

Il promettente mercato obbligazionario cinese

I tempi per una più ampia partecipazione degli investitori esteri sono ormai maturi



Eric Liu, CFA, FRM

Portfolio Manager, Director

Eric Liu è Senior Portfolio Manager del team Asian Fixed Income & Credit di BlackRock, specializzato in strategie creditizie cinesi nei mercati cinesi del credito onshore e offshore.



Corwin Huang

Product Strategist, Director

Corwin Huang è Lead Product Strategist Asian Credit di BlackRock, specializzato in strategie relative a credito investment grade, credito high yield e credito privato

Panoramica

La corsa globale ai tassi d'interesse zero confonde le prospettive per gli investimenti post-pandemia in tutto il mondo. Da un lato la domanda di reddito continua ad aumentare, in parte a causa del costante aumento di pensionati, ma dall'altro è sempre più difficile trovare obbligazioni che rendano almeno il 2%. **Il 40% di tali obbligazioni è in Cina e un'analisi dei corrispondenti rischi e opportunità non dovrebbe essere lasciata al caso.**

L'economia e i mercati azionari e obbligazionari cinesi sono i più grandi al mondo dopo quelli americani, ma gli asset cinesi mancano ancora dai portafogli di molti investitori esteri, oppure sono detenuti in percentuali minime nel quadro di un'esposizione complessiva ai mercati emergenti (ME). Le principali ragioni vanno ricercate nei limiti alla capacità degli investitori globali di accedere agli asset onshore cinesi e nella mancanza di sofisticazione rispetto ai mercati sviluppati; la rapida evoluzione del mercato onshore e altri fattori meritano però un esame più attento.

Accesso migliore – Il crescente sviluppo dei mercati cinesi in termini di riforme, apertura agli investitori esteri e inserimento negli indici globali, si traduce in un abbattimento delle barriere.

Rendimenti interessanti – La maggior parte dei titoli di Stato dei mercati sviluppati non può fungere da elemento stabilizzante per il portafoglio ai rendimenti attuali e le obbligazioni cinesi possono contribuire a colmare la lacuna.

Diversificazione salutare – Oltre ai rendimenti più elevati rispetto ad altri mercati obbligazionari primari, il mercato obbligazionario cinese presenta basse correlazioni con il reddito fisso globale.

Fondamentali positivi – Le politiche accomodanti e la maggiore differenziazione degli emittenti cinesi offrono opportunità per una selezione attiva del credito.

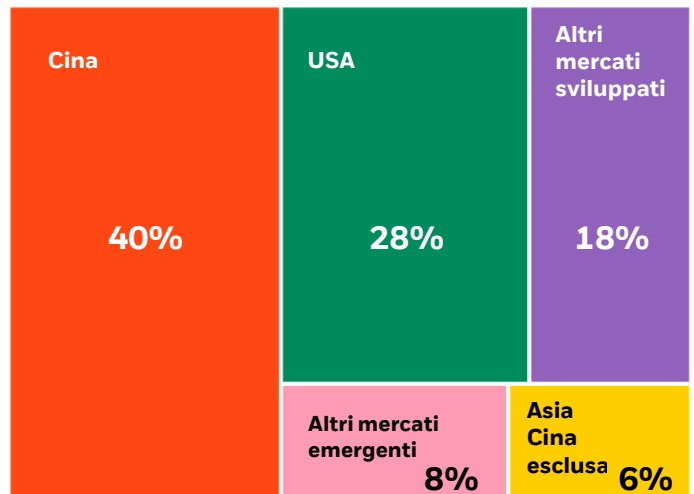
Valutazioni relative – Le performance divergenti del credito USD offshore rispetto al credito RMB onshore offrono opportunità di alpha mediante l'allocazione tra i due mercati.

Eventuali opinioni e/o previsioni rappresentano una valutazione del contesto di mercato in uno specifico momento e non sono da intendersi come previsioni di eventi futuri né garanzia di risultati futuri. Il lettore non deve considerare queste informazioni come una ricerca, un consiglio d'investimento o una raccomandazione.

Dati salienti

- In un universo avaro di rendimento, i bond cinesi possono offrire rendimenti interessanti e vantaggi di diversificazione.
- L'inserimento negli indici ha attirato flussi di capitali esteri, ma gran parte del mercato resta inesplorata.
- Le insolvenze sono aumentate rispetto a una bassa base e la scarsa esposizione a settori vulnerabili, come l'energia, attenua i rischi rispetto ad altri mercati primari.
- L'intensificarsi delle tensioni geopolitiche è destinata a costituire un rischio persistente; i bond cinesi sono stati buoni strumenti per stabilizzare i portafogli durante le fasi di avversione al rischio del 2018 e 2020.

Obbligazioni che rendono più del 2% per mercato



Fonte: BlackRock, Wind, maggio 2020. Sulla base di Bloomberg Barclays Multiverse e di tutte le obbligazioni cinesi onshore idonee, sia Rates Bond che Credit Bond (> CNY 1 miliardo, scadenza >1 anno)

D

L'inserimento negli indici schiude l'intera gamma di opportunità offerte dai bond cinesi agli investitori esteri?

I mercati obbligazionari e del credito cinesi si posizionano al secondo posto a livello globale dopo gli USA. Il loro inserimento negli indici ha accelerato gli afflussi in Cina, ma la rappresentazione negli indici esclude ancora una consistente percentuale dell'universo investibile in cui vi sono opportunità interessanti.

R

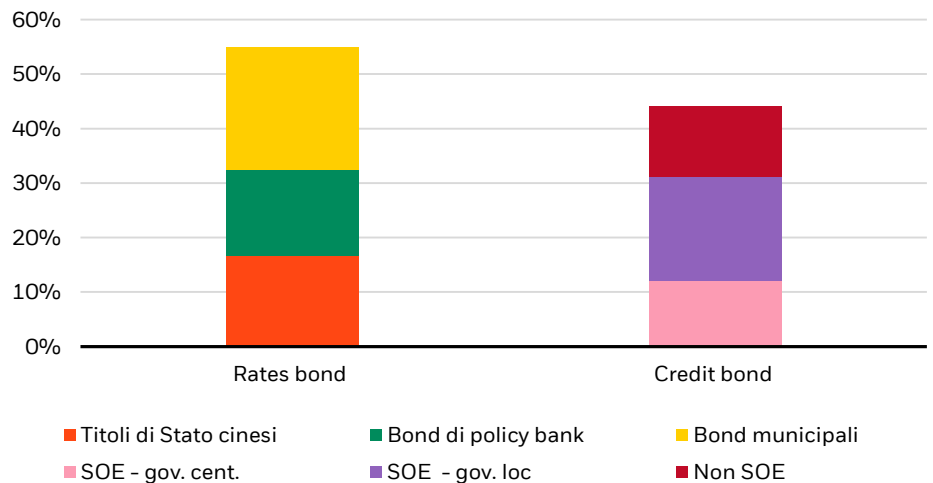
L'inserimento negli indici agevola l'accesso degli investitori esteri al mercato obbligazionario cinese e inizia a offrire una rappresentazione più equa del secondo principale mercato obbligazionario del mondo. Il debito in circolazione sul mercato obbligazionario cinese vale nel complesso 14 trilioni di dollari USA ed è secondo solo a quello statunitense, che ammonta a 40 trilioni di dollari. Nel dicembre 2019, i bond cinesi rappresentavano circa il 3% del Bloomberg Barclays Multiverse Index, la misura più ampia dell'obbligazionario globale. Tale percentuale dovrebbe salire al 6% entro la fine del 2020, ma il credito - una parte significativa dell'universo investibile - rimane al di fuori dell'ambito di inclusione nell'indice. Quest'aspetto è importante perché il credito offre il maggiore potenziale di generazione di alpha, compito comunque non facile.

Il grafico *Due tipi di obbligazioni* illustra la prevalenza di imprese statali (SOE) sul mercato del credito onshore. La rilevanza delle SOE per i governi centrale o locali è ad ampio spettro, ma non ne è chiaro il grado di importanza. Questo elemento e i singoli fondamentali del credito incidono sull'affidabilità creditizia dell'emittente. Il ruolo dominante delle agenzie nazionali di rating, che adottano metodologie diverse rispetto alle controparti internazionali, complica ulteriormente le analisi dei titoli di credito.

Sarebbe molto difficile risolvere questo puzzle senza un'approfondita ricerca locale e solo gli investitori che inseriscono il credito nell'equazione possono sfruttare interamente le opportunità disponibili sul mercato obbligazionario onshore cinese.

Due tipi di obbligazioni

Composizione del mercato obbligazionario onshore cinese, maggio 2020



Fonte: Wind, maggio 2020. Le banche di interesse nazionale cinese, c.d. policy bank, sono di proprietà del governo centrale e svolgono una funzione politica; i bond governativi locali sono offerti dalle province.

Eventuali opinioni e/o previsioni rappresentano espressioni in questo documento derivano da una valutazione del contesto di mercato in uno specifico momento e non sono da intendersi come previsioni di eventi futuri né garanzia di risultati futuri. Il lettore non deve considerare queste informazioni come una ricerca, un consiglio d'investimento o una raccomandazione.

D

Gli investitori di altri mercati obbligazionari primari quali benefici possono trarre dalla diversificazione in bond cinesi?

I bond cinesi possono stabilizzare il portafoglio, offrire rendimenti interessanti e due differenti modi di diversificare data la natura onshore e offshore del mercato.

Propulsori di rendimenti non correlati

| | |
|----------------|--|
| 2017 | Sottoperformance del mercato onshore provocata dal deleveraging nazionale |
| 2018 | Sovraperformance del mercato onshore derivante dall'allentamento monetario a fronte delle tensioni commerciali USA-Cina |
| 2019 | Sovraperformance del mercato offshore causata dal rally del credito globale e dalle interessanti valutazioni dopo il sell-off nel 2018 |
| T1 2020 | Mercato onshore resiliente nel quadro del sell-off globale del credito |

R

Nel contesto post-Covid-19, il mercato obbligazionario cinese può aiutare gli investitori a soddisfare l'esigenza di rendimento, offrendo due differenti percorsi di diversificazione: il primo rappresentato dalla bassa correlazione tra la Cina e gli altri mercati obbligazionari primari e il secondo dato dalla bassa correlazione tra i mercati cinesi del credito onshore in RMB e offshore in USD. La tabella e il grafico seguenti illustrano i dati storici.

Bassa correlazione tra la Cina e gli altri mercati obbligazionari primari:

- Può favorire gli investitori di altre regioni, indipendentemente dai mercati nazionali.
- In parte derivante dalla bassa partecipazione estera al mercato obbligazionario cinese.

Percorsi divergenti

Correlazioni del mercato obbligazionario cinese con altri mercati obbligazionari primari, maggio 2020

| | Cina | USA | Regno Unito | Giappone | Germania |
|-------------|------|------|-------------|----------|----------|
| Cina | 1 | | | | |
| USA | 0,14 | 1 | | | |
| Regno Unito | 0,12 | 0,71 | 1 | | |
| Giappone | 0,18 | 0,55 | 0,51 | 1 | |
| Germania | 0,17 | 0,65 | 0,66 | 0,58 | 1 |

Fonte: BlackRock, maggio 2020. Le correlazioni illustrate sono quelle settimanali a 3 anni dei titoli di Stato a 5 anni sui cinque maggiori mercati obbligazionari mondiali.

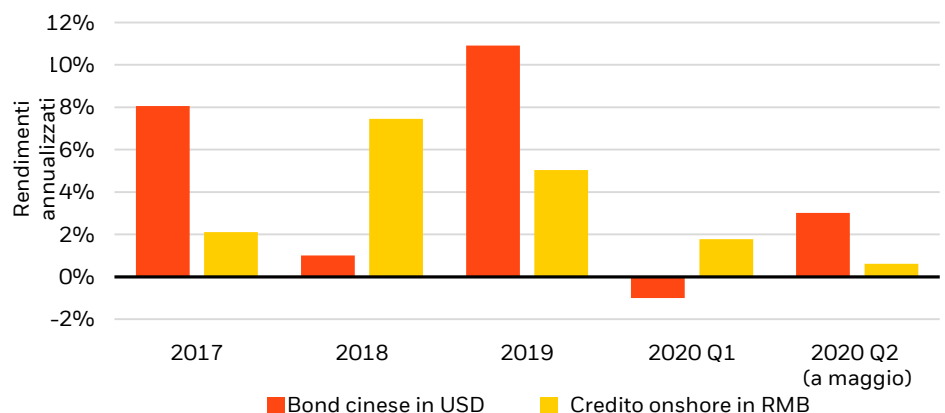
Bassa correlazione tra il credito cinese onshore in RMB e offshore in USD:

Lo stesso emittente può offrire rendimenti diversi nei vari mercati, consentendo ai gestori di sfruttare i differenziali di rendimento per generare alpha, assumendo rischi creditizi simili.

- I tassi risk-free differiscono in base al mercato. I titoli di credito onshore sono denominati in RMB e sono sensibili alle condizioni monetarie cinesi e ad altri fattori del mercato onshore.
- La maggior parte dei titoli di credito offshore è denominata in USD e soggetta a fattori di rischio globali.

Opportunità di arbitraggio

Rendimenti annualizzati del mercato obbligazionario cinese, 2017-T2 2020



Fonte: BlackRock, maggio 2020. Bond cinese in USD rappresentato dal JP Morgan Asia Credit Index (China CNH hedged); bond onshore rappresentato dal China Credit Bond Index.

I rendimenti passati non rappresentano un indicatore affidabile di risultati attuali o futuri.

Eventuali opinioni e/o previsioni rappresentate in questo documento derivano da una valutazione del contesto di mercato in uno specifico momento e non sono da intendersi come previsioni di eventi futuri né garanzia di risultati futuri. Il lettore non deve considerare queste informazioni come una ricerca, un consiglio d'investimento³ o una raccomandazione.

D

Qual è il rischio di default e come viene incorporato nella costruzione del portafoglio?

La nostra profonda conoscenza dell'affidabilità creditizia di un emittente è fondamentale per il nostro approccio attivo mirato a conseguire rendimenti. A nostro giudizio, i rischi di default onshore non implicano un rischio sistematico.

R

Il mercato onshore in renminbi ha conquistato credibilità sotto l'estrema pressione del Covid-19. E' stato infatti l'unico grande mercato obbligazionario a evitare la crisi di liquidità e siamo convinti che il rischio di crisi sistemica del credito in Cina sia molto basso. A nostro avviso, le attuali prospettive di default riflettono il ritmo più lento di espansione del credito, che potrebbe in futuro supportare un'economia più stabile caratterizzata da un uso meno intensivo del debito.

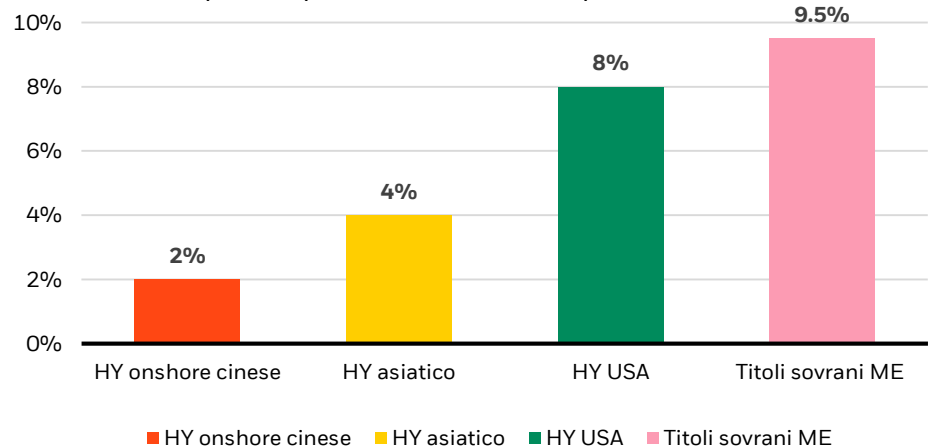
All'inizio del 2018, il deleveraging in Cina ha eliminato i titoli di credito di qualità inferiore e nel 2019 i default sono poi scesi sotto l'1%. Quest'anno, le turbative provocate dal coronavirus implicano un possibile aumento delle insolvenze, ma crediamo che un evento sistemico sia improbabile. Tra i fattori di attenuazione figurano la forte risposta politica – incluse le consistenti iniezioni di liquidità e gli stimoli mirati che proteggono aree di importanza strategica – e il fatto che i titoli di credito cinesi abbiano un'esposizione notevolmente inferiore a settori vulnerabili a un rallentamento globale, come petrolio e gas. Il grafico *Continuità operativa* illustra la previsione relativamente favorevole per i default onshore cinesi rispetto ad altre asset class.

L'andamento a fine 2019, quando le insolvenze high-yield onshore erano inferiori al 2%, rispetto al 2,5% del mercato obbligazionario USA, può ripetersi su una scala più ampia. A differenza del mercato del credito USA, dove dominano le società private, il mercato del credito onshore cinese è principalmente costituito da titoli di credito di natura governativa, il che spiega in parte i tassi d'insolvenza più bassi attesi nel mercato onshore. Tra gli altri fattori che contribuiscono vi sono le minori esposizioni a settori ciclici come energia, vendita al dettaglio e hospitality.

Come gestori attivi, riteniamo che la differenziazione del credito offra l'opportunità di migliorare i rendimenti e di applicare le nostre approfondite analisi del credito degli emittenti per valutare i profili rischio-rendimento. Cerchiamo di approfondire la comprensione dei fondamentali specifici delle singole società e di norma prediligiamo quelle di importanza strategica e sociale per lo Stato. La valutazione di tale importanza e dei fondamentali delle municipalità costituisce parte integrante delle nostre responsabilità di ogni giorno.

Continuità operativa

Tassi di default previsti per varie asset class, aprile 2020



Tutte le proiezioni si riferiscono ad aprile 2020. Fonte: dati e proiezioni J.P. Morgan, a eccezione dell'HY onshore cinese, che si basa su calcoli BlackRock. I default di titoli sovrani dei ME potrebbero raggiungere il 19% entro la fine del 2021.

Eventuali opinioni e/o previsioni rappresentano espressioni in questo documento derivate da una valutazione del contesto di mercato in uno specifico momento e non sono da intendersi come previsioni di eventi futuri né garanzia di risultati futuri. Il lettore non deve considerare queste informazioni come una ricerca, un consiglio d'investimento o una raccomandazione.

In prospettiva: i bond cinesi nel contesto post-pandemia

| Tema primario | Pre-Covid-19 e durante lo shock | Post-pandemia |
|-----------------------------|---|---|
| Esigenze di reddito | <ul style="list-style-type: none"> In un contesto di domanda elevata e fonti di reddito scarse, i bond cinesi spiccano per rendimento e stabilità L'abbondanza di opportunità del credito cinese e le basse correlazioni con il credito globale offrono agli investitori la possibilità di diversificare le fonti di reddito | <ul style="list-style-type: none"> Invecchiamento della popolazione = domanda sostenuta di reddito A fronte di tassi prossimi a zero in gran parte del mondo, i differenziali di reddito assumono notevole importanza Il 40% dei bond globali che generano un reddito >2% è cinese |
| Struttura di mercato | <ul style="list-style-type: none"> Il mercato onshore in renminbi in pratica è stato l'unico grande mercato obbligazionario globale a non subire una stretta della liquidità nel T1 2020, offrendo diversificazione ai portafogli globali Il ciclo di deleveraging prima delle tensioni commerciali USA-Cina nel 2018 ha eliminato dal sistema i titoli di credito di bassa qualità Correlazione zero dei mercati onshore/offshore malgrado gli stessi rischi fondamentali sottostanti | <ul style="list-style-type: none"> Sopravvivenza dei titoli di credito di qualità più elevata, abbondante liquidità e minore esposizione ai settori in difficoltà limitano i rischi di default Il mercato HY cinese è meno esposto a energia, commodity e hospitality, le aree più vulnerabili al rischio di default a causa del Covid-19 L'intervento politico preventivo ha consentito una ripresa a "V", che sottolinea il potenziale della Cina come motore di crescita globale e ne migliora la credibilità globale |
| Rischi | <ul style="list-style-type: none"> L'effetto potenzialmente devastante del nuovo coronavirus è efficacemente attenuato da politiche macro e sociali Il ciclo di deleveraging crea una serie di default, cui si contrappongono gli stimoli a supporto delle imprese minori | <ul style="list-style-type: none"> La geopolitica ostacola la globalizzazione, disgregazione dell'attuale sistema + politiche USA in un anno di elezioni L'escalation della concorrenza USA-Cina crea barriere e restrizioni agli investimenti transfrontalieri |
| Opportunità | <ul style="list-style-type: none"> In Cina non si è registrata la corsa al minimo dei rendimenti dei titoli di Stato globali e la ripresa a "V" può evitarla I titoli di Stato cinesi offrono uno dei rendimenti reali più elevati, con fattori favorevoli derivanti dall'inclusione negli indici | <ul style="list-style-type: none"> L'inclusione negli indici facilita la proprietà da parte di stranieri, ora rappresentata da circa il 3% del mercato onshore totale Diversificazione mediante bassa correlazione con bond globali e opportunità di alpha con bassa correlazione con il credito cinese in RMB/USD |

I titoli di credito governativi dominano il mercato del credito onshore, ma la rilevanza delle imprese statali (SOE) per lo Stato varia. L'individuazione di questa particolare caratteristica richiede una ricerca rigorosa.

Ravvisiamo valore nei bond onshore data l'ampia gamma di asset con rendimenti interessanti. Il mercato è però complesso e crediamo che asset allocation e selezione titoli offrano un vasto potenziale di generazione di alpha.

Le principali agenzie di rating stanno incrementando la presenza sul mercato onshore, ma sono in ritardo rispetto agli operatori locali, i cui rating senza confronto prevalgono. I rating AAA onshore sono prossimi a un rating IG offshore.

Come cerchiamo di sfruttare questi temi

Il nostro metodo pratico mira a valutare: 1) i singoli fondamentali del titolo di credito, 2) la qualità dell'entità statale in rapporto al credito e 3) la qualità dell'entità statale specifica.

Requisito: valutare l'interazione dell'economia politica locale con i mercati.

I rischi fondamentali di un emittente riguardano i mercati onshore/offshore, ma i fattori tecnici possono creare differenziali di prezzo per lo stesso titolo. Ci concentriamo su questi, mirando a opportunità di arbitraggio tra gli emittenti e mediante asset allocation a fronte di mutamenti dei fattori tecnici.

Il nostro team a Singapore e Shanghai applica la stessa rigorosa ricerca sul credito, confrontando titoli di credito onshore/offshore analoghi. I nostri rating in-house esaminano tutti i titoli di credito onshore in cui investiamo, sulla base di standard definiti dalle principali agenzie di rating.

Abbiamo chiesto ad alcuni investitori obbligazionari senior di BlackRock di descrivere il ruolo svolto dai bond cinesi nelle loro strategie. Ecco le loro risposte.

Rick Rieder – Chief Investment Officer Global Fixed Income, responsabile del team d'investimento Global Allocation nel Multi-Asset Strategies Group

“I nostri portafogli multi-settoriali mirano a diversificare le fonti di alpha e a ottimizzare la costruzione di portafoglio per sfruttare le dinamiche di cross-correlazione favorevoli. Il vantaggio per gli investitori è un flusso di alpha più stabile, che consente di affrontare regimi di mercato diversi.

I bond sovrani cinesi possono offrire tassi reali interessanti e potenziale di diversificazione del portafoglio. Il mercato si è costantemente sviluppato ed evoluto allineando via via le proprie caratteristiche di negoziazione e altro genere soprattutto con quelle dei mercati obbligazionari sviluppati piuttosto che con altri mercati emergenti analoghi.”

Michael Fredericks – Head of Income Investing, BlackRock Multi-Asset Strategies Group e Lead Portfolio Manager di una serie di soluzioni d'investimento orientate all'income

“I nostri portafogli multi-asset income globali mirano a bilanciare il rapporto rischio/rendimento attingendo a un'ampia gamma di opportunità a livello di azioni, obbligazioni e fonti di reddito non tradizionali. L'abbondanza delle opportunità di income in Cina e i vantaggi di diversificazione per i portafogli multi-asset globali e regionali, rendono l'asset class un'interessante componente strutturale per l'asset allocation.

Nei nostri fondi multi-asset income globali, usiamo le strategie di credito offshore cinese in dollari USA (USD) come strumento per migliorare e diversificare i rendimenti. Nella nostra strategia multi-asset income per l'Asia, effettuiamo allocazioni sia al mercato obbligazionario onshore in renminbi che al mercato cinese del credito offshore in USD, data la loro mancanza di correlazione e i conseguenti vantaggi di diversificazione.”

Jeffrey Cucunato – Lead Portfolio Manager della piattaforma Multi-Strategy Credit all'interno del gruppo BlackRock Global Credit

“Gli USA restano l'esposizione core dei nostri portafogli di credito globali, ma stiamo incrementando sempre di più l'allocazione al credito cinese e ora la Cina rappresenta una percentuale significativa della nostra esposizione creditizia non-USA. Le politiche fiscali e monetarie nei mercati sviluppati convogliano direttamente fondi nel settore privato. Pertanto le valutazioni sono mutate e le interessanti valutazioni relative dei titoli di credito cinesi rispetto ai mercati sviluppati contribuiscono a migliorare il rendimento, offrendo al contempo diversificazione per i portafogli di credito globali.”

La Cina è destinata a rimanere il motore della crescita globale nel mondo post-Covid-19. Preferiamo l'esposizione ai settori dipendenti dalla domanda interna, i cui fondamentali rimangono favorevoli, con probabilità di default contenute. Alla luce degli attuali fattori sfavorevoli alla crescita globale, siamo prudenti nei confronti dei settori ciclici vulnerabili alla domanda esterna.”

Artur Piasecki – Portfolio Manager dei fondi di credito e obbligazionari asiatici di BlackRock e Senior Asian Credit Portfolio Manager per i portafogli obbligazionari globali, di credito globali e multi-asset globali

“BlackRock ha identificato nel credito e nell'obbligazionario cinese una significativa opportunità d'investimento per i portafogli globali nostri e dei nostri clienti. Siamo all'avanguardia degli investimenti in Cina. Nel 2011 abbiamo lanciato uno dei primi fondi obbligazionari cinesi in renminbi e iniziato a investire sul mercato onshore cinese subito dopo l'apertura dei mercati di capitali.

Abbiamo sviluppato un livello significativo di presenza e capacità in Cina di pari passo con la domanda crescente di titoli obbligazionari e di credito cinese per i nostri portafogli obbligazionari, di credito e multi-asset globali. I clienti stanno scoprendo l'ampiezza di opportunità in Cina e apprezzano la nostra esperienza e capacità di aiutarli a identificare quelle che a nostro giudizio sono le migliori opportunità di rischio/rendimento nei mercati obbligazionari e del credito cinese.”

Rischi:

Capitale di rischio. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante sono soggetti a oscillazioni al rialzo o al ribasso e non sono garantiti. L'investitore potrebbe non recuperare l'importo inizialmente investito.

La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati presenti o futuri e non dovrebbe essere l'unico fattore da considerare quando si seleziona un prodotto o una strategia.

Eventuali variazioni dei tassi di cambio possono causare la diminuzione o l'aumento del valore dell'investimento. Le oscillazioni possono essere particolarmente marcate nel caso di un fondo ad alta volatilità e il valore dell'investimento potrebbe registrare ribassi improvvisi e importanti. I livelli e le basi di imposizione possono di volta in volta subire variazioni. BlackRock non ha valutato la pertinenza di questo investimento rispetto alle sue esigenze personali o propensione al rischio. I dati riportati danno unicamente informazioni sintetiche. La decisione di investire dovrebbe basarsi sull'esame del relativo prospetto informativo disponibile presso il gestore.

Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non costituisce un'offerta o un invito a investire nei fondi BlackRock né è stato preparato in relazione a una qualsiasi di tali offerte.

Informazioni importanti:

In Italia il presente materiale è destinato a essere distribuito esclusivamente ai Clienti professionali (ai sensi delle norme della Financial Conduct Authority o della MiFID) e non dovrebbe essere preso come riferimento da qualsiasi altra persona.

Prima dell'investimento leggere il Prospetto ed il Documento contenente le informazioni chiave per l'investitore (KIID), disponibili presso i soggetti collocatori e sul sito www.blackrock.it.

BlackRock non ha valutato l'idoneità di questo tipo di investimento rispetto alle esigenze e alla propensione al rischio dei singoli investitori e declina ogni responsabilità per eventuali investimenti effettuati esclusivamente sulla base del presente messaggio. Il presente documento è privo delle informazioni idonee a determinare, in concreto, la propensione all'investimento e, dunque, non può e non deve costituire la base per assumere alcuna decisione di investimento.

Non vi è alcuna garanzia che le proiezioni, prospettive o stime si realizzino effettivamente.

Il presente documento non costituisce una consulenza all'investimento, una raccomandazione e/o una sollecitazione ad investire, acquistare, vendere o sottoscrivere azioni o quote di fondi BlackRock né ad adottare alcuna strategia di investimento indicata. Il presente documento non deve essere considerato un'offerta di acquisto o vendita o una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato rivolta 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 Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Fino al 31 dicembre 2020, pubblicato da BlackRock Investment Management (UK) Limited, autorizzata e disciplinata dalla Financial Conduct Authority ("FCA"), l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari del Regno Unito. Sede legale: n. 12 di Throgmorton Avenue, Londra, EC2N 2DL, Inghilterra, tel. +44 (0)20 7743 3000. Iscrizione al Registro delle Imprese in Inghilterra e Galles n. 2020394. Il presente materiale è destinato a essere distribuito esclusivamente ai Clienti professionali e non dovrebbe essere preso come riferimento da qualsiasi altra persona. A tutela dell'utente le telefonate potranno essere registrate. Per un elenco delle attività autorizzate svolte da BlackRock, consultare il sito web della Financial Conduct Authority.

Dal 1 gennaio 2021, qualora il Regno Unito dovesse uscire dall'Unione Europea ("UE") senza il raggiungimento di un accordo che permetta alle imprese britanniche di proporre e fornire servizi finanziari sul territorio dell'UE, il distributore del presente materiale sarà, per i soggetti all'interno dell'Unione Europea, BlackRock (Netherlands) B.V..

BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzata e disciplinata dalla Netherlands Authority for the Financial Markets. Sede legale: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Iscrizione al Registro delle Imprese n. 17068311. A tutela dell'utente le telefonate potranno essere registrate.

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. Il valore dell'investimento può variare al variare del tasso di cambio tra valute. Le fluttuazioni di valore possono essere ampie nel caso di prodotti esposti ad alta volatilità.

Predisposto 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. 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.

© 2020 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.

