

La dura scalata continua

Principali temi d'investimento

Nel terzo trimestre si sono moltiplicati i segnali di ripresa dell'attività economica fornendo ulteriore spinta alle performance sui mercati finanziari. Nel quarto trimestre, la stabilizzazione e il miglioramento delle prospettive economiche dovrebbero favorire gli asset rischiosi. Nonostante la sorprendente corsa registrata sui mercati finanziari da inizio marzo, le valutazioni di gran parte degli asset rischiosi non hanno ancora superato i fondamentali economici, anche se supponiamo una ripresa piuttosto debole e anemica.

La ripresa economica continua nonostante i rischi strutturali

Riteniamo che la seconda metà del 2009 e la prima parte del 2010 saranno caratterizzate da una ripresa dell'attività economica. Le economie sviluppate potrebbero registrare nuovi momenti di incertezza verso la metà del 2010, quando molti programmi statali di incentivazione giungeranno al termine. Detto ciò, non intravediamo possibili ricadute in una recessione vera e propria. Nonostante i numerosi rischi che sussistono per le prospettive economiche a lungo termine, non dobbiamo dimenticare che la ripresa ciclica a breve termine, associata a condizioni di liquidità favorevoli, continua in linea generale a sostenere i mercati finanziari e, in modo particolare, gli investimenti negli asset societari.

I rendimenti dei titoli di Stato sono destinati a salire

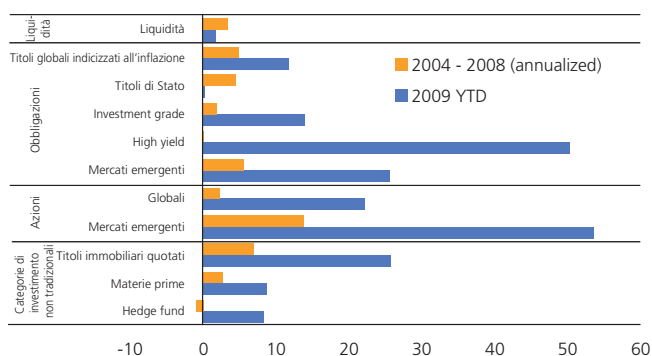
Il miglioramento delle prospettive economiche dovrebbe ridurre gli investimenti obbligazionari. La fase di ripresa alimenterà inoltre il dibattito sulle cosiddette strategie di uscita per le banche centrali, vale a dire le modalità con cui queste ultime invertiranno le loro attuali politiche di sostegno a tassi d'interesse vicini allo zero o di allentamento quantitativo. Ci aspettiamo che i rendimenti delle obbligazioni di maggiore qualità nei mercati sviluppati aumenteranno moderatamente nel corso del prossimo anno. Di conseguenza, prediligiamo gli investimenti in titoli di Stato con scadenze a breve e medio termine.

Le obbligazioni societarie sembrano interessanti nonostante il rally

Nei prossimi 12 mesi le obbligazioni societarie dovrebbero generare risultati migliori rispetto ai titoli di Stato, anche se i rendimenti delle prime non saranno spettacolari come lo sono stati da inizio anno dato che la riduzione degli spread sarà probabilmente controbilanciata da un incremento dei rendimenti dei titoli di Stato. Pertanto, confermiamo la nostra preferenza per le obbligazioni societarie con scadenze a breve e medio termine.

Performance delle principali categorie di investimento

Rendimento totale, in %



Nota: Dati al 22 settembre 2009. I rendimenti a 5 anni sono annualizzati.
Fonte: Bloomberg, GPR, HFR, JP Morgan, Merrill Lynch, Thomson Financial, UBS WMR

La presente pubblicazione è stata redatta da UBS SA

Le performance del passato non sono indicative dei rendimenti futuri. I prezzi di mercato riportati corrispondono ai corsi di chiusura della rispettiva borsa principale.

La ripresa economica e degli utili sosterrà l'azionario

Dopo il sostenuto rally dell'azionario globale, che ha guadagnato il 50% circa dai minimi di metà marzo, riteniamo che le valutazioni del mercato azionario non siano onerose. Attualmente, le azioni dell'Eurozona ci appaiono particolarmente interessanti. Da una prospettiva a più lungo termine, continuiamo anche ad apprezzare i mercati emergenti. Fra i settori, prediligiamo l'Energia e manteniamo un approccio cauto nei confronti del settore Salute.

Margine di crescita per i prezzi delle materie prime

Il nostro scenario di ripresa economica sostenuta nei mercati emergenti e moderata negli USA e nell'Eurozona si è concretizzato nel terzo trimestre e sta sorprendendo persino gli analisti più ottimisti. In particolare, a guidare la ripresa sono i mercati emergenti, che rappresentano la principale fonte della

domanda marginale di molte importanti materie prime. Prevediamo che questo causerà delle pressioni sui prezzi delle materie prime, soprattutto laddove la capacità produttiva residua è scarsa.

I carry trade e i dati fondamentali pesano sul dollaro USA

La ripresa economica sostiene i carry trade e, di conseguenza, influisce negativamente sull'USD. Questo è quanto è avvenuto nel periodo 2005-08, ma rappresenta anche una situazione simile a quella a cui stiamo assistendo oggi. Persino i dati economici positivi degli USA pesano sul greenback. Nonostante ciò, negli ultimi mesi del 2009 potrebbe emergere una situazione di volatilità dovuta al fatto che molti investitori monetizzeranno le loro attuali posizioni prima della fine dell'anno. Consigliamo agli investitori di adottare delle misure volte a proteggere il proprio portafoglio da forti oscillazioni monetarie.

Wealth Management Research è pubblicato da Wealth Management & Swiss Bank e Wealth Management Americas, Divisioni d'affari di UBS AG (UBS) o da una sua affiliata. In alcuni paesi, UBS AG viene indicata come UBS SA. Questa pubblicazione viene distribuita al solo fine informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione di offerta diretta alla compravendita di prodotti di investimento o di altri prodotti specifici. L'analisi contenuta nella presente pubblicazione si basa su numerosi presupposti. Presupposti diversi potrebbero dare risultati sostanzialmente diversi. Alcuni prodotti e servizi sono soggetti a restrizioni legali e non possono essere offerti in tutto il mondo in modo incondizionato e/o potrebbero non essere idonei alla vendita a tutti gli investitori. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili ed in buona fede, tuttavia si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita per mancanza di accuratezza o completezza (ad eccezione delle divulgazioni d'informazione relative a UBS e alle sue affiliate). Tutte le informazioni e le opinioni così come i prezzi indicati si riferiscono unicamente alla data della presente pubblicazione e sono soggetti a cambiamenti senza preavviso. Le opinioni qui espresse possono discostarsi o essere contrarie alle opinioni espresse da altre aree di attività o divisioni di UBS a seguito dell'utilizzo di presupposti e/o criteri diversi. In ogni momento UBS AG e altre società del gruppo UBS (o dipendenti di queste società) possono avere posizioni lunghe o corte in questi strumenti finanziari o effettuare operazioni in conto proprio o in conto terzi o fornire consulenza o altri servizi all'emittente di questi strumenti finanziari o di un'altra società collegata all'emittente. Alcuni investimenti possono non essere immediatamente realizzabili, dal momento che lo specifico mercato può essere illiquido, e di conseguenza la valutazione dell'investimento e la determinazione del rischio possono essere difficili da quantificare. UBS fa affidamento su ostacoli all'informazione per controllare il flusso di informazioni contenute in una o più aree in seno a UBS o in altre aree, unità, divisioni o affiliate di UBS. Operazioni su futures e opzioni sono particolarmente rischiose. Il risultato passato di un investimento non rappresenta alcuna garanzia della sua futura evoluzione. Alcuni investimenti possono essere soggetti ad improvvise e consistenti perdite di valore e allo smobilizzo dell'investimento e anche possibile ricevere una somma inferiore a quella inizialmente investita o dover effettuare un versamento integrativo. Le variazioni dei corsi di cambio possono avere un effetto negativo sul prezzo, sul valore o sul rendimento di un investimento. Considerata la nostra impossibilità di tenere conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria e delle esigenze particolari di ogni singolo cliente, vi raccomandiamo di rivolgervi a un consulente finanziario e/o fiscale per discutere le implicazioni, comprese quelle fiscali, dell'investimento in uno qualunque dei prodotti menzionati nel presente documento. Questo documento non può essere riprodotto e copie di questo documento non possono essere distribuite senza la preventiva autorizzazione di UBS o di un'associata di UBS. UBS proibisce espressamente la distribuzione ed il trasferimento per qualsiasi ragione di questo documento a parti terze. UBS non si riterrà responsabile per reclami o azioni legali di parti terze derivanti dall'uso o dalla distribuzione di questo documento. Questo documento è destinato alla distribuzione solo secondo le circostanze permesse dal diritto applicabile.

Australia: Distribuito da UBS Wealth Management Australia Ltd (detentrica della licenza «Australian Financial Services» n. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000. **Bahamas:** Questa pubblicazione è distribuita ai clienti privati di UBS (Bahamas) Ltd e non può essere distribuita a persone definite come cittadini bahamensi o residenti dalle «Bahamas Exchange Control Regulations». **Canada:** In Canada, la presente pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS Wealth Management Canada da UBS Investment Management Canada Inc.. **Dubai:** Research è pubblicato da UBS AG Dubai Branch all'interno del DIFC; è inteso unicamente per clienti professionali e non per un'ulteriore distribuzione negli Emirati Arabi Uniti. **EAU:** Il presente rapporto di ricerca non costituisce un'offerta, una vendita o una consegna di azioni o altri titoli ai sensi della legislazione degli Emirati Arabi Uniti (EAU). Il contenuto di questo rapporto non è stato e non sarà approvato da alcuna autorità degli Emirati Arabi Uniti, ivi compresa la Banca Centrale degli EAU oppure la «Dubai Financial Services Authority», la «Emirates Securities and Commodities Authority», il «Dubai Financial Market», l'«Abu Dhabi Securities Market» o qualsiasi altra borsa degli EAU. **Francia:** Questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS (France) SA, 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670, una banca debitamente autorizzata secondo i termini del «Code Monétaire et Financier» francese e regolata dalle autorità bancarie e finanziarie francesi quali la «Banque de France» e la «Autorité des Marchés Financiers». **Germania:** La presente pubblicazione è distribuita ai sensi della legge tedesca da UBS Deutschland AG, Stephanstrasse 14-16, 60313 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG è autorizzata e regolata dalla «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Hong Kong:** Questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS AG Filiale di Hong Kong da UBS AG Filiale di Hong Kong, banca autorizzata ai sensi della «Hong Kong Banking Ordinance» e istituto registrato ai sensi della «Securities and Futures Ordinance». **Indonesia:** La presente ricerca o pubblicazione non è intesa come offerta pubblica di titoli ai sensi della Legge indonesiana sui mercati dei capitali e delle sue disposizioni esecutive. I titoli menzionati in questo materiale non sono stati e non saranno registrati secondo la Legge indonesiana sui mercati dei capitali e le sue disposizioni. **Italia:** Questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS (Italia) S.p.A.. Via del vecchio politecnico 3 - Milano, banca debitamente autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla «Banca d'Italia» e sottoposta alla supervisione della «Consob» e della «Banca d'Italia». **Jersey:** UBS AG, filiale di Jersey, è regolata dalla Commissione per i servizi finanziari di Jersey al fine di svolgere attività di investimento e attività di gestione fiduciaria conformemente alla Legge (di Jersey) del 1998 sui servizi finanziari (e successive modifiche) e svolgere l'attività bancaria in conformità con la Legge (di Jersey) del 1991 sulle attività bancarie (e successive modifiche). **Lussemburgo/Austria:** La presente pubblicazione non deve essere intesa come un'offerta pubblica ai sensi del diritto del Lussemburgo/Austria, ma può essere messa a disposizione a scopo informativo ai clienti di UBS (Luxembourg) S.A./UBS (Luxembourg) S.A. Niederlassung Österreich, una banca regolata e sotto la supervisione della «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), alla quale la presente pubblicazione non è stata sottoposta per l'approvazione. **Regno Unito:** Approvata da UBS AG, autorizzata e regolata nel Regno Unito dalla «Financial Services Authority». Membro della Borsa Valori di Londra. Questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS Londra nel territorio del Regno Unito. Laddove i prodotti o i servizi forniti provengano da paesi esterni al Regno Unito, gli stessi non saranno coperti dalla legislazione del Regno Unito o dal Financial Services Compensation Scheme. **Singapore:** Per qualsiasi questione derivante da o in connessione con l'analisi ed il report, siete pregati di contattare UBS AG Singapore branch, un "exempt financial adviser" ai sensi del "Singapore Financial Advisers Act" (Cap. 110) e banca autorizzata in base al "Singapore Banking Act" (Cap. 19) sottoposta alla vigilanza della "Monetary Authority of Singapore". **Spagna:** Questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS Bank, S.A. da UBS Bank, S.A., banca registrata presso la «Banca di Spagna». **USA:** Distribuita alle cosiddette «US person» da UBS Financial Services Inc. UBS Securities LLC è una succursale di UBS AG e un'affiliata di UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services Inc. è responsabile del contenuto di una relazione elaborata da un'affiliata non statunitense quando distribuisce relazioni alle «US person». Tutte le transazioni effettuate da una «US person» e riguardanti i titoli citati in questa relazione devono essere eseguite da una società di negoziazione titoli registrata negli Stati Uniti e affiliata a UBS, e non da un'affiliata non statunitense.

Versione aggiornata a 10.2009.