

Investment Strategy Focus

Le azioni globali ex-US salgono.

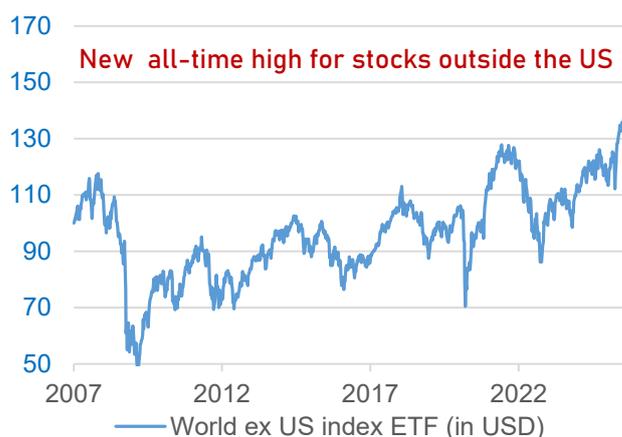
Sintesi

- Una politica fiscale statunitense più restrittiva è bilanciata da una politica monetaria più accomodante.** I dazi statunitensi gravano principalmente sulle famiglie e sulle imprese statunitensi, rallentando così la crescita. I tassi di interesse più bassi dovrebbero compensare in parte questo rallentamento. Tuttavia, i margini di profitto delle aziende statunitensi sono a rischio e potrebbero indurre ad azioni di riduzione dei costi. **Le azioni globali ex-US hanno mantenuto la loro sovraperformance nel 2025, attestandosi a +10% rispetto all'S&P 500.**
- Il miglioramento dell'attività in eurozona implica che la BCE sia ora in attesa.** Il miglioramento dell'attività manifatturiera, la crescita positiva dei prestiti e l'allentamento dei costi energetici sostengono una modesta crescita dell'eurozona, con l'impatto della spesa per difesa e infrastrutture che deve ancora concretizzarsi. Non ci aspettiamo ulteriori tagli dei tassi da parte della BCE, con il tasso sui depositi stabile al 2%.
- Nessuna variazione significativa nei rendimenti obbligazionari e gli spread creditizi rimangono compressi.** Il rendimento dei titoli deli Treasury US a 10 anni si attesta intorno al nostro obiettivo a 12 mesi, ovvero al 4,3%, mentre i rendimenti dei titoli sovrani dell'Eurozona continuano a salire. Gli spread creditizi investment grade rimangono ai minimi storici, offrendo poche opportunità interessanti nel reddito fisso agli investitori.
- Nuovi massimi pluriennali in diversi mercati azionari in tutto il mondo.** L'indice MSCI World ex-US ha raggiunto nuovi massimi ad agosto, guidato da Giappone, Canada, Regno Unito e Mercati Emergenti ex Cina. Continuiamo a privilegiare l'esposizione a Regno Unito, Giappone, Cina e Corea del Sud. Apprezziamo anche l'esposizione alle società a media e piccola capitalizzazione dell'Eurozona, dato il miglioramento della dinamica economica interna.
- Nessun metallo strategico, nessuna tech:** i metalli strategici sono essenziali per creare strumenti per il progresso tecnologico. La loro offerta può essere a rischio a causa della scarsità e della geopolitica, in caso di aumento della domanda globale. Preferiamo l'esposizione a rame, argento e terre rare tramite investimenti in metalli fisici e tramite società minerarie.

Indice

Prospettive Macro e Mercati	2
I principali trend di Agosto	3
US: maggior rigore fiscale a fronte di una politica monetaria più accomodante	4
Europa: sorprendente solidità nei sondaggi sull'attività economica	5
Incertezza politica in Francia, 2.0	6
Investire in metalli strategici	7
Sintesi delle principali raccomandazioni per asset class	8
Tabelle Economiche, FX e Team	9
Disclaimer	10

LE AZIONI GLOBALI EX-US CONTINUANO A SALIRE VERSO NUOVI MASSIMI



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg



Prospettive Macro E Mercati

	Macro		<ul style="list-style-type: none"> - La domanda chiave negli Stati Uniti è: quale sarà l'impatto dei dazi sui consumatori e sull'inflazione? I primi segnali dell'impatto dei dazi si stanno già manifestando. Ci aspettiamo un ulteriore rallentamento dei consumi interni in USA nel secondo semestre - Nell'Eurozona, la fiducia dei consumatori è sostenuta dai tassi più bassi della BCE. L'annunciato piano di stimolo tedesco dovrebbe spingere la crescita potenziale a lungo termine. Le politiche espansive cinesi potrebbero portare sorprese positive.
	Tassi	+	<ul style="list-style-type: none"> - Siamo Positivi sui titoli di Stato core della zona euro (preferenza per le scadenze intermedie) e sui gilt emessi dal Tesoro inglese (l'obiettivo a 12 mesi sul rendimento è al 4,2%). - Ci aspettiamo che la BCE mantenga il tasso di deposito al 2% (non è più previsto alcun taglio all'1,75%) - Giudizio Positivo sui Treasury USA; preferenze per le scadenze intermedie (5-7 anni). La Fed porterà il tasso di riferimento 4%, la BCE manterrà il tasso sui depositi al 2% entro fine 2025. - Con ottica a 12 mesi vediamo il rendimento dei titoli di Stato americani a 2 anni al 3,6% e il rendimento dei titoli a 10 anni al 4,25%. Il nostro obiettivo a 12 mesi sul rendimento del Bund tedesco a 10 anni è 2,75%.
	Credito Societario	+	<ul style="list-style-type: none"> - Restiamo Positivi vista la solidità di bilanci e dei flussi di cassa, l'elevato carry, la bassa volatilità e dei numerosi fattori tecnici di supporto. Preferiamo le scadenze intermedie nell'Eurozona e negli Stati Uniti. - Continuiamo a favorire le obbligazioni societarie IG in EUR e rimaniamo positivi sulle obbligazioni societarie IG del Regno Unito (che offrono un rendimento medio del 5,3%).
	Azionario	=	<ul style="list-style-type: none"> - Manteniamo il giudizio Neutrale sull'Azionario. Il rimbalzo delle azioni statunitensi, trainato dai flussi degli investitori al dettaglio, sembra eccessivo, con le valutazioni ora ai massimi degli ultimi 20 anni. - Giudizio Positivo sull'Europa per il rimpatrio dei flussi di capitale, il miglioramento delle prospettive macroeconomiche e i piani di spesa per infrastrutture e difesa. - Preferiamo UK, Giappone, Corea del Sud e Cina. Rimaniamo negativi sugli Stati Uniti. - Giudizio Positivo su Health Care e Utilities. In Europa siamo positivi su Banche, Industriali e Materiali. - Giudizio Negativo su settore IT USA e Consumi Discrezionali.
	Immobiliare	=	<ul style="list-style-type: none"> - I prezzi degli immobili europei hanno iniziato a riprendersi nel primo trimestre del 2025, con rendimenti da locazione ora più interessanti, al 4,3% - 5% per i segmenti degli immobili commerciali europei di prima fascia. I prezzi degli immobili residenziali stanno aumentando anche in mercati sensibili ai tassi variabili, come Spagna e Paesi Bassi. - L'esposizione al settore industriale/logistica è preferibile per rendimenti potenzialmente elevati e per una maggior aumento atteso dei canoni di locazione grazie alla crescita robusta della domanda sottostante.
	Materie Prime	+/-	<ul style="list-style-type: none"> - Oro: view tattica Neutrale, giudizio Positivo a lungo termine (acquistare sui ribassi) poiché le banche centrali dei mercati emergenti continuano gli acquisti strategici e per la domanda del retail asiatico. Obiettivo per l'oro a 12 mesi aumentato a 3.500 USD/oncia (dai precedenti 3300 USD), obiettivo per l'argento a 12 mesi a 45 USD/oncia (dai precedenti 40 USD). - Giudizio Negativo sul petrolio, intervallo di prezzo per il greggio Brent tra 60 e 70 USD al barile a causa della debolezza della domanda globale, di una potenziale maggiore offerta di petrolio e gas non-OPEC e una prevista riduzione dei tagli delle quote di produzione OPEC+ nel 2025. - View positiva a lungo termine sui metalli di base come rame, alluminio e stagno.
	Alternative UCITS/ Private Assets	=	<ul style="list-style-type: none"> - Preferiamo le strategie relative value equity, credit, e convertible arbitrage per i loro interessanti rendimenti ponderati per il rischio a bassa volatilità. - Interessanti opportunità di rendimento su strategie di private debt, inclusi debiti collateralizzati (CLOs) e fondi che investono in catastrophe ("Cat") bond.
	Valute		<ul style="list-style-type: none"> - La prospettiva di una crescita statunitense molto più debole, un tasso sui Fed Fund più basso e flussi di capitali in uscita dagli Stati Uniti verso Europa/Medio Oriente/Asia potrebbero portare ad USD più debole. - Il nostro obiettivo sul cambio EUR/USD è di 1.15 USD a tre mesi e di 1.20 USD a 12 mesi (valore di un EUR).

Principali trend di agosto: mantenuto il momentum Risk-on

Nuovi massimi del mercato azionario

La combinazione di:

- una solida stagione degli utili del Q2;
- una crescita positiva della massa monetaria ampia e condizioni finanziarie più accomodanti; e
- un forte ottimismo degli investitori al dettaglio

ha contribuito a spingere i mercati azionari globali a nuovi massimi. Questo non si limita agli Stati Uniti, con l'indice World ex-US che ha registrato un rendimento del 10% in euro (23% in USD) per gli investitori dall'inizio di quest'anno.

Le valutazioni non sono ancora una vera preoccupazione nei mercati azionari al di fuori degli Stati Uniti, mentre è innegabile che i titoli azionari statunitensi a grande capitalizzazione si trovino nella fascia alta del loro intervallo di valutazione storico, con un rapporto P/E stimato pari a 23x.

I rendimenti obbligazionari a lungo termine rimangono stabili, evitando così in questa fase di esercitare pressioni al ribasso sui mercati azionari. Gli investitori al dettaglio continuano a investire in azioni, fondi ed ETF, sulla scia degli impressionanti rendimenti conseguiti finora quest'anno.

Si formano delle mini-bolle?

Il famoso investitore Howard Marks, fondatore della società di investimento Oaktree Capital, ha recentemente lanciato l'allarme: i mercati azionari statunitensi sembrano trovarsi nelle fasi iniziali di una bolla speculativa in stile fine anni '90. Secondo la sua opinione, che condividiamo, investire massicciamente in azioni e concentrarsi solo su poche aree del mercato potrebbe essere un grave errore. Marks ritiene che, nel lungo termine, sia più probabile un ritorno alla media piuttosto che il perdurare degli attuali trend di mercato a favore dei titoli mega-cap tecnologici.

Come sempre, la parte difficile nel modificare la propria esposizione al mercato azionario è la tempistica. Come disse il celebre economista britannico John Maynard Keynes, *"i mercati possono rimanere irrazionali più a lungo di quanto si possa rimanere solventi"*.

In conclusione, restiamo vigili e ridurremmo (anziché aumentare) l'esposizione ai titoli mega-cap tecnologici statunitensi nei portafogli dei clienti. Tuttavia, non è ancora il momento di adottare un'allocazione degli asset aggressivamente difensiva.

Le azioni SMID-cap hanno performance migliori

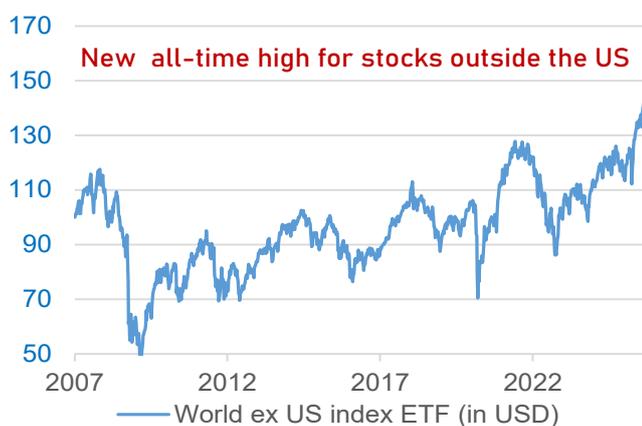
I titoli azionari a piccola e media capitalizzazione in Europa e negli Stati Uniti hanno raggiunto nuovi massimi ad agosto, amplificando così l'attuale movimento al rialzo del mercato azionario globale e sovraperformando le azioni a grande capitalizzazione in entrambe le regioni. L'indice S&P 600 delle small cap ha guadagnato il 9% ad agosto, mentre le microcap statunitensi hanno registrato una performance ancora migliore nel mese, con un +10%.

Nell'eurozona, l'indice MSCI EMU small-cap ha registrato un rendimento vicino al 23% ytd, 9 punti in più rispetto all'Euro STOXX 50 (+14%). Il miglioramento delle letture dell'attività economica interna dell'eurozona provenienti dall'IFO tedesco e dai sondaggi PMI dell'eurozona suggeriscono un contesto economico più positivo per i titoli azionari nazionali small-cap, mentre i titoli a bassa capitalizzazione sono ancora valutati con uno sconto sul rapporto prezzo/utigli rispetto ai titoli a grande capitalizzazione.

Le materie prime agricole aumentano notevolmente: caffè, bestiame

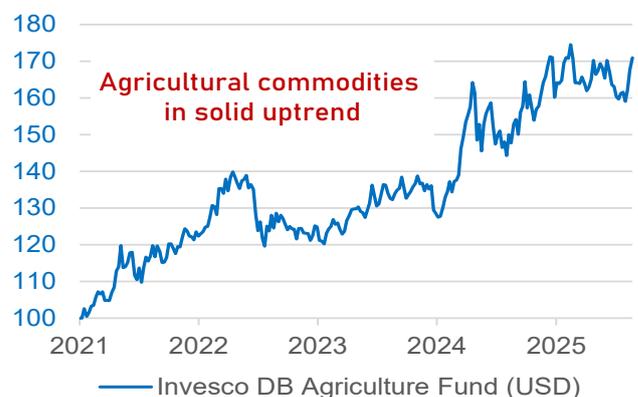
Si sta sviluppando un mercato rialzista in gran parte inosservato nel settore delle materie prime agricole, un mercato in cui non investiamo. Guidati dai futures sul caffè e sul bestiame, i prezzi delle materie prime agricole continuano a spingere al rialzo l'inflazione al consumo, in aumento del 70% dall'inizio del 2021.

LE AZIONI GLOBALI EX-US CONTINUANO A SALIRE VERSO NUOVI MASSIMI



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

I PREZZI DELLE MATERIE PRIME AGRICOLE AUMENTANO LE PRESSIONI INFLAZIONISTICHE COMPLESSIVE



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.



US: maggior rigore fiscale a fronte di una politica monetaria più accomodante

Le tariffe agiscono come una tassa sui consumatori negli Stati Uniti

Con l'applicazione completa delle tariffe sulle importazioni statunitensi ora in vigore (soggetta a contestazioni legali nei tribunali statunitensi), possiamo supporre che l'onere del pagamento di queste tariffe ricadrà sui consumatori e sulle aziende statunitensi, piuttosto che sugli esportatori stranieri.

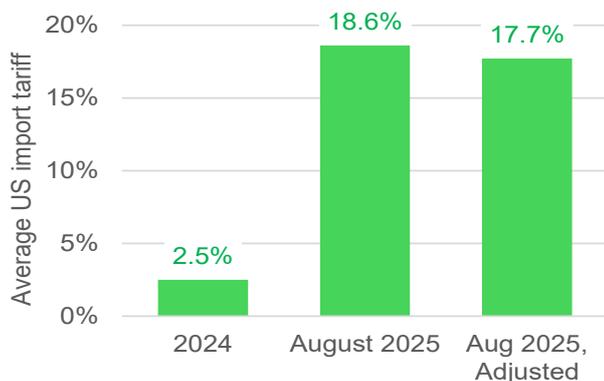
Sebbene sia difficile stimare le entrate annuali generate da questi dazi sulle importazioni, aliquote tariffarie medie del 15-20% dovrebbero generare tra i 400 e i 500 miliardi di dollari di entrate tariffarie annue per il Tesoro statunitense, una volta considerate le numerose esenzioni. Secondo lo Yale Budget Lab, con tutti i dazi del 2025 pienamente in vigore, le famiglie statunitensi dovranno affrontare un costo medio annuo di 3.800 dollari ciascuna a causa dell'aumento dei prezzi di cibo, abbigliamento, scarpe e altri articoli.

Allo stesso tempo, una parte dei costi aggiuntivi derivanti dai dazi sarà assorbita dalle aziende statunitensi che commerciano in larga parte merci, con conseguente riduzione della redditività e probabile innesco dell'attuazione di misure di risparmio sui costi, tra cui la riduzione del personale, con conseguente aumento della disoccupazione.

Ci aspettiamo che il pieno impatto di questi dazi si manifesti nei prossimi mesi, quando le aziende statunitensi ridurranno le scorte di beni pre-tariffari e importeranno maggiori quantità di beni soggetti a dazi. Ciò dovrebbe comportare un indebolimento della crescita economica statunitense, sebbene riteniamo ancora improbabile una recessione in questa fase.

Non è affatto ovvio che il potenziale impatto negativo dei dazi sugli utili aziendali statunitensi sia stato ancora del tutto scontato dagli analisti nelle loro previsioni sugli utili statunitensi. Le previsioni aggregate sugli utili dell'S&P 500 indicano una crescita dell'EPS dell'11,6% per il 2026 rispetto al 2025, il che sembra eccessivamente ottimistico dato il rallentamento della crescita economica.

I CONSUMATORI STATUNITENSIS SI TROVANO ORA AD AFFRONTARE UN'ALIQUOTA TARIFFARIA MEDIA DEL 17,7%



Fonte: Yale Budget Lab. As of 6 August 2025. Adjusted rate reflects the impact of expected shifts in US domestic consumption

La Fed probabilmente taglierà i tassi di interesse a settembre

Il recente discorso tenuto a Jackson Hole dal Presidente della Fed, Jerome Powell, ha sottolineato l'elevata probabilità di una riduzione dello 0,25% del tasso sui Fed Funds alla riunione del Federal Open Market Committee del 17 settembre. Continuiamo ad aspettarci un secondo taglio del tasso sui Fed Funds a dicembre, che porterà il tasso ufficiale al 4% entro la fine dell'anno.

Grazie all'effetto di allentamento degli spread creditizi più compressi, all'espansione dell'offerta di moneta e all'accelerazione della crescita dei prestiti bancari, le condizioni finanziarie più favorevoli stanno sostenendo l'economia e le attività finanziarie statunitensi. Ciò compensa ampiamente l'impatto negativo sulla crescita economica esercitato dalla politica fiscale più restrittiva, mentre i dazi doganali esprimono appieno il loro effetto.

Poco impatto sui rendimenti obbligazionari statunitensi

Considerando che l'inflazione statunitense rimane ben al di sopra dell'obiettivo del 2% della Fed e che è molto probabile che la Fed taglierà presto i tassi, è rassicurante vedere che il rendimento di riferimento del Tesoro USA a 10 anni abbia continuato a scendere, anche sotto il 4,3% a fine agosto. Ciò ha fatto seguito al calo del rendimento del Tesoro a 2 anni da un massimo del 4,4% di inizio gennaio al 3,7%.

In contrasto con la tendenza al ribasso del rendimento dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni, i rendimenti obbligazionari dell'Eurozona sono in lieve aumento da metà anno. Il rendimento medio dei titoli di Stato dell'Eurozona a 10 anni è aumentato dello 0,2%, attestandosi al 3,3% da giugno, riflettendo la maggiore probabilità che la BCE mantenga il suo tasso di riferimento sui depositi al 2% nel prossimo futuro. Abbiamo rivisto al rialzo le nostre aspettative sul tasso di deposito della BCE, dall'1,75% al 2% a fine anno, alla luce del recente miglioramento degli indicatori di attività dell'Eurozona, eliminando un taglio dei tassi dalle nostre previsioni.

I RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO US SCENDONO, MENTRE I RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO EURO SALGONO LEGGERMENTE



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg

Europa: sorprendente solidità dei sondaggi sull'attività economica

Le notizie sulla fine dell'industria manifatturiera europea erano esagerate

Dalla fine del 2021, il costante calo dell'indagine IFO sulle imprese tedesche ha segnato le difficoltà del settore manifatturiero europeo, alle prese con la tempesta perfetta di:

- Costi energetici record;
- Domanda interna stagnante;
- Un passaggio strutturale della domanda di automobili dai veicoli diesel a quelli elettrici e ibridi; e
- Dazi statunitensi del 15% sulle importazioni di beni provenienti dall'eurozona.

Tuttavia, dall'inizio del 2025 si è registrata una costante ripresa dell'attività manifatturiera dai minimi, sottolineata dal rimbalzo dell'S&P Global Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index a un valore superiore a 50 ad agosto. Valori superiori a 50 indicano una crescita, seppur modesta in questo caso. Ciò è in netto contrasto con il 2023-24, quando questo indice si è mantenuto costantemente al di sotto di 50, riflettendo il calo dell'attività del settore manifatturiero.

Con il reale impulso agli investimenti di capitale nei settori della difesa e delle infrastrutture che deve ancora arrivare in Europa, possiamo aspettarci un'ulteriore espansione dell'attività manifatturiera nei prossimi mesi. Un fattore chiave perché l'espansione possa continuare sono costi dell'energia bassi e in riduzione. E' fondamentale che l'inflazione dei prezzi dell'energia, sia al consumo che alla produzione, rimanga inferiore allo zero su base annua, contribuendo a rafforzare il potere d'acquisto delle famiglie e i margini di profitto delle aziende.

La crescita dei prestiti in Europa è positiva per la crescita economica

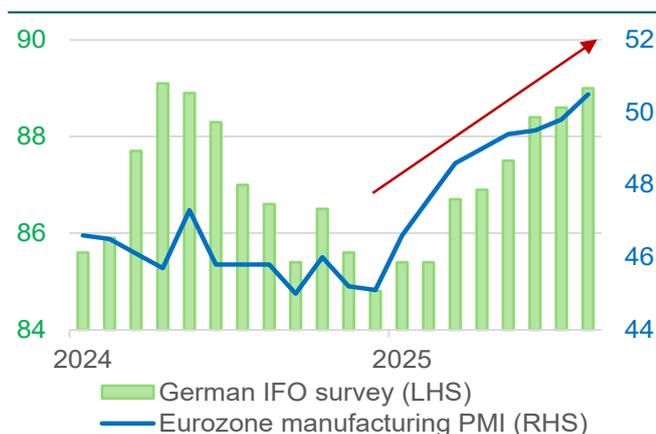
In Europa la domanda di nuovi prestiti da parte sia delle famiglie che delle aziende continua a crescere: per le famiglie si tratta principalmente di mutui, mentre le aziende aumentano la domanda di prestiti per scopi di investimento.

I tassi di interesse sui prestiti sono sostanzialmente inferiori nel 2025 rispetto all'anno precedente, grazie anche ai tagli dei tassi della BCE. Il tasso medio sui prestiti per le aziende dell'Eurozona è sceso al 3,4% a giugno, rispetto a oltre il 4% dell'anno precedente. Dato il ritardo tra l'andamento dei tassi di interesse a breve termine e la domanda di prestiti, dovremmo aspettarci un'ulteriore crescita della domanda aggregata di prestiti nei prossimi mesi.

La crescita della domanda di prestiti indica un miglioramento della crescita economica futura ed è stata uno dei numerosi fattori positivi alla base del miglioramento dei profitti e dell'apprezzamento delle quotazioni dei titoli del settore bancario dell'eurozona quest'anno.

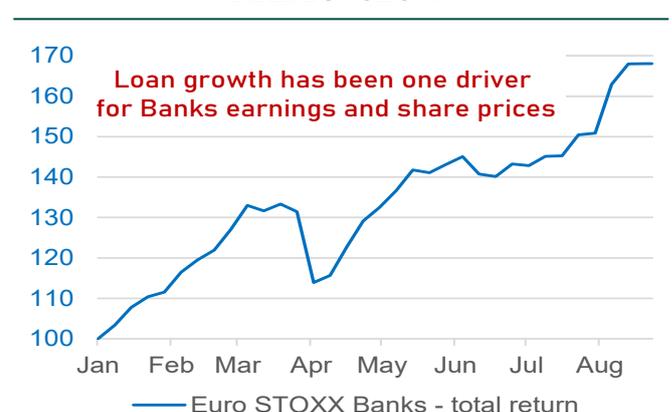
Sebbene il settore bancario dell'Eurozona sia già stato sostanzialmente rivalutato dalla fine del 2022, passando da un forward P/E di 6x a quasi 10x oggi, questo valore rimane inferiore del 25% rispetto al P/E del settore bancario statunitense di 13x, pur offrendo un rendimento da dividendi ben superiore al 5%. Restiamo positivi su questo settore, dato il generoso livello di rendimenti per gli azionisti (dividendi + riacquisti di azioni proprie) e il livello di redditività notevolmente migliorato. Si prevede che il ROE del settore bancario europeo supererà il 12% quest'anno, superando per la prima volta dal 2007 l'11% del ROE settore bancario statunitense.

SORPRESA: LA PRODUZIONE MANIFATTURIERA EUROPEA STA RIPRENDEDO NEL 2025



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

LA CRESCITA DEI PRESTITI, TRA GLI ALTRI FATTORI, HA DATO IMPULSO ALLE BANCHE DELL'EUROZONA



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas

Ancora una volta, incertezza politica in Francia

Guy Ertz, PhD

Un altro dramma politico

L'8 settembre, il Primo Ministro francese chiederà al parlamento un "voto di fiducia". Il Presidente dovrà quindi convocare una sessione parlamentare straordinaria. Il governo non ha al momento la maggioranza e i sondaggi d'opinione indicano un debole sostegno popolare per l'attuale amministrazione. C'è quindi un rischio elevato di sconfitta del governo alla vigilia del dibattito sulla politica di bilancio, che dovrebbe iniziare a inizio ottobre. La motivazione del Primo Ministro era probabilmente quella di riprendere il controllo prima delle discussioni sul bilancio.

Il Primo Ministro invocherà l'articolo 49.1 della Costituzione francese. Di conseguenza, se la maggioranza dei deputati presenti in Parlamento quel giorno voterà contro, il governo cadrà. Il Primo Ministro probabilmente manterrà la porta aperta per i negoziati sul bilancio. Il partito di estrema sinistra ha già indicato che voterà contro il governo. Anche i commenti della leader di estrema destra, Marine Le Pen, hanno lasciato intendere che il suo partito farà lo stesso. C'è quindi un alto rischio che il governo perda questo voto di fiducia.

Il Presidente Macron ha recentemente affermato che, in caso di crollo del governo, la sua opzione preferita sarebbe quella di evitare nuove elezioni parlamentari anticipate e nominare invece un nuovo Primo Ministro. Un persistente blocco politico all'Assemblea Nazionale potrebbe, tuttavia, costringere il Presidente a indire nuove elezioni parlamentari. In tale scenario, recenti sondaggi suggeriscono che il partito di estrema destra potrebbe essere in testa, con il leader del RN Jordan Bardella o Marine Le Pen considerati tra i parlamentari più popolari. Elezioni presidenziali anticipate sono altamente improbabili considerando che le prossime elezioni presidenziali sono previste per la primavera del 2027. Dimettersi prima di allora sarà solo una decisione del Presidente. Ciò è improbabile, poiché la crisi politica è il risultato di una mancanza di coesione all'interno del Parlamento.

Outlook per il debito sovrano e il deficit di bilancio

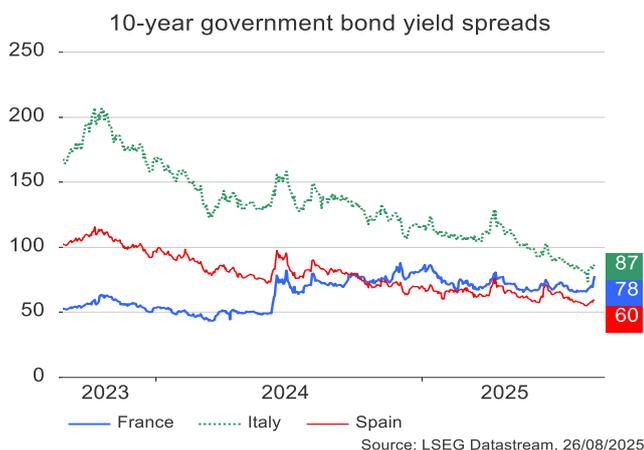
La nostra opinione è che, in assenza di una maggioranza, sarà piuttosto difficile per l'attuale amministrazione ridurre il deficit di bilancio dal 5,4% del PIL previsto per quest'anno al 4,6% l'anno prossimo. Per il momento, manteniamo il nostro obiettivo al 5,0%. Ottenere il tacito sostegno del Partito Socialista implicherebbe probabilmente un minore consolidamento fiscale, rinunciando a misure che obbligano i francesi a lavorare due giorni in più, congelando la riforma delle pensioni e apportando alcuni tagli alla spesa sanitaria, riequilibrando al contempo l'onere fiscale verso una maggiore tassazione, in aggiunta ai 4 miliardi di euro di imposte già previsti per le famiglie benestanti.

Aspetti da monitorare

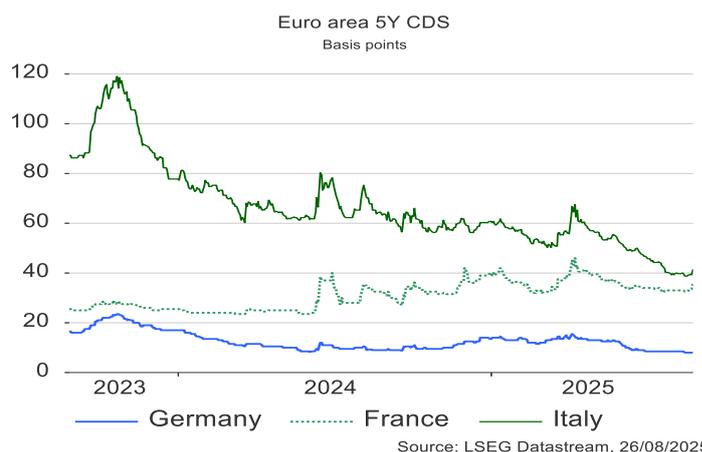
I principali rischi da monitorare riguardano l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato e, di conseguenza, il costo del debito. Un possibile fattore scatenante potrebbe essere un declassamento del rating creditizio sovrano. Non prevediamo che ciò si verifichi nei prossimi mesi. Sono previste diverse decisioni sul rating da qui a fine anno: Fitch (12 settembre), Moody's (24 ottobre) e S&P (28 novembre). I rischi di un declassamento aumenteranno probabilmente il prossimo anno.

Come mostrato nel grafico a sinistra, l'aumento degli spread di rendimento (differenza di rendimento rispetto a un'obbligazione simile del governo tedesco) è stato piuttosto modesto rispetto alle recenti crisi politiche. Nel grafico a destra, vediamo l'evoluzione del credit default swap, ovvero del premio assicurativo contro il default dell'emittente. Riflette quindi la probabilità percepita di default. Entrambi i grafici suggeriscono che la percezione del rischio è aumentata, seppur moderatamente, e rimane piuttosto contenuta. In ogni caso la situazione è da monitorare.

SOVEREIGN SPREADS



CREDIT DEFAULT SWAPS



Investire nei metalli strategici

Niente metalli strategici: niente tecnologia

I metalli strategici o critici sono essenziali per creare gli strumenti per il progresso tecnologico. Il loro approvvigionamento può essere a rischio a causa della scarsità, della situazione geopolitica e della concentrazione della produzione in pochi paesi.

Il 25 agosto, il Dipartimento degli Interni degli Stati Uniti ha pubblicato la sua "Lista aggiornata dei minerali critici", definiti come minerali necessari per sostenere l'economia statunitense e proteggere la sicurezza nazionale. Questa lista include 54 minerali, tra cui le terre rare. Tra le aggiunte del 2025 a questa lista figurano potassio, rame e argento. Si noti che per molti metalli (c.d. "terre rare") e prodotti correlati, come batterie ad alta capacità e magneti, la Cina è oggi il principale produttore mondiale, con una produzione limitata negli Stati Uniti o in Europa.

La tecnologia richiede l'accesso a questi metalli critici, poiché possiedono proprietà uniche essenziali per la produzione di prodotti tecnologici avanzati, tra cui chip per computer, batterie, sistemi di energia rinnovabile e dispositivi digitali. Ad esempio, un nuovo smartphone o un laptop utilizza fino a 50 metalli diversi nella sua produzione.

Gli investimenti in metalli strategici come le terre rare, il rame e l'argento rappresentano quindi un'esposizione indiretta alla crescita della tecnologia, dell'intelligenza artificiale e alla conseguente crescita della domanda di energia elettrica.

Ottime performance quest'anno dei metalli e dei titoli minerari

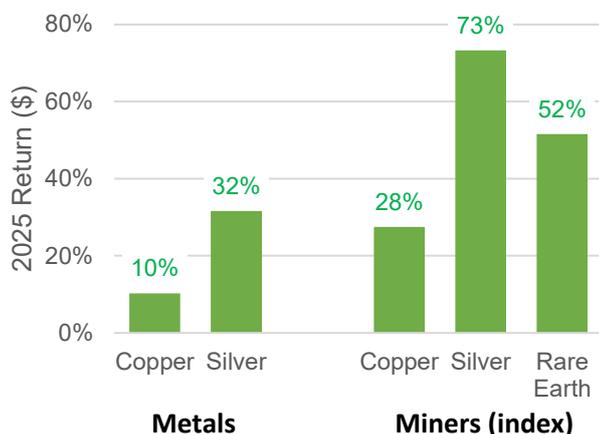
Il rinnovato interesse per questi metalli critici e la concentrazione dell'offerta globale rispetto alla crescente domanda hanno portato a performance positive sia per i metalli che per le società minerarie associate. Il rame si è apprezzato del 10% quest'anno, mentre l'argento del 32% e il platino del 48%, dato il loro duplice status di metallo industriale critico e riserva di valore.

Le società minerarie di rame e argento hanno beneficiato della leva operativa derivante dall'aumento dei prezzi delle materie prime, poiché i costi sono aumentati in misura molto inferiore, consentendo un'espansione dei margini di profitto. In dollari USA, le società minerarie di rame hanno registrato un apprezzamento complessivo del 28% dall'inizio dell'anno, superate dalle società minerarie di metalli rari con un +52% e da quelle di argento con un +73%. Dal minimo del mercato azionario del 4 aprile di quest'anno, gli indici di questi tre gruppi di società minerarie hanno ampiamente sovraperformato l'indice MSCI World. Il settore metallurgico e minerario statunitense ha evidenziato la sua importanza strategica in questo nuovo contesto geopolitico, con un rialzo del 66% dal minimo del 4 aprile.

Prevediamo un ulteriore rialzo per le aziende estrattive di questi metalli strategici, data la loro importanza critica sia in un contesto tecnologico che geopolitico. Abbiamo inoltre alzato il nostro obiettivo di prezzo dell'argento a 12 mesi a 45 USD/oncia e rimaniamo positivi su questo metallo.

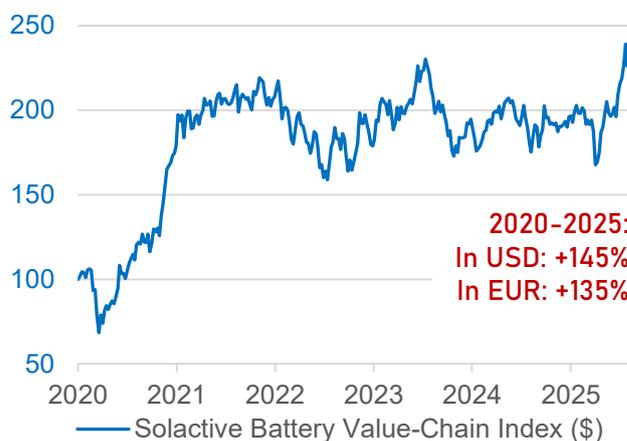
Un tema di investimento che ha beneficiato indirettamente di questa attenzione ai metalli strategici e della crescente domanda globale derivante dal trend dell'elettrificazione è la filiera della produzione di batterie elettriche, che comprende sia le aziende estrattive di materie prime sia i produttori di batterie e sistemi di batterie. Da inizio 2025, l'indice Solactive della filiera delle batterie elettriche ha registrato un rendimento del 27% in USD e del 13% in EUR.

OTTIME PERFORMANCE PER I METALLI CRITICI E PER LE AZIENDE CHE SU OCCUPANO DELL'ESTRAZIONE



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg.

CATENA DEL VALORE DELLE BATTERIE ELETTRICHE: DA INIZIO ANNO +27% IN USD, +13% IN EUR



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas



Sintesi delle principali raccomandazioni per asset class

	Attuale	Precedente	Segmenti	Preferiamo	Sottopesiamo	Commenti
AZIONI	=	=	Mercati	Eurozona, UK, Giappone, Cina, Singapore, Corea del Sud	US, Tailandia	L'incertezza geopolitica rimane elevata, questo suggerisce prudenza nel breve termine. Manteniamo il giudizio neutrale sulle azioni in attesa di segnali più positivi su dazi e liquidità. Il giudizio sul mercato azionario americano rimane negativo.
			Settori	Healthcare Globale, Utilities, Industriali UE, Materiali UE, Banche UE	Settore Oil e Gas Europeo, consumi di base. In USA IT e consumi discrezionali	Le Banche dovrebbero trarre vantaggio dal miglioramento della domanda di prestiti, dall'aumento dei margini di interesse netti e dalla riduzione degli accantonamenti per perdite sui prestiti. Il settore Healthcare ha tratto vantaggio da una solida stagione degli utili e da promettenti pipeline nel lancio di farmaci.
			Stili/Temi	Qualità e Megatrend		Economia circolare, elettrificazione, sicurezza, EU mid/small-caps
OBBLIGAZIONI	+	+	Governativi	Preferire duration intermedia in euro e USA		Siamo positivi sui titoli di Stato core dell'Eurozona con scadenze intermedie, del Regno Unito e del Tesoro USA. Obiettivo di rendimento a 12 mesi sul decennale americano 4,25%, sul bund tedesco 2,75%, sui titoli di Stato britannici a 10 anni 4,2%.
	+	+	Credito	Credito societario IG Eur e UK		Preferiamo il credito investment grade (alta qualità), del UE per i rendimenti elevati e i bilanci solidi. Restiamo positivi anche sulle obbligazioni societarie IG del Regno Unito.
	=	=	Obbligazioni Emergenti	USD e valuta locale		Giudizio neutrale sulle obbligazioni EM dati i rischi potenziali (barriere commerciali, rendimenti USA elevati per un periodo prolungato e valutazioni tirate). I fondamentali restano comunque positivi.
LIQUIDITÀ	-	-				In USA prevediamo due tagli da parte della Fed che porteranno il tasso sui Fed Funds al 4% entro la fine del 2025. In Europa vediamo il tasso sui depositi della BCE stabile al 2%.
MATERIE PRIME	+/-	+/-		Oro (+) Argento (+) Rame (+)	Petrolio (-)	Petrolio (-) La domanda globale di petrolio più debole e la prospettiva di una costante riduzione dei tagli alla produzione dell'OPEC+ spingono i prezzi del Brent nell'intervallo tra i 60 e i 70 dollari. Metalli di base (+) ci aspettiamo un trend positivo sui metalli strategici come rame e stagno. Oro (+) Giudizio neutrale in ottica tattica ma positivo nel lungo periodo (acquistare sui ribassi), obiettivo a 12 mesi = USD 3500.
VALUTE			EUR/USD			Il nostro obiettivo sul cambio EUR/USD a 12 mesi è 1,20.
IMMOBILIARE	=	=		Residenziali, Healthcare, logistica/magazzini		Tassi di interesse più bassi e un lento miglioramento del valore patrimoniale netto dovrebbero sostenere il settore immobiliare non quotato.
ALTERNATIVE UCITS				Long/Short Equity, Credit e Relative Value, Convertible Arbitrage		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.
INFRA STRUTTURE	+	+		Energia, trasporti, acqua		Interessanti performance potenziali a lungo termine attese dalle infrastrutture sia private che quotate, alla luce dei sotto-investimenti a lungo termine.



Tabelle Economiche, FX e Team

BNP Paribas Forecasts			
GDP Growth %	2024	2025	2026
United States	2.8	1.6	1.5
Japan	0.1	1.1	0.6
UK	1.1	1.2	1.0
Switzerland	1.0	1.5	1.4
Eurozone	0.9	1.3	1.3
Germany	-0.5	0.4	0.8
France	1.1	0.7	1.1
Italy	0.5	0.7	1.2
Emerging			
China	5.0	4.8	4.5
India*	8.2	6.5	6.3
Brazil	3.4	2.3	1.6

* Fiscal year
Source : BNP Paribas - 28/08/2025

BNP Paribas Forecasts			
CPI Inflation %	2024	2025	2026
United States	2.9	2.8	3.6
Japan	2.7	3.2	2.5
UK	2.5	3.5	2.7
Switzerland	1.1	0.2	0.7
Eurozone	2.4	2.1	1.9
Germany	2.5	2.3	2.0
France	2.3	1.0	1.3
Italy	1.1	1.7	1.7
Emerging			
China	0.2	0.0	1.0
India*	5.4	4.6	4.1
Brazil	4.4	5.1	4.4

* Fiscal year
Source : BNP Paribas - 28/08/2025

	Country	Spot 31/08/2025	Target 3 months	Target 12 months
Against euro	United States	EUR / USD 1.17	1.15	1.20
	United Kingdom	EUR / GBP 0.87	0.87	0.87
	Switzerland	EUR / CHF 0.94	0.94	0.94
	Japan	EUR / JPY 171.86	167	168
	Sweden	EUR / SEK 11.08	11.00	11.00
	Norway	EUR / NOK 11.76	11.60	11.30
	Against dollar	Japan	USD / JPY 146.83	145
Canada		USD / CAD 1.37	1.38	1.35
Australia		AUD / USD 0.65	0.66	0.66
New Zealand		NZD / USD 0.59	0.60	0.60
Brazil		USD / BRL 5.43	5.60	5.80
India		USD / INR 88.22	86.0	88.0
China		USD / CNY 7.13	7.15	7.10

Fonte: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Al 1 Settembre 2025

THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

Charles GIROT

Senior Investment Advisor

ITALY

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN

Senior Investment Strategist, Commodities

GERMANY

Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Deputy Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIA

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Strategist

METTITI IN CONTATTO CON NOI

INVESTMENT STRATEGY FOCUS



privatebanking.bnpparibas.it

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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

© BNP Paribas (2025). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.



BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

La banca
per un mondo
che cambia