

## Una dura scalata in vista

### Principali temi d'investimento

**A fronte di una iniziale ripresa da un lato e dell'accumulo di rischi strutturali per l'economia globale dall'altro, continuiamo a raccomandare agli investitori di agire con prudenza. Abbiamo identificato delle opportunità d'investimento che crediamo beneficeranno dei solidi fondamentali delle aziende, o comunque che sono su livelli di valutazione che non rispecchiano l'attuale fase di recupero del ciclo economico.**

#### Le obbligazioni societarie continuano a presentare valutazioni appetibili

Riteniamo che le obbligazioni societarie investment grade (ossia quelle con la qualità creditizia più elevata) siano in grado di realizzare ottime performance, superiori a quelle dei titoli di Stato, nella parte restante dell'anno. Chiaramente, è improbabile che il rally del credito prosegua ai ritmi osservati di recente, ma raccomandiamo comunque di assumere un'esposizione alle emissioni private. L'enfasi dovrebbe essere posta sui titoli investment grade di maggiore qualità, in quanto il potenziale di ulteriore sovraperformance delle obbligazioni societarie high yield di minore qualità è più limitato visti gli elevati rischi d'insolvenza.

#### Il dollaro USA dovrebbe indebolirsi strutturalmente

Gli Stati Uniti e il Giappone hanno adottato ingenti programmi di allentamento quantitativo, i quali aumentano il rischio che, a più lungo termine, l'inflazione sia molto più elevata in questi Paesi che in quelli con politiche monetarie e fiscali maggiormente sostenibili. Con la ripresa

dell'economia, gli operatori concentreranno sempre di più la propria attenzione sulle modalità di finanziamento delle misure di politica economica impiegate per combattere la crisi. Questo fattore dovrebbe bastare di per sé a esercitare una pressione strutturale al ribasso sull'USD. Crediamo inoltre che questa valuta offrirà un rendimento basso, in quanto le autorità aspetteranno probabilmente a lungo prima di adottare un orientamento più restrittivo.

#### Le economie emergenti traineranno la ripresa

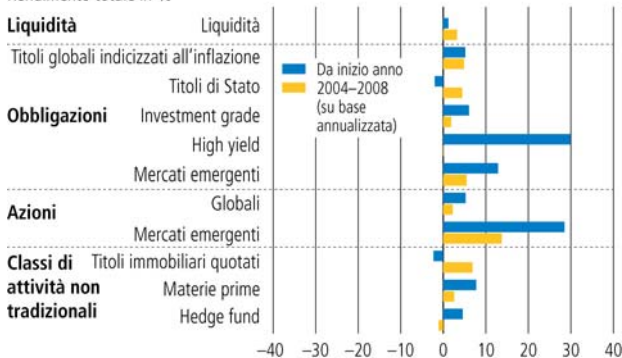
Il rallentamento delle maggiori economie emergenti è stato meno pronunciato di quanto generalmente temuto. La domanda interna evidenzia una buona tenuta relativa, soprattutto in Brasile, Cina e India. Inoltre, l'imponente piano di stimolo fiscale adottato in Cina sosterrà la crescita nella regione asiatica nella seconda metà del 2009. Sebbene le azioni dei mercati emergenti non presentino più uno sconto significativo rispetto ai listini mondiali, siamo convinti che continueranno a registrare performance positive grazie all'ottima dinamica congiunturale e al potenziale di crescita economica di lungo periodo.

#### Le azioni del settore energia sono spinte al rialzo dal prezzo del petrolio

Il settore energetico non ha pressoché reagito al raddoppio delle quotazioni del greggio dall'inizio dell'anno. Inoltre, le aspettative di utile degli analisti per il settore rimangono basse e a nostro avviso non riflettono adeguatamente la recente ascesa dei corsi petroliferi. In termini di valutazioni, le azioni energetiche presentano uno sconto significativo rispetto al mercato nel suo complesso e uno sconto del 25% sulla loro media storica. Riteniamo quindi che i titoli energetici possano sovraperformare l'insieme del mercato nei prossimi mesi.

#### Performance delle principali classi di attività

Rendimento totale in %



Nota: Dati al 22 giugno 2009. I rendimenti a 5 anni sono annualizzati.

Fonte: Bloomberg, GPR, HFR, JP Morgan, Merrill Lynch, MSCI, 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.

## Monetizzare i guadagni sulle azioni ai prossimi rialzi

Miriammo a monetizzare i guadagni sui titoli azionari al manifestarsi di ulteriori rialzi e ci aspettiamo che si presentino migliori punti d'ingresso per coloro che desiderano assumere un'esposizione alle azioni. Pur non attendendoci sostanziali ricadute economiche nei prossimi tre mesi, diventerà probabilmente più difficile che gli indica-

tori economici incidano in positivo sul clima di fiducia ora che una ripresa è diventata più ampiamente anticipata.

I segnali di un possibile avvio dell'economia verso una recessione a doppio minimo (anche definita ripresa a W) inizierebbero a emergere solo verso gli inizi del 2010, anche se le azioni potrebbero anticipare tale potenziale flessione.

---

La presente pubblicazione è stata redatta da Wealth Management Research, il gruppo di analisi finanziaria di Global Wealth Management & Business Banking, una divisione aziendale di UBS AG (UBS) o 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 improvvisi e consistenti perdite di valore e allo smobilizzo dell'investimento è 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.. **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 provengono da paesi esterni al Regno Unito, gli stessi non saranno coperti dalla legislazione del Regno Unito o dal Financial Services Compensation Scheme. **Singapore:** Questa documentazione è distribuita ai clienti della filiale di Singapore di UBS AG dalla filiale di Singapore di UBS AG, un «exempt financial adviser» secondo il «Singapore Financial Advisers Act», Cap 110 nonché banca all'ingrosso autorizzata dalla «Monetary Authority of Singapore» ai sensi del «Singapore Banking Act» Cap. 19. **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 gennaio 2009.