

# Strategia d'investimento

## Focus

### Sintesi

- 1. Diminuiscono i rischi macro dopo aver raggiunto i punti di massimo, alziamo il giudizio sull'azionarie USA a neutrale:** gli indici di rischio macro stanno scendendo rispetto ai livelli massimi raggiunti recentemente a seguito del miglioramento delle condizioni finanziarie. Questi fattori sono positivi per gli asset di rischio, comprese le azioni. Abbiamo innalzato il giudizio sull'azionario USA a neutrale (da negativo).
- 2. Portiamo a neutrale il giudizio sulle obbligazioni governative USA a lungo termine.** I rendimenti delle obbligazioni statunitensi e tedesche hanno subito un forte rialzo a seguito dell'elevata inflazione e del forte rialzo atteso per i tassi dei Fed Fund statunitensi. I titoli di Stato hanno registrato in questo primo trimestre 2022 il peggior trimestre della storia. Preferiamo i Treasury USA a breve termine (2-3 anni).
- 3. Una bassa crescita e un'inflazione più alta:** i prezzi a tre cifre del petrolio e del gas mantengono alta l'inflazione e impattano negativamente sulla crescita futura. Rivediamo al ribasso le nostre previsioni di crescita e rivediamo al rialzo le aspettative di inflazione. Nonostante il contesto, ci aspettiamo una crescita europea e statunitense al di sopra del trend nel 2022. Le materie prime e le azioni ad esse collegate sovra-performano durante i periodi di alta inflazione.
- 4. Le possibili occasioni di una revisione del rating per l'azionario cinese** nel corso di quest'anno potrebbero tradursi in segnali positivi come l'allentamento delle condizioni finanziarie e l'attuazione di misure specifiche a sostegno del mercato immobiliare. Se si manifesteranno questi catalizzatori, potremmo cambiare il nostro giudizio attualmente neutrale sull'azionario dei mercati emergenti e della Cina.
- 5. L'economia circolare guida dopo la forte ripresa:** vediamo un interessante punto di ingresso per i prodotti di investimento incentrati sull'economia circolare, l'efficienza energetica e le energie rinnovabili.

### Indice

Focus: la curva dei rendimenti invertita	2
Il quadro macro: l'Outlook economico	3
Outlook obbligazionario: aumentiamo il giudizio sui Treasury USA a neutrale	4
Outlook sull'azionario e materie prime: aumentiamo il giudizio a neutrale	5
Outlook sull'Asia: La Cina	6
Tema del mese: l'economia circolare	7
Raccomandazione per asset class	8
Economic e Forex Outlook e Team	9
Disclaimer	10

### L'OCCUPAZIONE CICLICA USA ANTICIPA LE RECESSIONI, MA NON È IL CASO ATTUALE



Fonte: Bloomberg

## Focus: la curva dei rendimenti invertita

Una "curva dei rendimenti invertita" è uno degli indicatori da considerare ma non l'unico

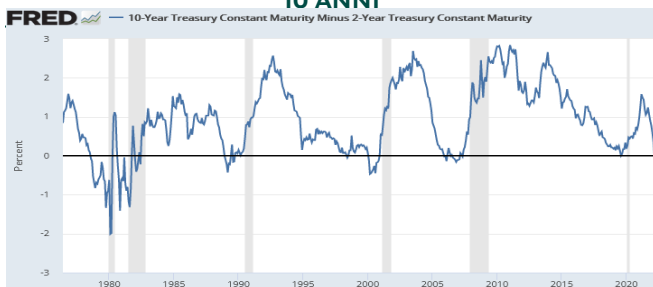
**Che cos'è una "curva dei rendimenti invertita" nei mercati obbligazionari?** Una curva dei rendimenti invertita significa che il Treasury statunitense a breve termine (es. 2 anni) sta pagando un tasso di interesse più elevato rispetto al Treasury USA a lungo termine (es. 10 anni).

**Perché questo spaventa gli investitori?** Le ultime 6 recessioni economiche si sono realizzate tutte dopo l'inversione della curva dei rendimenti USA a 2-10 anni (che era diventata negativa). Le recessioni hanno un impatto negativo sulle azioni e le attività rischiose economicamente sensibili: azioni, credito high yield, immobili e private equity.

**È un segnale, non una causa di recessione.** Una curva dei rendimenti invertita non è il catalizzatore che innesca una recessione. Evidenza piuttosto che gli investitori obbligazionari sono preoccupati per le prospettive di crescita a lungo termine dell'economia statunitense.

**Non tutte le inversioni della curva dei rendimenti portano alla recessione.** Ci sono stati casi in cui questa curva dei rendimenti degli Stati Uniti è diventata negativa, ma non ha portato a una recessione. Ciò si è verificato a giugno 1998. La maggior parte delle volte in cui abbiamo assistito a questa inversione dal 1979 è stata però predittiva di una recessione.

### LE ULTIME 6 RECESSIONI SONO STATE ANTICIPATE DA UN'INVERSIONE DELLA CURVA 2-10 ANNI



Fonte: St. Louis Fed. Note: Le aree evidenziate rappresentano le recessioni.

## CONCLUSIONI DI INVESTIMENTO

Anche nel caso in cui la curva dei rendimenti obbligazionari statunitensi si inverta (vale a dire il rendimento del titolo a 2 anni superiore al rendimento a 10 anni), ciò non anticipa con sicurezza l'inizio di una recessione. Rimaniamo in attesa di una flessione nell'occupazione ciclica come conferma dell'imminente recessione. Anche se venisse segnalata una recessione, potrebbe non arrivare entro 2 anni o più. Ancora più importante, i mercati azionari hanno generalmente guadagnato in media 10 mesi dopo un'inversione della curva dei rendimenti. Favoriamo i settori difensivi e preferiamo il settore sanitario.

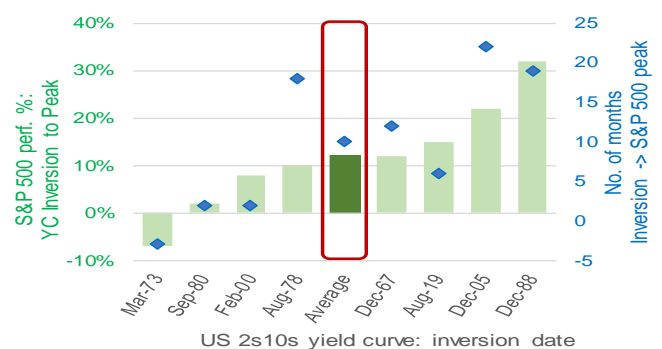
**In media i mercati azionari raggiungono il punto di massimo 10 mesi dopo l'inversione della curva dei rendimenti.** È difficile programmare una potenziale recessione sulla scia di questo segnale del mercato obbligazionario. Le precedenti recessioni (dal 1973 in poi) sono iniziate in media 21 mesi dopo l'inversione iniziale della curva dei rendimenti, ma con un'enorme variabilità su questa media.

Inoltre, l'indice azionario S&P 500 ha ottenuto in media un ulteriore guadagno del 12% da quanto si è verificata inizialmente l'inversione della curva dei rendimenti al punto di massimo del mercato azionario (che ha registrato una media di 10 mesi dopo l'inversione).

**Quali settori sovra-performano dopo l'inversione?** I settori difensivi in passato hanno sovra-performato quando il rendimento delle obbligazioni statunitensi a 2 anni era superiore a quello a 10 anni, inclusi i settori delle Utility, i prodotti farmaceutici e i beni di consumo di prima necessità.

**Una grande differenza oggi: i tassi di interesse reali.** Nelle passate inversioni della curva dei rendimenti, i tassi reali hanno registrato una media del +2%, rallentando la crescita economica. Oggi, il rendimento delle obbligazioni americane reali a 10 anni rimane negativo a -0,5%, ben al di sotto di quel valore.

### STORICAMENTE, L'INDICE S&P 500 HA RAGGIUNTO IL PICCO 10 MESI DOPO L'INVERSIONE CON UN AUMENTO DEL 12%



## Il quadro macro: l'outlook economico

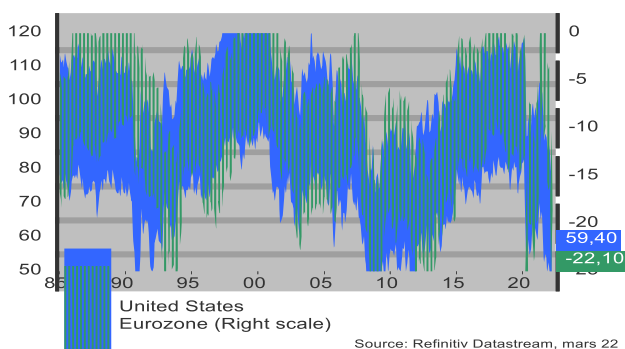
### Scenario base: lieve riduzione dell'inflazione

Le recenti indagini sulle imprese, e in particolare sui consumatori, hanno mostrato l'impatto del conflitto militare in Ucraina (vedi grafico). Esistono, tuttavia, differenze significative tra paesi e settori. La zona euro è la più esposta a causa dell'elevato peso delle importazioni di fonti energetiche. In Germania, infatti, l'indice IFO Business Climate è in forte calo mentre tale diminuzione nei risultati derivanti dalle indagini presso le imprese è più contenuto in Francia. I servizi tendono a reagire un po' meglio rispetto ai settori manifatturieri.

I fondamentali sottostanti, tuttavia, rimangono solidi. Nella maggior parte delle economie occidentali la creazione di posti di lavoro è molto forte e questo dovrebbe sostenere il reddito. Prevediamo una crescita nel 2022 pari al 2,8% nell'eurozona e al 3,7% negli Stati Uniti. Per il 2023, ci aspettiamo rispettivamente il 2,7% e il 2,5%.

Il conflitto militare in Ucraina ha aumentato l'incertezza sulla velocità con cui l'inflazione può diminuire. Rimaniamo fiduciosi che i tassi di inflazione raggiungeranno il punto di massimo nei prossimi mesi, anche se su livelli elevati. La velocità con cui i tassi di inflazione scendono dipende molto dall'evoluzione dei prezzi del petrolio. Nel nostro scenario base prevediamo un'inflazione dell'eurozona al 6,7% e al 3,2% rispettivamente per questo e il prossimo anno. Per gli Stati Uniti, ci aspettiamo rispettivamente 7,5% e 3,4%.

### FORTE CALO DELLA FIDUCIA DEI CONSUMATORI



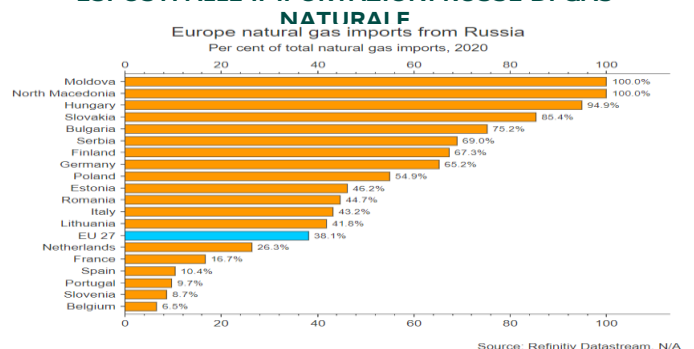
### Scenari alternativi: scenario negativo e positivo

**Scenario negativo - Forte incremento del prezzo del petrolio e razionamento del gas.** Lo scenario peggiore più realistico è l'arresto totale delle importazioni di petrolio e gas dalla Russia. Ciò comporterebbe un ulteriore aumento dei prezzi (il prezzo del petrolio potrebbe raggiungere i 180 USD) e anche uno shock dovuto al razionamento del gas. Le economie più a rischio in caso di un rallentamento della fornitura di gas sono Germania, Finlandia ed Europa orientale (vedi grafico sotto).

In questo scenario, la crescita nell'eurozona quest'anno sarebbe appena sopra lo zero (0,7%) e includerebbe probabilmente due trimestri consecutivi di crescita negativa. Ci aspettiamo, invece, un aumento nel 2023 con un +3,3%. Gli Stati Uniti, che sono molto meno impattati da tale scenario, vedrebbero una crescita quest'anno inferiore di circa l'1% rispetto allo scenario base (2,4% contro 3,7%).

**Scenario positivo - una risoluzione relativamente veloce del conflitto,** con una de-escalation graduale. Le sanzioni non verrebbero ritirate immediatamente, quindi continuerebbero le interruzioni dell'approvvigionamento. Prevediamo comunque un miglioramento della fiducia delle imprese e dei consumatori, poiché i governi procedono con i loro programmi di spesa per le infrastrutture e la difesa. Rispetto al nostro caso di base, la crescita nell'eurozona sarebbe di circa lo 0,7% e dello 0,3% in più quest'anno e il prossimo anno. Per gli Stati Uniti le differenze sarebbero molto più piccole.

### EUROPA ORIENTALE E GERMANIA SONO I PIÙ ESPOSTI ALLE IMPORTAZIONI RUSSE DI GAS



## CONCLUSIONI

A causa del recente forte calo nella fiducia delle imprese, e in particolare della fiducia dei consumatori, abbiamo rivisto le nostre previsioni di crescita. La zona euro è la più esposta a causa del peso elevato delle importazioni di fonti energetiche. Ci aspettiamo una crescita del 2,8% nell'eurozona e del 3,7% negli Stati Uniti. Per il 2023, le cifre sono rispettivamente del 2,7% e del 2,5%. Prevediamo un'inflazione dell'eurozona al 6,7% e al 3,2% rispettivamente per questo e il prossimo anno. Per gli Stati Uniti, le cifre sono 7,5% e 3,4%.

Fonte: Bloomberg, BNP Paribas (WM), al 26 Gennaio 2022

## Outlook obbligazionario

### Un *sell-off* storico delle obbligazioni

**Si sta cercando di recuperare?** Gli operatori di mercato hanno costantemente rivisto al rialzo il ritmo previsto per i rialzi dei tassi negli Stati Uniti e nell'Eurozona in un contesto di accelerazione dell'inflazione. A febbraio, l'inflazione complessiva era vicina all'8% negli Stati Uniti e al 6% nell'eurozona. Gli operatori di mercato ora si aspettano che la Fed effettui rialzi dei tassi per altri 200 punti base entro la fine dell'anno e che la BCE aumenti i tassi di circa 55 punti base. Dubitiamo che ciò sarà realizzato. Dubitiamo anche che tale approccio farà scendere l'inflazione, poiché gran parte di essa è guidata dai prezzi dell'energia e dalle interruzioni alle catene di approvvigionamento.

**Movimenti massicci.** La conseguenza della revisione dei rialzi dei tassi di interesse e dell'intensa attenzione della Fed alla lotta contro l'inflazione è un massiccio movimento al rialzo dei rendimenti obbligazionari (vedi grafico). La volatilità dei tassi è arrivata a livelli vicini a quelli osservati durante la crisi legata alla pandemia da Covid-19.

**Abbiamo quindi aumentato i nostri obiettivi a 12 mesi al 2,50% per il rendimento del Treasury a 10 anni e allo 0,75% per il suo equivalente tedesco.**

Prevediamo una curva dei rendimenti più piatta (differenza tra il tasso a 10 anni e quello a 2 anni) negli Stati Uniti. Potrebbe verificarsi un'inversione della curva dei rendimenti, ma non pensiamo che questa possa persistere né prevediamo una recessione per questo o il prossimo anno.

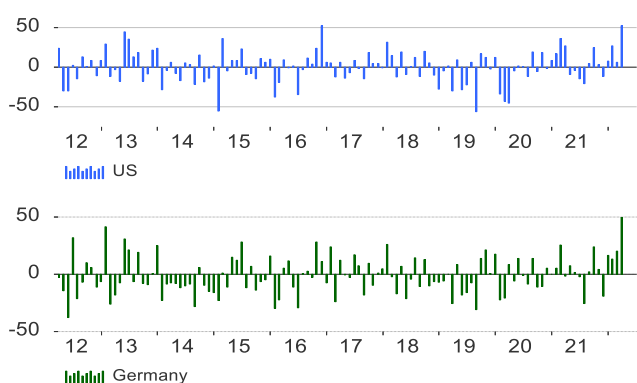
### 1° trimestre 2022 – un trimestre difficile per le obbligazioni.

Con i rendimenti obbligazionari in crescita, i titoli di Stato hanno registrato una performance molto negativa a marzo: nel 1° trimestre del 2022 è stata registrata la peggiore performance trimestrale della storia! I Treasury USA hanno perso il 5,6% dall'inizio dell'anno (vedi grafico) e i loro equivalenti dell'eurozona sono scesi del 6,0%. Anche i titoli di Stato periferici non hanno performato meglio in media. Infatti lo spread rispetto al Bund si è leggermente ampliato in Italia, Spagna e Portogallo, mentre gli spread greci si sono ampliati in modo più sostanziale data l'incertezza sul sostegno della BCE.

**Cambio di view.** Sulla scia del forte aumento dei rendimenti obbligazionari, **da negativi diventiamo neutrali sui titoli di Stato a lungo termine con una preferenza per gli Stati Uniti rispetto all'eurozona alla luce del livello assoluto di rendimento in tale area.**

Con il rendimento USA a 10 anni al 2,5%, il rischio al rialzo è limitato, a meno che la Fed non decida di vendere attivamente il suo portafoglio obbligazionario nell'ambito della sua strategia di riduzione del bilancio; questo non è il nostro scenario base. La curva dei rendimenti si è irripidita nel tratto fino a 3 anni e si è appiattita per le scadenze più lunghe. Preferiamo quindi i titoli di Stato statunitensi a breve termine, fino alle scadenze pari a 3 anni.

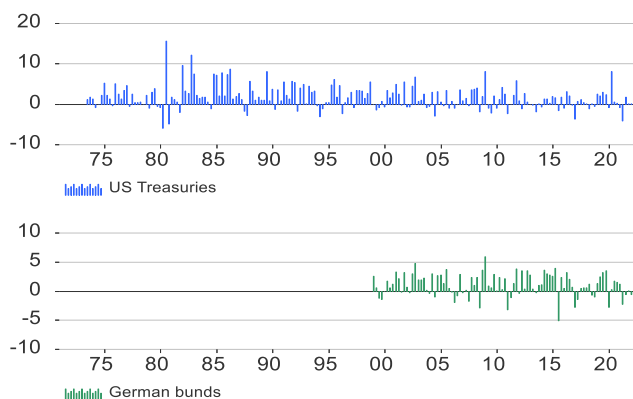
### CAMBIAMENTI MENSILI DEI RENDIMENTI A 10 ANNI (IN PB)



Source: Refinitiv Datastream, 31-03-22

Fonte: Bloomberg, BNP Paribas (WM), al 28 Marzo 2022

### TITOLI DI STATO USA - RENDIMENTI TOTALI TRIMESTRALI (IN %)



Source: Refinitiv Datastream

Fonte: Bloomberg, BNP Paribas (WM), al 28 Marzo 2022

## CONCLUSIONI

L'elevata inflazione e le veloci revisioni del ritmo di attuazione delle politiche monetarie hanno portato a importanti movimenti dei rendimenti obbligazionari statunitensi e tedeschi. I titoli di Stato hanno appena concluso il loro peggior trimestre della storia. Da negativi diventiamo neutrali sui titoli di Stato a lungo termine, con una preferenza per gli Stati Uniti (scadenze a 2-3 anni) rispetto all'Eurozona, dato il livello assoluto di rendimento.

## Outlook sull'azionario e materie prime

### Alziamo il giudizio sull'azionario USA a neutrale

Ci sono quattro ragioni principali per credere che quest'attuale ripresa del mercato azionario statunitense possa continuare:

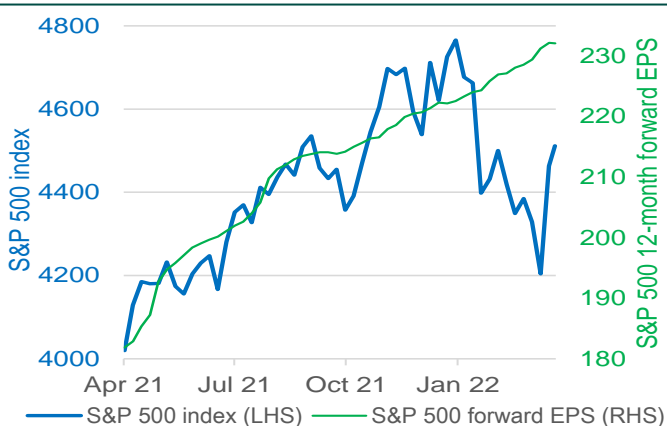
- **Solido slancio degli utili:** per le azioni statunitensi è prevista una crescita dell'indicatore EPS (*earning per share*-utili per azione) del 9% per il 2022; in più la previsione dell'EPS a 12 mesi dell'S&P 500 è in continuo rialzo;
- **Le valutazioni sono scese** di oltre il 10% fino ad arrivare ad una stima per il 2022 dell'indicatore Prezzo/Utili per l'S&P 500 di 19x, ancora non economico ma certamente meno costoso rispetto alla fine del 2021;
- **La volatilità di mercato si sta riducendo**, con l'indice di volatilità VIX\* che scende a 20 e l'indice Citi Global Macro Risk\*\* che scende a 0,8 dal punto di massimo di 0,91;
- **I riacquisti di azioni (buyback)** potrebbero rimanere un supporto chiave per le azioni, concentrandosi in particolare sui settori Tecnologia, Banche e Sanità.

**Giudizio complessivamente neutrale:** rimaniamo complessivamente neutrali sulle azioni come asset class (anche in Europa e mercati emergenti), in attesa di una potenziale ulteriore riduzione delle incertezze.

\* Il *CBOE Volatility Index*, detto indice VIX, misura la volatilità del mercato azionario, intesa come oscillazione dei prezzi in un dato orizzonte temporale. L'indicatore è calcolato a partire dai prezzi delle opzioni dell'indice S&P500.

\*\* L'indice *Citi Global Macro Risk* misura l'avversione al rischio nei mercati finanziari globali. È un indice equamente ponderato ed il suo valore è compreso tra 0 (bassa avversione al rischio) e 1 (alta avversione al rischio).

### L'S&P 500 CORREGGE, MA LE PREVISIONI EPS AUMENTANO



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg

### La ripresa dell'azionario può continuare nel breve periodo

**Abbiamo potenzialmente superato il punto di massima incertezza:** i prezzi del petrolio e del gas sono diminuiti in modo significativo rispetto ai livelli massimi di febbraio, riducendo le pressioni inflazionistiche sui consumatori.

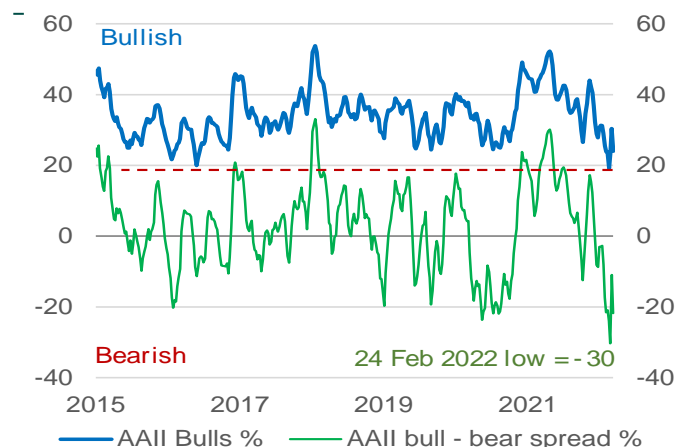
**Anche i dati rappresentativi dell'incertezza sui mercati finanziari sono diminuiti rispetto ai punti di massimo recenti.** Questo allentamento dello stress nei mercati e nelle attività economiche globali potrebbe suggerire l'arrivo di un contesto di mercato migliore per le azioni, gli immobili, il credito societario e il private equity.

**I sondaggi sulla fiducia degli investitori hanno recentemente toccato i livelli minimi di lungo termine:** i sondaggi come l'indagine sulle aspettative rialziste-ribassiste dell'American Association of Individual Investors (AAII) e l'indice Investors' Intelligence Investor Sentiment misurano la fiducia degli investitori.

Questi sondaggi evidenziano che il sentiment degli investitori era estremamente basso a fine febbraio 2022.

Il dato di -30 registrato dal sondaggio AAII sulle aspettative rialziste-ribassiste (al 24 febbraio), che rappresenta il punto di minimo a 8 anni, suggerisce un potenziale rendimento del 12% dei mercati azionari nei prossimi 6 mesi.

### GLI INVESTITORI AL DETTAGLIO STATUNITENSIS SONO PIÙ PESSIMISTI RISPETTO AGLI ULTIMI 8 ANNI (AL 24 FEBBRAIO 2022)



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg

## CONCLUSIONI

Alziamo il giudizio sull'azionario USA a neutrale: riteniamo che ci sia margine di crescita del mercato azionario. Tuttavia, date le attuali incertezze su a) come la Federal Reserve aumenterà i tassi, b) per quanto tempo resterà alta l'inflazione, che è influenzata dall'andamento delle materie prime e c) quanto rallenterà l'economia statunitense, per ora portiamo il giudizio sulle azioni USA a neutrale, dal momento che persiste il rischio di recessione per il 2023.

## Outlook sull'Asia: La Cina

### Azioni cinesi

#### Catalizzatori chiave da monitorare:

C'è stata una ripresa delle azioni cinesi in seguito all'impegno del Consiglio di Stato di sostenere i mercati finanziari e la crescita economica. Quanto è sostenibile questo rally?

Di seguito indichiamo la lista dei fattori da monitorare:

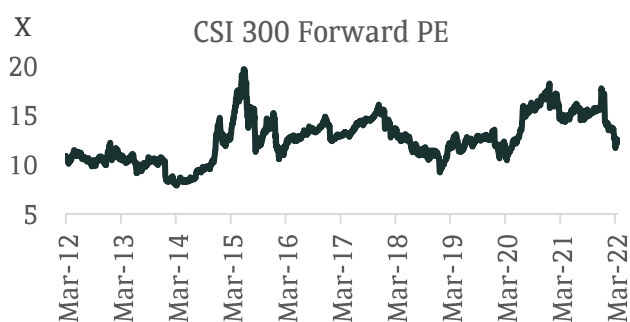
- **Preoccupazioni legate al COVID-19:** Omicron si sta ora diffondendo in Cina, come testimoniano le recenti chiusure a Shanghai. Ci saranno alcuni rischi per le catene di approvvigionamento globali e per l'obiettivo di crescita del PIL cinese al 5,5%. Tuttavia gli effetti sembrano gestibili attraverso l'impiego di più turni per i dipendenti e procedure di isolamento dei lavoratori in fabbrica. Inoltre, la Cina ha dato l'approvazione condizionata per il farmaco terapeutico Paxlovid di Pfizer. Infine, si stanno discutendo le politiche zero-COVID per la prima volta. Potremmo assistere ad un graduale cambiamento di politica dopo le riunioni del Congresso del Partito nel corso dell'anno.
- **Riacquisto di azioni (buyback):** China Technology e altre società annunciano ampi riacquisti di azioni proprie per trarre vantaggio dalle attuali basse valutazioni. Ciò contribuisce a limitare il rischio di ribasso e riflette la fiducia del management nelle prospettive a lungo termine di queste società.
- **Allentamento delle politiche e mercato immobiliare:** mentre il Consiglio di Stato ha parlato di stabilizzare il mercato immobiliare, siamo in attesa di vedere le misure specifiche che saranno messe in atto per raggiungere tale obiettivo.

Una variabile chiave è la riapertura del mercato dei finanziamenti on-shore per gli investitori immobiliari. D'altra parte, gli effetti dell'attuale RRR (Reserve Requirement Ratio) e dei tagli dei tassi stanno iniziando a farsi sentire poiché l'impulso creditizio della Cina è recentemente migliorato. Inoltre, stanno crescendo le attività speculative in seguito all'allentamento delle restrizioni sulla proprietà in più regioni e città.

- **Premio per il rischio normativo:** le autorità di regolamentazione USA-Cina stanno discutendo un accordo sulle norme di revisione transfrontaliere per evitare il delisting. Recentemente, la componente statunitense ha definito qualsiasi risoluzione "prematura". Il governo cinese rimane favorevole alla quotazione all'estero delle società cinesi. La conclusione di un qualsiasi accordo sulla regolamentazione dei settori tecnologici, che hanno valutazioni interessanti, porterebbe a un calo del premio al rischio. Senza un accordo, le molte società che sono già quotate su due mercati dovrebbero intraprendere il processo formale per il delisting che richiede tre anni. Infine, la definizione di specifiche dettagliate relative alla regolamentazione interna è fondamentale per fare chiarezza nel settore.
- **Allentamento delle tensioni geopolitiche e timore di sanzioni.**

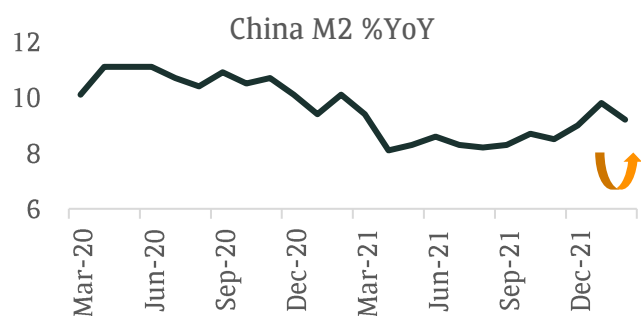
In sintesi, questi sono alcuni dei fattori chiave da monitorare per rivalutare il giudizio sui mercati azionari cinesi.

#### LE AZIONI CINESI DI CLASSE A SONO ANCORA INTERESSANTI



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas (WM), as of 31 Mar 2022

#### M2 CINESE IN DIREZIONE DELLA RIPRESA



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas (WM), as of 31 Mar 2022

### CONCLUSIONI

Pur mantenendo per ora una posizione neutrale sulle azioni cinesi nel complesso, vediamo opportunità di re-rating nelle azioni cinesi e in alcuni selezionati crediti cinesi nel corso di quest'anno, qualora questi segnali politici positivi si traducano nell'attuazione di misure specifiche e rilancino efficacemente le condizioni finanziarie. Preferiamo l'investimento in azioni cinesi di classe A e in altri settori del mercato ora rallentati tramite accumulo graduale.

## Tema del mese

### L'economia circolare

**Oggi sprechiamo molto:** il think-tank\* sull'economia circolare «CRCLR» ha evidenziato che un capo di abbigliamento nella benestante Europa viene indossato in media solo sette volte prima dello smaltimento. Inoltre, è ancora più sconvolgente come un terzo del cibo prodotto a livello globale venga gettato via. Questo modello dispendioso è ben rappresentato dal dato di 1,2 kg di rifiuti al giorno che produce in media una persona.

**Usciamo dall'economia lineare, entriamo nell'economia circolare:** dobbiamo allontanarci dal ciclo del prodotto estrarre-fare-usare-smaltire e spostarci sempre più verso un modello circolare - un nuovo modello ispirato alla natura. **Non ci sono rifiuti in natura.** I materiali non vengono gettati via o sprecati, ma rimangono in "circuiti chiusi". I prodotti sono progettati e fabbricati in modo che le loro vite siano a) estese attraverso il design intelligente; b) facilmente riparabili, e siano c) riutilizzate di nuovo o d) facilmente riciclabili alla fine del loro ciclo di vita.

**L'«upcycling» è la nuova tendenza di moda:** "upcycle" significa riciclare o riutilizzare qualcosa in modo da aumentare il valore dell'oggetto originale. Quindi, l'upcycling consiste nel prendere qualcosa di vecchio e creare qualcosa di nuovo.

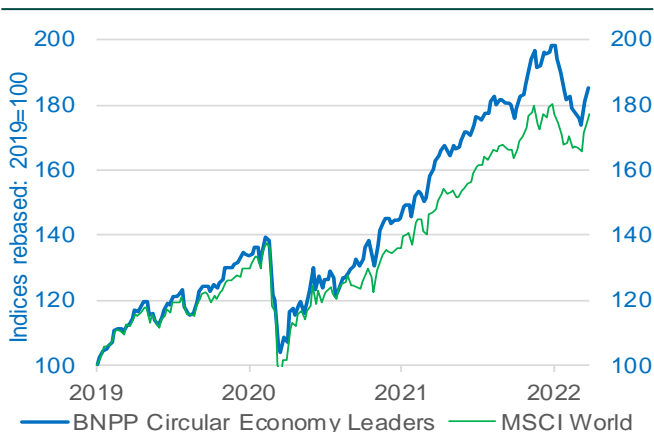
Non si deve pensare al capo di seconda mano, ma piuttosto all'acquisto di vestiti e merci "vintage", "pre-scelti", "usati".

**L'aumento esponenziale dei prezzi delle materie prime è un forte incentivo economico:** non solo i consumatori nelle loro scelte vogliono sempre più essere attenti all'ambiente, ma ora ciò assume maggior significato a livello economico.

**Da novembre 2021 i prezzi delle materie prime hanno guadagnato il +33% in euro:** in soli quattro mesi i prezzi delle materie prime (energia, metalli, prodotti alimentari) sono aumentati complessivamente del 33% in euro. Negli ultimi anni, il mondo sviluppato è stato abituato a prezzi delle materie prime sempre più economici, ma questo trend è finito. D'ora in poi, i costi più elevati e i budget finanziari personali più limitati impediscono uno stile di vita così dispendioso.

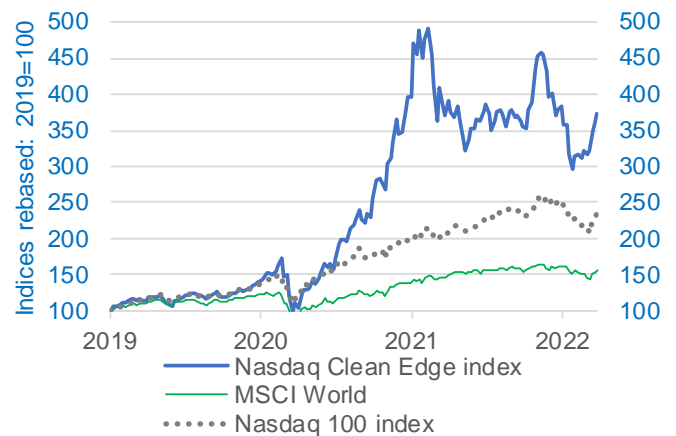
**Gli indici sull'economia circolare, quelli di energia pulita e quelli di efficienza energetica registrano una recente forte ripresa:** dopo il recente *sell-off* nei mercati azionari del primo trimestre del 2022, vediamo un punto di ingresso interessante per gli investitori in prodotti di investimento incentrati sull'economia circolare, l'efficienza energetica e le energie rinnovabili.

#### L'INDICE DELL'ECONOMIA CIRCOLARE HA SOVRA PERFORMATO L'INDICE MSCI WORLD DAL 2019



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg

#### L'ENERGIA PULITA È STATA UN IMPORTANTE VINCITORE NEL TEMPO ANCHE SE VOLATILE



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg

#### SOTTOTEMI E INDICI SU CUI CONCENTRARSI

Leader dell'economia circolare  
 Efficienza energetica  
 Infrastrutture di reti intelligenti e stoccaggio di energia rinnovabile  
 Energie rinnovabili/pulite

• *Think Thank*: gruppo di esperti impegnato nell'analisi e nella soluzione di problemi complessi.

Si precisa che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri.

## Raccomandazioni per asset class

	Giudizio attuale	Giudizio precedente	Segmenti	Ci piace	Evitiamo	Commenti
AZIONI	=	=	Mercati	Regno Unito, Giappone, America Latina e Cina-azioni di classe A, Corea del Sud, Singapore ed Indonesia		I tassi reali a lungo termine storicamente bassi e le condizioni finanziarie accomodanti sostengono la tendenza al rialzo delle azioni globali, a lungo termine. Continuiamo a raccomandare una posizione settoriale più difensiva.
			Settori	Finanziari, Health Care, Real Estate europeo, metalli preziosi/ metalli per "batterie", materiali da costruzione, semiconduttori.		Siamo diventati più difensivi nella nostra allocazione settoriale. Continuiamo a raccomandare una posizione settoriale più difensiva, orientata verso una crescita di dividendi/dividendi di qualità e strategie di buyback.
			Stili/ Temi	I temi di Megatrend		Copertura dell'inflazione, temi dell'economia circolare
OBBLIGAZIONI	=	-	Governativi	Treasury USA a breve termine	Governativi a breve termine dell'eurozona	Aumentiamo il nostro obiettivo a 12 mesi sul rendimento a 10 anni al 2,50% negli Stati Uniti e allo 0,75% in Germania. Diventiamo neutrali dopo il forte aumento dei rendimenti obbligazionari dei titoli di stato a lungo termine statunitensi e tedeschi.
			Segmenti	Rising Star		
			Scadenze	Inferiori all'indice di riferimento		
LIQUIDITÀ	-	-				
MATERIE PRIME	+	+		Oro, metalli di base		<b>Oro:</b> gli investitori che cercano di coprire i rischi di stagflazione e gli acquisti di CB potrebbero mantenere l'oro nell'intervallo \$1900-2100 nei prossimi 12 mesi. <b>Metalli industriali:</b> il super ciclo per i metalli di base è rafforzato dalla necessità di accelerare la transizione energetica e ridurre la dipendenza dalla Russia. Il petrolio potrebbe stabilizzarsi nell'intervallo \$95-105 alla fine del 2022.
VALUTE			EUR/USD			Manteniamo il nostro obiettivo EUR/USD di USD 1,12 (valore di un euro) per i prossimi 12 mesi.
REAL ESTATE	+	+		REIT, magazzini, Healthcare, Regno Unito		Il Regno Unito potrebbe sovraperformare l'Europa continentale.
ALTERNATIVI				Macro e Event-Driven		





## Tabelle di previsione economica, FX

BNP Paribas Forecasts				BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth%	2021	2022	2023	CPI Inflation%	2021	2022	2023
United States	5.5	5.5	5.5	4.5	4.5	4.5	4.5
United Kingdom	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
United	7.5	3.6	1.7	2.5	-	-	-
Germany	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
France	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
Japan	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
China	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5

	Country	Spot		Target three months		Target twelve months	
		31/03/2022		Trend	Mid	Trend	Mid
Against euro	United States	EUR / USD	1,12	Positive	1,08	Neutral	1,12
	United Kingdom	EUR / GBP	0,85	Positive	0,82	Positive	0,82
	Switzerland	EUR / CHF	1,03	Neutral	1,03	Negative	1,08
	Japan	EUR / JPY	136,22	Positive	127	Positive	132
	Sweden	EUR / SEK	10,33	Negative	10,7	Negative	10,7
	Norway	EUR / NOK	9,57	Neutral	9,60	Neutral	9,60
Against dollar	Japan	USD / JPY	122,02	Positive	118	Positive	118
	Canada	USD / CAD	1,24	Neutral	1,25	Neutral	1,25
	Australia	AUD / USD	0,75	Neutral	0,76	Neutral	0,76
	New Zealand	NZD / USD	0,70	Neutral	0,70	Neutral	0,70
	Brazil	USD / BRL	4,76	Negative	5,00	Negative	5,00
	Russia	USD / RUB	84,50	Negative	100,0	Negative	90,0
	India	USD / INR	75,95	Neutral	76,0	Negative	78,0
	China	USD / CNY	6,35	Neutral	6,35	Negative	6,50

Fonte: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Al 31 marzo 2022

## IL TEAM INVESTMENT STRATEGY

## FRANCE

## Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

## ASIA

## Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

## Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asia

## ITALY

## Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

## BELGIUM

## Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

## Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

## Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, PRB

## GERMANY

## Stephan KEMPER

Investment Strategist

## Stefan MALY

## LUXEMBOURG

## Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

## Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income

## FRANCE

## Jean-Rolland DESSART

Chief Investment Advisor

## Isabelle ENOS

Investment Advisor

# METTITI IN CONTATTO CON NOI

---

[privatebanking.bnpparibas.it](http://privatebanking.bnpparibas.it)

---

---

## DISCLAIMER

---

Il presente documento ha natura informativa e viene fornito ai clienti BNL BNP Paribas; pertanto, non rappresenta e non può essere considerato un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura.

Il documento rappresenta il parere di BNL BNP Paribas e BNP Paribas Wealth Management alla data indicata nel documento stesso. In considerazione delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le indicazioni riportate nel presente documento senza che la stessa sia obbligata ad aggiornarne e/o modificarne le informazioni contenute.

Resta inteso che ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del Cliente. Il presente documento non obbliga il Cliente ad alcun acquisto/sottoscrizione di quanto in esso riportato o di altri servizi e prodotti della Banca. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dopo aver letto attentamente la versione aggiornata dei documenti informativi e/o precontrattuali, pertinenti e richiesti dalla normativa in relazione ai singoli prodotti (ad es. fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento c.d. KIID per i fondi, ecc.), forniti dalla Banca prima della sottoscrizione/acquisto.

Il Cliente dichiara, inoltre, di essere edotto che le operazioni - aventi ad oggetto prodotti/strumenti finanziari - sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati alla natura degli stessi. Le obbligazioni assunte da BNL BNP Paribas nella prestazione del servizio di consulenza sono obbligazioni esclusivamente di mezzi e non di risultato; BNL BNP Paribas non garantisce alcuno specifico risultato legato ai consigli e alle raccomandazioni non personalizzate fornite e non assume alcuna responsabilità in ordine all'esito delle operazioni consigliate o ai risultati dalle stesse prodotte.

**Gli investimenti in strumenti/prodotti finanziari possono esporre al rischio di perdita - parziale o totale - del capitale investito e non danno garanzia di risultati futuri.**

Il presente documento è strettamente personale e riservato ai Clienti di BNL BNP Paribas. È fatto divieto, pertanto, di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e più in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazioni ivi contenuta.

© BNP Paribas (2022). Tutti i diritti riservati

Immagini di Getty Images.