

# Investment Strategy Focus

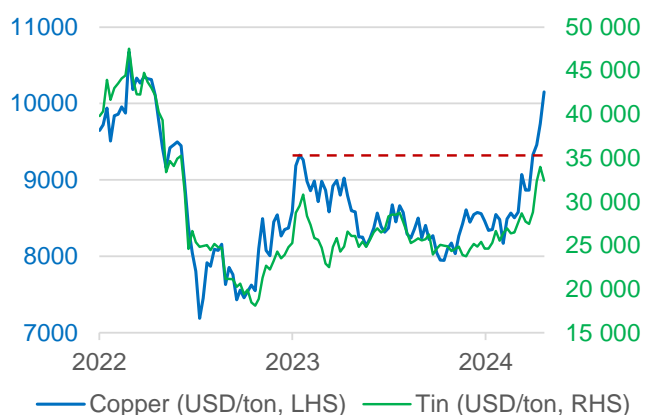
## Sintesi

- I mercati azionari ed obbligazionari hanno corretto ad aprile in particolare a causa dell'inflazione statunitense che rimane vischiosa.** Il rendimento dei Treasury USA a 10 anni è salito del 0,7% da inizio 2024 arrivando al 4,6% (dato al 30 aprile) sulla scia di un'inflazione di fondo più resiliente. I mercati azionari europei e statunitensi hanno ceduto il 2% / 4% dal picco di fine marzo (dati al 30 aprile), ma sono ancora in rialzo da inizio anno.
- Adeguiamo le nostre attese sui tagli dei tassi d'interesse statunitensi:** spostiamo in avanti i tagli includendo anche il 2026 per considerare l'inflazione più resiliente. Prevediamo solo un taglio di 25 pb nel 2024, altri quattro tagli nel 2025 e due nel 2026. Su un orizzonte di 12 mesi, ci aspettiamo un calo dei rendimenti dei Treasury USA con un nuovo obiettivo a 4,25% e un nuovo target sul cambio EUR/USD a 1,12 USD.
- Le tensioni in Medio Oriente determinano maggiore volatilità sui mercati:** L'escalation delle azioni militari tra Israele e Iran ha innescato una volatilità più elevata nel mercato azionario e un allargamento degli spread creditizi. Tuttavia l'impatto sul prezzo del petrolio rimane piuttosto contenuto, con conseguenze quindi limitate sull'economia globale per il momento.
- Movimento al rialzo dei principali metalli industriali:** Il rame, l'alluminio e lo stagno hanno raggiunto i massimi livelli dal gennaio 2023 con il London Metals Exchange che ha vietato la negoziazione sul suo sistema dei metalli di origine russa, riducendo ulteriormente l'offerta già limitata di questi metalli. Prospettive positive di medio periodo per i metalli industriali legati al tema energia/elettrificazione.
- Prospettive positive per gli investimenti legati alle reti di trasmissione dell'energia:** l'energia rinnovabile, i veicoli elettrici/ibridi a batteria e le infrastrutture per l'archiviazione dati legati all'Intelligenza Artificiale guidano la crescita della domanda di elettricità e la necessità di migliorare le reti di trasmissione. Siamo positivi sugli investimenti in reti elettriche intelligenti, economia circolare e temi di investimento legati all'efficienza energetica.

## Indice

Prospettive macro e mercati	2
Si allontanano i tagli della FED	3
Effetto finora limitato delle tensioni in Medio Oriente sulla volatilità di mercato e sul petrolio	4
Focus sui metalli industriali	5
Le energie rinnovabili e i datacenter legati all' IA spingono gli investimenti nelle reti elettriche	6
Raccomandazioni per asset class	8
Tabella delle previsioni economiche valutarie e team	9
Disclaimer	10

RAME E STAGNO AI VALORI MASSIMI DEGLI ULTIMI 2 ANNI



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg

## Prospettive macro e mercati

	<b>Macro</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- I dati mensili sull'inflazione stanno divergendo, l'inflazione statunitense rimane persistente mentre l'inflazione in eurozona scende verso il target.</li> <li>- La BCE dovrebbe ridurre i tassi d'interesse a partire da giugno e la Federal Reserve da settembre. I tassi a fine 2024 sui Fed Fund USA dovrebbero arrivare al 5,25% (1 taglio), mentre il tasso sui depositi della BCE dovrebbe arrivare al 3,25% (3 tagli).</li> <li>- Negli Stati Uniti la crescita del PIL si attesta a un 2,7% annualizzato nel secondo trimestre 2024 e sta migliorando dallo zero nell'Eurozona, trainata da una ripresa del settore manifatturiero.</li> </ul>
	<b>Tassi</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- A seguito del recente aumento dei rendimenti sui titoli decennali c'è ora una significativa potenzialità di apprezzamento dei titoli considerando il nostro target a 12 mesi di 4,25% sui Treasury Americani.</li> <li>- Privilegiare le scadenze intermedie sia in EUR che in USD (5-10 anni).</li> <li>- I titoli di Stato dei mercati emergenti (in valuta locale e in USD) offrono ancora rendimenti interessanti, superiori al 6% (dati a fine aprile).</li> </ul>
	<b>Credito</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>- A nostro avviso, gli spread in EUR offrono maggiori possibilità di restringimento rispetto a quelli statunitensi.</li> <li>- Preferire le scadenze fino a 7 anni nell'Eurozona e negli Stati Uniti.</li> <li>- <b>Privilegiamo le obbligazioni societarie del settore finanziario in euro.</b></li> </ul>
	<b>Azioni</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tra i principali driver figurano l'allentamento dei tassi d'interesse a lungo termine, l'abbondante liquidità macroeconomica e la riduzione dei prezzi dell'energia.</li> <li>- Privilegiare i mercati dell'Eurozona, del Regno Unito, del Giappone e dell'America latina dopo i massimi pluriennali.</li> <li>- <b>Preferenza: Titoli ciclici dell'Eurozona (industria, banche, assicurazioni).</b></li> </ul>
	<b>Immobiliare</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'ultimo sondaggio trimestrale INREV suggerisce un miglioramento del sentiment del settore immobiliare europeo.</li> <li>- L'impatto ritardato dell'aumento dei tassi d'interesse dovrebbe attenuarsi, il che dovrebbe consentire una lenta stabilizzazione dei prezzi degli immobili.</li> <li>- L'esposizione al settore industriale/logistico è preferita per la solidità dei rendimenti e l'accelerazione della crescita attesa degli affitti a fronte della robusta crescita della domanda sottostante.</li> </ul>
	<b>Commodities</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Petrolio (+) Il Brent dovrebbe rimanere nella fascia di USD 85-95 a causa della sostituzione gas/petrolio, della sostanziale capacità inutilizzata dell'OPEC + e della progressiva messa al bando del petrolio russo.</li> <li>- L'oro (+) è il nostro bene rifugio preferito: il calo del tasso sui Fed Fund, l'indebolimento dell'USD e la stabilità dei tassi a lungo termine dovrebbero essere di supporto.</li> <li>- Il rame (+) si sta apprezzando sulla scia della robusta domanda finale e dell'offerta globale limitata. E' previsto un deficit dell'offerta globale per quest'anno e il prossimo.</li> </ul>
	<b>OICVM alternativi/Asset privati</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Preferiamo i fondi relative value equity, credit ed event driven</b> per i solidi rendimenti corretti per il rischio a bassa volatilità.</li> <li>- I fondi di private equity buyout sono la sottoclasse di private asset preferita, alla luce degli ottimi rendimenti a lungo termine e dell'abbondanza di opportunità offerte dal mercato</li> </ul>
	<b>Valute</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'obiettivo sul cambio EUR/USD è di 1,12 USD (valore di 1 euro) a 12 mesi, per la riduzione del gap nei tassi di interesse tra USA e UE nel 2025.</li> </ul>

## Si allontanano i tagli della FED

### L'inflazione negli Stati Uniti in un percorso accidentato verso il basso

C'è stato un forte cambiamento nello stile di comunicazione del presidente della Federal Reserve Jerome Powell. Dopo il rapporto sull'inflazione di marzo, ha evidenziato che un'inflazione persistentemente elevata potrebbe ritardare eventuali tagli dei tassi da parte della Fed più avanti nell'anno. Di conseguenza, riteniamo che un taglio dei tassi a giugno non sia più probabile. Riteniamo che la Federal Reserve intenda ancora attuare tagli dei tassi quest'anno. Una simile mossa rappresenterebbe un "taglio di natura assicurativa" ai fini della gestione del rischio, poiché vi sono rischi nel tagliare i tassi troppo presto, ma anche nel tagliare i tassi troppo tardi poiché la Fed intende orchestrare un soft landing dell'economia.

L'inflazione resta elevata e difficile da valutare. Alcuni elementi hanno registrato un'accelerazione (Core Services ex Shelter, in accelerazione per il terzo mese consecutivo), altri hanno subito un rallentamento (crescita dei salari). Prevediamo ancora una decelerazione dell'inflazione quest'anno, ma la maggiore tenuta dei servizi non residenziali dovrebbe rendere questa moderazione più graduale. L'inflazione dovrebbe attestarsi al 3,05% nei prossimi 12 mesi, un livello superiore al 2,8% scontato dal mercato.

Al contempo, la crescita economica continua ad espandersi, nonostante una lieve decelerazione evidenziata dai dati relativi all'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) di marzo. Tuttavia, le solide vendite al dettaglio di marzo sottolineano la resilienza della spesa per consumi.

Nel complesso, riteniamo che quest'anno la Fed sarà probabilmente più prudente di quanto il mercato stia scontando (1,7 tagli dei tassi). Ci aspettiamo solo un taglio di 25 pb quest'anno, in occasione della riunione del FOMC del 18 settembre. È molto insolito che la Fed avvii un ciclo di tagli dei tassi così vicino alle elezioni (5 novembre): questo fatto si è verificato solo una volta dagli anni '70, nel 1984. Tuttavia, questi tagli dei tassi sono attesi da tanti mesi, e non è corretto affermare che interferiranno con le elezioni. In prospettiva, prevediamo ulteriori tagli dei tassi rispetto a quanto scontato nelle quotazioni, con quattro tagli complessivi nel 2025 e due nel 2026. Questo si tradurrebbe in un tasso di fine ciclo del 3,75%.

### Adeguiamo le nostre proiezioni sui rendimenti obbligazionari statunitensi

I rendimenti obbligazionari potrebbero aumentare lievemente nei prossimi mesi a causa di diversi fattori. In primo luogo, l'interesse per i titoli di Stato è diminuito, come dimostrano i recenti deboli collocamenti dei Treasury in tutte le scadenze. In secondo luogo, riteniamo che il mercato possa continuare a ridimensionare le sue aspettative sui tagli dei tassi ufficiali. In terzo luogo, data l'accresciuta volatilità dell'inflazione attesa e i timori per il disavanzo statunitense, il premio a termine dovrebbe aumentare. Si noti che il premio a termine è tornato a zero ed era prossimo a 50 pb ad ottobre 2023, quando c'erano timori per il disavanzo fiscale. Per contro, prevediamo un calo dei rendimenti obbligazionari su un orizzonte di 12 mesi. Vediamo in prospettiva un calo dei rendimenti obbligazionari con un nuovo obiettivo del 4,25% per i titoli di Stato statunitensi. Questa proiezione è in linea con le dinamiche storiche, in cui i rendimenti obbligazionari scendono quando la Fed taglia i tassi.

### Minor deprezzamento previsto per il dollaro USA

Le prospettive per il cambio EUR/USD sono molto sensibili al differenziale dei tassi d'interesse e alle future modifiche della politica monetaria. Come accennato, ci aspettiamo ora che la Fed tagli solo una volta quest'anno e solo a settembre, mentre la BCE dovrebbe iniziare a tagliare i tassi a giugno, con 75 pb di tagli quest'anno. Pertanto, il nuovo differenziale di tasso ufficiale atteso giustifica un minor potenziale di deprezzamento dell'USD nei prossimi 12 mesi. Rivediamo il nostro obiettivo sul cambio EUR/USD dal 1,15 al 1,12 (valore di un euro).

Rivediamo inoltre i nostri obiettivi per lo yen. Restiamo dell'avviso che la fine della politica di tassi d'interesse negativi del Giappone a marzo dovrebbe gradualmente aumentare l'attrattiva dello yen, ma il fatto che la Fed taglierà meno nel corso del prossimo anno riduce il potenziale di rafforzamento dello yen. Rivediamo il nostro obiettivo a 3 mesi sul cambio USD/JPY da 145 a 150 e il nostro obiettivo a 12 mesi da 134 a 140 (valore di un dollaro USA).

	Spot	Forward		Nuove previsioni		Previsioni precedenti	
	18/04 2024	In 3 mesi	In 12 mesi	In 3 mesi	In 12 mesi	In 3 mesi	In 12 mesi
Fed	5,50%			5,50%	5,00%	5,25%	4,50%
Rendimento USA a 2 anni	4,99%	4,80%	4,60%	5,00%	4,25%	4,50%	4,00%
Rendimento USA a 10 anni	4,63%	4,65%	4,65%	4,75%	4,25%	4,00%	4,00%

Fonte: LSEG Datastream, BNP Paribas WM

# Effetto finora limitato delle tensioni in Medio Oriente sulla volatilità di mercato e sul petrolio

## Monitoriamo le notizie dal Medio Oriente per l'aumento dei rischi

L'attuale escalation del conflitto israelo-palestinese con il coinvolgimento dell' Iran aumenta evidentemente il rischio sia per l'economia globale che per i mercati finanziari.

La risposta iraniana del 14 aprile con missili e droni al presunto attacco israeliano al consolato iraniano di Damasco è stata ampiamente anticipata a Stati Uniti ed Israele prima dell'evento. Aspetto che suggerisce una volontà da parte iraniana di evitare un'ulteriore escalation. Il tempo dirà se gli sforzi diplomatici di Stati Uniti, Europa e Arabia Saudita riusciranno a convincere Israele a fare altrettanto e a limitare un'ulteriore escalation dell'azione militare.

## Ad oggi, un aumento limitato della volatilità dei mercati finanziari

Diversi indicatori del rischio sui mercati finanziari sono aumentati dalla fine di marzo: l'indice di volatilità VIX per il mercato azionario statunitense, l'indice MOVE della volatilità delle obbligazioni statunitensi e l'indice CDX dei CDS sugli High Yield americani. Ma in ogni caso, questi aumenti sono stati modesti, con gli attuali livelli su questi tre indici lontani dai massimi raggiunti nel 2023.

Inoltre, questo incremento del rischio sui mercati finanziari è coinciso con una serie di dati mensili sull'inflazione persistentemente elevati negli Stati Uniti, che hanno innescato a loro volta un repricing delle aspettative di tagli dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve per quest'anno. Questo ha inciso sui tassi d'interesse a breve e lungo termine, spingendo nuovamente i rendimenti dei Treasury USA a 2 anni al 5% e quelli statunitensi a 10 anni al 4,6% (dati a fine aprile).

I rendimenti delle obbligazioni USA a lungo termine sopra il 4,5%, esercitano pressioni sulle valutazioni dei mercati azionari, in particolare dopo il forte rialzo dei listini da novembre dello scorso anno. I mercati azionari europei e statunitensi sono scesi del 2%-3% dal picco di fine marzo, ma sono ancora in rialzo da inizio anno rispettivamente del 10% e del 7% (dati a fine aprile).

## Il principale impatto del rischio geopolitico proviene dai prezzi del petrolio

Il Brent ha reagito sorprendentemente poco all'ultima escalation delle tensioni in Medio Oriente, ritracciando sorprendentemente fino a 88 USD al barile (dati a fine aprile). A nostro avviso, a questo livello esiste già un notevole premio al rischio geopolitico incorporato nel prezzo del petrolio, ma questo premio non è aumentato negli ultimi giorni.

Uno dei motivi di questa mancata volatilità dei prezzi del petrolio è la notevole capacità inutilizzata nei paesi del OPEC+. Se si verificasse un'interruzione inaspettata dei flussi di petrolio a livello globale, potremmo vedere parte di questa capacità inutilizzata ritornare sul mercato. Le nazioni dell'OPEC+ guidate dall'Arabia Saudita e dagli Emirati Arabi Uniti hanno attualmente il 5%-6% di capacità produttiva inutilizzata, a seguito dei tagli alle quote di produzione. Quindi circa 6 milioni di barili al giorno potrebbero essere aggiunti alla produzione attuale, se necessario, per far fronte a un'interruzione dell'offerta globale di petrolio.

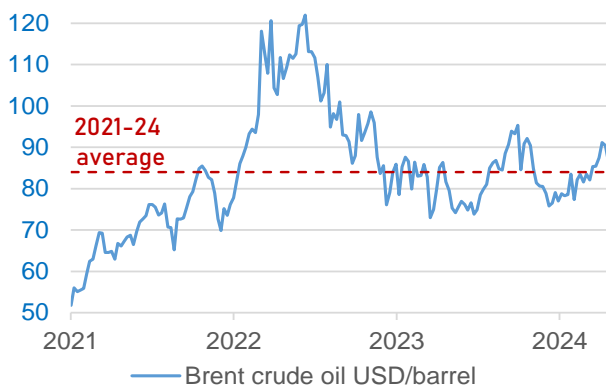
In secondo luogo, sebbene la US Strategic Petroleum Reserve (SPR) sia già stata ampiamente utilizzata dall'amministrazione Biden per gestire il prezzo del petrolio interno, ulteriore petrolio potrebbe essere rilasciato nel breve termine dalla SPR per controbilanciare l'impatto delle impennate dei prezzi del greggio.

**Le tensioni in Medio Oriente spingono al rialzo il rischio di mercato**

L'escalation militare tra Israele e Iran ha provocato un aumento della volatilità sui mercati azionari e un ampliamento degli spread creditizi ad aprile.

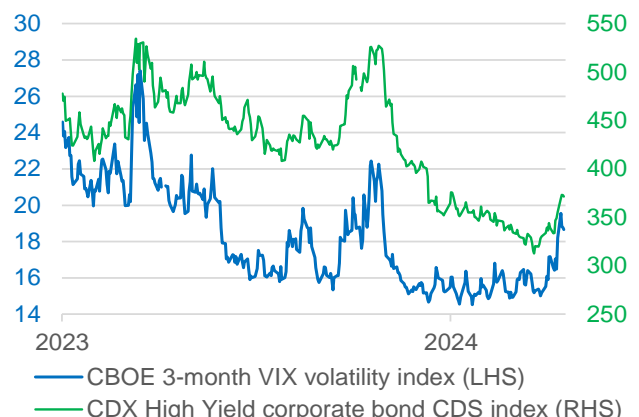
Tuttavia, la reazione dei prezzi del petrolio rimane modesta e vi sono scarsi segnali di fuga verso i "beni rifugio", pertanto l'economia e i mercati mondiali stanno subendo per il momento delle ricadute limitate.

IL PREMIO AL RISCHIO LEGATO AI PREZZI DEL PETROLIO NON È AUMENTATO DI RECENTE



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

L'AUMENTO DELLA VOLATILITÀ SUI MERCATI AZIONARI È STATO LIMITATO (FINORA)



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

## Focus sui metalli industriali

### I prezzi dei metalli industriali hanno segnato un netto rialzo ad aprile

Individuiamo tre ragioni fondamentali per la crescita a doppia cifra dei prezzi del rame (+15%), del nichel (+16%), dell'alluminio (+12%) e dello stagno (+40%) dall'inizio 2024:

1. Segnali di ripresa della domanda (primi segnali di un ritorno della domanda cinese, ritorno in territorio espansivo degli indici PMI manifatturieri statunitensi e cinesi).
2. Crescita della domanda trainata dalla transizione energetica e dagli investimenti in datacenter ed Intelligenza Artificiale.
3. Timori per la riduzione dell'offerta globale a causa della diminuzione della produzione in America Latina e alla luce della recente esclusione, legata alle sanzioni, dalla trattazione sul London Metal Exchange dei metalli di origine russa.

### A breve termine, le carenze di offerta si sono intensificate

Il fatto su cui tutti sono d'accordo sul mercato è che c'è una carenza di rame semilavorato, noto come concentrato. Questo è il risultato di:

- a) carenze sul lato dell'offerta (chiusura della miniera di Panama Cobre per motivi ecologici, siccità nello Zambia, interruzioni nelle miniere di rame cilene come Los Bronces);
- b) un'espansione vertiginosa della capacità delle fonderie globali.

Il risultato è: accordi in cui fonderie e commercianti pagano per i carichi di minerale di rame più o meno lo stesso prezzo che otterrà il rame in esso contenuto una volta lavorato. Si diffondono voci che le fonderie di rame cinesi siano vicine all'approvazione di normative per tagliare la produzione al fine di evitare pesanti perdite.

### Incertezze sulla domanda cinese

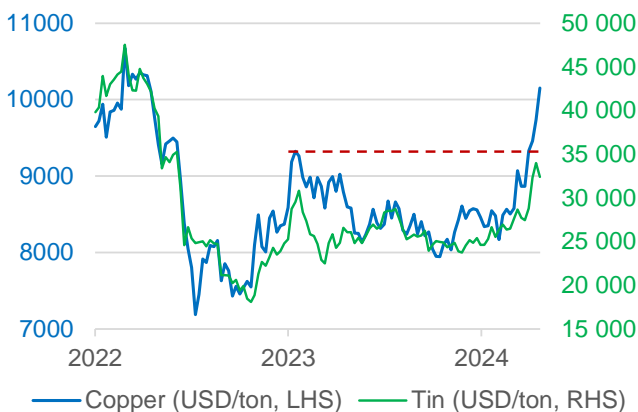
Vi sono tuttavia segnali discordanti sull'imminente ripresa della domanda finale cinese. Malgrado il crollo del mercato immobiliare, gli investimenti nell'energia verde hanno incrementato i consumi cinesi di rame (+13% nel 2023). A differenza dell'acciaio, il rame viene tipicamente utilizzato verso la fine dei progetti di costruzione. Un ulteriore calo nei completamenti dei progetti immobiliari eroderà la domanda di cablaggi in rame, nonché di elettrodomestici ad alta intensità di rame come frigoriferi e condizionatori d'aria. La maggiore decelerazione della domanda di rame si verificherà probabilmente nel settore dell'energia verde, dove la crescita dei consumi di rame è destinata a diminuire. Lo scorso anno, il consumo di rame nei progetti solari ed eolici è aumentato rispettivamente del 146% e del 96%, ma di recente ha subito un rallentamento. La rete elettrica cinese ha faticato a tenere il passo con la grande impennata dell'energia prodotta da molti di questi progetti verdi. Questo fatto ha costretto diverse province e regioni a limitare nuovi progetti.

Vi è consenso sul fatto che la nuova fase rialzista di lungo periodo sarà (o è già) determinata dal boom della crescita della domanda legata alla decarbonizzazione da fonti rinnovabili, infrastrutture di rete, veicoli elettrici e datacenter incentrati sull'IA (statunitensi).

### Rottura al rialzo dei prezzi dei principali metalli industriali

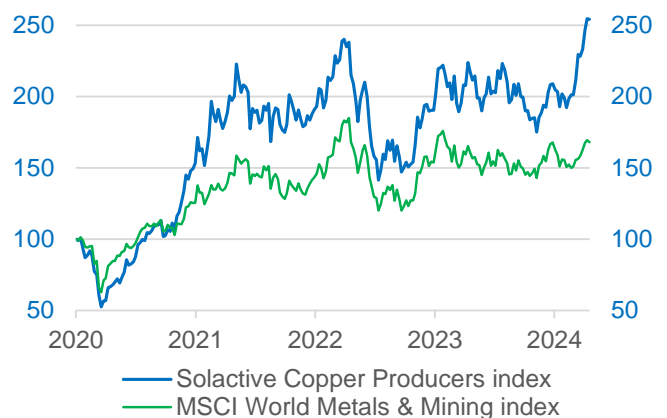
Rame, alluminio e stagno sono saliti ai massimi da gennaio 2023, trainati più dai problemi dell'offerta che da una vigorosa ripresa della domanda. Le interruzioni di breve periodo nella produzione potrebbero attenuarsi, ma gli investimenti a lungo termine nelle nuove capacità minerarie favoriscono una prospettiva rialzista a medio termine sui principali metalli industriali legati all'energia, come il rame.

RAME E STAGNO SALGONO FINO A TOCCARE NUOVI MASSIMI A 2 ANNI



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

LE SOCIETÀ PRODUTTRICI DI RAME GUIDANO I PRINCIPALI SETTORI DELLE MATERIE PRIME



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

# Le energie rinnovabili e i datacenter legati all' IA spingono gli investimenti nelle reti elettriche

## Crescita della domanda di elettricità sorprendentemente forte

Stati Uniti, Europa e Cina continuano a investire in misura significativa nei 2 mega-temi di lungo periodo:

1. Investimenti nell'azzeramento delle emissioni nette attraverso la produzione di energia rinnovabile (principalmente energia solare ed eolica), nonché batterie elettriche e veicoli ibridi plug-in; e,
2. Il boom degli investimenti in Intelligenza Artificiale che sta trainando la domanda di datacenter IA che necessitano di un elevato fabbisogno di energia (potenza di elaborazione + raffreddamento).

Questi due mega-temi implicano l'urgente necessità di potenziare la capacità delle reti di trasmissione dell'energia elettrica in queste regioni, data la continua crescita della domanda di energia elettrica che ne deriva.

Le reti elettriche esistenti sono state costruite in decenni passati, quando la domanda di elettricità era molto più bassa. L'aumento del consumo domestico di elettricità, combinato con l'invecchiamento delle infrastrutture, ha iniziato a mettere a nudo i limiti della rete attuale. Questi fattori aumentano il rischio di blackout elettrici localizzati nei periodi di picco della domanda.

Poiché le case e le aziende incorporano un numero sempre maggiore di dispositivi elettronici con capacità tecnologiche avanzate, le aziende di servizi pubblici devono rispondere alle mutevoli esigenze della domanda elettrica in tempo reale. È in corso un passaggio verso una nuova e migliorata rete elettrica che renda possibile questo adattamento in tempo reale: un sistema progettato per fornire efficienza energetica, riduzione dell'impatto ambientale e una migliore scelta per i consumatori, ovvero la smart grid.

La smart grid è quindi una ristrutturazione della catena di approvvigionamento dell'energia elettrica, progettata per modernizzare il modo in cui produciamo, trasportiamo, utilizziamo e immagazziniamo l'energia.

## Gli investimenti nelle infrastrutture di trasmissione sono in ritardo

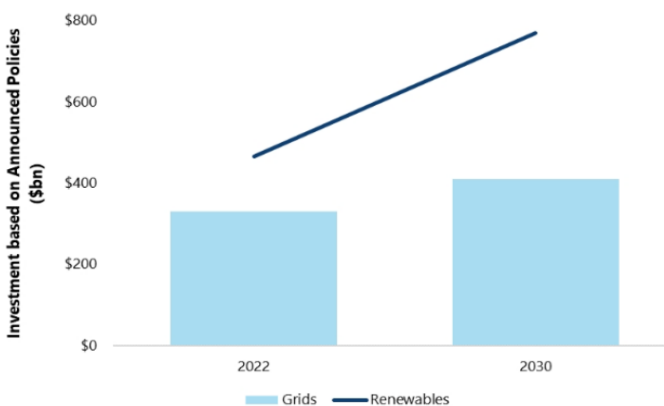
Secondo Jefferies, una banca d'investimento americana, la quantità di investimenti in reti elettriche negli Stati Uniti è rimasta fortemente indietro rispetto agli investimenti nella produzione di energia rinnovabile negli ultimi 5-10 anni.

Dato il boom previsto degli investimenti nelle energie rinnovabili fino al 2030, gli investimenti previsti nelle reti di trasmissione dell'energia elettrica devono recuperare il ritardo. Come dice Jefferies: "Non c'è transizione senza trasmissione".

Questo tema d'investimento è un ovvio beneficiario degli ingenti programmi di crediti d'imposta sugli investimenti offerti dal governo degli Stati Uniti a seguito dell'Inflation Reduction Act (IRA) e dell'Infrastructure and Investment for Jobs Act (IIJA).

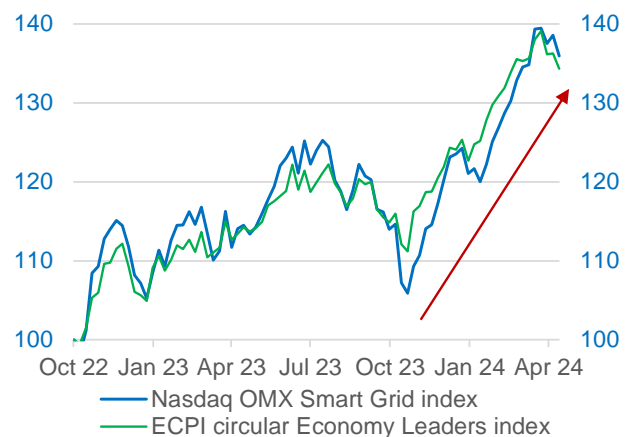
Per investire su questo tema, preferiamo concentrarci sulle società quotate sui principali mercati azionari nordamericani, europei e asiatici che sono classificate come aziende coinvolte in smart grid, infrastrutture elettriche e/o altre attività legate alla rete.

GLI INVESTIMENTI IN RETI ELETTRICHE SONO IN RITARDO RISPETTO ALLA PRODUZIONE DI ENERGIA RINNOVABILE



Fonte: Jefferies.

LE INFRASTRUTTURE SMART GRID RIMANGONO UN TEMA D'INVESTIMENTO IMPORTANTE



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas

## Sintesi delle nostre principali raccomandazioni, per asset class

	Attuale	Precedente	Segmenti	Preferiamo	Evitiamo	Commenti
AZIONI	+	+	Mercati	Regno Unito, Giappone, Eurozona, America latina, Cina, Corea del Sud Singapore e Indonesia		La vivace liquidità globale continua a sostenere i mercati azionari. Tra i principali driver figurano il calo dell'inflazione statunitense, il calo dei tassi d'interesse a lungo termine, il miglioramento della liquidità macroeconomica e l'allentamento dei prezzi dell'energia. Costruire gradualmente un'esposizione azionaria nelle fasi di consolidamento del mercato.
			Settori	Salute, industriali, materiali a livello globale, finanza e tecnologia in UE	Telecomunicazioni, consumi discrezionali beni di prima necessità	I materiali dovrebbero beneficiare della ripresa dell'attività cinese e delle basse scorte di metalli di base. Le banche europee dovrebbero beneficiare della sorprendente tenuta dei consumi, dell'aumento dei margini d'interesse netti e dell'aumento del tasso sui depositi della BCE.
			Stili/ Temi	Qualità, temi Megatrend		Economia circolare, elettrificazione, sicurezza, temi deep value
OBBLIGAZIONI	=	=	Govies	Preferire governativi US con duration 5-7 anni. Tra essi anche le obbligazioni indicizzate all'inflazione		I nostri obiettivi di rendimento delle obbligazioni a 10 anni sono del 4,25% negli Stati Uniti e del 2,25% in Germania in un anno. Privilegiare le obbligazioni indicizzate all'inflazione statunitensi.
	+	+	Credito	Credito IG USA ed euro		Privilegiamo le obbligazioni societarie investment grade, concentrandoci sulle emissioni societarie europee (soprattutto finanziarie) sulla scia di rendimenti tra i più alti degli ultimi 10 anni e bilanci solidi.
	+	+	Obbligazioni dei mercati emergenti	USD e valuta locale		Positivi sull'asset class per rendimenti interessanti rispetto agli HY americani nonché per le solide prospettive economiche.
LIQUIDITÀ	-	-				
MATERIE PRIME - MATERIE PRIME	+	+		Petrolio Metalli industriali e Oro		<b>Petrolio (+)</b> Prolungamento dei tagli alla produzione OPEC+, crescenti rischi geopolitici, prospettive di un taglio dei tassi e ripresa ciclica dovrebbero mantenere il Brent nell'intervallo 85/95\$ al barile. <b>Metalli di base (+)</b> La prospettiva per il settore manifatturiero sta migliorando. La domanda ciclica incrocerà quella strutturale mentre l'offerta rimane limitata. <b>Oro (+)</b> rimaniamo positivi nel medio termine per ragioni geopolitiche con un intervallo di prezzo a 12 mesi tra 2200 e 2400\$ oncia.
FOREX			EUR/USD			Il nostro obiettivo sul cambio EUR/USD è di 1,12 USD (valore di 1 euro) in 12 mesi.
IMMOBILIARE	=	=		Sanitario, logistica/magazzini		Il settore immobiliare non quotato è alle prese con difficoltà persistenti dovute al rallentamento delle economie e a tassi di finanziamento molto più elevati. Preferire immobili quotati.
OICVM ALTERNATIVI				Long/Short Equity, Credit e Relative Value, Trend following		I fondi UCITS alternativi di tipo relative value hanno battuto gli indici obbligazionari/creditizi dall'inizio del 2023, offrendo rendimenti con rischi più contenuti a bassa volatilità.
INFRAROSSI STRUTTURA	+	+		Energia, trasporti, acqua		Interessanti performance a lungo termine attese dalle infrastrutture sia private che quotate, alla luce dei sotto-investimenti a lungo termine.



## Tabelle delle previsioni economiche e valutarie

<b>BNP Paribas Forecasts</b>			
GDP Growth%	2023	2024	2025
United States	2,5	2,8	1,8
Japan	1,9	0,4	0,9
<b>Eurozone</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>
Germany	-0,1	0,2	1,4
France	0,9	0,7	1,4
Italy	1,0	0,9	1,4
<b>Emerging</b>			
China	5,2	5,2	4,3
India*	7,6	6,5	6,4
Brazil	2,9	2,2	2,0

\* Fiscal year  
Source : BNP Paribas, Bloomberg - 30/04/2024

<b>BNP Paribas Forecasts</b>			
CPI Inflation%	2023	2024	2025
United States	4,1	3,4	2,8
Japan	3,2	2,9	2,3
<b>Eurozone</b>	<b>5,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>
Germany	6,1	2,5	2,1
France	5,7	2,4	2,0
Italy	6,0	1,1	1,9
<b>Emerging</b>			
China	0,2	-0,1	1,6
India*	5,4	4,7	4,5
Brazil	4,6	4,1	3,5

\* Fiscal year  
Source : BNP Paribas, Bloomberg - 30/04/2024

	Country	Spot 29/04/2024	Target 3 months	Target 12 months
<b>Against euro</b>	United States	EUR / USD 1,07	1,06	1,12
	United Kingdom	EUR / GBP 0,85	0,86	0,86
	Switzerland	EUR / CHF 0,98	0,98	0,98
	Japan	EUR / JPY 167,86	159	157
	Sweden	EUR / SEK 11,71	11,00	11,00
	Norway	EUR / NOK 11,78	11,30	10,80
<b>Against dollar</b>	Japan	USD / JPY 156,69	150	140
	Canada	USD / CAD 1,37	1,32	1,30
	Australia	AUD / USD 0,66	0,68	0,70
	New Zealand	NZD / USD 0,60	0,60	0,63
	Brazil	USD / BRL 5,11	5,00	5,00
	India	USD / INR 83,48	82,0	82,0
	China	USD / CNY 7,25	7,20	7,20

Fonte: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Al 30 aprile 2024

### IL TEAM DELLA STRATEGIA D'INVESTIMENTO

#### FRANCIA

##### Edmund Shing

Chief Global Investment Officer

##### Isabelle Enos

Senior Investment Advisor

#### ITALIA

##### Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

#### BELGIO

##### Philippe Gijssels

Chief Investment Advisor

##### Alain GERARD

Consulente senior per gli investimenti, Azioni

##### Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, PRB

#### GERMANIA

##### Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

#### LUSSEMBURGO

##### Guy ERTZ

Deputy Chief Investment Officer

##### Edouard DESBONNETS

Consulente senior per gli investimenti, Reddito fisso

#### ASIA

##### Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

##### Grace TAM

Chief Investment Strategist





# METTITI IN CONTATTO CON NOI

INVESTMENT STRATEGY FOCUS - MARZO 2024



[privatebanking.bnpparibas.it](https://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 (2024). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.



**BNL-BNP PARIBAS**  
PRIVATE BANKING

La banca  
per un mondo  
che cambia