

assetallocation

Azioni ancora sottopesate.

La netta rielezione di Barack Obama ha portato – un po' a sorpresa – a evidenti reazioni negative sui mercati. A sorpresa perché l'amministrazione in carica può continuare a governare e quindi ad occuparsi immediatamente dei problemi attuali. Forse proprio per questo, l'attenzione ora si sta concentrando maggiormente sul tanto citato "*fiscal cliff*" che potrebbe riportare l'economia statunitense in una recessione. Questo, però, non se lo aspetta nessuno. Nessuno degli economisti intervistati da Bloomberg ha pronosticato un tasso di crescita negativo per il primo semestre negli USA – un chiaro segnale che è atteso un rapido accordo tra i partiti. Le malelingue insistono, però, che in passato non è ancora mai stata prevista nessuna recessione e da qui nasce la possibilità di eventuali sorprese nei prossimi mesi. Se dovesse riuscire un nuovo rinvio di queste misure, il mercato reagirebbe in modo più o meno neutrale ma una situazione di stallo politico permanente potrebbe prima o poi pesare ancora di più sul mercato.

Infine, ha sorpreso anche che, proprio in una fase di dati congiunturali buoni, ovvero che si stanno stabilizzando, il mercato USA sia sceso sotto la media mobile dei 200 giorni e, pertanto, si sia mosso peggio della maggior parte degli altri mercati. Qui ha lasciato il suo segno il calo degli utili attesi. Questi sono scesi ulteriormente durante la recente stagione di pubblicazione dei bilanci. Tuttavia, le previsioni per il 2013 sono rimaste ampiamente intatte e quindi irrealisticamente alte. Di conseguenza, circa due terzi delle aziende dovrebbero realizzare margini di profitto più ampi, nonostante siano già superiori alla media. Queste attese dovranno forse essere riviste nei prossimi mesi. È difficile immaginare continui aumenti dei mercati azionari in coincidenza di aspettative degli utili in calo, ed è proprio questo che giustifica una parte del nostro atteggiamento prudente rispetto ai mercati azionari. Il fatto di non avere fiducia nello stato di apparente tranquillità in cui si trova l'economia, unitamente ad una situazione di recente ulteriormente peggiorata in Europa, contribuisce significativamente al nostro posizionamento nel comparto azionario. Al contrario, il segmento delle materie prime è ancora valutato in modo positivo. Questo non vale solo per le decisioni discrezionali che si basano sulla politica monetaria espansiva e la stabilizzazione dei dati congiunturali della Cina, ma soprattutto anche per le decisioni basate sui modelli che interpretano in modo positivo il recente sviluppo di diversi indicatori congiunturali. Deteniamo una posizione long in titoli di Stato, che però, all'interno del portafoglio, contribuisce solo marginalmente al rischio complessivo.

Kurt Schappelwein
(Responsabile del Team Multi Asset Strategies)

assetallocation

Informazioni attuali per gli investitori *

Pagina 2 di 4

Allocazione del portafoglio modello globale – Novembre 2012

Classe di asset	GTAA	Mese precedente
Mercato monetario EUR	-14,9%	-25,3%
USD	7,4%	7,3%
JPY	-7,0%	0,0%
GBP	0,0%	0,0%
Altri	-5,0%	-5,0%
Valute	-4,6%	2,3%
EUR breve termine	0,0%	0,0%
USA breve termine	0,0%	0,0%
EUR Governativi	12,8%	13,1%
EUR Inflation Linked	0,0%	0,0%
USA Governativi	-33,1%	-1,2%
Giappone Governativi	46,9%	45,8%
Canada Governativi	-11,9%	-11,8%
Australia Governativi	-10,6%	-10,5%
UK Governativi	14,7%	-16,0%
Titoli di Stato	12,3%	13,5%
Europa	-7,1%	-14,5%
Nordamerica	-19,0%	-7,9%
Pacifico	8,7%	8,3%
Azioni mercati avanzati	-17,4%	-14,1%
ME Asia	12,1%	-8,4%
ME Europa orientale	3,9%	6,8%
ME America Latina	-11,8%	-11,0%
ME Sudafrica	-9,7%	-4,1%
Azioni ME	-5,5%	-16,7%
Materie prime	25,1%	35,3%

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

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

- Nell'asset allocation di novembre le azioni sono ancora sottopesate.
- Le materie prime ora sono di nuovo sovraperponderate, sia da un punto di vista delle strategie discrezionali che quantitative.
- I modelli quantitativi sono ancora 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 un posizionamento 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 americani.

Azioni

- Nel comparto azionario vengono sovrappesati 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.

Settori

- Nell'ambito dei settori globali vengono sovraperponderati materie prime, finanza e health care.
- Vengono sottoperponderati i settori energia, consumo ciclico, IT e utilities.

Key facts & previsioni

	USA		Eurozone	
	2012	2013	2012	2013
PIL reale ¹	2,10%	2,00%	-0,50%	0,20%
Inflazione ¹	2,10%	2,00%	2,40%	1,90%
Consumi privati ¹	1,90%	2,00%	-0,80%	-0,10%
Produzione industriale ¹	4,00%	2,30%	-2,10%	0,70%
Tassi di riferimento Banche Centrali	0,25%		0,75%	
Rendimenti titoli di Stato a 2 anni	0,27%		-0,01%	
Rendimenti titoli di Stato a 5 anni	0,69%		0,43%	
Rendimenti titoli di Stato a 10 anni	1,69%		1,43%	
Rendimento dividendi ²	2,59%		4,70%	
P/E (rapporto prezzo/utili) ³	12,7		10,4	
Crescita utili ⁴	9,84%		10,78%	

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

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: 13.11.2012