

assetallocation

In bilico, in pericolo

In Europa non si è ancora riusciti a rompere il circolo vizioso. Una congiuntura sempre più debole risulta in minori entrate per lo Stato e rende necessari ulteriori tagli. Nel frattempo, però, alcuni paesi sono vicini al limite di sopportazione. Con un tasso di disoccupazione del 25% in Spagna e Grecia (in Portogallo “solo” del 15%), ci si pone la domanda, se siano ancora possibili ulteriori tagli, ad esempio al sistema sociale. Questi paesi si trovano in bilico tra proteste e tumulti. Già ora si definiscono spesso troppo ottimistiche le stime economiche per il 2013, e per questo motivo i paesi continueranno a non raggiungere i propri obiettivi di bilancio e indebitamento. Dopo gli annunci della BCE e l'entrata in vigore dell'ESM, nel breve periodo non sono, però, da aspettarsi restrizioni della liquidità. Si potrebbe quindi affermare che la BCE abbia eliminato con successo il rischio sistemico nel sistema bancario e ora anche all'interno del mercato dei titoli di Stato. Premi al rischio in calo ne sono giustamente la conseguenza. Una soluzione duratura deve tuttora necessariamente passare attraverso lo slogan “più Europa”, ciò significa comunitarizzazione dei debiti, vigilanza bancaria unificata e tutela dei depositi ecc. Se i paesi del nord siano pronti a ciò, è discutibile e si vedrà solo nel medio periodo.

In questo modo, la possibilità di nuovi problemi politici si sposta verso gli USA, dove tra poche settimane verrà eletto un nuovo presidente. Le probabilità di vittoria di Obama sono alte, cosa che, in linea di massima, sarebbe da interpretare in modo positivo per il mercato. Sono però più importanti gli argomenti di cui si dovrà, in primo luogo, occupare ognuno dei candidati. Bisogna evitare che la congiuntura USA precipiti dal dirupo a causa di misure automatiche di risparmio. È interessante notare che parlando dell'argomento, nella maggior parte dei casi lo si fa al futuro. Sta di fatto, però, che già ora nel settore delle imprese regna l'incertezza e si investe poco. Di conseguenza, i nuovi ordini negli ultimi mesi sono stati estremamente deboli. Anche la stagione preliminare degli utili del 3° trimestre prosegue in modo negativo – in particolare nel settore tecnologico, e ciò a sua volta significa investimenti societari in rallentamento. Forse questo è stato il motivo del nuovo allentamento quantitativo della Fed, visto che, diversamente dal QE1 e QE2, alla vigilia non c'è stata nessuna marcata debolezza del mercato e della congiuntura. Soltanto l'annuncio della Fed di voler adottare nuove misure in caso di ulteriore debolezza, dimostra che queste preoccupazioni esistono veramente. Gli operatori del mercato la pensano diversamente. Sono relativamente tranquilli, se consideriamo i prezzi delle opzioni put. Normalmente, in queste condizioni si hanno delle correzioni di mercato – quindi il posizionamento azionario nella nostra asset allocation tattica globale. In questo scenario, le materie prime (in particolare i metalli) vengono però valutate in modo più positivo sia dal punto di vista discrezionale che dai modelli.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategien)

assetallocation

Informazioni attuali per gli investitori *

Pagina 2 di 4

Allocazione del portafoglio modello globale – Ottobre 2012

Classe di asset	GTAA	Mese precedente
Mercato monetario EUR	-25,3%	0,0%
USD	7,3%	15,5%
JPY	0,0%	0,0%
GBP	0,0%	0,0%
Valute	2,3%	10,5%
EUR breve termine	0,0%	0,0%
USA breve termine	0,0%	0,0%
EUR Governativi	13,1%	15,4%
EUR Inflation Linked	0,0%	0,0%
USA Governativi	-1,2%	-1,6%
Giappone Governativi	45,8%	43,5%
Canada Governativi	-11,9%	-11,8%
UK Governativi	-16,0%	15,9%
Titoli di Stato	13,5%	45,2%
Europa	-14,5%	-11,5%
Nordamerica	-7,9%	-11,6%
Pacifico	8,3%	8,6%
Azioni mercati avanzati	-14,1%	-14,5%
ME Asia	-8,4%	-15,3%
ME Europa orientale	6,8%	5,6%
ME America Latina	-11,0%	-10,7%
ME Sudafrica	-4,1%	-1,9%
Azioni ME	-16,7%	-22,3%
Materie prime	35,3%	11,9%

In virtù di differenze di arrotondamento possono verificarsi divergenze tra i singoli valori e i totali delle classi di assets.

Azioni vs. obbligazioni vs. materie prime (asset allocation tattica globale)

- Nell'asset allocation di ottobre le azioni sono tuttora sottopesate.
- Le materie prime vengono di nuovo sovraperponderate, sia da un punto di vista delle strategie discrezionali che quantitative.
- I modelli quantitativi sono tuttora sovrappesati sui titoli di Stato.
- Il profilo di rischio della strategia complessiva è inferiore alla media.

assetallocation

Informazioni attuali per gli investitori *

Pagina 3 di 4

Obbligazioni e valute

- Nel settore delle valute sussiste una posizione che punta all'apprezzamento dell'USD (posizione di copertura in caso di eventuale peggioramento del risk sentiment).
- Nell'ambito dei titoli di Stato esiste un sovrappeso soprattutto in titoli di Stato giapponesi e in titoli di Stato tedeschi.

Azioni

- In base a un segnale di modello, nel comparto azionario vengono sottopesati i mercati emergenti rispetto ai mercati sviluppati.
- Tra i mercati emergenti viene valutata in modo più favorevole l'Asia rispetto all' America Latina.
- Per quanto riguarda i mercati sviluppati si prevede una performance migliore da parte di Asia-Pacifico rispetto a USA ed Europa.

Settori

- Nell'ambito dei settori globali vengono sovraponderati energia, telecomunicazioni, health care e finanza.
- Vengono sottoponderati i settori industria, consumo ciclico, IT e utilities.

Key facts & previsioni

	USA		Eurozone	
	2012	2013	2012	2013
PIL reale ¹	2,20%	2,10%	-0,50%	0,20%
Inflazione ¹	2,00%	2,00%	2,10%	1,80%
Consumi privati ¹	1,90%	2,00%	-0,70%	0,00%
Produzione industriale ¹	4,10%	2,70%	-2,20%	0,70%
Tassi di riferimento Banche Centrali	0,25%		0,75%	
Rendimenti titoli di Stato a 2 anni	0,24%		0,06%	
Rendimenti titoli di Stato a 5 anni	0,63%		0,56%	
Rendimenti titoli di Stato a 10 anni	1,65%		1,49%	
Rendimento dividendi ²	2,49%		4,63%	
P/E (rapporto prezzo/utili) ³	13,2		10,5	
Crescita utili ⁴	10,24%		11,10%	

¹ Consensus Forecasts, ² Rendimento atteso die dividendi

³ P/E (rapporto prezzo/utili), ⁴ Crescita attesa degli utili nei prossimi 12 mesi

Fonte: Raiffeisen KAG, Bloomberg, Datastream, IBES, Consensu Economics

assetallocation



Informazioni attuali per gli investitori *

Pagina 4 di 4

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen International Fund Advisory GmbH, Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "KAG"). Le informazioni in essa riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di informazione senza alcun impegno, si basano sullo stato della conoscenza delle persone incaricate della stesura al momento della loro elaborazione e possono essere in qualsiasi momento e senza ulteriore preavviso modificate da RIFA. E' esclusa qualsiasi responsabilità di RIFA in relazione al presente documento o alla presentazione verbale basata sullo stesso, in particolar modo per quanto riguarda l'attualità, la veridicità o la completezza delle informazioni messe a disposizione ovvero delle fonti d'informazione oppure per quanto riguarda l'avverarsi delle previsioni in esso espresse. Allo stesso modo, eventuali previsioni ovvero simulazioni riportate sulla base di andamenti registrati in passato contenute in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. Inoltre, gli investitori la cui moneta nazionale è diversa da quella del fondo, vengono avvertiti che i rendimenti possono aumentare o diminuire anche a seguito di fluttuazioni valutarie.

Il contenuto del presente documento non rappresenta né un'offerta, né una proposta di acquisto o di vendita, né un'analisi degli investimenti. In particolare, esso non può sostituire la consulenza di investimento personalizzata né qualsiasi altro tipo di consulenza. Nel caso fosse interessato a un prodotto ben preciso, saremo a sua disposizione accanto al suo consulente bancario e saremo lieti di trasmetterle, prima di un eventuale acquisto, il prospetto informativo. Ogni investimento concreto dovrebbe essere eseguito solamente dopo un colloquio di consulenza e dopo aver discusso o esaminato a fondo il prospetto. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli sono in parte accompagnati da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e può essere soggetto a modifiche future.

Raiffeisen Kapitalanlage GmbH determina la performance dei fondi di investimento e Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH quella dei fondi immobiliari in conformità al metodo previsto dalla OeKB (Österreichische Kontrollbank), sulla base dei dati della banca depositaria (ricorrendo ad eventuali valori indicativi in caso di sospensione del pagamento del prezzo di riscatto). Nel calcolo della performance non vengono considerati i costi individuali quali in particolare l'ammontare della commissione di sottoscrizione e di rimborso. Tali costi, se considerati in relazione al loro concreto ammontare, hanno un effetto riduttivo sulla performance. L'ammontare massimo della commissione di sottoscrizione o di un'eventuale commissione di rimborso può essere desunto rispettivamente dal documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) o dal prospetto semplificato. I risultati delle performance conseguiti nel passato non consentono di trarre alcuna conclusione affidabile sull'andamento futuro di un fondo di investimento o di un portafoglio. L'andamento dei valori è espresso in percentuale (senza spese) in considerazione del reinvestimento degli utili distribuiti. Il prospetto e le informazioni chiave per l'investitore (KIID) dei fondi d'investimento descritti nel presente documento sono disponibili in lingua inglese su www.rcm-international.com.

La presente pubblicazione è destinata esclusivamente ad investitori qualificati ed è rivolta ad un utilizzo esclusivamente interno del soggetto destinatario. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, del presente documento e dei suoi contenuti. La Raiffeisen International Fund Advisory GmbH non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio del presente documento né per eventuali scelte di investimento effettuate sulla base delle informazioni in esso contenute. La riproduzione di informazioni o di dati ed in particolare l'utilizzazione di testi, parti di testi o di immagini contenuti nel presente documento è ammessa soltanto previo consenso di RIFA. Chiusura redazionale: 5 ottobre 2012