il settore manifatturiero a livello mondiale.
- L'incremento della produzione mondiale è in genere un fatto estremamente positivo per gli asset rischiosi più ciclici. Ci attendiamo che i titoli value globali ritrovino la loro attrattiva per gli investitori in un quadro operativo in via di miglioramento.
- Gli asset non in dollari USA potrebbero essere favoriti dall'inizio del ciclo di taglio dei tassi da parte della Fed, che dovrebbe a sua volta consentire l'avvio di un indebolimento ciclico del dollaro nel prossimo futuro. Questa debolezza, però, potrebbe essere limitata da differenziali ancora ampi tra i tassi d'interesse in favore del biglietto verde.

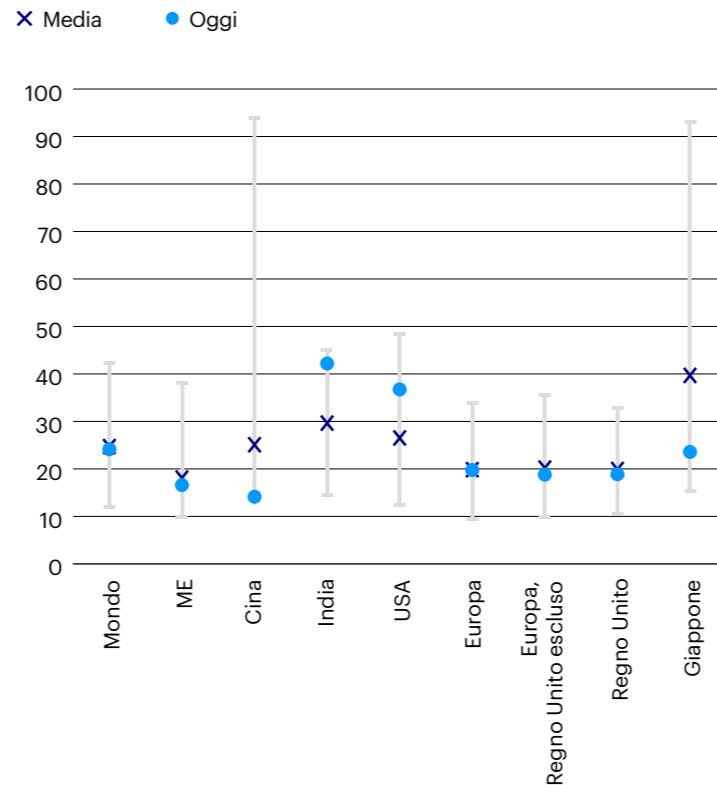
I rendimenti segnalano il ritorno sulla scena dell'obbligazionario, mentre le valutazioni azionarie evidenziano divergenza

Asset class nei rispettivi intervalli storici (%)



Le date iniziali degli intervalli storici sono: 1° gennaio 2001 per la liquidità; 31 dicembre 1985 per i titoli di Stato; 31 dicembre 1996 per le obbligazioni societarie; 31 dicembre 1997 per le obbligazioni societarie high yield; 31 gennaio 1998 per i prestiti bancari; 1° gennaio 1973 per le azioni; 18 febbraio 2005 per i REIT. Al 30 aprile 2024. Fonti: Credit Suisse/UBS, LSEG Datastream e Invesco Global Market Strategy Office.

Intervalli storici dei CAPE



Nota: CAPE = cyclically adjusted price/earnings (rapporto prezzo/utili rettificato ciclicamente), basato sulla media mobile a 10 anni degli utili. Sulla base dei dati giornalieri dal 3 gennaio 1983 (salvo per la Cina, dal 1° aprile 2004, per l'India, dal 31 dicembre 1999 e per i ME, dal 3 gennaio 2005), utilizzando indici Datastream. Al 30 aprile 2024. Fonti: LSEG Datastream e Invesco Global Market Strategy Office.

Valutazioni in primo piano

Le opportunità

- Per buona parte del periodo successivo alla Crisi finanziaria globale (CFG) i rendimenti obbligazionari erano così bassi da risultare poco attrattivi. Oggi non è più così. I tassi a breve termine e i rendimenti dei mutui bancari, in particolare, sono vicini all'estremo inferiore dei rispettivi intervalli storici.
- In ambito azionario, i rapporti prezzo/utili rettificati ciclicamente segnalano un ampio divario tra Cina (sottovalutata), Europa (normale) e Stati Uniti e India (sopravalutati). Le azioni cinesi possiedono a nostro parere un significativo potenziale di rialzo che potrebbe essere favorito da sorprese positive.

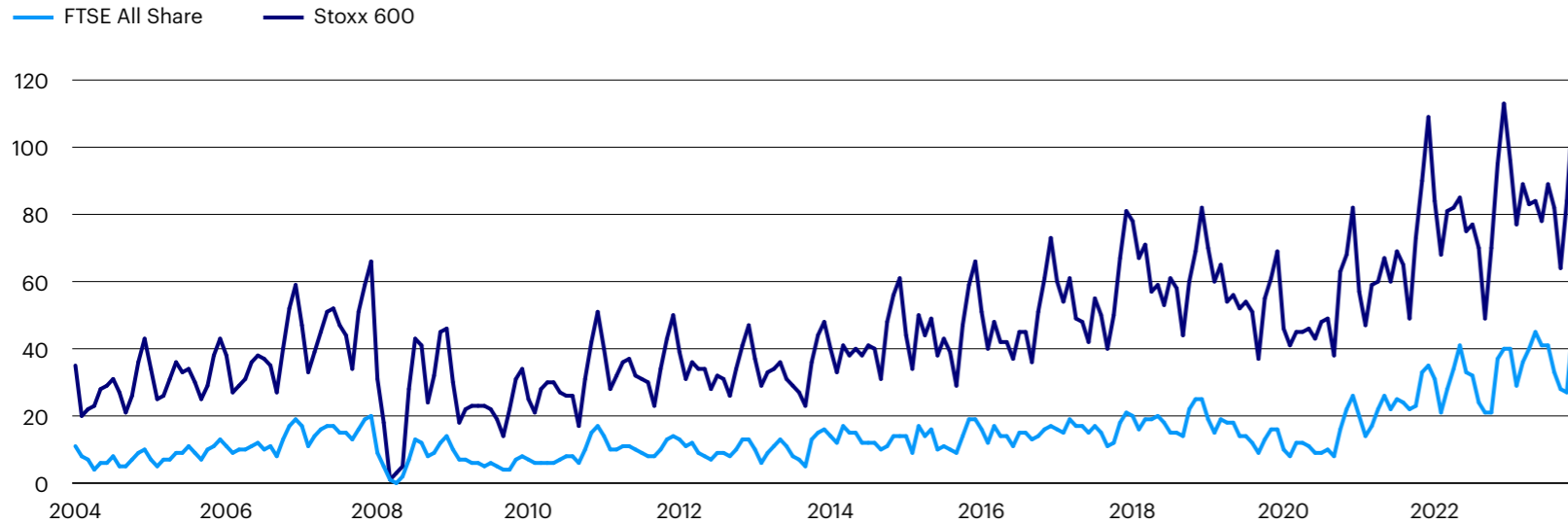
I catalizzatori

- È sempre difficile prevedere che cosa farà sì che basse (alte) valutazioni si traducano in alti (bassi) rendimenti.
- A nostro avviso, tuttavia, a spingere al rialzo i rendimenti obbligazionari potrebbe essere l'allentamento delle politiche da parte delle banche centrali, ma se quest'ultimo dovesse risultare lento liquidità e prestiti bancari dovrebbero continuare a offrire rendimenti interessanti.
- Valutazioni estremamente contenute potrebbero essere sufficienti a sostenere l'azionario cinese (così come avvenuto con quello statunitense a marzo del 2009), aiutato già da performance economiche migliori del previsto. La ripresa economica in Europa potrebbe infine favorire i titoli azionari locali.

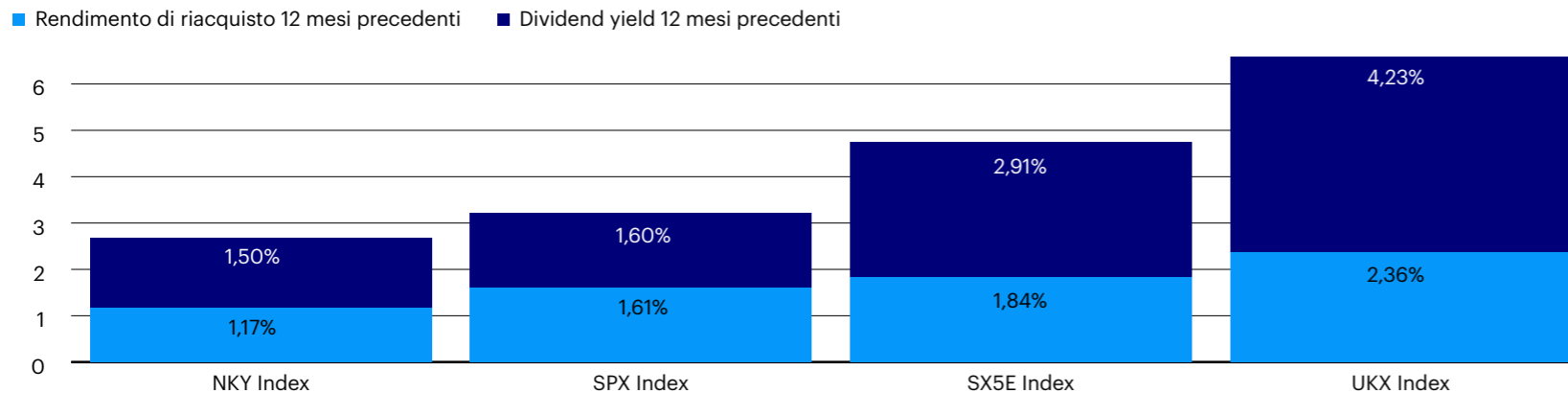
La domanda di titoli azionari da parte delle società è in aumento

Sempre più imprese valutano la possibilità di avviare programmi di riacquisto

Media a tre mesi delle menzioni della parola "riacquisto" nei documenti societari



Elevati rendimenti totali per gli azionisti nel Regno Unito rispetto ad altre parti del mondo



Fonti: Invesco e Bloomberg L.P. al 31 maggio 2024. NKY: Nikkei 225. SPX: S&P 500. SX5E: Euro Stoxx 50. UKX: FTSE 100. Rendimento di riacquisto: valore delle azioni riacquistate diviso per la capitalizzazione di mercato della società all'inizio del periodo.

Il ritorno dei programmi di riacquisto azioni proprie

- Nei prossimi mesi, con ogni probabilità, la domanda di titoli azionario proverrà in parte dalle società stesse. Nel 1° trimestre un numero mai così alto di società ha menzionato la parola "riacquisto" nel corso delle proprie earnings call. Il grafico a sinistra illustra ciò per gli indici UK FTSE All Share e Stoxx 600, ma il quadro è analogo in tutto il mondo.
- Apple, ad esempio, ha annunciato un programma di riacquisto dalla cifra record di 110 miliardi di dollari USA che ha fatto seguito ad altri annunci di grandi piani di riacquisto da parte di grandi società tecnologiche.
- Le attività di riacquisto devono essere tenute in considerazione nel calcolo dei rendimenti totali per gli azionisti oltre ai dividendi.
- Rispetto al periodo post-CFG, oggi il tasso di sconto da applicare ai titoli azionari è più elevato. In altre parole gli investitori possono attendersi di trarre una quota maggiore dei propri rendimenti totali dalla componente reddituale, o da flussi di cassa più a breve termine, che da guadagni futuri ipotetici.
- Questo dovrebbe favorire le azioni britanniche ed europee oltre che i settori di servizi finanziari e materie prime.

Obbligazioni

Traiettorie divergenti di crescita e inflazione possono influire sui tassi globali



View su crescita e tassi

- Un'inflazione più vischiosa del previsto ha indotto la Fed a restare in attesa. Per l'istituto, con tutta probabilità, sarà difficile tagliare i tassi fino a che il recente andamento ostinato dell'inflazione non si invertirà.
- Un processo disinflazionistico più rapido e una crescita modesta in Europa e nel Regno Unito spingeranno verosimilmente la BCE e la Bank of England a muoversi prima della Fed, con possibili tagli dei tassi nel corso di quest'estate.
- Le banche centrali dei ME, probabilmente, fisseranno la propria direzione di policy a seconda dei dati USA e delle aspettative sulla Fed.
- La crescita a livello globale rispecchia il tema della divergenza, risultando robusta negli Stati Uniti e Resiliente nei ME mentre in Europa la ripresa post-pandemica è stata debole.



View sul credito

- Quest'anno i mercati creditizi sono stati favoriti da fattori fondamentali e tecnici robusti e da rendimenti complessivi storicamente attrattivi.
- Nell'investment grade statunitense preferiamo operare in ottica "buy the dip". Data la solidità dell'economia statunitense dal punto di vista dei fondamentali la nostra view, è più probabile che la nostra view divenga positiva che negativa. Ravvisiamo altresì valore nell'investment grade europeo.
- Nell'high yield siamo cauti ma preferiamo mantenere una certa esposizione. Gli spread sono a nostro avviso contenuti, ma prevediamo che verranno ampliati da alcuni catalizzatori oltre che una diminuzione dei default.
- Sulle obbligazioni municipali siamo tendenzialmente positivi. Gli spread sono ridotti, ma da qui in poi ci attendiamo solidi fattori tecnici: l'estate dovrebbe portare con sé un'offerta limitata e fabbisogno di reinvestimento.

Le view di Invesco Fixed Income



Rob Waldner, CFA®
Chief Strategist
Head of Macro Research
Fixed Income



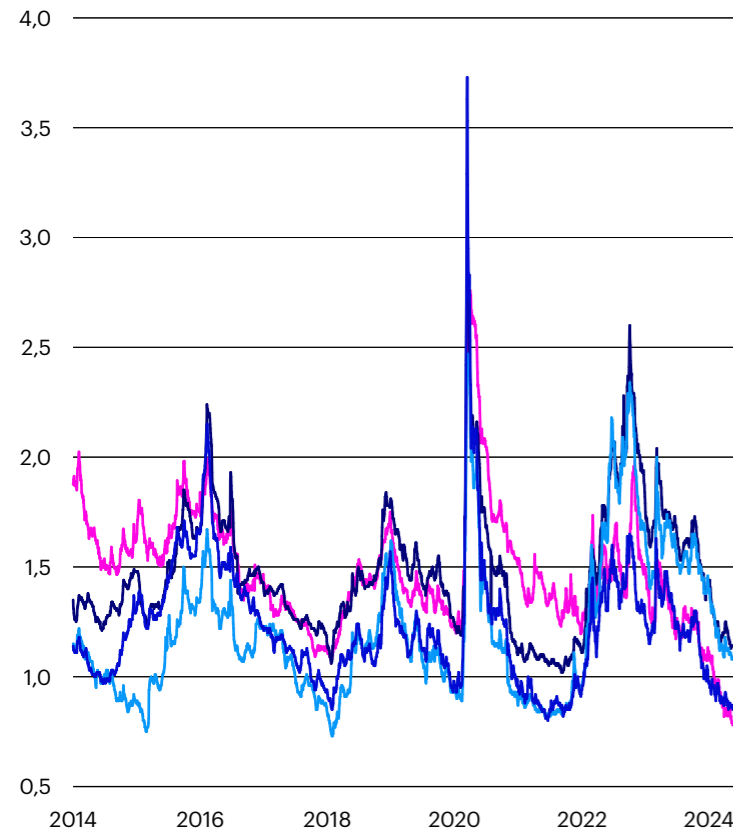
Dalla fine della crisi pandemica gli Stati Uniti hanno registrato una stabile espansione, mentre in Europa la ripresa è stata modesta. Nel Vecchio continente, per contro, pur risultando inizialmente più ostinata l'inflazione è scesa più rapidamente essendo ormai quasi tornata ai livelli target. Perfino nel Regno Unito, considerato in passato un outlier in senso stagflazionistico, inflazione headline sarà probabilmente inferiore che negli Stati Uniti nel corso di quest'anno. Questa divergenza macroeconomica influisce su politica monetaria, tassi d'interesse e valute.

Obbligazionario

Sacche di opportunità nonostante spread creditizi contenuti

Europäische Kreditanlagen erscheinen im Vergleich zu den USA und Asien günstig

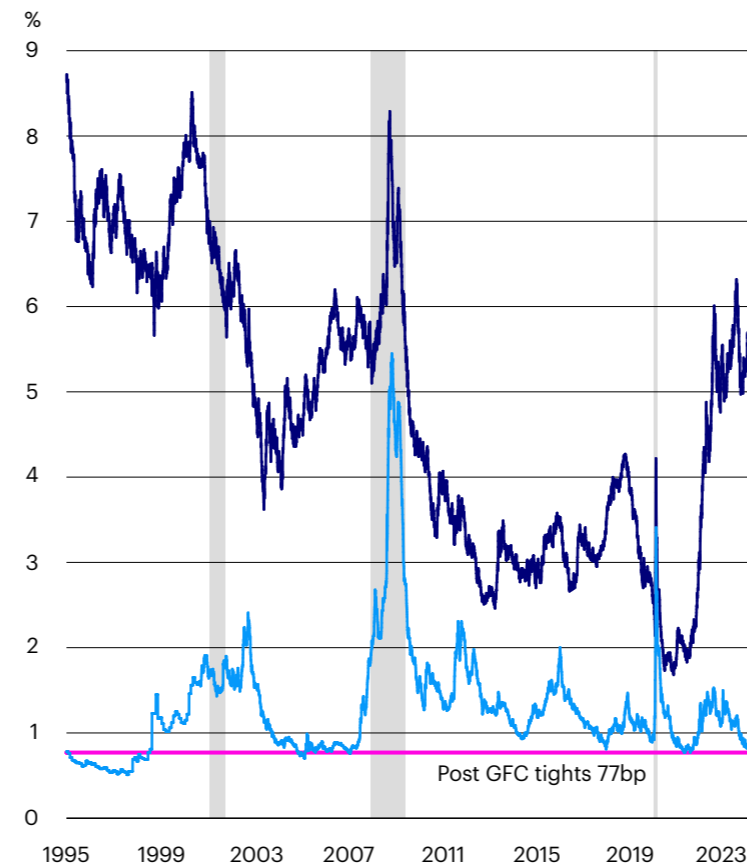
- Bloomberg US Aggregate Corporate Average OAS
- Bloomberg Euro Aggregate Corporate Average OAS
- Bloomberg Sterling Aggregate Corporate Average OAS
- Bloomberg EM Asia USD Credit High Grade Average OAS



Fonte: Macrobond. Dati al 30 aprile 2024.

Spread creditizi consistenti nel credito investment grade ma rendimenti attrattivi

- Bloomberg US Aggregate Credit Average OAS
- Bloomberg US Aggregate Credit Yield to Worst



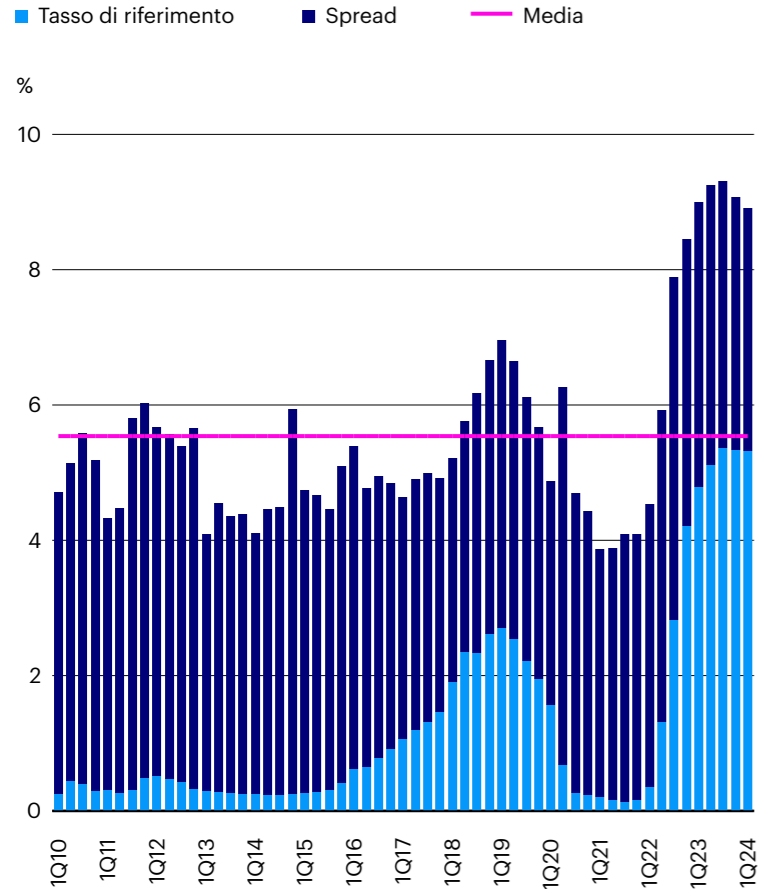
Fonte: Macrobond. Dati al 30 aprile 2024.

Il ritorno dei programmi di riacquisto azioni proprie

- **I mercati creditizi hanno retto bene rispetto a molte altre asset class**, favoriti da fattori fondamentali e tecnici robusti e da rendimenti complessivi storicamente attrattivi.
- **A reggere meglio del previsto è stata anche la crescita negli Stati Uniti**. Il mercato del lavoro USA è risultato robusto, coerentemente con un'economia che cresce a buon ritmo.
- **Benché una bassa probabilità di una recessione a livello globale faccia sperare bene per il credito nel suo insieme**, preferiamo mantenere bassa la nostra esposizione all'asset class per via di valutazioni contenute.

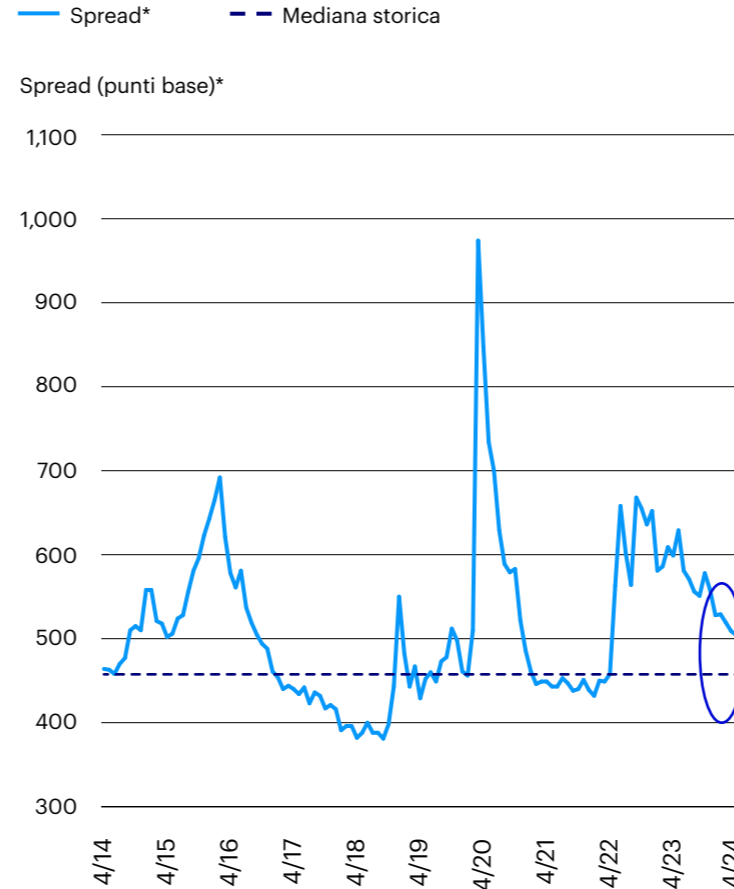
Prestiti: rendimenti elevati e una duration pari a zero rendono attrattiva l'asset class in un contesto di tassi "più alti più a lungo"

Cedole ai massimi degli ultimi decenni



Fonte: PitchBook Data, Inc. al 31 marzo 2024. I tassi di riferimento coincidono con quelli medi nel corso del trimestre utilizzando il LIBOR (prima del 2023) o il SOFR (a partire dal 2023) a tre mesi più la media ponderata degli spread applicati agli investitori istituzionali.

Gli spread rimangono storicamente elevati



Fonte: Credit Suisse Leveraged Loan Index al 30 aprile 2024. **Le performance passate non sono garanzia di pari rendimenti futuri.** Mediana di lungo periodo relativa al periodo compreso tra il 31 gennaio 1992 e il 30 aprile 2024. *Spread sul margine di sconto a tre anni.

Prestiti in primo piano

Le opportunità

- Rendimenti e cedole dei prestiti sono ai massimi degli ultimi decenni e tra i più consistenti in ambito obbligazionario.
- Oggi, dopo il rialzo dei tassi di riferimento, il reddito cedolare è pari a circa il 9%, mentre gli spread rimangono elevati.
- Gli spread offrono valutazioni attrattive dati spread ancora storicamente elevati rispetto ad altre asset class.

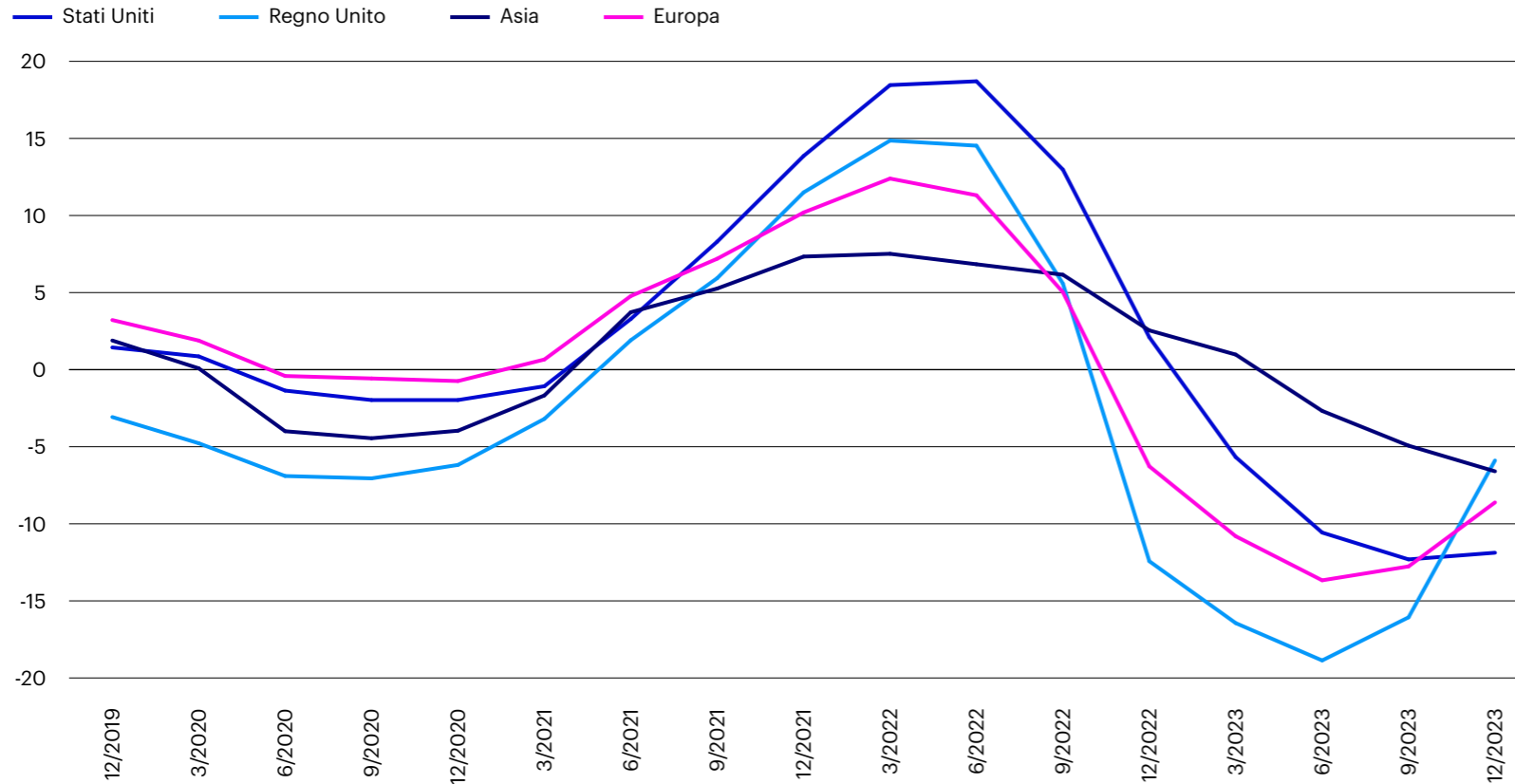
I catalizzatori

- I prestiti, con ogni probabilità, saranno favoriti dalla prospettiva di tassi "più alti più a lungo" tramite un incremento delle cedole.
- Malgrado l'incertezza sui tassi d'interesse i prestiti, grazie alla loro duration pari a zero, sono risultati relativamente immuni alla loro recente volatilità rispetto ad altre asset class obbligazionarie.

Immobiliare: inversione di tendenza dei valori, seppure con tempistiche variabili

La riconfigurazione dei valori ha creato un buon punto d'ingresso

Variatione del valore capitale (%)



Stati Uniti = MSCI Global PFI North America Funds Quarterly Property Index; Regno Unito = MSCI Global PFI UK Funds Quarterly Property Index; Asia = MSCI Global PFI Asia Pacific Funds Quarterly Property Index; Europa = MSCI Global PFI Continental Europe Funds Quarterly Property Index.
Fonte: dati MSCI al 31 dicembre 2023. **Le performance passate non sono indicative di pari rendimenti futuri.**

Real estate in primo piano

L'opportunità

L'ultima parte di quest'anno e il prossimo saranno secondo i nostri pronostici periodi di raccolta interessanti per il private equity in ambito immobiliare date valutazioni dei fondi già esistenti che hanno già superato i propri minimi o sono prossime a essi, a seconda dell'area geografica.

I catalizzatori

- A partire dallo scorso anno i banchieri centrali hanno fissato una traiettoria di allentamento delle politiche, determinando così un mutamento delle aspettative in direzione di futuri tagli dei tassi di riferimento.
- Questi ultimi creerebbero margini di riduzioni di costo del debito e tassi di capitalizzazione nel real estate che darebbero luogo a loro volta a un recupero dei volumi di operazioni e a progressi verso una ripresa dei prezzi.
- Si è registrata una convergenza tra i tassi di capitalizzazione nei mercati non regolamentati e quelli impliciti nei mercati regolamentati che indica come i prezzi associati alle nuove opportunità si siano adattati fluidamente alle condizioni di mercato.
- Nel corso di quest'anno il valore dei fondi immobiliari preesistenti dovrebbe scendere ulteriormente per poi iniziare a risalire.

Strumenti alternativi: private credit favorito da un quadro positivo per le operazioni

Private credit

Siamo del parere che quest'anno per il direct lending, rispetto al 2023, sussistano saldamente le condizioni per dare luogo a un quadro più favorevole per le operazioni inclusa una maggiore visibilità del contesto macro, l'allentamento delle pressioni inflazionistiche, potenziali riduzioni dei tassi e l'acuirsi delle pressioni sulle società di private equity da parte dei limited partner affinché realizzino i guadagni e investano in nuove aziende nel settore delle piattaforme. Nell'ambito del debito in sofferenza e delle situazioni speciali osserviamo un numero significativo di small cap con problemi di liquidità che rappresentano buone società con bilanci in cattivi condizioni, dando luogo a un ampliamento della gamma di opportunità nell'asset class.

Private equity

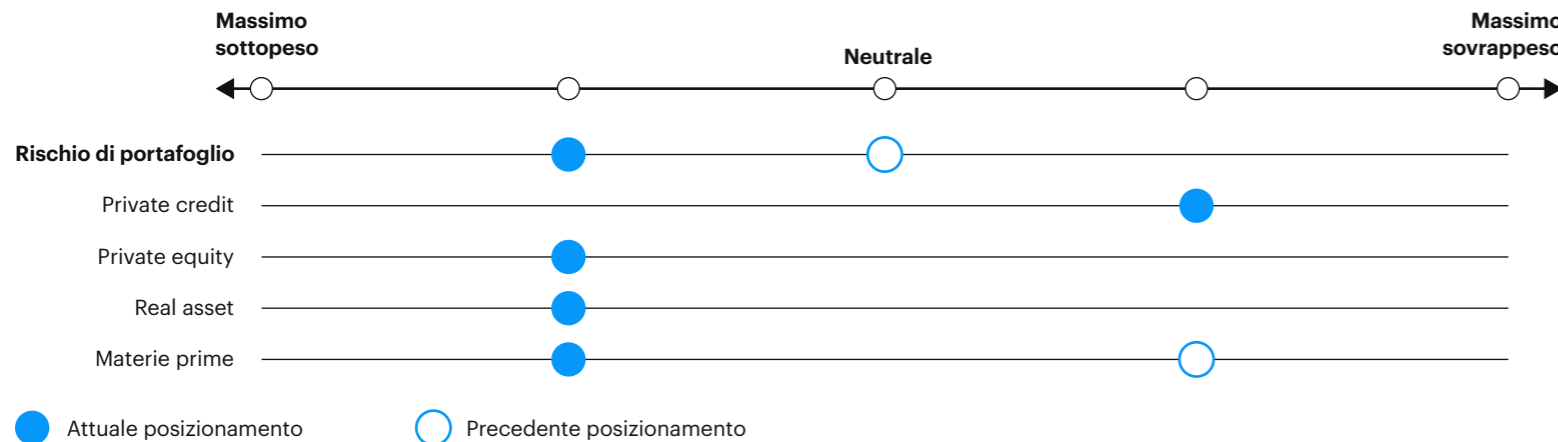
Con gli attuali livelli record di dry powder da quattro anni in su, rapporti di copertura del debito depressi e un muro di rifinanziamento incombente, dovrebbero presentarsi opportunità per i gestori con esperienza di turnaround in un contesto in cui i general partner sono fortemente incentivati a intensificare le attività di acquisto. Seppure ancora al di sopra dei livelli pre-2021, la correzione delle valutazioni delle imprese in fase avanzata dovrebbe continuare a rappresentare un'opportunità per le società di private equity con un mandato flessibile.

Real asset

Nonostante un contesto sottotono sul fronte delle operazioni, molti mercati immobiliari continuano a registrare solidi fondamentali reddituali. Osserviamo che il settore delle locazioni ha subito un rallentamento generalizzato che ha riguardato tutte le tipologie di immobili negli Stati Uniti, dove ci aspettiamo una ripresa dei fondamentali in ritardo rispetto a quella dei mercati dei capitali. Nell'ambito delle infrastrutture, nonostante una dry powder ancora elevata e sebbene le valutazioni, come quelle del settore immobiliare, non siano state sostenute dai tassi di riferimento, i fondamentali a breve termine sono solidi e i fattori secolari sono favorevoli. I prezzi delle materie prime rimangono volatili e mantengono un movimento più trasversale nella maggior parte dei segmenti.



Jeff Bennett, CFA®
Head of Manager Selection
Invesco Solutions



Global Market Strategy Office: asset preferiti in prospettiva

Scenario negativo

Hartnäckig höhere Inflation, schwächeres Wachstum

Un atterraggio duro potrebbe verificarsi o a causa degli strascichi dell'inasprimento delle politiche o di un'inflazione persistente che porti a ulteriori politiche restrittive. Le implicazioni per gli investimenti sarebbero simili, ma l'evoluzione a breve termine sarebbe verosimilmente diversa: le obbligazioni ad alta duration e le azioni, con ogni probabilità, sovraperformerebbero prima nello scenario di atterraggio duro anticipato ma sottoperformerebbero nella versione caratterizzata da un'inflazione persistente.

I nostri segmenti preferiti

- Liquidità
- Azionario: titoli difensivi, come beni di consumo di base, sanità e servizi di pubblica utilità
- Obbligazionario: titoli di Stato ad alta duration
- Valute: valute difensive non legate a materie prime diverse dal dollaro USA come franco svizzero e yen

Scenario di base

Discesa dell'inflazione nell'arco del 2024 e riaccelerazione della crescita nel 2° semestre verso i livelli tendenziali

La crescita globale si stabilizzerà avvicinandosi ai tassi tendenziali (rimanendo però al di sotto di essi) nel 2° semestre del 2024 con una prosecuzione generalizzata del calo dell'inflazione e l'avvio dell'allentamento delle politiche in molte tra le principali economie sviluppate. A rafforzarsi dovrebbe essere anche la crescita dei salari reali. Nel resto del mondo la crescita subirà un'accelerazione più consistente che negli Stati Uniti. In Europa e nel Regno Unito l'inflazione evidenzierà un andamento più favorevole e si avranno tagli dei tassi prima che negli Stati Uniti. La crescita si è stabilizzata anche in Cina, con un possibile rafforzamento nel 2° semestre grazie a ulteriori stimoli di bilancio.

I nostri segmenti preferiti

- Azionario:
 - Azioni cicliche, incluse value e small cap
 - Azioni dei mercati sviluppati al di fuori degli Stati Uniti e dei mercati emergenti
- Obbligazionario:
 - Duration neutrale
 - Credito non IG di maggiore qualità, inclusi prestiti bancari e credito high yield
 - Obbligazioni dei ME in valuta locale e forte
- Valute: valute diverse dal dollaro USA come euro, sterlina e real brasiliano

Scenario positivo

Rapido calo dell'inflazione e rafforzamento della crescita

Un più rapido ritorno dell'inflazione ai target delle banche centrali, specialmente negli Stati Uniti, renderebbe possibile un maggiore accomodamento delle politiche e un rafforzamento della crescita nel 2° semestre del 2024. A tal fine l'inflazione core dovrebbe scendere con maggiore certezza e seguendo una traiettoria più omogenea consentendo alla Fed di allentare in maniera più rapida e consistente, con ripercussioni positive. Si tratterebbe di un fatto decisamente positivo per gli asset più ciclici.

I nostri segmenti preferiti

- Azionario
 - Europa, Cina e mercati emergenti
 - Value e small cap
 - Risorse di base e titoli industriali e finanziari
- Obbligazionario: credito high yield
- Valute: AUD, CAD
- Materie prime: materie prime industriali, specialmente i metalli

Appendice

Nota sui grafici a pagina 12:

Il grafico in alto mostra il rendimento totale degli asset globali nei 12 mesi precedenti e successivi al primo taglio dei tassi da parte della Fed nell'ambito dei cicli di allentamento a partire dal 1974, mentre il grafico in basso mostra gli stessi valori ma per gli asset statunitensi. Non esistono dati per tutti gli asset per tutti i cicli di allentamento. Fonti: ICE, ICE BofA, FTSE Russell, MSCI, S&P GSCI, Refinitiv Datastream e Invesco Global Market Strategy Office.

Titoli di Stato: i rendimenti e i risultati previsti e storici si basano sugli indici dei titoli di Stato ICE BofA; gli intervalli storici iniziano il 31 dicembre 1985 per gli indici globali e il 30 gennaio 1978 per quelli statunitensi.

Obbligazioni societarie investment grade (IG): indici delle obbligazioni societarie investment grade ICE BofA; gli intervalli storici iniziano il 31 dicembre 1996 per l'indice globale e il 31 gennaio 1973 per quello in dollari USA.

Obbligazioni societarie high yield (HY): indici delle obbligazioni high yield Bank of America Merrill Lynch; gli intervalli storici iniziano il 29 agosto 1986 per l'indice in dollari USA e il 31 dicembre 1997 per quello globale.

Azionario: rendimenti previsti calcolati tramite gli indici di riferimento MSCI e rendimenti totali a lungo termine calcolati tramite intervalli storici che iniziano il 31 dicembre 1969 sia per gli indici globali che per quelli USA.

Real estate: indici FTSE EPRA/NAREIT; gli intervalli storici iniziano il 29 dicembre 1989 per l'indice USA e il 18 febbraio 2005 per quello globale.

Materie prime: indici Standard and Poor's Goldman Sachs Commodity Total Return; gli intervalli storici iniziano il 31 dicembre 1969.

Considerazioni sui rischi

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono oscillare (in parte a causa di fluttuazioni dei tassi di cambio) e gli investitori potrebbero non ottenere l'intero importo inizialmente investito.

Informazioni importanti

Il presente documento è riservato a Clienti Professionali in Italia. Non è destinato, né deve essere distribuito o consegnato, al pubblico e agli investitori retail. Si prega di non redistribuire.

Le informazioni riportate in questo documento sono aggiornate alla data di Maggio 2024, salvo ove diversamente specificato.

Il presente documento costituisce materiale di marketing e non deve essere interpretato come una raccomandazione a comprare o vendere nessuna specifica classe d'attivo, titolo o strategia. I requisiti normativi che necessitano l'imparzialità delle raccomandazioni d'investimento/di strategia d'investimento non sono quindi applicabili, né costituiscono un divieto alle contrattazioni prima della pubblicazione. Pareri ed opinioni sono basati sulle attuali condizioni di mercato e sono soggette a modifiche.

Le performance passate non sono garanzia di pari rendimenti futuri.

Publicato in Italia da Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Lussemburgo, regolamentato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg.