

Report sui Mercati

1. FOCUS MACRO
2. MERCATI AZIONARI
3. MERCATI OBBLIGAZIONARI
4. COMMODITIES
5. VALUTE
6. PORTAFOGLI CONSIGLIATI

1. FOCUS MACRO

Dopo i forti rialzi degli ultimi mesi, i mercati azionari hanno tirato il fiato nelle scorse settimane, arrivando a registrare, in Europa, una perdita di quasi 5 punti percentuali da inizio mese. L'attuale discesa del mercato europeo sembra guidata principalmente da motivazioni tecniche, dato l'ipercomprato che era presente su alcuni indici, e riteniamo che con tutta probabilità una parte del ribasso sia destinata a rientrare già nelle prossime settimane. Dicembre infatti stagionalmente è il miglior mese dell'anno per i mercati borsistici, e ci stupirebbe non poco se l'indice chiudesse il mese ai livelli attuali.

Anche la situazione macroeconomica non giustifica il movimento in corso: è vero che i dati pubblicati nelle scorse settimane mostrano una crescita europea di nuovo in rallentamento, e che il forte apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro potrebbe indebolire ulteriormente lo scenario economico.

Ci aspettiamo però che la situazione possa cambiare a breve: già nei mesi scorsi, nonostante le affermazioni ufficiali dicano che il tasso di cambio non rientra negli obiettivi della politica monetaria, i politici ed i banchieri centrali dell'Eurozona si sono mossi ogni qualvolta l'euro si avvicinava alla soglia psicologica di 1,4 rispetto al dollaro, con azioni o commenti tesi ad indebolire la valuta unica.

Riteniamo che con tutta probabilità anche questa volta accadrà la stessa cosa, e che quindi nelle prossime settimane potremmo assistere ad un movimento rialzista della valuta statunitense.

A contribuire ad un rafforzamento del biglietto verde dovrebbero essere anche le aspettative sul *tapering* americano, ovvero sul rallentamento dell'acquisto dei titoli di stato da parte della Federal Reserve. Molti economisti ritengono infatti che a partire da gennaio la FED ridurrà gli acquisti di 5-10 miliardi al mese. Si tratta di un primo step di un processo che potrebbe durare per diversi mesi e che dovrebbe chiudersi nel corso del 2014, qualora non ci dovessero essere sorprese negative dal lato economico.

In molti si chiedono quale possa essere l'impatto di questo fenomeno sui mercati mondiali. Sono diverse le opinioni in merito: in molti, prendendo ad esempio i casi di interruzione dei piani di *quantitative easing* avvenuti negli tre ultimi anni, sostenendo che i mercati potrebbero registrare un discreto calo.

La nostra opinione è che nel breve potrebbe avvenire una correzione, che anche negli USA sembra già avviata, soprattutto nei settori più sensibili ai tassi di interesse, quali utilities ed altri titoli *bond-like*; nel medio periodo, invece, il rialzo è destinato a riprendere sulla scia del buon andamento economico e di una politica monetaria che dovrebbe comunque mantenersi espansiva ancora per un paio di anni almeno.

Infatti, seppure la Federal Reserve dovesse interrompere del tutto nel corso del 2014 gli acquisti di titoli di stato, di rialzo dei tassi, salvo sorprese, non si dovrebbe parlare almeno fino al 2015, quindi i tassi di interesse reali continueranno ad essere in territorio negativo ancora a lungo.

Dal lato Europeo invece, come dicevamo nelle premesse, ci attendiamo mosse ulteriormente espansive. Secondo noi anzi sarebbe del tutto giustificabile un piano che miri ad ampliare la base monetaria, un QE europeo, dalle forme ancora indefinite, ma che avrebbe certamente l'obiettivo di stimolare un'economia che rimane ancora in uno stato di forte torpore se non addirittura di depressione.

La BCE avrebbe tutte le giustificazioni per ricorrere a politiche monetarie non convenzionali, dato il livello dei tassi già praticamente a zero, e soprattutto dato il livello di inflazione ampiamente sotto al target ed il livello di disoccupazione estremamente elevato che fa sì che i rischi di deflazione nell'area siano certamente superiori rispetto a quelli inflattivi.

Un piano del genere potrebbe avere un notevole impatto positivo sui mercati azionari e fornire il catalyst per la ripresa del bull market. E' prevedibile un impatto particolarmente positivo per tutti i settori ciclici ed un impatto negativo per l'euro che a nostro avviso nel corso dei prossimi mesi potrebbe ritornare al livello di 1,30 contro il dollaro.

In definitiva riteniamo che la seconda parte di dicembre potrebbe registrare un discreto recupero dei mercati, e che anche il 2014, seppur con qualche possibile turbolenza, dovrebbe essere ancora un anno positivo per l'equity, soprattutto in Europa

Una potenziale sorpresa potrebbe poi venire dal mercato azionario cinese che quota a multipli assolutamente convenienti: anche grazie alle riforme annunciate dalla nuova leadership cinese, gli investitori potrebbero riscoprire quest'area che viene da diversi anni di sottoperformance.

Tab 1.1 Crescita e Inflazione

| | GDP, constant prices(%) | | | | | diff.da aprile 2013 (%) | | Consumer Price Index (%) | | | |
|----------------|-------------------------|------|------|-------|-------|----------------------------|-------|--------------------------|------|-------|-------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2013E | 2014E | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E |
| Australia | 2,6 | 2,4 | 3,7 | 2,5 | 2,8 | -0,5 | -0,5 | 3,3 | 1,8 | 2,2 | 2,5 |
| Brazil | 7,5 | 2,7 | 0,9 | 2,5 | 2,5 | -0,5 | -1,5 | 6,6 | 5,4 | 6,3 | 5,8 |
| Canada | 3,4 | 2,5 | 1,7 | 1,6 | 2,2 | 0,1 | -0,2 | 2,9 | 1,5 | 1,1 | 1,6 |
| China | 10,4 | 9,3 | 7,7 | 7,6 | 7,3 | -0,4 | -1,0 | 5,4 | 2,7 | 2,7 | 3,0 |
| France | 1,7 | 2,0 | 0,0 | 0,2 | 1,0 | 0,3 | 0,1 | 2,3 | 2,2 | 1,0 | 1,5 |
| Germany | 3,9 | 3,4 | 0,9 | 0,5 | 1,4 | -0,1 | -0,1 | 2,5 | 2,1 | 1,6 | 1,8 |
| India | 10,5 | 6,3 | 3,2 | 3,8 | 5,1 | -1,9 | -1,1 | 8,4 | 10,4 | 10,9 | 8,9 |
| Ireland | -1,1 | 2,2 | 0,2 | 0,6 | 1,8 | -0,5 | -0,5 | 1,2 | 1,9 | 1,0 | 1,2 |
| Italy | 1,7 | 0,4 | -2,4 | -1,8 | 0,7 | -0,3 | 0,2 | 2,9 | 3,3 | 1,6 | 1,3 |
| Japan | 4,7 | -0,6 | 2,0 | 2,0 | 1,2 | 0,4 | -0,2 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 2,9 |
| Russia | 4,5 | 4,3 | 3,4 | 1,5 | 3,0 | -1,9 | -0,8 | 8,4 | 5,1 | 6,7 | 5,7 |
| Spain | -0,2 | 0,1 | -1,6 | -1,3 | 0,2 | 0,3 | -0,6 | 3,1 | 2,4 | 1,8 | 1,5 |
| United Kingdom | 1,7 | 1,1 | 0,2 | 1,4 | 1,9 | 0,7 | 0,3 | 4,5 | 2,8 | 2,7 | 2,3 |
| United States | 2,5 | 1,8 | 2,8 | 1,6 | 2,6 | -0,3 | -0,4 | 3,1 | 2,1 | 1,4 | 1,5 |

Fonte: IMF. Le stime sono fornite da Reuters e IMF e aggiornate ad ottobre 2013

Tab 1.2 Debito Pubblico e Deficit di Bilancio

| | Government balance | | | | | Government gross debt | | | | |
|----------------|--------------------|------|------|-------|-------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E |
| Australia | -4,9 | -4,4 | -3,7 | -3,1 | -2,3 | 20,5 | 24,4 | 27,9 | 29,1 | 29,2 |
| Brazil | -3,8 | -3,0 | -2,7 | -3,0 | -3,2 | 65,0 | 64,7 | 68,0 | 68,3 | 69,0 |
| Canada | -4,0 | -3,2 | -2,8 | -2,6 | -2,2 | 83,1 | 83,5 | 85,3 | 87,1 | 85,6 |
| China | -0,9 | -0,2 | -0,9 | -1,2 | -1,0 | 33,5 | 28,7 | 26,1 | 22,9 | 20,9 |
| France | -5,7 | -4,6 | -3,5 | -2,1 | -1,6 | 82,4 | 85,8 | 90,2 | 93,5 | 94,8 |
| Germany | -2,2 | -1,0 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 82,4 | 80,4 | 81,9 | 80,4 | 78,1 |
| India | -9,0 | -9,1 | -8,1 | -8,2 | -8,2 | 67,0 | 66,4 | 66,7 | 67,2 | 68,1 |
| Ireland | -8,3 | -7,0 | -5,9 | -5,1 | -3,6 | 91,2 | 104,1 | 117,4 | 123,3 | 121,0 |
| Italy | -3,6 | -3,5 | -1,3 | -0,2 | 0,0 | 119,3 | 120,8 | 127,0 | 132,3 | 133,1 |
| Japan | -7,9 | -8,5 | -9,2 | -9,2 | -6,7 | 216,0 | 230,3 | 238,0 | 243,5 | 242,3 |
| Russia | -1,9 | 1,9 | 0,3 | -0,5 | -0,1 | 11,0 | 11,7 | 12,5 | 14,1 | 14,6 |
| Spain | -8,1 | -8,1 | -6,3 | -4,9 | -4,3 | 61,7 | 70,4 | 85,9 | 93,7 | 99,1 |
| United Kingdom | -8,4 | -6,0 | -5,8 | -4,0 | -3,9 | 78,5 | 84,3 | 88,8 | 92,1 | 95,3 |
| United States | -8,0 | -7,3 | -6,3 | -3,9 | -3,2 | 95,2 | 99,4 | 102,7 | 106,0 | 107,3 |

Fonte: IMF. Le stime sono fornite da Reuters e IMF

2. MERCATI AZIONARI

2.1. ANALISI GEOGRAFICA

EUROPA

Dopo i forti guadagni di settembre e ottobre, a novembre i mercati azionari europei hanno rallentato la loro corsa al rialzo. L'indice azionario europeo Eurostoxx50 ha chiuso il mese con un guadagno dello 0,6%, trainato unicamente dalla forza della borsa tedesca, salita del 4,1%. Gli altri mercati principali hanno fatto registrare variazioni negative, a cominciare da Milano, che a novembre ha perso l'1,7%, seguita dalle borse di Madrid e Parigi, arretrate rispettivamente dello 0,7% e 0,1%. Tra i mercati periferici l'indice portoghese PSI20 è salito del 4,7%, mentre l'Athex di Atene ha fatto registrare un progresso marginale dello 0,6%. Nonostante le prese di beneficio che si sono viste su alcuni mercati, sul fronte macro non ci sono state notizie negative; i dati diffusi nel mese hanno confermato le attese per una ripresa dell'economia europea nel 2014. Rimaniamo positivi sulle borse europee per il medio-lungo periodo. Nel breve l'indice Eurostoxx50 è stato respinto dalla resistenza posta in area 3070-3100 punti, corrispondente ai massimi del 2011. Il movimento correttivo che ne è seguito dovrebbe essere vicino alla sua conclusione, condizione indispensabile affinché il trend di medio lungo si mantenga improntato al rialzo.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

STATI UNITI

A novembre la borsa americana si è mostrata più forte di quanto lo siano state le borse europee, mostrando una performance mensile del +2,8%. Ad inizio dicembre l'indice S&P500 ha dato luogo ad una leggera correzione scaricando un po' di ipercomprato accumulato nelle settimane precedenti. Nel medio-lungo periodo l'S&P500 si mostra comunque tirato, dopo aver toccato la parte alta del canale rialzista che accompagna i corsi dal 2009; è quindi possibile che nelle prossime settimane si assista ad una correzione più profonda che faccia ritornare l'indice più vicino alle medie mobili di lungo periodo.

L'impostazione tecnica dell'indice rimane fortemente rialzista e a nostro avviso eventuali correzioni debbono essere considerate come *buying opportunities*.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: LATERAL RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

2.2. ANALISI SETTORIALE

I settori migliori sull'azionario europeo sono stati quello legato alle materie prime (Eurostoxx Basic Resources: +3,6%) e quello tecnologico (Eurostoxx Technology: +3,4%).

Riportiamo sotto il grafico dell'Eurostoxx Technology. L'indice si è fermato sulla resistenza in area 315, che corrisponde alla parte alta del canale rialzista di medio-lungo periodo. Manteniamo una view rialzista nel medio periodo, mentre nel breve il settore potrebbe continuare la correzione.



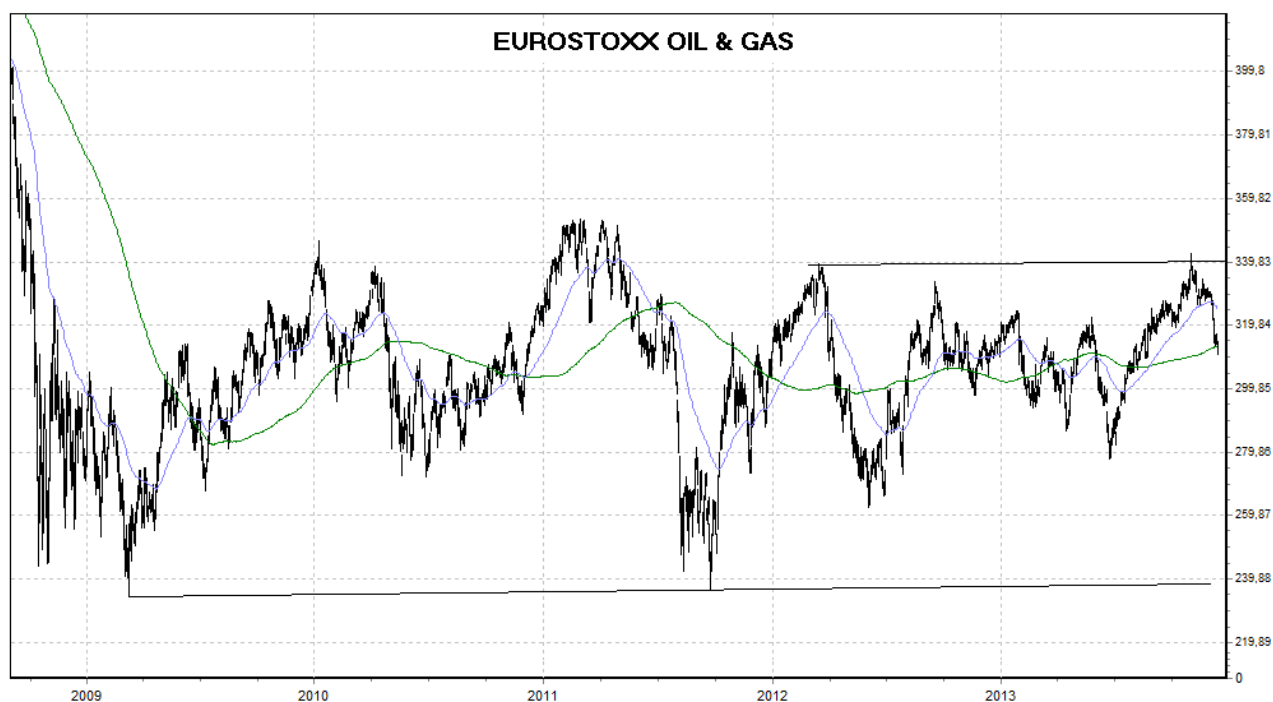
IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

I settori più deboli sono stati il petrolifero (Eurostoxx Oil & Gas: -2,6%) e le telecomunicazioni (Eurostoxx Telecommunications: -2,5%).

Il settore dei titoli petroliferi (il cui grafico viene riportato sotto) ha sofferto della discesa delle quotazioni dell'Oro nero. A livello tecnico l'indice settoriale si è fermato sulla resistenza posta in area 340 e da lì è ritornato sotto le medie mobili di medio-lungo periodo. Per il momento consigliamo di evitare questo settore.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: LATERAL-RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

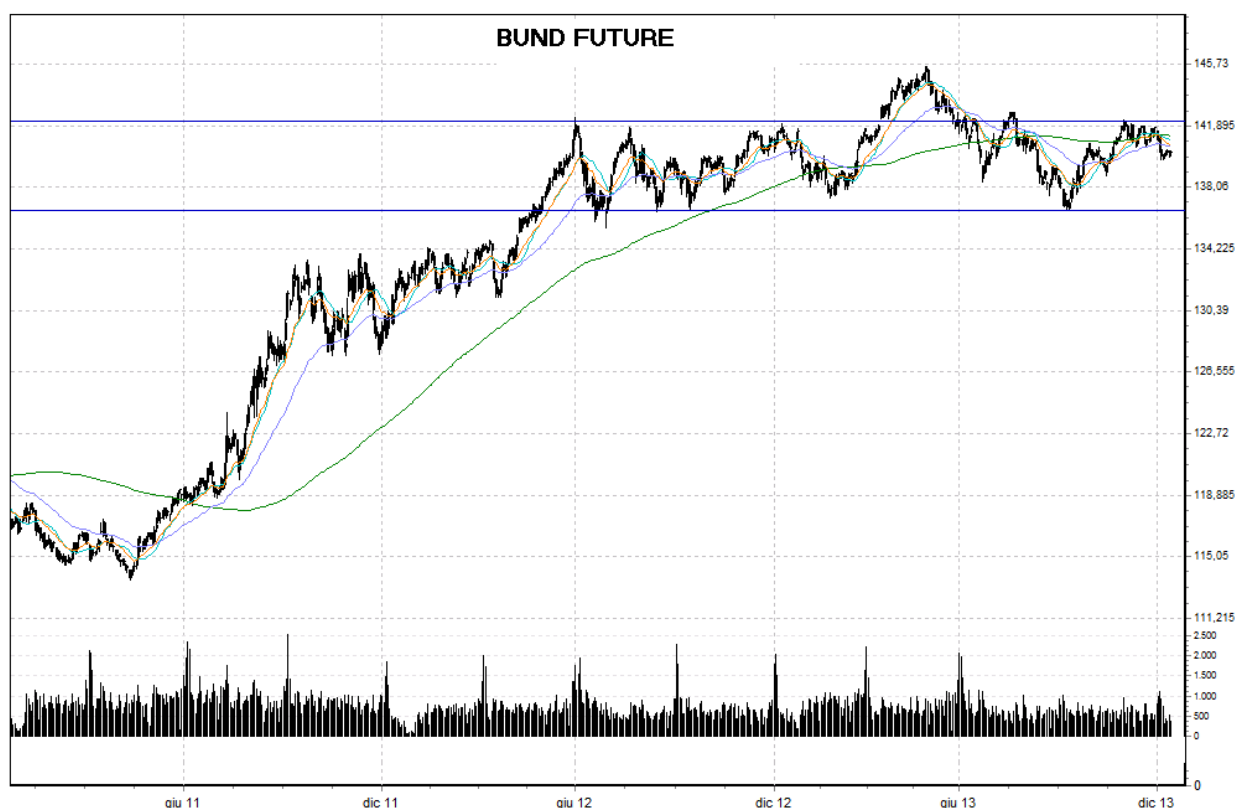
| | Dividend Yield (DY) | Price Earnings Ratio (PE) | Price to Book | DY 2013E | PE 13E | % 1M | % 3M | % 6M | % YTD | % 1Y |
|----------------------------|---------------------|---------------------------|---------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Banks | 3,82 | 22,06 | 0,71 | 3,93 | 15,34 | 0,47 | 20,46 | 20,28 | 24,76 | 27,23 |
| Basic Resources | 2,72 | - | 0,88 | 3,46 | 15,41 | 3,60 | 19,02 | 23,16 | 11,30 | 18,89 |
| Food & Beverage | 2,55 | 14,28 | 2,88 | 2,70 | 18,69 | -2,12 | 0,33 | -2,97 | 6,05 | 5,65 |
| Health Care | 2,66 | 27,71 | 1,93 | 2,75 | 16,31 | 1,00 | 7,05 | -0,51 | 11,56 | 14,35 |
| Industrials | 2,79 | 20,29 | 2,67 | 2,78 | 17,46 | 1,92 | 13,85 | 14,58 | 24,87 | 28,43 |
| Insurance | 3,15 | 10,83 | 0,87 | 3,61 | 9,73 | 2,81 | 15,85 | 15,74 | 29,24 | 34,93 |
| Oil & Gas | 5,37 | 10,47 | 1,21 | 5,45 | 10,07 | -2,68 | 3,42 | 6,87 | 5,89 | 5,52 |
| Technology | 1,19 | 23,49 | 3,58 | 1,39 | 22,90 | 3,41 | 15,10 | 18,24 | 26,54 | 29,25 |
| Telecommunications | 4,56 | 17,58 | 1,76 | 5,66 | 12,01 | -2,52 | 19,46 | 22,36 | 20,87 | 21,59 |
| Utilities | 6,36 | 16,46 | 0,96 | 5,75 | 11,24 | 1,18 | 16,89 | 12,33 | 11,56 | 14,20 |

Fonte: Reuters su stime Reuters del 05/12/2013

3. MERCATI OBBLIGAZIONARI

A novembre il bund future è stato sostanzialmente invariato, continuando a muoversi all'interno del range compreso tra 135 e 143 punti che contiene le quotazioni ormai da un anno e mezzo. Dopo essere salito fino a 142 punti a novembre, nella prima parte di dicembre il bund è ridisceso a 140 punti, mostrandosi incapace di prendere una netta direzione. Continuiamo a rimanere flat sul bund, consapevoli che a questi prezzi sia rischioso prendere posizioni rialziste per il medio periodo, e che allo stesso tempo sia prematuro prendere posizioni ribassiste.

Ai bond governativi preferiamo ancora i bond corporate, a nostro avviso caratterizzati da un miglior profilo rischio-rendimento.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

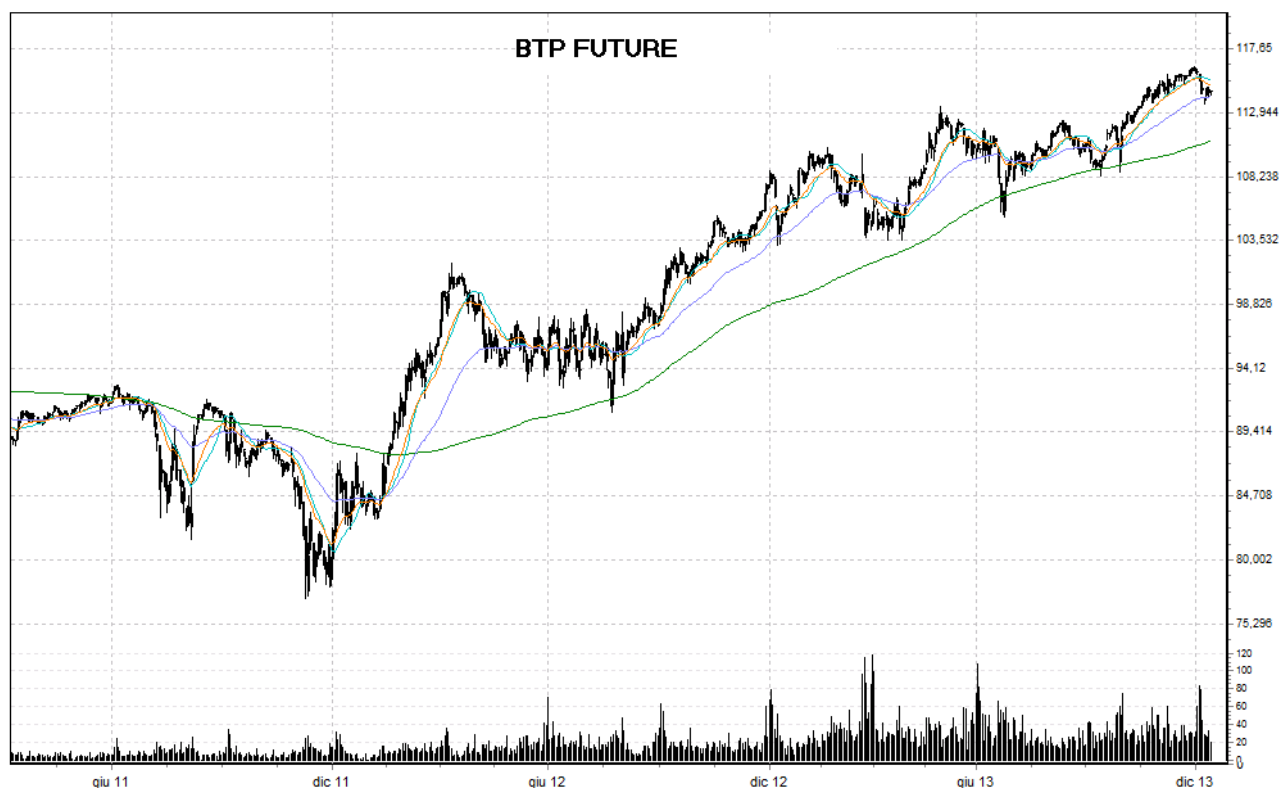
IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

A novembre il BTP future ha guadagnato l'1% sfiorando i 115 punti, massimo degli ultimi 3 anni.

Dal punto di vista tecnico il BTP future ha fatto registrare nuovi massimi e continua a mostrare una buona impostazione rialzista sia di medio che di lungo periodo.

Consigliamo di mantenere le posizioni in essere.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

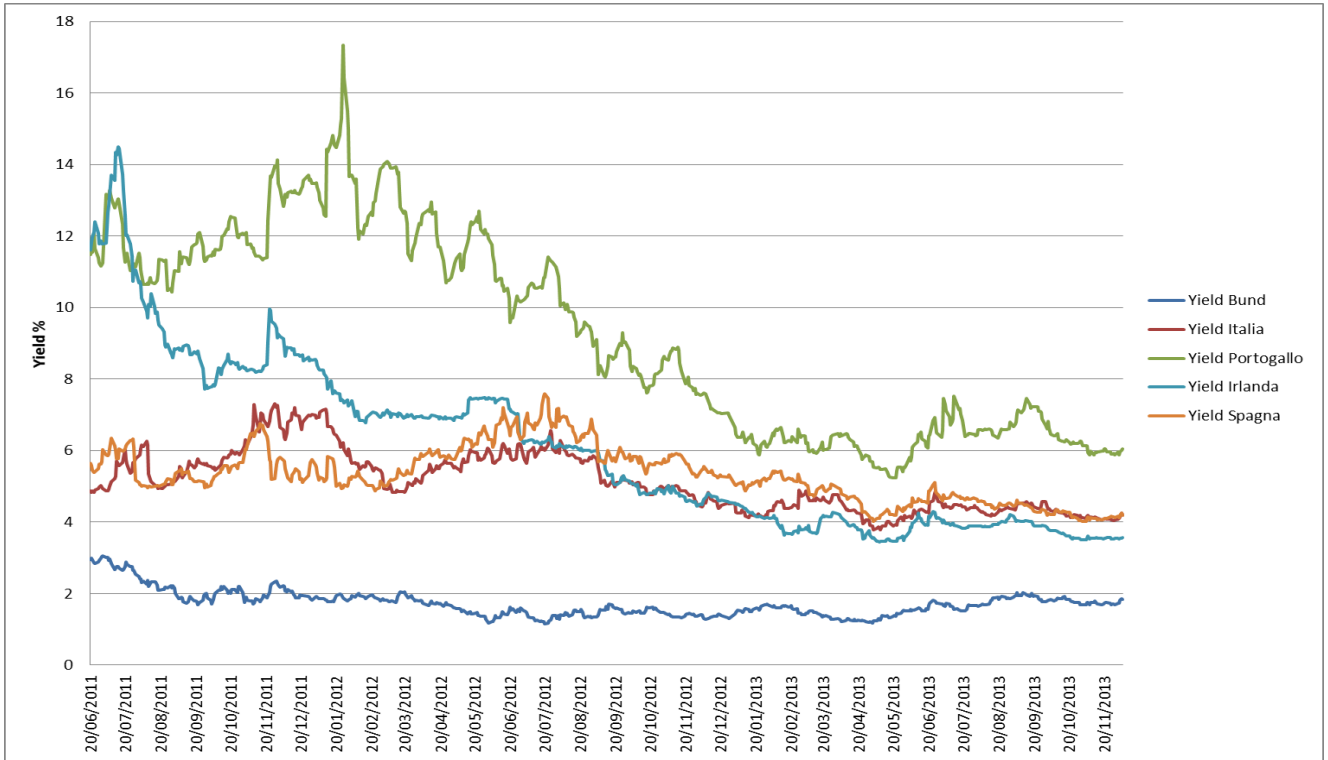


Fig. 1.1 Rendimento dei titoli governativi decennali di alcuni Paesi Europei (agg. 05 Dicembre 2013)

4. COMMODITIES

A novembre i prezzi delle materie prime sono scesi di nuovo, per il terzo mese di seguito.

Tra i metalli preziosi l'Oro ha perso il 5,5%, l'Argento l'8,3%, mentre tra i metalli industriali il Rame è sceso del 2,9% e ancor di più il Nickel che è arretrato del 7,7%. Il Petrolio non si è sottratto al clima generale scendendo del 3,7%.

Passando all'analisi della situazione specifica dell'Oro, il ribasso in corso sta spingendo il metallo giallo verso i minimi di giugno, in area 1180. Una discesa sotto questa quota proietterebbe i prezzi verso 1100.

Come abbiamo scritto negli ultimi mesi: ci asteniamo da acquisti di posizione sull'Oro.



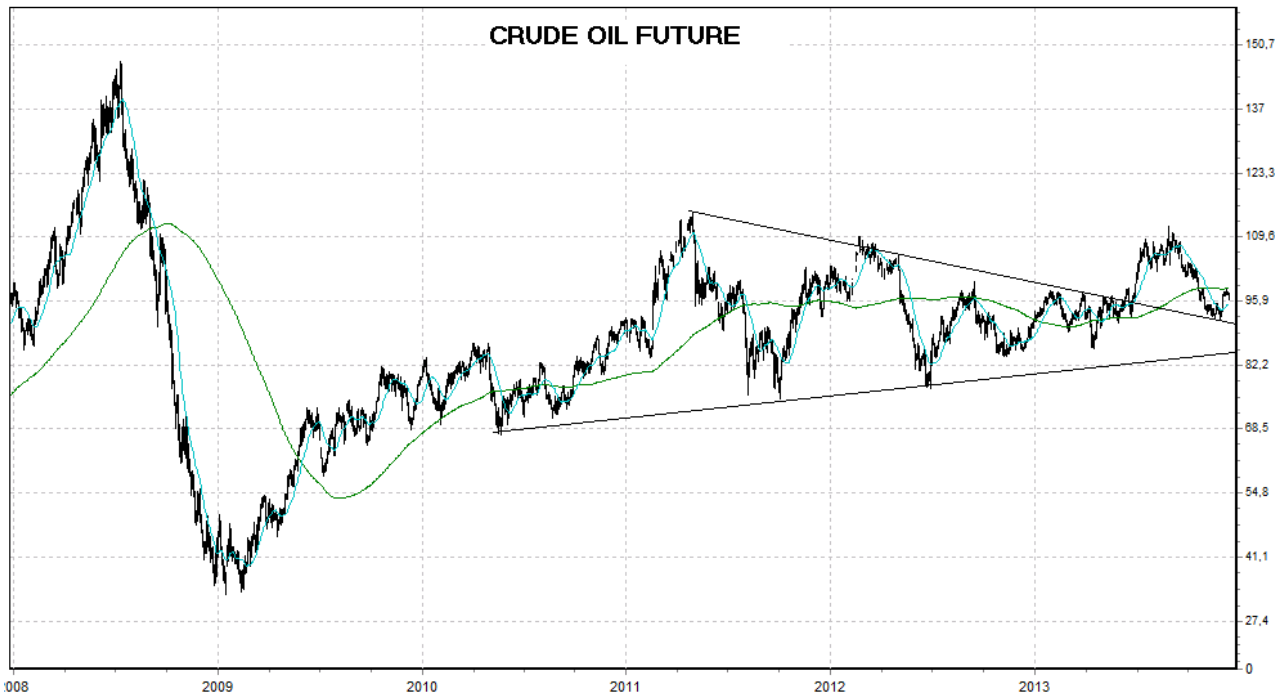
IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIBASSISTA

Il Petrolio, dopo aver toccato i massimi degli ultimi 3 anni a 111 \$/barile, negli ultimi mesi ha dato luogo ad una pesante correzione, ritornando a 92 \$/barile il 27 novembre.

L'impostazione di medio periodo è ribassista e per ora ci asteniamo dal prendere posizioni su questa *commodity*.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

5. VALUTE

A novembre il cambio Euro/Dollaro è stato sostanzialmente invariato, mentre nella prima parte di dicembre il cambio si è spinto fino a 1,38, in prossimità della trendline ribassista di lungo periodo. Riteniamo probabile che su questi livelli il cambio Euro/Dollaro possa essere respinto dalla resistenza dinamica in parola, portando ad un rafforzamento del Dollaro USA. Siamo quindi dell'avviso di provare a vendere Euro contro Dollaro in area 1,38-1,39.

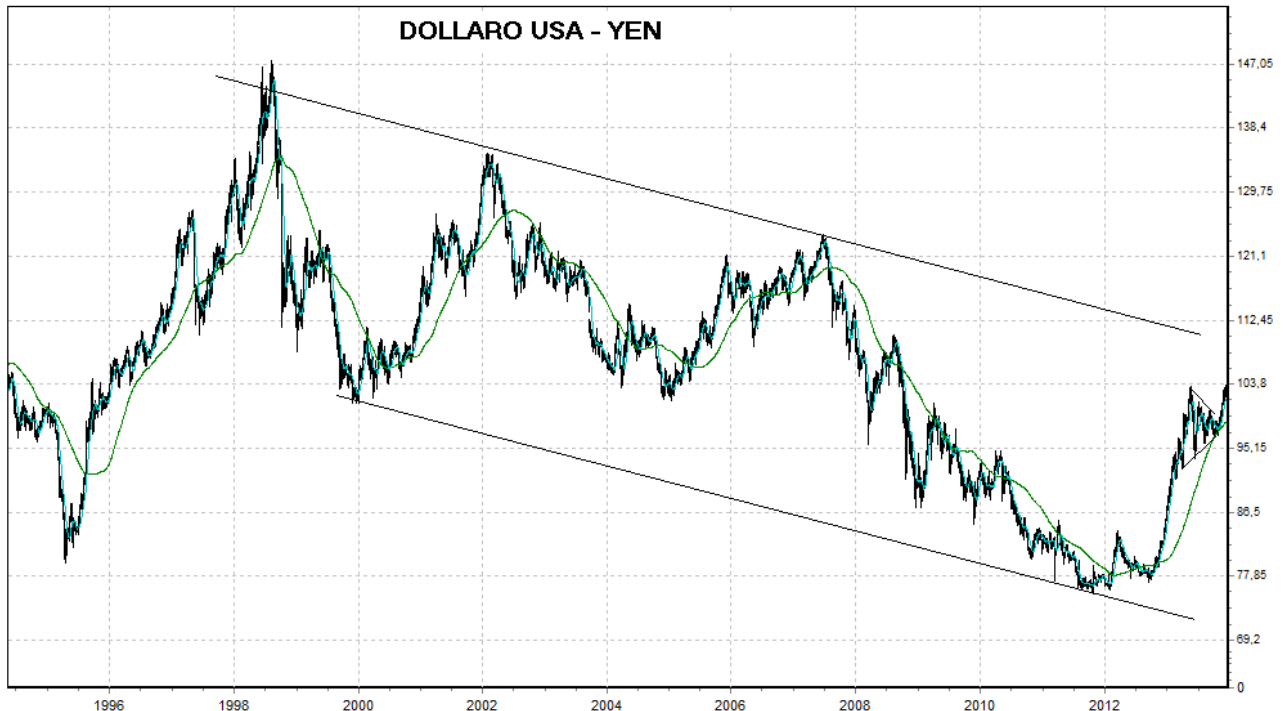


IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

A novembre il Dollaro si è apprezzato contro lo Yen giapponese del 4,1%, facendo registrare il massimo degli ultimi 3 anni a 103,7. A questo punto il cambio sembra diretto verso la resistenza dinamica posta in area 107, parte alta del canale ribassista di lungo periodo, dove siamo dell'avviso che lo Yen possa rimbalzare.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIBASSISTA

6. PORTAFOGLI CONSIGLIATI

PORTAFOGLIO LARGE CAP

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **Atos Origin (FRA):** perdita di forza relativa dopo che il titolo è stato respinto dal doppio massimo in area €65-66
- **Bayer (GER):** Ipercomprato; dopo la lunga salita prendiamo profitto.
- **Deutsche Post (GER):** Il titolo è stato respinto dalla resistenza a 26 euro. Prendiamo profitto.

Inseriamo nel portafoglio:

- **Cap Gemini (FRA):** Aumento delle stime di utile. Elevata forza relativa.
- **Porsche (GER):** Stime di utili in crescita.
- **Vinci (FRA):** Rotto il massimo del 2011 a €45, che ora ha fatto da supporto.

PORTAFOGLIO SMALL/MID CAP

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **AAreal Bank (GER):** Perdita di forza relativa
- **Krones (GER):** Perdita di forza relativa
- **Ubisoft (FRA):** Profit warning con forte riduzione delle stime di utile. Vendiamo su rimbalzo.

Inseriamo nel portafoglio:

- **Brunel (OLA):** Elevata forza relativa.
- **Grupo Catalana de Occidente (SPA):** Stime di utili in crescita. Elevata forza relativa.
- **Sopra (FRA):** Stime di utili in crescita. Elevata forza relativa.

| Azioni | | | | | | | | | |
|----------------------|-----------------------------|------------------------------------|--------------|--------|--------------|--------------------|--------------------|--------------------|-----------|
| Isin | Sector | Paese | Var % 1 mese | P/E 12 | P/E 13E | Div.Yield 2012 (%) | Rating Finlabo NEW | Rating Finlabo OLD | |
| Large Cap | | | | | | | | | |
| ES0167050915 | ACS Actividades de Construc | Industrials | Spagna | -8,0 | 9,4 | 10,0 | 4,90 | 15 | 17 |
| FR0000120628 | Axa | Financials | Francia | -2,6 | 9,9 | 8,9 | 4,60 | 19 | 19 |
| FR0000131104 | BNP Paribas | Financials | Francia | -1,0 | 10,2 | 11,5 | 3,20 | 18 | 18 |
| FR0000125338 | Cap Gemini | Technology | Francia | -3,9 | 13,5 | 15,3 | 2,20 | 19 | 19 |
| FR0010242511 | Electricité de France | Utilities | Francia | -0,1 | 11,3 | 13,9 | 4,50 | 18 | 17 |
| IT0000062072 | Generali | Financials | Italia | -3,7 | 209,6 | 11,9 | 2,60 | 17 | 18 |
| NL0000009538 | Philips Electronics | Cyclical Consumer Goods & Services | Olanda | -3,1 | 20,7 | 16,6 | 3,10 | 15 | 18 |
| DE000PAH0038 | Porsche Automobil Holding | Cyclical Consumer Goods & Services | Germania | 2,5 | 7,8 | 7,3 | 2,80 | 16 | 16 |
| IT0004781412 | Unicredit | Financials | Italia | -6,4 | 35,4 | 27,6 | 1,80 | 16 | 17 |
| FR0000125486 | Vinci | Industrials | Francia | -3,0 | 12,7 | 13,4 | 3,90 | 17 | 16 |
| Media | | | | | 34,05 | 13,64 | 3,36 | 17 | 18 |
| Small/Mid Cap | | | | | | | | | |
| FR0000060402 | Albioma | Utilities | Francia | -1,9 | 14,8 | 12,4 | 3,40 | 15 | 15 |
| FR0011040500 | Axway | Technology | Francia | -2,7 | 18,5 | 13,6 | 1,80 | 18 | 17 |
| NL0000343432 | Brunel International | Industrials | Olanda | -6,1 | 25,6 | 22,0 | 2,30 | 17 | 14 |
| IT0003121677 | Credem | Financials | Italia | 1,1 | 15,7 | 14,0 | 2,60 | 19 | 18 |
| DE0005895403 | Grammer | Cyclical Consumer Goods & Services | Germania | -2,8 | 16,4 | 12,5 | 1,90 | 17 | 20 |
| ES0116920333 | Grupo Catalana de Occident | Financials | Spagna | -7,3 | 14,1 | 12,5 | 2,50 | 18 | 18 |
| IT0003027817 | Iren | Utilities | Italia | -2,8 | 9,4 | 10,3 | 5,30 | 19 | 19 |
| IT0003828271 | Recordati | Healthcare | Italia | -4,2 | 16,6 | 15,2 | 3,40 | 16 | 17 |
| IT0001499679 | Reply | Technology | Italia | 10,5 | 18,0 | 14,2 | 1,20 | 18 | 18 |
| FR0000050809 | Sopra Group | Technology | Francia | 6,2 | 12,8 | 13,0 | 2,60 | 18 | 18 |
| Media | | | | | 16,19 | 13,97 | 2,70 | 18 | 17 |

Dati e Stime Reuters al 11/12/13

PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **Ireland 15/01/2014 4%:** titolo in scadenza, switch su scadenza più lunga.
- **Romania 18/03/2015 5%:** Profilo rischio/rendimento non più interessante.

Inseriamo nel portafoglio:

- **Ireland 18/04/2020 4,5%:** switch da titolo in scadenza in ottica aumento duration/rendimento.
- **Romania 18/06/2018 6,5%:** switch da bond più corto in ottica aumento duration/rendimento.

PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONI SOCIETARIE

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **Intesa Sanpaolo 01/04/2015 3,875%:** Profilo rischio/rendimento non più interessante.
- **Santander International Debt 21/03/2016 4,6%:** Il bond ha corso molto. Basso rendimento residuo.

Inseriamo nel portafoglio:

- **Intesa Sanpaolo spa 01/08/2017 5,15%:** switch da bond più corto in ottica aumento duration/rendimento.
- **Renault Sa 22/03/2017 5,625%:** Buon profilo rischio/rendimento

| Obbligazioni | | | | | | | | | |
|---------------------------------|--|--------|--------|----------|------------|-----------------|-------------|-------------|--|
| ISIN | Titolo | Valuta | Coupon | Maturity | Rating S&P | Rischio Credito | Yield % | Duration | |
| Obbligazioni governative | | | | | | | | | |
| IT0004361041 | Btp Buoni Del Tesoro Poliennali 01-ago-2018 4,5% | EUR | 4,500 | ago 2018 | BBB+ | Medio-alto | 2,54 | 4,08 | |
| IE0034074488 | Ireland, Republic Of 18-apr-2020 4,5% | EUR | 4,500 | apr 2020 | BBB+ | Medio-alto | 2,86 | 5,38 | |
| PTOTE10E0019 | Portugal, Republic Of 16-giu-2014 4,375% | EUR | 4,375 | giu 2014 | BB | Alto | 2,45 | 0,48 | |
| XS0371163600 | Romania, Republic Of 18-giu-2018 6,5% | EUR | 6,500 | giu 2018 | BB+ | Alto | 3,19 | 3,85 | |
| XS0250007498 | South Africa, Republic Of 05-apr-2016 4,5% | EUR | 4,500 | apr 2016 | BBB | Medio-alto | 1,48 | 2,15 | |
| ES00000122D7 | Spain Bonos Y Obligaciones 30-apr-2020 4% | EUR | 4,000 | apr 2020 | BBB- | Medio-alto | 3,29 | 5,45 | |
| <i>Media</i> | | | | | | | 2,63 | 3,56 | |
| Obbligazioni societarie | | | | | | | | | |
| XS0431928414 | Arcelormittal Sa 03-giu-2016 9,375% | EUR | 9,375 | giu-16 | BB+ | Alto | 2,25 | 2,16 | |
| XS0503554627 | Celesio Finance Bv 26-apr-2017 4,5% | EUR | 4,500 | apr-17 | - | - | 2,29 | 3,05 | |
| FR0010454090 | Ciments Francais 04-apr-2017 4,75% | EUR | 4,750 | apr-17 | BB+ | Alto | 2,99 | 2,95 | |
| XS0642335995 | General Electric Capital Corp 30-giu-2016 4,5% | NOK | 4,500 | giu-16 | AA+ | Basso | 2,52 | 2,35 | |
| XS0626028566 | Gerresheimer Ag 19-mag-2018 5% | EUR | 5,000 | mag-18 | BBB- | Medio-alto | 2,31 | 3,90 | |
| IT0004841273 | Intesa Sanpaolo Spa 01-ago-2017 5,15% | EUR | 3,875 | ago-17 | BBB | Medio-alto | 2,47 | 3,26 | |
| XS0215159731 | Lafarge Sa 23-mar-2020 4,75% | EUR | 4,750 | mar-20 | BB+ | Alto | 3,58 | 5,23 | |
| FR0010871541 | Renault Sa 22-mar-2017 5,625% | EUR | 5,625 | mar-17 | BB+ | Alto | 2,47 | 2,90 | |
| BE6000480606 | Ucb Sa 10-dic-2016 5,75% | EUR | 5,750 | dic-16 | - | - | 2,40 | 2,76 | |
| IT0004822240 | Unicredit Spa 03-lug-2015 4,4% | EUR | 4,400 | lug-15 | BBB+ | Medio-alto | 1,93 | 1,47 | |
| <i>Media</i> | | | | | | | 2,52 | 3,00 | |
| (*) Rating Moody's | | | | | | | | | |
| Fonte: Reuters 13/12/2013 | | | | | | | | | |

IL REPORT MENSILE È PUBBLICATO DA FINLABO RESEARCH, LA DIVISIONE RICERCA DI FINLABO SIM SPA

QUESTA PUBBLICAZIONE VIENE DISTRIBUITA AL SOLO FINE INFORMATIVO E NON RAPPRESENTA NÉ UN'OFFERTA NÉ UNA SOLLECITAZIONE DI OFFERTA DIRETTA ALLA COMPRAVENDITA DI PRODOTTI DI INVESTIMENTO O DI ALTRI PRODOTTI SPECIFICI. ALCUNI PRODOTTI E SERVIZI SONO SOGGETTI A RESTRIZIONI LEGALI E NON POSSONO ESSERE OFFERTI IN TUTTO IL MONDO IN MODO INCONDIZIONATO E/O POTREBBERO NON ESSERE IDONEI ALLA VENDITA A TUTTI GLI INVESTITORI. TUTTE LE INFORMAZIONI E LE OPINIONI ESPRESSE IN QUESTO DOCUMENTO SONO STATE OTTENUTE DA FONTI RITENUTE ATTENDIBILI ED IN BUONA FEDE, TUTTAVIA SI DECLINA QUALSIASI RESPONSABILITÀ, CONTRATTUALE O TACITA PER MANCANZA DI ACCURATEZZA O COMPLETEZZA. TUTTE LE INFORMAZIONI E LE OPINIONI COSÌ COME I PREZZI INDICATI SI RIFERISCONO UNICAMENTE ALLA DATA DELLA PRESENTE PUBBLICAZIONE E SONO SOGGETTI A CAMBIAMENTI SENZA PREAVVISO DA PARTE NOSTRA. L'ANALISI CONTENUTA NELLA PRESENTE PUBBLICAZIONE SI BASA SU NUMEROSI PRESUPPOSTI. PRESUPPOSTI DIVERSI POTREBBERO DARE RISULTATI SOSTANZIALMENTE DIVERSI. LE OPINIONI QUI ESPRESSE POSSONO DISCOSTARSI O ESSERE CONTRARIE ALLE OPINIONI ESPRESSE DA ALTRE AREE DI ATTIVITÀ DI FINLABO SIM SPA A SEGUITO DELL'UTILIZZO DI PRESUPPOSTI E/O CRITERI DIVERSI. IN OGNI MOMENTO FINLABO SIM SPA (O DIPENDENTI DI QUESTE SOCIETÀ) POSSONO AVERE POSIZIONI LUNGHE O CORTE IN QUESTI STRUMENTI FINANZIARI O EFFETTUARE OPERAZIONI IN CONTO PROPRIO O IN CONTO TERZI. ALCUNI INVESTIMENTI POSSONO NON ESSERE IMMEDIATAMENTE REALIZZABILI, DAL MOMENTO CHE LO SPECIFICO MERCATO PUÒ ESSERE ILLIQUIDO, E DI CONSEGUENZA LA VALUTAZIONE DELL'INVESTIMENTO E LA DETERMINAZIONE DEL RISCHIO POSSONO ESSERE DIFFICILI DA QUANTIFICARE.

IL RISULTATO PASSATO DI UN INVESTIMENTO NON RAPPRESENTA ALCUNA GARANZIA DELLA SUA FUTURA EVOLUZIONE. ULTERIORI INFORMAZIONI VERRANNO FORNITE SU RICHIESTA. ALCUNI INVESTIMENTI POSSONO ESSERE SOGGETTI AD IMPROVVISE E GROSSE PERDITE DI VALORE E ALLO SMOBILIZZO DELL'INVESTIMENTO È ANCHE POSSIBILE RICEVERE UNA SOMMA INFERIORE A QUELLA INIZIALMENTE INVESTITA O DOVER EFFETTUARE UN VERSAMENTO INTEGRATIVO. LE VARIAZIONI DEI CORSI DI CAMBIO POSSONO AVERE UN EFFETTO NEGATIVO SUL PREZZO, SUL VALORE O SUL REDDITO DI UN INVESTIMENTO.

CONSIDERATA LA NOSTRA IMPOSSIBILITÀ DI TENERE CONTO DEGLI OBIETTIVI D'INVESTIMENTO, DELLA SITUAZIONE FINANZIARIA E DELLE ESIGENZE PARTICOLARI DI OGNI SINGOLO CLIENTE, VI RACCOMANDIAMO DI RIVOLGERVI A UN CONSULENTE FINANZIARIO E/O FISCALE PER DISCUTERE LE IMPLICAZIONI, COMPRESSE QUELLE FISCALI, DELL'INVESTIMENTO IN UNO QUALUNQUE DEI PRODOTTI MENZIONATI NEL PRESENTE DOCUMENTO. PER GLI STRUMENTI FINANZIARI STRUTTURATI ED I FONDI IL PROSPETTO DI VENDITA È LEGALMENTE VINCOLANTE.

QUESTO DOCUMENTO NON PUÒ ESSERE RIPRODOTTO E COPIE DI QUESTO DOCUMENTO NON POSSONO ESSERE DISTRIBUITE SENZA LA PREVENTIVA AUTORIZZAZIONE DI FINLABO SIM SPA. FINLABO SIM SPA PROIBISCE ESPRESSAMENTE LA DISTRIBUZIONE ED IL TRASFERIMENTO PER QUALSIASI RAGIONE DI QUESTO DOCUMENTO A PARTI TERZE. FINLABO SIM SPA NON SI RITERRÀ PERTANTO RESPONSABILE PER RECLAMI O AZIONI LEGALI DI PARTI TERZE DERIVANTI DALL'USO O LA DISTRIBUZIONE DI QUESTO DOCUMENTO. QUESTO DOCUMENTO È DESTINATO ALLA DISTRIBUZIONE SOLO SECONDO LE CIRCOSTANZE PERMESSE DALLA LEGGE APPLICABILE.

© FINLABO SIM SPA 2011. TUTTI I DIRITTI RISERVATI.