

Mercati azionari surriscaldati?

A fine agosto l'indice MSCI All Country World in euro, un benchmark molto diffuso tra i fondi azionari globali, ha realizzato un +12,2% circa. Tenuto conto di questa performance notevole, si pone la domanda sul restante potenziale per i prossimi mesi. Il fatto che il mercato USA stia sfondando un record dopo l'altro, fa sì che molti investitori siano cauti argomentando "che non è possibile che si continui così". Dall'inizio dell'anno, nell'asset allocation tattica è stato assunto un approccio positivo nei confronti delle azioni. Anche qui bisogna di nuovo valutare i pro e contro delle azioni.

Prima di tutto, vogliamo analizzare la performance sopra menzionata per risalire alle cause dei timori di surriscaldamento. Del 12,2% il 4,4% è da imputare all'andamento della valuta. Ogni investimento al di fuori della zona euro comporta un rischio valutario, il quale quest'anno ha avuto un effetto positivo, poiché molte valute si sono apprezzate contro l'euro. Del restante 7,8%, l'1,7% è da imputare ai dividendi che sono stati distribuiti dalle imprese. Ciò significa che i corsi azionari sono saliti "solo" del 6,1% dall'inizio dell'anno. Anche se ciò è un risultato del tutto considerevole, non si può parlare di surriscaldamento. Ciò vale ancora di più considerando che gli utili aziendali nel 2014 saliranno del 7% circa. Questo significa che i rialzi dei corsi sono completamente coperti dagli utili aziendali; una situazione sana. Infine, l'argomento del surriscaldamento può essere respinto, quando si vede che molti – importanti – mercati non hanno ancora in pratica fatto segnare nessun rialzo e quindi esiste altro potenziale di recupero: Germania, Olanda, GB, Giappone, Corea ecc. Se c'è qualcosa di surriscaldato, allora sono i titoli di Stato in euro: Italia, Spagna +12%, Portogallo +18% ecc. Soltanto questa relazione da sola ci spinge a mantenere il sovrappeso delle azioni rispetto alle obbligazioni. I dati congiunturali positivi delle ultime settimane fanno il resto.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategien)

assetallocation

Informazioni attuali per gli investitori*

Pagina 2 di 4

Asset allocation tattica – Portafoglio modello globale settembre 2014

Asset Class	GTAA	Mese precedente
Valute	0,0%	0,0%
Germania	-5,6%	-5,6%
Regno Unito ex. Germania	1,6%	0,6%
Regno Unito	0,0%	0,0%
USA	0,0%	0,0%
Giappone	0,0%	0,0%
Globali	2,0%	1,0%
Titoli di Stato	-2,0%	-4,0%
Obbligazioni societarie	-5,0%	-3,0%
Obbligazioni High-Yield	0,0%	0,0%
Obbligazioni Mercati Emergenti	4,0%	4,0%
Obbligazioni Spread	-1,0%	1,0%
Azioni USA	1,6%	1,4%
Azioni Europa	1,2%	1,6%
Azioni Giappone	-1,8%	-1,3%
Azioni Pacifico ex. Giappone	-0,2%	-0,5%
Azioni Mercati Sviluppati	0,8%	1,2%
Azioni ME Globali	1,8%	1,5%
Azioni ME Asia	0,0%	0,0%
Azioni ME Europa dell'Est	0,3%	0,3%
Azioni ME America Latina	0,0%	0,0%
Azioni Mercati Emergenti	2,2%	1,8%
Materie Prime	0,0%	0,0%
Metalli Preziosi	0,0%	0,0%
Materie Prime	0,0%	0,0%

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

Obbligazioni

- I titoli di Stato tedeschi rimangono sottopesati.
- **Titoli di Stato europei senza Germania:** il restringimento dello spread è già molto avanzato, questa classe di attivo sembra tuttora attraente rispetto alle obbligazioni societarie, aumento del sovrappeso.
- Le obbligazioni societarie sono ancora care, il sottopeso è stato aumentato.
- **Obbligazioni high yield:** nessuna posizione.
- **Obbligazioni EM in valuta forte, obbligazioni societarie EM e obbligazioni EM in valuta locale** ancora sovrappesate: gli EM offrono spread più attraenti dei mercati europei.
- **Obbligazioni globali** vengono inoltre sovrappesate rispetto alle obbligazioni societarie.

assetallocation

Azioni

- Al momento ponderazione neutrale degli **USA**; dati fondamentali buoni sostengono il mercato; fine del QE probabilmente a ottobre, ma non sono ancora imminenti aumenti dei tassi d'interesse.
- Leggero sovrappeso dell'**Europa**; utili aziendali in crescita nel Q2, ma dati macro deboli; sembra diventare più concreto il QE della BCE, dovrebbe essere di sostegno.
- **Giappone** rimane sottopesato; nell'ultimo periodo dati micro e macro deboli; persino uno yen più debole e altre misure di liquidità hanno un effetto positivo limitato sul mercato.
- **Regione Pacifico (ex Giappone)** trae profitto dagli sviluppi in Australia e Hong Kong; viene leggermente sottopesata.
- **Emerging Markets globali** vengono sovrappesati di più; ultimamente gli indicatori anticipatori si sono stabilizzati, sembra perdurare il trend relativamente forte - all'interno degli Emerging Markets esiste tuttora un leggero sovrappeso in CEE.

Keyfacts & Previsioni

	USA		Eurozona	
	2014	2015	2014	2015
PIL reale ¹	2,10 %	3,10 %	1,00 %	1,50 %
Inflazione ¹	1,90 %	2,10 %	0,60 %	1,10 %
Consumi privati ¹	2,30 %	2,80 %	0,70 %	1,20 %
Produzione industriale ¹	4,00 %	3,60 %	-0,70 %	1,20 %
Tassi di riferimento Banche Centrali	0,25 %		0,15 %	
Rendimenti titoli di Stato a 2 anni	0,50 %		-0,04 %	
Rendimenti titoli di Stato a 5 anni	1,65 %		0,17 %	
Rendimenti titoli di Stato a 10 anni	2,37 %		0,90 %	
Rendimento dividendi ²	2,30 %		3,93 %	
P/E (rapporto prezzo/utili) ³	15,9		13,3	
Crescita utili ⁴	10,17 %		14,45 %	

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: 03.09.2014

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