

assetallocation

Inizio positivo

Il trend dell'anno scorso è continuato anche nelle prime settimane dell'anno nuovo. Sia le azioni globali sia i titoli di Stato europei sono riusciti a guadagnare oltre l'1%, così come anche le obbligazioni societarie in entrambe le sponde dell'Atlantico. Finora sono rimasti fedeli alla loro sottoperformance del 2013 anche gli asset dei mercati emergenti, sia che si tratti di azioni, che di obbligazioni o di valute. Di fronte a questo scenario, l'orientamento dell'asset allocation tattica è cambiato poco rispetto agli ultimi mesi dell'anno passato. Le azioni sono tuttora moderatamente sovraponderate rispetto alle obbligazioni. Così come nell'ultimo periodo del 2013, a un sovrappeso maggiore si oppone in primo luogo il "sentiment" fin troppo positivo degli investitori e quindi, nel breve termine, è probabile un consolidamento sul mercato. Anche il fatto che l'attuale trend al rialzo sia il più lungo dall'anno 2000, indica che prima o poi ci sarà una correzione. Poiché non ci attendiamo però nessuna inversione di trend duratura, dei corsi leggermente più bassi rappresenterebbero un'occasione del tutto gradita per aumentare ulteriormente il peso dell'azionario.

Le previsioni positive di medio periodo si basano principalmente sulle attese di utili aziendali in aumento. Negli ultimi anni, gli utili non sono stati il driver di un andamento estremamente positivo del mercato, dato che negli anni 2012 e 2013 sono saliti complessivamente solo del 2%. In questo periodo sono stati in particolare i premi di rischio in diminuzione a mettere le ali ai mercati, perché col passare del tempo sono stati eliminati uno dopo l'altro i focolai di crisi. Temi come il dibattito sul bilancio negli USA, il tetto del debito pubblico, i titoli di Stato euro, il "hard landing" della Cina, la crescita globale, la Siria ecc... hanno messo temporaneamente sotto forte pressione i mercati e al momento vengono visti con relativa calma. L'upside per i mercati sotto questo punto di vista è quindi limitato, il riaccendersi di uno degli argomenti appena menzionati potrebbe portare piuttosto a delle battute d'arresto. Anche l'attrattività relativa depone poco a favore dei mercati azionari. Da un lato, alcune importanti categorie del reddito fisso rendono 50 – 150 punti base in più e, dall'altro, le azioni sono più care del 13% rispetto a un anno fa. Rimangono dunque gli utili aziendali. Le relative attese di crescita per il 2014 si attestano a poco oltre il 10%, cosa che aprirebbe un relativo potenziale in termini di quotazioni. Se queste attese verranno effettivamente soddisfatte, dipenderà infine anche dall'andamento congiunturale. Negli ultimi anni si è spesso visto che le speranze di inizio anno di una ripresa congiunturale sono poi state deluse nel corso dell'anno. Finora non ci sono avvisaglie del genere, anche perché i cosiddetti "indicatori di sorpresa" segnalano che ultimamente gli indicatori congiunturali sono stati superiori alle attese.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategien)

assetallocation

Informazioni attuali per gli investitori*

Pagina 2 di 4

Asset Allocation Tattica Quantitativa – Gennaio 2014

Asset Class	GTAA	Mese precedente
Euro vs. USD	0,0%	0,0%
YEN vs. USD	0,0%	0,0%
Valute	0,0%	0,0%
Australia	-26,0%	-26,0%
Germania	11,8%	11,8%
Giappone	0,0%	0,0%
Canada	-30,1%	-30,1%
Regno Unito	31,7%	31,7%
USA	53,1%	53,1%
Titoli di Stato	40,5%	40,5%
Azioni Europa	15,9%	27,9%
Azioni Giappone	3,0%	11,0%
Azioni USA	17,2%	17,2%
Azioni Mercati Sviluppati	36,1%	56,1%
Azioni ME Asia	3,7%	3,7%
Azioni ME Europa	6,8%	6,8%
Azioni ME America Latina	-4,7%	-4,7%
Azioni ME Sudafrica	-5,8%	-5,8%
Azioni Mercati Emergenti	0,0%	0,0%
Beni di consumo discrezionali	4,5%	4,5%
Beni di consumo di base	3,6%	3,6%
Energia	-7,0%	-7,0%
Finanziari	-6,0%	-6,0%
Health Care	7,1%	7,1%
Industriali	11,6%	11,6%
IT	14,5%	14,5%
Materiali	-11,1%	-11,1%
Telecomunicazioni	0,5%	0,5%
Utilities	-17,6%	-17,6%
Azioni Settoriali Globali	0,1%	0,1%
Materie Prime (ex. beni agricoli)	-10,4%	-10,4%
Totale Materie Prime	-10,4%	-10,4%
Obbligazioni	40,5%	40,5%
Azioni	36,2%	56,2%
Materie Prime	-10,4%	-10,4%

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

asset allocation

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)

- Sovrappeso in azioni in base alle tuttora abbondanti iniezioni di liquidità e alla dinamica congiunturale in continua evoluzione positiva.
- Il sovrappeso in azioni viene finanziato da un sottopeso in obbligazioni. Dopo i rialzi dei corsi di settembre e ottobre queste sembrano di nuovo relativamente care.
- Il rischio ex ante della strategia globale è leggermente inferiore alla media.

Obbligazioni e valute

- Poiché non è in vista nessun intervento sulle abbondanti iniezioni di liquidità, si dà la preferenza ai prodotti a spread sia nell'ambito dei titoli di Stato (obbligazioni EM e obbligazioni in euro della periferia europea vs. titoli di Stato tedeschi) sia nel comparto societario.

Azioni

- Nel comparto azionario vengono sottoponderati i mercati emergenti rispetto ai mercati azionari sviluppati, poiché negli Emerging Markets si prevedono tuttora una crescita degli utili e dati sulla redditività inferiori alla media.
- Sulla base di considerazioni relative alle valutazioni, tra gli Emerging Markets sopravvalutiamo l'Europa dell'Est.
- Gran parte della posizione in Giappone è coperta dal rischio di cambio, poiché si prevede un'ulteriore svalutazione della moneta.
- Grazie al migliore posizionamento nel ciclo aziendale deteniamo un sovrappeso in Europa rispetto agli USA (contrariamente agli USA, in Europa i margini sono molto lontani dai massimi).

Key Facts & Previsioni

	2014	2015	2014	2015
PIL reale ¹	2,80%	3,00%	1,00%	1,40%
Inflazione ¹	1,60%	1,90%	1,10%	1,40%
Consumi privati ¹	2,70%	2,90%	0,60%	1,00%
Produzione industriale ¹	3,30%	3,60%	1,90%	2,40%
Tassi di riferimento Banche Centrali	0,25%		0,25%	
Rendimenti titoli di Stato a 2 anni	0,38%		0,16%	
Rendimenti titoli di Stato a 5 anni	1,64%		0,82%	
Rendimenti titoli di Stato a 10 anni	2,83%		1,75%	
Rendimento dividendi ²	2,30%		3,75%	
P/E (rapporto prezzo/utili) ³	15,6		13,5	
Crescita utili ⁴	9,94%		15,89%	

¹ Consensus Forecasts, ² Rendimento atteso dei dividendi

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

Fonte: Raiffeisen KAG, Bloomberg Finance L.P., Datastream, IBES, Consensus 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: 19.01.2014