

Le azioni continuano a essere sovraponderate

Dall'inizio dell'anno, le azioni globali si mantengono in territorio positivo con un +0,5%, nonostante le notizie siano state tutt'altro che di supporto a questo risultato. Nelle prime settimane dell'anno, alcuni indicatori congiunturali con un andamento peggiore delle attese hanno portato a una correzione. Ciò ha comunque avuto un effetto positivo, nel senso che l'umore troppo ottimistico del mercato si è leggermente calmato. Il mercato si è però rapidamente ripreso e si è di nuovo avvicinato ai massimi, prima che le tensioni in Ucraina provocassero un crollo temporaneo. Anche questa tendenza, però, è ben presto giunta al termine. Nel frattempo è continuato il ridimensionamento delle stime sugli utili aziendali per il 2014. Dall'inizio dell'anno, le stime sugli utili per le azioni globali sono state riviste al ribasso dell'1,5% circa, il che significa una crescita attesa degli utili di solo il 9,3%. Ciò sarebbe tuttavia ancora un risultato soddisfacente, se solo si realizzasse. È infatti difficile immaginare che le azioni possano continuare il trend al rialzo mentre le aspettative degli utili vengono continuamente riviste al ribasso.

Da inizio anno, per l'asset allocation tattica e la sua sovraponderazione in azioni sono però importanti altri due fattori. Da un lato si tratta della performance della "controposizione", ovvero dei titoli di Stato europei, sottoponderati. In generale, si presume che "l'azione scaturisca comunque dalle azioni", cioè se l'opinione sull'azionario è giusta, allora anche l'asset allocation tattica va bene. Questo argomento può essere senz'altro supportato dal fatto che la volatilità di un paniere azionario mediamente è circa quattro volte quella dei titoli di Stato europei. Quest'anno le azioni hanno avuto un andamento positivo, ma le obbligazioni ancora di più. Il secondo fattore è il rischio valutario, il quale è collegato a una sovraesposizione in azioni. Un aggregato azionario che include i mercati emergenti è composto quasi per il 90% da mercati al di fuori della zona euro e quindi è soggetto al rischio di cambio. Se l'euro è particolarmente debole, l'investitore azionario viene supportato, se la moneta comunitaria invece è più forte, come nell'ultimo periodo, viene distrutta una parte della performance azionaria positiva. Tutto sommato, le contribuzioni dell'asset allocation tattica dall'inizio dell'anno si muovono in una banda ristretta intorno allo zero. La posizione azionaria viene mantenuta: le premesse per una sovraponderazione delle azioni sono intatte, anche se l'andamento degli utili aziendali potrebbe certo essere migliore. Per quanto riguarda le obbligazioni, le paure deflazionistiche dovrebbero essere esagerate e le quotazioni ne soffriranno dopo la pubblicazione di dati congiunturali migliori.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

assetallocation

Informazioni attuali per gli investitori*

Asset Allocation Tattica Quantitativa – Marzo 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	-29,7%	-26,0%
Germania	0,0%	11,8%
Giappone	0,0%	0,0%
Canada	-33,6%	-30,1%
Regno Unito	34,1%	31,7%
USA	43,1%	53,1%
Titoli di Stato	13,8%	40,5%
Azioni M. Svil. Globali	12,6%	0,0%
Azioni Europa	13,0%	15,9%
Azioni Giappone	6,0%	3,0%
Azioni USA	7,6%	17,2%
Azioni Mercati Sviluppati	39,2%	36,1%
Azioni ME Globali	-12,6%	0,0%
Azioni ME Asia	-15,2%	3,7%
Azioni ME Europa	16,3%	6,8%
Azioni ME America Latina	4,7%	-4,7%
Azioni ME Sudafrica	-5,8%	-5,8%
Azioni Mercati Emergenti	-12,6%	0,0%
Beni di consumo discrez.	-0,3%	4,5%
Beni di consumo di base	-7,7%	3,6%
Energia	-5,5%	-7,0%
Finanziari	-3,6%	-6,0%
Health Care	12,8%	7,1%
Industriali	5,2%	11,6%
IT	11,9%	14,5%
Materiali	-11,4%	-11,1%
Telecomunicazioni	-4,8%	0,5%
Utilities	3,5%	-17,6%
Azioni Settoriali Globali	0,1%	0,1%
Materie Prime (ex beni agricoli)	-1,6%	-10,4%
Totale Materie Prime	-1,6%	-10,4%
Obbligazioni	13,8%	40,5%
Azioni	26,6%	36,2%
Materie Prime	-1,6%	-10,4%

A causa di differenze dovute ad arrotondamenti si possono verificare degli scostamenti tra i singoli valori e i totali delle classi di attivo.

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

assetallocation

Obbligazioni

- La **Germania** rimane sottopesata, si preferiscono i **prodotti a spread** a causa della prevista continua caccia al rendimento assieme ad un "risk appetite" ancora elevato
- Sovraponderazione **Obbligazioni ME in valuta forte ed Europa dell'Est**: dovrebbero (ancora) trarre profitto dalla caccia al rendimento più alto, per ora la posizione viene mantenuta con uno stop limit
- Sovraponderazione **Titoli di Stato europei senza Germania**: caccia al rendimento e "risk appetite" continuano (ancora), atteso altro restringimento dello spread, la posizione è stata leggermente aumentata
- Sottoponderazione **Obbligazioni societarie** rimane, la classe di attivo è ancora cara
- **Obbligazioni high yield** ancora sovrappesate, nello scenario atteso, la classe di attivo sembra attraente rispetto alle obbligazioni societarie

Azioni

- Gli **USA** rimangono sottopesati a causa della valutazione elevata e del previsto andamento inferiore degli utili rispetto all'Europa nel 2014
- L'**Europa** rimane sovrappesata; YTD e a 1-3 mesi con outperformance; per il 2014 si attende una valutazione più bassa e una dinamica degli utili nettamente positiva
- Ponderazione neutrale del **Giappone**, in parte coperta via "Local Position" (copertura in euro); la politica d'indebolimento dello yen dovrebbe continuare (in modo meno marcato)
- **Area Pacifico ex Giappone** leggermente sottopesata
- **Emerging Markets Globali** soltanto leggermente sottopesati; la posizione dei Mercati Emergenti dell'Europa dell'Est (valutazione molto bassa) è stata ampliata

assetallocation

Key Facts & Previsioni

	USA		Zona Euro	
	2014	2015	2014	2015
PIL reale ¹	2,90%	3,00%	1,00%	1,40%
Inflazione ¹	1,60%	1,90%	1,10%	1,40%
Consumi privati ¹	2,80%	2,90%	0,60%	1,00%
Produzione industriale ¹	3,70%	3,50%	1,90%	2,40%
Tassi di riferimento Banche Centrali	0,25%		0,25%	
Rendimenti titoli di Stato a 2 anni	0,34%		0,12%	
Rendimenti titoli di Stato a 5 anni	1,56%		0,64%	
Rendimenti titoli di Stato a 10 anni	2,71%		1,62%	
Rendimento dividendi ²	2,37%		3,74%	
P/E (rapporto prezzo/utigli) ³	15,5		13,7	
Crescita utili ⁴	9,29%		13,56%	

¹ Consensus Forecasts, ² Rendimento atteso dei dividendi

³ P/E (rapporto prezzo/utigli), ⁴ Crescita attesa degli utili nei prossimi 12 mesi
Fonte: Raiffeisen KAG, Bloomberg Finance L.P., Datastream, IBES, Consensus Economics

assetallocation

Informazioni attuali per gli investitori*

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: 13.03.2014

Impressum

Titolare dell'informazione: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Wien, Am Stadtpark 9

Documento prodotto da: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H., 1010 Wien, Schwarzenbergplatz 3

Per maggiori informazioni: www.rcm-international.com