

Flash

Rivediamo le stime sulle banche centrali e sui rendimenti obbligazionari

Messaggi Chiave

1. In considerazione della crescita economica resiliente, dei prezzi dell'energia elevati e della volatilità dei tassi di interesse, aggiungiamo alle nostre stime un rialzo di 25 punti base ai tassi di riferimento sia per la Fed che per la BCE. Ci aspettiamo ora anche un rialzo da parte della BoE a novembre (precedentemente a dicembre).
2. L'aumento recente dei rendimenti dei titoli di stato è stato guidato dai rendimenti reali spinti dagli investimenti in conto capitale per l'IA e dalle revisioni al rialzo del tasso naturale di interesse, suggerendo un contesto di tassi "più alti più a lungo". Di conseguenza, alziamo i nostri obiettivi di rendimento a 12 mesi sui titoli governativi a 10 anni di 25 punti base per Stati Uniti, Germania e Regno Unito. I nuovi obiettivi sono 4,75%, 3% e 4,65%.
3. Alziamo il giudizio sui titoli governativi UK a positivo: i rendimenti sono tornati ad essere interessanti

La pressione continua a crescere

L'attuale contesto economico è caratterizzato da significativa incertezza sull'inflazione e da volatilità dei tassi di interesse, causate da dati economici robusti, dagli impatti sulla crescita derivanti dall'IA e dall'aumento dei prezzi dell'energia. Questo contesto ha portato le banche centrali ad una posizione più restrittiva. Di conseguenza, rivediamo le nostre stime per includere un ulteriore rialzo dei tassi di 25 punti base sia per la Fed che per la BCE. Tuttavia, nel complesso ci aspettiamo meno rialzi rispetto a quelli attualmente scontati dal mercato

Federal Reserve

Durante la riunione di settembre, Kevin Warsh ha riconosciuto che la politica monetaria era troppo accomodante e l'inflazione restava troppo alta. Probabilmente questo messaggio serviva a segnalare ai mercati che le preoccupazioni che spingevano l'aumento dei rendimenti dei Treasury a lungo termine venivano prese in considerazione. Poiché i prezzi del petrolio e i rendimenti obbligazionari stanno continuando a salire, abbiamo deciso di aggiungere alle nostre stime un altro rialzo dei tassi. Ora ci aspettiamo che il FOMC alzi i tassi a dicembre e gennaio, annullando così i tagli del 2025 e riportando la politica monetaria reale a un livello più o meno neutrale. Nel nostro scenario base, il FOMC alzerà i tassi giusto il necessario per mantenere stabile il tasso di disoccupazione prima di fare una pausa. Crediamo che le aspettative del mercato di 4 ulteriori rialzi nel corso del prossimo anno siano esagerate.

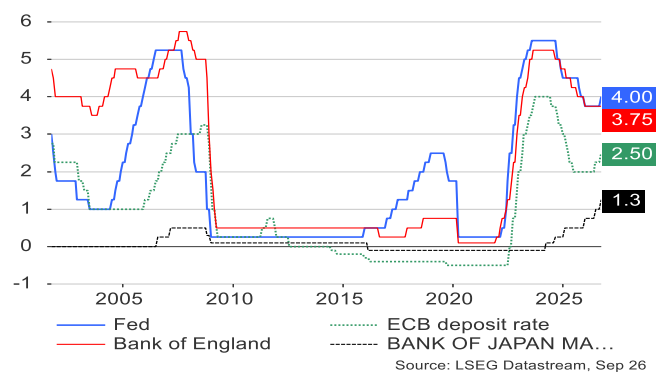
Banca Centrale Europea

Il tono della comunicazione della BCE di settembre rafforza la nostra opinione che il ciclo di inasprimento della politica monetaria non sia ancora finito. Ci aspettiamo quindi ora un ulteriore rialzo a dicembre, seguito da una fase prolungata di mantenimento in territorio leggermente restrittivo per tutto il 2027. Anche se l'economia continua ad essere resiliente, sia l'inflazione complessiva che quella core rimangono sopra l'obiettivo (rispettivamente al 3,2% e al 2,4%). Sebbene non ci siano segnali chiari dei cosiddetti effetti di secondo livello dai dati sui salari della BCE, la pressione continua sui prezzi di petrolio e gas, in parte dovuta a problemi di raffinazione, indica uno spostamento verso lo scenario sfavorevole della BCE. Le aspettative del mercato riflettono quelle per gli Stati Uniti e sembrano persino più aggressive.

Central Banks	Previous 12-month target	New 12-month target	Market 12-month expectations *
Fed	4.25	4.50	4.80
ECB	2.50	2.75	3.37
BoE	3.75	3.75	4.78
Bank of Japan	1.75	1.75	3.05

* Source: Bloomberg

TASSI DI POLITICA MONETARIA



Guy Ertz, PhD.

Deputy Global Chief Investment Officer
BNP Paribas Wealth Management



BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

La banca
per un mondo
che cambia

Bank of England e Bank of Japan

Non ci aspettiamo alcun intervento significativo per ridurre gli impatti dei prezzi dell'energia prima della riunione di novembre. La riunione di settembre della Banca d'Inghilterra ha rafforzato la nostra convinzione che il Comitato di Politica Monetaria (MPC) effettuerà un solo rialzo di 25 punti base portando il tasso al 4,00% il 5 novembre. Il Comitato ha rivisto al rialzo le sue previsioni per la crescita del PIL (Q3 2026 allo 0,4% da 0,1%) e per l'inflazione (Q1 2027 poco sopra il 4%). Inoltre, ha attenuato il linguaggio pessimista riguardo all'economia del Regno Unito e al mercato del lavoro che aveva caratterizzato le decisioni precedenti.

Per quanto riguarda la BoJ, manteniamo la nostra opinione che alzerà il tasso di politica monetaria ad un ritmo trimestrale, con un rialzo atteso all'1,5% a dicembre 2026 e all'1,75% a marzo 2027. Tuttavia, se i rischi di inflazione dovessero aumentare a causa delle tensioni in Medio Oriente, della domanda legata all'IA o dei movimenti sui cambi, vediamo ulteriore potenziale di rialzo. Ci aspettiamo un tasso terminale del 2,5% nel 2028.

Rivediamo al rialzo gli obiettivi di rendimento dei bond governativi

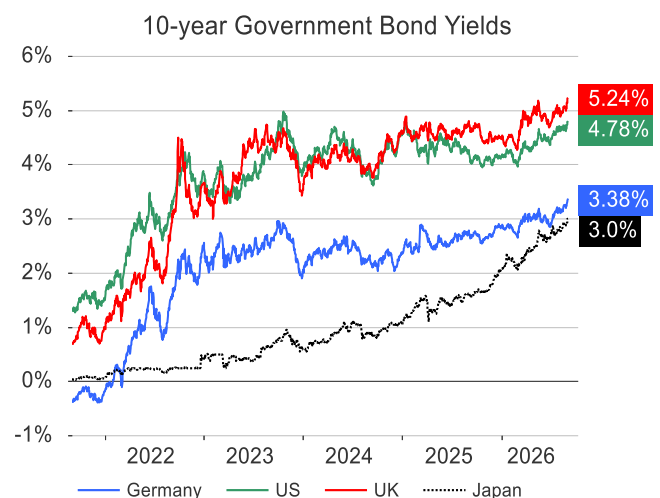
I rendimenti americani sono saliti aggressivamente lungo tutta la curva da metà estate, con il rendimento a 10 anni che è salito di quasi 80 punti base. Questa tendenza è accelerata particolarmente nelle ultime settimane. La resilienza della crescita è stata ulteriormente confermata da un indice PMI composito preliminare di settembre più forte del previsto. Allo stesso tempo, i prezzi di petrolio e gas sono nuovamente saliti, accompagnati da notizie secondo cui l'amministrazione USA sta valutando un divieto di esportazione del diesel per 90 giorni. Il principale fattore che traina i rendimenti USA è il rendimento reale, che riflette probabilmente le aspettative di una maggiore domanda di capitale nei prossimi anni. Anche un premio a termine più alto, deficit e debito crescenti hanno probabilmente contribuito. L'inflazione breakeven rimane stabile, intorno al 2,25%.

Il premio a termine ha corretto dal picco di fine agosto. Pur continuando a ritenere che i rendimenti USA stiano superando il loro valore equo, alziamo il nostro obiettivo a 12 mesi sul decennale americano da 4,50% a 4,75%. Considerando il ciclo di rialzi della Fed e la mancanza di tagli imminenti previsti, gli investitori dovrebbero rimanere cauti e pazienti. Un ulteriore spinta del mercato verso il 5,50% offrirebbe un punto di ingresso più interessante. In effetti, abbiamo qualche dubbio sulle ultime revisioni del tasso naturale di interesse legate all'IA.

Nella zona euro, il rendimento del bund tedesco a 10 anni è anch'esso aumentato significativamente, con un movimento simile in magnitudine a quello degli USA dall'inizio di luglio. Questa tendenza è guidata dagli stessi fattori fondamentali degli USA, cioè dinamiche di debito e deficit. Di conseguenza, alziamo il nostro obiettivo a 12 mesi sul decennale tedesco dal 2,75% al 3%, anche se vediamo un potenziale limitato di ulteriori rialzi dai livelli attuali. Rimaniamo positivi sui titoli di stato core della zona euro.

Un pattern simile è emerso nel Regno Unito, dove alziamo il nostro obiettivo a 12 mesi dal 4,4% al 4,65%. Anche se i livelli attuali sono superiori alle nostre stime di valore equo a lungo termine, siamo sempre più fiduciosi che il governo prenderà le misure necessarie per stabilizzare la dinamica del debito. Di conseguenza, alziamo il giudizio sui Gilts del Regno Unito a Positivo.

RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI



Le nostre principali raccomandazioni

Asset class	Area	Giudizio	
Obbligazioni Governative	Germania e core eurozone	+	Siamo positivi sui titoli governativi dell'Eurozona core. I rendimenti sono aumentati di nuovo ben oltre i nostri obiettivi, e il rendimento previsto rimane interessante. Preferiamo le scadenze 7 - 10 anni.
	Non-core Peripheral countries	=	Giudizio Neutrale sul debito periferico (Portogallo, Italia, Spagna, Grecia).
	United Kingdom	+	Positivi sui titoli di stato del Regno Unito.
	United States	=	Siamo neutrali e preferiamo scadenze da 2 a 5 anni. Neutrali sui TIPS.
Obbligazioni societarie Investment Grade (IG)	Eurozona	+	• Positivi sull' eurozona. Neutrali sulle obbligazioni societarie US e UK. • Preferiamo scadenze fino a 7 anni in EU e fino a 5 anni in US • Neutrali sulle obbligazioni convertibili.
	UK/United States	=	
Obbligazioni societarie High Yield (HY)	Eurozona e United States	=	• Neutrali sulle Obbligazioni societarie High Yield (HY) • Neutrali su fallen angels e rising stars.
Obbligazioni dei Mercati Emergenti	In valuta forte	=	Neutrali sulle obbligazioni emergenti in valuta forte (sia governative che societarie).
	In valuta locale	=	Neutrali sulle obbligazioni governative emergenti in valuta locale.

THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

FRANCE

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

Hiba MOUALLEM
Investment Strategist

Isabelle ENOS
Senior Investment Advisor

Charles GIROT
Senior Investment Advisor

ITALY

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN
Senior Investment Strategist, PRB

GERMANY

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Global Chief Investment Officer

Gurminder Singh
Investment Strategist, Forex

ASIA

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Strategist

Dannel LOW
Investment Services Analyst



METTITI IN CONTATTO CON NOI

INVESTMENT STRATEGY FOCUS



privatebanking.bnpparibas.it

DISCLAIMER

Il documento è stato redatto da BNP Paribas Wealth Management e BNL- BNP Paribas (la "Banca") e contiene dati, informazioni e pareri riferiti alla data indicata sullo stesso documento.

Per variazioni delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le valutazioni espresse nel Documento, senza che ciò obblighi la Banca ad aggiornare o modificarne le informazioni ivi contenute.

Il documento ha natura squisitamente informativa e non costituisce né può essere considerato come un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura, né come sollecitazione o raccomandazioni di investimento.

Si ricorda che: ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del cliente. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dall'investitore dopo aver letto attentamente i documenti informativi e precontrattuali relativi agli specifici prodotti (quali, fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento "KIID" per i fondi, ecc.), forniti all'investitore prima della sottoscrizione.

Il cliente deve essere consapevole che le operazioni su prodotti e strumenti finanziari sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati a tali prodotti/strumenti finanziari e che gli investimenti non danno garanzia di risultati futuri e possono esporre al rischio di perdita parziale o totale del capitale investito. In ogni caso BNL -BNP Paribas non è responsabile dei risultati delle operazioni effettuate dall'investitore tramite la Banca, anche se conseguenti a raccomandazioni d'investimento, a seguito di raccomandazioni della Banca o ai risultati dalle stesse prodotte.

Il presente documento s'intende strettamente personale e riservato ai clienti e potenziali clienti di BNL BNP Paribas. È fatto divieto di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazione in esso contenuta.

© BNP Paribas (2026). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.



BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

La banca
per un mondo
che cambia