

Investment Strategy Focus

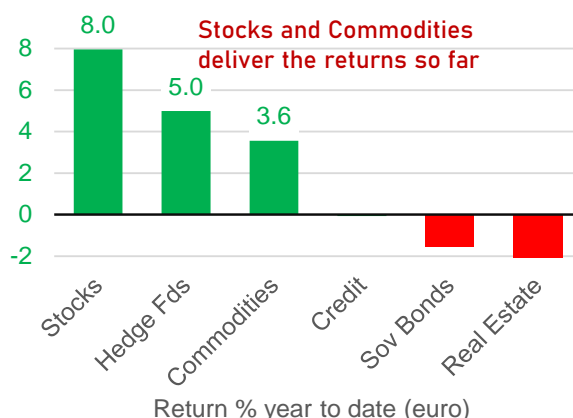
Sintesi

- Maggior cautela in un momento di forza del mercato.**
Continuiamo a seguire la tendenza al rialzo del mercato azionario, monitorando eventuali cambiamenti sui flussi di liquidità globali. Cerchiamo valore nei titoli ciclici dei settori industriale, bancario, assicurativo.
- Il Giappone ha posto fine all'epoca dei tassi negativi:** la Banca del Giappone ha aumentato il tasso di interesse allo 0,1%, ma è improbabile che possa fare ulteriori rialzi nel breve periodo. Questa mossa era ampiamente prevista, quindi lo yen è rimasto debole e le azioni giapponesi stanno mantenendo lo slancio.
- La Banca Nazionale Svizzera taglia inaspettatamente i tassi:** la BNS guida le principali banche centrali con un taglio dei tassi dello 0,25% (all'1,5%) a marzo. Questa decisione ha portato a un deprezzamento del Franco Svizzero dopo il recente periodo di estrema forza. L'attesa sequenza di tagli dei tassi da parte della BCE a partire da giugno dovrebbe, tuttavia, limitare l'apprezzamento dell'euro.
- Gli OICVM alternativi offrono agli investitori conservativi rendimenti interessanti con rischio potenzialmente inferiore rispetto a quello delle asset class tradizionali:** i fondi UCITS alternativi con strategie Relative Value, ad esempio, negli ultimi 12 mesi hanno ottenuto, con un'esposizione netta al mercato bassa o nulla, una performance positiva simile a quella degli indici obbligazionari governativi e creditizi. Nel confronto a tre anni, invece, hanno mostrato in un contesto negativo una maggiore capacità di difesa del patrimonio investito. Prediligiamo Relative Value su obbligazioni e strategie Long/Short Equity market neutral/low beta.
- Domanda di oro senza sosta:** gli acquisti in corso da parte delle banche centrali e la domanda da parte dei consumatori asiatici hanno superato i deflussi dagli ETF/fondi sull'oro fisico. Vediamo ulteriori potenzialità di apprezzamento per l'oro nel medio termine con l'inizio probabile a giugno del ciclo di taglio dei tassi della Federal Reserve. Confermiamo la positività di medio termine sull'oro. Sul breve termine neutrali sopra i 2350\$ oncia.

Indice









Prospettive macro e mercati	2
La BNS apre le danze	3
Giappone: terra di salari più alti e tassi positivi, yen debole	4
Positivi sulle azioni, attenzione alla rotazione verso i titoli value ciclici	5
Le 3 materie prime chiave da tenere d'occhio: petrolio, oro e rame	6
Fondi UCITS alternativi: attraenti per gli investitori avversi al rischio	7
Sintesi delle nostre principali raccomandazioni per asset class	8
Tablelle economiche, FX e Team	9
Disclaimer	10

LE AZIONI E LE MATERIE PRIME (ORO) HANNO GUIDATO I RENDIMENTI DEGLI INVESTITORI FINORA NEL 2024



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg. Nota: Real Estate= Listed REITS (Real Estate Investment Trust quotati)

Prospettive macro e mercati

	Macro		<ul style="list-style-type: none"> - Il processo di disinflazione è in corso. - Le banche centrali degli Stati Uniti e dell'UE dovrebbero probabilmente tagliare i tassi di interesse a partire da giugno. - Il tasso sui Fed Funds USA alla fine del 2024 è atteso al 4,75% (3 tagli), il tasso sui depositi della BCE è atteso al 3,25%. - La crescita del PIL è del 2,1% annualizzato negli Stati Uniti per il primo trimestre del 2024 e sta lentamente migliorando dallo zero nell'Eurozona.
	Tassi	=	<ul style="list-style-type: none"> - Dopo il calo dei rendimenti obbligazionari dei decennali negli ultimi mesi, riteniamo ci sia poco spazio per ulteriori rialzi rispetto ai nostri obiettivi di rendimento a 12 mesi. - Allunghiamo le scadenze ad intermedie sia sui governativi in Eur e Usd (< 10 anni). - Le obbligazioni sovrane dei mercati emergenti (valuta locale e USD) offrono ancora interessanti rendimenti del 6%+.
	Credito	+	<ul style="list-style-type: none"> - A nostro avviso, gli spread in EUR offrono un maggiore potenziale di contrazione rispetto agli spread statunitensi. - Preferiamo una scadenza sino a 7 anni sia in Eurozona che USA. - Per un rendimento più elevato (a rischio più elevato), si considerino US fallen angels, e fondi in titoli garantiti da collateralizzati (ABS). - Prediligiamo l'esposizione alle obbligazioni societarie del settore finanziario europeo.
	Azioni	+	<ul style="list-style-type: none"> - I fattori chiave includono il calo dell'inflazione, la riduzione dei tassi di interesse a lungo termine, il miglioramento della liquidità macroeconomica e l'allentamento dei prezzi dell'energia. - Privilegiamo i mercati azionari dell'Eurozona, del Regno Unito, del Giappone e dell'America Latina che registrano massimi pluriennali. - Preferenze nelle scelte: ciclici dell'Eurozona (industriali, banche, assicurazioni).
	Immobiliare	=	<ul style="list-style-type: none"> - L'ultimo sondaggio trimestrale INREV suggerisce un miglioramento del sentiment nel settore immobiliare europeo. - L'impatto ritardato di tassi d'interesse più alti dovrebbe attenuarsi, il che dovrebbe consentire ai prezzi degli immobili di stabilizzarsi lentamente. - Preferiamo l'esposizione ai settori industriale/logistica per i solidi rendimenti e una maggiore salita attesa dei canoni di locazione a fronte di una robusta crescita della domanda sottostante.
	Materie Prime	+	<ul style="list-style-type: none"> - Il petrolio (+) Brent dovrebbe rimanere nell'intervallo 85-95 dollari a causa della sostituzione del gas/petrolio e del progressivo divieto sul petrolio russo. - L'oro (+) è il nostro bene rifugio preferito: un tasso sui Fed Funds più basso a partire da giugno, un USD più debole e tassi stabili a lungo termine dovrebbero favorire il metallo giallo anche nel medio termine. - Anche dopo il raggiungimento nel breve dell'obiettivo di 2350\$ per oncia, resta un importante strumento di diversificazione nel medio termine.
	Alternative UCITS/ Private Assets	=	<ul style="list-style-type: none"> - Prediligiamo fondi Long/Short Equity market neutral o con bassa esposizione netta, e fondi Relative Value sulle obbligazioni per i loro solidi rendimenti corretti per il rischio e per la loro bassa volatilità. - I fondi di private equity buyout sono la sottoclasse di asset privati preferita, dati gli interessanti rendimenti a lungo termine e l'abbondanza di opportunità sul mercato pubblico
	FX		<ul style="list-style-type: none"> - L'obiettivo sul cambio EUR/USD è di 1,15 USD (valore di 1 euro) a 12 mesi, sulla base di una probabile riduzione del divario tra i tassi di interesse USA e UE entro la fine dell'anno. - L'obiettivo sul cambio EUR/CHF a 3 mesi è stato alzato a 0,98; manteniamo il nostro obiettivo a 12 mesi a 0,98 (valore di un euro).

La BNS apre le danze

Una raffica di decisioni delle banche centrali...

La Reserve Bank of Australia ha sottolineato che la battaglia contro l'inflazione continua. La Banca del Giappone ha concluso la sua politica di tassi negativi con il primo rialzo dei tassi in 17 anni. La Banca Centrale Europea ha accennato alla possibilità di avviare un ciclo di taglio dei tassi a giugno. La Federal Reserve ha ribadito i suoi piani di riduzione dei tassi nel corso di quest'anno e la Banca d'Inghilterra si è avvicinata al suo primo taglio dei tassi. Queste posizioni politiche erano ampiamente previste.

...ma con una sorpresa

La Banca nazionale svizzera (BNS) ha colto di sorpresa i mercati con un taglio inaspettato dei tassi a marzo, abbassando il tasso di riferimento dall'1,75% all'1,5%.

La decisione è stata giustificata da diversi fattori. In primo luogo, gli sforzi compiuti con successo per combattere l'inflazione negli ultimi 2 anni e mezzo. Con un'inflazione costantemente al di sotto del 2% da giugno 2023 e in particolare in calo all'1,3% su base annua a gennaio e all'1,2% su base annua a febbraio, la BNS è più fiduciosa dato il suo intervallo obiettivo di inflazione dello 0-2%. Inoltre, la BNS ha rivisto significativamente al ribasso le sue previsioni di inflazione, prevedendo una media dell'1,4% quest'anno, dell'1,2% l'anno prossimo e dell'1,1% nel 2026.

In secondo luogo, le preoccupazioni per la forza del franco svizzero hanno contribuito alla decisione.

Infine, considerazioni sulla gestione del rischio hanno suggerito che il mantenimento di tassi ufficiali elevati avrebbe potuto comportare maggiori rischi rispetto al taglio dei tassi in questo frangente.

Sono attesi ulteriori tagli dei tassi da parte della BNS

Prevediamo un altro taglio dei tassi di 25 punti base (0,25%) quest'anno, seguito da un successivo nel 2025. Entro la fine del 2025 prevediamo che il tasso di riferimento raggiunga l'1%. Non vediamo grandi possibilità di rialzo per i titoli di Stato svizzeri. È improbabile che il rendimento a 10 anni scenda, anzi, potrebbe potenzialmente salire moderatamente ma rimanere al di sotto dell'1% tra 12 mesi.

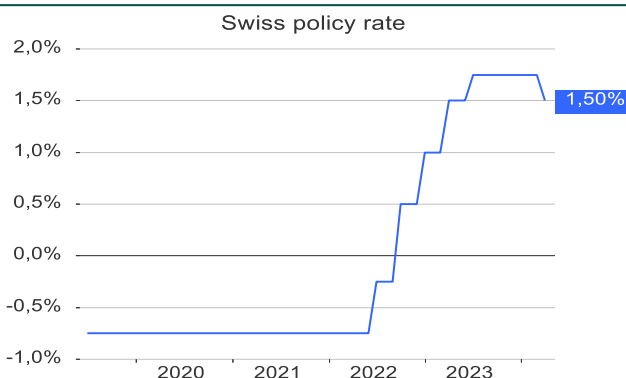
Ribasso limitato per il franco svizzero (CHF)

Dopo aver raggiunto un picco rispetto all'euro intorno a 0,93 (valore di un euro) alla fine del 2023, il franco svizzero si è deprezzato dall'inizio dell'anno. A febbraio, il nostro obiettivo sul cambio EUR/CHF a 3 mesi è stato superato a 0,95. Il movimento ha subito un'accelerazione dopo la decisione a sorpresa della BNS di tagliare i tassi (vedi sopra). Come previsto, il verbale di politica monetaria ha mantenuto la frase secondo cui "La BNS rimane disposta a essere attiva anche sul mercato dei cambi, se necessario".

Sembra che la BNS abbia privilegiato l'utilizzo dei tassi rispetto all'intervento valutario come strumento per guidare l'inflazione. Guardando al futuro, l'attesa sequenza di tagli dei tassi della BCE a partire da giugno dovrebbe potenzialmente limitare l'apprezzamento dell'euro. La valuta svizzera continua a essere considerata un bene rifugio e non ci aspettiamo che l'euro raggiunga la parità con il franco nel corso del prossimo anno. Le elezioni europee di giugno potrebbero essere fonte di volatilità.

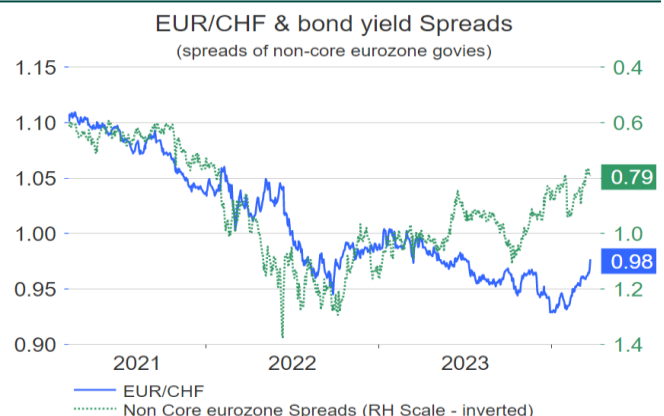
Rivediamo il nostro obiettivo sul cambio EUR/CHF a 3 mesi Alla luce degli ultimi sviluppi, aumentiamo il nostro obiettivo EUR/CHF a 3 mesi da 0.95 a 0.98 e manteniamo il nostro obiettivo a 12 mesi a 0.98 (valore di un euro).

LA SVIZZERA GUIDA LE BANCHE CENTRALI DEI MERCATI SVILUPPATI CON UN PRIMO TAGLIO DEI TASSI



Fonte: LSEG Datastream Marzo 2024

IL FRANCO SVIZZERO RIMANE UNA VALUTA RIFUGIO



Fonte: LSEG Datastream 21.03.2024

Giappone: terra di salari più alti e tassi positivi, yen debole

La fine dei tassi di interesse di riferimento negativi

Con l'aumento a fine marzo del tasso di riferimento a +0,1% la Banca del Giappone è l'ultima grande banca centrale a porre fine alla sua lunga politica di tassi di interesse di riferimento negativi. All'inizio del 2016 la Banca del Giappone (BoJ) aveva tagliato il tasso di riferimento a -0,1%, lasciandolo a questo livello per oltre 8 anni.

Dopo il ritorno a tassi di inflazione positivi alla fine del 2021, l'inflazione esclusi gli alimenti freschi è stata in media del 2,6% e solo ora sta tornando al 2%. Con il Giappone apparentemente fuori dal contesto deflazionistico in cui era intrappolato dal 1995, è venuto meno il principale motivo per la banca centrale giapponese di continuare con la politica di tassi di interesse negativi.

Finora non c'è stato alcun supporto per lo yen. Tuttavia la BoJ ha anche segnalato che manterrà una politica monetaria accomodante, senza alcun accenno alla tempistica di un futuro aumento dei tassi di interesse. Chiaramente, la BoJ non sembra essere preoccupata dal recente accordo salariale negoziato dai sindacati che prevede un aumento del 5,28% in media per l'anno in corso, superiore all'aumento del 3,8% ottenuto nel 2023 e l'aumento più alto dal 1991.

I mercati dei futures sui tassi d'interesse scontano solo un ulteriore aumento del tasso di riferimento dello 0,1% (allo 0,2%) a ottobre, il che suggerisce una Banca del Giappone molto cauta.

Di conseguenza, l'impatto sui tassi di cambio chiave dello yen giapponese è stato limitato, con il tasso USD/JPY ancorato vicino ai minimi recenti a circa 150 yen per 1 dollaro USA e 163 yen per 1 euro.

L'indice giapponese Nikkei rimane intorno ai 40.000

Il cambiamento nella posizione politica della Banca del Giappone ha avuto finora un impatto limitato sulle azioni giapponesi. L'indice Nikkei 225 ha superato il livello di 40.000 per la prima volta a marzo, segnando un guadagno del 20% dall'inizio di quest'anno. L'attuale debolezza dello yen sostiene la forza degli esportatori giapponesi, mentre le banche giapponesi hanno guadagnato il 67% nell'ultimo anno. Si noti che il settore bancario giapponese viene ancora scambiato con un rapporto prezzo/valore di libro inferiore a 0,8x, quindi non caro anche dopo questo importante rally.

Azioni giapponesi: rimanere investiti o prendere profitto?

Nell'ultimo anno, l'indice MSCI Japan ha guadagnato il 46% in valuta locale (compresi i dividendi) e il 29% in euro e dollari. C'è quindi una chiara tentazione di prendere profitto, in particolare dopo il rally dell'anno in corso.

Ma nel complesso, riteniamo che la storia giapponese rimanga quella di un cambiamento strutturale a lungo termine, che possa offrire ulteriori benefici alla redditività del mercato azionario. Rimaniamo fermi sulla nostra posizione positiva sulle azioni giapponesi, cercando di aumentare l'esposizione nelle fasi di debolezza.

Il Giappone mette finalmente fine ai tassi negativi

La Banca del Giappone ha finalmente aumentato il tasso di interesse allo 0,1%, ma è improbabile che aumenti nuovamente nel breve termine.

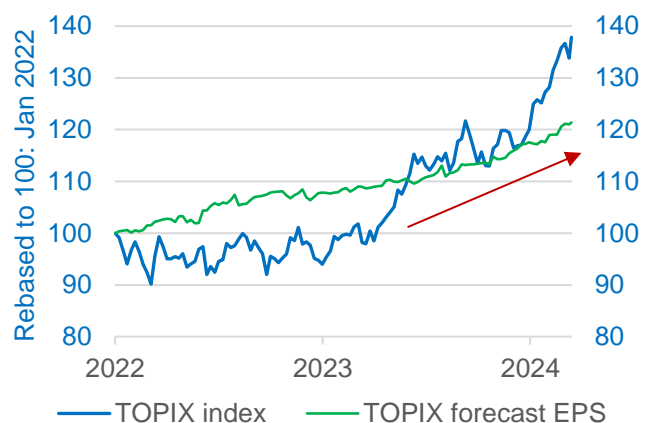
Questo era ampiamente previsto, quindi lo yen rimane debole e le azioni giapponesi mantengono il loro slancio positivo.

TORNIAMO AI TASSI D'INTERESSE POSITIVI, MA LO YEN NON SI È AFFATTO RIPRESO



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

GLI UTILI AZIONARI GIAPPONESI CONTINUANO AD AUMENTARE COSTANTEMENTE



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

Positivi sulle azioni, attenzione alla rotazione verso i titoli value ciclici

Tendenze di raffreddamento dello slancio dopo un avvio rapido

Gennaio e febbraio sono stati dominati dai cospicui guadagni delle mega cap tecnologiche e delle criptovalute. Alla fine di febbraio, l'indice delle criptovalute Bloomberg aveva già guadagnato il 43%, mentre i semiconduttori statunitensi erano aumentati del 33% dall'inizio dell'anno.

Da inizio anno, gli ETF spot su bitcoin sono cresciuti fino a 60 miliardi di dollari di asset in gestione dal lancio dell'11 gennaio, con due ETF su bitcoin che figurano tra i primi 5 ETF statunitensi per afflussi nel 2024 fino ad oggi.

Il mese di marzo potrebbe aver finalmente segnato l'inizio di alcune prese di profitto in questi segmenti dei mercati finanziari che hanno avuto una crescita persistente. I titoli azionari statunitensi di «momentum» (il momentum indica una determinata tendenza destinata a persistere nel breve periodo), si sono fermati per riprendere fiato nel mese di marzo.

Una maggiore fiducia nel settore manifatturiero aiuta i titoli ciclici

Il costante miglioramento dell'indice PMI manifatturiero globale S&P/JP Morgan che è tornato in territorio di modesta espansione (oltre i 50, a febbraio di 50,3) suggerisce un rafforzamento delle prospettive per i titoli ciclici industriali. I settori dei beni e servizi industriali europei e statunitensi continuano a salire con nuovi massimi, così come l'indice giapponese Nikkei 225. In Europa, anche l'indice azionario tedesco DAX e l'indice svedese OMX hanno raggiunto nuovi massimi, nonostante il contesto di crescita interna europea stagnante.

Segmenti come l'automazione industriale, l'efficienza energetica, l'aerospazio e la difesa rimangono aree di forza chiave, spinte dalla crescita secolare della domanda e dalla redditività record.

Privilegiare i titoli value ciclici nei settori finanziario e industriale

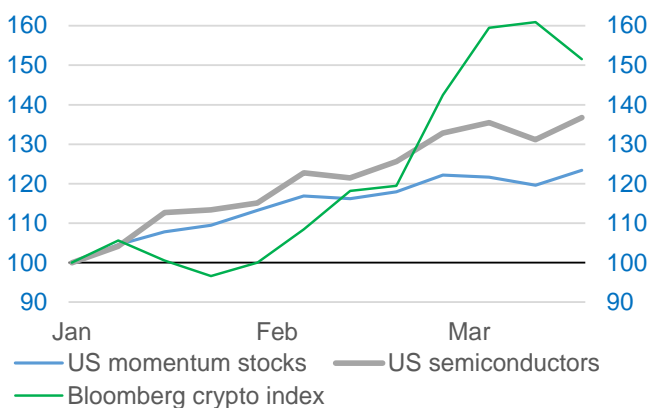
Le banche dell'Eurozona sono un settore value ciclico chiave che continuiamo a privilegiare. Non solo stanno beneficiando degli elevati tassi di interesse a breve termine, ma dovrebbero anche essere favorite dal miglioramento della fiducia dei consumatori europei, con riflessi positivi sulla domanda di prestiti, in particolare per i mutui. Inoltre, bilanci solidi consentono alle banche dell'eurozona di aumentare i rendimenti per gli azionisti spesso a livelli a due cifre, attraverso dividendi elevati combinati con l'aumento dei riacquisti di azioni.

Dal 2009 al 2020, le banche europee hanno sottoperformato sia il settore assicurativo che il più ampio mercato azionario europeo in seguito alla crisi finanziaria del 2008, in quanto sono state obbligate, a causa delle normative di Basilea più severe, ad accumulare livelli molto più elevati di capitale. Ciò ha depresso la redditività e i rendimenti per gli azionisti. Finalmente questa pressione si è ridotta, con il reddito netto da interessi sostenuto da un tasso di deposito positivo della BCE (attualmente del 4%, in aumento rispetto al tasso negativo di fine 2022). Si stima che le banche restituiranno 120 miliardi di euro agli azionisti nel 2024 tramite dividendi e riacquisti di azioni, mentre i rendimenti sul capitale proprio per il settore dovrebbero tornare vicino al 10%.

Maggior cautela in un momento di forza del mercato

Continuare a seguire la tendenza al rialzo delle azioni per ora. Tuttavia il mercato è piuttosto «tirato» e aumenta il rischio di una correzione a breve termine se il flusso di liquidità globale si dovesse invertire. Preferiamo il valore nei titoli ciclici - beni e servizi industriali, finanziari.

IL FATTORE MOMENTUM RALLENTA A MARZO DOPO UN FORTE INIZIO D'ANNO



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

LE BANCHE EUROPEE HANNO INTERROTTO LA TENDENZA AL RIBASSO A LUNGO TERMINE SOLO NEL 2023



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

Le 3 materie prime chiave da tenere d'occhio: petrolio, oro e rame

Forte domanda di oro, petrolio, rame...

Dopo aver raggiunto il picco all'indomani dello scoppio del conflitto in Ucraina a metà del 2022, l'indice Bloomberg delle materie prime è sceso del 30% fino al suo recente minimo alla fine di febbraio di quest'anno. Da allora i prezzi dell'oro, del petrolio e del rame sono aumentati del 6-7% sulla scia di una domanda robusta e di un'offerta più limitata.

Il petrolio è sostenuto dall'aumento della domanda da parte dei mercati emergenti (in particolare dall'Asia); il rame continua a registrare una crescente domanda sia da parte del settore elettronico che per gli investimenti legati alla transizione energetica. L'oro beneficia di acquisti massicci delle diverse banche centrali.

...che si combina con un'offerta più ridotta...

Dal lato dell'offerta, vediamo crescenti vincoli nella produzione di petrolio man mano che i membri dell'OPEC+ perseguono i loro attuali tagli alla produzione, mentre c'è un crescente scetticismo sulla capacità degli Stati Uniti di continuare a far crescere ulteriormente la produzione di petrolio di scisto onshore. La produzione di rame ha continuato a superare le aspettative in Cile, Panama e Cina. La produzione di oro continua a crescere a circa 3000 tonnellate all'anno, limitata a meno dell'1,5% delle scorte mondiali totali esistenti.

...in parte a causa dei minori investimenti dal 2016

Sia la produzione di rame che quella di oro soffrono di una tendenza a sottoinvestire a lungo termine nel settore minerario dal 2016, quando le società minerarie globali stavano riducendo drasticamente i piani di investimento. Di conseguenza, negli ultimi anni è stata aggiunta poca nuova capacità mineraria, con le società minerarie che preferiscono massimizzare la redditività e l'efficienza delle miniere esistenti.

Forte performance dell'oro a lungo termine

Il chiaro svantaggio dell'oro dal punto di vista di un investitore è l'ovvia mancanza di reddito, a differenza di azioni, obbligazioni, contanti o immobili.

Tuttavia, a questa mancanza di reddito vanno contrapposti i veri vantaggi di diversificazione che l'oro può apportare a un portafoglio dominato da azioni, obbligazioni e immobili. L'oro rimane una valuta alternativa universalmente riconosciuta e una riserva di valore a lungo termine. Ha la buona abitudine di performare bene in tempi di crisi, quando queste altre asset class tendono a soffrire.

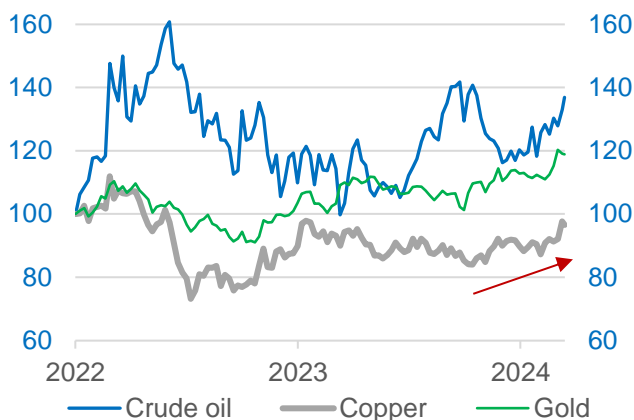
Dall'inizio del 2000, l'oro ha registrato un aumento medio annuo del 7,5%, contro il 5,2% delle azioni globali e il 2,9% del reddito fisso (obbligazioni e credito). Di recente ha stabilito nuovi massimi storici, rompendo la sua tradizionale correlazione (aumento dei prezzi dell'oro) con rendimenti obbligazionari più bassi e un dollaro USA più debole.

Rimaniamo convinti dei vantaggi di diversificazione a lungo termine dell'oro in un portafoglio, soprattutto per coloro che sono preoccupati per l'espansione record dell'offerta monetaria mondiale dal 2020

Continua la forte domanda di oro

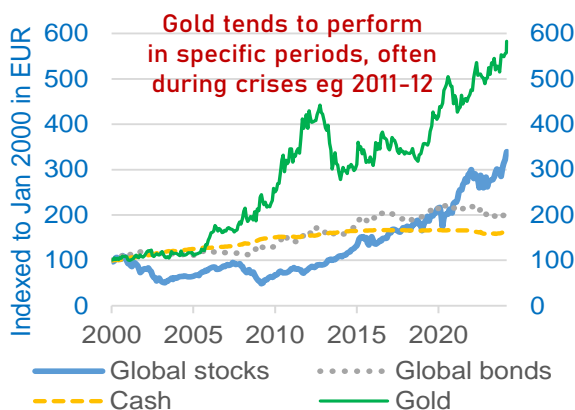
I continui acquisti da parte delle banche centrali e la domanda da parte dei consumatori asiatici, hanno ampiamente superato i deflussi dagli ETF/fondi investiti sull'oro fisico. Vediamo ulteriori potenzialità di apprezzamento per l'oro dall'inizio del ciclo di taglio dei tassi della Federal Reserve a giugno. Rimaniamo positivi nel medio termine e neutrali nel breve termine sopra i 2350\$ l'oncia.

ORO, PETROLIO E RAME TUTTI IN RIALZO



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

L'ORO HA BATTUTO AZIONI, OBBLIGAZIONI, LIQUIDITÀ 2000-2024



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.



Fondi UCITS alternativi: attraenti per gli investitori avversi al rischio

Strategie alternative: rendimenti interessanti con volatilità più basse

A nostro avviso, le strategie di fondi UCITS alternativi a bassa volatilità dovrebbero essere prese in considerazione per l'inclusione in portafogli di investimento conservativi. Ci riferiamo a quelle strategie che assumono posizioni sia lunghe che corte su azioni e su obbligazioni, riducendo o eliminando così qualsiasi rischio di mercato. Questi fondi utilizzano strategie alternative per estrarre performance, in gran parte indipendentemente dai movimenti dei mercati azionari sottostanti e del credito societario.

L'indice HFRU Relative Value negli ultimi 12 mesi, in una fase positiva, ottiene una performance simile a quella dell'indice Bloomberg Euro Aggregate Total Return, mentre allargando l'orizzonte a 3 anni ha avuto una performance migliore in una fase negativa.

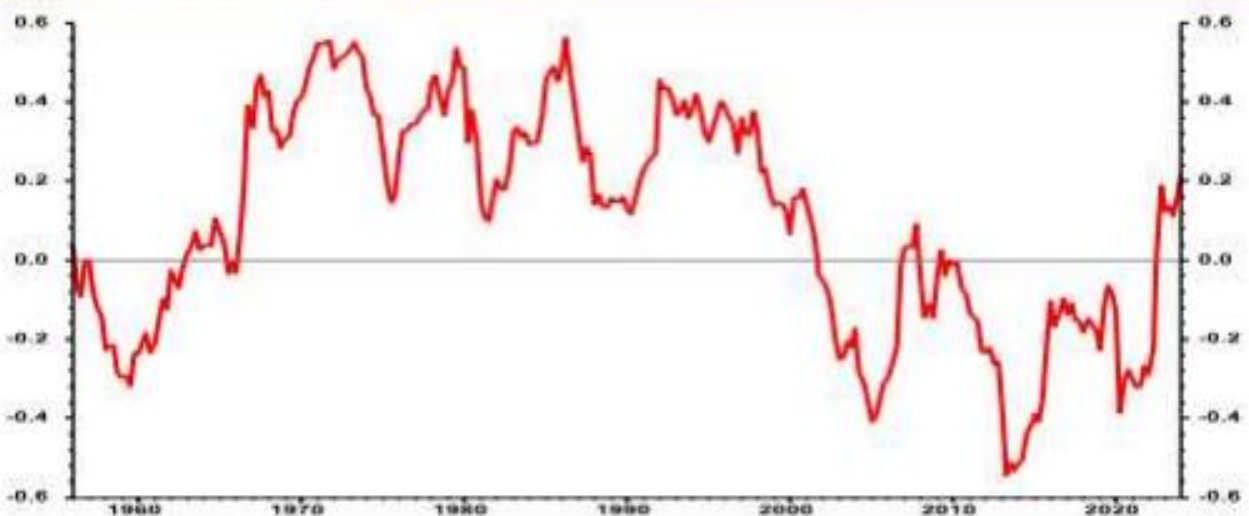
L'indice Cboe delle correlazioni implicite, che fornisce la stima che gli operatori di mercato fanno della correlazione media tra le azioni comprese nell'indice S&P 500, mostra una tendenza al ribasso. In un contesto di mercato con bassa correlazione le strategie Long-Short Equity Market Neutral/Low Beta sono favorite.

Le obbligazioni sono adesso correlate positivamente con le azioni e, pertanto, diminuisce la loro capacità di diversificazione.

E' opportuno ricercare la diversificazione attraverso strumenti alternativi.

Gli OICVM alternativi offrono agli investitori conservativi rendimenti interessanti con rischio inferiore rispetto a quello delle asset class tradizionali: i fondi UCITS alternativi con strategie Relative Value, ad esempio, negli ultimi 12 mesi hanno ottenuto, con un'esposizione netta al mercato bassa o nulla, una performance positiva simile a quella degli indici obbligazionari governativi e creditizi. Nel confronto a tre anni, invece, hanno mostrato in un contesto negativo una maggiore capacità di difesa del patrimonio investito. Prediligiamo Relative Value su obbligazioni e strategie Long/Short Equity Market Neutral/Low Beta.

LE OBBLIGAZIONI SONO ADESSO CORRELATE POSITIVAMENTE CON LE AZIONI E PERTANTO DIMINUISCE LA LORO CAPACITA' DI DIVERSIFICAZIONE



Fonte: Datastream

Sintesi delle nostre principali raccomandazioni per asset class

	Giudizio attuale	Giudizio precedente	Segmenti	Preferiamo	Evitiamo	Commenti
AZIONI	+	+	Mercati	UK, Giappone, Eurozona, America Latina, S. Corea, Cina Singapore e Indonesia		La vivace liquidità globale continua a sostenere i mercati azionari. I fattori chiave includono il calo dell'inflazione negli Stati Uniti, la riduzione dei tassi di interesse a lungo termine, il miglioramento della liquidità macroeconomica e l'allentamento dei prezzi dell'energia. Costruiamo gradualmente l'esposizione azionaria sui consolidamenti del mercato e continuiamo a monitorare i flussi di liquidità globali.
			Settori	Sanità globale, Materiali, Finanziari e Tecnologia UE, Utilities UE e USA, industriali	Telecomunicazioni, Beni di consumo secondari, Beni di consumo di base	I materiali beneficeranno del rimbalzo dell'attività cinese, delle basse scorte di metalli di base e del miglioramento delle prospettive del settore. Le banche europee dovrebbero beneficiare di una sorprendente resilienza dei consumi, dell'aumento dei margini di interesse netti e dell'aumento del tasso di deposito della BCE. Passiamo a positivi gli industriali.
			Stili/temi	Qualità, Temi legati ai Megatrend		Temi Economia Circolare, Elettrificazione, Sicurezza, Crescita del reddito
OBBLIGAZIONI	=	=	Titoli di Stato	Neutrali sui titoli di Stato tedeschi con preferenza per scadenze intermedie (fino a 10 anni). Positivi su titoli di stato USA (fino a 10 anni) per investitori che detengono attività in dollari		I nostri obiettivi di rendimento obbligazionario a 10 anni sono del 4% negli Stati Uniti e del 2,25% in Germania in un anno. Prediligiamo le obbligazioni indicizzate all'inflazione di Stati Uniti e Regno Unito.
	+	+	Credito	US, Euro IG credit		Prediligiamo il credito investment grade, concentrandoci sul credito statunitense e europeo sulla scia dei rendimenti ai massimi da dieci anni e dei bilanci solidi.
	+	+	Emergenti	USD e valuta locale		
LIQUIDITÀ	-	-				
MATERIE PRIME	+	+		Oro Petrolio Metalli industriali		Il petrolio (+) Brent dovrebbe rimanere nell'intervallo 85-95 dollari a causa della sostituzione del gas/petrolio e del progressivo divieto sul petrolio russo. I metalli di base (+) sono spinti dalla domanda di transizione energetica nel lungo termine e dal miglioramento delle prospettive nel settore manifatturiero. L' oro (+) è il nostro bene rifugio preferito. Gli acquisti delle banche centrali un USD più debole e tassi LT stabili, dovrebbero continuare a favorire nel medio termine il metallo giallo. Siamo neutrali nel breve sopra 2350\$ l'oncia e positivi nel medio termine.
VALUTE			EUR/USD			Il nostro obiettivo sul cambio EUR/USD è di 1,15 USD (valore di 1 euro) in 12 mesi.
IMMOBILIARE	=	=		Sanità, Logistica		Il settore immobiliare non quotato si trova ad affrontare sfide continue a causa del rallentamento delle economie e dei tassi di finanziamento molto più elevati. Preferire gli immobili quotati.
ALTERNATIVI UCITS				Long/Short Equity, Credit and Relative Value, Trend-following		Dall'inizio del 2023 i fondi UCITS alternativi relative value hanno battuto gli indici obbligazionari/creditizi, offrendo rendimenti con minor rischio e bassa volatilità.
INFRASTRUTTURE	+	+		Energia, trasporti, acqua		Interessanti rendimenti a lungo termine attesi dalle infrastrutture private e quotate in borsa, dato il sottoinvestimento a lungo termine.



Tabelle economiche, fx e team

BNP Paribas Forecasts

GP Growth %	2023	2024	2024-Bloomberg Consensus	2025	2025-Bloomberg Consensus
United States	2,5	2,8	2,2	1,8	1,7
Japan	1,9	0,4	0,7	0,9	1,1
United Kingdom	0,1	0,1	0,3	1,2	1,2
Eurozone	0,5	0,7	0,5	1,7	1,3
Germany	-0,1	0,0	0,1	1,1	1,1
France	0,9	0,7	0,7	1,4	1,3
Italy	0,7	0,9	0,6	1,4	1,1
Emerging					
China	5,2	4,5	4,6	4,3	4,3
India**	7,5	8,1	7,0	7,1	6,4
Brazil	3,1	1,8	1,7	1,8	2,0

** Fiscal year

Source : BNP Paribas, Bloomberg - 26/03/2024

BNP Paribas Forecasts

CPI Inflation%	2023	2024	2024-Bloomberg Consensus	2025	2025-Bloomberg Consensus
United States	4,1	3,1	2,9	2,8	2,4
Japan	3,2	2,1	2,3	2,0	1,8
United Kingdom	7,4	2,3	2,5	2,3	2,1
Eurozone	5,4	2,3	2,4	2,1	2,1
Germany	6,1	2,3	2,5	2,1	2,1
France	5,7	2,4	2,6	1,8	2,0
Italy	6,0	1,2	1,6	1,8	2,0
Emerging					
China	0,4	-0,1	0,8	1,2	1,7
India*	5,8	5,5	5,4	4,8	4,6
Brazil	4,6	3,9	3,9	3,8	3,5

* Fiscal year

Source : BNP Paribas, Bloomberg - 26/03/2024

	Country	Spot 25/03/2024	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1,08	1,06	1,15
	United Kingdom	EUR / GBP 0,86	0,86	0,86
	Switzerland	EUR / CHF 0,97	0,98	0,98
	Japan	EUR / JPY 164,11	154	154
	Sweden	EUR / SEK 11,45	11,00	11,00
	Norway	EUR / NOK 11,61	11,30	10,80
Against dollar	Japan	USD / JPY 151,43	145	134
	Canada	USD / CAD 1,36	1,32	1,30
	Australia	AUD / USD 0,65	0,68	0,70
	New Zealand	NZD / USD 0,60	0,60	0,63
	Brazil	USD / BRL 4,99	5,00	5,00
	India	USD / INR 83,43	82,0	82,0
	China	USD / CNY 7,21	7,20	7,20

Fonte: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Dati al 27 Marzo 2024

IL TEAM DI INVESTIMENTO STRATEGICO

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

Jean-Roland DESSARD

Chief Investment Advisor

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

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

Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIA

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asia

METTITI IN CONTATTO CON NOI

INVESTMENT STRATEGY FOCUS - MARZO 2024



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