

# Strategia d'investimento

## Focus

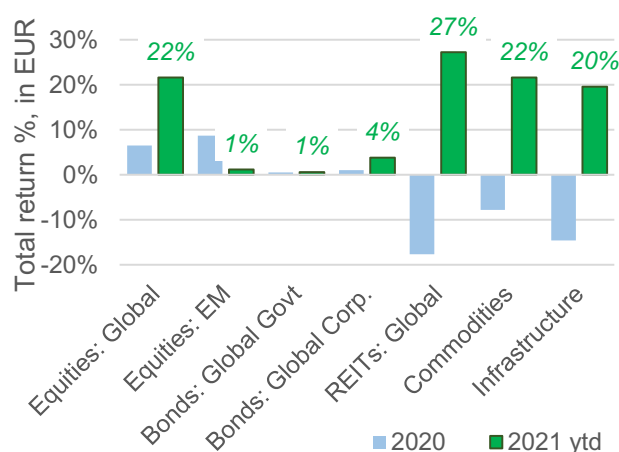
### Sintesi

- I real asset guidano le performance del 2021:** fino alla fine di agosto il 2021 è stato un anno eccellente per le azioni dei mercati sviluppati, il settore immobiliare e le infrastrutture, con rendimenti superiori al 20% per ciascuno di questi settori. Manteniamo la nostra view positiva sui real asset, su selezionate azioni europee, sul real estate commerciale e sulle infrastrutture globali.
- I mercati attendono le indicazioni della Fed:** i mercati finanziari attendono l'annuncio del tapering da parte della Federal Reserve, anticipando inferiori acquisti mensili di obbligazioni entro la fine dell'anno. Il recente e brusco rallentamento delle condizioni economiche americane complica la decisione della Fed. Non ci sono motivi per modificare il nostro giudizio negativo sui titoli di Stato.
- Un'opportunità di acquisto a lungo termine in Cina?** I titoli tecnologici cinesi hanno sofferto di un inasprimento normativo, che ha portato l'indice Hang Seng Tech in calo del 40% rispetto al picco di febbraio. Correzioni analoghe si sono già viste nel 2011, 2015 e 2018. Le azioni di classe A rappresentano un punto di ingresso interessante per gli investitori a lungo termine.
- I metalli preziosi sono influenzati dal dollaro statunitense:** i metalli preziosi hanno sofferto a causa di un dollaro più forte, ma l'oro ha recuperato a 1800 USD/oz. I rendimenti reali negativi a lungo termine e l'indebolimento del dollaro USA restano fondamentali per un'ulteriore ripresa dei prezzi dei metalli preziosi.
- Dovremmo preoccuparci di un'altra bolla immobiliare?** Il potenziale surriscaldamento dei mercati immobiliari negli Stati Uniti e in Europa rappresenta un rischio fondamentale per coloro che governano, rendendo la proprietà di immobili residenziali non sostenibile per molti. L'aumento dell'offerta di nuove abitazioni è fondamentale per contenere ulteriori bruschi aumenti.

### Contenuto

Il quadro di insieme	2
Tema in Focus: Solidi risultati aziendali del secondo trimestre	3
L'enigma cinese	4
Equity e Commodities Outlook	5
Bond e Credit Outlook	6
Forex Outlook	7
Raccomandazioni per asset class	8
Economic Outlook e Team	9
Disclaimer	10

### FINORA IL 2021 È UNA BUONA ANNATA PER I REAL ASSET



Fonte: BNP Paribas Wealth Management; Bloomberg.



## Il quadro di insieme

Un enorme rimbalzo oggi - ma cosa succederà dopo?

**Facile fase di rimbalzo:** dalla metà del 2020, gli economisti sono rimasti sorpresi dalle dimensioni e dalla velocità della ripresa economica globale. Tuttavia, ciò sta ora giungendo al termine, con i recenti dati economici americani che non rispecchiano le aspettative degli economisti, con l'indice Economic Surprise degli Stati Uniti che è sceso sotto lo zero (cfr. il grafico seguente). Il tanto atteso piano di spesa per le infrastrutture statunitensi da 1,2 Mld di USD è in discussione: se approvato dal Congresso, questo potrebbe incentivare la ripresa americana.

**Il vicino annuncio di tapering:** l'attenzione si è focalizzata sull'imminente annuncio del tapering (riduzione degli acquisti mensili di obbligazioni) da parte della Federal Reserve nel corso della riunione di settembre. Ciò rappresenterà il primo passo verso la rinormalizzazione della politica monetaria americana, dopo un lungo periodo di sostegno all'economia statunitense da parte della Fed.

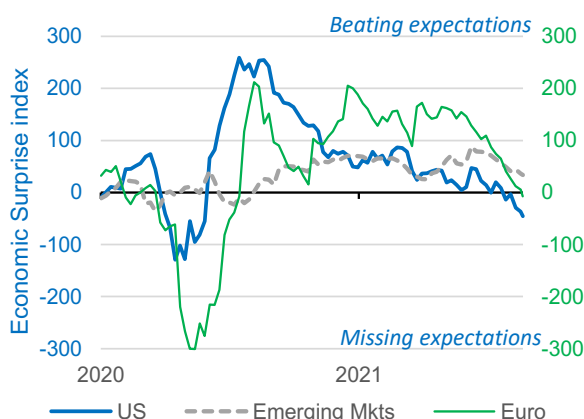
**L'Europa continua a crescere:** non si deve essere pessimisti proprio ora. L'Europa continua a registrare buoni indicatori sull'attività economica, tra cui i solidi risultati delle indagini PMI e la fiducia dei consumatori vicina ai massimi storici. Con l'aumento della spesa globale per gli investimenti, nel 2021-22 l'Europa dovrebbe beneficiare di un'ulteriore rafforzamento del settore manifatturiero.

**Scorte ridotte, ordini arretrati elevati:** la combinazione della ripresa dell'occupazione, dei risparmi eccessivamente elevati e delle scorte delle vendite al dettaglio e della produzione estremamente basse sostiene la crescita economica nel 2022. Gli **effetti moltiplicatori positivi** derivanti da elevati risparmi e ricchezza, livelli occupazionali più alti, salari più elevati e i sussidi in corso potrebbero spingere i consumi americani ed europei a livelli sorprendentemente alti nel prossimo anno.

**I tassi di utilizzo degli impianti rimarranno alti,** poiché i ritardi negli ordini sono aumentati a livelli elevati nel corso di quest'anno. Ciò indica che ci vorranno diversi mesi per riportare le scorte a livelli più normali. Questo stimolerà anche una maggiore spesa per gli investimenti aziendali, dal momento che le società mirano ad aumentare la produzione per soddisfare la domanda.

**Mercati immobiliari esuberanti:** negli ultimi 12 mesi, i mercati immobiliari americani ed europei sono stati molto attivi, trainati dalla domanda di case suburbane in seguito ai lockdown e dai bassi tassi per il finanziamento ipotecario. I prezzi delle case hanno registrato tassi di crescita a due cifre, il che ha portato ad un'accelerazione dell'attività edilizia residenziale - un ulteriore stimolo alla crescita economica.

### L'ECONOMIA AMERICANA COMINCIA A SOTTOVALUTARE LE PREVISIONI DEGLI ECONOMISTI



### I SOSTANZIOSI ORDINI ARRETRATI AMERICANI ED EUROPEI A SOSTEGNO DEL SETTORE MANIFATTURIERO



#### Conclusione

I timori di un ulteriore rallentamento della crescita globale a seguito della variante di COVID-19 Delta sembrano esagerati. Il maggiore rischio a breve termine per l'economia globale resta la possibilità di una politica monetaria di tightening eccessiva da parte della Federal Reserve americana, dal momento che lo slancio economico statunitense sta già rallentando. La crescita globale del settore manifatturiero e degli investimenti dovrebbe essere stimolata dai continui ordini arretrati.



## Tema in Focus

### Record dei risultati aziendali del secondo trimestre 2021

#### USA: più dell'80% delle società ha superato le aspettative sugli utili

Stiamo raggiungendo la fine della stagione dei risultati trimestrali per il primo semestre 2021 ed è stata tra le migliori di sempre! Negli Stati Uniti, oltre l'80% delle società ha riportato utili migliori del previsto. Gli utili del 2° trimestre 2021 sono quasi il doppio rispetto ai bassi valori registrati nel 2° trimestre 2020, quando la pandemia da COVID-19 era in pieno sviluppo e molti paesi erano in lockdown. Inoltre, le società statunitensi hanno superato le stime di un impressionante +15%. E le revisioni degli utili - in particolare gli utili attesi per il 2021 (cfr. grafico seguente) - continuano a registrare una tendenza al rialzo e hanno quasi raggiunto i 200 USD per l'indice S&P500.

**Tutti i settori hanno superato le stime sugli utili.** I servizi finanziari e di comunicazione (i social network come Alphabet e Facebook sono i principali contributori di questo settore) sono i migliori. **Per quanto riguarda le revisioni del 2021, i cicli e alcuni tecnologici sono i migliori** (Energia, Servizi di Comunicazione, Finanziari e Materiali) mentre i settori difensivi sono in ritardo, in particolare le Utilities.

In Giappone, il 70% delle società ha registrato risultati migliori del previsto.

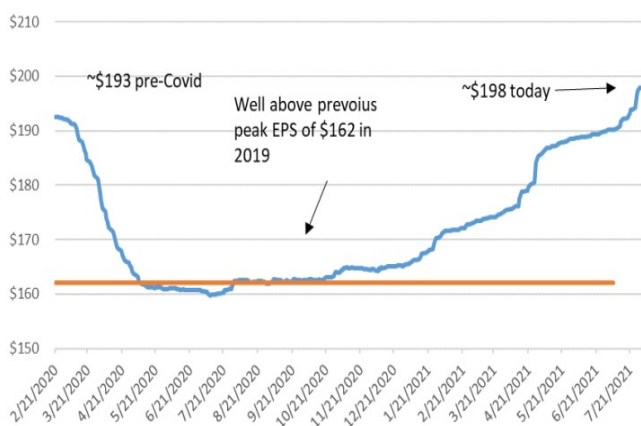
#### Europa: le migliori vendite dal 2009!

**In Europa, i risultati del secondo trimestre 2021 sono stati eccellenti.** Gli utili hanno superato le previsioni nel 62% dei casi. E le vendite sono state migliori nel 67% dei casi. Bank of America calcola che "le proiezioni di crescita del Consensus Stox 600 EPS per il 2021 nel suo complesso sono salite dal 35% di marzo al 56%". E' un valore molto alto. Gli utili attesi per il 2021 sono ora decisamente superiori agli utili del 2019.

**Aumento dei costi:** oltre ai grandi risultati e al miglioramento delle aspettative, le società hanno spesso fatto riferimento nelle loro relazioni all'inflazione e alle pressioni sui costi. Al momento, la maggior parte delle società può trasferire questi costi ai propri clienti anche con margini di profitto crescenti (si veda il grafico seguente). **Di norma, l'inflazione aumenta i risultati societari e gli indici fino a quando i tassi di interesse non aumentano, provocando poi un rallentamento della domanda.**

Storicamente, i settori più vulnerabili all'aumento dei costi sono stati i settori **Industriali, le Utilities, i beni di prima necessità e discrezionali.** Questo è il motivo per cui siamo relativamente più cauti su questi settori.

#### IL CONSENSUS EPS 2021 PER L'INDICE S&P500 È ORA SUPERIORE ALLE STIME DI INIZIO 2020!



Source: FactSet, Raymond James research

#### PREVISIONI PER IL PROSSIMO ANNO SULL'EBIT DELL'S&P500 (SU 20 ANNI)



Fonte: FactSet, Raymond James Research

#### Conclusione

Questo è il quarto trimestre consecutivo in cui i risultati aziendali sono di gran lunga migliori del previsto. L'enorme sostegno fornito dai governi e dalle autorità monetarie continua ad aiutare. Bisogna fare attenzione, tuttavia, perché l'aumento dei costi/l'inflazione potrebbe colpire alcuni settori e società, anche se queste pressioni sono state favorevoli, un'opportunità finora, piuttosto che sfavorevoli.



**BNL-BNP PARIBAS**  
PRIVATE BANKING

La banca  
per un mondo  
che cambia

## L'enigma cinese

### Opportunità di ipervenduto a lungo termine

**I mercati si spaventano per l'inasprimento della regolamentazione:** i settori growth dei mercati ADR di Hong Kong e USA sono stati i settori più colpiti, tra l'inasprimento normativo cinese focalizzato sui settori Internet e tecnologico (fintech, videogiochi e istruzione) e l'incertezza politica, mentre le azioni domestiche di classe A con una minore esposizione a questi settori hanno sovraperformato.

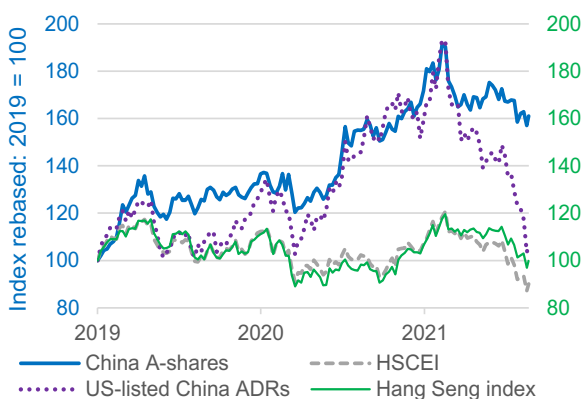
Il sentiment degli investitori potrebbe rimanere fragile nel breve termine, data la mancanza di evidenti catalizzatori al rialzo. Vorremmo sottolineare che non è la prima volta che la ricerca di maggiore conformità dal punto di vista regolamentare ha pesato sui titoli cinesi.

In realtà, non c'è nulla di nuovo: secondo il CEO di MSCI Inc, l'inasprimento normativo ha determinato un sell-off del mercato azionario cinese "ogni tre, quattro, cinque anni [2011, 2015, 2018] e ovviamente i mercati sono scesi in quel periodo. Ma successivamente i mercati si sono ripresi molto rapidamente raggiungendo nuovi massimi".

Riteniamo che l'attuale episodio di inasprimento normativo e di volatilità dei mercati ad esso associata rimanga un classico segnale di maturazione di un mercato emergente. Con tutta probabilità, sarà un banco di prova per gli investitori a breve termine (i prossimi 3 mesi), mentre gli investitori con un orizzonte di investimento di lungo termine (+12 mesi) possono considerare questo periodo un buon momento per investire in titoli cinesi.

**Un catalizzatore macroeconomico in arrivo?** I recenti dati economici cinesi, più deboli del previsto, aumentano in generale le aspettative del mercato di un imminente allentamento politico a sostegno della crescita.

#### AZIONI CINESI DI CLASSE A DI GRAN LUNGA SUPERIORI AGLI INDICI HIGH-TECH



Fonte: Bloomberg

**Attrattiva a lungo termine dei titoli cinesi:** alcuni dei principali nomi tecnologici sono scesi ai livelli più bassi dei loro range di prezzo registrato storicamente, in un contesto di forte pessimismo. Continuiamo a credere che fino a quando il trend di crescita secolare di Internet/tecnologia resterà in essere, gli investitori a lungo termine potrebbero trarre vantaggio dall'ingresso a queste valutazioni più interessanti. Le maggiori società cinesi del settore internet/tecnologia sono negoziate attualmente con un P/E a 12 mesi del 25% a sconto rispetto all'indice Nasdaq 100, incentrato significativamente sul settore tecnologico, che all'inizio dell'anno è stato negoziato con un premio di valutazione significativo.

A partire da metà febbraio, l'indice tecnologico Hang Seng è sceso del 42%, mentre l'indice Nasdaq 100 è invece cresciuto del 12%, rappresentando una sottoperformance relativa del 48%. Ma riconosciamo che ci vorrà la giusta pazienza per assistere ad un rimbalzo significativo.

**Focus sulle azioni di classe A:** d'altra parte, mentre il governo continua a focalizzarsi sullo sviluppo sia dell'attività industriale che sui consumi domestici, oltre a puntare sul diventare neutrali verso le emissioni a carbonio, vediamo opportunità nella catena di fornitura dei veicoli elettrici, nell'energia rinnovabile, nel potenziamento della produzione (ad esempio, semiconduttori) e nei marchi nazionali di largo consumo.

**A livello di indice, gli investitori potrebbero preferire concentrare la loro attenzione inizialmente sull'indice domestico sulle azioni di classe A, che ha mostrato una maggiore resilienza da febbraio. Ha solo una ponderazione del 15,8% nel settore tecnologico e negozia con una interessante valutazione P/E di 13,7x su 12 mesi.**

#### LA TECNOLOGIA CINESE HA PESATO AL MASSIMO GLI SCAMBI COMMERCIALI CON UNO SCONTO DEL 25% RISPETTO AL NASDAQ STATUNITENSE

Company	Forward PE +12m
Alibaba	17.5
Baidu	14.5
JD.com	29.8
Netease	19.2
Tencent	24.0
<b>Average</b>	<b>21.0</b>
<b>Nasdaq 100</b>	<b>28.1</b>

Fonte: Bloomberg, sulla base di stime consensuali

## Equity e Commodities Outlook

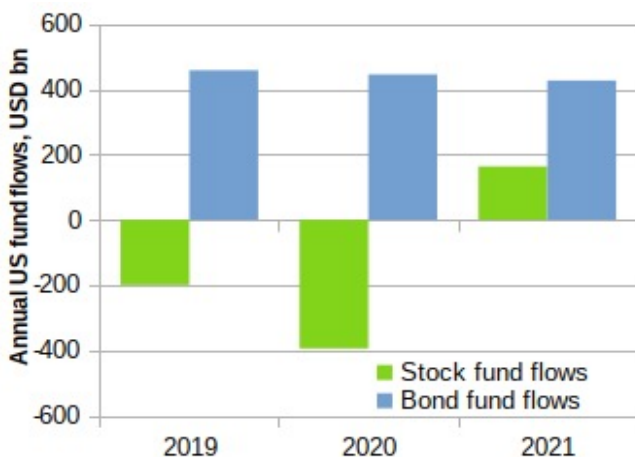
TINA finalmente si avvera

**Il motto «Non c'è alternativa» (TINA There is no alternative) funziona finalmente:** abbiamo sentito parlare molto del fatto che le azioni sono l'unica vera asset class liquida per gli investitori, dato che la liquidità, le obbligazioni governative ed il credito corporate investment grade offrono tutti rendimenti inferiori all'inflazione.

Negli ultimi anni, questo passaggio dalle obbligazioni alle azioni non è stato evidente. Ma alla fine il motto «TINA» ora sembra essersi avverato, a giudicare dai giganteschi flussi in azioni nel 2021 fino ad oggi, dopo i deflussi del 2019 e del 2020. Tuttavia, ciò non è avvenuto a spese delle obbligazioni, poiché i fondi obbligazionari con sede negli Stati Uniti continuano ad attirare flussi come negli anni precedenti.

**Vanno considerati attentamente i sondaggi ISM:** i sondaggi ISM PMI hanno registrato un buon record storico di correlazione con il momentum del mercato azionario statunitense, in particolare in concomitanza con i punti di variazione del trend. Si noti che l'indice ISM Composite (Manufacturing + Services) ha raggiunto il valore massimo su 20 anni di 63,6. Bisogna fare attenzione al rischio di stagnazione dei mercati azionari se, come nel 2004 e nel 2011, i sondaggi ISM dovessero calare.

### NEL 2021 GLI INVESTITORI AMERICANI PREDILIGONO I FONDI AZIONARI, DOPO I DEFLUSSI DEL 2019-20



Fonte: Investment Company Institute. Nota: I dati del 2021 si riferiscono a fine luglio

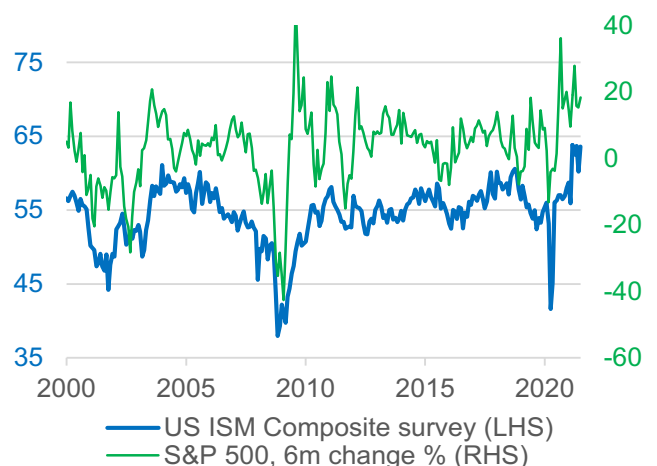
Le interruzioni nelle catene di approvvigionamento supportano le materie prime

**Le materie prime hanno registrato una breve pausa, ma il trend resta in rialzo:** su base ponderata, le materie prime sono sui livelli massimi sui 10 anni. I metalli industriali, come il rame e lo stagno, hanno fatto da apripista, ma una serie di altre materie prime (legname, caffè e petrolio greggio) hanno subito impennate dei prezzi negli ultimi mesi. Prevediamo che nei prossimi 12 mesi il prezzo del greggio Brent si collocherà in un range tra i 70-80 USD.

**Le performance dei metalli preziosi sono state condizionate da un dollaro statunitense forte:** tra i due motori chiave per l'oro e gli altri metalli preziosi, il dollaro USA è stato il vero fattore che ha impattato negativamente, mentre i rendimenti reali negativi restano favorevoli. Affinché l'oro si riallinei al nostro obiettivo di 2000 \$/oz, l'indice sul dollaro USA deve continuare a scendere, dopo il costante rialzo da giugno.

**I timori legati all'inflazione aiutano le materie prime:** storicamente, le materie prime sono state una asset class che ha in genere sovraperformato quando i tassi di inflazione sono aumentati bruscamente, fenomeno che non sorprende dal momento che i prezzi dell'energia sono stati spesso un fattore chiave per l'aumento dell'indice dei prezzi al consumo.

### TITOLI A RISCHIO DI INDEBOLIMENTO DEL MANIFATTURIERO E DEI SERVIZI USA



Fonte: Bloomberg

### Conclusione

Alla fine di agosto, il 2021 è stato un anno di riferimento per le azioni dei mercati sviluppati, il settore immobiliare e le infrastrutture, con rendimenti superiori al 20% in ciascun settore. Manteniamo il nostro giudizio positivo sui real asset, in particolare sugli immobili commerciali, sulle infrastrutture globali e sulle materie prime (attraverso il roll yield). Pur continuando a essere positivi sulle azioni globali, la dinamica del mercato azionario a breve termine si basa su un forte e costante slancio economico. L'indebolimento delle stime dell'ISM PMI potrebbe essere un potenziale fattore scatenante della debolezza a breve termine del mercato azionario statunitense.



## Bond e Credit Outlook

### Quanto può essere coraggiosa la Fed americana?

**Tapering - quando e quanto velocemente?** La Federal Reserve americana deve pensare a quanto rapidamente può permettersi di tagliare il proprio sostegno all'economia statunitense. E' stata molto supportiva dall'inizio del 2020, con il suo programma di quantitative easing, acquistando buoni del Tesoro USA per comprimere i tassi di interesse a lungo termine.

Il Presidente della Fed Jerome Powell potrebbe annunciare un tapering (una riduzione di questo acquisto mensile di obbligazioni di 120 Mld USD) alla riunione di settembre della Federal Reserve. Prevediamo l'annuncio del tapering alla riunione del FOMC di settembre e l'esecuzione a gennaio 2022.

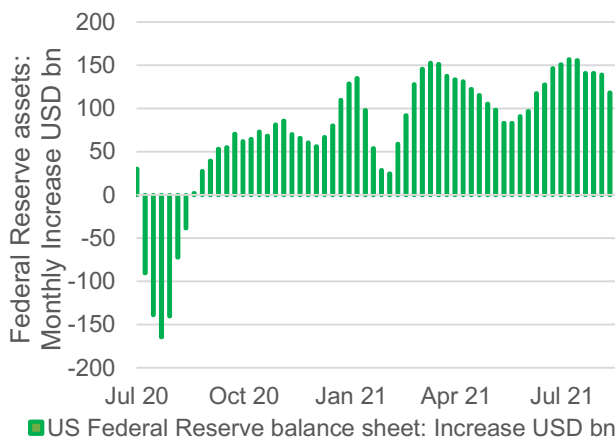
Per ora, lo scenario centrale sulla Federal Reserve è un tapering che inizia in anticipo ma più lento, con inizio prima della fine del 2021, vista una certa incertezza derivante dall'impatto economico della variante di COVID-19 Delta, e anche da un qualsiasi ritardo all'aumento del tetto del debito statunitense.

**Dai timori di inflazione ai timori di crescita:** i timori per la crescita hanno portato i rendimenti obbligazionari a ritracciare, perdendo un terzo della loro precedente ascesa in appena un paio di mesi. La reazione dei tassi reali è particolarmente sorprendente in quanto hanno toccato un nuovo minimo storico ad agosto, sia in Germania (-1,9%) che negli Stati Uniti (-1,2%).

A nostro avviso, la crescita è in calo, ma resta solida. Vari fattori quali: A) creazione di posti di lavoro superiori alle attese; b) una sorpresa nel programma di spesa per le infrastrutture proposto negli Stati Uniti, date le scarse aspettative, e c) una maggiore emissione di obbligazioni sovrane, possono tutti esercitare una pressione al rialzo sui rendimenti obbligazionari a lungo termine, soprattutto negli Stati Uniti, dove è probabile che la Fed riduca il suo programma di acquisto di obbligazioni nei prossimi mesi.

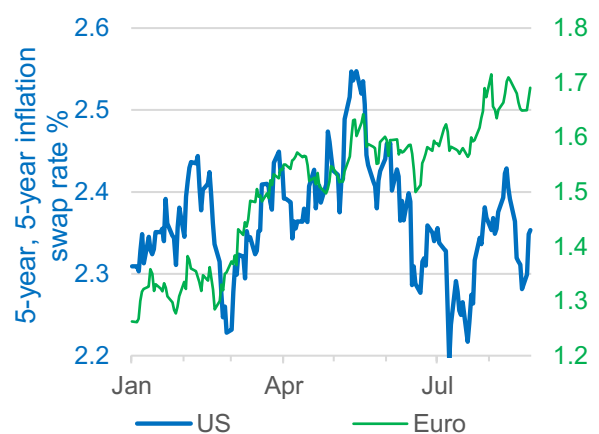
**BCE mantiene la sua posizione accomodante:** al contrario, non prevediamo alcuna stretta monetaria da parte della BCE per il prossimo futuro.

### LA FEDERAL RESERVE AMERICANA CONTINUA AD ANDARE AVANTI > 100 MLD USD OBBLIGAZIONI AL MESE



Fonte: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg.  
Nota: Calcolata su base media mobile a 4 settimane

### LE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE DELL'EURO AUMENTANO COSTANTEMENTE, MA NEGLI STATI UNITI SI SONO RAFFREDDATE



Fonte: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

#### Conclusione

I mercati finanziari attendono l'annuncio di tapering da parte della Federal Reserve, prevedendo acquisti di obbligazioni mensili più bassi nel 2022. Il recente brusco rallentamento dello slancio economico americano complica la decisione della Fed. Dato che il rendimento del bund è correlato al rendimento del Treasury, è probabile che entrambi aumentino. Puntiamo rispettivamente allo 0% e al 2% in 12 mesi. Manteniamo il nostro giudizio negativo sui titoli di Stato.



## Forex Outlook

### Aspettando una modesta ripresa dell'euro

**Il dollaro ha raggiunto il picco?** Il dollaro si è rafforzato durante i mesi estivi, con l'aumento dell'incertezza globale. Le valute legate alle materie prime e in particolare quelle legate alla domanda cinese (AUD e NZD) hanno sofferto maggiormente.

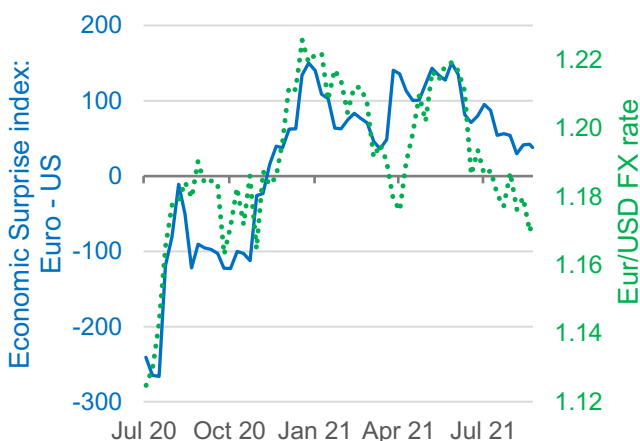
Per quanto riguarda il cambio EUR/USD, questo è sceso da 1,19 a 1,17 nelle prime settimane estive. È sceso temporaneamente al di sotto di 1,17 intorno al 20 agosto. Da un punto di vista tecnico, i livelli chiave di resistenza e di supporto sono rispettivamente 1,22 e 1,16. A breve termine, prevediamo un rialzo dell'EUR/USD intorno al 1,17, poiché l'incertezza potrebbe trascinarsi per qualche settimana in più.

Sul fronte macro, l'inflazione dell'Eurozona è salita al 2,2% a luglio dal 1,9% del mese precedente. Questa tendenza al rialzo dovrebbe proseguire nei prossimi mesi, con un tasso di inflazione temporaneamente superiore al 3% entro la fine di quest'anno. L'inflazione americana ha probabilmente raggiunto il picco.

**Momentum macroeconomico per favorire l'euro:** prevediamo che lo slancio economico (misurato dal Surprise Index) evidenzierà una crescente divergenza a favore dell'Eurozona. In effetti, l'Eurozona è stata in qualche modo in ritardo a causa della variante Delta e prevediamo un certo recupero durante l'autunno. Questo fattore, insieme a un contesto di rischio più favorevole, suggerisce che l'euro potrebbe riprendersi nella seconda metà dell'anno.

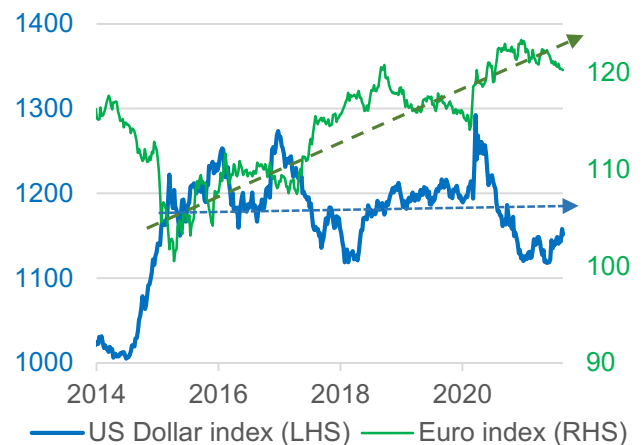
Il potenziale di rialzo dell'euro è tuttavia più limitato di quanto previsto in precedenza. In effetti, le prospettive per le banche centrali si sono leggermente evolute, in quanto prevediamo che la Fed aumenterà i tassi nel primo trimestre del 2023, con rendimenti USA più elevati che probabilmente sosterranno l'USD alla fine del prossimo anno con l'avvicinarsi del primo rialzo dei tassi d'interesse. Allo stesso tempo, la BCE si è dimostrata più prudente del previsto, nonostante una ripresa economica europea sempre più forte. Non prevediamo alcuna variazione del tasso di riferimento per la BCE nei prossimi due anni.

### UN INDEBOLIMENTO DELLO SLANCIO ECONOMICO AMERICANO POTREBBE MINARE LA FORZA DEL DOLLARO



Fonte: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg.

### LA TENDENZA A LUNGO TERMINE DELL'EURO È ANCORA IN RIALZO, MENTRE IL DOLLARO È LATERALE



Fonte: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg.

#### Conclusione

Si prevede che a breve termine l'EUR/USD oscillerà intorno a 1,17. Nel prossimo anno, il nostro obiettivo EUR/USD è pari a 1,22. Ciò suggerisce un certo rialzo per l'euro.



## Raccomandazioni per asset class

	Giudizio attuale	Giudizio precedente	Segmenti	Ci piace	Evitiamo	Commenti
AZIONI	+	+	Mercati	Regno Unito, Giappone, Europa, Cina, Taiwan, India, Corea del Sud, Singapore, Indonesia.		Enigma cinese: da febbraio, le azioni cinesi hanno perso valore a causa dell'inasprimento normativo e di un minore impulso al credito. Su un orizzonte temporale di oltre 12 mesi, riteniamo che gli investitori dovrebbero acquistare in questa fase di debolezza.
			Settori	Finanziari, Healthcare, Real Estate, metalli preziosi, materiali da costruzione, semiconduttori, Energia europea		Healthcare sotto la lente: solide prospettive per i farmaci, in particolare per i dispositivi sanitari innovativi e nella diagnostica. Ci piacciono i settori finanza, sanità, immobiliare, metalli preziosi, materiali da costruzione, semiconduttori e EU Energy
			Stili/Temi	I temi di Megatrend		
OBBLIGAZIONI	-	-	Governativi	Obbligazioni EM (USD + valuta locale)	Titoli di Stato statunitensi a lungo termine e Bund tedeschi	I nostri obiettivi a un anno di rendimento obbligazionario a 10 anni sono pari al 2% negli Stati Uniti e allo 0% in Germania. Restiamo negativi sulle obbligazioni a lungo termine. Diventiamo neutrali verso le obbligazioni USA a breve termine.
			Segmenti	Euro periferico e convertibili in euro, Fallen angels.		Diventiamo neutrali rispetto alle obbligazioni corporate IG USA. Gli spread hanno un potenziale limitato di restringimento ulteriore. Restiamo neutrali sulle obbligazioni corporate IG dell'Eurozona.
			Scadenze	Allineate all'indice di riferimento		
LIQUIDITÀ	-	-				
MATERIE PRIME	+	+	Oro			Prevediamo che l'oro sarà scambiato nel range 1800-2000 poiché la dinamica della domanda e dell'offerta resterà favorevole. Il nostro obiettivo a un anno è di \$ 70-80 \$ con rischi distorti al ribasso nei prossimi mesi.
VALUTE			EUR/USD			Manteniamo il nostro obiettivo di EUR/USD a 1,22 a un anno. Vediamo meno rialzi per AUD, NZD e CAD. Un ribasso inferiore per il CHF dopo i commenti più accomodanti della BCE.
ALTERNATIVI				Global Macro, event driven		Abbiamo abbassato il nostro giudizio da positivo a neutro sul Relative Value. Preferiamo le strategie Macro ed Event Driven. Neutrali su Relative Value e azionario Long/Short.





## Tabelle di previsione economica e valutaria

BNP Paribas Forecasts					BNP Paribas Forecasts				
GDP Growth %	2019	2020	2021	2022	CPI Inflation %	2019	2020	2021	2022
United States	2.2	-3.5	6.9	4.7	United States	1.8	1.2	3.9	2.7
Japan	0.3	-4.7	2.2	3.3	Japan	0.5	0	0	0.2
United Kingdom	1.5	-9.8	7.8	5.6	United Kingdom	1.8	0.9	1.8	2.5
<b>Eurozone</b>	<b>1.3</b>	<b>-6.7</b>	<b>4.8</b>	<b>5.2</b>	<b>Eurozone</b>	<b>1.2</b>	<b>0.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>
Germany	0.6	-5.1	3.7	5.5	Germany	1.4	0.4	2.7	1.8
France	1.5	-8	6	4.6	France	1.3	0.5	1.8	1.3
Italy	0.3	-8.9	5.2	4.5	Italy	0.6	-0.1	1.5	1.9
<b>Emerging</b>					<b>Emerging</b>				
China	6.1	2.3	8.7	5.3	China	2.9	2.5	1.7	2.8
India*	4.2	-7.2	8.4	9.4	India*	4.8	6.1	5	5
Brazil	1.1	-4.1	5.5	3	Brazil	3.7	3.2	7.2	4.8
Russia	1.3	-4.5	4.5	3	Russia	4.3	3.4	5.8	4.3

\* Fiscal year  
Source: Refinitiv - BNP Paribas

	Country	Spot		Target three months		Target twelve months	
		27/08/2021		Trend	Mid	Trend	Mid
Against euro	United States	EUR / USD	1,179	Neutral	1,17	Negative	1,22
	United Kingdom	EUR / GBP	0,857	Neutral	0,85	Positive	0,84
	Switzerland	EUR / CHF	1,077	Negative	1,10	Negative	1,12
	Japan	EUR / JPY	129,6	Neutral	130	Negative	135
	Sweden	EUR / SEK	10,19	Neutral	10,0	Neutral	10,0
	Norway	EUR / NOK	10,29	Positive	9,80	Positive	9,60
Against dollar	Japan	USD / JPY	110,0	Neutral	111	Neutral	111
	Canada	USD / CAD	1,263	Neutral	1,25	Neutral	1,24
	Australia	AUD / USD	0,730	Neutral	0,73	Positive	0,76
	New Zealand	NZD / USD	0,700	Neutral	0,70	Positive	0,73
	Brazil	USD / BRL	5,208	Positive	4,90	Positive	4,80
	Russia	USD / RUB	73,58	Positive	70,0	Positive	68,0
	India	USD / INR	73,70	Positive	72,0	Positive	72,0
	China	USD / CNY	6,480	Neutral	6,40	Neutral	6,40

Source: BNP Paribas, Refinitiv Datastream

## THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

## FRANCIA

**Edmund Shing**  
Global Chief Investment Officer

## ASIA

**BHAYANI Prashant**  
Chief Investment Officer, Asia

**Grace TAM**  
Chief Investment Advisor, Asia

## BELGIO

**Philippe Gijssels**  
Chief Investment Advisor

**Alain GERARD**  
Senior Investment Advisor, Equities

**Xavier TIMMERMANS**  
Senior Investment Strategist, PRB

## LUSSEMBURGO

**Guy ERTZ**  
Chief Investment Advisor

**Edouard DESBONNETS**  
Investment Advisor, Fixed Income



# METTITI IN CONTATTO CON NOI



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

## DISCLAIMER

Il presente documento ha natura informativa e viene fornito ai clienti che hanno aderito al servizio di consulenza in materia di investimenti; 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 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 nella prestazione del servizio di consulenza sono obbligazioni esclusivamente di mezzi e non di risultato; BNL 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 cui è erogato il servizio di consulenza in materia di investimenti. E' 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 (2021). Tutti i diritti riservati

Immagini di Getty Images.