

# assetallocation

## Azioni ancora sottovalutate.

Su una cosa gli economisti sono d'accordo: il mercato immobiliare USA ha passato il giro di boa. Tutti gli indicatori rilevanti puntano in questa direzione. Sono in aumento le richieste di permessi di costruzione, i nuovi cantieri e le vendite di abitazioni, così come i prezzi delle case, la fiducia industriale e le quotazioni delle azioni di società operanti in campo immobiliare. Registrano un trend in discesa le case invendute, il tasso d'insolvenza sui mutui e i tassi d'interesse sui mutui. Proprio questi tassi, spinti ai livelli più bassi di sempre dalla Fed, giocano un ruolo fondamentale. In questo modo, non solo aumenta la possibilità dell'americano medio di potersi permettere l'acquisto di una casa, ma si permette anche a molte famiglie di ristrutturare i propri mutui e, di conseguenza, ridurre il peso degli oneri finanziari. Non da ultimo è da ricondurre a questi fattori la fiducia dei consumatori salita negli ultimi mesi. Ma andiamo indietro nel tempo: erano stati i tassi d'interesse troppo bassi a generare la bolla immobiliare e tra il 2004 e il 2007 i tassi guida si sono aggirati in media intorno al 3,5%. Che cosa succederà, se i tassi – così come promesso dalla Fed – rimarranno in pratica vicini allo zero fino ad almeno il 2015?

Nonostante ciò, o proprio per questi motivi, anche in Europa la risposta principale alla crisi è una politica monetaria ultra-espansiva. Fatto comprensibile di fronte agli sviluppi in quei paesi che hanno vissuto una bolla immobiliare. In Spagna per ora i prezzi sono già calati del 25% e la variazione annua è ancora intorno a un -10%. La situazione è simile in Irlanda, con la differenza che là i prezzi degli immobili si sono già dimezzati. D'altra parte, esistono però anche dei paesi, in cui non si è verificata nessuna bolla immobiliare, che mostrano una crescita oltre la media e un tasso di disoccupazione inferiore alla media e un sistema bancario abbastanza sano. Là si osservano, con stupore e ingenuità, prezzi degli immobili in salita, soprattutto nei grandi centri urbani. Si stanno già attribuendo le prime colpe e si fanno sentire le prime richieste di regolamentazione dei prezzi da parte dello Stato. I veri motivi, però, non vengono quasi mai discussi, cioè in particolare che sul mercato monetario e con gli investimenti a tasso fisso di buona qualità si perde potere d'acquisto e quindi molti investitori "fuggono" nel mattone. Questo evidentemente è il prezzo che la BCE era pronta a pagare per venire a capo del rischio sistemico – sia nel sistema bancario, sia sul mercato dei titoli di Stato. Bisogna dare ampio credito alla Bce per esserci riuscita in modo efficace negli ultimi dodici mesi, se si considerano le alternative. Si pone la domanda: cos'ha a che fare tutto ciò con l'asset allocation? Prima di tutto: l'andamento di quest'anno di molte classi di attivo, trainate in sostanza da una riduzione dei premi al rischio, non si ripeterà più in questa forma. Più importante, però, è il fatto che le banche centrali hanno superato di gran lunga il punto di non ritorno e, se necessario, intraprenderanno altre misure di allentamento. In questo senso, sia la politica monetaria sia la liquidità del mercato sono da considerare in modo positivo per il 2013.

Kurt Schappelwein  
(Responsabile del Team Multi Asset Strategies)

# assetallocation

Informazioni attuali per gli investitori\*

## Allocazione del portafoglio modello globale – Dicembre 2012

Classe di asset	GTAA	Mese precedente
<b>Mercato monetario EUR</b>	<b>-27,8%</b>	<b>-14,9%</b>
USD	9,2%	7,4%
JPY	-4,2%	-7,0%
GBP	0,0%	0,0%
Altri	-5,0%	-5,0%
<b>Valute</b>	<b>0,0%</b>	<b>-4,6%</b>
EUR breve termine	0,0%	0,0%
USA breve termine	0,0%	0,0%
EUR Governativi	11,7%	12,8%
EUR Inflation Linked	0,0%	0,0%
USA Governativi	-28,5%	-33,1%
Giappone Governativi	46,0%	46,9%
Canada Governativi	-19,0%	-11,8%
Australia Governativi	-11,1%	-10,5%
UK Governativi	15,4%	14,7%
<b>Titoli di Stato</b>	<b>14,5%</b>	<b>12,3%</b>
Europa	-6,1%	-7,1%
Nordamerica	-19,4%	-19,0%
Pacifico	10,0%	8,7%
<b>Azioni mercati avanzati</b>	<b>-15,5%</b>	<b>-17,4%</b>
ME Asia	12,5%	12,1%
ME Europa orientale	3,5%	3,9%
ME America Latina	-2,7%	-11,8%
ME Sudafrica	-9,1%	-9,7%
<b>Azioni ME</b>	<b>4,2%</b>	<b>-5,5%</b>
<b>Materie prime</b>	<b>19,6%</b>	<b>25,1%</b>

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 dicembre le azioni sono leggermente sottopesate.
- Le materie prime sono di nuovo sovraponderate, 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.

\* La presente pubblicazione è ad uso esclusivo investitori qualificati e non deve essere consegnata al cliente finale.

# assetallocation

## Informazioni attuali per gli investitori\*

### Obbligazioni e valute

- Nell'ambito dei titoli di Stato esiste un sovrappeso soprattutto in titoli di Stato giapponesi e tedeschi.
- Sono sottopesati i titoli di Stato di USA, Canada e Australia.

### Azioni

- Nel comparto azionario vengono sovrappesati i mercati emergenti rispetto ai mercati azionari 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 e Giappone.

### Settori

- Nell'ambito dei settori globali vengono sovraponderati consumo difensivo, finanza e industria.
- Vengono sottoponderati i settori energia, utilities, IT e materie prime.

## Key facts & previsioni

	USA		Eurozone	
	2012	2013	2012	2013
PIL reale <sup>1</sup>	2,20%	1,90%	-0,50%	0,00%
Inflazione <sup>1</sup>	2,10%	2,00%	2,50%	1,90%
Consumi privati <sup>1</sup>	1,90%	1,90%	-0,90%	-0,30%
Produzione industriale <sup>1</sup>	3,80%	2,20%	-2,00%	0,50%
Tassi di riferimento Banche Centrali	0,25%		0,75%	
Rendimenti titoli di Stato a 2 anni	0,24%		0,00%	
Rendimenti titoli di Stato a 5 anni	0,62%		0,39%	
Rendimenti titoli di Stato a 10 anni	1,60%		1,37%	
Rendimento dividendi <sup>2</sup>	2,58%		4,68%	
P/E (rapporto prezzo/utili) <sup>3</sup>	12,7		10,6	
Crescita utili <sup>4</sup>	9,61%		10,82%	

<sup>1</sup> Consensus Forecasts, <sup>2</sup> Rendimento atteso die dividendi

<sup>3</sup> P/E (rapporto prezzo/utili), <sup>4</sup> 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](http://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: 10.12.2012