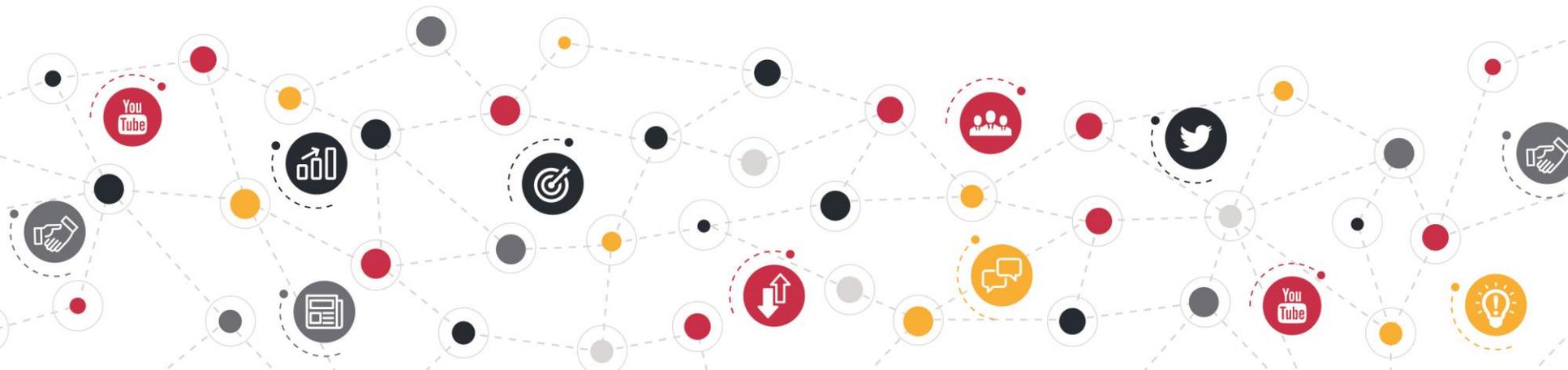


ROMA **14-15-16 FEBBRAIO 2017**

# BlackRock

Bruno Rovelli, Chief Investment Strategist BlackRock Italia  
Luca Giorgi, Direttore Commerciale Retail di BlackRock in Italia e Grecia



## Come interagire con noi



con la app **BlackRock Advisor Elite**



inviando un'email a [eventi@blackrock.com](mailto:eventi@blackrock.com)

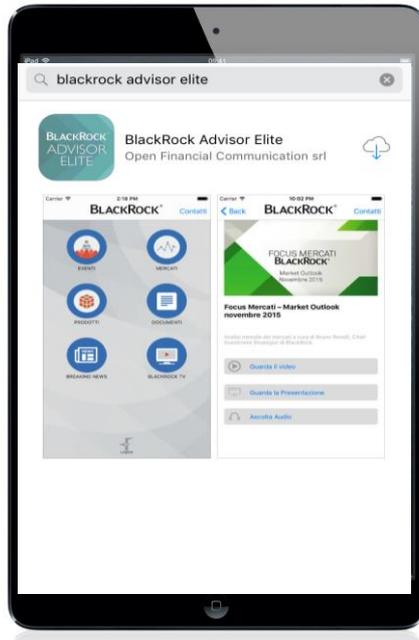


inviando un **SMS** o **WhatsApp** al numero **366.9090648**

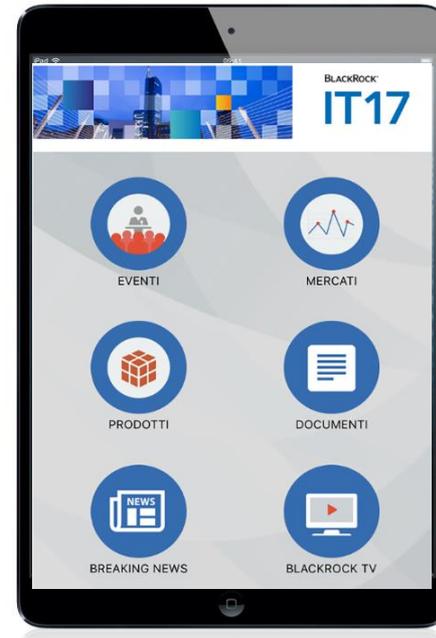


## BlackRock Advisor Elite App

Scarica l'App....



...e accedi al mondo BlackRock!





Home Area Mercati Temi di Investimento Area Prodotti Strumenti per la Consulenza Eventi Documenti SICAV iShares ISPS

**MORNINGSTAR**

BlackRock ti mette a disposizione le migliori risorse di Morningstar

Accedi a una vasta gamma di strumenti che ti permetteranno di analizzare i portafogli, in collaborazione con Morningstar.

> Vai ai tool

Market Outlook Morningstar tool Investment Tour 2017

In Evidenza

Area Prodotti: scarica i materiali aggiornati

Nella sezione prodotti di blackrockadvisore.it, sono ora disponibili commenti, schede e presentazioni prodotto aggiornate a Settembre.

> Vai alla sezione

IT17

**Area mercati**

**Temi di Investimento**

**Area Prodotti**

**Strumenti per la consulenza**

**Eventi**



**In esclusiva**



**Portfolio Manager**



**Fund Screen**



**Portfolio X-Ray**



**Fund Comparison**



**Portfolio Comparison**

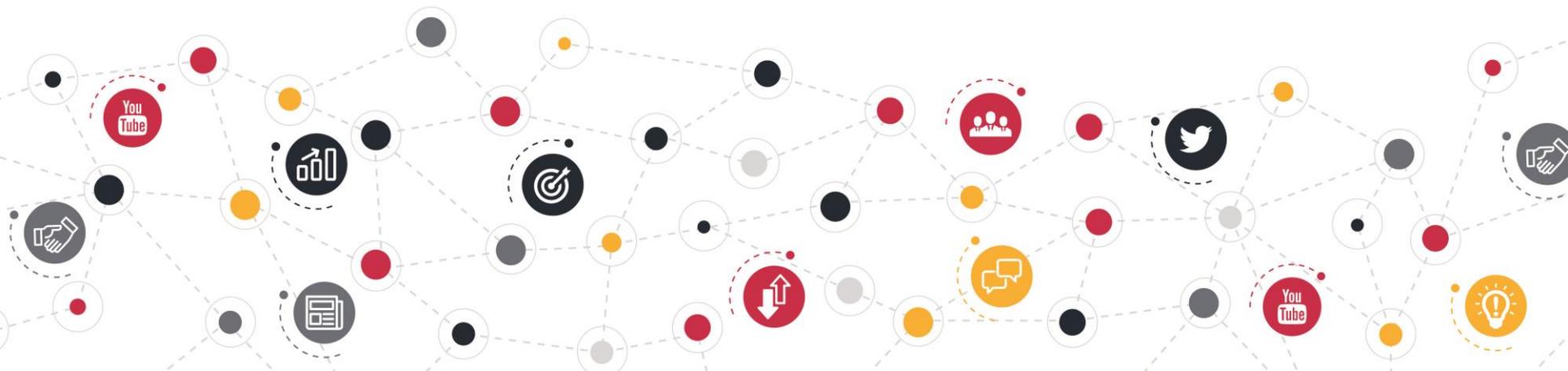


**Interactive Chart**

ROMA **14-15-16** FEBBRAIO **2017**

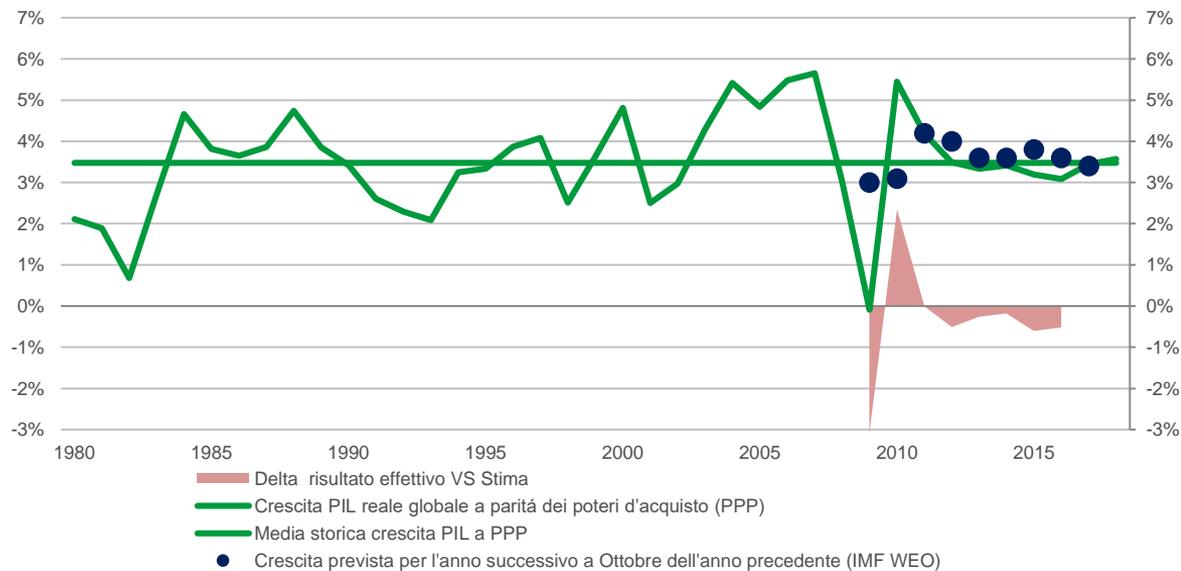
# Global Investment Outlook 2017

Bruno Rovelli, Chief Investment Strategist BlackRock Italia



La crescita globale delude sistematicamente le aspettative da 4/5 anni, ma un modesto upside è probabile per il 2017...

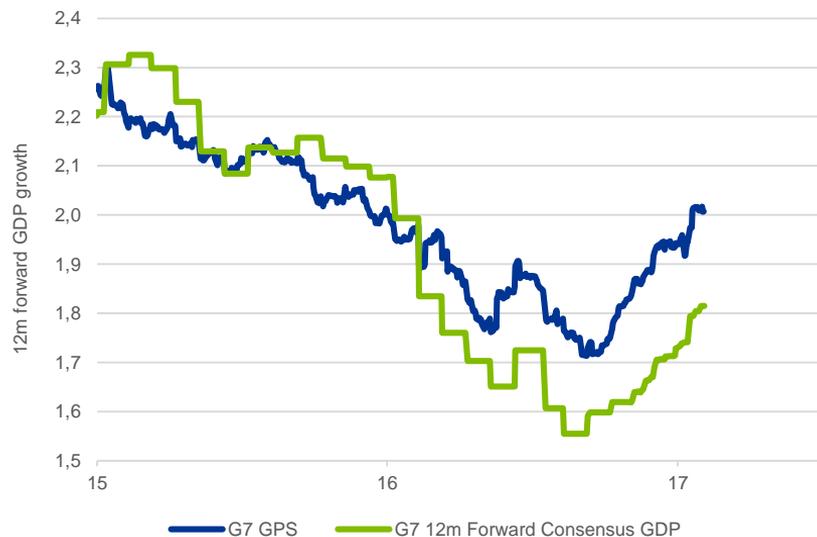
PIL reale globale a parità dei poteri d'acquisto, var % a/a



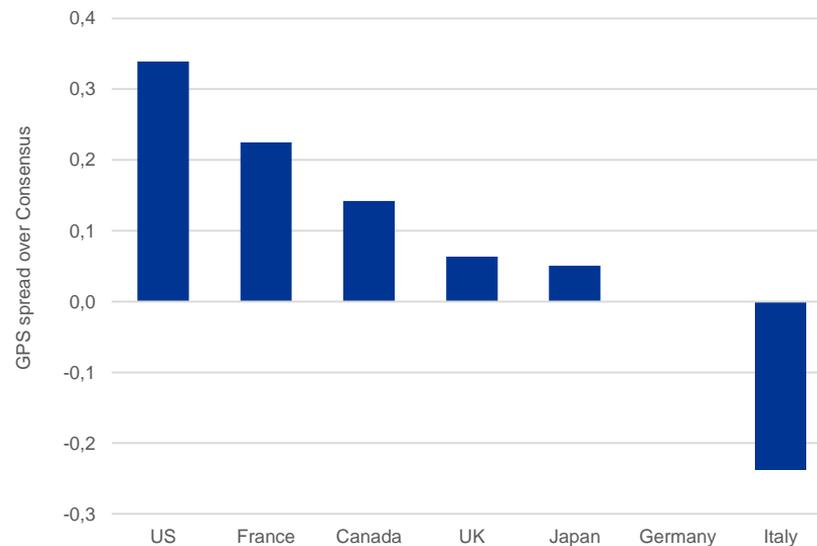
Fonte: IMF WEO dati aggiornati a novembre 2016, elaborazioni BlackRock su stime OECD e IMF. La media storica è calcolata considerando i dati dal 1980 al 2014. I dati relativi a 2016 e 2017 sono stimati.

...e i nostri indicatori ad alta frequenza sembrano confermarlo

### G7 Macro GPS suggerisce potenziale upside della crescita



### Differenza tra macro GPS e consensus



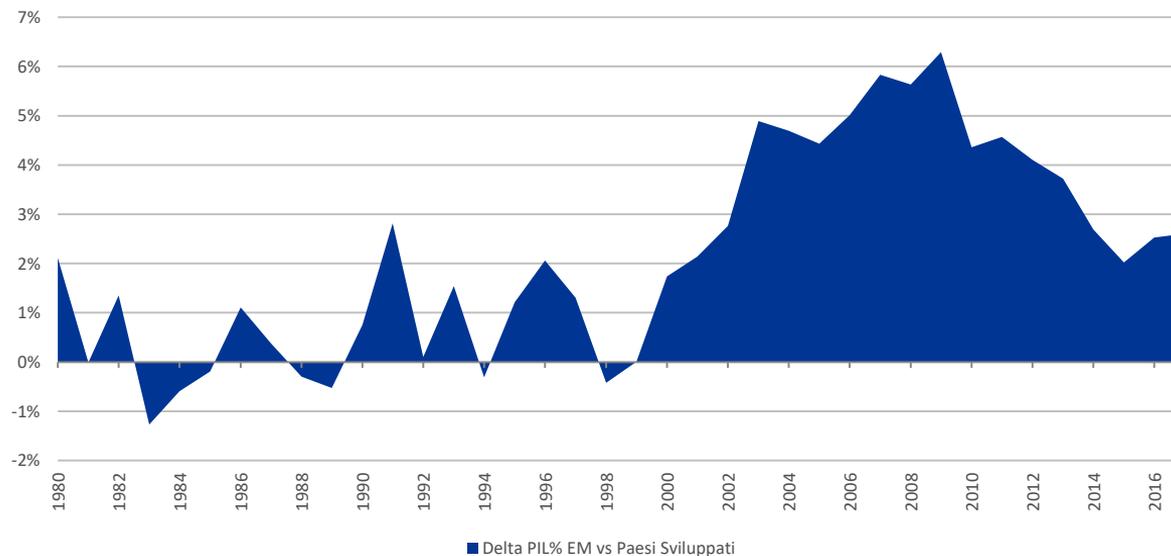
Fonte: BlackRock Investment Institute e Consensus Economics, 02/02/2017

Fonte: BlackRock Investment Institute e Consensus Economics, 02/02/2017



## Dopo anni di riduzione nel differenziale dei tassi di crescita tra economie emergenti e sviluppate, il 2016 potrebbe essere un punto di svolta

### PIL a parità dei poteri d'acquisto, differenziale nei tassi di crescita annui tra economie emergenti ed economie sviluppate

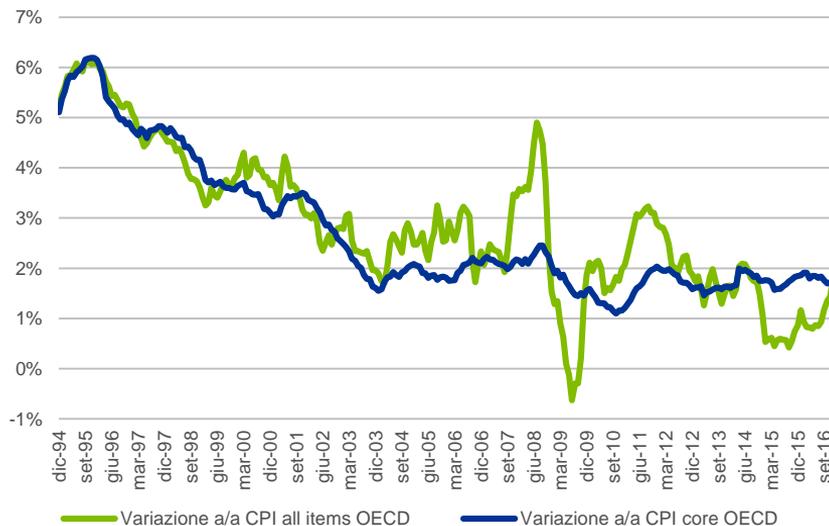


Fonte: IMF WEO dati aggiornati Ottobre 2016, elaborazioni BlackRock su stime OECD e IMF. 2016 e 2017 sono stimati.



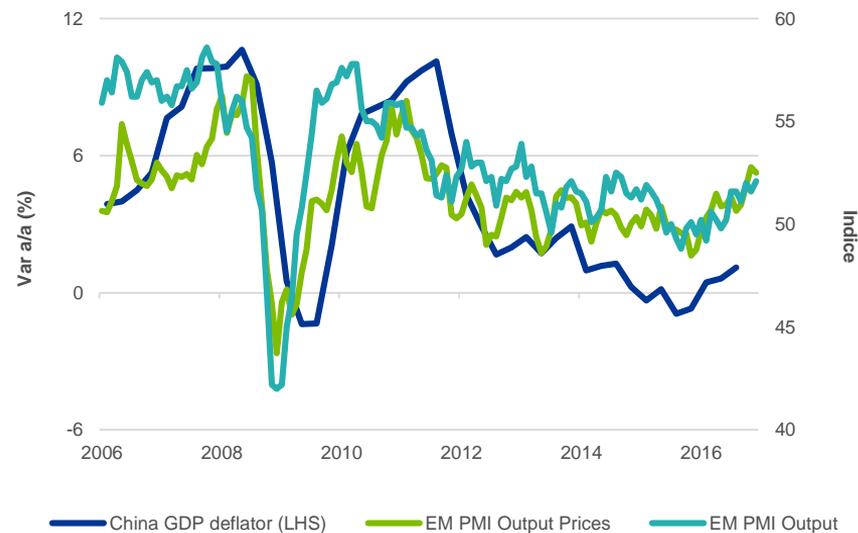
## L'inflazione mostra segni di risveglio a livello globale

### Sia per i paesi sviluppati...



Fonte: OCSE. Dati al 31/12/2016

### ...che per i paesi emergenti



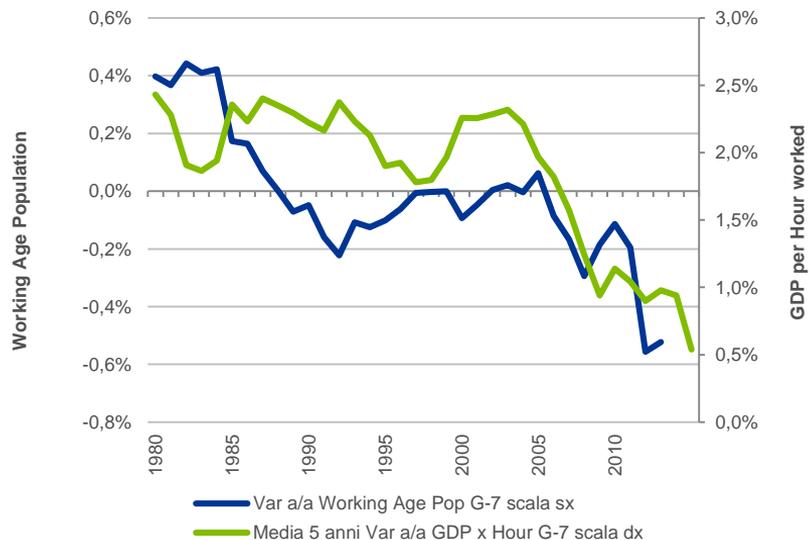
Fonte: BlackRock Investment Institute, National Bureau of Statistics of China e Markit, Gennaio 2016.

Notes: Il deflatore del PIL è una misura stimata dell'inflazione (depura la crescita del PIL dall'aumento dei prezzi)

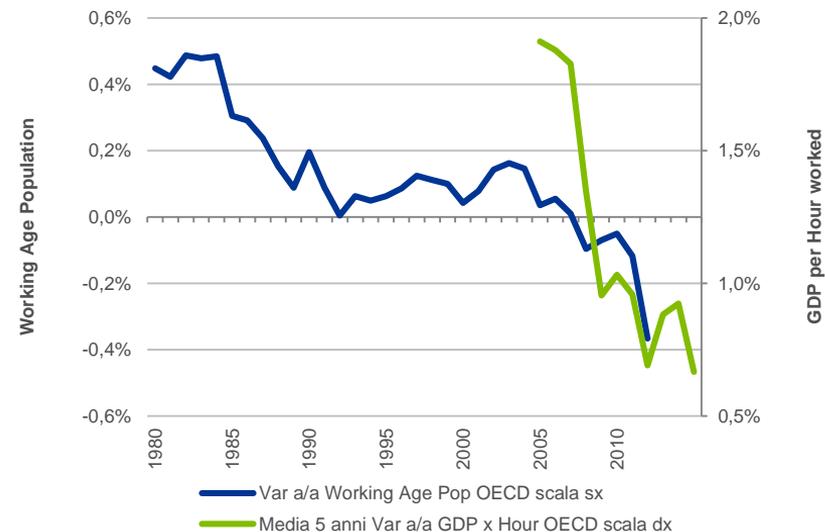
Purchasing managers' indexes (PMI) rappresentano una misura dell'attività economica ottenuta tramite sondaggi. Valori superiori a 50 indicano un aumento dell'attività economica o dei prezzi, valori inferiori a 50 una diminuzione.

## Strutturalmente i problemi rimangono: demografia avversa e scarsa crescita della produttività

### Popolazione in età lavorativa e PIL per ora lavorata (G7, var. % a/a)



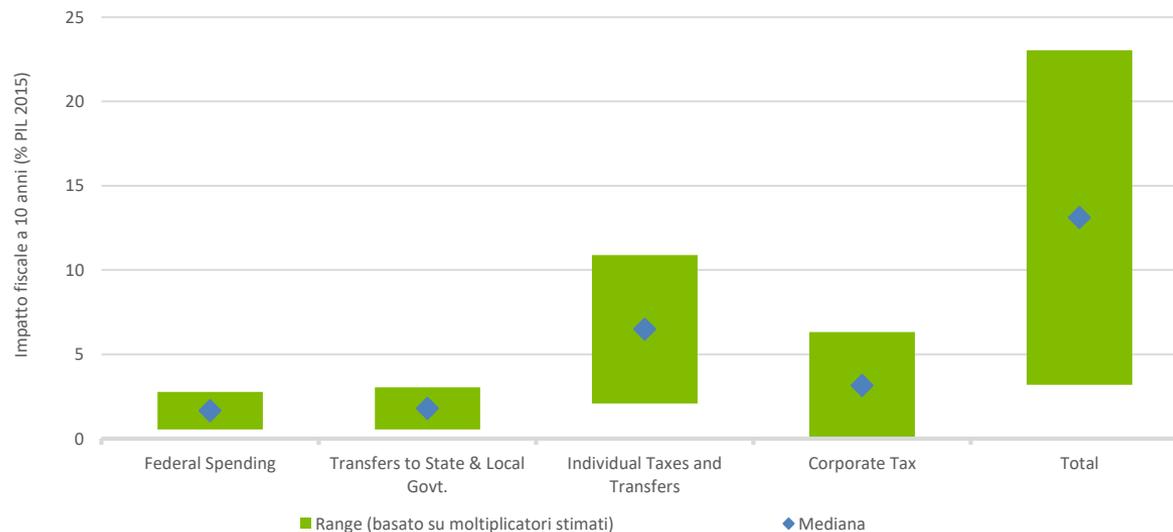
### Popolazione in età lavorativa e PIL per ora lavorata (paesi OCSE, var. % a/a)



Fonte: OECD elaborazione BlackRock. Dati disponibili al 2015.

## Per lo scenario USA sono cruciali (anche per gli impatti sulla politica monetaria) dimensione e composizione dello stimolo fiscale

**L'impatto dello stimolo fiscale di Trump è potenzialmente significativo ma altamente incerto. Impatto stimato sul PIL nei prossimi 10 anni delle politiche di Trump**

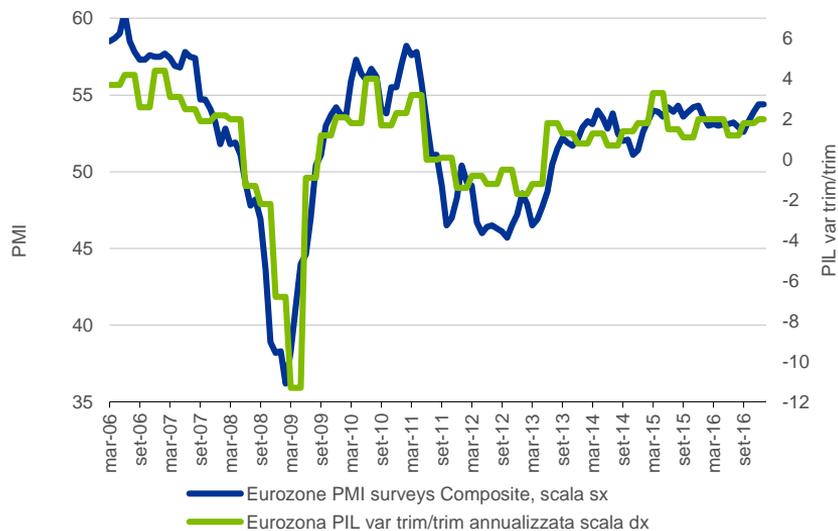


Fonte: BlackRock Investment Institute, CBO, Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB), 05/12/2016.

Note: Il grafico mostra le stime del potenziale impatto a 10 anni sul PIL USA delle politiche economiche del Presidente eletto Donald Trump, misurato come % del PIL del 2015. Le stime sono ottenute applicando i moltiplicatori fiscali stimati dal Congressional Budget Office di differenti politiche fiscali e di spesa. Gli istogrammi rappresentano il range delle stime (ottenute mediante i diversi moltiplicatori).

## Nell'eurozona gli indicatori ciclici mostrano una notevole stabilità, da monitorare gli aggregati monetari

### Composite PMI (Purchasing Managers Index) e PIL eurozona q/q annualizzato



### M1 in termini reali (M1 a/a – inflazione core a/a) e crescita del PIL reale

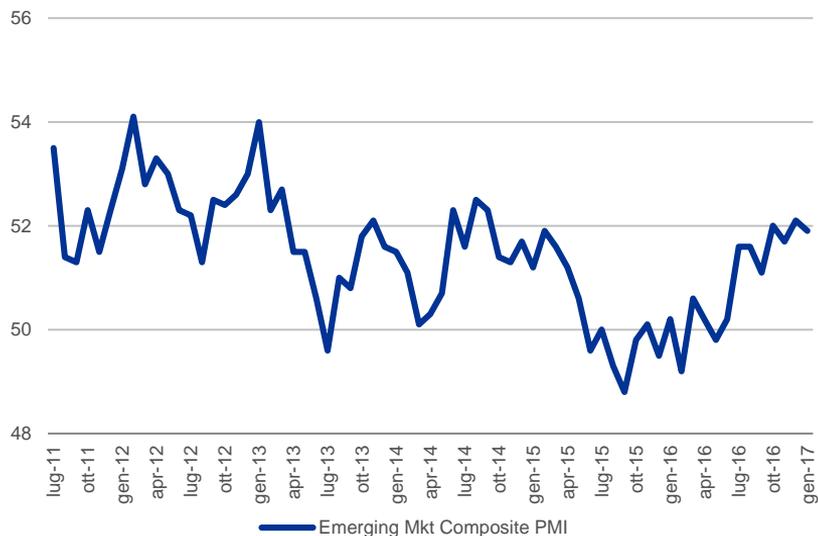


Fonte: Markit, Eurostat, Dati al 31/01/2017.

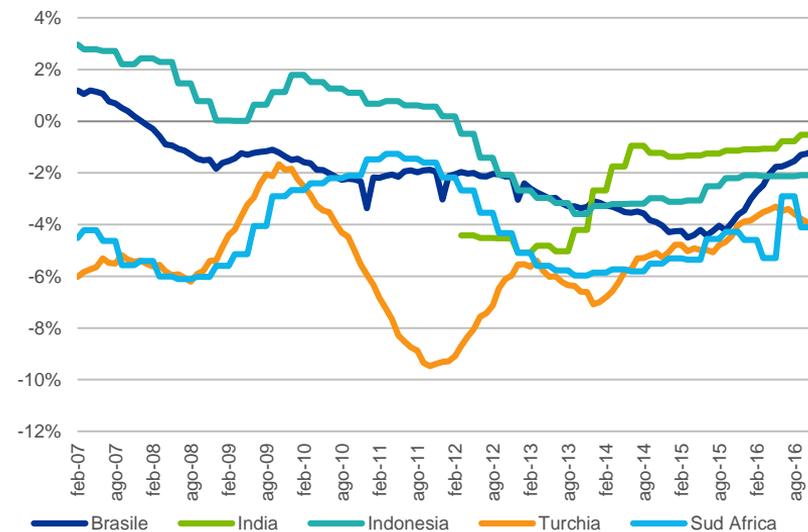
Fonte: BCE, elaborazioni BlackRock. Dati disponibili al 31/12/2016. Crescita di M1 reale spostata avanti di 12 mesi.

## Il ciclo degli emergenti mostra segnali di inversione, e le partite correnti di molti paesi sono stabili o in miglioramento

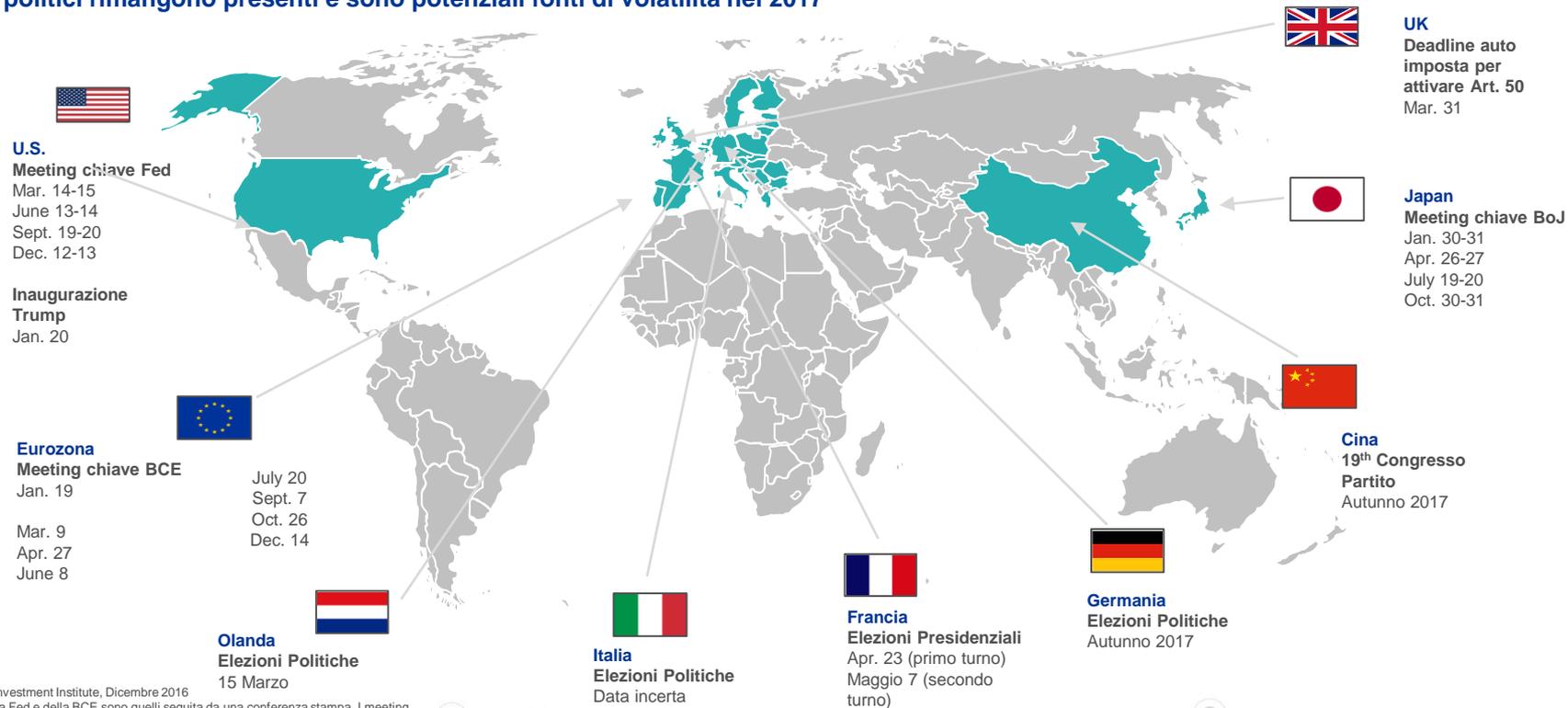
### Composite PMI paesi emergenti



### I disavanzi di partite correnti si stanno riducendo (saldo di partite correnti in % del PIL)



## I rischi politici rimangono presenti e sono potenziali fonti di volatilità nel 2017

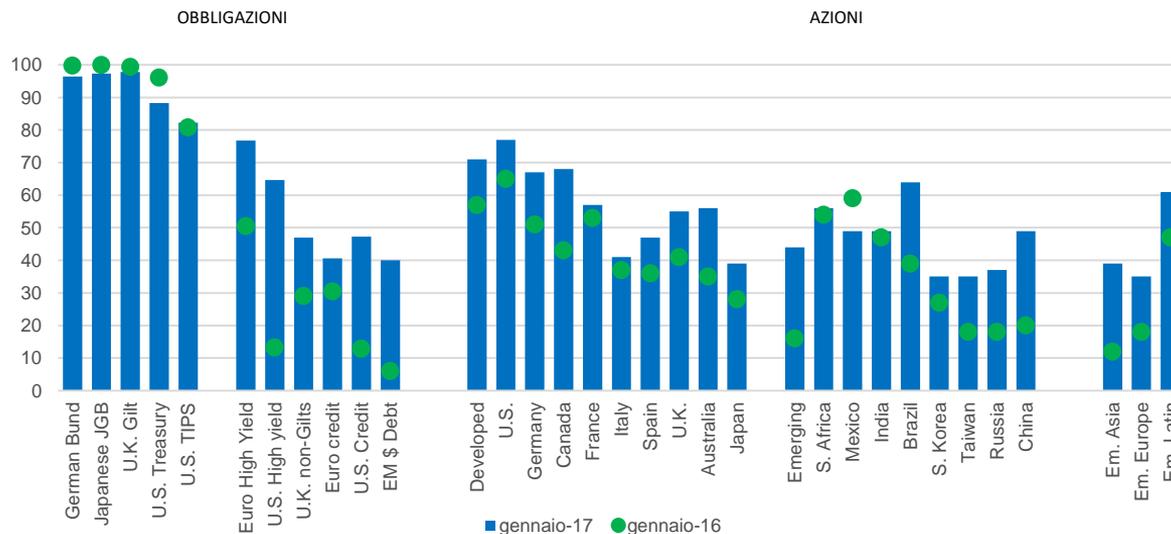


Fonte: BlackRock Investment Institute, Dicembre 2016

Nota: I meeting della Fed e della BCE sono quelli seguiti da una conferenza stampa. I meeting della BoJ sono quelli seguiti dalla pubblicazione dell'Outlook della banca centrale

## Difficile trovare valore convincente nella maggior parte delle asset class liquide: Giappone ed emergenti sembrano valutativamente attraenti

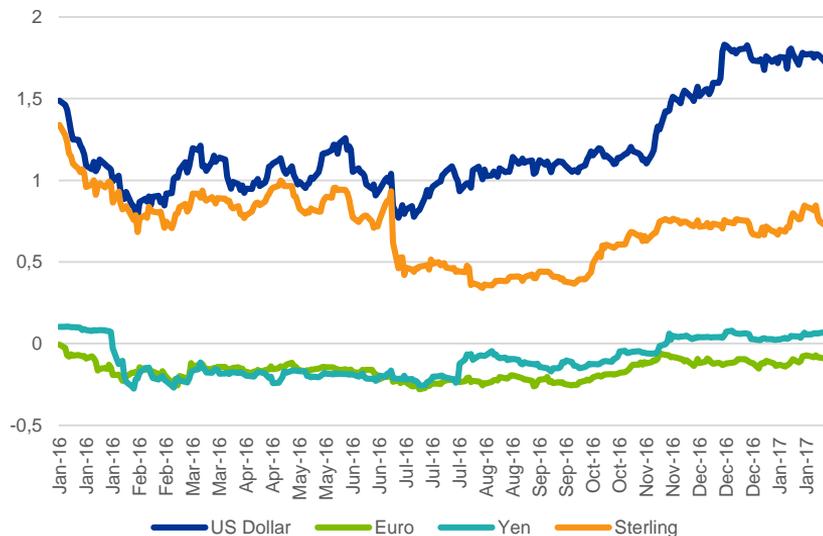
### Livello attuale delle valutazioni come percentile rispetto alla propria storia



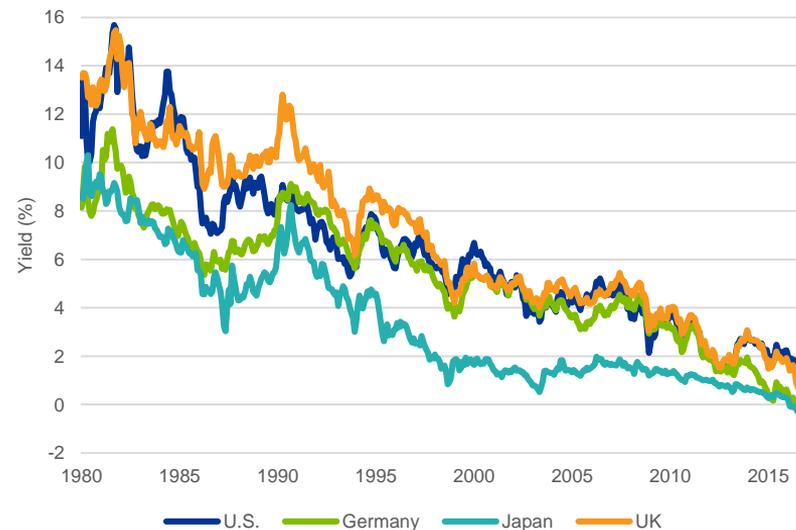
Fonte: BlackRock Investment Institute e Thomson Reuters. Esempio: se un asset è al 75° percentile significa che tratta a valutazioni uguali o superiori rispetto al 75% della sua storia. I percentili di valutazione sono basati su metriche standard di valutazione rispetto alla storia. Bond governativi: benchmark 10 anni. Credito: Spread basati su Indici Barclays. US Tips: Treasury Inflation Protected Securities sono rappresentate dal tasso nominale 10 anni meno le aspettative inflazionistiche. Equity: valutazioni indici MSCI e calcolati come media del percentile per Earnings Yield, Real Earnings Trend, Dividend Yield, Price to Book, Price to Cash Flow e 12 mesi forward Earnings Yield. Il periodo storico di riferimento dipende dalla storia disponibile per ciascun indice e varia dal 1969 per le azioni dei paesi sviluppati al 2004 per il debito emergente in USD. Dati al 31/01/2017. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI PARI RENDIMENTI FUTURI.

## Una Fed più decisa a rinormalizzare le condizioni monetarie suggerisce che almeno ciclicamente il punto di minimo dei rendimenti è alle nostre spalle

### Modesta risalita nelle aspettative sui tassi a breve Tassi swap 1y1y forward per diverse valute



### Un bull market di 35 anni sui mercati obbligazionari Rendimento a scadenza delle obbligazioni governative, 1981-2017

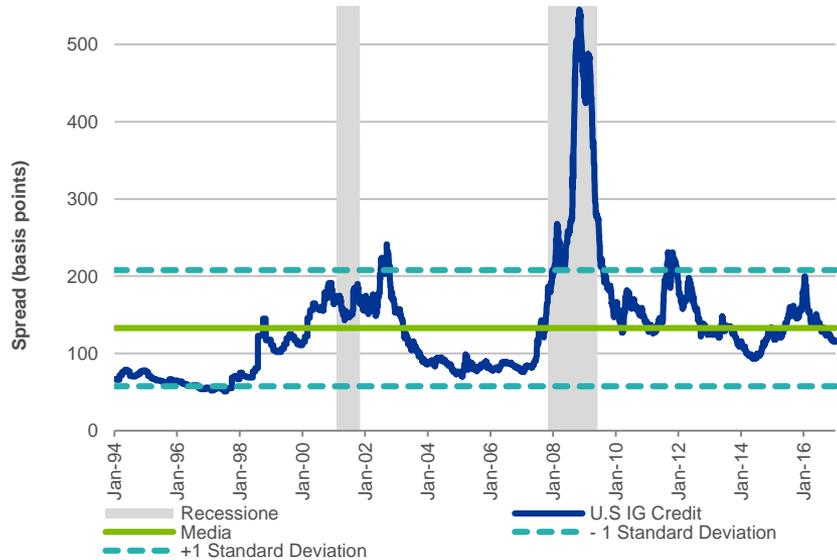


Fonte: Bloomberg, 06/02/2017.

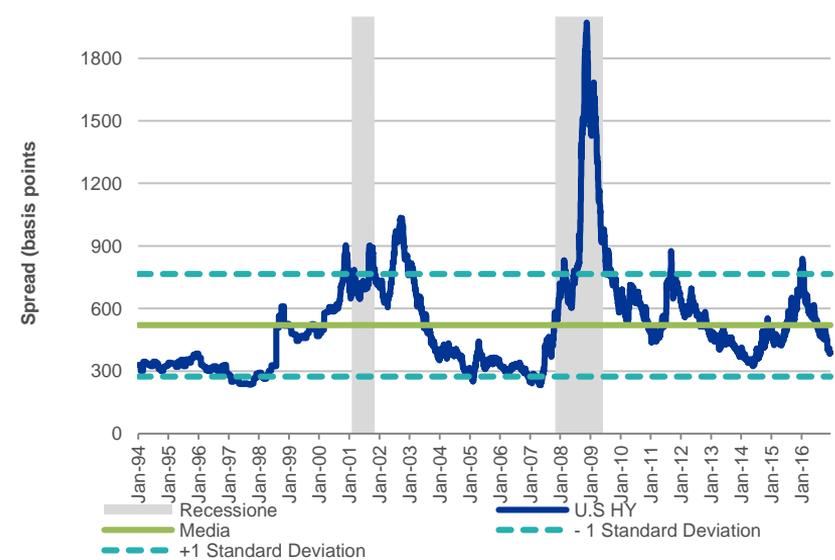
BlackRock Investment Institute e New York Fed, Gennaio 2017. Note: le stime provengono dagli economisti della New York Fed economists Tobias Adrian, Richard Crump, e Emanuel Moench (o "ACM").

## Al margine vediamo più valore negli IG che negli HY

### Option Adjusted Spread per Barclays US IG index



### Option Adjusted Spread per Barclays US HY index



Fonte: Bloomberg, Barclays e BlackRock Investment Institute. Dati al 02/02/2017

**Interessante la situazione per il debito emergente: spread in linea con la storia e valute che, in parte a causa del dollaro forte, si sono indebolite parecchio**

### Debito Emergente: EMD HC Spread vs Treasuries e EMD LC spread vs US Treasury 3-5 anni



### Anche se la forza del dollaro rimane un rischio per le valute emergenti

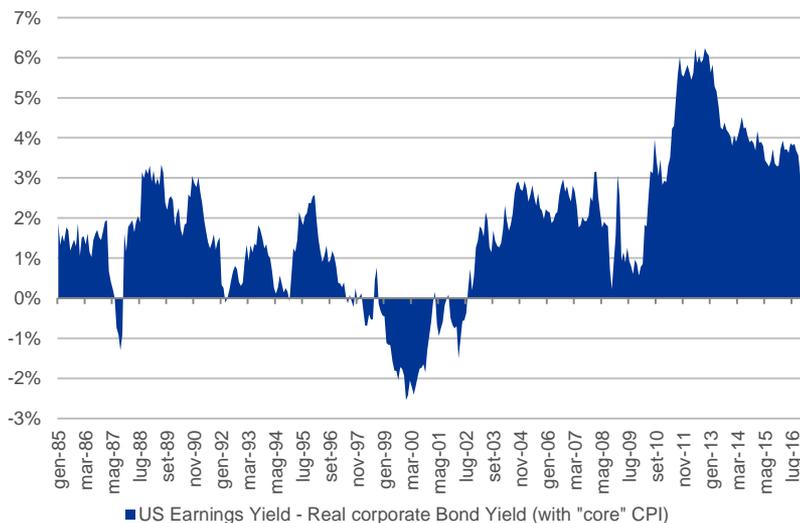


HSBC, Dati al 31/01/2017

Fonte: elaborazioni BlackRock su dati Banco C du Brasil, RBI, India Central Stat Org, Indonesia Bank, Indonesia Statistic, CB Turkey, Turkey State Ins Statistic, SA Res Bank. Dati disponibili al 30/11/2016.

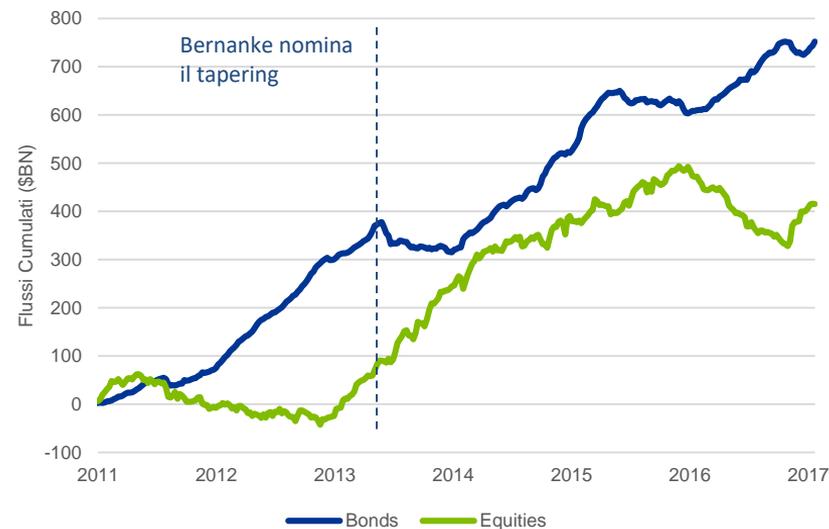
## Sui mercati azionari valutazioni assolute elevate, ma relative attraenti. I flussi d'investimento sono stati modesti se paragonati a quelli obbligazionari

### US Earnings Yield meno US Real Corporate Bonds Yield



Fonte: BlackRock Investment Institute, MSCI, Thomson Reuters, Barclays. Dati al 31/01/2017.

### Flussi cumulati nei mercati sviluppati obbligazionari ed azionari globali dal 2011

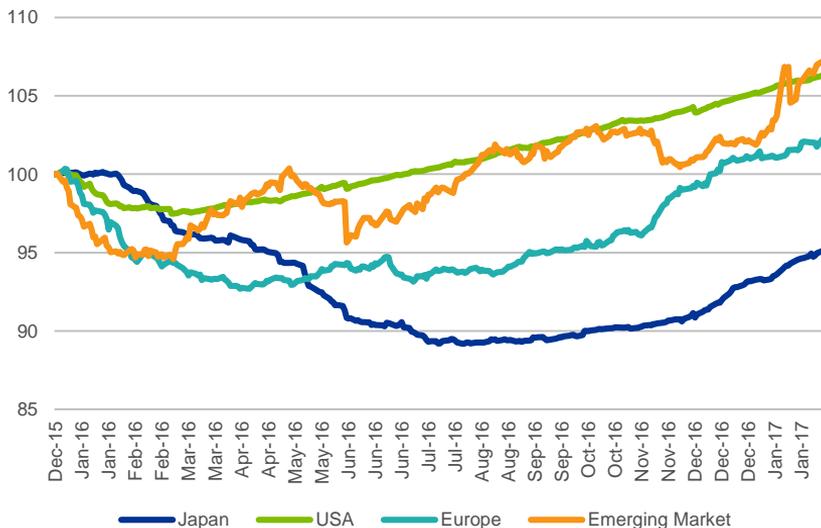


Fonte: BlackRock Investment Institute e EPFR. Dati al 25/01/2017.

## Le aspettative sugli utili stanno comunque migliorando ovunque. Regionalmente Giappone e Europa sono molto sensibili al ciclo degli utili

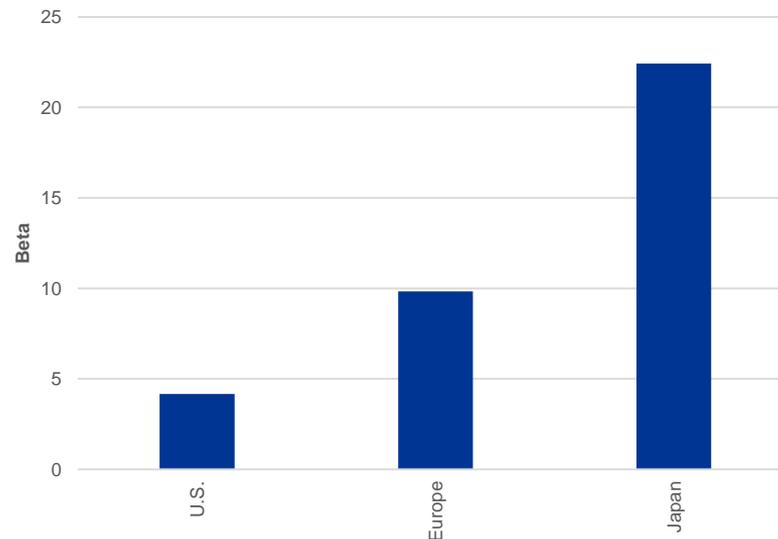
### Una ripresa globale nelle aspettative sugli utili

Stima degli earning per share (blended a 12 mesi) per U.S., Eurozona, Giappone e Paesi Emergenti



### Giappone ed Europa sono più sensibili ad un miglioramento nella crescita globale

Beta degli utili rispetto a variazioni nella crescita globale



Fonte: Bloomberg, 06/02/2017. Note: I grafici mostrano le stime degli earnings per share blended forward 12 mesi per gli indici MSCI delle relative regioni ri-basati a 100 al 31/12/2015.

Fonte: BlackRock Investment Institute, World Bank and Thomson Reuters, Dicembre 2016. Note: Earnings sono basati sugli indici Thomson Reuters Datastream Worldscope.

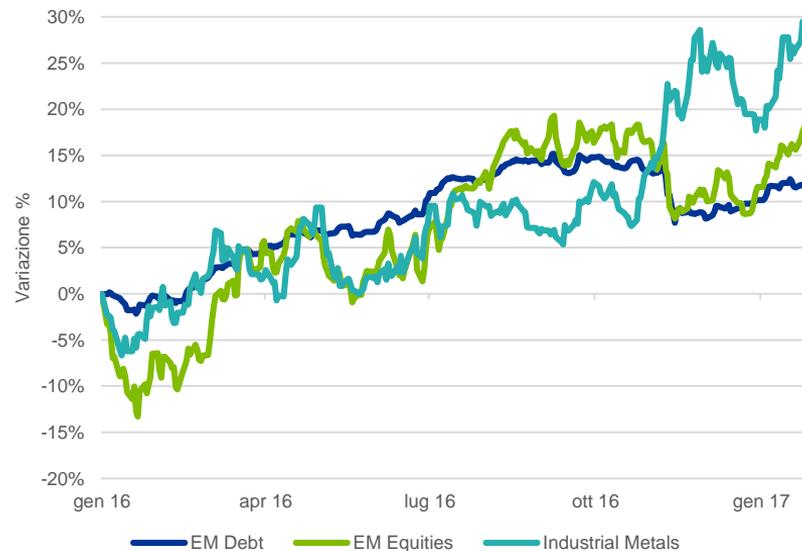
## I rischi di shock esterni per i paesi emergenti rimangono, ma i mercati non hanno seguito il miglioramento nel ciclo economico o in altri asset ciclici

**Gli indicatori di molti paesi emergenti hanno mostrato ripresa nel 2016**  
 PMI e mercati azionari dei paesi emergenti, 2016-2017



Fonte: BlackRock Investment Institute, MSCI, Thomson Reuters and Markit, 27/01/2017. Notes: EM Equities: MSCI Emerging Markets Index.

**Azioni ed obbligazioni emergenti hanno corretto post elezioni USA**  
 Obbligazioni, azioni dei paesi emergenti e metalli industriali 2016-2017

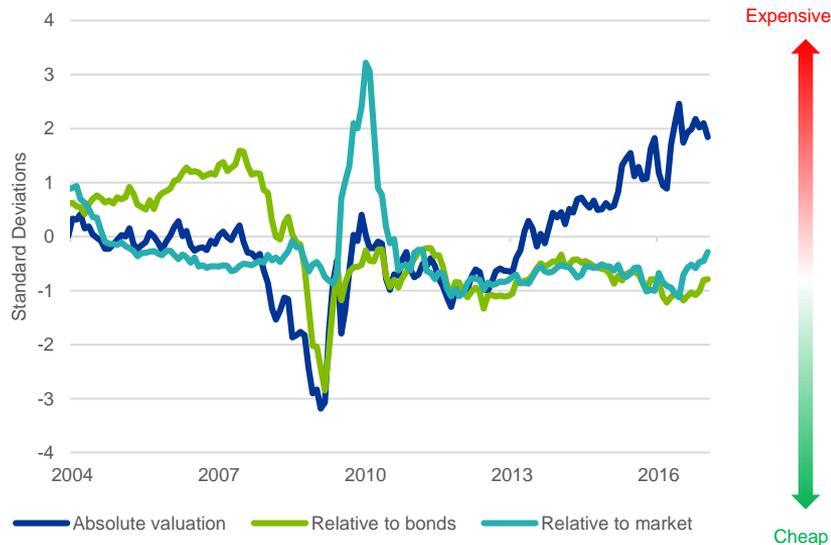


Fonte: BlackRock Investment Institute, MSCI, J.P. Morgan, S&P e Thomson Reuters, 27/01/2017. Note: EM Debt: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. EM Equities: MSCI Emerging Markets Index. Industrial Metals: S&P GSCI Industrial Metals (Spot) Index.

## Preferiamo i titoli in grado di crescere i dividendi nel tempo e pensiamo che il ciclo di sovra-performance del "value" non sia terminato

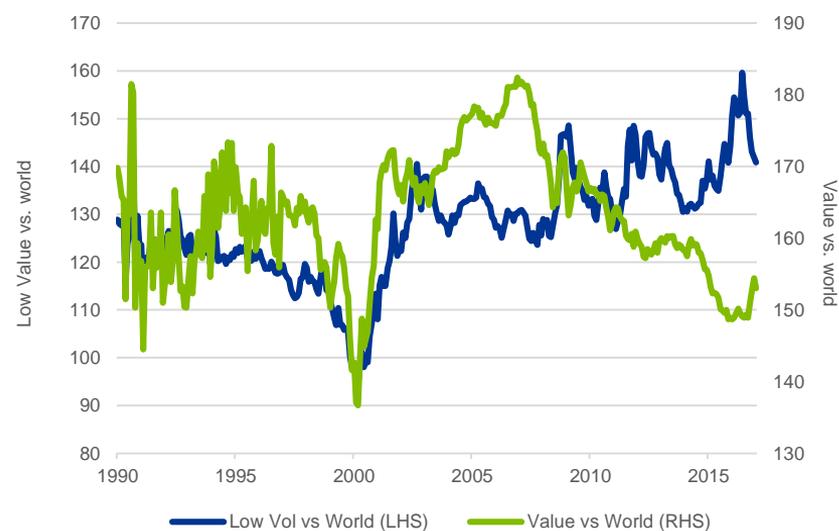
I titoli ad alto dividendo sembrano ragionevolmente valutati rispetto ai mercati obbligazionari ed azionari

Valutazione dei titoli ad alto rendimento, 2004-2016



La ripresa nel value ha corretto solo una parte della sottoperformance relativa degli ultimi anni

Low Volatility e Value vs. il mercato, 1990-2017



Fonte: BlackRock Investment Institute, MSCI e Barclays, 27/01/2017. Note: 'High-yielding equities': MSCI Global High Dividend Index. Absolute valuation basate su trailing PE ratio. Relative to bonds basate su dividend yield meno il rendimento a scadenza yield Barclays Global Sovereign Index. Relative to market trailing PE ratio MSCI Global High Dividend Index vs. MSCI World Index. Le valutazioni mostrano la differenza rispetto alla media nel periodo in esame misurata in standard deviations.

Fonte: BlackRock Investment Institute e Thomson Reuters, 27/01/2017. Note: Le serie degli indici azionari sono basate su MSCI World Value Index e the MSCI World Minimum Volatility Index, vs MSCI World Index.

## BlackRock Investment Institute Market views

### MERCATI AZIONARI

- ▲ Positivi su **dividend growers** e azioni **value** in un contesto reflazionistico
- ▲ Positivi su **Europa, Asia e Giappone** più esposti alla ripresa della crescita globale
- Neutrali su **U.S.**

### MERCATI OBBLIGAZIONARI

- ▲ Positivi su **credito USA, soprattutto Investment Grade**
- Neutrali su **governativi e credito Europei e su debito emergente**
- ▼ Negativi su rischio governativo soprattutto negli USA

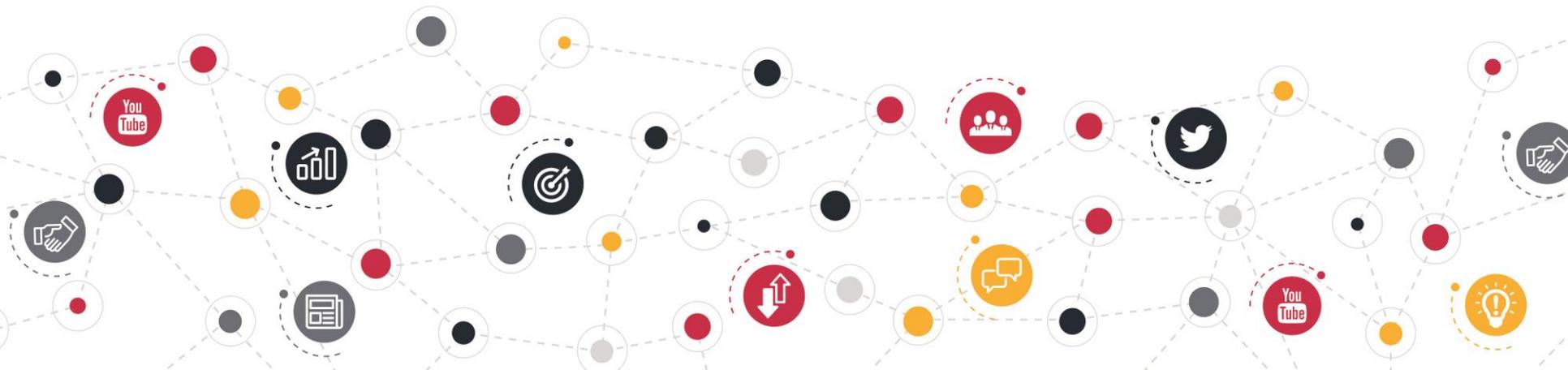
### MATERIE PRIME E VALUTE

- Razionalizzazione e reflazione sostengono petrolio e **metalli industriali** nel breve termine
- Il dollaro dovrebbe apprezzarsi, anche se un trend prolungato di rialzo sembra improbabile

ROMA **14-15-16 FEBBRAIO 2017**

# **Investire nel mondo obbligazionario in un contesto di tassi in rialzo: strategie unconstrained per i mercati sviluppati ed emergenti**

Luca Giorgi, Direttore Commerciale Retail di BlackRock in Italia e Grecia



## I nostri Comparti, gli obiettivi d'investimento e le view di BII

		Temi di BII 	Reflazione	 Bassi rendimenti	 Diversificazione e dispersione
Obiettivi d'investimento		Approccio selettivo per la crescita		Reddito core, volatilità gestita	Approccio innovativo per diversificare il portafoglio
Multi-asset	BSF European Select Strategies		✓	✓	
	BGF Global Multi Asset Income			✓	✓
	BGF Global Allocation		✓		✓
Azionario	BGF Global Equity Income			✓	
	BGF Asian Dragon		✓		
Alternativi	BSF Multi Manager Alternative Strategies				✓
Reddito Fisso	BGF Euro Corporate Bond			✓	
	BGF Fixed Income Global Opportunities		✓	✓	✓
	BSF Fixed Income Strategies		✓	✓	✓
	BSF EM Flexi Dynamic Bond		✓	✓	

Fonte: BlackRock. A puro scopo illustrativo.

## Negli ultimi anni abbiamo assistito ad una riduzione continua dei tassi d'interesse...

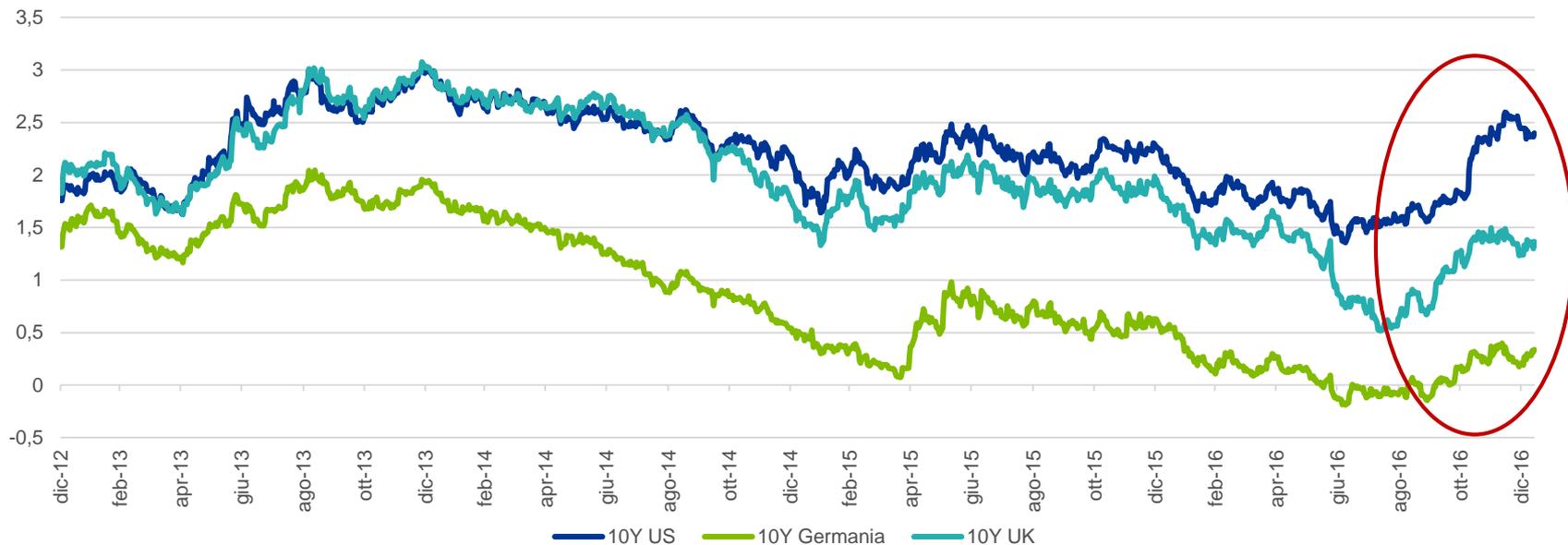
### Rendimenti dei titoli governativi a 10 anni del G3



Fonte: Bloomberg, 31/12/2016. I rendimenti passati non sono garanzia di pari rendimenti futuri.

## ...tuttavia il rialzo dei tassi è già iniziato

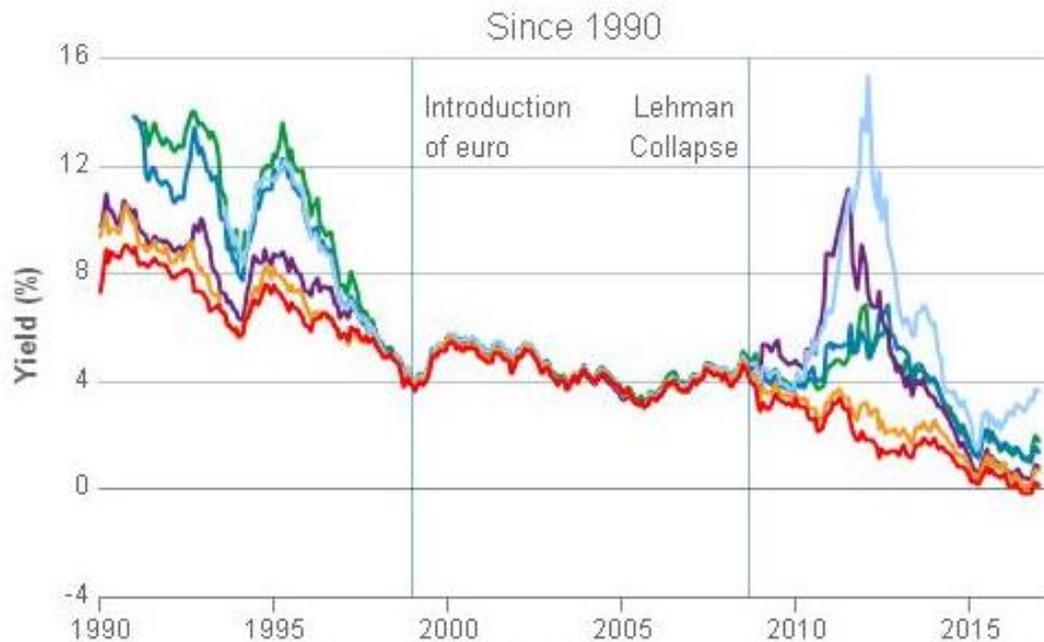
### Rendimenti dei titoli governativi a 10 anni del G3 (%)



Fonte: Bloomberg, 31/12/2016. I rendimenti passati non sono garanzia di pari rendimenti futuri.



## Anche in Europa abbiamo assistito a fasi di rialzo dei tassi piuttosto marcate



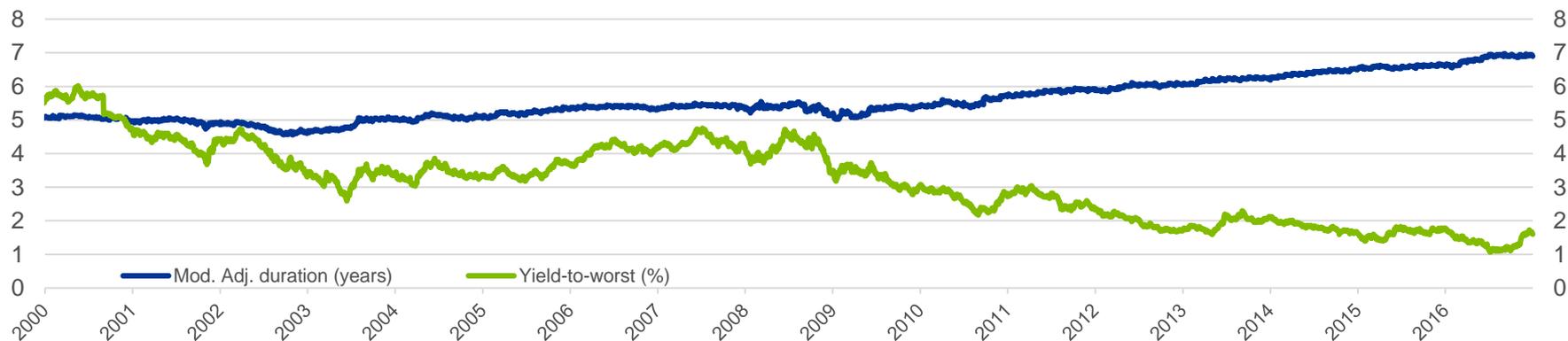
I rendimenti passati non sono garanzia di pari rendimenti futuri.



## Sette anni di QE hanno compresso i rendimenti e aumentato la duration

La duration media del mercato FI è aumentata, dato che le aziende e gli stati hanno cercato di finanziarsi a tassi bassi per lungo tempo.

- ▶ Dato l'attuale livello dei tassi d'interesse, significa essere più esposti ad un eventuale rialzo dei tassi
- ▶ Il tasso di break-even dell'indice Global Aggregate è diminuito del 71% dal 2006 al 2016.

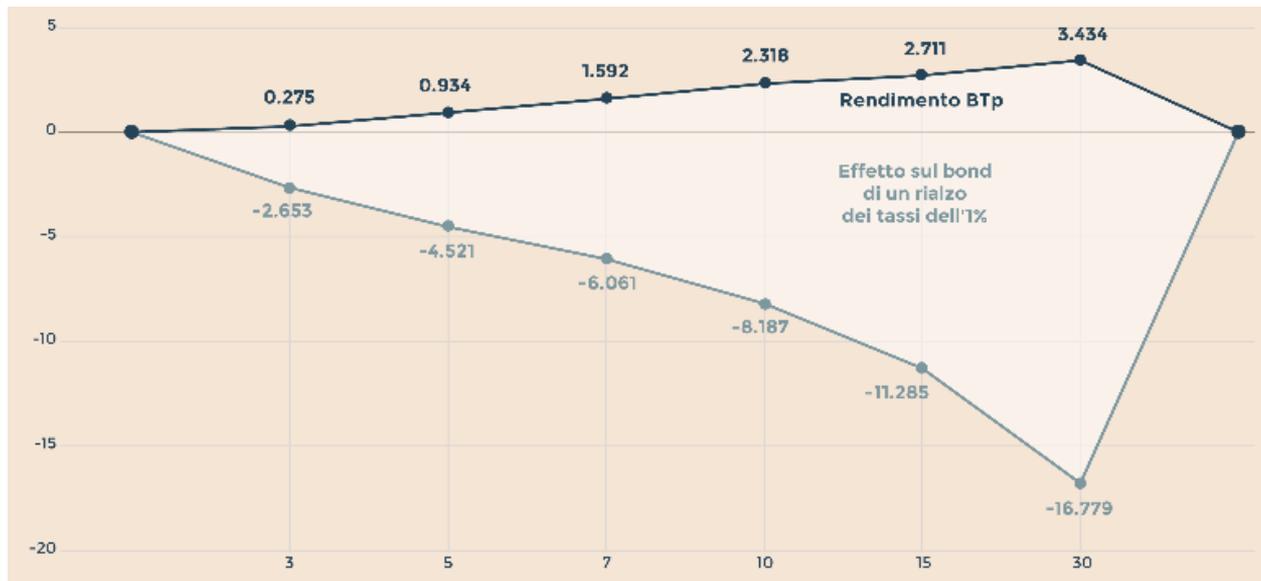


	Dec. 2006	Dec. 2016	
Duration	5.3 yrs.	6.9 yrs.	↑ 30%
Rendimento	4.2%	1.6%	↓ -62%
Break-even	0.79%	0.23%	↓ -71%

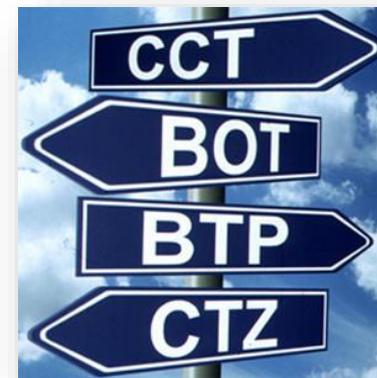
Fonte: Bloomberg, 31/12/2016. I rendimenti passati non sono garanzia di pari rendimenti futuri. Fonte: Barclays Live al 31/12/16. Indice utilizzato: Barclays Global Aggregate Index (USD hedged)

## Lo spread e l'iceberg che spaventa i possessori di BTP

Effetto Iceberg: l'impatto sui prezzi dei BTP di un rialzo dei tassi dell'1% in base alle scadenze in anni (%)



Fonte: il Sole24Ore 07/02/2017, elaborazione su dati Bloomberg. A puro scopo illustrativo.



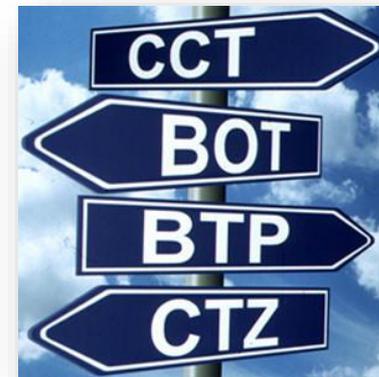
## Che impatto avrebbe un rialzo dei tassi di interesse sui BTP?

### L'impatto

Variazioni al ribasso % di prezzo dei bond per uno shock ai tassi di interesse

SHOCK AI TASSI DI INTERESSE	BTP			
	2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	30 ANNI
<b>+0,10</b>	-0,20	-0,50	-0,90	-1,90
<b>+0,25</b>	-0,50	-1,20	-2,30	-4,80
<b>+0,50</b>	-0,90	-2,40	-4,50	-9,50
<b>+0,75</b>	-1,40	-3,60	-6,80	-14,30
<b>+1,00</b>	-1,80	-4,80	-9,10	-19,10
<b>+1,50</b>	-2,70	-7,20	-13,60	-28,60
<b>+2,00</b>	-3,60	-9,50	-18,10	-38,10

FONTE: elab. su dati Advise Only



## Proviamo con una simulazione

Anche con scadenze brevissime, di 4 mesi, si è soggetti ad una perdita

DESCRIZIONE TITOLO	CEDOLA	ANNI RESIDUI	QUANTITA'	VALORE AL 19/1/2017	VARIAZIONE TASSI	NUOVO VALORE	GUADAGNO / PERDITA	%
<b>BTP 4.75% 1 Mag 17</b>	4.75%	0.3	100,000	€ 101,394	+0.25%	€ 101,324	- € 70	<b>-0.07%</b>
BTP 1.25% 1 Dic 26	1.25%	9.9	100,000	€ 93,564	+0.25%	€ 91,463	- € 2,101	-2.3%
BTP 2.80% 1 Mar 67	2.80%	50.1	100,000	€ 84,652	+0.25%	€ 79,723	- € 4,929	-5.82%
<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>				<b>€ 279,610</b>		<b>€ 272,511</b>	<b>- € 7,099</b>	<b>-2.54%</b>

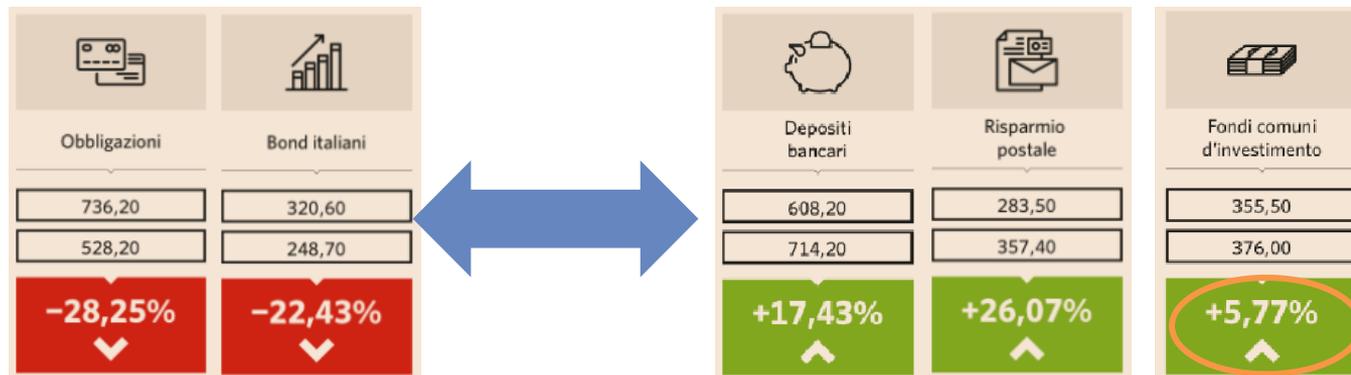
La diversificazione e la gestione attiva di un portafoglio obbligazionario limita perdite così significative con shock "limitati"

A puro scopo illustrativo. Non c'è garanzia di raggiungimento dei risultati rappresentati.



## Negli ultimi anni il risparmio delle famiglie italiane è cambiato notevolmente

Dal 2007 al 2014 si è assistito ad una forte rotazione nel portafoglio delle famiglie italiane



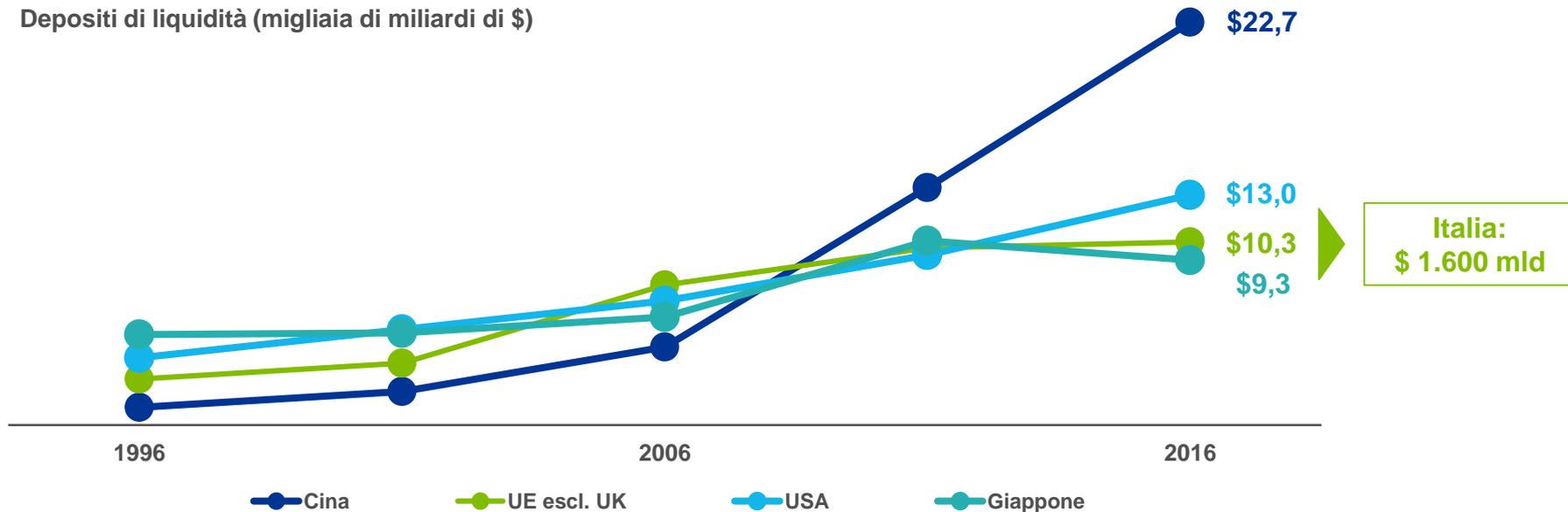
- Nel corso degli ultimi anni si è assistito ad una **riduzione dei tassi d'interesse** di cui hanno **beneficiato i detentori di obbligazioni**.
- Gli investitori italiani si sono orientati verso **soluzioni prive di rischio** che però presentano **rendimenti pressoché nulli**.
- Solamente una piccola parte dei risparmi degli italiani è stata investita in **prodotti di risparmio gestito** che rappresentano invece una soluzione efficace **per soddisfare i bisogni di protezione, diversificazione e rendimento**.

Fonte: Banca D'Italia, 2015. A puro scopo illustrativo.

In questo scenario, gli investitori restano preda dell'incertezza

Si contano migliaia di miliardi di dollari di liquidità parcheggiata, che rappresentano un'incredibile opportunità nel momento in cui tale liquidità sarà investita

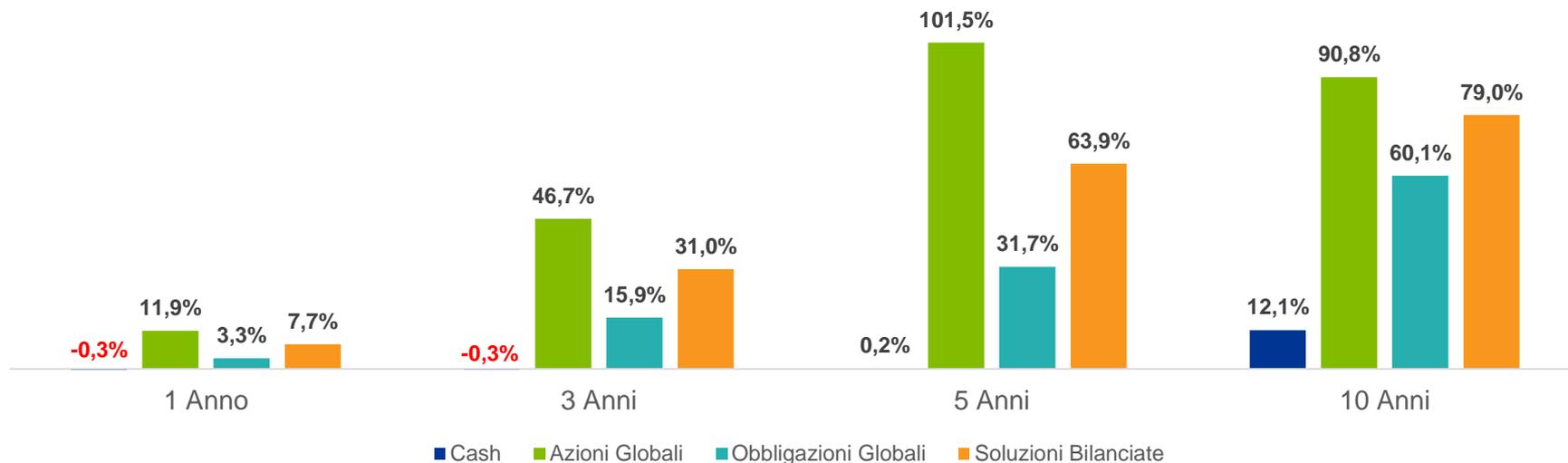
Depositi di liquidità (migliaia di miliardi di \$)



Fonte: FactSet, in base alla massa monetaria M2, agosto 2016

## La liquidità non consente di soddisfare le esigenze degli investitori

### Rendimenti cumulati di azioni, obbligazioni, liquidità e soluzioni bilanciate



Fonte: Morningstar Direct, dati al 31/12/2016. Note: Cash = ICE LIBOR 1 ad un mese EUR, Azioni Globali = FTSE World TR EUR, Obbligazioni Globali = Barclays Euro Aggregate Bond TR EUR, Soluzioni Bilanciate = 50% Barclays Euro Aggregate TR, 50% FTSE World TR EUR. Rendimenti calcolati in euro. A puro scopo informativo. I rendimenti passati non sono indicativi di pari rendimenti futuri.

## Che ruolo dovrebbe avere l'asset class obbligazionaria nel portafoglio?



**FORNIRE  
PROTEZIONE**



**DIVERSIFICAZIONE**



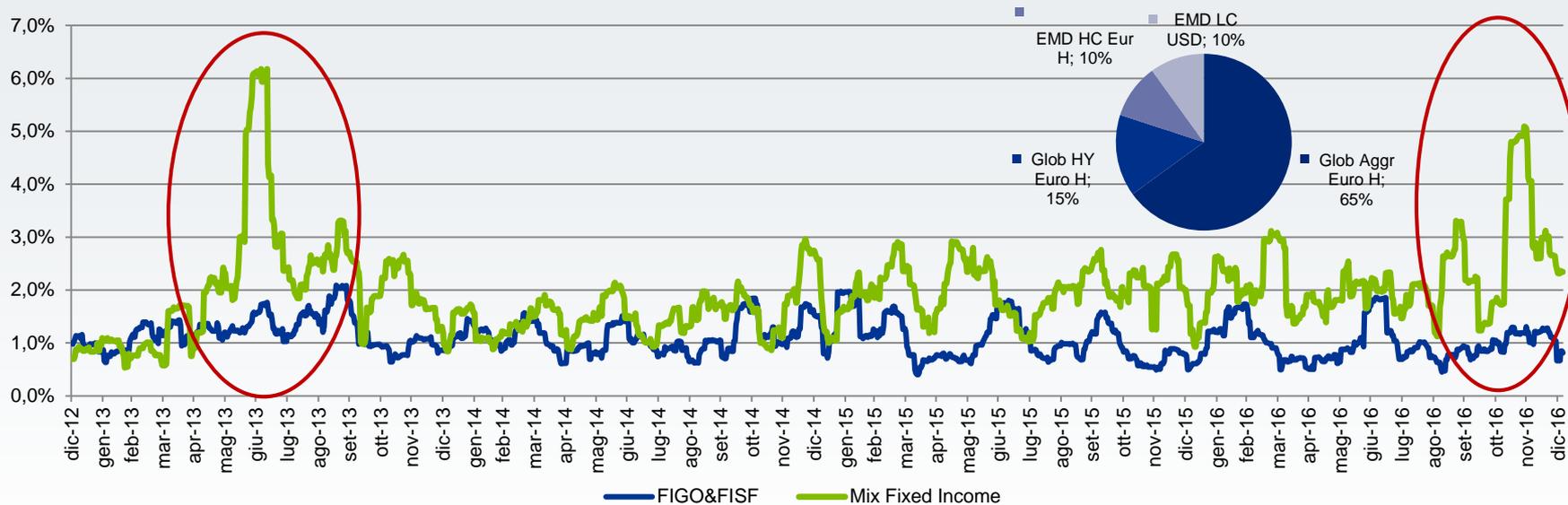
**GENERARE  
RENDIMENTI**

- ▶ **BGF Fixed Income Global Opportunities (FIGO)**
- ▶ **BSF Fixed Income Strategies (FIS)**



## Abbiamo assistito a fasi ad alta volatilità sui mercati obbligazionari...

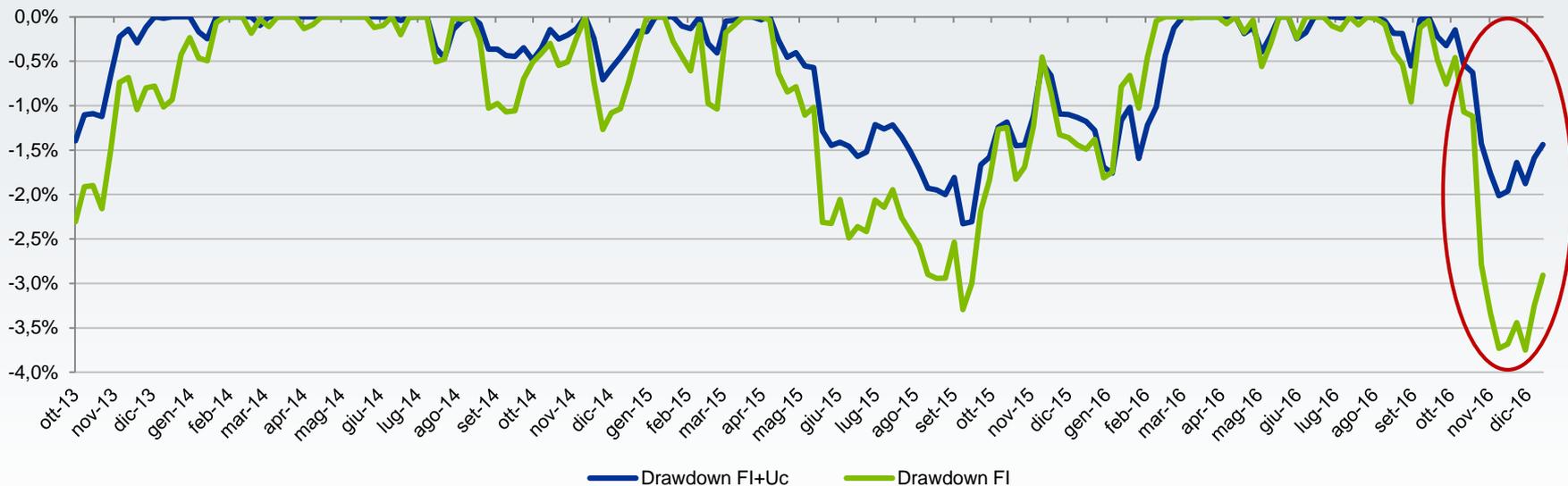
### Volatilità a 22 giorni



Fonte: elaborazioni BlackRock, Barclays, JPM. Volatilità calcolata su 22 osservazioni rolling giornaliere (gennaio 2017). A puro scopo illustrativo, non rappresenta alcun investimento o fondo di BlackRock. I dati riportati sono indicativi e stimati in base alle condizioni attuali di mercato. I rendimenti degli indici sono a puro scopo illustrativo. Le performance degli indici non considerano alcuna commissione di gestione, costo di transazione o spesa. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI PARI RENDIMENTI FUTURI. Le informazioni e i dati forniti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento o altra forma di consulenza fornita da BlackRock riguardo: (1) fondi iShares, BlackRock Global Funds, BlackRock Strategic Fund o altri fondi gestiti da BlackRock (2) l'utilizzo o l'adeguatezza dei portafogli modello o (3) alcun strumento in particolare. Il presente documento è a puro scopo illustrativo e non costituisce una offerta o invito rivolto ad alcuno a investire in alcun Fondo di BlackRock e non è stato preparato in relazione con alcuna offerta. Il presente documento è privo delle informazioni idonee a determinare, in concreto, la propensione all'investimento, solo l'investitore e il proprio consulente hanno le informazioni idonee per prendere decisioni di investimento. Il documento non costituisce una offerta o invito a acquistare strumento in alcuna giurisdizione o con riferimento ad alcuna persona. I dati riportati a fini illustrativi non rappresentano alcuna strategia di investimento o fondo di BlackRock e le informazioni sono indicative e stimate in base alle condizioni attuali di mercato 15/12/2016) e possono variare. Le ricerche contenute nel presente documento sono state ottenute ed usate da BlackRock per scopi propri. I risultati di tali ricerche vengono resi noti solo incidentalmente e non riflettono le opinioni di nessuna delle società appartenenti al gruppo BlackRock e non si forniscono garanzie in merito alla loro accuratezza.

## ...in cui i mercati obbligazionari hanno registrato perdite importanti

### Max Drawdown Rolling a 26 settimane



Fonte: elaborazioni BlackRock, Barclays, JPM. Volatilità calcolata su 25 osservazioni rolling settimanali (gennaio 2017). A puro scopo illustrativo, non rappresenta alcun investimento o fondo di BlackRock. I dati riportati sono indicativi e stimati in base alle condizioni attuali di mercato. I rendimenti degli indici sono a puro scopo illustrativo. Le performance degli indici non considerano alcuna commissione di gestione, costo di transazione o spesa. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI PARI RENDIMENTI FUTURI. Le informazioni e i dati forniti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento o altra forma di consulenza fornita da BlackRock riguardo: (1) fondi iShares, BlackRock Global Funds, BlackRock Strategic Fund o altri fondi gestiti da BlackRock (2) l'utilizzo o l'adeguatezza dei portafogli modello o (3) alcun strumento in particolare. Il presente documento è a puro scopo illustrativo e non costituisce una offerta o invito rivolto ad alcuno a investire in alcun Fondo di BlackRock e non è stato preparato in relazione con alcuna offerta. Il presente documento è privo delle informazioni idonee a determinare, in concreto, la propensione all'investimento, solo l'investitore e il proprio consulente hanno le informazioni idonee per prendere decisioni di investimento. Il documento non costituisce una offerta o invito a acquistare strumento in alcuna giurisdizione o con riferimento ad alcuna persona. I dati riportati a fini illustrativi non rappresentano alcuna strategia di investimento o fondo di BlackRock e le informazioni sono indicative e stimate in base alle condizioni attuali di mercato 15/12/2016) e possono variare. Le ricerche contenute nel presente documento sono state ottenute ed usate da BlackRock per scopi propri. I risultati di tali ricerche vengono resi noti solo incidentalmente e non riflettono le opinioni di nessuna delle società appartenenti al gruppo BlackRock e non si forniscono garanzie in merito alla loro accuratezza.

**Proteggi e diversifica il tuo portafoglio obbligazionario:  
 BGF Fixed Income Global Opportunities & BSF Fixed Income Strategies**

In portafoglio	BGF FIGO Fixed Income Global Opportunities	BSF FIS Fixed Income Strategies
<b>Data di lancio</b>	31.01.2007	30.09.2009
<b>Gestori</b>	Rick Rieder, Scott Thiell, Bob Miller, Andreas Doerrenhaus	Micheal Krautzberger
<b>Sede di Gestione</b>	New York	Londra
<b>Dimensione</b>	USD 7,6 mld	EUR 6,0 mld
<b>Codici ISIN</b>	Classe E2 Euro Hedged: LU0278456818 Classe E2 EUR/USD: LU1005243685/LU0278469472	Classe E2: LU0438336694
<b>Comm. Totale Annuale</b>	Classe E2: 1,50%	Classe E2: 1,50%
<b>Comm. Ingresso</b>	Classe E2: max 3%	Classe E2: max 3%

Fonte: BlackRock. Dati al 31/12/2016



**Proteggi e diversifica il tuo portafoglio obbligazionario:  
 BGF Fixed Income Global Opportunities & BSF Fixed Income Strategies**

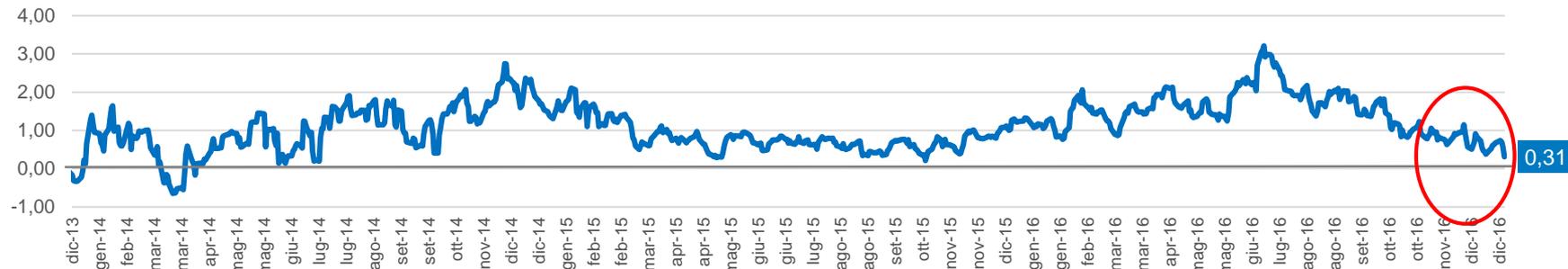
	<b>BGF FIGO</b> Fixed Income Global Opportunities	<b>BSF FIS</b> Fixed Income Strategies
<b>Strategia</b>	<b>Flessibile, Multi Settoriale, Total Return</b>	<b>Flessibile, Relative Value, Absolute Return</b>
<b>Perimetro di investimento</b>	Cerca i migliori profili rischio/rendimento disponibili su <b>scala globale</b>	Focus sui <b>mercati europei</b> , almeno <b>30% in Govies e Cash</b>
<b>Duration</b>	Range di duration <b>asimmetrico</b> , <b>-2 / +7 anni</b>	<b>Duration neutrale</b> , banda di oscillazione <b>-3 / +3 anni</b>
<b>Obiettivi</b>	Rendimento: Libor +4-6% Volatilità: 2-4%	Rendimento: Eonia +3% Volatilità: 1-3%
<b>Orizzonte temporale</b>	<b>4-5 anni</b>	<b>1-3 anni</b>

I livelli obiettivo riportati sono indicativi e potrebbero non essere raggiunti.



## BGF Fixed Income Global Opportunities & BSF Fixed Income Strategies: gestione della duration

### BGF Fixed Income Global Opportunities: gestione flessibile della duration



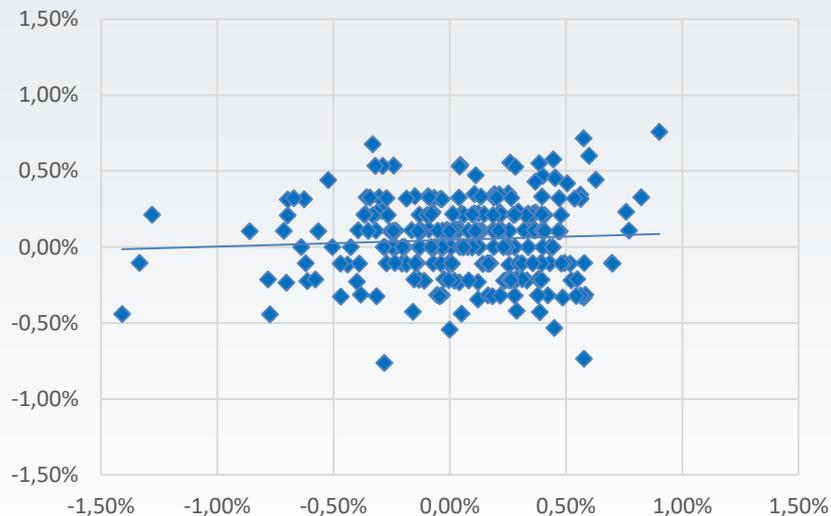
### BSF Fixed Income strategies: gestione flessibile della duration



Fonte: BlackRock. Dati 31/12/2016.

## Le strategie di FIGO e FISF hanno continuato a dimostrare una minore sensitività verso i tradizionali fattori di rischio

Performance settimanali BGF Fixed Income Global Opportunities (FIGO) vs. Barclays Global Aggregate



Beta = 0.04

Fonti: Bloomberg, Barclays. I rendimenti sono calcolati su base settimanale. L'indice utilizzato è il Barclays Global Aggregate Euro hedged mentre la variabile dipendente è il fondo BGF Fixed Income Global Opportunities E2 Euro Hedged. L'analisi è effettuata utilizzando 5 anni di storia (dall 13/01/2012 al 13/01/2017). Le performance passate non sono garanzia di rendimenti futuri.

Performance settimanali BSF Fixed Income Strategies (FIS) vs. Barclays Euro Aggregate



Beta = 0.07

Fonti: Bloomberg, Barclays. I rendimenti sono calcolati su base settimanale. L'indice utilizzato è il Barclays Euro Aggregate mentre la variabile dipendente è il fondo BSF Fixed Income Strategies E2. L'analisi è effettuata utilizzando 5 anni di storia (dall 13/01/2012 al 13/01/2017). Le performance passate non sono garanzia di rendimenti futuri.

## Conseguendo performance in linea con gli obiettivi di rendimento e di volatilità

### BGF Fixed Income Global Opportunities



— BGF Fixed Income Glob Opp Fund E2 Euro Hedged

### BSF Fixed Income Strategies



— BSF Fixed Income Strategies Fund E2 EUR

	YTD	1 anno	3 anni (ann.)	5 anni (ann.)
BGF FIGO E2 €H	+0.3%	+2.0%	+0.6%	+2.2%
Volatilità BGF FIGO	1.9%	1.7%	1.7%	1.9%

	YTD	1 anno	3 anni (ann.)	5 anni (ann.)
BSF FIS E2 €	+0.3%	+1.3%	+1.6%	+2.8%
Volatilità BSF FIS	1.0%	1.3%	1.4%	1.3%

Performance calcolate in Euro considerando il reinvestimento dei proventi maturati al netto delle commissioni. I rendimenti non tengono conto del regime di tassazione applicabile agli investitori.

Fonte: BlackRock. Dati al 31/01/17 I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI QUELLI FUTURI. Volatilità calcolata come deviazione standard annualizzata dei rendimenti giornalieri per il periodo considerato.

## Che ruolo dovrebbe avere l'asset class obbligazionaria nel portafoglio?

### ▶ BSF Emerging Markets Flexi-Dynamic Bond (EMFDB)



FORNIRE  
PROTEZIONE



DIVERSIFICAZIONE

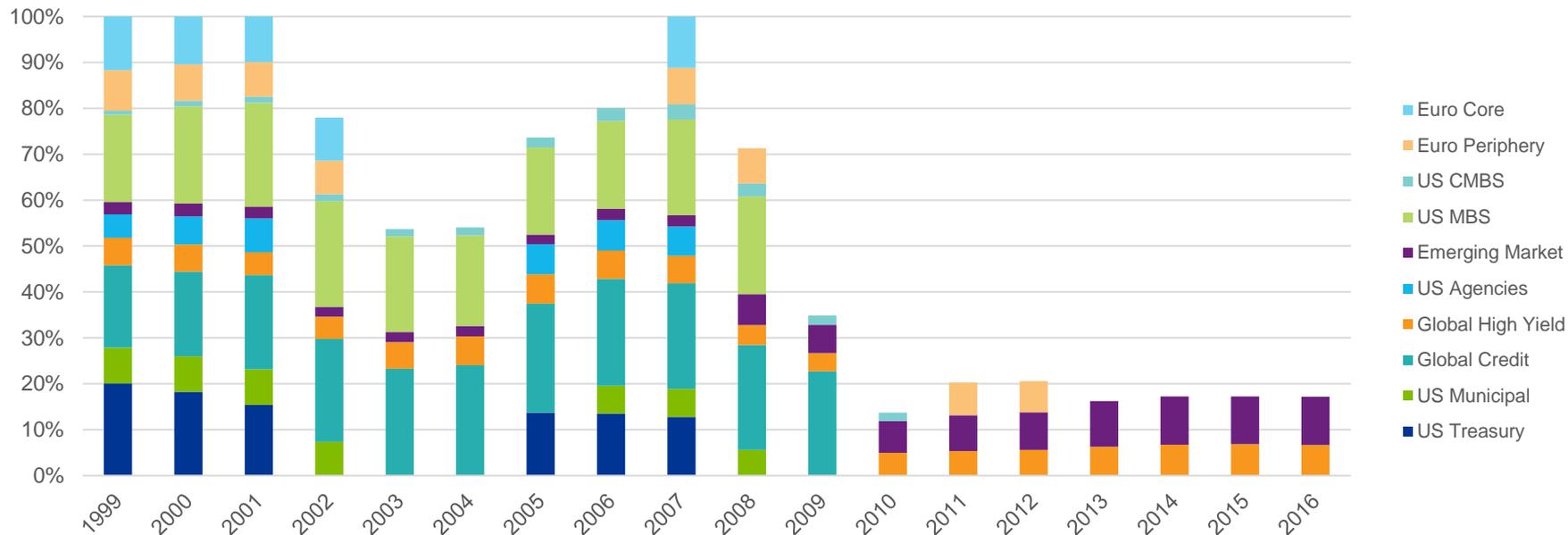


GENERARE  
RENDIMENTI

- ▶ BGF Fixed Income Global Opportunities (FIGO)
- ▶ BSF Fixed Income Strategies (FIS)

## Trovare rendimenti soddisfacenti significa assumersi un rischio elevato

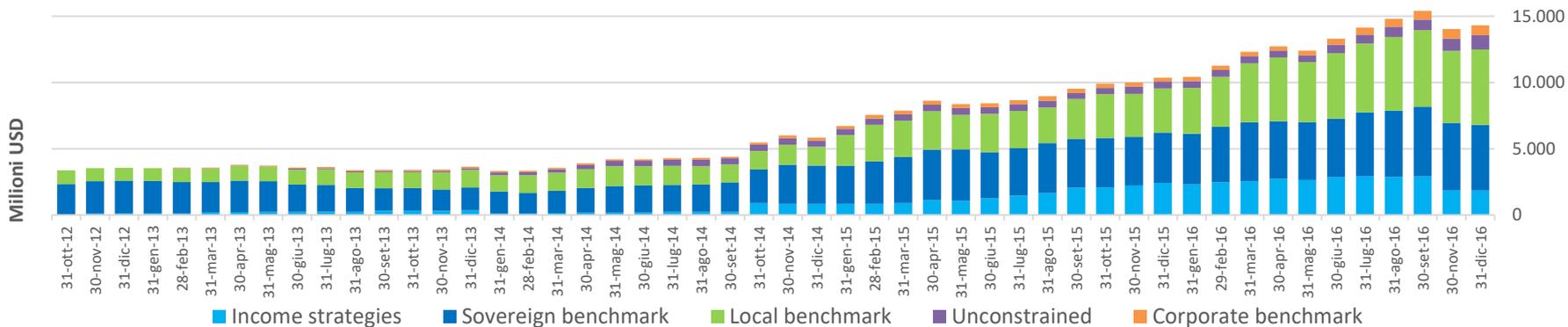
### Obbligazioni con rendimento superiore al 4%, 1999-2016



Fonte: BlackRock Investment Institute, Barclays E Thomson Reuters, 31/12/16. Le barre mostrano la capitalizzazione di mercato dei titoli obbligazionari, selezionati all'interno dell'universo investibile rappresentato dal Barclays Multiverse Bond Index. I rendimenti passati non sono garanzia di pari rendimenti futuri.

## Crescita e posizionamento del Team Debito Emergente di BlackRock

### Evoluzione degli asset



Strategia	Date di inizio	Performance quartile		Info Ratio (Sharpe for Flexi) quartile	
		3 yrs	S.I.	3 yrs	Dal lancio
EM Local Debt	Sept 2012	1 <sup>st</sup>	1 <sup>st</sup>	1 <sup>st</sup>	1 <sup>st</sup>
EM Hard Ccy Sov. Debt	Sept 2012	2 <sup>nd</sup>	1 <sup>st</sup>	2 <sup>nd</sup>	1 <sup>st</sup>
EM Corporate Debt	Feb 2013	2 <sup>nd</sup>	2 <sup>nd</sup>	1 <sup>st</sup>	2 <sup>nd</sup>
EM Flexi Dynamic	June 2013	1 <sup>st</sup>	1 <sup>st</sup>	1 <sup>st</sup>	1 <sup>st</sup>

Fonte: BlackRock, dati al 31 Dicembre 2016.

Fonte: eVestment, dati al 30 giugno 2016. I rendimenti passati non sono indicativi di pari rendimenti futuri.

## Diversifica il tuo portafoglio obbligazionario generando rendimenti: BSF Emerging Markets Flexi-Dynamic Bond Fund

In portafoglio	BGF FIGO Fixed Income Global Opportunities	BSF FIS Fixed Income Strategies	BSF EMFDB EM Flexi-Dynamic Bond
Data di lancio	31.01.2007	30.09.2009	12.06.2013
Gestori	Rick Rieder, Scott Thiell, Bob Miller, Andreas Doerrenhaus	Micheal Krautzberger	Sergio Trigo Paz, Michal Wozniak
Sede di Gestione	New York	Londra	Londra
Dimensione	USD 7,6 mld	EUR 6,0 mld	USD 924 mln
Codici ISIN	Classe E2 Euro Hedged: LU0278456818 Classe E2 EUR/USD: LU1005243685/LU0278469472	Classe E2: LU0438336694	Classe E2 EUR Hedged: LU0949128143
Comm. Totale Annua	Classe E2: 1,50%	Classe E2: 1,50%	Classe E2: 2,00%
Comm. Ingresso	Classe E2: max 3%	Classe E2: max 3%	Classe E2: max 3%

Fonte: BlackRock. Dati al 31/12/2016



## Diversifica il tuo portafoglio obbligazionario generando rendimenti: BSF Emerging Markets Flexi-Dynamic Bond Fund

	BGF FIGO Fixed Income Global Opp.	BSF FIS Fixed Income Strategies	BSF EMFDB EM Flexi-Dynamic Bond
<b>Strategia</b>	Flessibile, Multi Settoriale, Total Return	Flessibile, Relative Value, Absolute Return	Flessibile, Absolute Return
<b>Perimetro di investimento</b>	Cerca i migliori profili rischio/rendimento disponibili su scala globale	Focus sui mercati europei, almeno 30% in Govies e Cash	Debito mercati emergenti, liquidità max 30%
<b>Duration</b>	Range di duration asimmetrico, -2 / +7 anni	Duration neutrale, banda di oscillazione -3 / +3 anni	Banda di oscillazione tipicamente -2 / +10 anni
<b>Obiettivi</b>	Rendimento: Libor +4-6% Volatilità: 2-4%	Rendimento: Eonia +3% Volatilità: 1-3%	Rendimento: Libor +5-7% Volatilità: 6-10%
<b>Orizzonte temporale</b>	4-5 anni	1-3 anni	4-5 anni

I livelli obiettivo riportati sono indicativi e potrebbero non essere raggiunti.



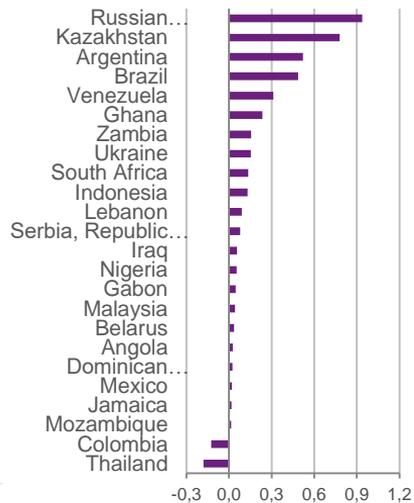
## BSF EM Flexi Dynamic Bond Fund: posizionamento

Dati al 31 Dicembre 2016

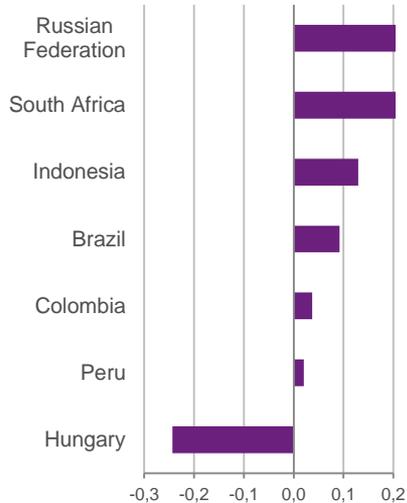
### Caratteristiche principali

Yield (%)	7.94%
HROR	5.76%
Mod Duration (anni)	-0.15

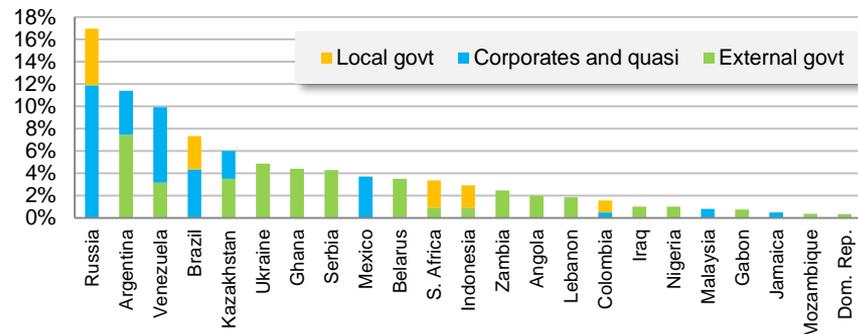
### Hard Currency Country Spread Dur. Contribution



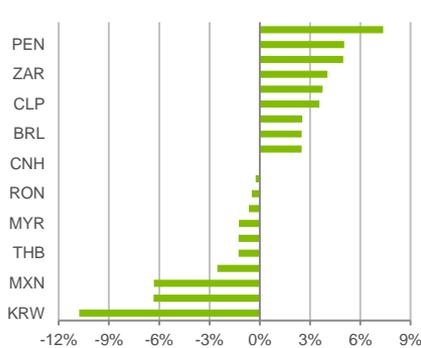
### Local Currency Country Mod. Dur. Contribution



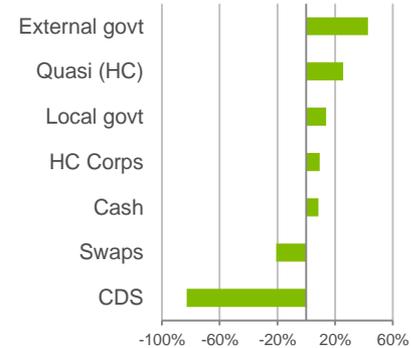
### Allocazione geografica (market value %)



### Allocazione FX (market val%)



### Esposizione asset class %



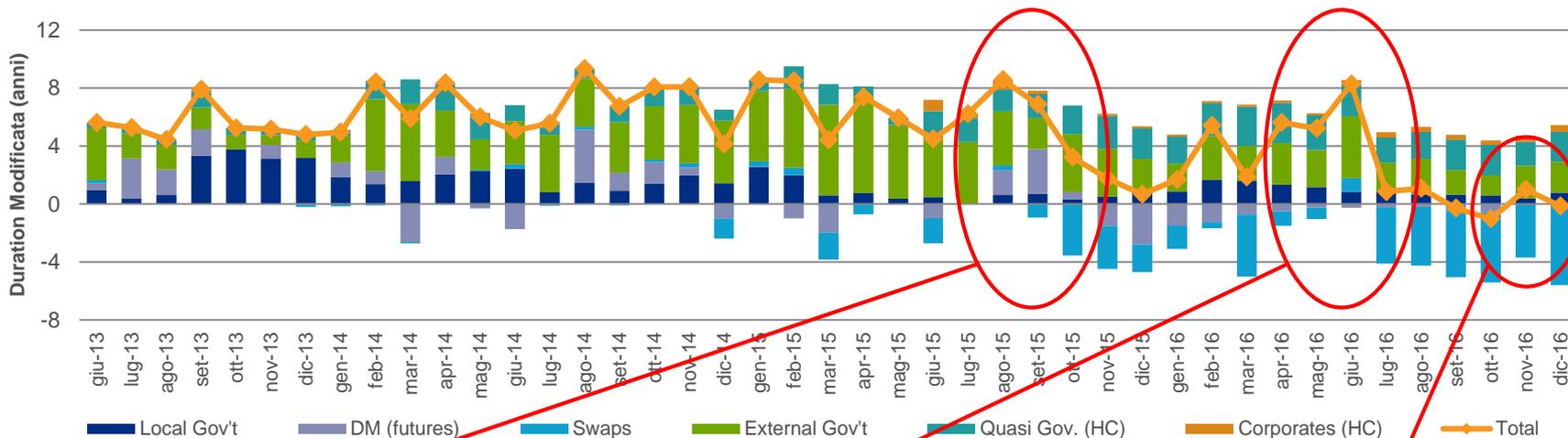
Fonte: BlackRock. Note: Esposizione Mercati sviluppati: Giappone -1.88, UK -1.01, EU -1.64 (valuta locale); CDX EM -1.05, US -1.78

Fonte: BlackRock. Note: Esposizione Mercati sviluppati: USD 101.50%; JPY 5.03%; EUR 5.22%; GBP -7.66%; AUD 0.80%

**BSF EM Flexi Dynamic Bond Fund: evoluzione della duration**

Dati al 31 Dicembre 2016

**Contributo alla duration modificata del Comparto**



**Estate 2015: tensioni sul mercato cinese**

**Giugno 2016: Brexit**

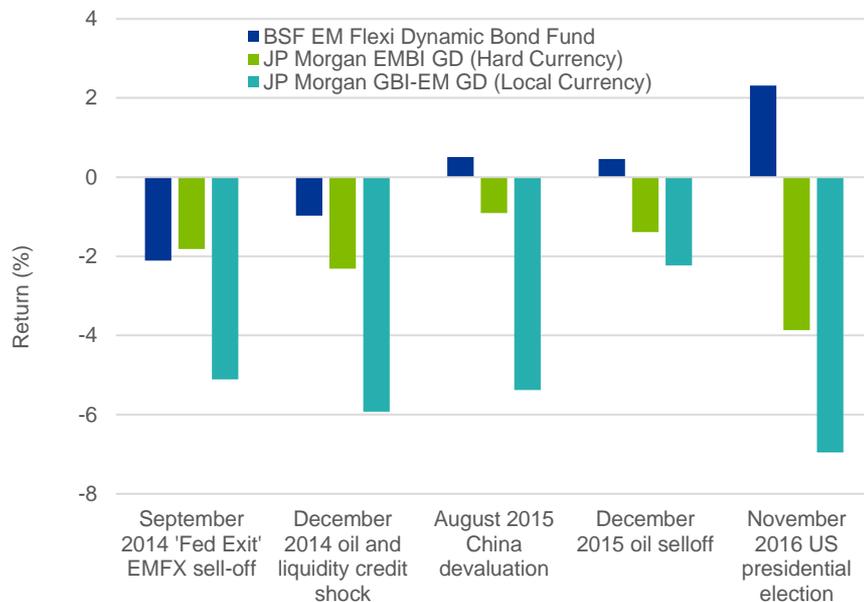
**Autunno 2016: Elezioni USA**

Fonte: BlackRock

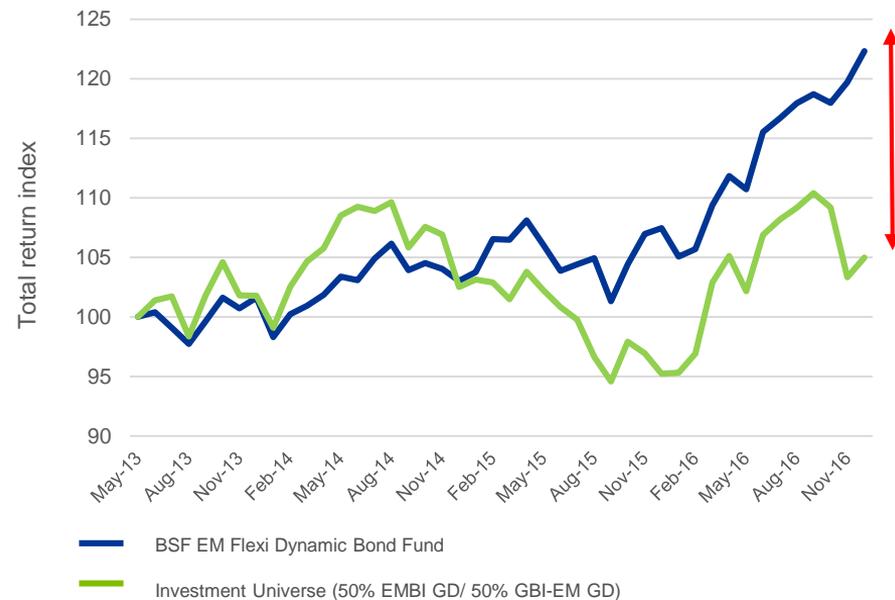


## BSF EM Flexi Dynamic Bond Fund: volatilità e drawdown nel debito emergente

### Protezione dai ribassi nelle fasi di mercato ad alta volatilità<sup>1</sup>



### Performance di EMFD rispetto all'universo investibile dal lancio del fondo<sup>2</sup>

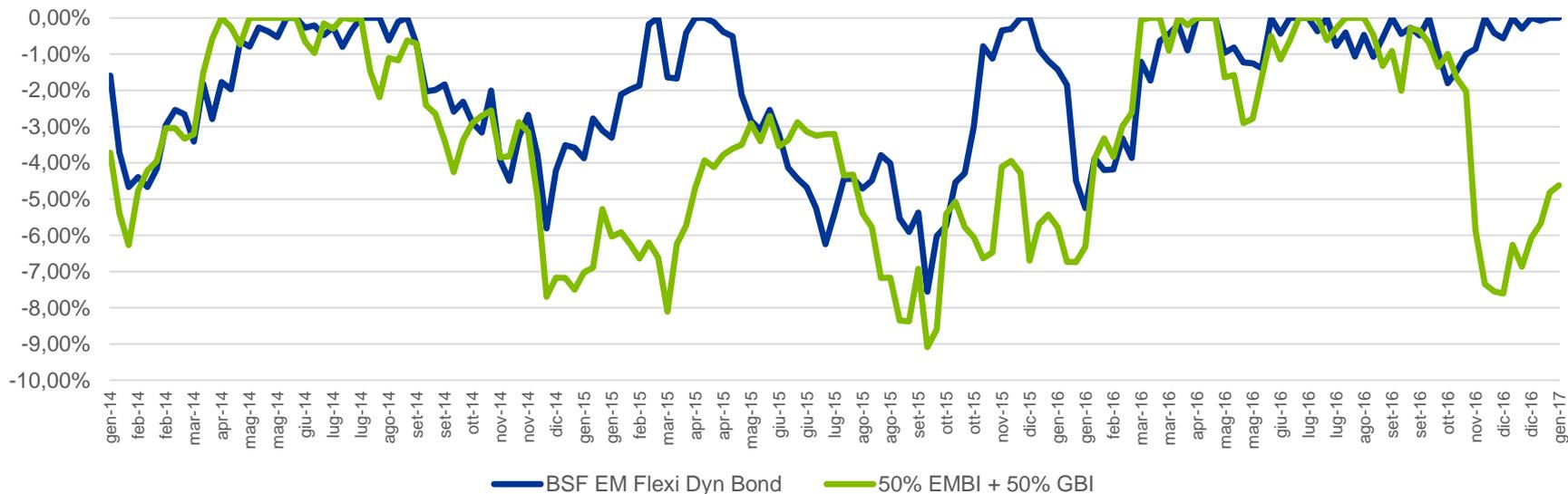


- Fonte: BlackRock, Dati a novembre 2016. I dati rappresentano le performance del fondo BSF Emerging Market Flexi Dynamic Bond Fund – Classe X USD Acc. (Dealing Net). I rendimenti dei benchmark sono rappresentati dal JP Morgan GBI-EM Global Diversified (EM local currency bonds) e dal JP Morgan EMBI Global Diversified Index (EM hard currency bonds). I risultati non tengono conto delle commissioni o di altre spese. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.
- Fonte: BlackRock, novembre 2016. Data represents the performance the BSF Emerging Market Flexi Dynamic Bond Fund – X share class (Dealing Net). L'universo investibile è rappresentato da 50% External EMD / 50% Local EMD. Le performance sono calcolate in USD sulla base del valore della NAV, ipotizzando il reinvestimento dei proventi, al lordo delle spese. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Data di inizio della strategia: 26 Giugno 2013.

## BSF EM Flexi Dynamic Bond Fund: contenimento del rischio e della volatilità

- ▶ La gestione attiva del rischio consente di ridurre gli eventi negativi estremi

### Max Drawdown dal lancio - BSF EMFD vs Composite 50% JPM EMBI + 50% JPM GBI



Fonte: BlackRock, dati al 15/01/2017. Le analisi si basano su osservazioni settimanali dal lancio 19/07/2013. Rendimenti al netto di tutte le commissioni per il BSF Emerging Markets Flexi Dynamic Bond A2 EUR hedged. Il composite è rappresentato da 50% JP Morgan EMBI in USD e 50% JP Morgan GBI in local currency. Le performance passate non sono garanzia di performance future.

## BSF EM Flexi-Dynamic Bond ha una maggiore esposizione al mercato di riferimento

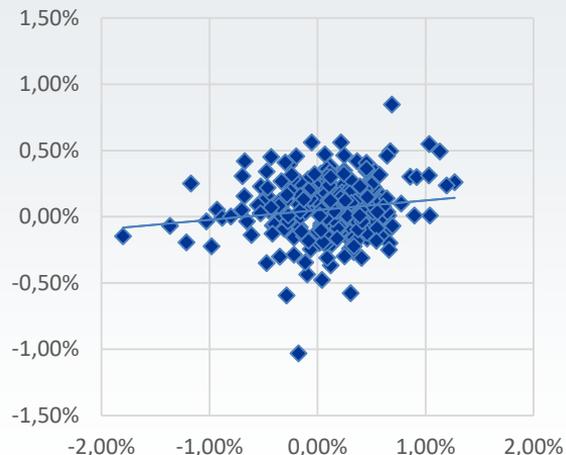
Performance settimanali BGF Fixed Income Global Opp. (FIGO) vs. Barclays Global Aggregate



Beta = 0.04

Fonti: Bloomberg, Barclays. I rendimenti sono calcolati su base settimanale. L'indice utilizzato è il Barclays Global Aggregate Euro hedged mentre la variabile dipendente è il fondo BGF Fixed Income Global Opportunities E2 Euro Hedged. L'analisi è effettuata utilizzando 5 anni di storia (dall 13/01/2012 al 13/01/2017). Le performance passate non sono garanzia di rendimenti futuri.

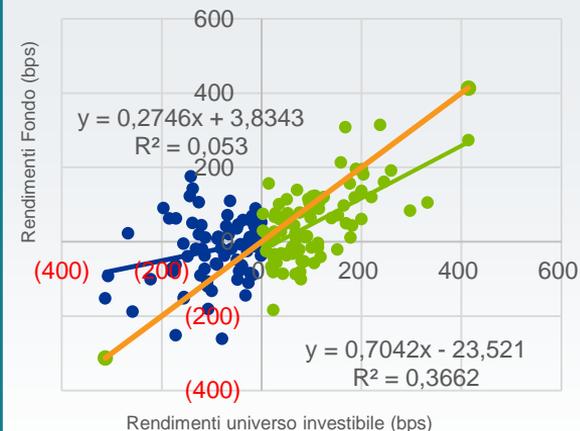
Performance settimanali BSF Fixed Income Strategies (FIS) vs. Barclays Euro Aggregate



Beta = 0.07

Fonti: Bloomberg, Barclays. I rendimenti sono calcolati su base settimanale. L'indice utilizzato è il Barclays Euro Aggregate mentre la variabile dipendente è il fondo BSF Fixed Income Strategies E2. L'analisi è effettuata utilizzando 5 anni di storia (dall 13/01/2012 al 13/01/2017). Le performance passate non sono garanzia di rendimenti futuri.

BSF EM Flexi Dynamic Bond performance vs. universo investibile dal lancio



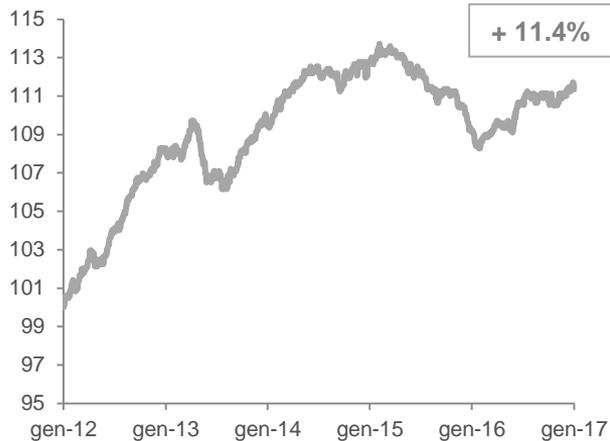
70% Upside vs 27% Downside

Beta = 0.36

Fonte: BlackRock, al 30.06.2016. Dati settimanali, dal lancio (12.06.2013). Universo rappresentato da 50% External EMD / 50% Local EMD. Beta calcolato dal lancio, fonte: Bloomberg. Le performance passate non sono garanzia di rendimenti futuri.

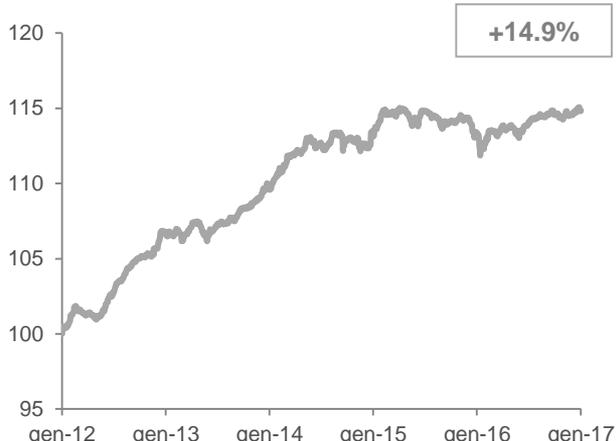
## Conseguendo performance in linea con gli obiettivi di rendimento e di volatilità

BGF Fixed Income Global Opp.



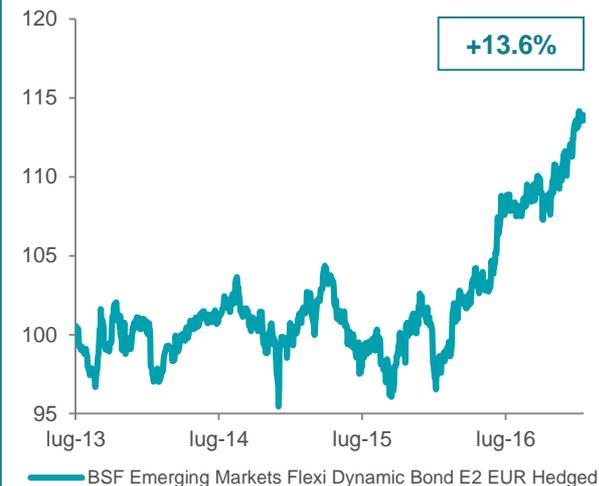
	YTD	1 anno	3 anni (ann.)	5 anni (ann.)
<b>BGF FIGO E2 €H</b>	<b>+0.3%</b>	<b>+2.0%</b>	<b>+0.6%</b>	<b>+2.2%</b>
Volatilità	1.9%	1.7%	1.7%	1.9%

BSF Fixed Income Strategies



	YTD	1 anno	3 anni (ann.)	5 anni (ann.)
<b>BSF FIS E2 €</b>	<b>+0.3%</b>	<b>+1.3%</b>	<b>+1.6%</b>	<b>+2.8%</b>
Volatilità	0.8%	1.3%	1.4%	1.3%

BSF EM Flexi-Dynamic Bond



	YTD	1 anno	3 anni (ann.)
<b>BSF EMFDB E2 €H</b>	<b>+2.0%</b>	<b>+15.1%</b>	<b>+5.4%</b>
Volatilità	5.2%	6.7%	6.7%

Performance calcolate in Euro e in USD considerando il reinvestimento dei proventi maturati al netto delle commissioni. I rendimenti non tengono conto del regime di tassazione applicabile agli investitori. Fonte: BlackRock. Dati al 31/01/17. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. volatilità calcolata come deviazione standard annualizzata dei rendimenti giornalieri per il periodo considerato.

## I nostri Comparti, gli obiettivi d'investimento e le view di BII

		Temi di BII 	Reflazione	 Bassi rendimenti	 Diversificazione e dispersione
Obiettivi d'investimento		Approccio selettivo per la crescita		Reddito core, volatilità gestita	Approccio innovativo per diversificare il portafoglio
Multi-asset	BSF European Select Strategies		✓	✓	
	BGF Global Multi Asset Income			✓	✓
	BGF Global Allocation		✓		✓
Azionario	BGF Global Equity Income			✓	
	BGF Asian Dragon		✓		
Alternativi	BSF Multi Manager Alternative Strategies				✓
Reddito Fisso	BGF Euro Corporate Bond			✓	
	BGF Fixed Income Global Opportunities		✓	✓	✓
	BSF Fixed Income Strategies		✓	✓	✓
	BSF EM Flexi Dynamic Bond		✓	✓	



## Informazioni Importanti

**PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO E IL KIID** (Documento contenente le informazioni chiave per gli Investitori), disponibili presso i Soggetti Collocatori autorizzati e sul presente sito internet [www.blackrock.it](http://www.blackrock.it). 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 responsabilita' in caso di diffusione e/o consegna del presente documento a terze parti.**

Questo documento è pubblicato da BlackRock Investment Management (UK) Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority ("FCA"). Sede legale: 12 Throgmorton Avenue, Londra, EC2N 2DL. Registrata presso Companies House nel Regno Unito con il numero di registro 2020394. BlackRock è la denominazione commerciale di BlackRock Investment Management (UK) Limited. In Italia, questo documento è stato elaborato da BlackRock Investment Management (UK) Limited, succursale italiana, Milano, Piazza San Fedele n. 2 ("BlackRock Milano"). BlackRock è la denominazione commerciale di BlackRock Investment Management (UK) Limited.

**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. Le fluttuazioni dei tassi di cambio possono influire negativamente sul valore, sul prezzo o sui rendimenti dei prodotti o degli investimenti esteri sottostanti. Le fluttuazioni di valore possono essere ampie nel caso di prodotti esposti ad alta volatilità e nonostante l'intenzione di realizzare l'obiettivo di investimento dei singoli fondi, non vi è alcuna garanzia che tali obiettivi vengano raggiunti. 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 il Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali. BlackRock non ha valutato l'idoneità di questo tipo di investimento rispetto alle esigenze e alla propensione al rischio dei singoli investitori. Qualsiasi decisione di investimento deve basarsi esclusivamente sulle informazioni contenute nel Prospetto, nel Documento di informazioni chiave per l'investitore (KIID) e nell'ultimo bilancio semestrale non certificato o nel bilancio annuale certificato più recente, reperibili sul sito [www.blackrock.it](http://www.blackrock.it)

Stime, dati, opinioni, analisi, ricerche e calcoli specifici nonché dichiarazioni in merito all'andamento dei mercati finanziari o strategie e tecniche d'investimento rappresentano, se non altrimenti specificato, il giudizio di BlackRock (ed eventualmente da altre società del Gruppo BlackRock) e/o sono stati formulati sulla base di informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti, alla data di redazione del presente documento. Le opinioni espresse non costituiscono una consulenza all'investimento o altra forma di consulenza, e possono subire modifiche. BlackRock non garantisce l'accuratezza, la completezza e l'affidabilità dei dati e delle informazioni fornite da terzi e declina ogni responsabilità al riguardo. Le opinioni espresse nel presente documento potrebbero non essere esaustive e non se ne garantisce l'accuratezza. Esse possono variare senza preavviso o comunicazione alcuna. Dati, le analisi e i calcoli contenuti nella presente relazione sono generati da fonti proprietarie di BlackRock e da fonti non proprietarie di BlackRock, che BlackRock ritiene affidabili ma di cui non né garantisce la correttezza, completezza ed affidabilità. Pertanto, non sussiste garanzia riguardo alla correttezza, all'affidabilità o all'adeguatezza dei contenuti rispetto agli scopi previsti e BlackRock, i suoi amministratori, funzionari, dipendenti o agenti, declinano qualsivoglia responsabilità derivante da errori ed omissioni (ivi compresa l'eventuale responsabilità colposa nei confronti di qualunque soggetto). BlackRock declina ogni responsabilità per eventuali investimenti effettuati esclusivamente sulla base del presente messaggio. Per ottenere ulteriori informazioni sul fondo e qualora non si abbia la certezza della comprensione dei rischi legati all'investimento, gli investitori al dettaglio sono invitati a contattare il proprio distributore / consulente finanziario.

© 2017 Morningstar. Tutti i diritti riservati. Le informazioni, i dati, le analisi e le opinioni contenuti di seguito (1) comprendono informazioni di proprietà di Morningstar (2) non possono essere copiate o ridistribuite, (3) non costituiscono suggerimenti all'investimento da parte di Morningstar, (4) sono forniti a solo scopo informativo e non rappresentano un'offerta ad acquistare o vendere un determinato titolo, e (5) non vi è garanzia sulla loro correttezza, completezza o accuratezza. Morningstar non è responsabile per decisioni, danni o altre perdite che potrebbero eventualmente risultare da o essere collegati a queste informazioni, analisi o opinioni o all'utilizzo degli stessi. Il Morningstar Analyst Rating™ è per sua stessa natura soggettivo e riflette le attuali aspettative di Morningstar rispetto ad eventi/comportamenti futuri in quanto collegati a un determinato fondo. poichè questi stessi eventi/comportamenti potrebbero accadere in modo diverso rispetto alle attese, Morningstar non garantisce che il fondo performerà in linea con il suo Morningstar Analyst Rating. Allo stesso modo, il Morningstar Analyst Rating non dovrebbe essere percepito come una sorta di garanzia o valutazione della qualità di credito di un fondo o dei suoi sottostanti e non può essere utilizzato come unica base per prendere qualsiasi decisione d'investimento.

© 2017 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, BUILD ON BLACKROCK, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY e il logo 'i' stilizzato di iShares 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

