

**BlackRock**

# **Global Outlook**

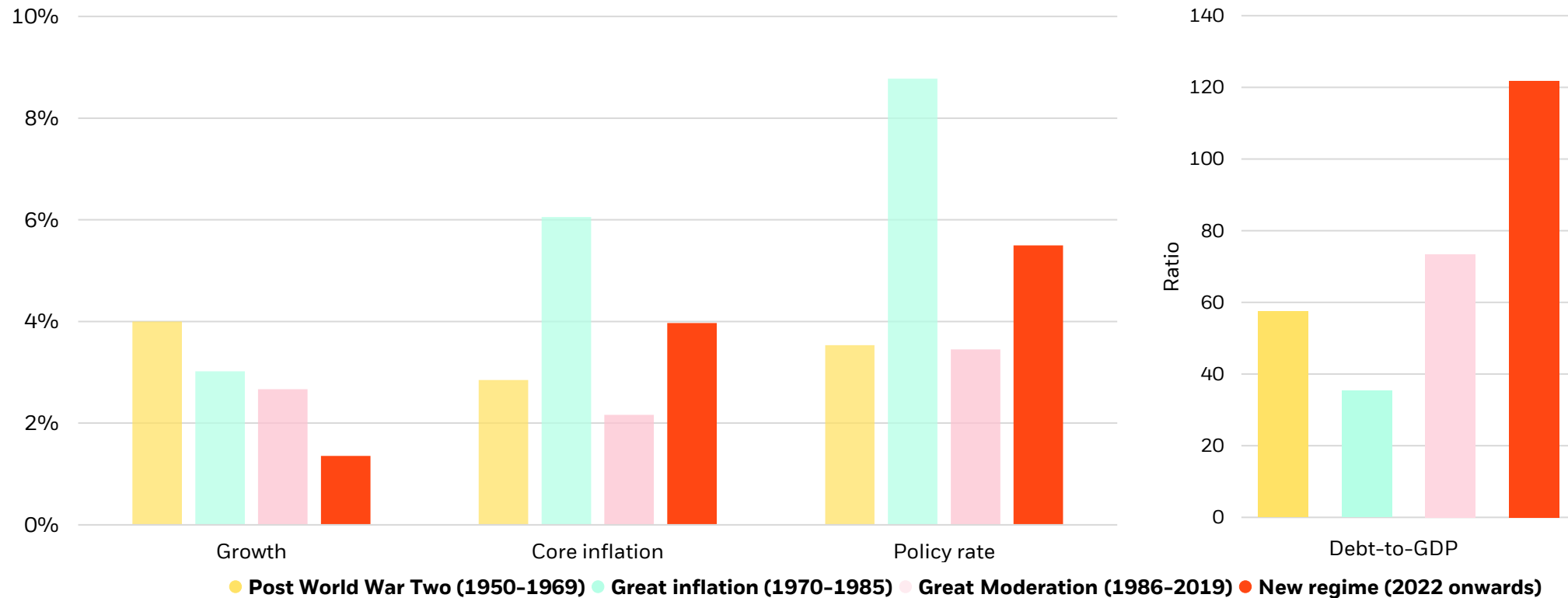
**Settembre 2024**

**SOLO PER CLIENTI PROFESSIONALI / INVESTITORI QUALIFICATI**

# Un punto di partenza senza precedenti

Ci troviamo in un contesto macroeconomico insolito, caratterizzato da vincoli di offerta come la riduzione della popolazione in età lavorativa. Prevediamo un'inflazione e tassi d'interesse più elevati, ma una crescita più moderata rispetto ai decenni pre-pandemia.

## Principali statistiche economiche degli USA, 1950-2024

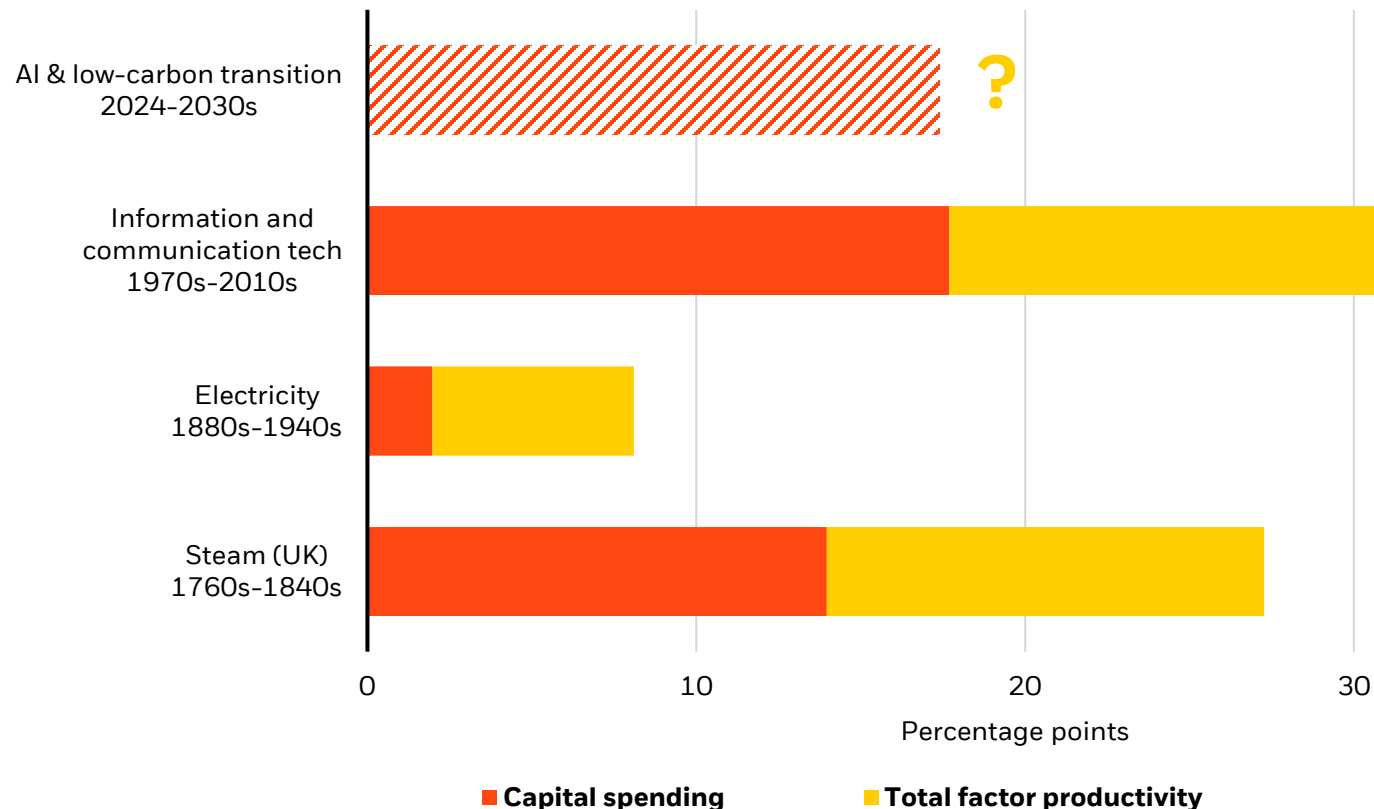


Fonte: BlackRock Investment Institute, U.S. Bureau of Economic Analysis, con dati da Haver Analytics, luglio 2024. Nota: Il grafico mostra la media annuale di tre indicatori economici chiave: la crescita media del PIL e del reddito nazionale lordo (GDI), l'inflazione core e il tasso di politica monetaria, dal secondo dopoguerra in poi. Il tasso di politica monetaria per il nuovo regime è il tasso effettivo dei fondi federali a luglio 2024.

# Trasformazione in vista?

Una potenziale ondata di investimenti in intelligenza artificiale (AI), la transizione energetica e una ristrutturazione delle supply chain globali potrebbe portarci a una trasformazione significativa. Ma la sua velocità, la sua portata e il suo impatto sono altamente incerti.

## Contributo alla crescita del PIL



Le stime previsionali potrebbero non avverarsi. Fonte: BlackRock Investment Institute, giugno 2024 con dati di Crafts (2021). Nota: Il grafico mostra il contributo annuale delle precedenti tecnologie statunitensi (ad eccezione del "vapore") alla crescita del PIL. Le stime per le tecnologie dell'informazione e della comunicazione, l'elettricità e il vapore sono tratte dalla letteratura economica storica come in Crafts (2021). La spesa necessaria per l'intelligenza artificiale (AI) e la transizione è una stima BII basata su una ricerca esterna sui requisiti di investimento nei data center e sullo Scenario di Transizione BII (per gli investitori professionali qui). Altre rivoluzioni hanno avuto luogo nel corso di decenni, quindi le nostre stime per l'AI e la spesa relativa alla transizione presuppongono un caso ottimistico in un breve lasso di tempo.

# Temi di Outlook

# 1.

## **Concentrarsi sull'economia reale**

Vediamo una nuova ondata di investimenti nell'economia reale che sta trasformando economie e mercati. L'individuazione dei vincitori richiederà una conoscenza approfondita della tecnologia in fase di sviluppo e della potenziale disruption che essa comporta.

# 2.

## **Propendere al rischio**

Cerchiamo investimenti che possano prosperare in diversi scenari e ci concentriamo su quello attualmente più probabile. Per noi, si tratta di uno scenario incentrato su un ciclo di investimenti in infrastrutture e intelligenza artificiale, che può continuare a trainare i mercati azionari

# 3.

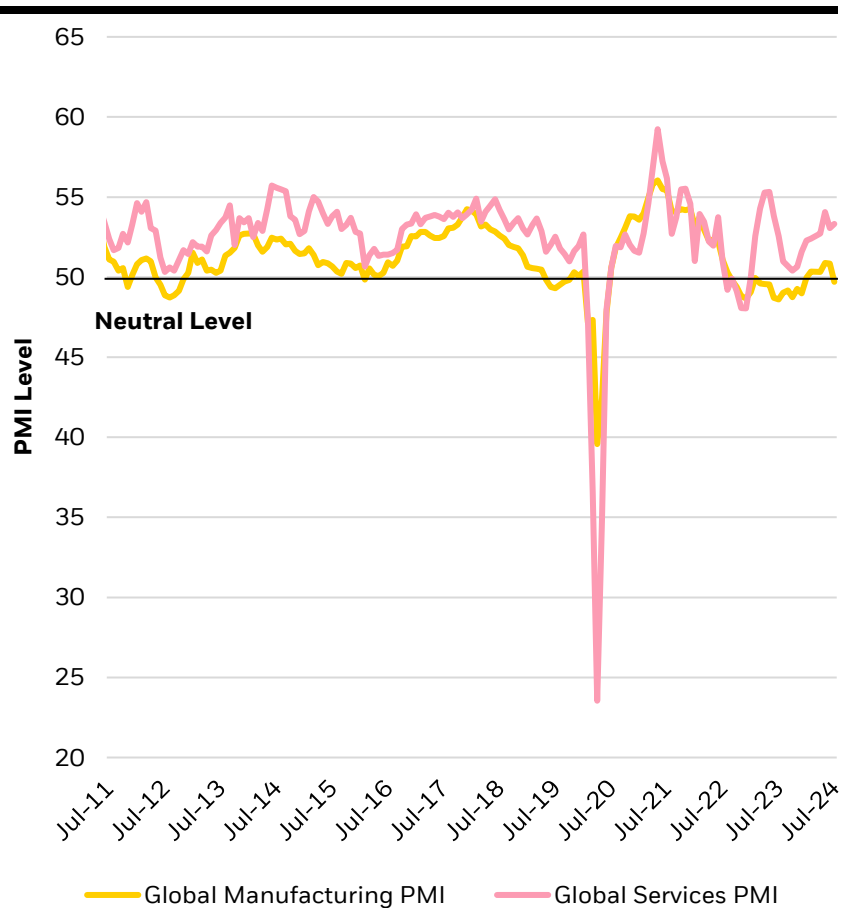
## **Individuare i prossimi cambiamenti**

Gli investitori dovrebbero capire da dove potrebbe arrivare la prossima ondata di opportunità di investimento. Rimaniamo dinamici e pronti a rivedere completamente le allocazioni degli asset al mutare delle condizioni economiche sottostanti

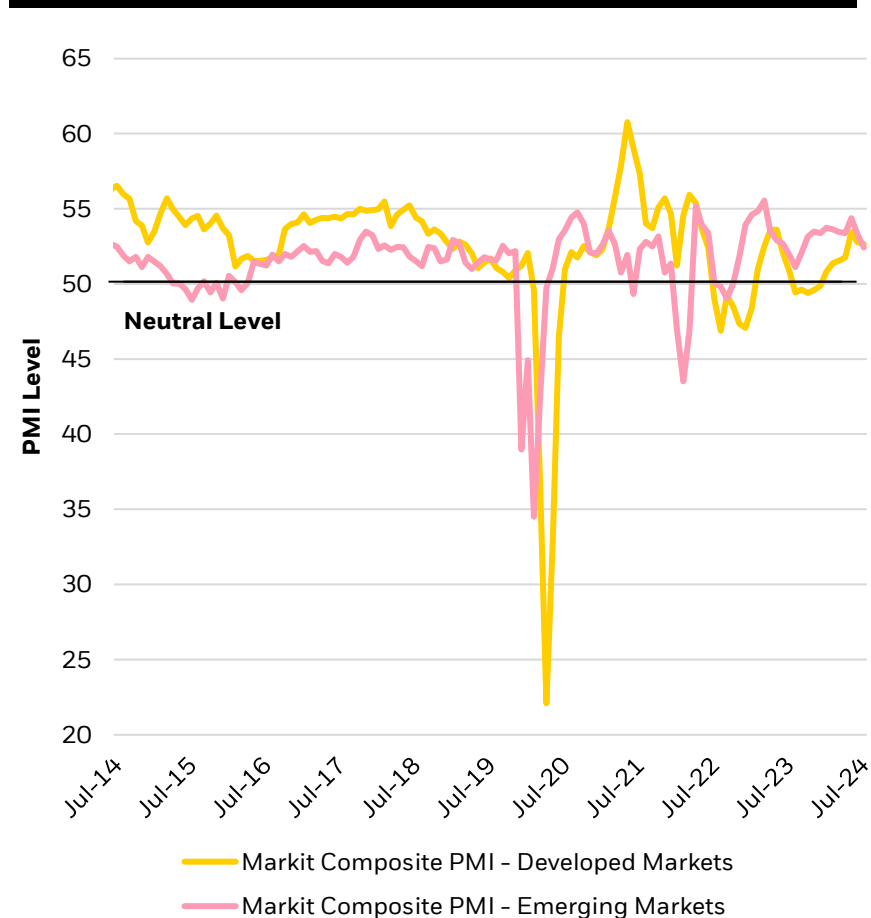
Le opinioni espresse sono aggiornate a luglio 2024 e sono soggette a cambiamenti in qualsiasi momento a causa di variazioni nelle condizioni di mercato o economiche. Questo materiale rappresenta una valutazione dell'ambiente di mercato in un momento specifico e non è inteso come una previsione di eventi futuri o una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non devono essere considerate dal lettore come ricerca o consulenza d'investimento riguardo a fondi, strategie o titoli specifici.

# Gli indici PMI rimangono in linea con una crescita mondiale attorno al trend

## PMI Globale (Mercati Sviluppati + Emergenti) per Manifattura e Servizi



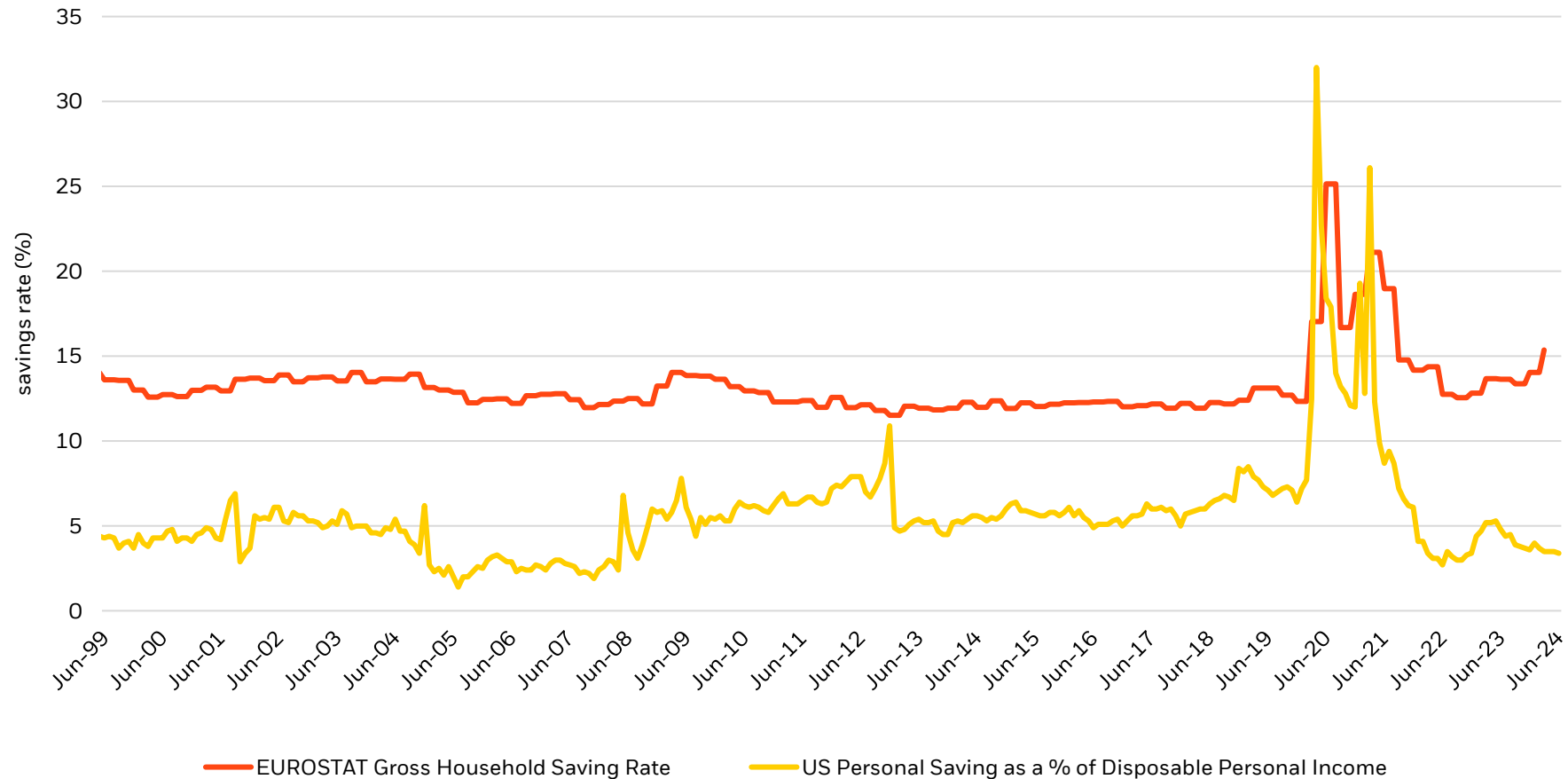
## PMI Composito (Manifattura+ Servizi) per Mercati Sviluppati ed Emergenti



Fonte: BlackRock Investment Institute, con dati di Bloomberg, JP Morgan e Markit, al 15 luglio 2024. Il grafico rappresenta il Purchasing Manager Index (PMI)

# La differenza nei tassi di risparmio delle famiglie europee e statunitensi è sorprendente e, a nostro avviso, insostenibile

Tasso di risparmio delle famiglie negli Stati Uniti e nell'area euro



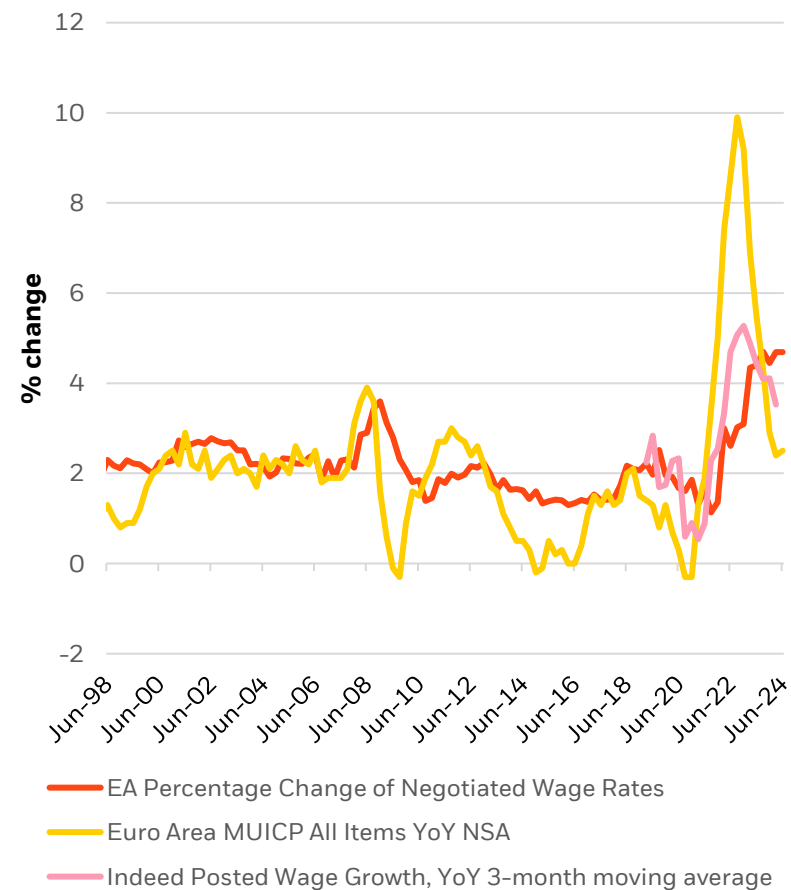
Fonti: Bloomberg, Bureau of Economic Analysis, Eurostat. Dati aggiornati al 29 marzo 2024 per l'area euro e al 28 giugno 2024 per gli Stati Uniti

# Negli Stati Uniti, l'inflazione e i salari stanno decelerando in sincronia. L'Europa segue una tendenza simile, ma con un certo ritardo

**USA: Employment Cost Index (ECI) e deflatore PCE**



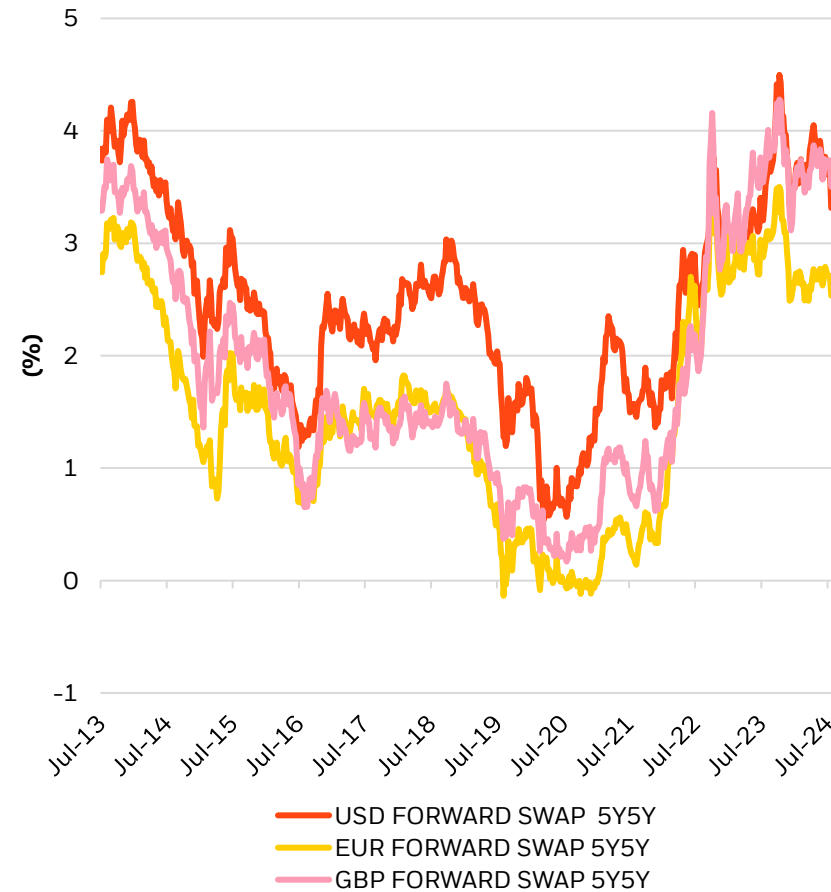
**Area Euro: Salari negoziati e IPC armonizzato**



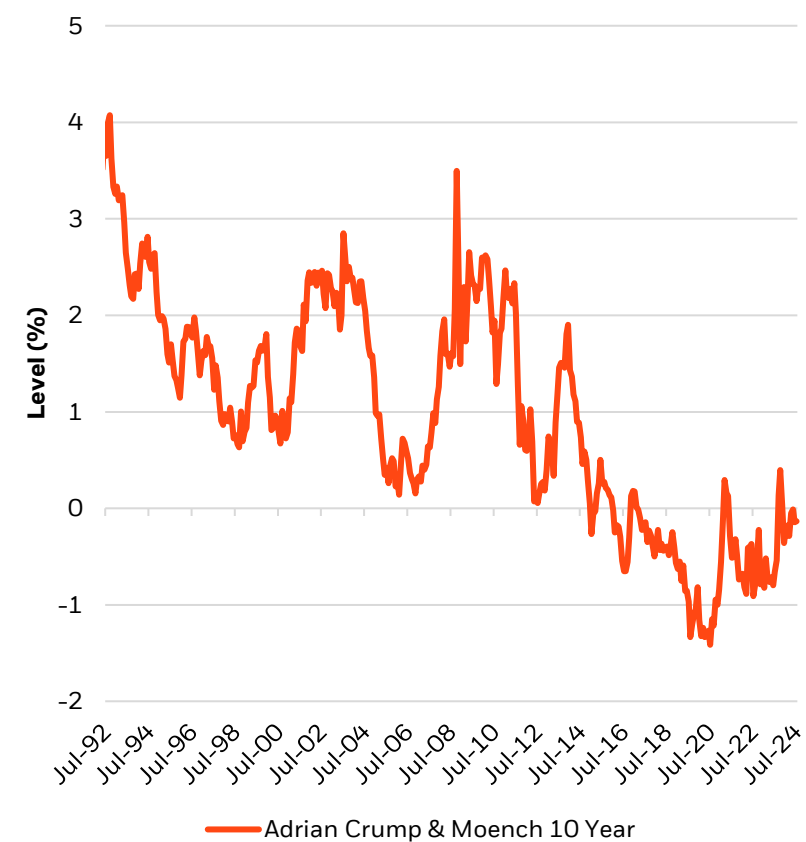
Fonti: BlackRock, Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, BCE e Eurostat. Dati aggiornati al 28 giugno 2024 per gli Stati Uniti; al 28 giugno 2024 per la crescita salariale pubblicata su Indeed, e al 30 giugno 2024 per i dati dell'area euro.

# I mercati prevedono che i tassi di policy nei mercati sviluppati rimangano alti a lungo, ma i premi a termine sono troppo bassi

**GBP, EUR and US Forward Swap 5y5y**



**Adrian Crump & Moench US 10Y Term Premium**

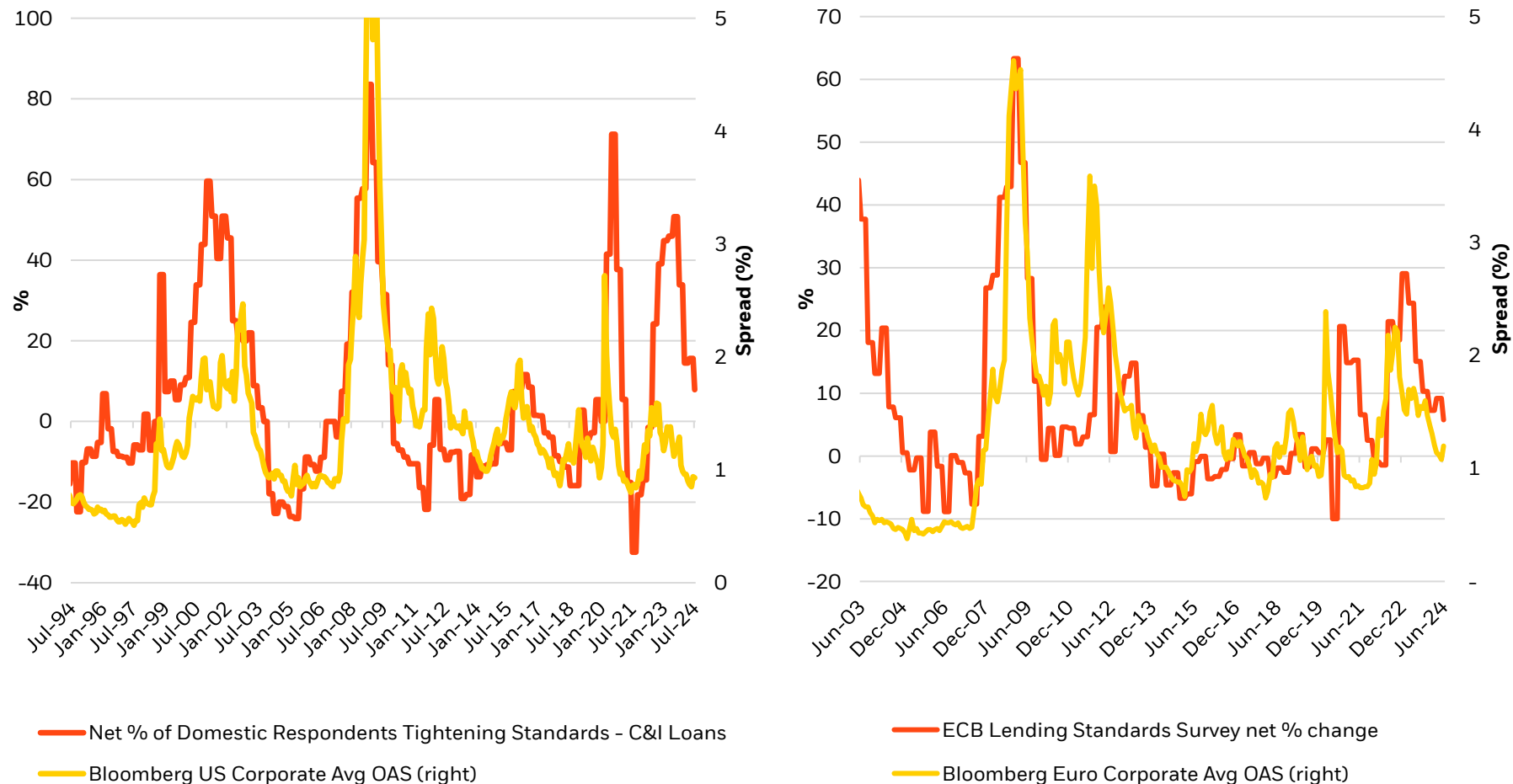


Fonti: BlackRock, Bloomberg. Dati aggiornati al 31 luglio 2024 per Swap FWD e ACM. Gli economisti della Fed di New York Tobias Adrian, Richard Crump ed Emanuel Moench (noti come 'ACM') presentano stime dei premi a termine sui Treasury per scadenze da uno a dieci anni dal 1961 ad oggi. ACM stimano inoltre i rendimenti aggiustati e i tassi a breve termine attesi per lo stesso set di scadenze. L'analisi si basa su un modello di struttura a termine a cinque fattori e senza arbitraggio



# La decelerazione nell'inasprimento degli standard di prestito bancario è un fattore positivo per il credito

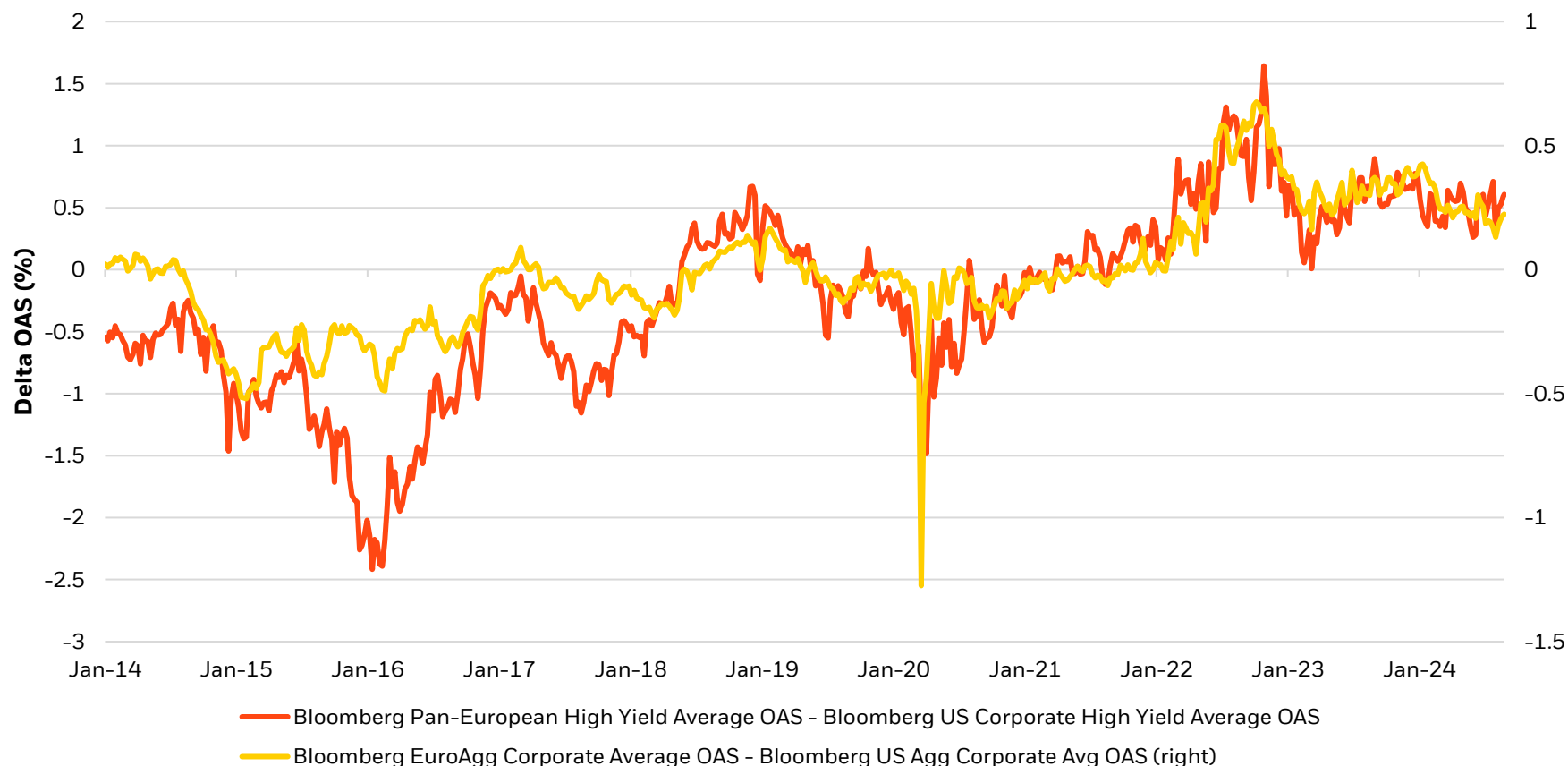
## Sondaggi sugli standard di prestito e spread creditizi, USA ed Eurozona



Fonte: BlackRock, dati Bloomberg. OAS al 31 luglio 2024 e prestiti C&I al 30 aprile 2024. Sondaggio sugli standard di prestito della BCE al 30 giugno 2024 (riferito al secondo trimestre) e Euro OAS al 28 giugno 2024. Solo a scopo illustrativo

# Gli EUR spread di credito si sono ridotti considerevolmente, ma rimangono più convenienti rispetto ai loro equivalenti in USD

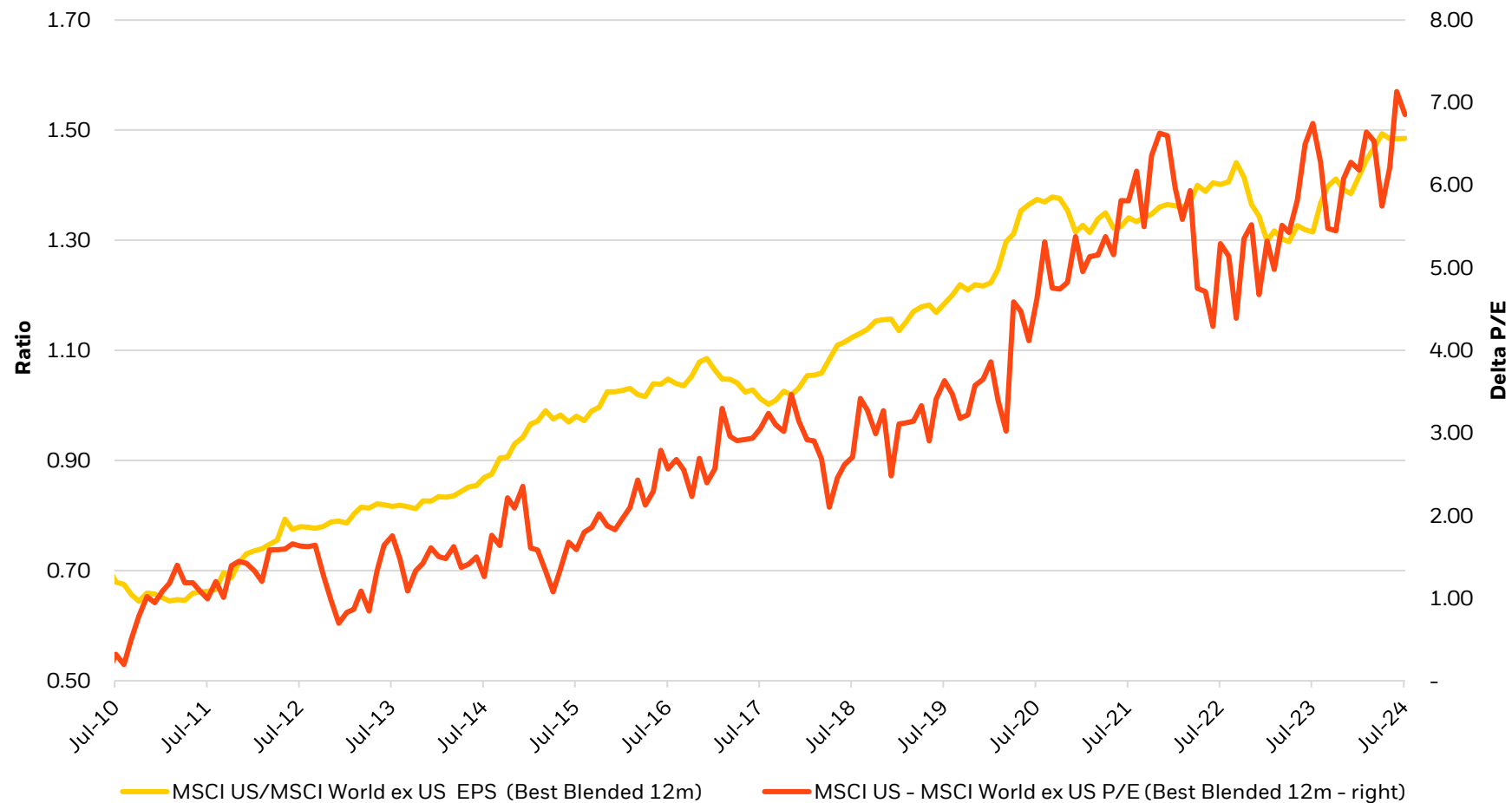
**Bloomberg Euro Corporate Average OAS and delta vs US Corporate OAS**



Fonte: Bloomberg, aggiornato al 26 agosto 2024. Solo a scopo illustrativo.

# La crescita degli utili negli US dovrebbe essere spinta da un ciclo di investimenti guidato dall'AI. Le valutazioni sono ora molto alte

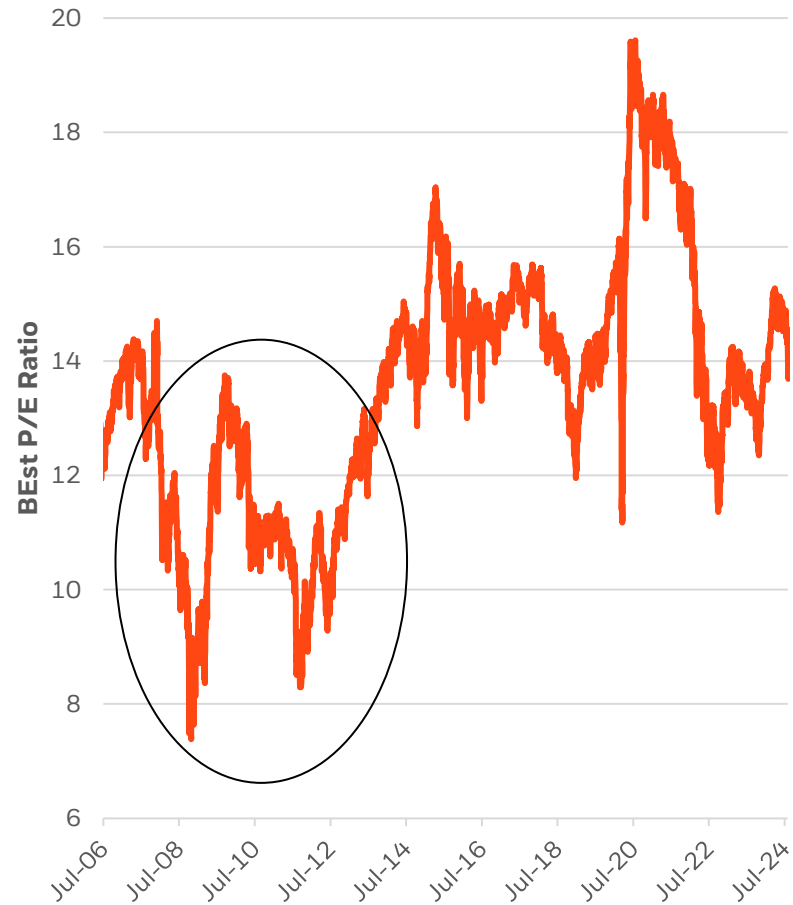
US vs World ex US: Forward EPS and P/E



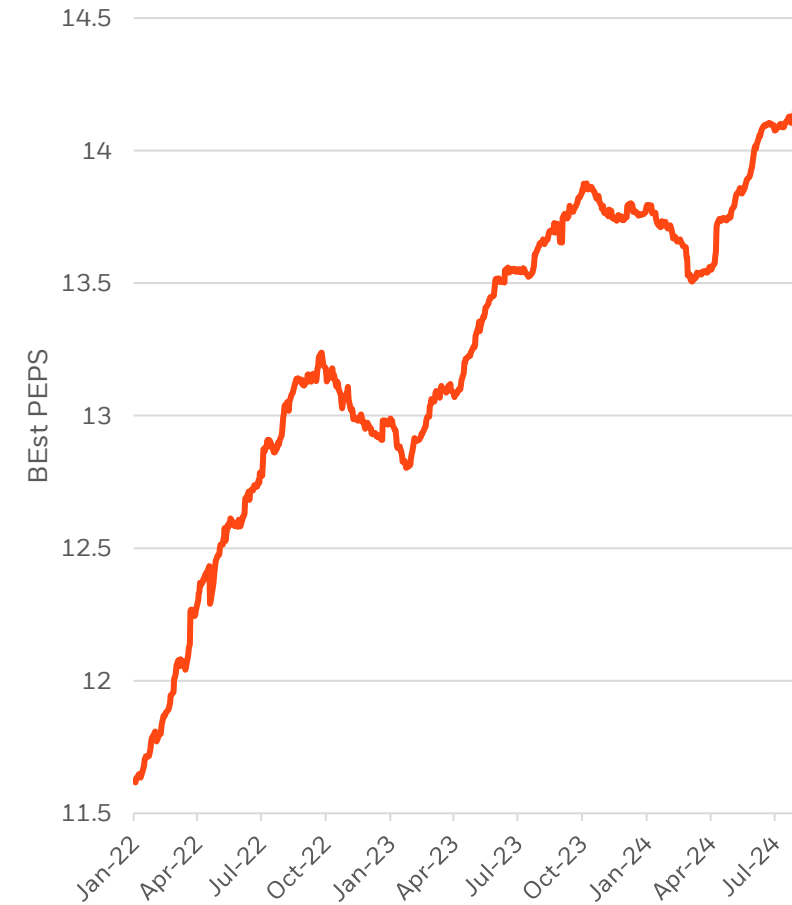
Fonte: BlackRock, MSCI, al 31 luglio 2024. Solo a scopo illustrativo.

# I multipli europei sembrano ragionevoli per un periodo non di crisi. Siamo incoraggiati dal recente aumento sulle stime future di EPS

Europe ex UK: P/E Ratio 12m FW



Europe ex UK: EPS 12m FW

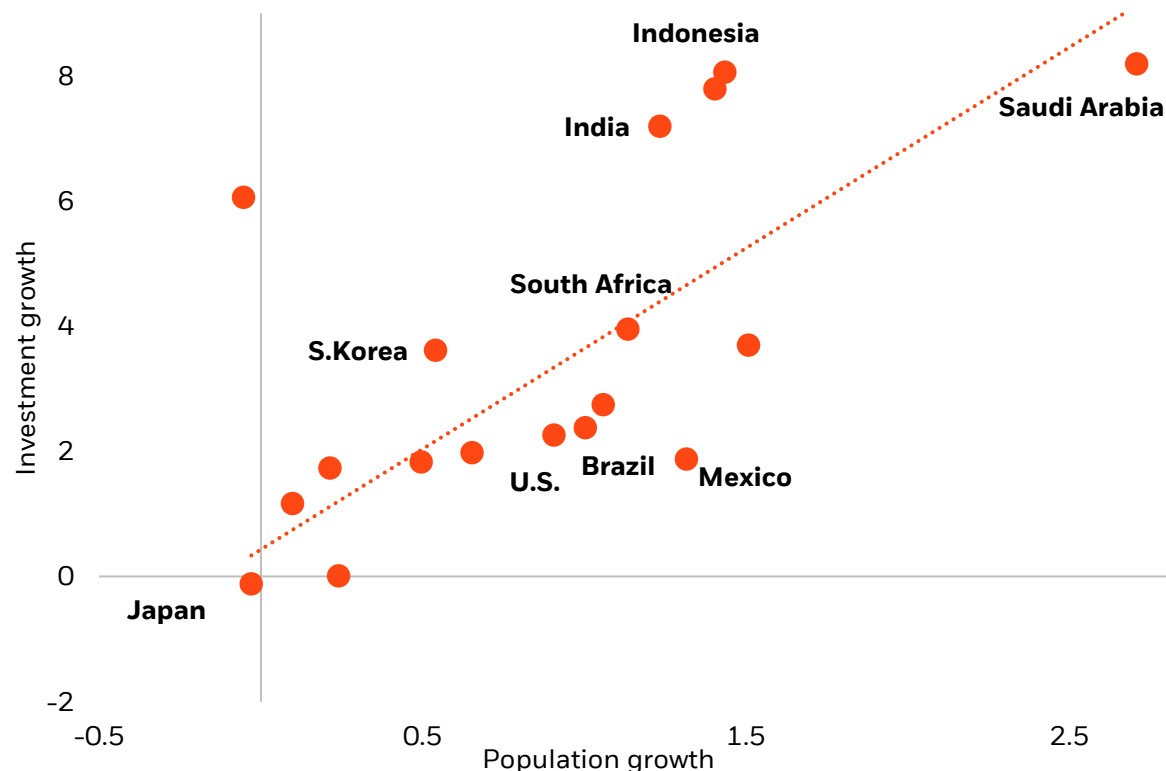


Fonti: BlackRock MASS, Bloomberg, MSCI al 31 luglio 2024

# Integrare le fonti di rendimento con i mercati privati

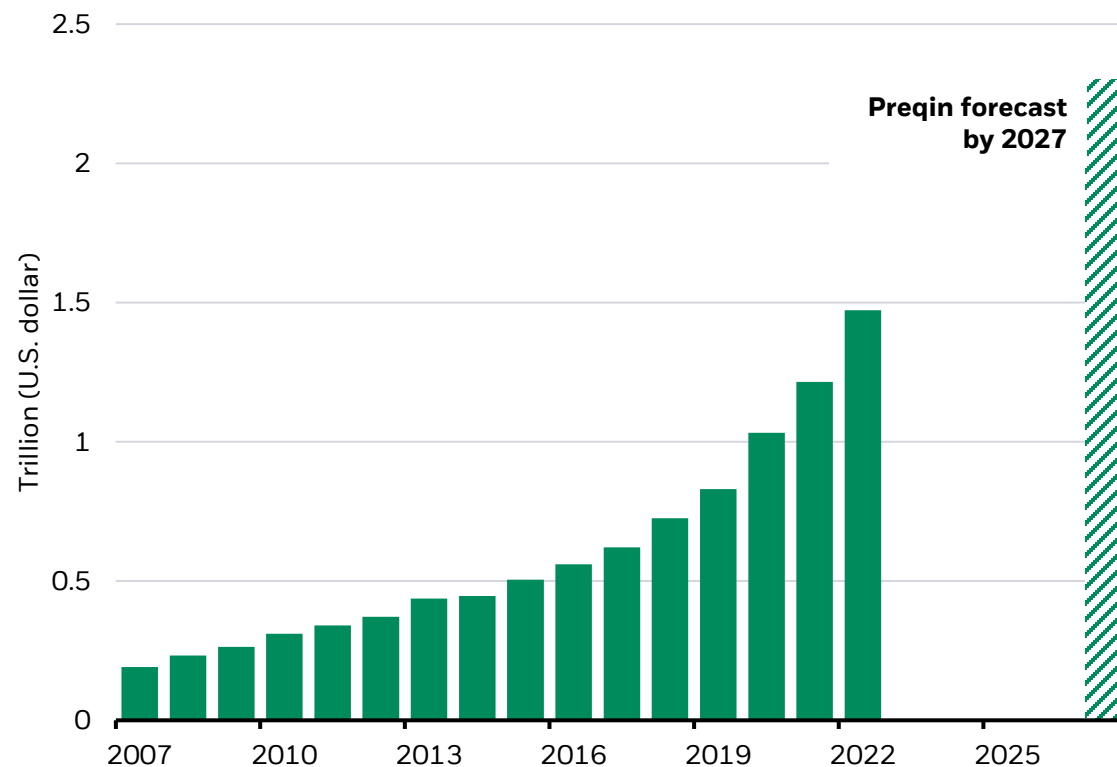
Pensiamo che le infrastrutture siano chiave per guidare la trasformazione. Vediamo i mercati privati come un ponte per colmare il divario tra gli investimenti necessari e la capacità di spesa dei governi, data l'elevata entità del debito pubblico.

## G20 population and investment growth, 2000-2019



Fonte: BlackRock Investment Institute, World Bank Development Indicators, ONU, con dati da Haver, marzo 2024. Nota: Il grafico mostra la relazione tra la crescita media della popolazione e la crescita media degli investimenti reali, misurata dalla componente generata di capitale fisso lordo del PIL, tra il 2000 e il 2019. Il grafico include dati fino al 2019 per evitare le distorsioni causate dalla pandemia.

## Global private debt assets under management

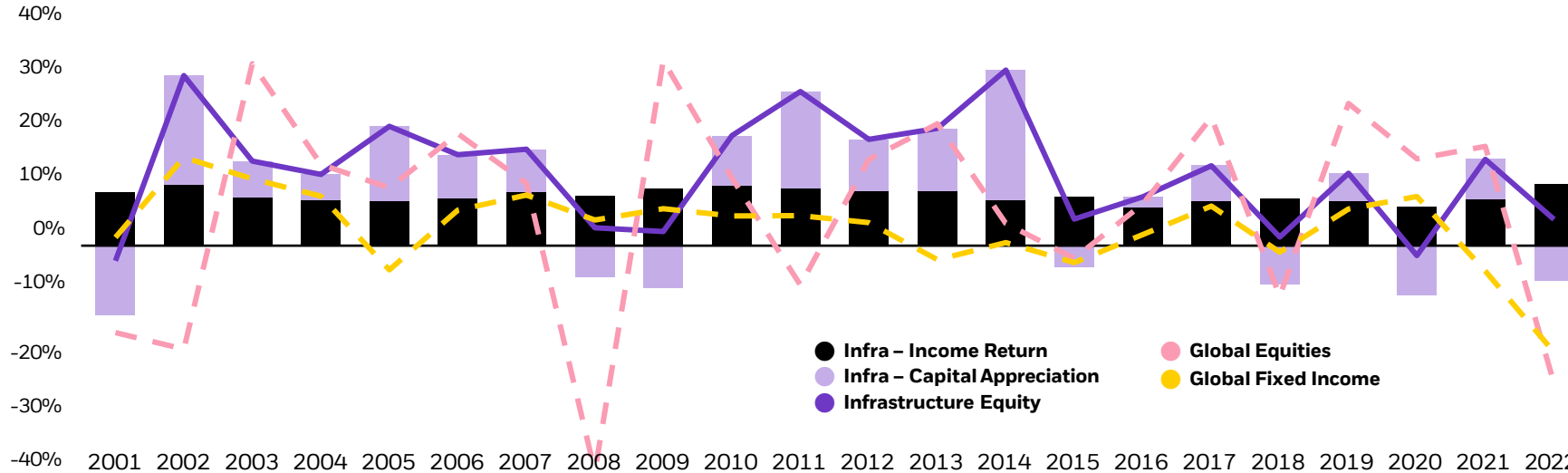


Le stime prospettive potrebbero non realizzarsi. Fonte: BlackRock Investment Institute, ottobre 2023, con dati da Prequin. Nota: Il grafico mostra i patrimoni gestiti (AUM) in trilioni di USD nel mercato globale del debito privato. La stima per il 2027 è una previsione di Prequin.

# Infrastrutture in primo piano: analisi e prospettive

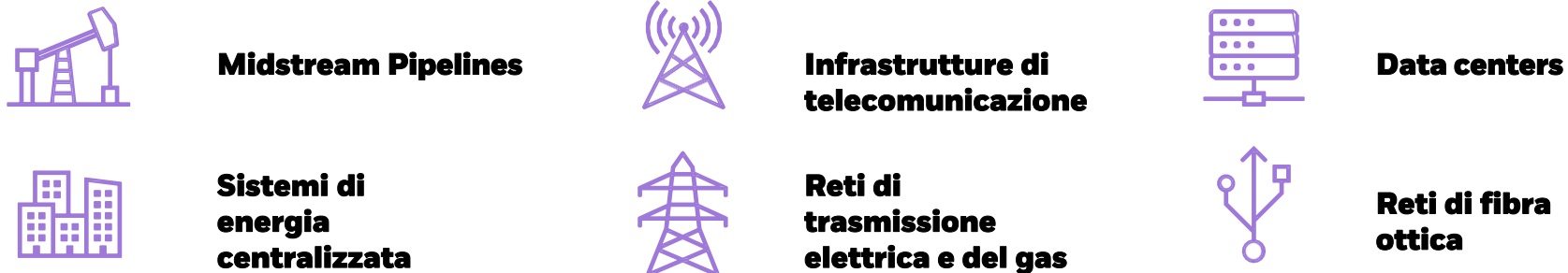
## Infrastrutture attraverso i cicli di mercato<sup>1</sup>

Infrastrutture ha dimostrato una resilienza nel rendimento e apprezzamento del capitale



## Infrastrutture sta cambiando

L'interesse per gli investimenti si sta ampliando dalle rinnovabili tradizionali verso opportunità più rischiose e spesso meno mature, come l'idrogeno e le soluzioni a basse emissioni di carbonio. L'energia solare ed eolica rappresentava l'80% degli investimenti nelle rinnovabili a livello globale nel 2018, ma questa quota è gradualmente diminuita al 70% nel 2023<sup>2</sup>






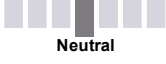


La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale investito. I risultati di performance possono variare e, di conseguenza, possono essere superiori o inferiori ai risultati citati. I rendimenti degli indici sono solo a scopo illustrativo. <sup>1</sup>Fonte: Grafico di BlackRock, aggiornato al 19 settembre 2023 con dati di Bloomberg e EDHEC. Nota: L'area viola e nera mostra la suddivisione dell'indice EDHEC Infra300 tra rendimento da reddito e apprezzamento del capitale. Direct infra è rappresentata dall'indice EDHEC Infra300; Global Equities è rappresentato dall'indice MSCI ACWI Global Equities e il Global Fixed Income dall'indice BBG Barclays Global Aggregate. Le cifre relative all'infrastruttura nel grafico sono state calcolate utilizzando medie annuali per tener conto dei dati e delle valutazioni ritardati. <sup>2</sup>Fonte: BCG, Creating Value Through Operational Excellence Infrastructure Strategy 2024, 18 marzo 2024

# Visioni Tattiche di dettaglio: azionario

Visioni tattiche a 6-12 mesi su asset selezionati rispetto alle ampie classi di asset globali per livello di convinzione

Il nostro approccio consiste innanzitutto nel determinare le allocazioni degli asset basandoci sulla nostra visione macroeconomica e su ciò che è già riflesso nei prezzi. **La tabella sottostante riflette questo approccio e, cosa importante, non considera l'opportunità di generare alfa, ovvero il potenziale di ottenere rendimenti superiori al benchmark. A nostro avviso, il nuovo regime non è favorevole a esposizioni statiche su ampie categorie di asset, ma sta creando più spazio per il potenziale alfa.**

Equities	View	Commento
<b>Mercati sviluppati</b>		
Stati Uniti		Siamo sovrappesati data la nostra visione positiva sul tema dell'AI. Le valutazioni dei beneficiari dell'AI sono sostenute dal fatto che le aziende tecnologiche continuano a superare le elevate aspettative di utili. Riteniamo che il sentiment positivo possa ampliarsi ulteriormente. La diminuzione dell'inflazione sta alleviando la pressione sui margini di profitto delle aziende.
Europa		Siamo sottopesati. Le valutazioni stanno diventando più interessanti. Un'accelerazione della crescita e i tagli dei tassi della Banca Centrale Europea sostengono una continua ripresa degli utili.
UK		Siamo sovrappesati. La stabilità politica e un'accelerazione della crescita potrebbero migliorare il sentiment degli investitori, aumentando la bassa valutazione del Regno Unito rispetto ad altri mercati azionari dei Paesi sviluppati.
Giappone		Siamo sovrappesati. L'inflazione moderata e le riforme favorevoli agli azionisti sono elementi positivi. Prevediamo che la Banca del Giappone normalizzerà la politica monetaria senza inasprirla. Uno yen debole rappresenta un freno ai rendimenti per gli investitori internazionali.
<b>Mercati emergenti</b>		
Cina		Siamo neutrali. Le prospettive di crescita e degli utili sono contrastanti. Riteniamo che le valutazioni per India e Taiwan siano elevate.
		Siamo neutrali. Vediamo rischi derivanti dalla debole spesa dei consumatori, anche con un supporto politico limitato. Una popolazione che invecchia e i rischi geopolitici rappresentano sfide strutturali.



La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. Nota: Le opinioni espresse sono da una prospettiva in dollari statunitensi. Questo materiale rappresenta una valutazione dell'ambiente di mercato in un momento specifico (dati aggiornati al 18/09/2024) e non è inteso come una previsione o garanzia dei risultati futuri. Queste informazioni non devono essere considerate come consulenza d'investimento riguardante alcun fondo, strategia o titolo specifico.

# Visioni Tattiche di dettaglio: fixed income

Underweight

Neutral

Overweight

● Previous view

Visioni tattiche a 6-12 mesi su asset selezionati rispetto alle ampie classi di asset globali per livello di convinzione

Fixed income	View	Commento
Short U.S. Treasuries	-1	Siamo sottopesati. Riteniamo eccessivo l'ammontare dei tagli di tassi prezzato dai mercati.
Long U.S. Treasuries	Neutral	Siamo neutrali. I mercati hanno ridotto le aspettative di tagli dei tassi da parte della Fed e il premio a termine è vicino allo zero. Riteniamo che i rendimenti continueranno a oscillare in entrambe le direzioni in risposta ai nuovi dati economici.
Global inflation-linked bonds	Neutral	Siamo neutrali. Prevediamo un'inflazione più elevata nel medio termine, ma nel breve periodo potrebbero essere più rilevanti il raffreddamento dell'inflazione e la crescita
Euro area govt bonds	Neutral	Siamo neutrali. La valutazione di mercato riflette tassi di politica monetaria in linea con le nostre aspettative e i rendimenti a 10 anni sono scesi dai loro massimi. Gli sviluppi politici continuano a rappresentare un rischio per la sostenibilità fiscale.
UK gilts	Neutral	Siamo neutrali. I rendimenti dei Gilt si sono avvicinati a quelli dei Treasury statunitensi e la valutazione di mercato dei rendimenti futuri è in linea con la nostra visione.
Japanese govt bonds	-1	Siamo sottopesati. I rendimenti azionari ci sembrano più attraenti. Riteniamo che i titoli di stato giapponesi offrano alcuni dei rendimenti meno interessanti.
China govt bonds	Neutral	Siamo neutrali. Le obbligazioni sono sostenute da politiche più accomodanti. Tuttavia, troviamo i rendimenti più attraenti nei titoli a breve termine dei mercati sviluppati
U.S. agency MBS	Neutral	Siamo neutrali. Consideriamo agency MBS come un'esposizione di alta qualità in un portafoglio obbligazionario diversificato e li preferiamo ai titoli investment grade
Short-term IG credit	+1	Siamo sovrappesati. I titoli a breve termine offrono una migliore compensazione per il rischio di tasso d'interesse. Preferiamo l'Europa rispetto agli Stati Uniti
Long-term IG credit	-1	Siamo sottopesati. Gli spread sono ridotti, quindi preferiamo assumere rischi nel comparto azionario dal punto di vista dell'intero portafoglio. Preferiamo l'Europa rispetto agli Stati Uniti.
Global high yield	Neutral	Siamo neutrali. Gli spread sono ridotti, ma il reddito complessivo rende questa scelta più attraente rispetto ai titoli investment grade. Preferiamo l'Europa
Asia credit	Neutral	Siamo neutrali. Non riteniamo che le valutazioni siano abbastanza interessanti da diventare più positivi
EM hard currency	Neutral	Siamo neutrali. Questa asset class ha ottenuto buoni risultati grazie alla sua qualità, ai rendimenti interessanti e ai tagli dei tassi da parte delle banche centrali dei mercati emergenti. Tuttavia, riteniamo che questi tagli dei tassi possano presto essere sospesi.
EM local currency	Neutral	Siamo neutrali. I rendimenti si sono avvicinati a quelli dei Treasury statunitensi, e le banche centrali dei mercati emergenti sembrano diventare più caute dopo aver ridotto drasticamente i tassi.

La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. Nota: Le opinioni espresse sono da una prospettiva in dollari statunitensi. Questo materiale rappresenta una valutazione dell'ambiente di mercato in un momento specifico (dati aggiornati al 18/09/2024) e non è inteso come una previsione o garanzia dei risultati futuri. Queste informazioni non devono essere considerate come consulenza d'investimento riguardante alcun fondo, strategia o titolo specifico



**Divulgazione dell'ipotesi di mercato dei capitali a lungo termine di BlackRock:** Queste informazioni non sono da intendersi come una raccomandazione a investire in una particolare classe di attività, strategia o prodotto, né come una promessa di performance futura. Si noti che queste ipotesi di asset class sono passive e non considerano l'impatto della gestione attiva. Tutte le stime contenute nel presente documento sono espresse in dollari USA, salvo diversa indicazione. Data la complessità dei compromessi rischio-rendimento, consigliamo ai clienti di affidarsi al proprio giudizio e ad approcci di ottimizzazione quantitativa nel definire le allocazioni strategiche per tutte le classi di attività e le strategie. I riferimenti ai rendimenti futuri non sono promesse o stime dei rendimenti effettivi che il portafoglio del cliente potrebbe ottenere. Le ipotesi, le opinioni e le stime sono fornite solo a scopo illustrativo. Non devono essere considerate 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 fornite siano affidabili, ma non ne garantiamo l'accuratezza o la completezza. Se il lettore decide di affidarsi alle informazioni, lo fa a suo rischio e pericolo. Questo materiale è stato preparato solo a scopo informativo e non è destinato a fornire, e non si deve fare affidamento su di esso, 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 previsti per ciascuna classe di attività possono essere condizionati da scenari economici; nel caso in cui un particolare scenario si realizzi, i rendimenti effettivi potrebbero essere significativamente superiori o inferiori a quelli previsti. A causa dei limiti intrinseci di tutti i modelli, i potenziali investitori non dovrebbero affidarsi esclusivamente al modello nel prendere una decisione di investimento. Il modello non può 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 d'investimento reale. A differenza dei risultati effettivi del portafoglio, i risultati del modello non riflettono l'effettiva negoziazione, i vincoli di liquidità, le commissioni, le spese, le imposte e altri fattori che potrebbero influire sui rendimenti futuri.

**Informazioni sugli indici:** I rendimenti degli indici sono solo a scopo illustrativo e non rappresentano l'effettiva performance del fondo. I rendimenti degli indici 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:** Questo materiale è inteso solo a scopo informativo e non costituisce una consulenza d'investimento, una raccomandazione o 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 intendono essere complete o esaustive. Non vengono rilasciate dichiarazioni o garanzie, esplicite o implicite, in merito all'accuratezza o alla completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Le opinioni espresse sono aggiornate al luglio 2024 e sono soggette a modifiche senza preavviso. L'affidamento sulle informazioni contenute in questo materiale è a esclusiva discrezione del lettore. Investire comporta dei rischi.

**In the European Economic Area (EEA):** questo è 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. Numero di registro delle imprese 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 sul [www.blackrock.com/it](http://www.blackrock.com/it), che contengono una sintesi dei diritti degli investitori. Per informazioni sui diritti degli investitori e sulle modalità di presentazione dei reclami, consultare il <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> disponibile in italiano.

©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.