



## Informazioni attuali per gli investitori

Questo Newsflash contiene informazioni per clienti professionali e per consulenti. Ne è vietata la diffusione alla clientela privata

## Raiffeisen Azionario USA: Posizionamento difensivo come reazione alle elevate attese degli operatori di mercato<sup>1</sup>

Dopo la vittoria di Donald Trump alle elezioni presidenziali, i mercati azionari USA hanno fatto registrare “dei fuochi d’artificio”. Alcuni critici parlano, tuttavia, di un fuoco di paglia che potrebbe spegnersi presto. Christoph Tullner, gestore nel team “Manager Selection” di Raiffeisen Capital Management, risponde alle più importanti domande degli investitori.



### Il mercato azionario USA ha registrato significativi rialzi dopo l'elezione di Trump. C'è una correzione in vista?

Il “rally di Trump” è in parte giustificato dalle attese relative a un abbassamento delle tasse, a una spesa pubblica maggiore e a una “deregulation”. Le promesse fatte da Trump, tuttavia, implicano inevitabilmente dei costi nel lungo periodo e la reazione del mercato obbligazionario alla possibilità che le spese previste da Trump potrebbero mettere sotto pressione le finanze statali non c'è ancora stata. In termini di valutazioni bisogna, ad ogni modo, aspettarsi rendimenti delle azioni USA inferiori a quelli che abbiamo visto negli ultimi anni.

### Quali vantaggi offrono gli USA rispetto ad altri mercati per gli investitori azionari?

Gli USA hanno un sistema politico buono (anche se non perfetto) e una delle economie più dinamiche al mondo con alcune delle società migliori in termini assoluti. Il paese dispone, inoltre, del mercato azionario più profondo e ampio a livello globale e, rispetto ad altre regioni, offre un'ampia scelta. Per fortuna, non cambia niente nemmeno l'elezione di Trump. Anche se volesse farlo, è poco probabile che riesca a implementare alcune delle sue promesse elettorali più assurde, e il team che ha messo insieme sembra per il momento abbastanza razionale e ragionevole. Ma, come detto, il problema del mercato USA sono e rimangono le valutazioni.

### Cosa pensa delle valutazioni delle azioni USA (P/E) – nel confronto storico e internazionale?

Il mercato USA è complessivamente caro, sia rispetto ai suoi livelli storici, sia nel confronto con altri mercati globali. Un certo premio può anche essere giustificato alla luce delle migliori prospettive di crescita del paese, tuttavia, non nella misura che stiamo osservando attualmente. Considerando le valutazioni correnti è poco probabile che l'investitore medio riesca a ottenere un rendimento soddisfacente sul mercato USA nei prossimi anni. Per fortuna, alcuni settori offrono ancora delle opportunità interessanti, come i titoli dei settori della finanza, dell'energia e dell'industria generale. Guardando al futuro è opportuno un posizionamento difensivo e “le strategie orientate alla sostanza” come le nostre ne tengono conto.

<sup>1</sup>Le valutazioni e i posizionamenti espressi nel presente documento illustrano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento senza preavviso. Non costituiscono alcuna previsione per l'andamento futuro dei mercati finanziari o dei fondi della Raiffeisen KAG.



### Informazioni attuali per gli investitori

Questo Newsflash contiene informazioni per clienti professionali e per consulenti. Ne è vietata la diffusione alla clientela privata

### Quali aziende e settori potrebbero trarre vantaggio dalla politica di Trump?

Laddove gli utili sono finiti sotto pressione a causa delle regolamentazioni, come per le banche e alcune società energetiche, la politica di Trump dovrebbe offrire vantaggi. Le società legate alle infrastrutture, come i fornitori di materie prime e i costruttori di macchinari, a breve termine potrebbero beneficiare di una spesa pubblica maggiore. Inoltre, aziende particolarmente orientate al mercato interno e che pagano tasse elevate dovrebbero trarre vantaggio dai tagli alle imposte, così come alcune aziende tecnologiche con alti volumi di liquidità all'estero che, se rimpatriarli a basso prezzo, potrebbero portare a dividendi straordinari o ad acquisti di azioni proprie.

### Il Raiffeisen Azionario USA si trova nel primo quartile nel suo "peer group". Quale strategia d'investimento è responsabile di questo risultato?

In generale la nostra attenzione non è tanto rivolta agli andamenti macroeconomici, ma piuttosto all'analisi aziendale fondamentale e a quella "bottom-up". La filosofia d'investimento è coerente con un approccio di lungo termine orientato alla sostanza. In primo luogo identifichiamo i titoli azionari poco amati, che hanno perso molto e sono stati scambiati ad un rapporto prezzo-utile basso. Successivamente effettuiamo una profonda analisi di "due diligence" delle società per chiarire se la valutazione di mercato negativa fosse eventualmente sbagliata. Se siamo sufficientemente convinti che questo sia il caso, inseriamo l'azione nel portafoglio. Il nostro periodo di detenzione è lungo - in media di 4-5 anni - per questo motivo la composizione del fondo cambia solo progressivamente. Non preferiamo nessun determinato tipo di azione. Investiamo in tutti i settori, purché riusciamo a identificarci con l'attività della società, purché questa abbia un bilancio adeguato e l'azione venga scambiata a un prezzo conveniente o economico rispetto al rendimento da capitale che può generare nel lungo periodo.

Peer Group			
	Quartile	n.	di
1 mese	1	3	455
1 anno	1	8	428
3 anni	1	39	361
5 anni	1	72	314
8 anni	1	69	276

Fonte: Morningstar, 31 dicembre 2016, ranking di tutte le classi autorizzate alla vendita in Europa.

© 2017 Morningstar Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni qui contenute: (1) sono di proprietà di Morningstar e/o di chi le ha fornito i contenuti; (2) non possono essere copiate o distribuite; e (3) non se ne garantisce la loro esattezza, completezza o attualità. Né Morningstar né chi ha fornito i contenuti sono responsabili per eventuali danni o perdite risultanti dall'utilizzo di queste informazioni.

### Le banche hanno un peso molto elevato nel portafoglio del fondo. Perché ?

I titoli bancari sono tra le poche azioni nel mercato americano che presentano (o abbiano fatto registrare) valutazioni interessanti. Dalla crisi finanziaria in avanti il settore bancario ha nel complesso ridotto notevolmente i rischi e, inoltre, vanta bilanci puliti e gli stock di capitale più elevati da diversi decenni a questa parte. Il contesto di tassi d'interesse bassi ha nascosto il fatto che alcune di queste società sono qualitativamente molto solide, se gestite nel modo giusto. Siamo dell'opinione che il mercato non ne tenga ancora del tutto conto.

### Come vede l'andamento economico degli USA? Quale strategia continuerà ad adottare nel fondo?

In generale, le attese degli operatori di mercato (il cosiddetto "consensus") sono più ottimistiche sia riguardo all'economia USA sia riguardo al suo mercato azionario. Da un sondaggio recentemente svolto da Bloomberg Finance L.P. è emerso che ogni singolo "strategist" intervistato è ottimista e che la differenza tra le attese di rendimento più ottimistiche (indice S&P 500 pari a 2500 a fine anno) e le aspettative meno ottimistiche (indice S&P 500 pari a 2300 a fine anno) è la più bassa dall'introduzione di questo sondaggio nel 2007. In altre parole: Le attese del "consensus" sono ottimistiche e le attese di rendimento poggiano tutte su basi simili. In passato una tale unanimità non è stata di buon auspicio e proprio questo è il motivo per il nostro posizionamento difensivo nel Raiffeisen Azionario USA.

Gli investimenti in fondi sono esposti al rischio di oscillazioni dei corsi o di perdita del capitale investito.

Febbraio 2017

# newsflash



## Informazioni attuali per gli investitori

Questo Newsflash contiene informazioni per clienti professionali e per consulenti. Ne è vietata la diffusione alla clientela privata

Pagina 3 di 3

Il prospetto informativo nonché il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) del Raiffeisen Azionario USA sono disponibili in lingua inglese e, nel caso del KIID, in italiano sul sito [www.rcm-international.com/it](http://www.rcm-international.com/it)

Nell'ambito della propria strategia d'investimento il Raiffeisen Azionario USA può investire in misura prevalente in derivati (in relazione al rischio a ciò legato). Il Fondo presenta una volatilità elevata, vale a dire che il valore delle quote può essere esposto anche in tempi brevi ad ampie oscillazioni verso l'alto o il basso, non è quindi possibile escludere anche perdite di capitale.

## Disclaimer

La presente è una comunicazione di marketing della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H. Il presente documento ha solo scopo informativo per clienti professionali e/o consulenti e non è consentita la sua distribuzione a clienti privati. Nonostante l'accuratezza delle ricerche, le indicazioni messe a disposizione hanno scopo puramente informativo, sono basate sullo stato delle conoscenze delle persone incaricate della sua redazione al momento dell'elaborazione e possono essere modificate da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (KAG) in qualunque momento senza ulteriore comunicazione. Si esclude qualunque responsabilità della KAG in concomitanza con queste informazioni o la presentazione orale basata su di essa, in particolare in riferimento all'attualità, esattezza o completezza delle informazioni o fonti d'informazione a disposizione o al realizzarsi delle previsioni ivi formulate. Data di aggiornamento: 1 Febbraio 2017, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, A-1190 Vienna

## Impressum

Titolare della pubblicazione: Zentrale Raiffeisenwerbung

Editore, redazione: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, A-1190 Vienna