

Bruno Rovelli

Chief Investment Strategist BlackRock Italia

Maggio 2019

BlackRock[®]

Global Investment Outlook

AD USO ESCLUSIVO DEGLI INVESTITORI PROFESSIONALI E DEGLI INTERMEDIARI

CSM0519E-839031-1/19

Temi chiave per il 2019



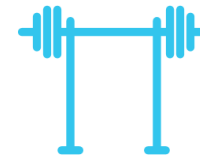
RALLENTAMENTO DELLA CRESCITA

**Crescita economica e utili
in rallentamento nel
2019, ma emergono i
primi segni di
stabilizzazione**



POLICYMAKERS PAZIENTI

**Le banche centrali dei
paesi sviluppati
continueranno a tenere
un bias accomodante
per i prossimi mesi**



EQUILIBRIO TRA RISCHIO E RENDIMENTO

**Preferenza per la qualità
nella componente
obbligazionaria e per i
mercati azionari sostenuti
dalla crescita degli utili**

Fonte BlackRock. Non vi è garanzia di raggiungimento degli obiettivi.

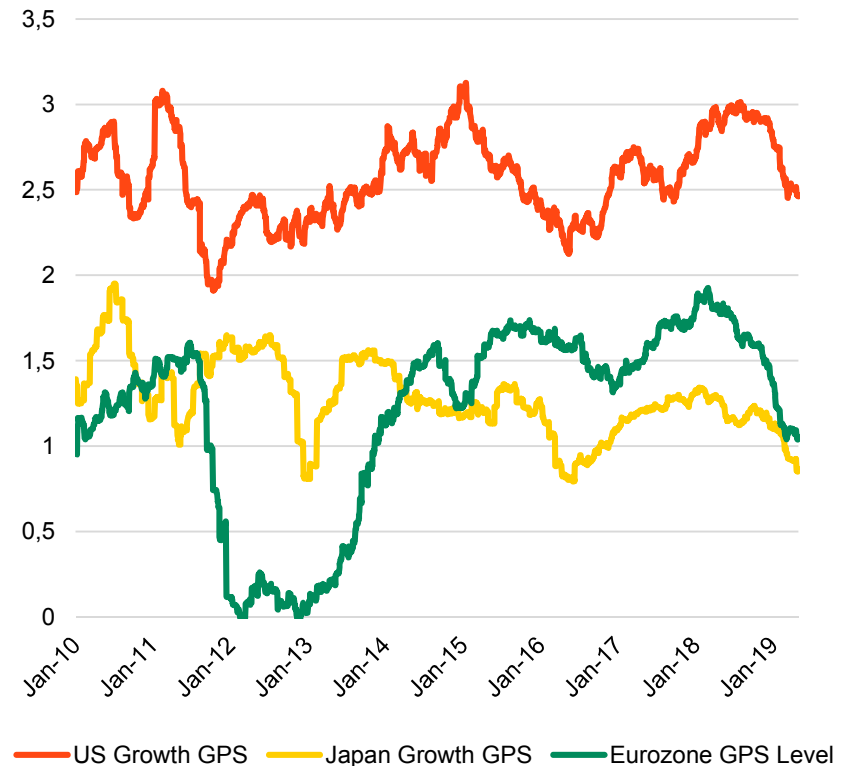
Gli indicatori della crescita globale si sono indeboliti significativamente e più rapidamente che nel 2015-2016

Il nostro G7 Macro GPS indica un rallentamento simile a quello del 2015-2016



Fonte: BlackRock Investment Institute e Consensus Economics, 29 Aprile 2019.
 Note: Il GPS (linea rossa) mostra dove la previsione del PIL a 12 mesi potrebbe essere tra tre mesi. Le previsioni di consenso sono misurate da Consensus Economics. Le componenti G7 sono ponderate in base al PIL del paese. La linea gialla mostra l'attuale previsione di consenso a 12 mesi per le economie G7. Il GPS si basa su informazioni che vanno da indicatori macroeconomici a previsioni sulla crescita del PIL, compresi dati su attività, occupazione, sentiment e survey.

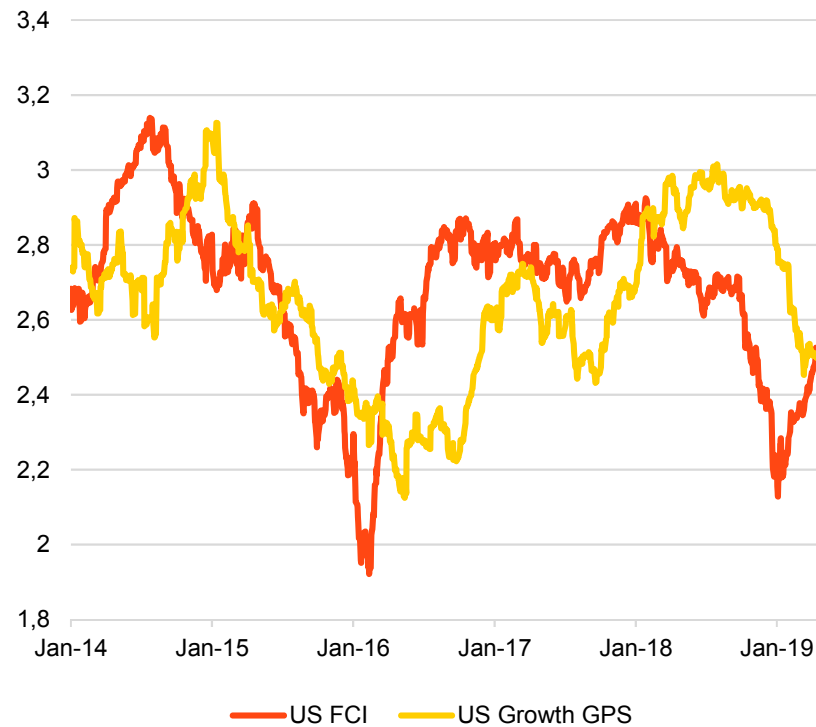
Il rallentamento per ora è stato guidato dall'eurozona



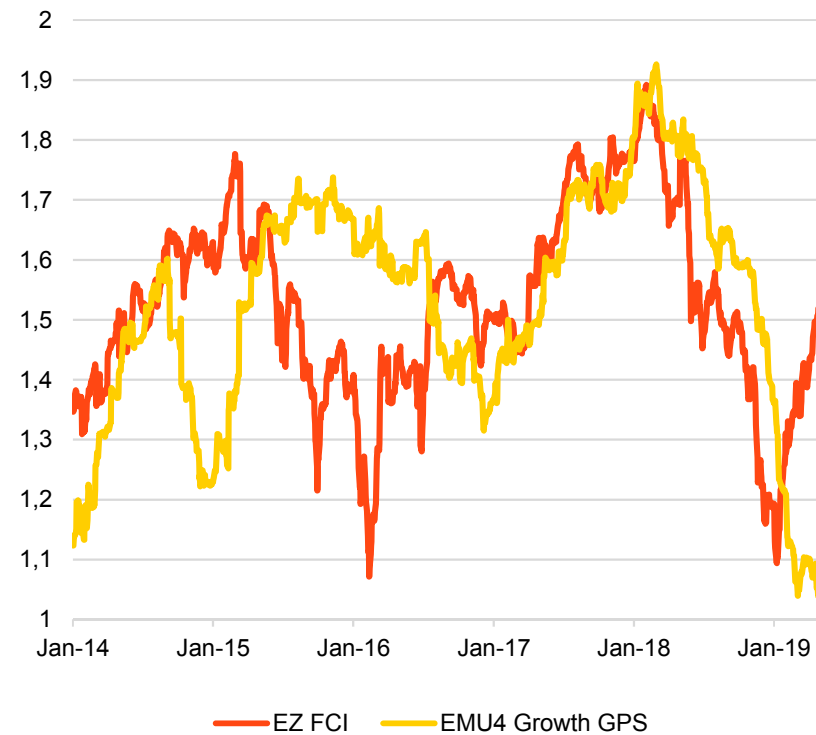
Fonte: BlackRock Investment Institute e Consensus Economics, 29 Aprile 2019. Note: Il GPS mostra dove la previsione del PIL a 12 mesi potrebbe essere tra tre mesi.

Gli indicatori più forward looking suggeriscono che un miglioramento nella crescita globale è in arrivo

U.S. BlackRock Growth GPS e Financial Conditions Index (FCI), 2014-2019



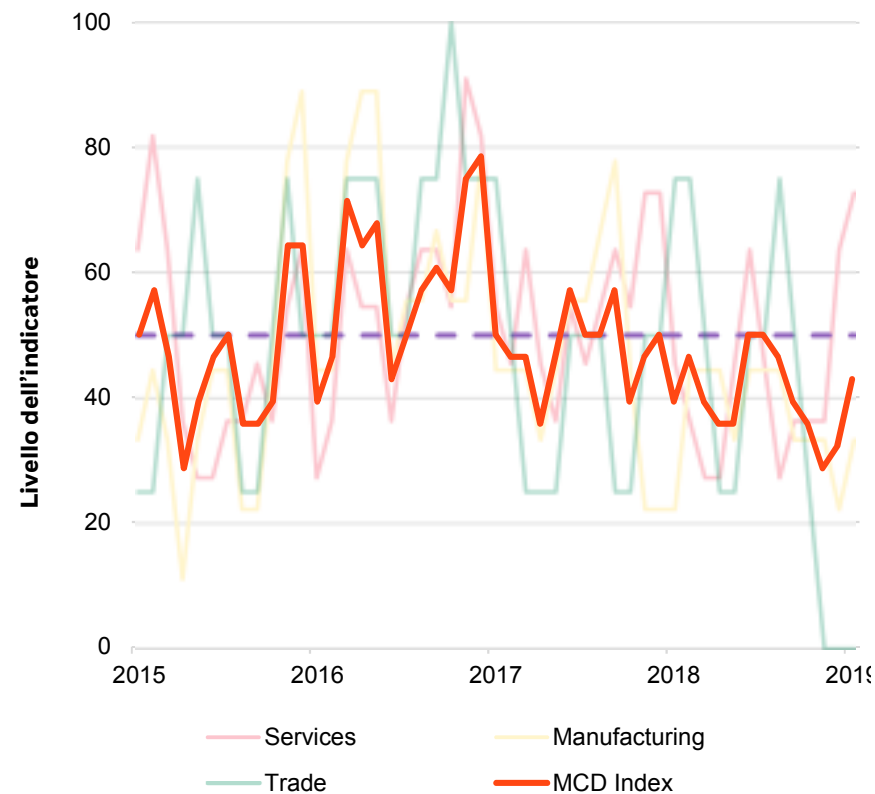
Eurozone BlackRock Growth GPS e Financial Conditions Index (FCI), 2014-2019



Fonte: BlackRock Investment Institute e Consensus Economics, 29 Aprile 2019. Note: Il GPS (linea gialla) mostra dove la previsione del PIL a 12 mesi potrebbe essere tra tre mesi. La linea rossa mostra il tasso di crescita del PIL implicito dal nostro indicatore delle condizioni finanziarie (FCI), basato sulla sua relazione storica con il nostro GPS per la crescita. Gli input della FCI includono i tassi ufficiali, i rendimenti obbligazionari, gli spread delle obbligazioni societarie, le valutazioni del mercato azionario e i tassi di cambio. La FCI degli è stata spostata in avanti di sei mesi, in quanto ha storicamente portato a cambiamenti nel Growth GPS. **Stime forward looking potrebbero non avverarsi.**

In Cina, politiche pro-crescita dovrebbero stabilizzare il ciclo economico

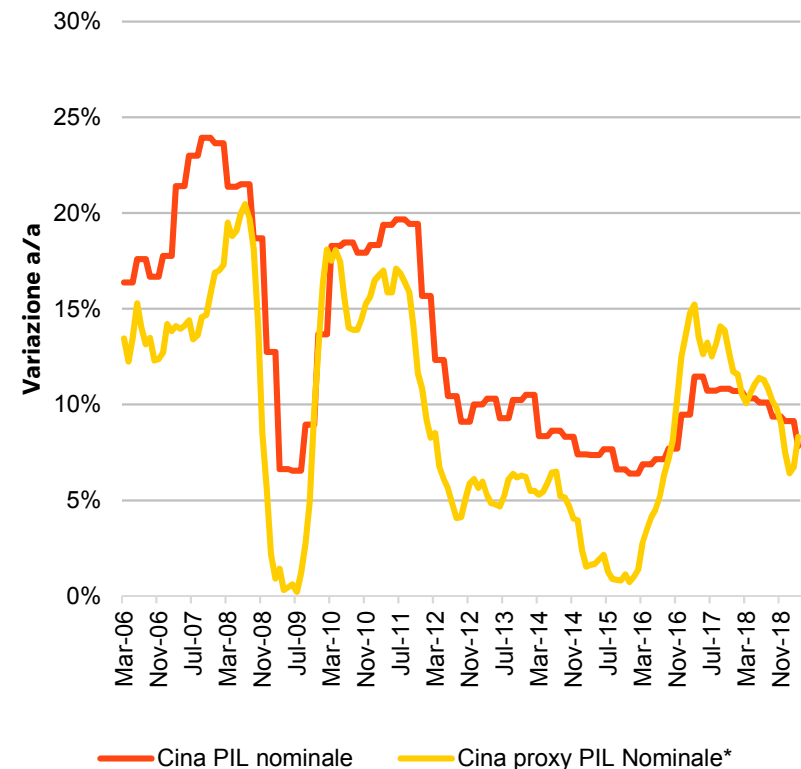
BlackRock, indicatore “Months to Cyclical Dominance” (MCD) e scomposizione tra fattori, 2015-2019



Stime forward looking potrebbero non avverarsi.

Fonti: BlackRock Investment Institute, aprile 2019. Note: L'indice MCD indica la quota di indicatori in miglioramento su circa 30 indicatori economici sulla Cina di BlackRock nowcast, sulla base di modelli e pattern storici. Un valore superiore a 50 indica un netto miglioramento dell'attività economica. La linea services (servizi) include 9 indicatori La linea production (produzione) include 7 indicatori e trade (commercio) ne include 4.

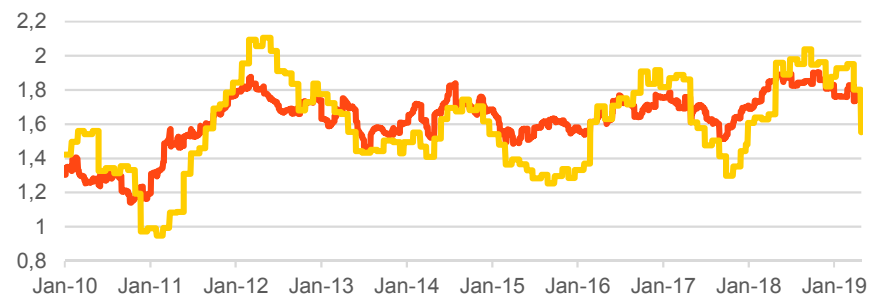
Proxy della crescita del PIL nominale vs. crescita effettiva del PIL nominale



Fonte: BlackRock Investment Institute, National Bureau of statistics al 29/03/2019.
* Cina proxy PIL nominale= stima crescita GDP ann/ann + Variazione indice prezzi alla produzione ann/ann.

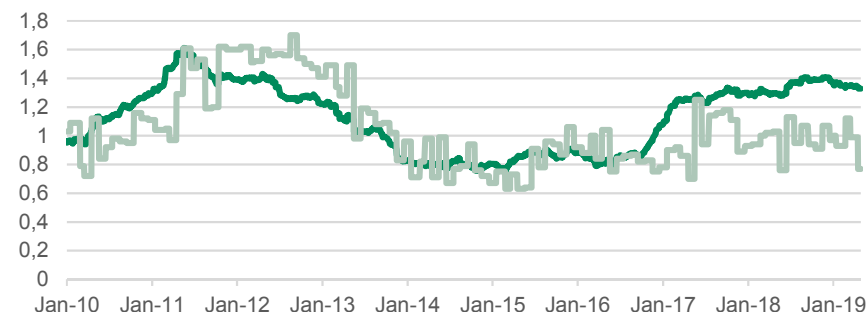
L'inflazione "core" é stabile a livello globale

United States



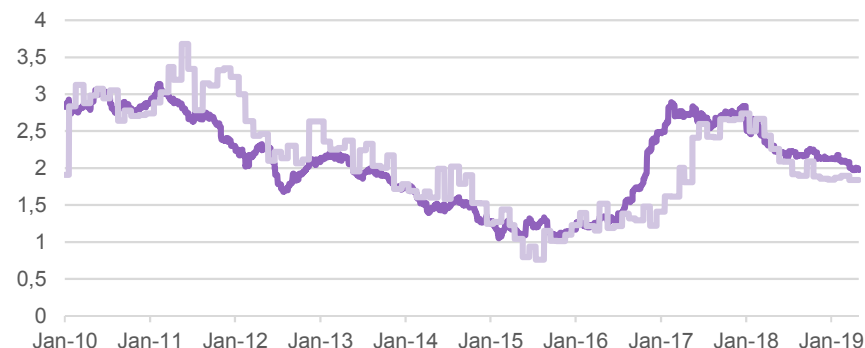
— US PCE Inflation GPS — US PCE Actual Inflation

Eurozone



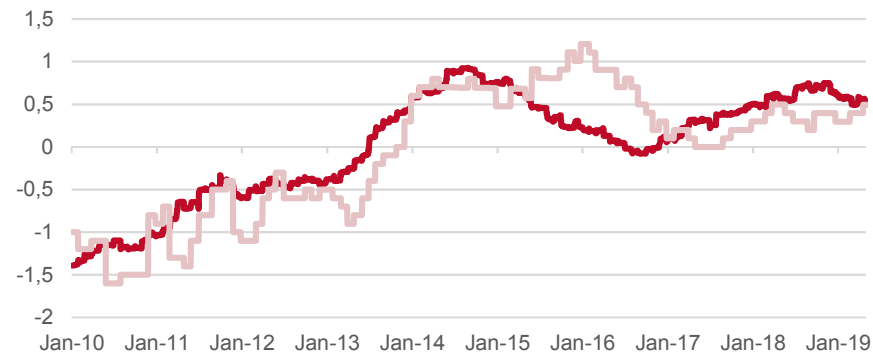
— EZ Inflation GPS — EZ Actual Inflation

United Kingdom



— UK Inflation GPS — UK Actual Inflation

Japan

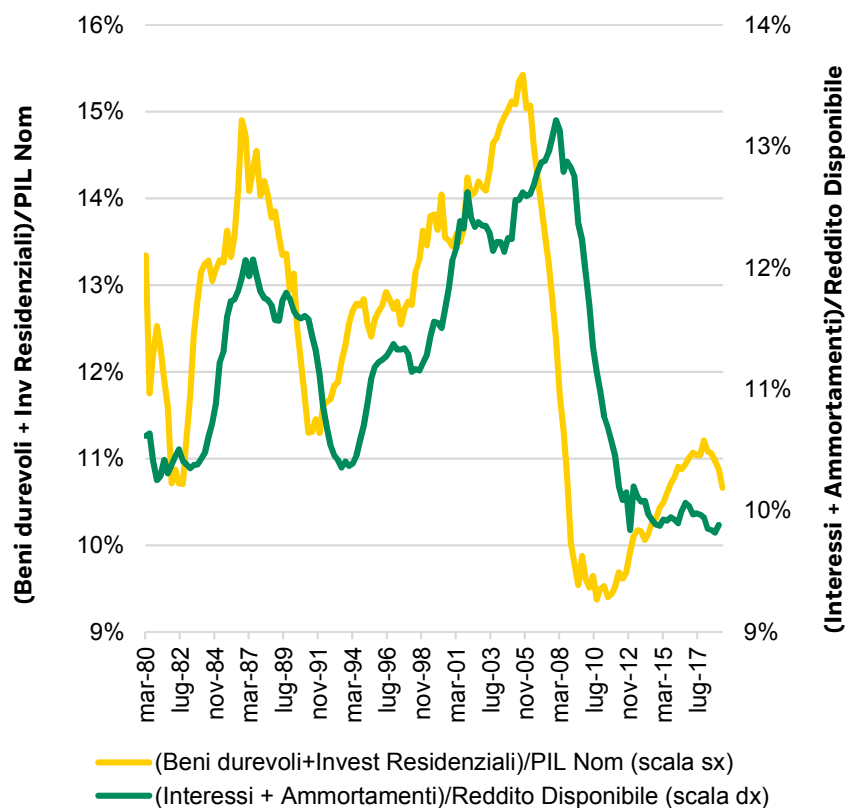


— JP Inflation GPS — JP Actual Inflation

Fonte: BlackRock Investment Institute, dati Bloomberg e Consensus Economics, al 29 Aprile 2019. L'inflazione GPS mostra dove l'inflazione core (ex food and energy) potrebbe trovarsi tra sei mesi per ciascuna regione. Actual inflation rappresenta l'effettiva inflazione core. Gli indicatori utilizzati sono: core PCE per US, core CPI per UK, core CPI excluding taxes per Giappone e core HICP per Eurozona. **Stime forward looking potrebbero non avverarsi.**

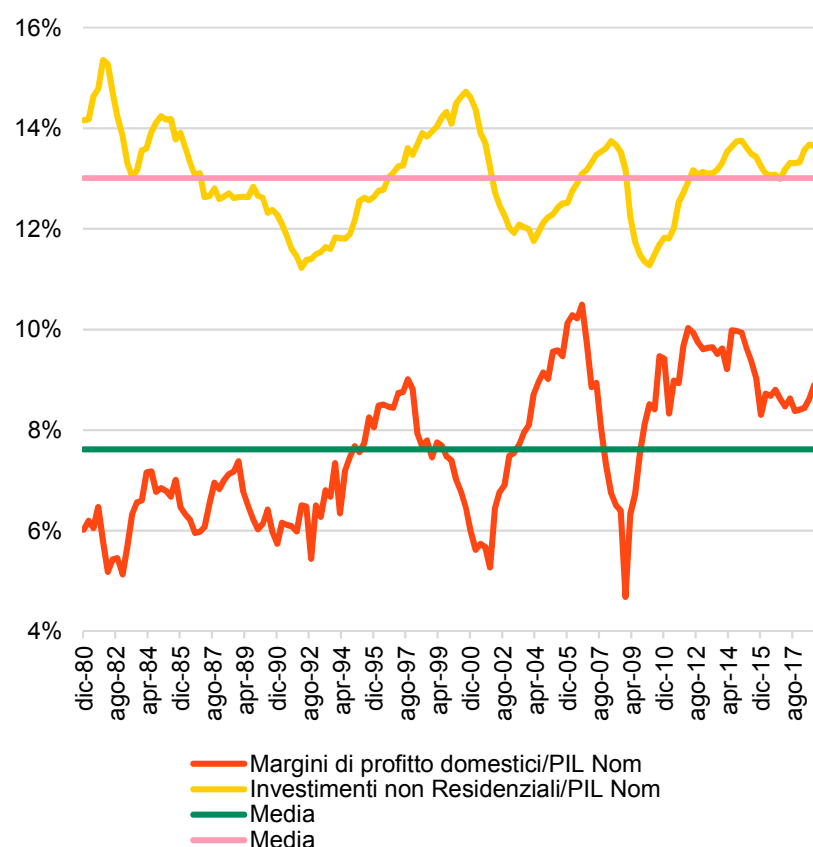
Non sembrano esservi sufficienti squilibri nel ciclo USA per rendere probabile una recessione a breve

Famiglie: costo del debito %reddito disponibile e domanda di beni durevoli + investimenti residenziali %PIL



Fonte: BlackRock Investment Institute, Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve. Elaborazioni BlackRock. Dati disponibili al 31/12/2018 per la linea verde, al 31/03/2019 per la linea gialla.

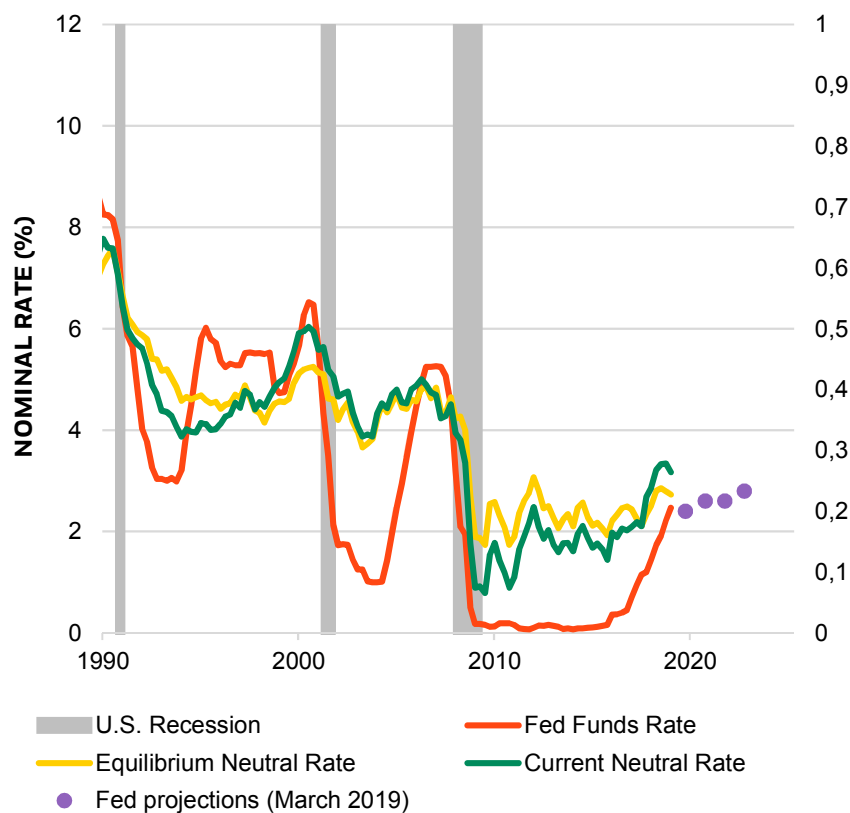
Margini di profitto domestici delle imprese non finanziarie e investimenti non residenziali in % del PIL



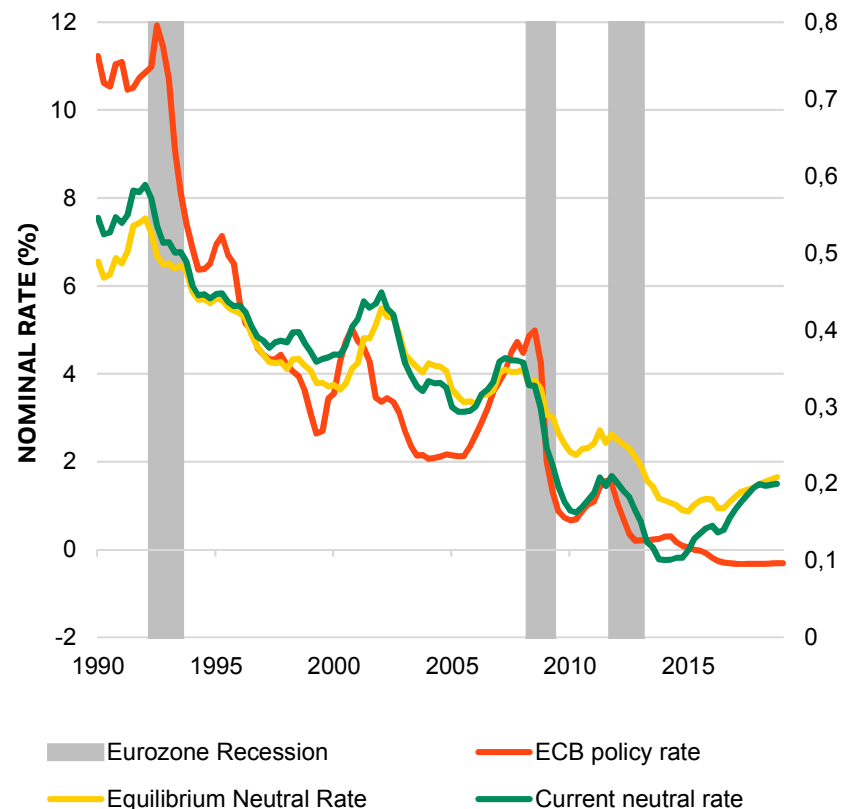
Fonte: BlackRock Investment Institute, Bureau of Economic Analysis. Elaborazioni BlackRock. Dati disponibili al 31/12/2018 per margini di profitto domestici, al 31/03/2019 per investimenti non residenziali.

La politica monetaria non è restrittiva negli USA e rimane molto accomodante nell'eurozona

USA: tasso di politica monetaria e stime del tasso d'interesse neutrale, 1990-2022



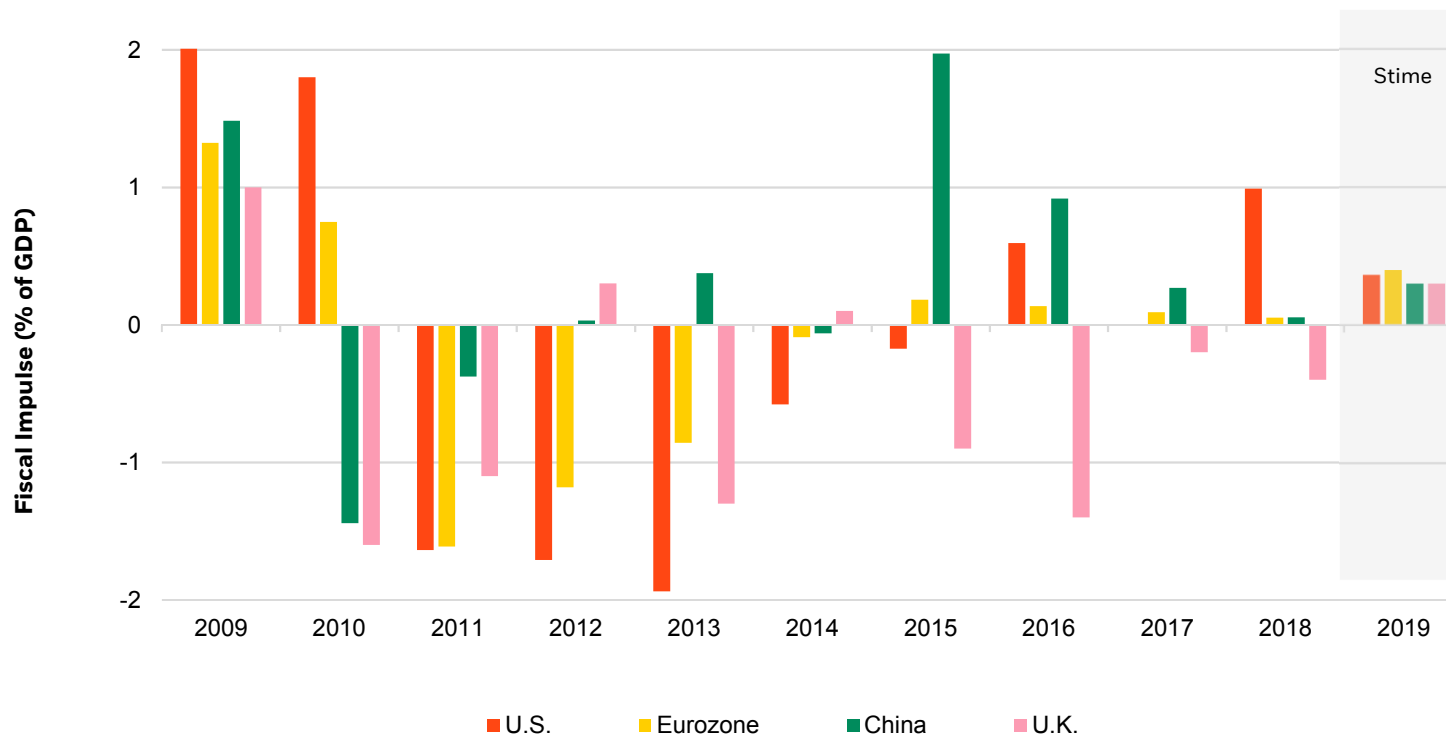
Eurozona: tasso di politica monetaria e stima del tasso d'interesse neutrale, 1990-2022



Le stime forward-looking potrebbero non avverarsi. Fonte: BlackRock Investment Institute, Federal Reserve, NBER, Thomson Reuters, aprile 2019. Note: i grafici mostrano i tassi di riferimento della Fed e della BCE, le nostre stime dei tassi neutrali a lungo e a breve termine e la proiezione mediana della Fed dal sommario delle proiezioni economiche (marzo 2018). Le stime del tasso neutrale sono basate su un modello econometrico della BCE del luglio 2018, che tiene conto del ciclo finanziario.

E la politica fiscale dovrebbe essere leggermente espansiva nel 2019

Il 2019 è un anno di espansione fiscale coordinata tra le diverse aree geografiche

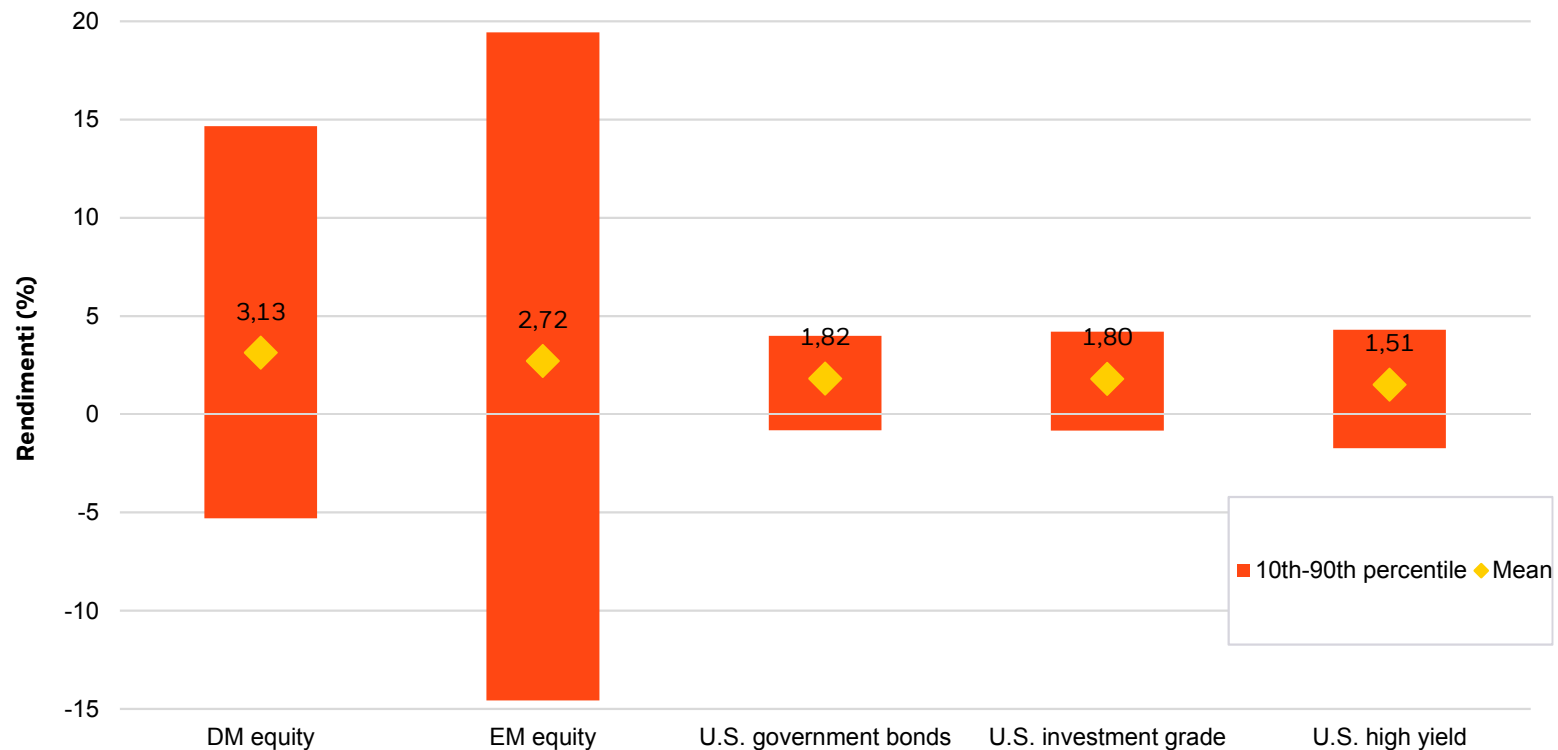


Le stime forward-looking potrebbero non avverarsi.

Fonte: BlackRock Investment Institute, FMI, Commissione europea e UK Office of Budget Responsibility, dati Thomson Reuters, marzo 2019. Note: il grafico mostra le stime dell'impatto della politica fiscale sulla crescita del PIL nel tempo. Le stime sono ricavate considerando la variazione annua del disavanzo di bilancio primario corretto per il ciclo, in percentuale del PIL per ciascuna regione.

Durante le fasi avanzate del ciclo economico abbiamo storicamente osservato rendimenti positivi

Performance trimestrali delle asset class nella fase avanzata del ciclo economico US, 1988–2019

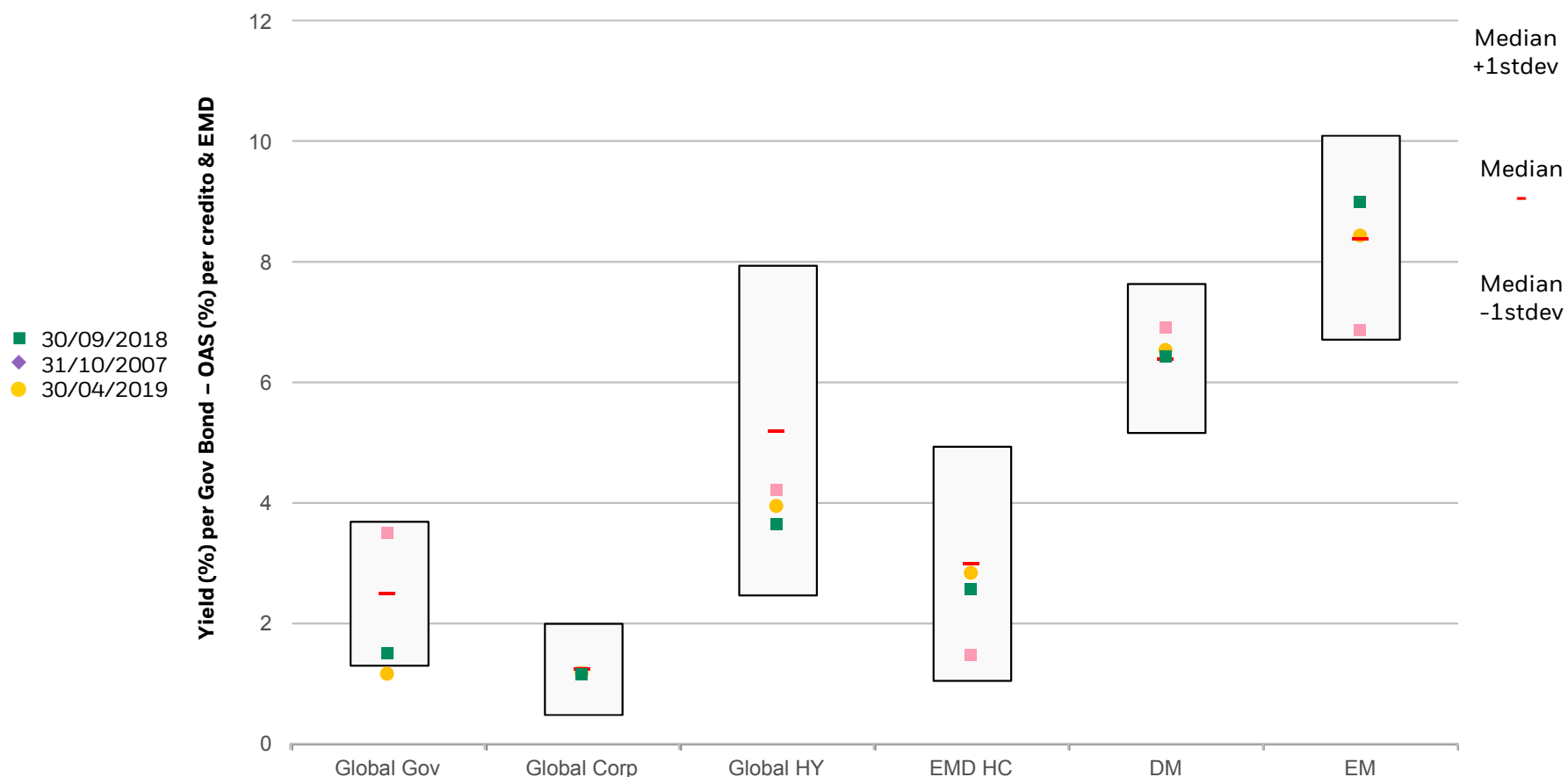


Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Fonti: BlackRock Investment Institute, con dati di Thomson Reuters, aprile 2019. Note: analizziamo i rendimenti delle asset class in ciascun trimestre dal 1988 classificato nella fase avanzata del ciclo economico. Identifichiamo tali periodi attraverso una «cluster analysis» che raggruppa periodi di tempo in cui le serie economiche si sono comportate in modo simile. Le variabili considerate includono misure di allentamento economico, salari e inflazione dei prezzi, l'orientamento della politica monetaria e la crescita della leva nel settore privato. I punti mostrano i ritorni medi nel periodo di tempo. Le barre mostrano il range dal 10° al 90° percentile. Gli indici utilizzati sono l'indice MSCI World, l'indice MSCI Emerging Markets, l'indice Bloomberg Barclays U.S. Government, Bloomberg Barclays U.S. Corporate Index e Bloomberg Barclays U.S. High Yield Index. Rendimenti totali mostrati in USD. Gli indici non sono gestiti e non sono soggetti a commissioni.

Le valutazioni (rispetto alla storia) appaiono leggermente elevate per la maggior parte delle asset class

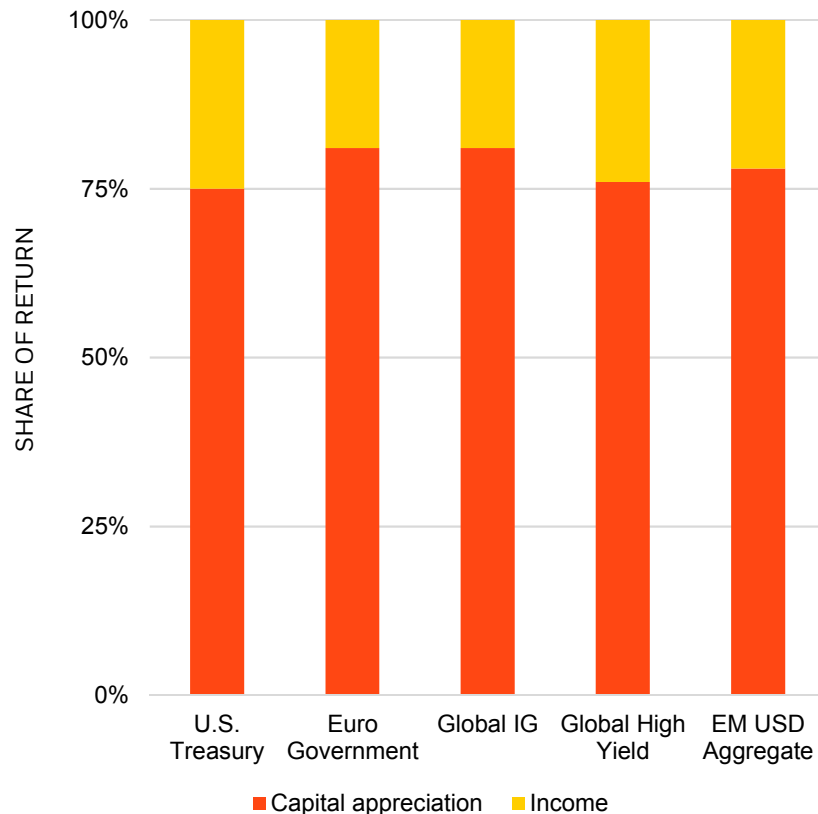
Rendimento a scadenza per obbligazioni governative, option adjusted spread per credito e obbligazioni emergenti, earnings yield per mercati azionari



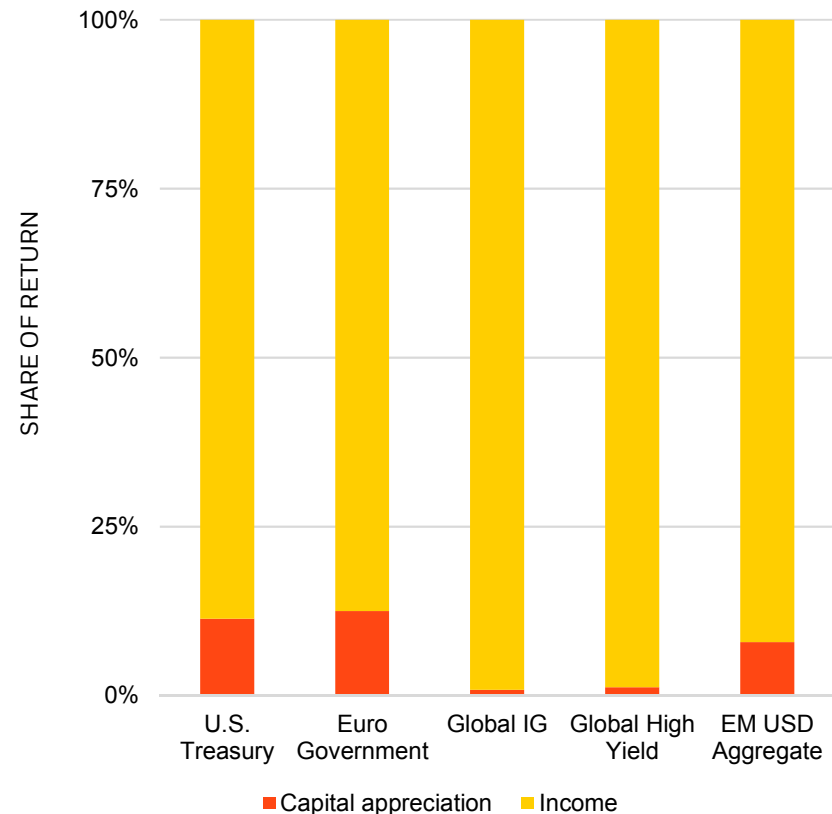
Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. Fonti: BlackRock Investment Institute, dati Thomson Reuters, 30 Aprile 2019. Note: lo yield per i mercati azionari è rappresentato da earning yield. Gli indici utilizzati da sinistra a destra sono: Thomson Reuters Datastream, indici Bank of America Merrill Lynch, BofA Global Government, BofA Global Corporate, BofA Global HY, BofA Emerging Markets External Sovereign, MSCI World Index e MSCI Emerging Markets Index. Dati dal 31/12/1997 al 31/3/2019 per indici obbligazionari, dal 19/01/1990 al 31/03/2019 per indici azionari.

Il reddito cedolare dovrebbe essere il principale contributore alla performance in uno scenario di politica monetaria stabile

**Fonti di rendimento sui mercati obbligazioneri
2019 year-to-date**



**Fonti di rendimento sui mercati obbligazioneri
2001-2019**

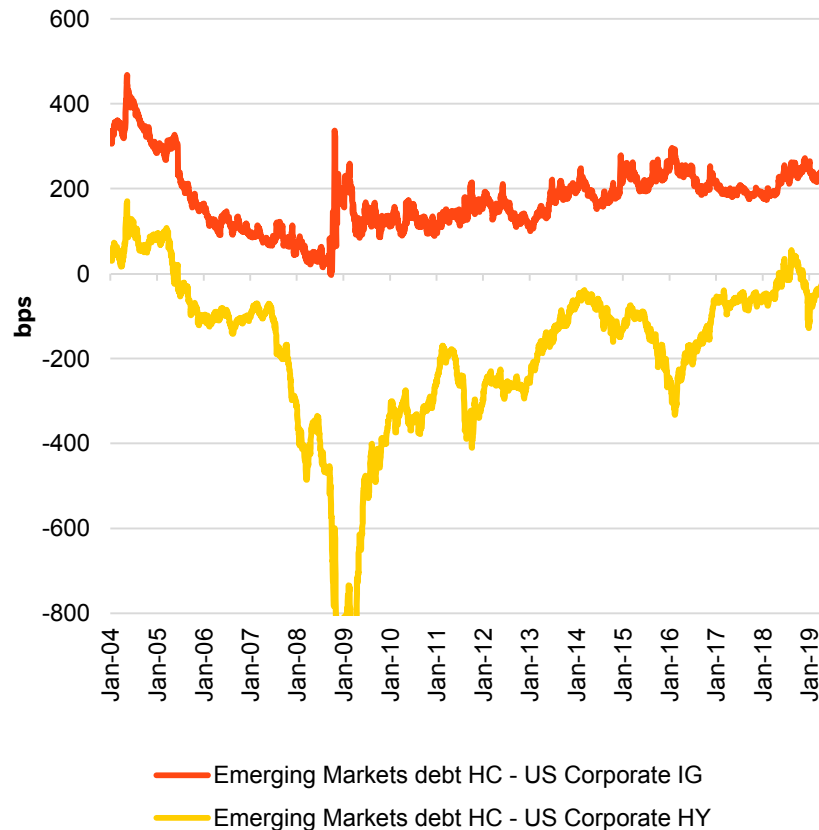


Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Fonte: BlackRock Investment Institute con dati di Barclays Live, aprile 2019. Note: la figura mostra il rapporto tra i rendimenti dovuti ad apprezzamento (capital appreciation) e dovuti alla cedola (income) per il 2019 da inizio anno nel grafico a sinistra e da gennaio 2001 a marzo 2019 nel grafico a destra. Gli indici Bloomberg Barclays utilizzati da sinistra a destra sono: U.S. Treasury Index, Euro Government Index, Global Corporate Index, Global High Yield Index, EM USD Aggregate Index. I rendimenti dei governativi US e dei mercati emergenti sono espressi in USD, i rendimenti dei titoli governativi Europei in EUR, gli indici globali in termini USD hedged. Gli indici non sono gestiti e non sono soggetti a commissioni.

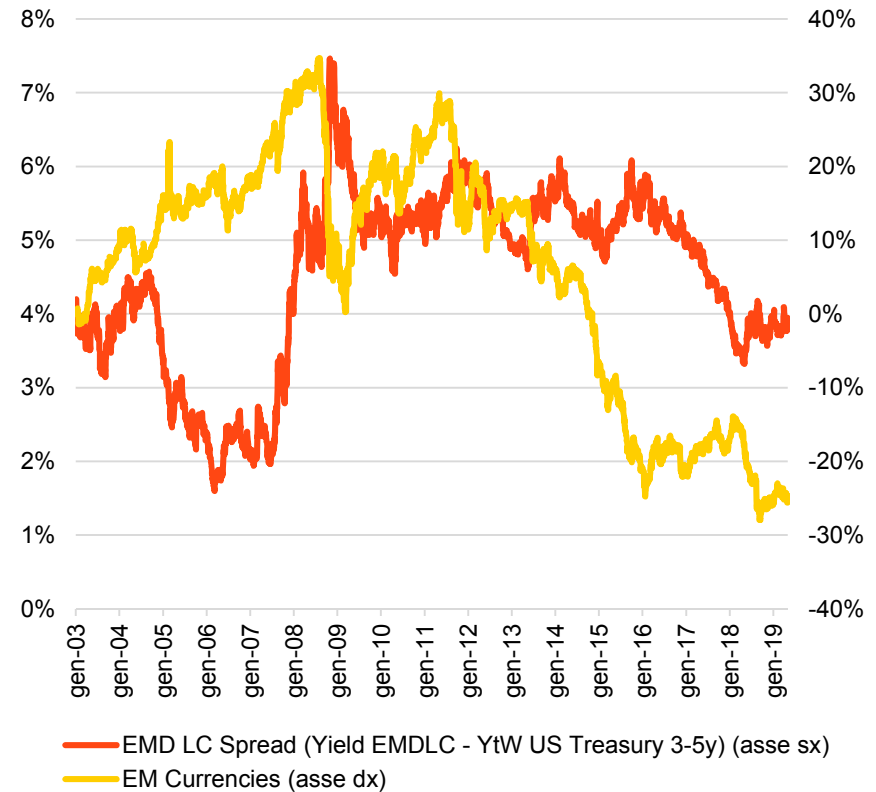
Il debito emergente in HC sembra interessante rispetto al debito dei paesi sviluppati. Più incerto lo scenario per LC

Spread tra debito emergente in hard currency e obbligazioni corporate US (IG e HY)



Fonte: BlackRock Investment Institute, dati JP Morgan e Bloomberg Barclays, 30/04/2019. Note: il grafico rappresenta la spread per l'indice JP Morgan EMBI Global Diversified Index USD rispetto a Barclays Bloomberg US Corporate (linea verde) e Barclays Bloomberg US High Yield (linea blu).

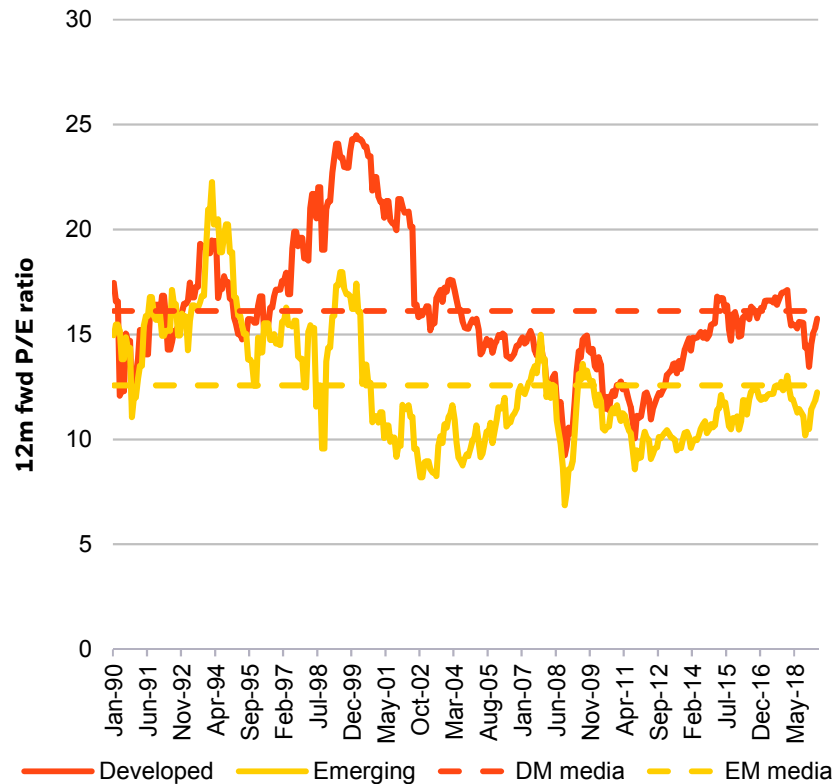
Il debito in local currency (LC) è meno protetto dai tassi d'interesse



Fonte: BlackRock Investment Institute, J.P. Morgan., Bloomberg Barclays. Dati al 30/04/2019. Gli indici utilizzati sono: J.P. Morgan EMCI tradable currency index per le valute emergenti e J.P. Morgan GBI EM Global Diversified per debito emergente in local currency (spread calcolato come differenza rispetto all'indice Bloomberg Barclays US Treasury 3-5y).

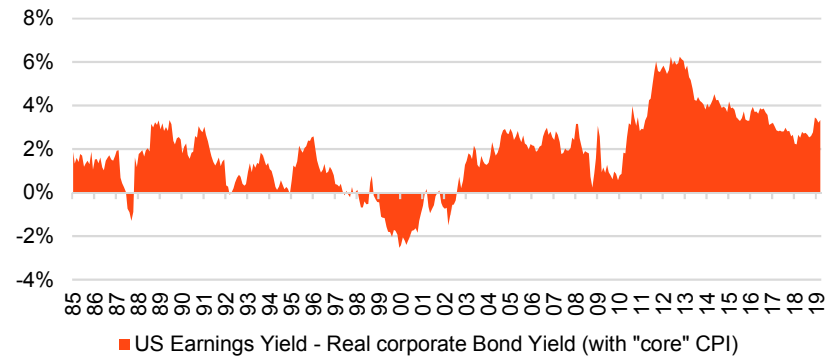
A livello azionario preferiamo mercati emergenti e USA sostenuti da una migliore dinamica degli utili

Valutazioni: mercati emergenti e sviluppati, 1990- 2019



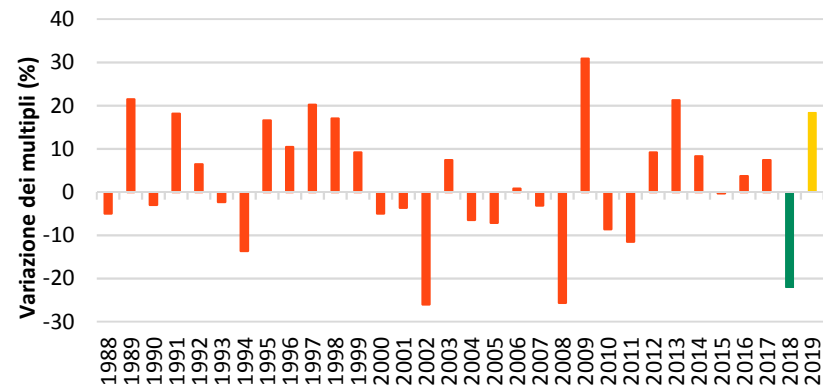
Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. Fonti: BlackRock Investment Institute, dati Thomson Reuters, 30 aprile 2019. Note: il grafico mostra i rapporti prezzo / utili forward a 12 mesi per l'indice MSCI World (che rappresenta i mercati sviluppati, o DM) e MSCI Emerging Markets (che rappresenta i mercati emergenti o EM).

US Earnings Yield meno US Real Corporate Bonds Yield



Fonte: BlackRock Investment Institute su dati MSCI, Thomson Reuters, Barclays, al 31/03/2019.

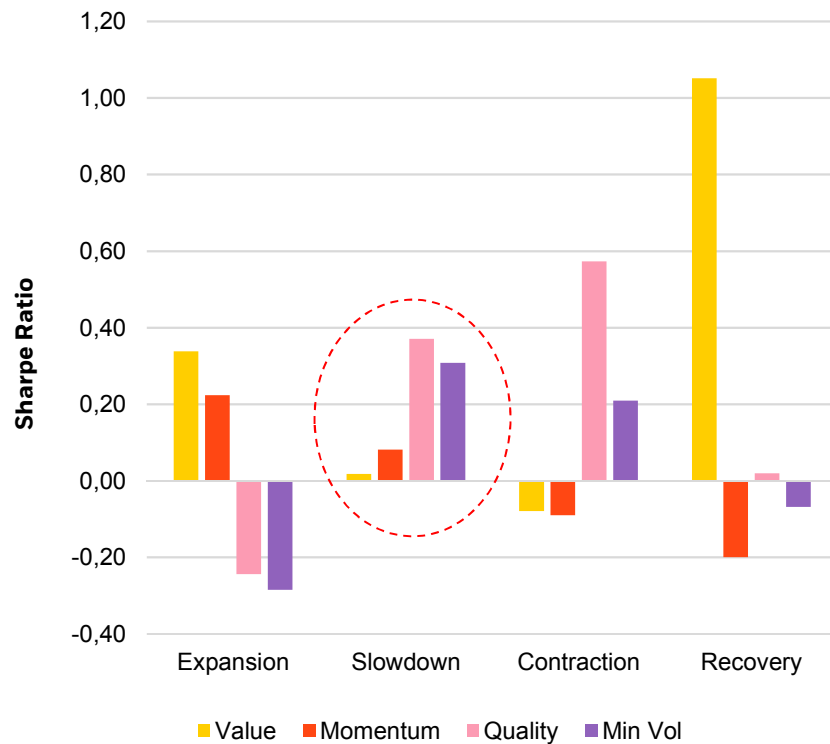
Variazione annuale nei multipli azionari US, 1988- gen/2019



Fonte: BlackRock Investment Institute dati Thomson Reuters, Aprile 2019. Note: le barre mostrano la variazione percentuale annua del rapporto prezzo / utili forward a 12 mesi per MSCI USA. Il 2019 è YTD al 30/4/2019.

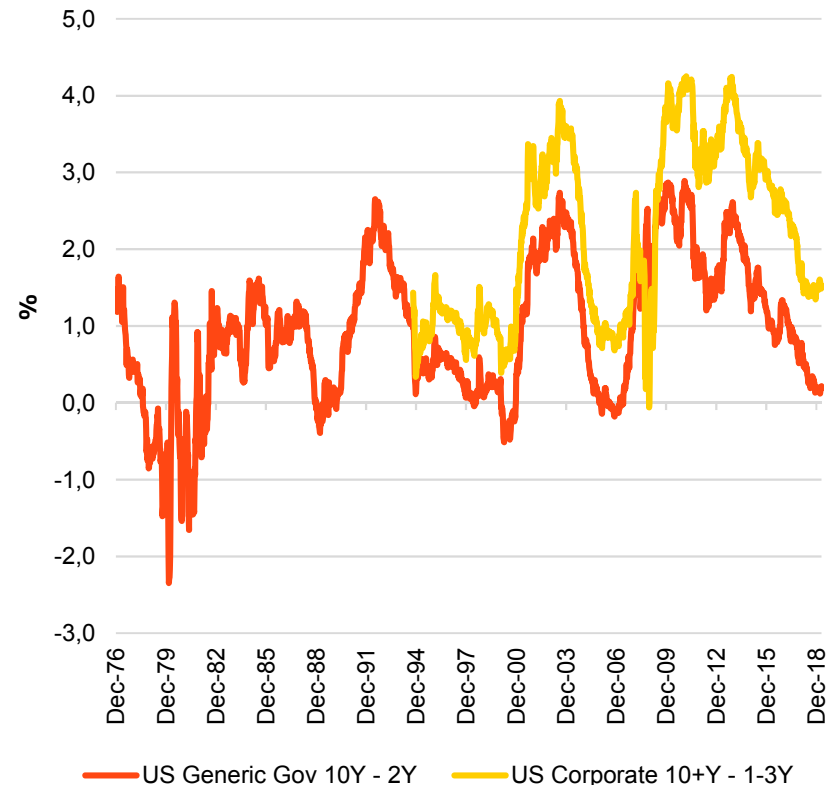
Preferenza per titoli quality, ma valutiamo le condizioni per una ripresa del value. Sulla curva preferenza per US a breve

Sharpe ratio dei fattori nel ciclo economico, 2000-2018



Fonte: BlackRock Investment Institute con dati Bloomberg, dicembre 2018. Note: le barre mostrano il rapporto di ripartizione dei fattori di stile azionari sui mercati sviluppati nelle diverse fasi del ciclo economico. Analizziamo le quattro fasi del ciclo in base ai cambiamenti in un'ampia gamma di indicatori economici ad alta frequenza. Consideriamo poi il rendimento in eccesso diviso per il rischio (Sharpe Ratio) di MSCI World Value, MSCI World Momentum, MSCI World Quality e MSCI World Minimum Volatility durante queste diverse fasi.

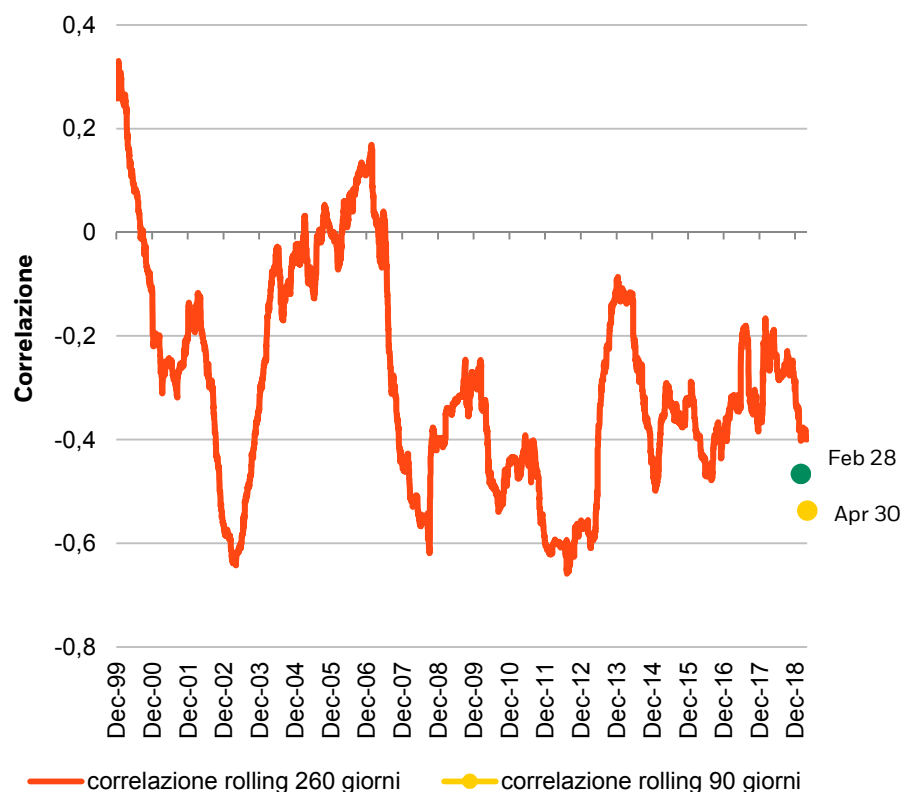
Obbligazioni US: spread tra rendimento a lungo termine vs. breve termine, 1976-2019



Fonti: BlackRock Investment Institute, BofA, Bloomberg, 26/04/2019. Note: la linea rossa indica il differenziale tra il rendimento dei titoli di stato US a 10 anni e quello a due anni, basati sugli indici di riferimento (US Generic Govt Yield). La linea gialla mostra il differenziale tra il rendimento (yield to worst) dell'indice BofA US Corporate 10+ years e l'indice equivalente 1-3 years. Il dato per gli indici BofA è disponibile a partire da ottobre 1994.

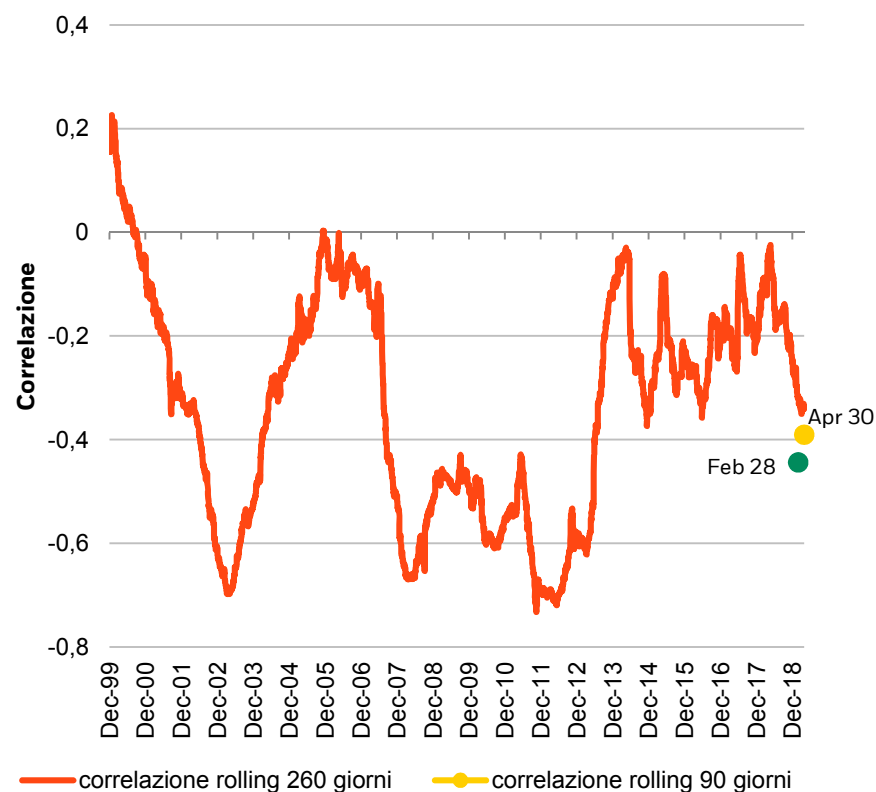
Le obbligazioni governative sono principalmente un elemento di diversificazione nel portafoglio

Correlazione tra azioni US e obbligazioni governative US, 2000-2019



Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.
 Fonte: BlackRock Investment Institute con dati Thomson Reuters, 30 aprile 2019.
 Note: la linea mostra la correlazione rolling annuale tra un indice di riferimento Thomson Reuters delle obbligazioni governative degli Stati Uniti a 7-10 anni e l'indice MSCI USA, basata sui rendimenti giornalieri. Il punto mostra la stessa metrica, ma nel periodo più recente di 90 giorni.

Correlazioni tra azioni Europee e bond tedeschi, 2000-2019



Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.
 Fonte: BlackRock Investment Institute con dati Thomson Reuters, 30 aprile 2019.
 Note: la linea mostra la correlazione rolling annuale tra un indice di riferimento Thomson Reuters delle obbligazioni governative tedesche a 7-10 anni e l'indice MSCI Europe ex UK, basata sui rendimenti giornalieri. Il punto mostra la stessa metrica, ma nel periodo più recente di 90 giorni.

Riassumendo:

I mercati azionari prezzano correttamente i fondamentali attuali, ma un miglioramento del ciclo globale è necessario per sostenere ulteriore apprezzamento...

- Stati Uniti ed emergenti sono le aree dove abbiamo più convinzione sul ciclo degli utili
- Ancora cautela su Europa e preferenza globale per titoli di alta qualità, con bilanci solidi e flussi di cassa sostenibili. Settorialmente combinazione di health care e tecnologia

... e nel mondo obbligazionario preferiamo rimanere con qualità elevata di portafoglio

- Neutrali sui titoli di stato USA, con preferenza per la parte a breve della curva e TIPS
- Neutrali su credito IG, che preferiamo negli USA. Più cauti su High Yield dove invece la preferenza è per l'Europa
- Debito emergente l'asset class obbligazionaria a spread più attraente
- Governativi europei l'area obbligazionaria meno attraente
- Sostanzialmente neutrali sul dollaro, tirato tra forze contrapposte

Fonte: BlackRock Investment Institute, Aprile 2019. Soggetto a cambiamenti.

Informazioni Importanti

Questo documento è predisposto da BlackRock (Netherlands) BV: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Trade Register No. 17068311. In Italia, questo documento è stato elaborato da BlackRock (Netherlands) BV, Italian Branch Piazza San Fedele n. 2, 20121 Milano Italia.

In Italia, questo documento è rivolto ad intermediari autorizzati ed investitori professionali ed è vietata la distribuzione ai clienti al dettaglio o a potenziali clienti al dettaglio. **BLACKROCK DECLINA QUALSIASI RESPONSABILITÀ IN CASO DI DIFFUSIONE E/O CONSEGNA DEL PRESENTE DOCUMENTO A TERZE PARTI.**

Tutte le informazioni sono riferite alla data di predisposizione del documento se non altrimenti indicato e sono soggette a cambiamento senza preavviso. Pertanto, BlackRock non assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e veridicità dei dati e/o alla presenza di errori od omissioni. Le informazioni possono includere proiezioni e/o stime e come tali soggette a cambiamenti in conseguenza degli andamenti dei mercati.

Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile. Questo documento non deve essere considerato un'offerta di acquisto o vendita o una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non deve essere considerato un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI POSSIBILI RENDIMENTI FUTURI.

Il valore dell'investimento o il rendimento possono variare al rialzo o al ribasso. Il capitale investito non è garantito. Un investimento è soggetto al rischio di perdita del capitale investito. Il valore dell'investimento può variare al variare del tasso di cambio tra valute. Le fluttuazioni di valore possono essere ampie nel caso di prodotti esposti ad alta volatilità.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da BlackRock (ed eventualmente da altre società del Gruppo BlackRock) e sulla base di informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti. BlackRock non garantisce l'accuratezza, la completezza e l'affidabilità dei dati e delle informazioni contenuti in questo documento e declina ogni responsabilità al riguardo. I dati e le informazioni contenuti nel presente documento non potranno essere utilizzati dal destinatario per comunicazioni nei confronti di autorità di vigilanza. Il presente documento è privo delle informazioni idonee a determinare, in concreto, la propensione all'investimento e, dunque, non può e non deve costituire la base per assumere alcuna decisione di investimento. Non vi è alcuna garanzia che le proiezioni, prospettive o stime si realizzino effettivamente. Le eventuali opinioni espresse nonché le analisi contenute nel presente documento potrebbero non riflettere quelle di BlackRock (e delle altre società del Gruppo BlackRock). Opinioni diverse possono essere formulate sulla base di diversi stili di investimento, obiettivi, punti di vista o filosofie.

Informazioni Importanti

Forward Looking Statement:

Il presente documento contiene dichiarazioni, stime e proiezioni per quanto riguarda le performance future del fondo e dei suoi investimenti. Le affermazioni, stime e proiezioni e le altre dichiarazioni diverse da dati storici, sono da considerarsi "forward-looking statements."

Le dichiarazioni "Forward Looking" possono essere individuate dall'uso di termini rivolti al futuro quali "potrebbe", "sarà", "dovrebbe", "aspettarsi", "anticipare", "progetto", "stimare", "intendere", "target", "ritenere", "o" o termini comparabili e possono differire materialmente da quelli reali. Il fondo e BlackRock non rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia (esplicita o implicita) circa l'esattezza di tali dichiarazioni. Le informazioni contenute in questo documento non devono intendersi come una raccomandazione ad investire in singoli titoli, settori e tipologie di investimento.

Capital Market Assumptions:

Il presente documento non deve essere considerato come una raccomandazione ad investire in alcuna specifica asset class o strategia di investimento né come una promessa di rendimenti. Le assunzioni formulate sulle asset class sono passive e non tengono conto degli effetti di una gestione attiva. Tutte le stime e tutti i dati sono espressi in dollari, salvo dove diversamente indicato. Considerati i complessi calcoli di rischio / rendimento, consigliamo ai clienti di fare affidamento sul giudizio e sugli approcci di ottimizzazione quantitativa nel fissare allocazioni strategiche tra le classi di investimento e le strategie. Riferimenti a rendimenti futuri non devono essere considerati come garanzia di rendimento futuro. Essi sono basati su previsioni, opinioni e stime e sono forniti esclusivamente a puro fine illustrativo. Non devono essere considerati come una raccomandazione ad acquistare e vendere strumenti finanziari. Le previsioni dei trend del mercato finanziario sono basate e formulate sulle attuali condizioni di mercato e rappresentano le nostre previsioni, soggette a modifica senza preventiva comunicazione. Riteniamo che le previsioni formulate siano corrette, ma non assumiamo alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza.

Le risultanze delle assunzioni formulate sono fornite a puro scopo illustrativo e sono soggette a specifiche limitazioni. I rendimenti attesi sono soggetti a possibili errori e possono essere condizionati dagli andamenti dei mercati e degli scenari economici. I modelli predisposti non tengono conto degli impatti che le economie, i mercati ed altri fattori possono avere nell'implementazione e gestione dei portafogli di investimento. I modelli di rendimento non tengono conto dei costi di transazione e degli altri oneri che possono impattare i rendimenti futuri.

© 2019 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, BUILD ON BLACKROCK, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY e il logo stilizzato sono marchi registrati o non registrati di BlackRock, Inc. o società consociate o affiliate negli Stati Uniti o altrove. Tutti gli altri marchi appartengono ai rispettivi proprietari.