

Bruno Rovelli

Chief Investment Strategy, BlackRock Italy

23 maggio 2024

BlackRock

Investire nel nuovo regime di mercato: Prospettive per il Settore Assicurativo

2024 Temi d'investimento

1.

Gestione dei rischi macro

Ciò che conta nel nuovo regime: inflazione persistente e i tassi di interesse si attestano strutturalmente più alti. I mercati si stanno ancora adattando a questo contesto, perciò risulta fondamentale gestire i rischi macroeconomici.

2.

Orientare i risultati del portafoglio

Crediamo che gli investitori debbano prendere il controllo degli investimenti e adottare un approccio più dinamico nei loro portafogli, utilizzando sia strategie di indicizzazione che di ricerca di alpha, rimanendo tuttavia selettivi.

3.

Sfruttare le mega-forze

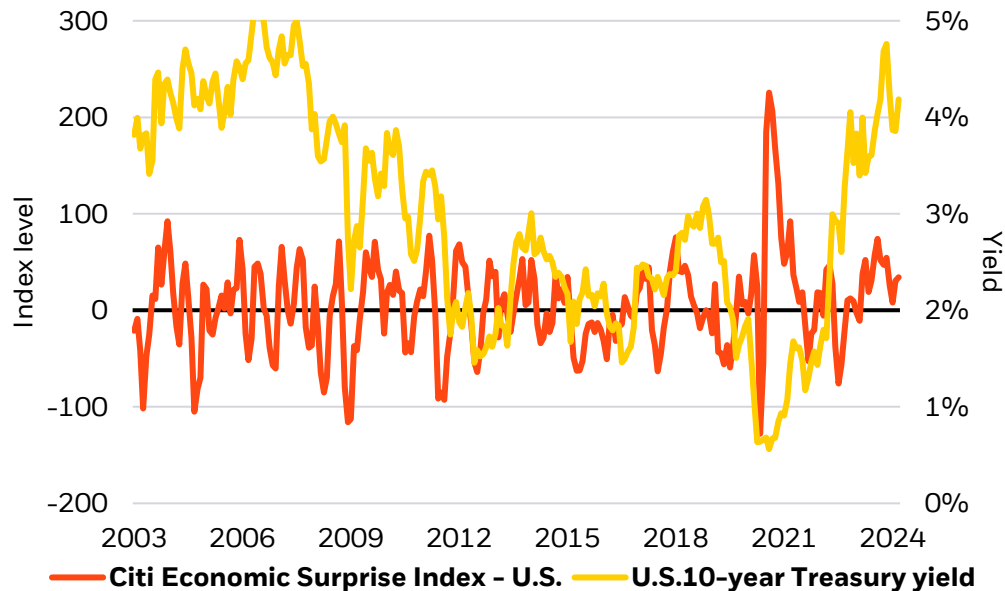
A nostro avviso, le mega-forze rappresentano un altro modo per guidare i portafogli - pensare a blocchi la strutturazione del portafoglio andando oltre le tradizionali asset class.

Le opinioni espresse si riferiscono al marzo 2024 e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento a causa di cambiamenti nelle condizioni economiche o di mercato. Questo materiale rappresenta una valutazione dell'ambiente di mercato in un momento specifico e non intende essere una previsione di eventi futuri o una garanzia di risultati futuri. Il lettore non può fare affidamento su queste informazioni come ricerca o consulenza sugli investimenti in relazione a particolari fondi, strategie o titoli.

L'incertezza macroeconomica continua a determinare movimenti di mercato eccessivi

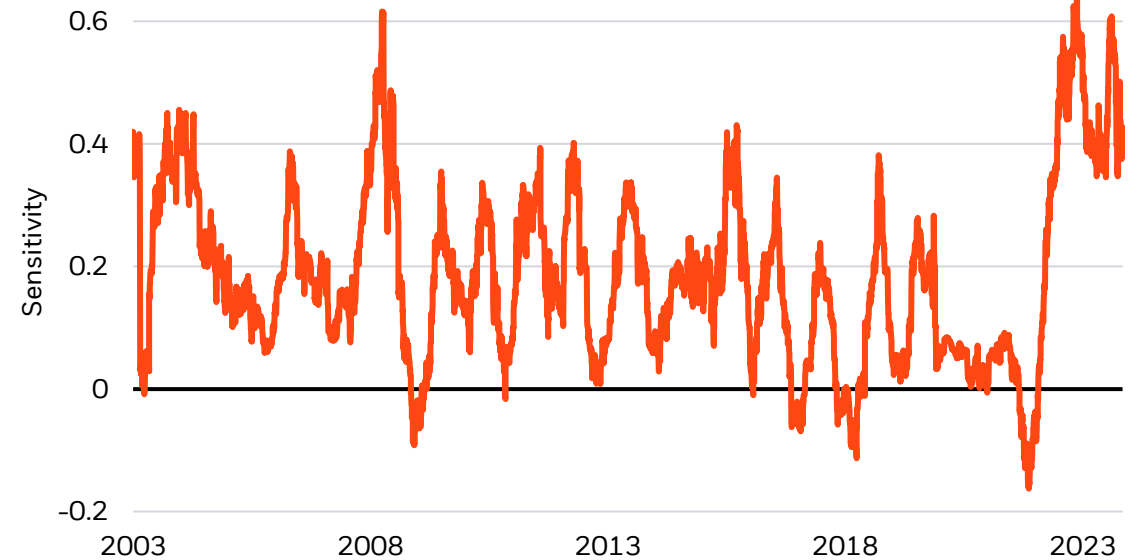
I rendimenti dei Treasury decennali statunitensi sono più sensibili alle notizie economiche di quanto non lo siano mai stati dopo la crisi finanziaria globale. Riteniamo che ciò sia un segno che l'incertezza macroeconomica continui a guidare i mercati.

U.S. "economic surprise index" & rendimenti a 10-anni



Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri. I rendimenti dell'indice non tengono conto delle commissioni. Non è possibile investire direttamente in un indice. Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati LSEG Datastream, marzo 2024. Note: Il grafico mostra il Citi Economic Surprise Index per i rendimenti dei Treasury statunitensi e dei Treasury statunitensi a 10 anni. Il Citi Economic Surprise Index rappresenta la somma della differenza tra i risultati economici ufficiali e le previsioni.

Sensibilità dei tassi US a 10 anni alle sorprese economiche

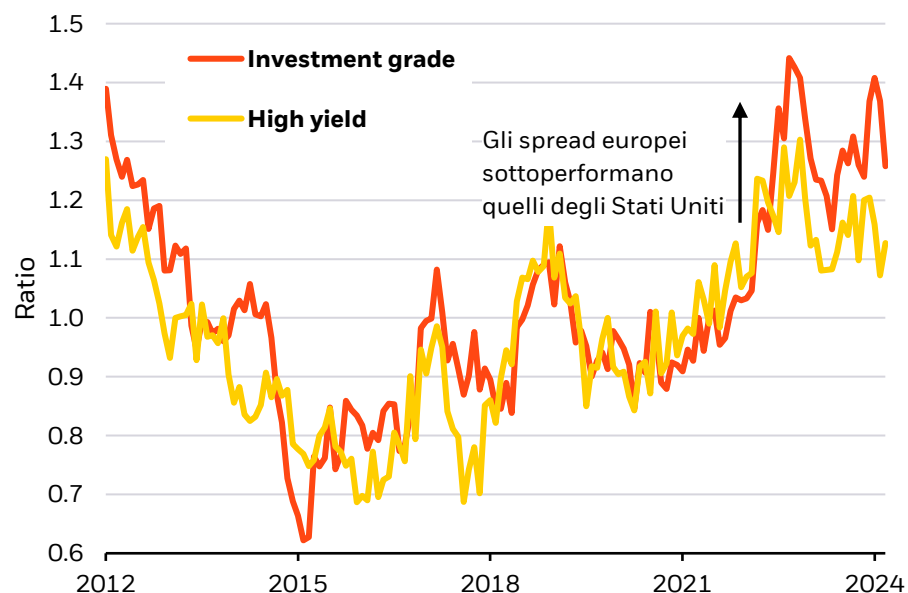


Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri. Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati LSEG Datastream, marzo 2024. Note: Il grafico mostra quanto sia sensibile il rendimento dei Treasury USA a 10 anni alle sorprese economiche. Questo viene calcolato utilizzando l'analisi di regressione per stimare la relazione tra i rendimenti dei Treasury statunitensi a 10 anni e il Citi Economics Surprise Index su una finestra mobile di sei mesi. La sensibilità è misurata da quanto i movimenti del rendimento del Treasury USA a 10 anni si allineano con le fluttuazioni del Citi Economics Surprise Index, rispetto a quanto varia l'indice Surprise stesso. Questa analisi è solo una stima della relazione tra il rendimento del Treasury a 10 anni e le sorprese economiche.

Rimaniamo selettivi nel fixed income

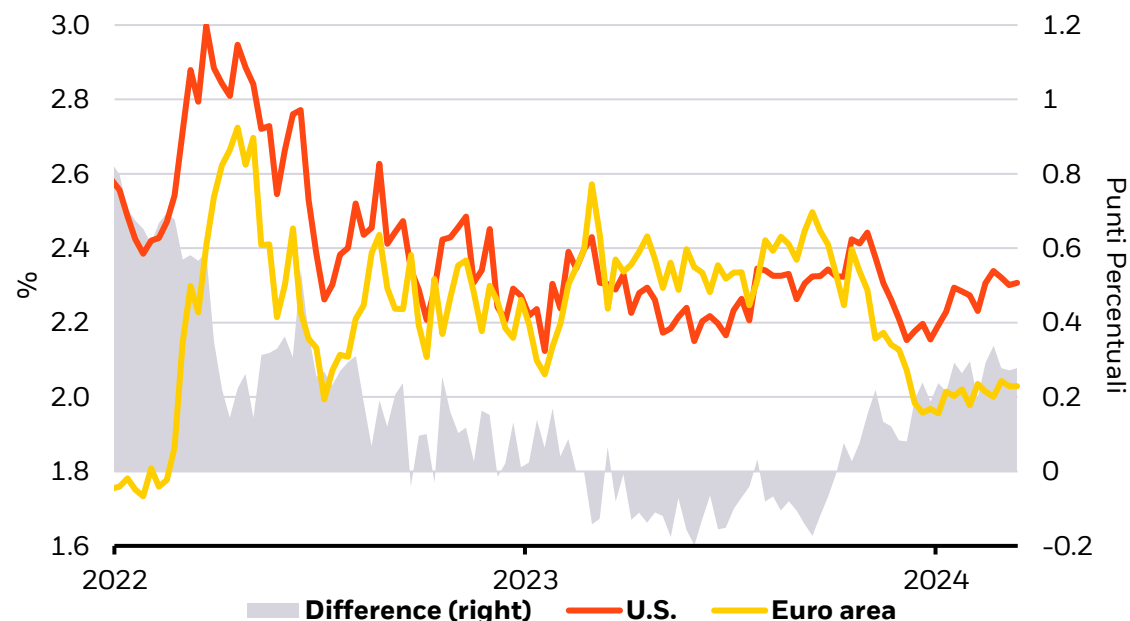
Siamo sottoesposti al credito Investment Grade e preferiamo assumere rischi nelle azioni, con le scadenze che rappresentano un rischio per gli spread. Chiudiamo la nostra sottoesposizione ai bond europei indicizzati all'inflazione poiché i premi di inflazione si sono riadattati alle nostre aspettative.

Spreads Europei vs. U.S., 2012-2024



Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti dell'indice non tengono conto delle commissioni. Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati di LSEG Refinitiv, marzo 2024. Note: Il grafico mostra gli spread del credito europeo rispetto a quello statunitense. La linea arancione indica l'investment grade (IG) europeo rispetto all'IG statunitense. La linea gialla indica l'high yield (HY) europeo rispetto all'HY statunitense. La freccia nera rappresenta un rapporto in aumento, il che significa che gli spread creditizi europei stanno sottoperformando rispetto agli spread statunitensi. Gli indici proxy utilizzati sono i seguenti indici Bloomberg: U.S. Corporate Investment Grade, U.S. Corporate High Yield, Euro-Aggregate: Corporates USD e Pan-European High Yield USD

Tassi d'inflazione breakeven a 10 anni, Stati Uniti ed Europa

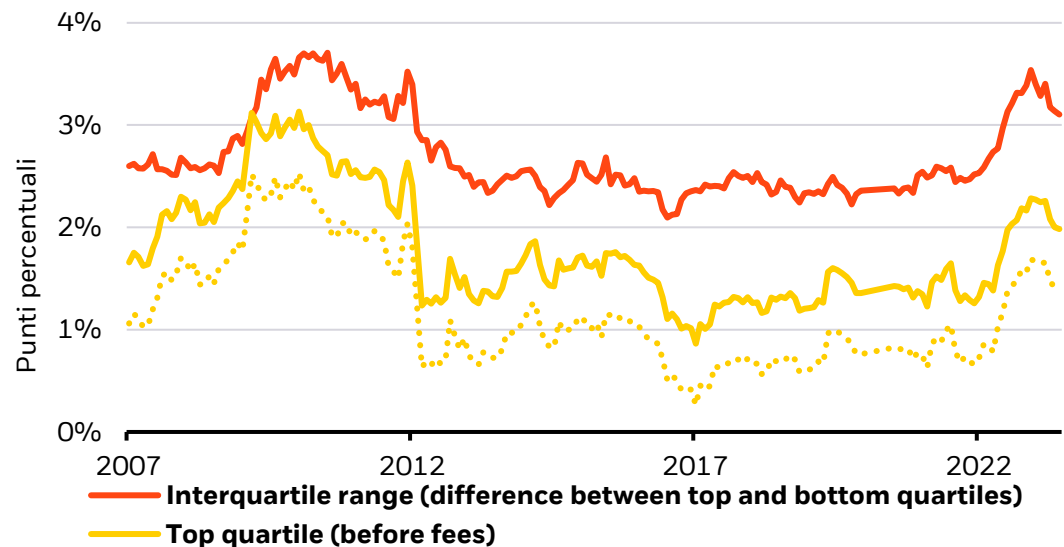


Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati LSEG Datastream, marzo 2024. Note: il grafico mostra i tassi di inflazione di pareggio a 10 anni – la differenza tra i rendimenti nominali e reali dei titoli di Stato – per gli Stati Uniti e l'area dell'euro.

Anche i rendimenti attivi sono più dispersi nel nuovo regime

I gestori azionari dei mercati sviluppati e gli hedge fund hanno registrato una maggiore dispersione dei rendimenti attivi. Osserviamo anche rendimenti attivi più elevati nel quartile superiore. Tuttavia, riteniamo che lo sfruttamento di questo aspetto dipenda dalla capacità degli investitori di scegliere gestori qualificati.

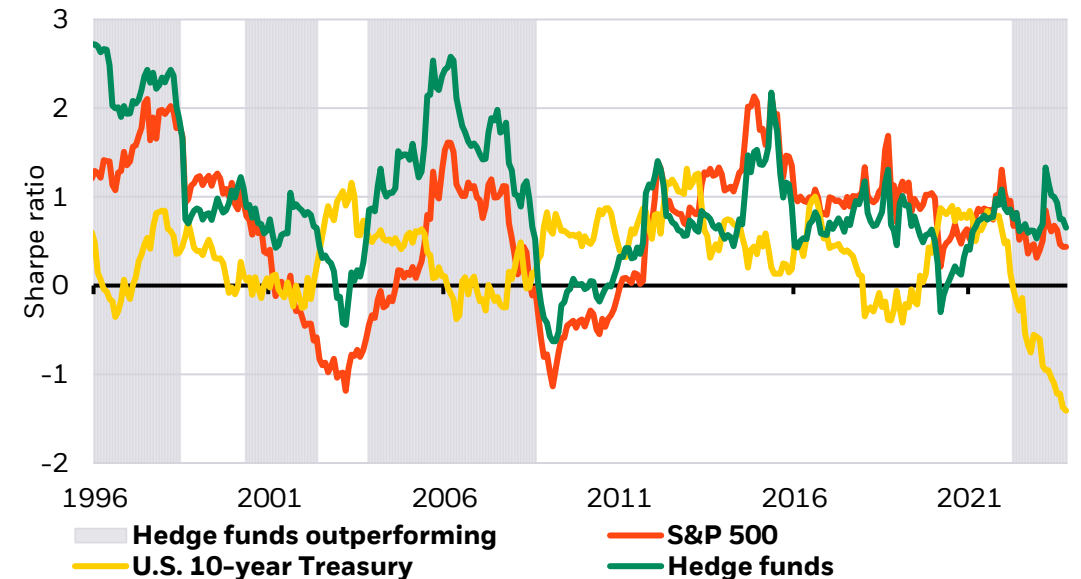
DM equity ritorni attivi, 2007-2023



La performance passata non è un indicatore affidabile della performance futura. Queste informazioni non devono essere considerate dal lettore come una ricerca o un consiglio di investimento in merito a fondi, strategie o titoli in particolare.

Fonte: BlackRock Investment Institute, febbraio 2024. Note: Il grafico mostra la differenza tra il primo quartile (top 25% rank) e il quartile inferiore (bottom 25% rank) dei rendimenti attivi generati dai gestori in cerca di alfa nelle azioni dei mercati sviluppati (MS). Mostriamo anche il quartile superiore dei rendimenti attivi, rappresentato dalle linee gialle. Ipotizziamo una commissione mediana dello 0,6% per i fondi azionari dei mercati sviluppati sulla base di un'indagine sulle commissioni dei gestori. Le tariffe effettive possono variare. Le commissioni possono ridurre e potenzialmente eliminare i rendimenti attivi. Utilizziamo l'analisi di regressione per stimare la relazione tra la performance dei gestori in cerca di alfa e le condizioni di mercato. L'analisi di regressione è retrospettiva ed è solo una stima della relazione. La relazione futura potrebbe essere diversa. Per ulteriori informazioni, vedere l'Appendice alla diapositiva 23.

Sharpe ratio per azioni, obbligazioni e hedge fund



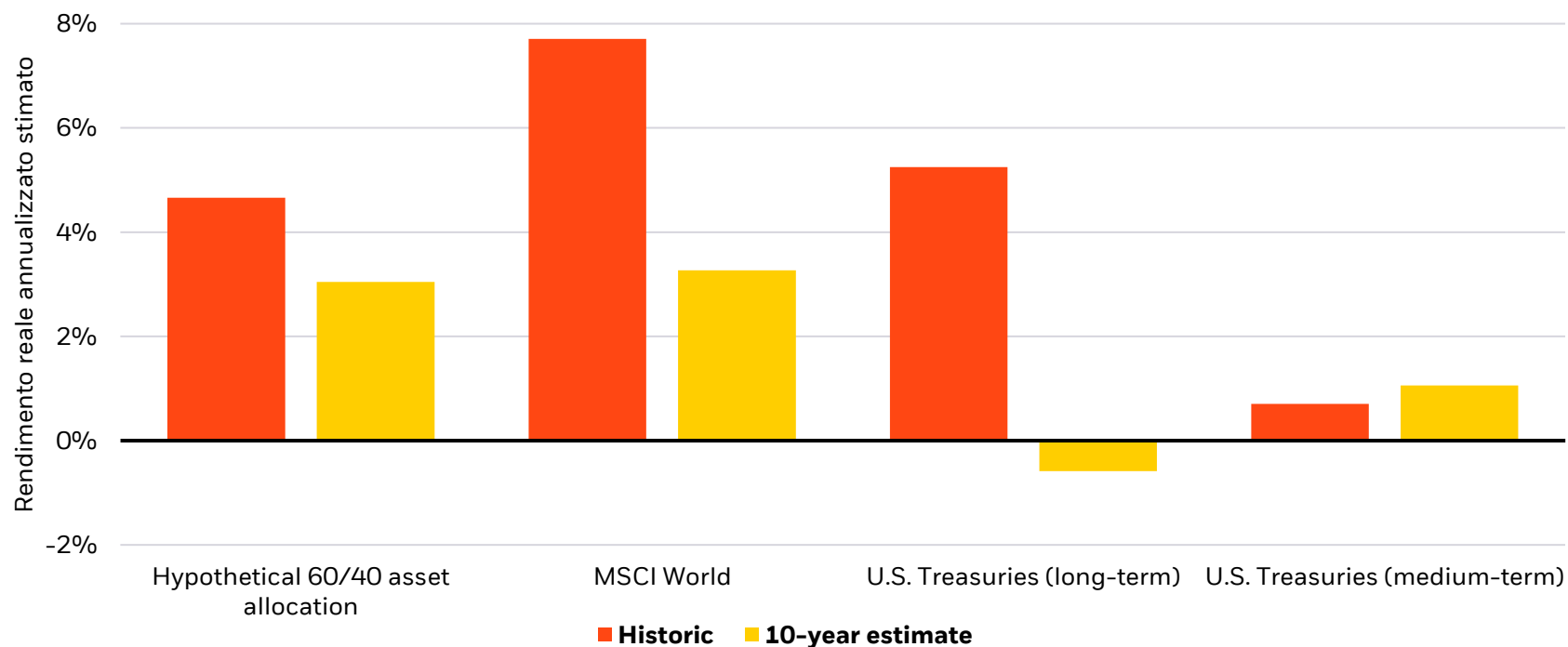
La performance passata non è un indicatore affidabile della performance futura. I rendimenti dell'indice non tengono conto delle commissioni. Non è possibile investire direttamente in un indice. Queste informazioni non devono essere considerate dal lettore come una ricerca o un consiglio di investimento in merito a fondi, strategie o titoli in particolare.

Fonte: BlackRock Investment Institute, HFRI con dati di LSEG Datastream, dicembre 2023. Note: Il grafico mostra gli indici di Sharpe per l'S&P 500, il Treasury USA a 10 anni e gli hedge fund. Il proxy dell'indice utilizzato per gli hedge fund è l'indice HFRI Weighted. L'indice di Sharpe misura i rendimenti corretti per il rischio di un asset. Viene calcolato dividendo i rendimenti in eccesso dell'asset (in genere rispetto alla liquidità) per la sua deviazione standard, che rappresenta il suo rischio.

Diventare "reali" sui rendimenti a lungo termine

Osserviamo rendimenti reali, ovvero corretti per l'inflazione, più bassi su un orizzonte temporale strategico rispetto al passato. A nostro avviso, queste stime dei rendimenti attesi ci indicano che l'approccio tradizionale dell'asset allocation statica potrebbe non funzionare così bene come nell'ultimo decennio.

Rendimenti reali annualizzati, stima CMA Q4 2023

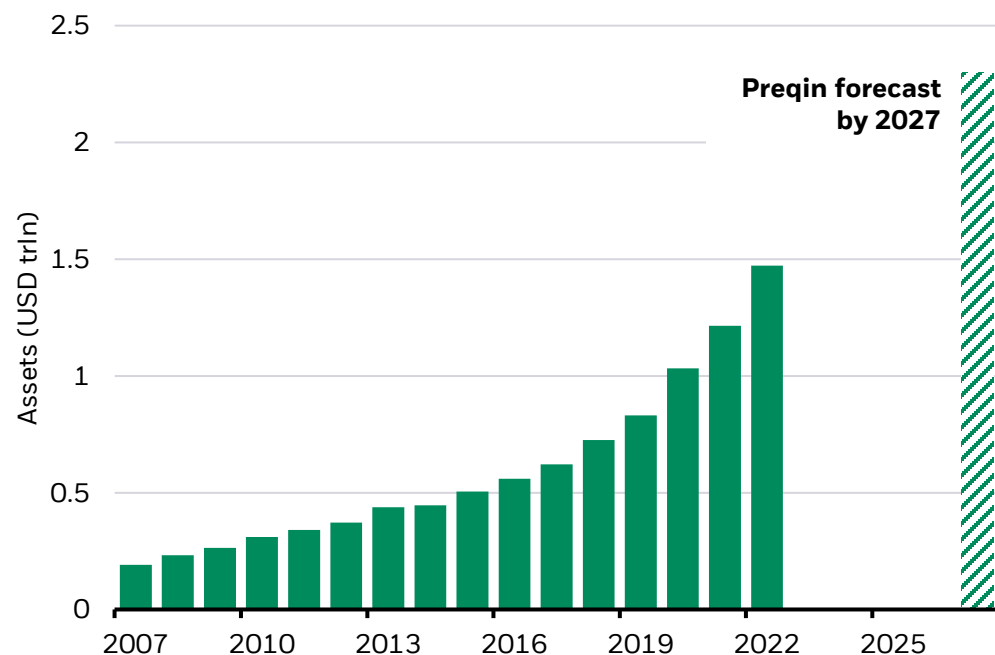


Queste informazioni non sono da intendersi come una raccomandazione a investire in una particolare asset class o strategia o come una promessa - o anche solo una stima - di performance future. La performance passata non è un indicatore affidabile della performance futura. I rendimenti dell'indice non tengono conto delle commissioni. Non è possibile investire direttamente in un indice. Fonte: BlackRock Investment Institute, gennaio 2024, con dati Bloomberg. Note: il grafico mostra i rendimenti annualizzati superiori all'inflazione. I rendimenti reali storici si basano sui dati compresi tra il 31 dicembre 2009 e il 31 dicembre 2019. I rendimenti reali stimati a 10 anni si basano sull'aggiornamento CMA del Q4 2023 al 29 dicembre 2023. Gli indicatori dell'indice utilizzati sono (da sinistra): un'ipotetica asset allocation con il 60% di MSCI World e il 40% di Bloomberg Global Aggregate, MSCI World, Bloomberg US Long Treasury e Bloomberg US Intermediate Treasury.

Vediamo un significativo potenziale di crescita nel credito privato

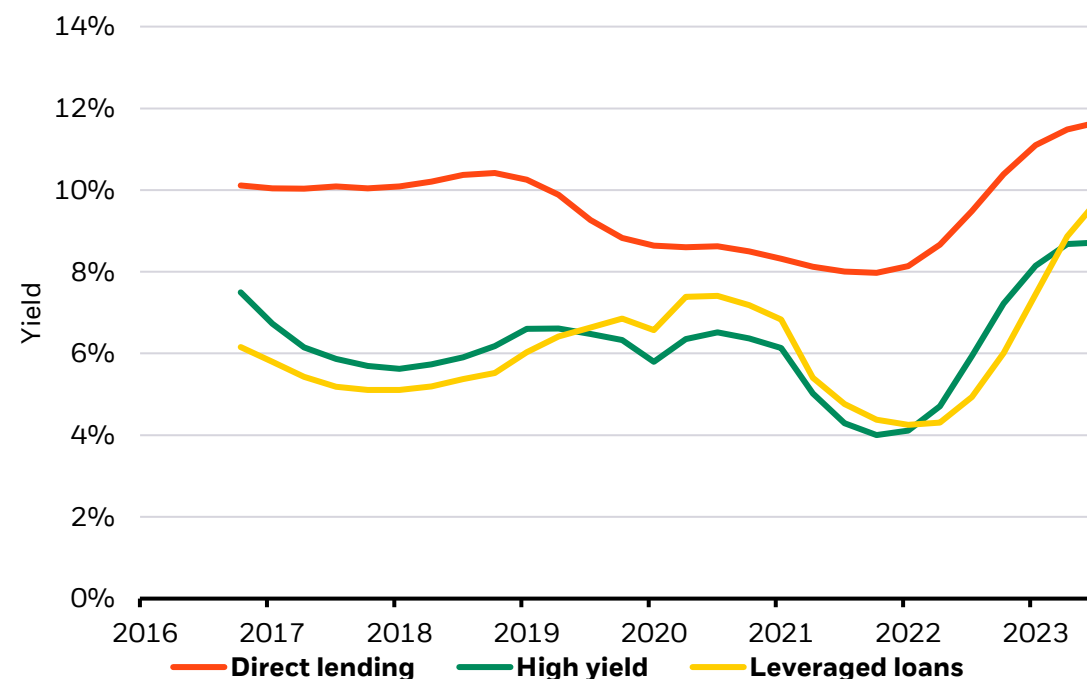
A nostro avviso, la domanda di credito privato sarà strutturalmente più elevata, con un numero crescente di società che si rivolgono a questo mercato per accedere a nuovi finanziamenti

AuM nel mercato globale del credito privato



Le stime previsionali potrebbero non realizzarsi. Gli andamenti passati non sono indicatori affidabili dei risultati attuali o futuri. Fonte: BlackRock Investment Institute, ottobre 2023, con dati di Preqin. Note: Il grafico mostra le attività gestite (AUM) in trilioni di dollari del mercato globale del debito privato. La stima del 2027 è una previsione di Preqin.

Tassi nel credito privato, 2016-2023



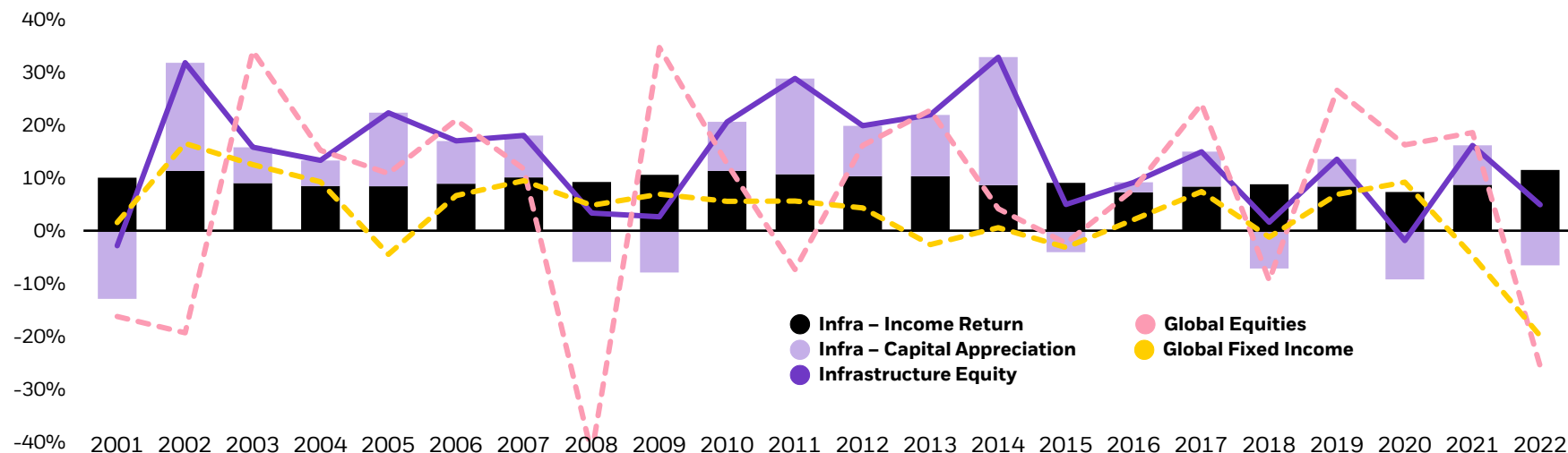
La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. I rendimenti degli indici non tengono conto delle commissioni. Non è possibile investire direttamente in un indice. Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati di Pitchbook LCD. Dati aggiornati all'ultima data disponibile - 30 giugno 2023. Note: Il grafico mostra la media mobile di quattro trimestri dei rendimenti di vari asset del debito privato. Gli indici utilizzati sono: Lincoln Senior Debt; basato su dati di valutazione dal 2017 al 2022), S&P/LSTA Leveraged Loan Index e Bloomberg US Corporate High Yield Index.

Infrastrutture: una storia di resilienza

- Il contesto di mercato attuale (inflazione persistentemente elevata e volatilità dei mercati azionari e obbligazionari) ha rivelato i **punti di forza intrinseci** di molti investimenti in **infrastrutture**.
- **Asset essenziali** per l'economia, con **flussi di cassa meno legati ai cicli economici** (contratti a lungo termine legati all'inflazione).
- I **trend strutturali** di lungo periodo legati alla **decarbonizzazione e transizione energetica** sostengono gli investimenti infrastrutturali, mentre la **digitalizzazione** crea domanda per asset quali fibra a banda larga, torri cellulari e data center.
- La **riconfigurazione delle catene di approvvigionamento** richiede nuovi investimenti in infrastrutture logistiche chiave come ferrovie e porti.
- Con l'aumento dei costi di finanziamento, i gestori devono utilizzare diverse leve per creare valore e gestire attivamente gli asset, oltre ad essere più selettivi. Ci aspettiamo una **maggiore dispersione dei rendimenti**.
- Il contesto macroeconomico ha rallentato il fundraising, ma allo stesso tempo aperto **finestre di opportunità** per asset per acquistare **asset di qualità** a prezzi d'ingresso interessanti.

Stabilità attraverso i cicli di mercato

Gli asset infrastrutturali hanno mostrato una buona resilienza sia per la componente di income sia per l'apprezzamento del capitale

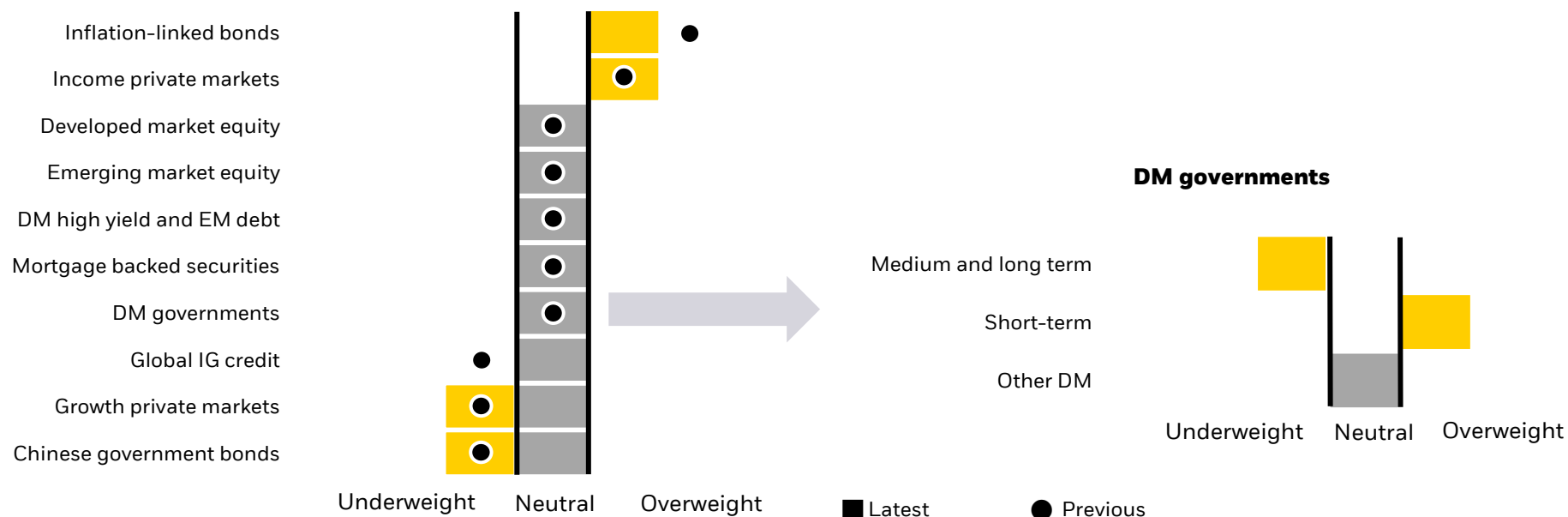


Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. Tutti gli investimenti sono soggetti a rischi, compresa la possibile perdita del denaro investito. I risultati della performance variano. Di conseguenza, la performance può essere superiore o inferiore ai risultati citati. I rendimenti degli indici sono solo a scopo illustrativo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Fonte: BlackRock, 19 settembre 2023 con dati Bloomberg e EDHEC. Note: L'area gialla sovrapposta mostra la suddivisione dell'indice EDHEC Infra300 in rendimento da reddito e rivalutazione del capitale. Le infrastrutture dirette sono rappresentate dall'indice EDHEC infra 300, le azioni globali dall'MSCI ACWI Global Equities e il reddito fisso dall'indice BBG Barclays Global Aggregate. I dati relativi alle infrastrutture nel grafico sono stati calcolati utilizzando le medie dell'anno per tenere conto dei dati in ritardo e delle valutazioni.

Le nostre view strategiche

Riduciamo la nostra preferenza per le obbligazioni legate all'inflazione, ma la nostra aspettativa che l'inflazione si stabilizzi a un livello superiore a quello previsto dai mercati ci mantiene sovrappesati. Il rischio di un impatto sulla valutazione dovuto a tassi più alti e più a lungo termine ci mantiene neutrali sulle azioni.

View Strategiche su 10 anni in dollari, rispetto all'equilibrio, febbraio 2024



Queste informazioni non sono da intendersi come una raccomandazione a investire in una particolare asset class o strategia o come una promessa - o anche solo una stima - di performance future. Fonte: BlackRock Investment Institute. Dati al 29 dicembre 2023. Note: Il grafico mostra le nostre opinioni sugli attivi a 10 anni in una prospettiva di dollaro USA non vincolato rispetto a un'allocazione di equilibrio a lungo termine. I titoli di Stato globali e le allocazioni azionarie EM comprendono i rispettivi asset della Cina. I mercati privati a reddito comprendono il debito infrastrutturale, i prestiti diretti, il debito mezzanino immobiliare e gli immobili core statunitensi. I mercati privati della crescita comprendono i buyout di private equity globali e le azioni di infrastrutture. L'allocazione indicata è ipotetica e non rappresenta un portafoglio reale. È da intendersi solo a scopo informativo e non costituisce un consiglio d'investimento. Indice di riferimento: Bloomberg US Government Inflation-Linked Bond Index per le obbligazioni legate all'inflazione, MSCI World US\$ per le azioni dei mercati sviluppati, MSCI EM per le azioni dei mercati emergenti. Una combinazione degli indici Bloomberg US High Yield, Bloomberg Euro High Yield e JP Morgan EMBI Global Diversified per il debito DM high yield e EM, Bloomberg US MBS Index per i titoli garantiti da ipoteca, una combinazione di Bloomberg Treasury 1-10 Year Index, Bloomberg US Long Treasury Index, Bloomberg Euro Treasury 1-15 Year Index, Bloomberg Euro Aggregate Treasury 15 Year+ Index, Bloomberg Sterling Aggregate: Gilts 1-10 Year Index, Bloomberg Sterling Aggregate: Gilts 10+ Year Index e Bloomberg Asia Pacific Japan Treasury Index per i titoli di Stato DM. La suddivisione "Altri DM" comprende gli indici dei titoli di Stato del Regno Unito e del Giappone, una combinazione degli indici Bloomberg US Credit, Bloomberg Euro Corporate Credit, Bloomberg UK Corporate Credit per il credito IG globale, Bloomberg China Treasury + Policy Bank Total Return Index per i titoli di Stato cinesi. A causa della mancanza di dati sufficienti, utilizziamo le proxy di BlackRock per gli asset dei mercati privati growth e income. Queste proxy rappresentano il mix di esposizioni ai fattori di rischio che riteniamo rappresenti la sensibilità economica di una determinata classe di attività. Il portafoglio ipotetico può differire da quelli di altre giurisdizioni, è inteso solo a scopo informativo e non costituisce una consulenza d'investimento.

View tattiche granulari: Equities

Opinioni tattiche da sei a 12 mesi su asset selezionati rispetto ad ampie asset class globali in base al livello di convinzione, marzo 2024

Il nostro approccio consiste innanzitutto nel determinare le asset allocation in base alle nostre prospettive macroeconomiche e al prezzo indicato. **La tabella seguente riflette questo aspetto e, soprattutto, lascia da parte l'opportunità di alfa, ovvero il potenziale di generare rendimenti superiori al benchmark. A nostro avviso, il nuovo regime non favorisce esposizioni statiche ad ampie classi di attivi, ma sta creando più spazio per il potenziale alfa.**

Equities		View	Commento
Developed markets			
U.S.	Benchmark	 Neutral	Siamo neutrali nella nostra maggiore allocazione di portafoglio. Riteniamo che il calo dell'inflazione e i prossimi tagli dei tassi della Fed possano sostenere lo slancio del rally. Siamo pronti a cambiare rotta una volta che la narrativa del mercato cambierà.
	Overall	 +1	Nel complesso, siamo sovrappesati nell'incorporare la nostra visione positiva incentrata sugli Stati Uniti sull'intelligenza artificiale (IA). Riteniamo che i beneficiari dell'IA possano ancora guadagnare, mentre la crescita degli utili sembra robusta.
Europe	 -1	Siamo sottopeso. La BCE sta mantenendo la politica monetaria restrittiva. Le valutazioni sono interessanti, ma non vediamo un catalizzatore per migliorare il sentiment.	
UK	 Neutral	Siamo neutrali. Riteniamo che le valutazioni interessanti riflettano meglio le deboli prospettive di crescita e i bruschi rialzi dei tassi della Banca d'Inghilterra per combattere l'inflazione vischiosa.	
Japan	 +2	Siamo in sovrappeso. L'inflazione moderata, la forte crescita degli utili e le riforme favorevoli agli azionisti sono tutti aspetti positivi. Riteniamo che il cambiamento di politica della BOJ sia una normalizzazione, non un inasprimento.	
Mercati Emergenti			
China	 Neutral	Siamo neutrali. Prevediamo che la crescita si indebolirà e che la Cina riceverà solo uno stimolo politico limitato. Preferiamo il debito dei mercati emergenti all'azionario.	
		 Neutral	Siamo neutrali. Un modesto stimolo politico potrebbe contribuire a stabilizzare l'attività, in aggiunta le valutazioni sono scese. Persistono sfide strutturali come l'invecchiamento della popolazione e i rischi geopolitici.

Sottopeso

Neutrale

Sovrappeso

● View precedente

Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. Nota: le visualizzazioni sono dal punto di vista del dollaro USA. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere una previsione o una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non devono essere considerate come consigli di investimento in merito a un particolare fondo, strategia o titolo.

View tattiche granulari: Fixed Income

Opinioni tattiche da sei a 12 mesi su asset selezionati rispetto ad ampie asset class globali in base al livello di convinzione, marzo 2024

Fixed Income	View	Commento
Short U.S. Treasuries	+1	Siamo in sovrappeso. Preferiamo i titoli di Stato a breve termine per generare reddito, poiché i tassi d'interesse rimangono alti più a lungo.
Long U.S. Treasuries	Neutral	Siamo neutrali. L'impennata dei rendimenti trainata dai tassi ufficiali attesi ha probabilmente raggiunto il picco. Ora vediamo più o meno le stesse probabilità che i rendimenti a lungo termine oscillino in entrambe le direzioni.
U.S. inflation-linked bonds	Neutral	Siamo neutrali. Prevediamo un aumento dell'inflazione a medio termine, ma il raffreddamento dell'inflazione e della crescita potrebbe essere più importante nel breve termine.
Euro area inflation-linked bonds	Neutral	Siamo neutrali. Le aspettative del mercato di un'inflazione persistente nell'area dell'euro sono diminuite.
Euro area govt bonds	Neutral	Siamo neutrali. I prezzi di mercato riflettono i tassi ufficiali in linea con le nostre aspettative e i rendimenti a 10 anni sono lontani dai massimi. L'allargamento degli spread obbligazionari periferici rimane un rischio.
UK gilts	Neutral	Siamo neutrali. I rendimenti dei Gilt si sono compressi rispetto ai Treasury statunitensi. I mercati stanno scontando i tassi ufficiali della Banca d'Inghilterra più vicini alle nostre aspettative.
Japanese govt bonds	-2	Siamo sottopeso. Troviamo rendimenti più interessanti nelle azioni. Vediamo alcuni dei rendimenti meno interessanti nei titoli di Stato giapponesi, quindi li utilizziamo come fonte di finanziamento.
China govt bonds	Neutral	Siamo neutrali. Le obbligazioni sono sostenute da una politica più accomodante. Tuttavia, riteniamo che i rendimenti siano più interessanti nei titoli dei mercati sviluppati a breve termine.
Global IG credit	-1	Siamo sottopeso. A nostro avviso, gli spread ridotti non compensano il previsto colpo ai bilanci societari derivante dai rialzi dei tassi. Preferiamo l'Europa agli Stati Uniti.
U.S. agency MBS	Neutral	Siamo neutrali. Riteniamo che gli MBS siano un'esposizione di alta qualità in un'allocazione obbligazionaria diversificata e li preferiamo all'IG.
Global high yield	Neutral	Siamo neutrali. Gli spread sono ridotti, ma apprezziamo l'elevato rendimento totale e i potenziali rally a breve termine. Preferiamo l'Europa.
Asia credit	Neutral	Siamo neutrali. Non riteniamo che le valutazioni siano sufficientemente interessanti da diventare più positive.
EM hard currency	+1	Siamo in sovrappeso. Preferiamo il debito emergente in valuta forte a causa dei rendimenti più elevati. È inoltre protetto dall'indebolimento delle valute locali dovuto al taglio dei tassi da parte delle banche centrali dei mercati emergenti.
EM local currency	Neutral	Siamo neutrali. I rendimenti sono scesi più vicino ai rendimenti dei Treasury statunitensi. I tagli dei tassi delle banche centrali potrebbero danneggiare le valute dei mercati emergenti, trascinando i potenziali rendimenti.

Sottopeso

Neutrale

Sovrappeso

● View precedente

Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. Nota: le visualizzazioni sono dal punto di vista del dollaro USA. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere una previsione o una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non devono essere considerate come consigli di investimento in merito a un particolare fondo, strategia o titolo.

Appendice per il grafico dei rendimenti attivi (slide 5)

Il nostro quadro di riferimento

Come abbiamo sottolineato nel nostro aggiornamento del 2022 al nostro quadro di riferimento, riteniamo che l'alfa, ovvero i rendimenti generati dai gestori al di là dei benchmark di mercato, rientri in due categorie: 1) rendimenti che possono essere replicati in modo sistematico ed efficiente in termini di costi da ampi indici di mercato e fattoriali; 2) rendimenti che sono guidati da una reale capacità di investimento e che non possono essere raccolti sistematicamente attraverso un indice. Il nostro punto di vista:

Fattori: i fattori macroeconomici e azionari sono importanti driver di rendimento. È importante separare questa fonte di rendimento dall'extra-rendimento di qualsiasi gestore rispetto a un benchmark per comprendere il rendimento che un investitore paga.

Resi e commissioni: Ciò che conta sono i ritorni al netto dei costi. Le commissioni sui prodotti riducono i rendimenti e possono ridurre o, in alcuni casi, eliminare l'alfa ricevuto da un investitore. Tuttavia, queste tariffe variano notevolmente e cambiano nel tempo. Alcuni prodotti indicizzati e fattoriali possono anche avere commissioni elevate. Gli investitori dovrebbero tenere pienamente conto delle commissioni nella costruzione del portafoglio.

Costi di governance: I costi di governance, ovvero quelli necessari per trovare e gestire i manager, sono una considerazione essenziale. Riteniamo che la selezione e la supervisione dei gestori siano fondamentali per raggiungere l'alfa.

Metodologia

Utilizziamo l'analisi di regressione delle serie temporali per eliminare l'impatto dei fattori macro e azionari e di altri indici di mercato dai rendimenti in eccesso per stimare i rendimenti attivi sottostanti direttamente attribuibili all'abilità del gestore per il nostro grafico di sinistra a pagina 5 ed entrambi i grafici a pagina 9 dell'appendice. Andiamo oltre la consueta tecnica dei minimi quadrati ordinari per ridurre l'overfitting e utilizziamo invece l'analisi di regressione di Ridge. Sebbene nessuno di questi approcci sia in grado di eliminare completamente l'overfitting, spiegato nella sezione relativa alle limitazioni di seguito, e produca solo stime approssimative dei rendimenti attivi, la regressione di Ridge mira a ridurre al minimo l'impatto dell'overfitting. I nostri dati azionari e obbligazionari sui rendimenti superiori al benchmark di performance di un fondo provengono dai dati di eVestment. Questi rendimenti sono riportati al lordo delle commissioni per 2.898 gestori (a giugno 2023) in tutte le asset class nei mercati pubblici. Utilizziamo gli indici MSCI come proxy per i fattori di stile azionario e gli indici di riferimento di mercato come proxy per i fattori macro in tutte le classi di attività. Per gli hedge fund, utilizziamo i fondi all'interno dell'universo dell'indice Hedge Fund Research (HFR) (di circa 1.168 fondi, a ottobre 2023) e i rendimenti sono riportati in eccesso rispetto ai tassi di liquidità e al netto delle commissioni. I proxy di indice utilizzati si trovano nella pagina successiva.

Ipotesi

Per l'azionario, utilizziamo sia i fattori di stile che l'azionario regionale e teniamo conto della copertura valutaria nella nostra analisi. Ad esempio, per i fondi large cap statunitensi, teniamo conto dei fattori di stile delle large cap statunitensi e facciamo lo stesso per le azioni dei mercati emergenti (ME) e dell'Europa, dell'Australia e dell'Estremo Oriente (EAFE). Il nostro modello di regressione tiene conto delle valute per qualsiasi esposizione alle azioni EAFE. Partiamo dal presupposto che i gestori possano assumere un'esposizione coperta, ovvero cercare di ridurre l'impatto dei movimenti valutari sui loro rendimenti, e utilizzare l'indice del dollaro DXY come proxy per farlo.

Per quanto riguarda il reddito fisso, nella nostra analisi utilizziamo rating creditizi (ad esempio, titoli del Tesoro, investment grade e high yield) e altri mercati (ad esempio, debito dei mercati emergenti). Non utilizziamo alcun fattore di stile obbligazionario, in quanto non esiste una cronologia sufficiente che copra l'arco temporale dei rendimenti dei gestori per determinare i fattori obbligazionari, ovvero i driver persistenti dei rendimenti.

Per quanto riguarda gli hedge fund, nella nostra analisi utilizziamo alcuni fattori di stile e di credito insieme a un fattore petrolio. Il petrolio è uno dei fattori utilizzati per spiegare i rendimenti degli hedge fund nella ricerca accademica per catturare il contesto macroeconomico a breve termine.

Appendice per il grafico dei rendimenti attivi (slide 5)

Fee assumptions	Index or beta	Alpha-seeking
Azioni	0.15%-0.5%	0.4%-0.8%
Bonds Governativi	0.15%-0.3%	0.2%-0.25%
Credito investment grade	0.1%-0.3%	0.2%-0.25%
Credito sub-investment grade	0.4%-0.5%	0.4%-0.5%
Mercati privati	N/A	0.5%-5.0%

Fonte: Mercer Global Asset Manager Fee Survey, 2017. Morningstar, stime di BlackRock. Nota: le ipotesi sulle commissioni sono fornite sotto forma di intervalli, data l'ampia gamma di classi di attività, valute e set di dati che consideriamo nei nostri calcoli.

Limitazioni

La nostra tecnica di regressione non può eliminare completamente l'overfitting, in cui l'inclusione di troppe potenziali spiegazioni (le nostre variabili esplicative) per la natura di una relazione può sovrastimare o sottostimare l'impatto della variabile sulla relazione che stiamo osservando. Ad esempio, nel caso di questa presentazione, l'overfitting significherebbe considerare troppe variabili per la performance del manager e potrebbe sovrastimare o sottostimare l'impatto che alcune di queste variabili hanno sulla performance del manager. L'analisi di regressione è retrospettiva, con il senno di poi, ed è complessa: potrebbe non prevedere in modo affidabile la relazione futura tra la performance dei gestori e le condizioni di mercato. Il giudizio di esperti da parte di un team di ricerca su un singolo gestore di fondi potrebbe portare a una maggiore chiarezza sulle sue prestazioni. Una ricerca approfondita e pratica sui gestori può migliorare le tecniche e le analisi econometriche, come le regressioni, per costruire un quadro migliore di come un gestore di fondi potrebbe comportarsi in futuro.

Appendice per il grafico dei rendimenti attivi (slide 5)

Fonti dei dati

Banca dati dei fondi eVestment (a febbraio 2024)

Asset	Numero di fondi
U.S. equities - large-cap value	315
U.S. equities – large-cap growth	237
U.S. equities – large-cap blend	295
U.S. equities – mid-caps	209
U.S. equities – small-cap	505
EM equities	352
DM ex-U.S. equities	152
UK equities	83
Europe equities	90
U.S. corporates and credit	151
U.S. high yield	152
U.S. fixed income – core	217
EM hard currency debt	66
Europe corporates	74
Totale	2898

BlackRock's Long-Term Capital Market Assumption Disclosures: Queste informazioni non sono da intendersi come una raccomandazione a investire in una particolare asset class, strategia o prodotto o come una promessa di performance future. Si noti che queste ipotesi sulle asset class sono passive e non considerano l'impatto della gestione attiva. Tutte le stime contenute nel presente documento sono espresse in dollari statunitensi, salvo diversa indicazione. Alla luce dei complessi compromessi tra rischio e rendimento, consigliamo ai clienti di affidarsi al proprio giudizio e ad approcci di ottimizzazione quantitativa per definire le allocazioni strategiche a tutte le asset class e strategie. I riferimenti ai rendimenti futuri non sono promesse e nemmeno stime dei rendimenti effettivi che un portafoglio clienti può ottenere. Ipotesi, opinioni e stime sono fornite solo a scopo illustrativo. Non devono essere considerati come raccomandazioni per l'acquisto o la vendita di titoli. Le previsioni sull'andamento dei mercati finanziari basate sulle attuali condizioni di mercato costituiscono il nostro giudizio e sono soggette a modifiche senza preavviso. Riteniamo che le informazioni qui fornite siano affidabili, ma non ne garantiamo l'accuratezza o la completezza. Se il lettore sceglie di fare affidamento sulle informazioni, lo fa a proprio rischio e pericolo. Questo materiale è stato preparato solo a scopo informativo e non è destinato a fornire, e non deve essere utilizzato per, consulenza contabile, legale o fiscale. I risultati delle ipotesi sono forniti solo a scopo illustrativo e sono soggetti a limitazioni significative. Le stime dei rendimenti "attesi" sono soggette a incertezza ed errori. I rendimenti attesi per ciascuna asset class possono essere condizionati dagli scenari economici; Nel caso in cui si verifichi un particolare scenario, i rendimenti effettivi potrebbero essere significativamente superiori o inferiori alle previsioni. A causa dei limiti intrinseci di tutti i modelli, i potenziali investitori non dovrebbero fare affidamento esclusivamente sul modello quando prendono una decisione di investimento. Il modello non è in grado di tenere conto dell'impatto che i fattori economici, di mercato e di altro tipo possono avere sull'implementazione e sulla gestione corrente di un portafoglio di investimenti effettivo. A differenza dei risultati effettivi del portafoglio, i risultati del modello non riflettono il trading effettivo, i vincoli di liquidità, le commissioni, le spese, le tasse e altri fattori che potrebbero influire sui rendimenti futuri.

Index Disclosures: I rendimenti dell'indice sono solo a scopo illustrativo e non rappresentano alcuna performance effettiva del fondo. I rendimenti dell'indice non riflettono le commissioni di gestione, i costi di transazione o le spese. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice.

General disclosure: Il presente materiale è destinato esclusivamente a scopo informativo e non costituisce una consulenza in materia di investimenti, una raccomandazione, un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli a qualsiasi persona in qualsiasi giurisdizione in cui un'offerta, una sollecitazione, un acquisto o una vendita sarebbero illegali ai sensi delle leggi sui titoli di tale giurisdizione. Questo materiale può contenere stime e dichiarazioni previsionali, che possono includere previsioni e non rappresentano una garanzia di prestazioni future. Queste informazioni non hanno la pretesa di essere complete o esaustive. Non viene rilasciata alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito all'accuratezza o alla completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Le opinioni espresse sono aggiornate a marzo 2024 e sono soggette a modifiche senza preavviso. L'affidamento alle informazioni contenute in questo materiale è a esclusiva discrezione del lettore. Investire comporta dei rischi.

Capitale a rischio. Il valore degli investimenti e il loro rendimento possono diminuire o aumentare e non sono garantiti. Gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito.

La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri e non deve essere l'unico fattore da considerare nella scelta di un prodotto o di una strategia.

Il presente materiale è destinato esclusivamente ai clienti professionali (come definiti dalla FCA o dalle norme MiFID) e agli investitori qualificati e non deve essere utilizzato da altre persone.

Le variazioni dei tassi di cambio tra le valute possono far diminuire o aumentare il valore degli investimenti. La fluttuazione può essere particolarmente accentuata nel caso di un fondo a maggiore volatilità e il valore di un investimento può diminuire improvvisamente e in modo sostanziale. I livelli e le basi di tassazione possono cambiare di volta in volta.

In the European Economic Area (EEA) Emesso da BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzato e regolamentato dall'Autorità olandese per i mercati finanziari. Sede legale Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Registro delle imprese n. 17068311 Per la vostra protezione le telefonate vengono solitamente registrate.

For investors in Italy: Il presente documento è materiale di marketing: Prima di investire si prega di leggere il Prospetto Informativo e il PRIIPS disponibili su www.blackrock.com/it, che contengono una sintesi dei diritti degli investitori. Per informazioni sui diritti degli investitori e su come presentare reclami, consultare il <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> disponibile in italiano. Questo materiale è solo a scopo didattico, è responsabilità dell'utente informarsi e osservare tutte le leggi e i regolamenti applicabili della propria giurisdizione pertinente.

Le informazioni contenute nel presente documento hanno scopo puramente informativo. Non sono destinate e non devono essere distribuite a membri del pubblico o su di esse fare affidamento.

Le informazioni contenute nel presente documento possono contenere dichiarazioni che non sono di natura puramente storica, ma sono "dichiarazioni previsionali". Queste includono, tra l'altro, proiezioni, previsioni o stime di reddito. Queste dichiarazioni previsionali si basano su determinate ipotesi, alcune delle quali sono descritte in altri documenti o materiali pertinenti. Se non comprendete il contenuto di questo documento, dovrete consultare un consulente finanziario autorizzato.

Qualsiasi ricerca contenuta nel presente documento è stata ottenuta e può essere stata utilizzata da BlackRock per i propri scopi. I risultati di tali ricerche sono resi disponibili solo incidentalmente. Le opinioni espresse non costituiscono un consiglio di investimento o di altro tipo e sono soggette a modifiche. Non riflettono necessariamente le opinioni di nessuna società del Gruppo BlackRock o di una sua parte e non viene fornita alcuna garanzia circa la loro accuratezza.

Il presente documento ha scopo puramente informativo e non costituisce un'offerta o un invito a investire in alcun fondo BlackRock e non è stato redatto in relazione a tale offerta.

©2024 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK è un marchio registrato di BlackRock, Inc. o delle sue consociate negli Stati Uniti e altrove. Tutti gli altri marchi appartengono ai rispettivi proprietari.