

Prospettive dei mercati nel 2009: ce ne sono?

Richard Urwin

Responsabile Asset Allocation and Economics
Research Team nel Multi-Asset Portfolio
Strategies (MAPS)

Giugno 2008

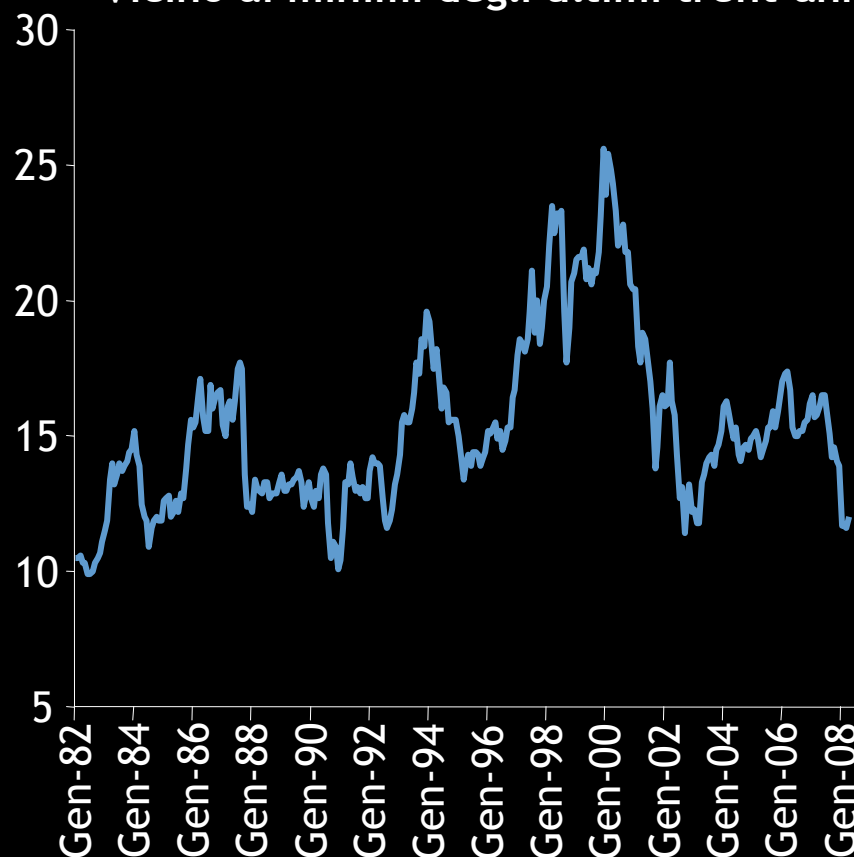
3 semplici domande

- Qual è il consenso - le cattive notizie sono già incorporate nei prezzi?
- Qual è il contesto macroeconomico - è già stagflazione?
- Cosa faranno le autorità economiche - quanto spazio ulteriore per le politiche accomodanti?

Cosa è già stato “scontato” dal mercato? Tante notizie cattive, ma non tutte quelle possibili

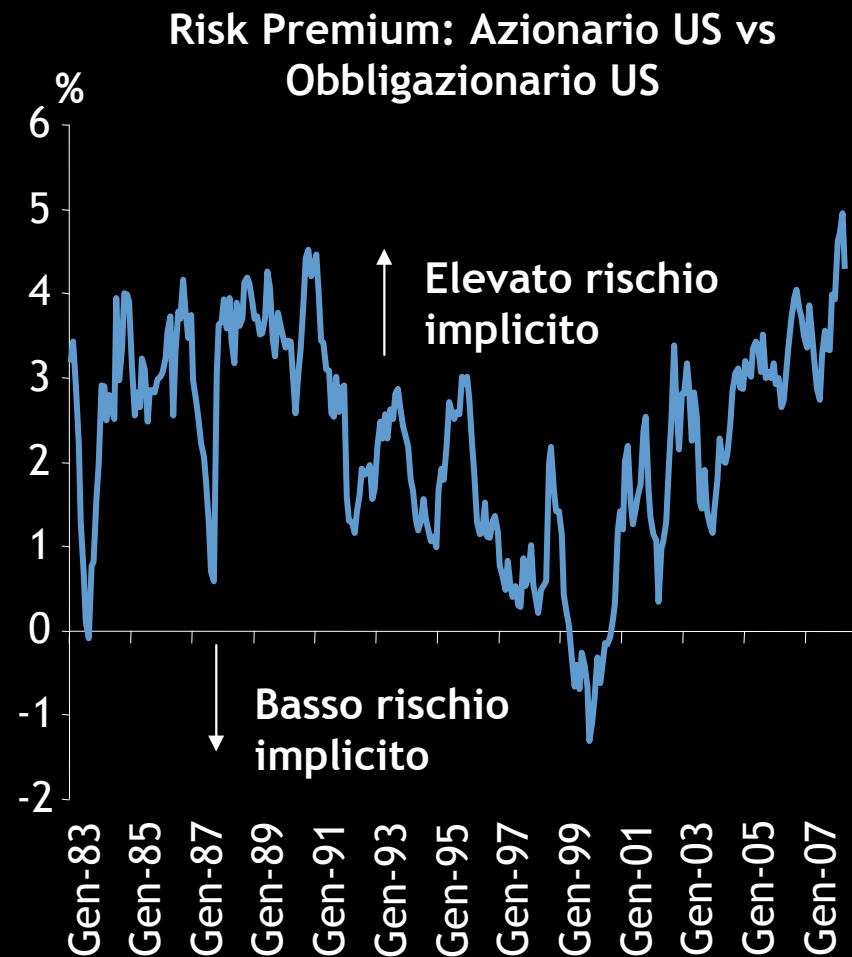
- Attivi più “rischiosi”: scontano aspettative di forte rallentamento del ciclo economico, ma non di recessione
- Attivi meno rischiosi: prezzi alti, ma non si tratta di bolle”
- Attese sui profitti: conservative
- Le valutazioni azionarie e creditizie: meno vulnerabili a cattive notizie
- Ma i prezzi attuali non riflettono tutte le possibili cattive notizie

PE dell'azionario europeo:
Vicino ai minimi degli ultimi trent'anni



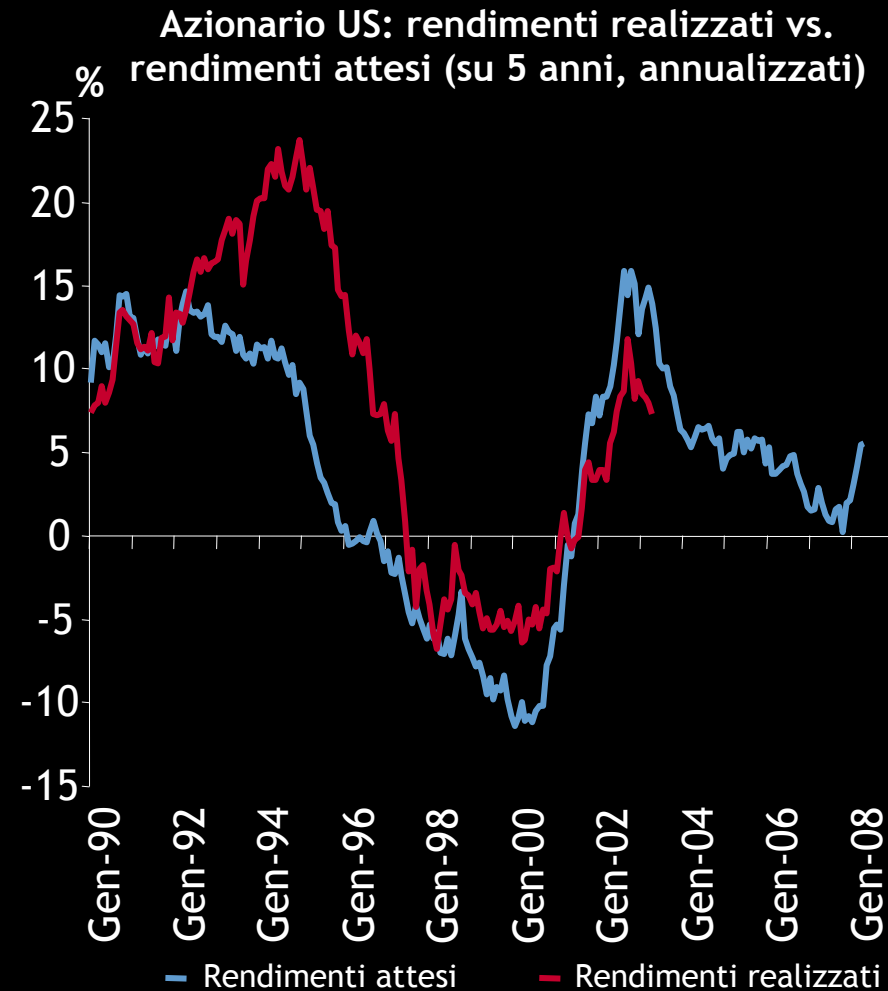
Cosa è già stato “scontato” dal mercato? Tante notizie cattive, ma non tutte quelle possibili

- Attivi più “rischiosi”: scontano aspettative di forte rallentamento del ciclo economico, ma non di recessione
- Attivi meno rischiosi: prezzi alti, ma non si tratta di bolle”
- Attese sui profitti: conservative
- Le valutazioni azionarie e creditizie: meno vulnerabili a cattive notizie
- Ma i prezzi attuali non riflettono tutte le possibili cattive notizie



Prospettive di lungo termine: rendimenti

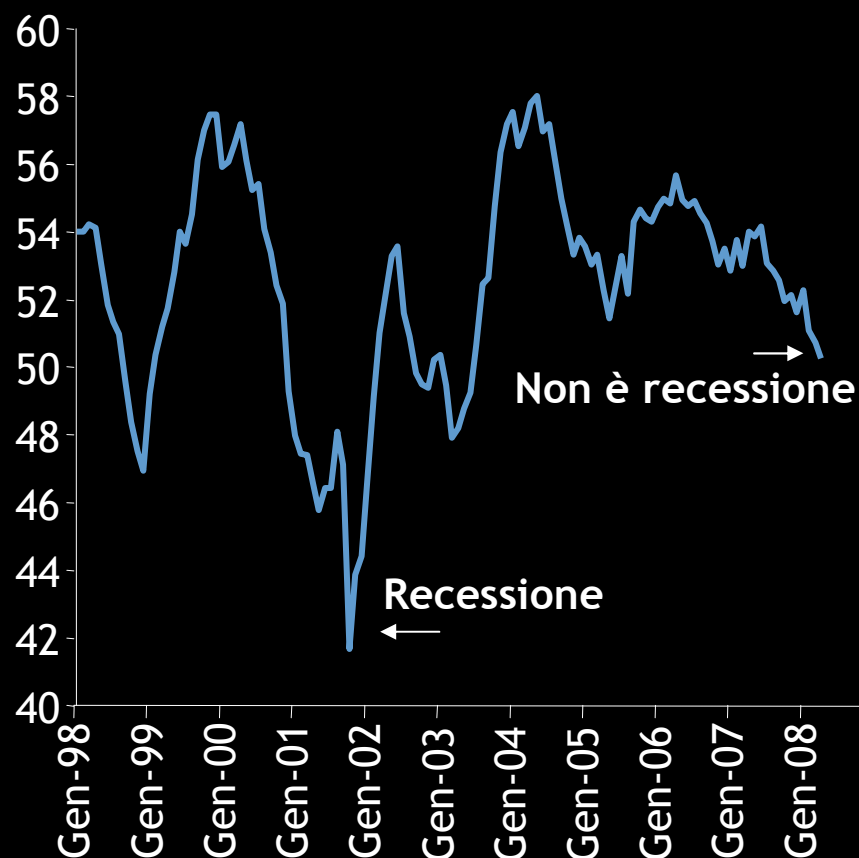
- Assunzioni: valutazioni e dinamica utili “normali”
- Fase di mercato rialzista caratterizzata da bassi rendimenti: non un mercato ribassista
- Necessario ulteriore tempo per osservare nuovamente rendimenti elevati



Contesto macroeconomico globale: non attendiamoci una ripartenza immediata

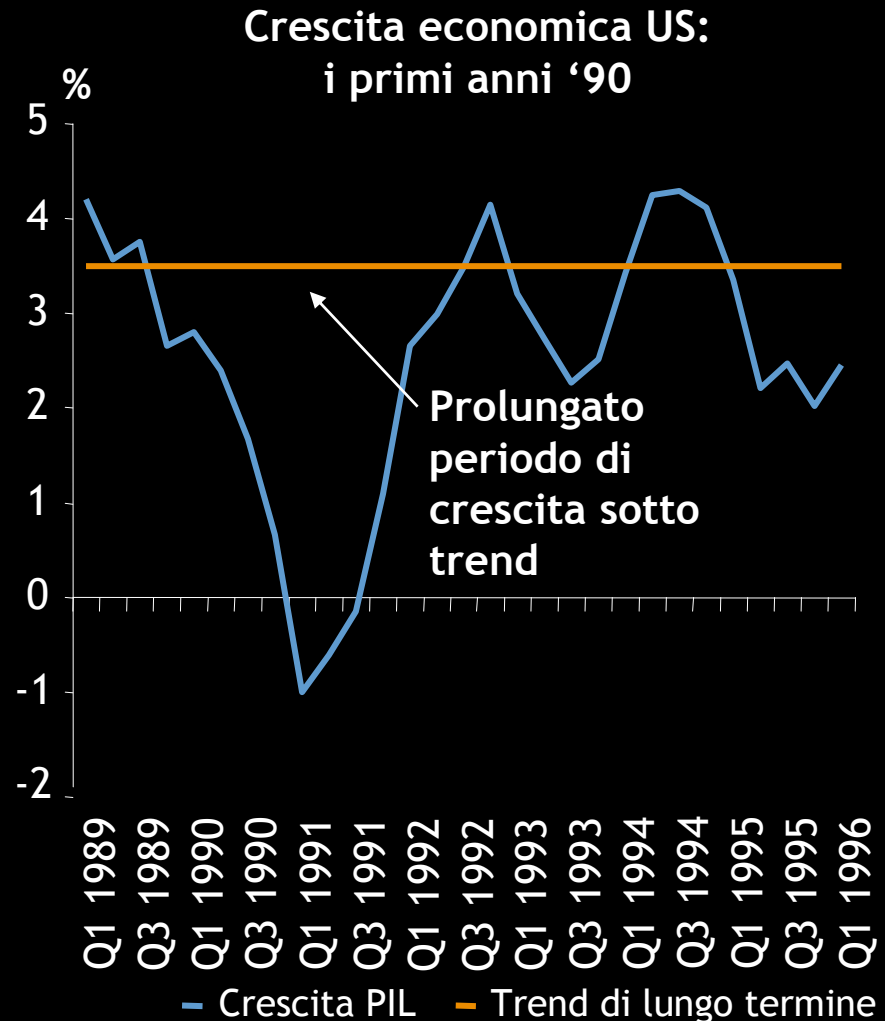
- Il rallentamento della crescita economica non è più l'unico tema dominante
 - il recupero dei mercati finanziari anticipa quello della crescita economica
- Il rallentamento globale proseguirà nel 2009, ma non si trasformerà in una recessione globale
- Le condizioni che anticipano una ripresa della crescita non sono ancora evidenti
 - Spazio per ulteriori stimoli di carattere monetario/fiscale
 - Il trend rialzista dei prezzi delle *commodities* è ancora intatto
 - Condizioni ancora avverse sul fronte finanziario e immobiliare

Global Purchasing Managers Index



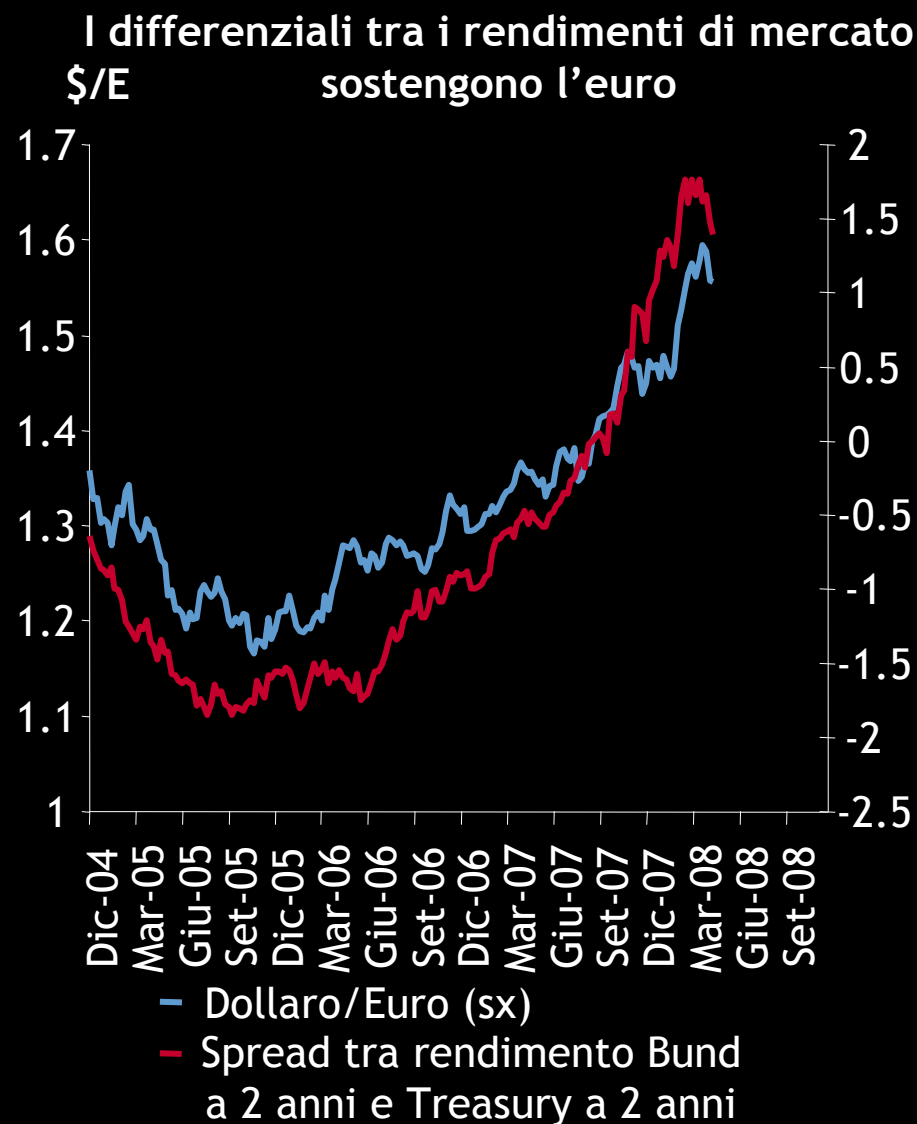
Financials e Property in difficoltà: semplice fattore frenante per i mercati o effetto destabilizzante?

- Mercato immobiliare US: l'effetto-freno può iniziare a svanire
- *Credit crunch*: l'epicentro è ancora il mercato immobiliare americano
- Parallelo storico per i due settori: i primi anni '90
 - Crescita economica debole, bassa inflazione, prolungata fase di stimolo monetario
 - Rendimenti di mercato modesti



Il *decoupling* resta un tema fondamentale

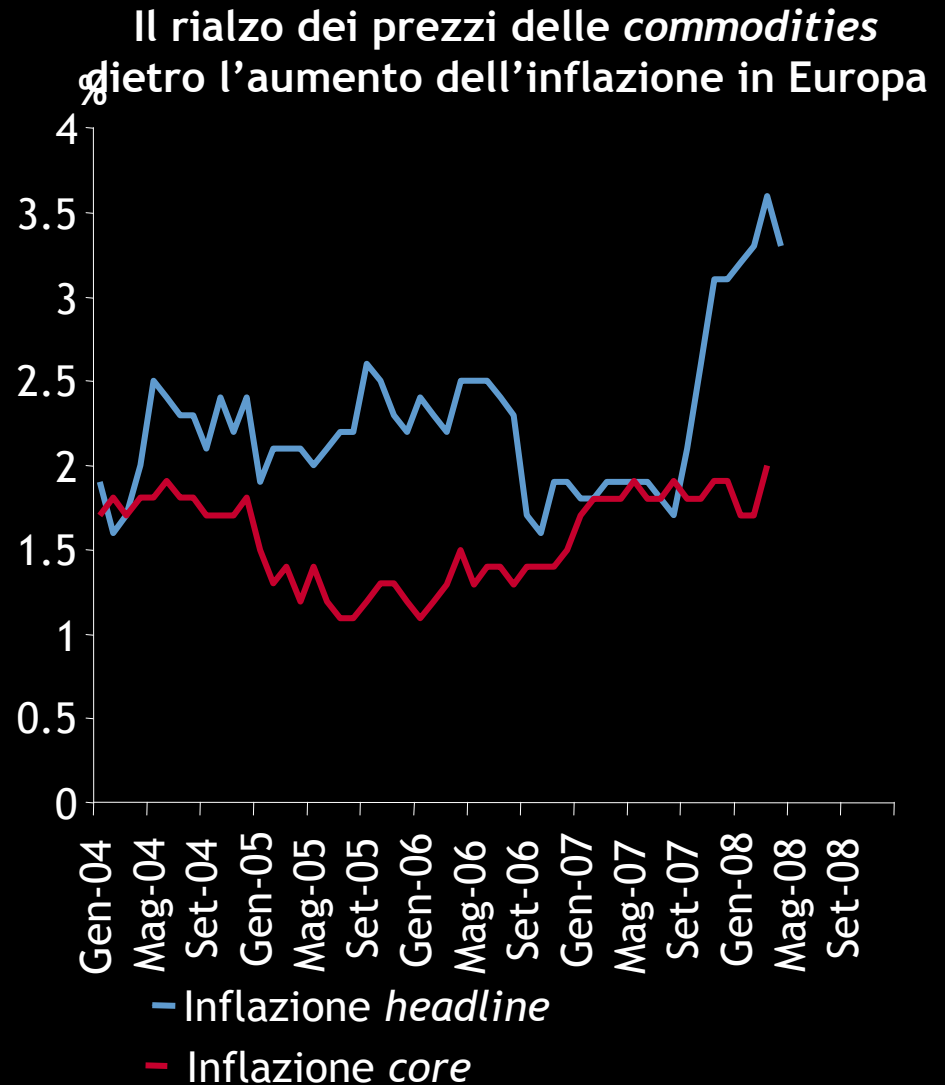
- L'economia è in fase di rallentamento in tutte le principali aree economiche
- Il *decoupling* resta un tema fondamentale all'interno dei mercati sviluppati e tra emergenti e sviluppati
- Implicazioni sui mercati valutari e sulle materie prime
- Il dollaro potrebbe costituire il nuovo fattore in un ottica di *recoupling*



Fonte: BlackRock/Datastream

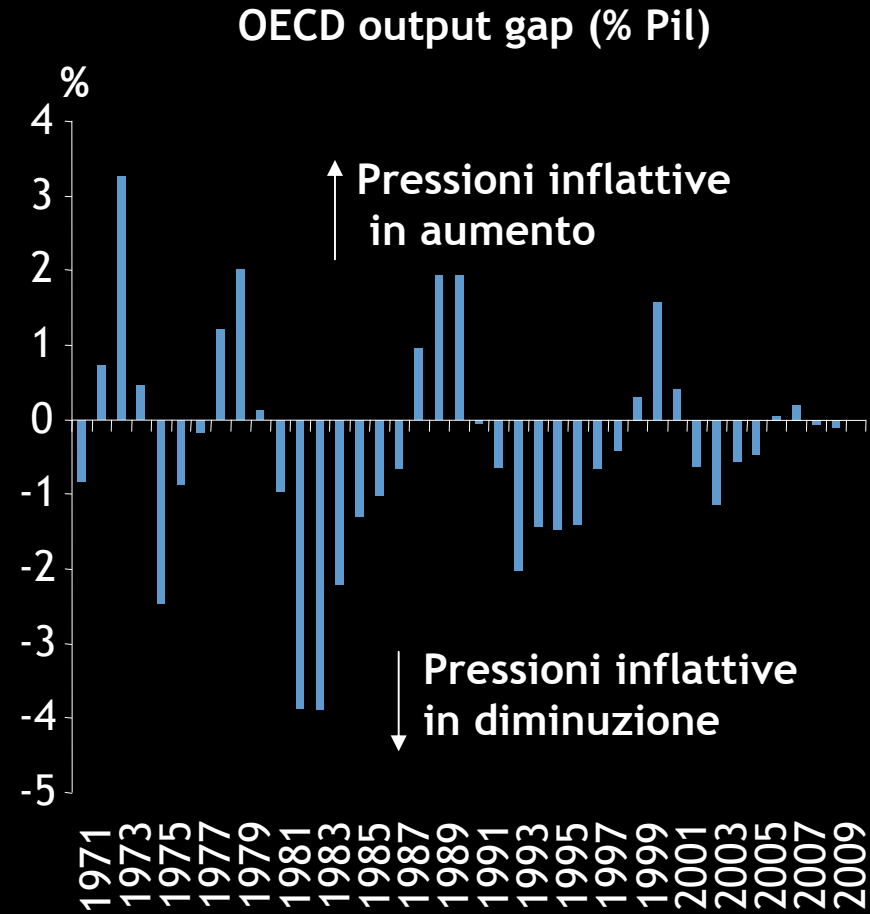
Inflazione - peggio di come appare

- L'ultima, evidente accelerazione ha portato l'inflazione al di sopra dei target delle banche centrali
- Il problema principale resta il rialzo dei prezzi delle *commodities*



Inflazione - peggio di come appare

- Nuova accelerazione: inflazione ora al di sopra dei target delle banche centrali
- Problema principale: il rialzo dei prezzi delle *commodities*
- Temporaneo motivo di preoccupazione per le economie sviluppate
- Sfide ben più impegnative per i banchieri centrali dei paesi emergenti
- Il mercato non sta prezzando scenari stagflattivi:
 - E non vi è motivo per cui dovrebbe farlo



Quadro macro - rinforzi in arrivo...

- Interventi convenzionali e non convenzionali delle autorità economiche :
 - I rischi residuali di una crisi dell'intero sistema finanziario sono diminuiti
 - USA, scenario diverso da quello in Giappone
- Leadership degli USA in lenta erosione
- Moderata espansione monetaria in Europa
- Mercati emergenti verso un proseguimento nella restrizione
 - Probabile rafforzamento delle valute locali

G3 - tassi di interesse reali a breve termine



Lo scontro



Una forza irresistibile...

Debole contesto
macroeconomico

...contro fattori inamovibili

Valutazioni favorevoli e
politiche a supporto

Che fare?

- Rendimenti di mercato: attendiamoci ulteriore volatilità
 - Movimenti tattici: fase laterale di mercato più probabile di un trend definito
 - Allocazione strategica: nel lungo termine, rendimenti soddisfacenti
- Preferenza per particolari mercati emergenti, la riabilitazione del mercato azionario americano è iniziata
- Posizionamento selettivo sul credito
- Azionario: materie prime meglio dei finanziari
- Il dollaro sta rimbalzando
- Poco spazio per una diversificazione attraverso strumenti alternativi
- Contesto caratterizzato da bassi rendimenti in cui è necessario cogliere al volo le opportunità

Informazioni Importanti

- Pubblicato da BlackRock Investment Management (UK) Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Services Authority (FSA). Sede legale: 33 King William Street, Londra, EC4R 9AS. Registrata nel Regno Unito con il numero di registro 2020394. BlackRock è la denominazione commerciale di BlackRock Investment Management (UK) Limited.
- I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore degli investimenti ed i relativi rendimenti potrebbero subire delle fluttuazioni sia al rialzo sia al ribasso e non sono garantiti. Le variazioni dei tassi di cambio potrebbero far aumentare o diminuire il valore degli investimenti e chi effettua l'investimento potrebbe non recuperare la somma originariamente investita. Le fluttuazioni potrebbero risultare particolarmente evidenti nel caso di comparti caratterizzati da una maggiore volatilità ed il valore degli investimenti potrebbe crollare improvvisamente o consistentemente. Le aliquote fiscali e la base imponibile potrebbero variare nel tempo.
- Alcuni comparti della Sicav BlackRock Strategic Funds (BGF) investono in mercati emergenti che sono tipicamente le aree più povere e meno sviluppate. Le prospettive di una crescita economica in alcuni di questi mercati sono considerevoli ed i rendimenti azionari hanno il potenziale per eccedere quelli dei paesi più maturi quando vi è crescita. Tuttavia, ci sono rischi per il comparto derivanti da fattori politici, economici e di mercato che nei paesi emergenti assumono entità particolarmente rilevanti. Questi includono la possibilità che si verifichino varie forme punitive o interventi di confisca da parte del governo, riduzioni del livello di regolamentazione, più elevate commissioni di negoziazione e di transazione, pratiche di transazione e custodia meno affidabili, perdite della registrazione dei titoli, mercati meno liquidi, più elevate volatilità di mercato (che causa sostanzialmente un aumento dei prezzi e rischi di cambio) e reportistiche finanziarie meno attendibili.
- I comparti BGF World Gold Fund e BGF World Mining Fund non detengono fisicamente oro o altri metalli. Gli investitori di questi fondi dovrebbero essere consapevoli della volatilità sopra la media di mercato delle azioni legate all'industria mineraria e della moderata correlazione tra questo settore ed il mercato azionario nel suo insieme. Azioni in società di piccole dimensioni possono essere più volatili e meno liquide di quelle emesse da aziende più grandi. Un portafoglio di obbligazioni ad alto rendimento assume un rischio più alto di diminuzione del capitale a causa del verificarsi di fallimenti o in caso il valore di rimborso del titolo sia inferiore al rendimento. Le condizioni economiche ed i livelli dei tassi d'interesse possono modificare significativamente il valore dell'obbligazione ad alto rendimento. In un fondo che detiene un portafoglio particolarmente concentrato, il deprezzamento di un singolo investimento ha un effetto negativo maggiore rispetto ad un fondo che detiene un numero più ampio di titoli.
- Le indicazioni di cui sopra sono spiegate in maggior dettaglio nella sessione dedicata ai rischi specifici del fondo contenuta nel vigente Prospetto Semplificato che l'investitore dovrebbe leggere prima di investire. Il presente documento ha scopo puramente informativo, non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento in uno qualsiasi dei fondi del gruppo BlackRock e non è stato predisposto contestualmente ad alcuna offerta di tipo similare. Fatta eccezione per gli obblighi di informazione espressamente previsti nei contratti di gestione con alcuni clienti o relativi alla gestione di un fondo, non verrà pubblicato alcun annuncio relativo a modifiche attinenti al nostro organico, alla struttura, alle politiche, ai processi, agli obiettivi e, senza limitazioni, ad ogni altro aspetto contenuto in questo documento.
- BlackRock Strategic Funds (BGF) è una società di investimento a capitale variabile con sede in Lussemburgo e autorizzata alla commercializzazione solo in alcune giurisdizioni. BGF è ammessa alla commercializzazione in Italia ai sensi dell'art. 42 del d.lgs. n. 58/1998. Le informazioni sui Comparti in questione sono destinate esclusivamente a clienti residenti al di fuori degli Stati Uniti. Tutte le decisioni di investire in azioni di bgf devono essere prese sulla base delle informazioni contenute nel Prospetto Informativo e nel Prospetto Semplificato vigenti disponibili sul nostro sito web. Le eventuali ricerche menzionate nel presente documento sono state eseguite e predisposte da BlackRock Investment Management (UK) Ltd per finalità proprie. I risultati di tali ricerche sono stati resi noti unicamente a scopo informativo. Le opinioni in esse contenute non costituiscono una forma di consulenza all'investimento o altra forma di consulenza, e possono subire modifiche. Esse non corrispondono necessariamente alle opinioni di altre entità del gruppo BlackRock e la loro affidabilità non è garantita.
- Documento riservato agli Investitori Professionali e/o ai Soggetti Collocatori.
- La presente pubblicazione è destinata esclusivamente ad operatori qualificati (Investitori Professionali), quali definiti dalla normativa in materia tempo per tempo vigente in Italia e/o ai Soggetti Collocatori ai quali è inviata in attuazione degli obblighi di informazione previsti dalla convenzione di collocamento. La pubblicazione ha carattere meramente informativo ed è rivolta ad un uso esclusivamente interno al soggetto destinatario. Non contiene offerte, inviti a offrire o messaggi promozionali rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, della pubblicazione e/o dei suoi contenuti.
- Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.

BLACKROCK