

assetallocation

Rischio? Quale rischio?

Le prime settimane dell'anno nuovo sono state caratterizzate dai temi politici. Sia i tentativi del nuovo governo greco di lasciare i percorsi abituali degli ultimi anni, sia il conflitto in Ucraina hanno dominato le discussioni degli operatori di mercato. Le loro decisioni sono state caratterizzate, tuttavia, da un altro fattore: il QE della Banca Centrale Europea. Mentre per i focolai di crisi menzionati sono stati discussi in ogni caso anche gli scenari negativi, gli asset europei hanno vissuto una domanda come non la vedevamo da molto tempo. Sembra che per il momento i premi al rischio dei titoli di Stato europei si siano marginalmente allargati, al momento, però, si trovano sui minimi record. E le azioni europee hanno fatto registrare due buoni rendimenti annuali nei primi due mesi dell'anno.

Anche il confronto con gli USA indica che il QE è stato ed è il fattore trainante. Negli ultimi anni hanno avuto un andamento nettamente migliore le azioni americane, ma dal quarto trimestre dell'anno scorso sono in crescita i titoli europei. I dati congiunturali USA sono stati deludenti nell'ultimo periodo, quelli europei inaspettatamente positivi. È il momento di un'inversione di tendenza? Fine del QE in USA, inizio del QE nella zona euro. La salute delle aziende è dunque ancora secondaria per l'andamento dei corsi. Anche se qui ci sono degli sviluppi senza dubbio piacevoli. In questo senso, le attese degli utili vengono riviste verso il basso da mesi, con un'accelerazione di questo trend nelle ultime settimane. Nei prossimi trimestri è possibile assistere a un calo degli utili aziendali negli USA, dal quale le quotazioni azionarie, a lungo andare, non si possono sganciare. Il fatto che la quota azionaria nell'asset allocation tattica venga ridotta leggermente dipende infine anche da osservazioni tecniche. In questo senso, l'aumento sembra essere sostenuto da sempre meno azioni ("ampiezza del mercato"), cosa che spesso è segno di una correzione. Inoltre, agli aumenti così forti come quelli dell'ultimo periodo spesso fa seguito un consolidamento dei mercati. Per il momento è quindi opportuno adottare un atteggiamento attendista.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategien)

assetallocation

Asset allocation tattica – Portafoglio modello globale, aggiornato al 26.02.2015

Asset Class	TAA	Mese precedente
Valute	0,5 %	1,0 %
Germania	-1,0 %	-1,1 %
Regno Unito ex. Germania	1,0 %	-2,4 %
Regno Unito	-1,5 %	0,0 %
USA	0,0 %	0,0 %
Giappone	0,0 %	0,0 %
Globali	0,0 %	1,0 %
Titoli di Stato	-1,5 %	-2,5 %
Obbligazioni societarie	0,0 %	-1,5 %
Obbligazioni High-Yield	1,5 %	0,0 %
Obbligazioni Mercati Emergenti	0,0 %	0,0 %
Obbligazioni Spread	1,5 %	-1,5 %
Azioni USA	0,0 %	3,2 %
Azioni Europa	0,5 %	0,0 %
Azioni Pacifico	0,5 %	-0,1 %
Azioni Mercati Sviluppati globali	-0,8 %	0,0 %
Aktien entwickelte Märkte	0,2 %	3,0 %
Azioni Mercati Emergenti	-0,3 %	0,0 %
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.

assetallocation

Obbligazioni

- **“Fame di rendimento”:** gli investitori saranno ancora alla ricerca di investimenti ad alto rendimento (positivo per la periferia), scadenze più lunghe e prodotti a spread; rispetto all’investment grade sono più attraenti le obbligazioni high yield in euro
- **BCE/QE:** sempre più emergenza di investimento, indebolisce l’euro
- **Dinamica dei rialzi dei tassi d’interesse in USA:** rafforza il dollaro USA, negativo per la duration USA, orizzonte temporale tuttora incerto
- **Inflazione/deflazione:** effetto base dovuto al crollo del prezzo del petrolio, l’obiettivo finale delle misure della banca centrale è un’inflazione al 2%, il mercato si dovrà (lasciare) convincere

Azioni - Regioni

- **Zona euro vs. America Latina e Hong Kong rispettivamente**
 - MDAX vs. HSI ed Euro Stoxx vs. MSCI Brazil
 - Regioni con bisogno di recupero – Europa con momentum congiunturale migliore, valutazioni buone, rischi come il QE della BCE o la Grecia sono venuti meno, o meglio, al momento hanno una portata minore.
- **Posizioni all’interno dell’Europa**
 - MDAX vs. FTSE e MX vs. FTSE
 - Forza relativa contestualmente a dati fondamentali più solidi e più sorprese congiunturali

assetallocation

Keyfacts & Previsioni	USA		Eurozona	
	2015	2016	2015	2016
PIL reale ¹	3,20 %	2,90 %	1,20 %	1,60 %
Inflazione ¹	0,30 %	2,20 %	-0,10 %	1,10 %
Consumi privati ¹	3,40 %	2,90 %	1,40 %	1,40 %
Produzione industriale ¹	3,90 %	3,20 %	-0,60 %	1,20 %
Tassi di riferimento Banche Centrali	0,25 %		0,05 %	
Rendimenti titoli di Stato a 2 anni	0,66 %		-0,21 %	
Rendimenti titoli di Stato a 5 anni	1,57 %		-0,06 %	
Rendimenti titoli di Stato a 10 anni	2,08 %		0,36 %	
Rendimento dividendi ²	2,29 %		3,53 %	
P/E (rapporto prezzo/utili) ³	17,5		15,1	
Crescita utili ⁴	4,52 %		14,20 %	

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

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 KAG determina la performance dei fondi di investimento 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 KAG 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 Raiffeisen KAG. Chiusura redazionale: 03.03.2015

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

* La presente pubblicazione è ad uso esclusivo investitori qualificati e non deve essere consegnata al cliente finale. www.rcm-international.com