

Report sui Mercati

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

1. FOCUS MACRO

Verso la deflazione ?

Gli ultimi mesi sono stati particolarmente difficili per l'Europa.

Mentre i mercati Americani ed i paesi emergenti infatti viaggiano verso nuovi massimi assoluti e dell'anno l'Europa (o meglio l'Eurozona) è tornata ad essere il grande malato dell'economia mondiale.

Il deficit di domanda aggregata, di cui più volte abbiamo parlato in passato, è tornato a mordere e a mostrare tutta la sua forza negativa negli ultimi dati macro usciti, con un PIL stagnante in gran parte dell'Eurozona ed un tasso di inflazione che si dirige sempre più rapidamente verso lo zero.

E su uno scenario deflattivo sembrano ormai scommettere sempre più anche gli investitori internazionali come dimostrato dai rendimenti dei bond tedeschi che sono ormai sotto zero sulle scadenze più brevi e sono sotto l'1% sul decennale.

Il ragionamento dei manager sul *fixed income* è che se l'Eurozona va in deflazione potremmo vedere rendimenti ancora più bassi, nell'ordine dello 0,5-0,6% sul decennale tedesco come già si sono visti in Svizzera o in Giappone.

Per uscire da questo scenario deflattivo ci sarebbe bisogno di una svolta nelle politiche europee: una politica fiscale quindi che dimentichi per un momento il *fiscal compact* e si concentri, invece, al sostegno alla crescita degli investimenti; e soprattutto una politica monetaria non convenzionale, che utilizzi il bilancio della BCE per espandere l'offerta di moneta e di credito.

Nella realtà non c'è traccia di tutto questo: anzi la Germania insiste a dire che la colpa della mancanza di crescita sia tutta nella carenza di riforme, facendo finta di non vedere che anche essa ha avuto una crescita negativa del PIL negli ultimi 3 mesi.

Ci sembra quindi molto difficile che ci possa essere una svolta dal punto di vista delle politiche fiscali.

Quello che invece potrebbe accadere più facilmente è un cambio di marcia nelle politiche monetarie. Nel rituale appuntamento di Jackson Hole Draghi ha annunciato di essere pronto ad intervenire anche con politiche non convenzionali qualora le misure già annunciate non dovessero essere sufficienti a riportare l'inflazione verso il 2%.

Con molta probabilità quindi all'LTRO già annunciato a giugno (ossia ai prestiti al sistema bancario a tassi molto bassi e per lunghe scadenze) la BCE potrebbe affiancare un piano di acquisti di titoli ABS (ovvero di titoli rappresentanti crediti) ed infine anche titoli pubblici, qualora queste misure non dovessero essere sufficienti.

Siamo convinti quindi che la BCE finirà per attivare un vero e proprio *quantitative easing*: il vero dubbio e la vera domanda dal lato degli investitori è però relativa al *timing* dello stesso.

A nostro modo di vedere il rischio infatti è che la banca centrale ancora una volta possa essere troppo lenta ad avviare un piano di allentamento quantitativo e che vorrà attendere ancora alcuni mesi, probabilmente ad inizio 2015, quando il tasso di inflazione potrebbe essersi portato già in territorio negativo.

In uno scenario del genere i mercati azionari europei potrebbero proseguire il ribasso, e la correzione avvenuta nelle scorse settimane potrebbe essere letta invece come una prima gamba ribassista di un movimento più importante in grado di riportare il mercato Europeo ai livelli di uno o due anni fa.

Se invece la BCE dovesse reagire prontamente e annunciasse già a settembre altre misure espansive il mercato potrebbe reagire assai positivamente e potrebbe recuperare rapidamente le perdite degli ultimi 3 mesi.

Insomma, ancora una volta il mercato Europeo si trova a dover fare i conti con i *policy-makers* Europei, che dopo 7 anni di crisi ancora non sono riusciti a far recuperare all'Eurozona i livelli di produzione del 2007 e che anzi continuano purtroppo ad insistere con politiche economiche che si sono dimostrate fallimentari nei risultati complessivi.

Le implicazioni per gli investitori sono diverse.

In primo luogo, per quanto riguarda il mercato Europeo sarà da monitorare la tenuta dell'indice Eurostoxx50: una rottura al ribasso del livello dei 3000 punti aprirebbe le porte ad un ulteriore ribasso di almeno un 10%. Un superamento della soglia dei 3200 punti da parte dell'indice europeo, potrebbe invece significare che il mercato è ritornato a scommettere sulla ripresa e sul QE.

Nell'allocazione all'*equity* quindi sarà da privilegiare un approccio flessibile, in grado di aumentare o ridurre l'esposizione al mercato in funzione degli eventi.

La seconda conseguenza è che potrebbe valere la pena di aumentare l'allocazione ai mercati emergenti: dopo diversi anni di sottoperformance infatti stanno emergendo diversi segnali positivi da paesi come India, Brasile e Cina; l'unico mercato che rimane debole è la Russia, sul quale rimaniamo prudenti in attesa che si chiarisca la situazione del conflitto in Ucraina, ma che, qualora si allentassero le tensioni geopolitiche, potrebbe essere una grande *buy opportunity*.

Il mercato azionario Americano, nonostante il poderoso rally che potrebbe dar luogo ad una correzione di breve periodo, rimane solidamente in trend rialzista: crediamo quindi che nel medio periodo l'S&P500 potrebbe superare facilmente la soglia dei 2.000 punti per chiudere l'anno su nuovi massimi.

Più difficile invece la gestione dei portafogli obbligazionari: con i tassi di interesse e gli spread ai minimi sono davvero poche le opportunità di investimento presenti. In particolare riteniamo che i titoli di maggior qualità potrebbero subire un forte storno qualora la BCE annunciasse un piano credibile per riportare l'inflazione in linea con il suo target statutario.

Tab 1.1 Crescita e Inflazione

	GDP, constant prices(%)					diff.da ottobre 2013 (%)		Consumer Price Index (%)			
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2013	2014E	2011	2012	2013	2014E
Australia	2,6	3,6	2,4	2,6	2,7	0,0	-0,2	3,3	1,8	2,5	2,3
Brazil	2,7	1,0	2,3	1,8	2,7	-0,3	-0,7	6,6	5,4	6,2	5,9
Canada	2,5	1,7	2,0	2,3	2,4	0,4	0,1	2,9	1,5	1,0	1,5
China	9,3	7,7	7,7	7,5	7,3	0,1	0,3	5,4	2,7	2,6	3,0
France	2,0	0,0	0,3	1,0	1,5	0,1	0,0	2,3	2,2	1,0	1,0
Germany	3,4	0,9	0,5	1,7	1,6	0,0	0,3	2,5	2,1	1,6	1,4
India	6,6	4,7	4,4	5,4	6,4	0,6	0,3	9,6	10,2	9,5	8,0
Ireland	2,2	0,2	-0,3	1,7	2,5	-0,9	-0,1	1,2	1,9	0,5	0,6
Italy	0,5	-2,4	-1,9	0,6	1,1	-0,1	-0,1	2,9	3,3	1,3	0,7
Japan	-0,5	1,4	1,5	1,4	1,0	-0,4	0,1	-0,3	0,0	0,4	2,8
Russia	4,3	3,4	1,3	1,3	2,3	-0,2	-1,7	8,4	5,1	6,8	5,8
Spain	0,1	-1,6	-1,2	0,9	1,0	0,0	0,7	3,1	2,4	1,5	0,3
United Kingdom	1,1	0,3	1,8	2,9	2,5	0,3	1,0	4,5	2,8	2,6	1,9
United States	1,8	2,8	1,9	2,8	3,0	0,3	0,2	3,1	2,1	1,5	1,4

Fonte: IMF. Le stime sono fornite da Reuters e IMF e aggiornate ad aprile 2014

Tab 1.2 Debito Pubblico e Deficit di Bilancio

	Government balance					Government gross debt				
	2011	2012	2013	2014	2015E	2011	2012	2013	2014	2015E
Australia	-4,4	-3,8	-3,4	-3,0	-1,8	24,3	27,2	28,8	30,8	31,8
Brazil	-3,0	-2,7	-3,3	-3,2	-2,4	64,7	68,2	66,3	66,7	66,4
Canada	-2,9	-2,5	-2,2	-1,9	-1,6	83,5	88,1	89,1	87,4	86,6
China	-0,7	-1,4	-1,0	-1,1	-0,8	28,7	26,1	22,4	20,2	18,7
France	-4,6	-3,5	-2,4	-1,9	-1,5	85,8	90,2	93,9	95,8	96,1
Germany	-1,1	-0,1	0,3	0,2	-0,1	80,0	81,0	78,1	74,6	70,8
India	-8,5	-7,6	-7,1	-7,0	-6,9	66,8	66,6	66,7	65,3	64,0
Ireland	-7,0	-6,1	-5,0	-4,0	-2,3	104,1	117,4	122,8	123,7	122,7
Italy	-3,8	-1,6	-0,3	-0,8	-0,3	120,7	127,0	132,5	134,5	133,1
Japan	-8,3	-7,6	-7,8	-6,9	-6,1	229,8	237,3	243,2	243,5	245,1
Russia	1,6	-0,2	-1,4	-0,6	-0,7	11,7	12,7	13,4	13,0	12,8
Spain	-8,0	-5,7	-4,9	-4,4	-3,7	70,5	85,9	93,9	98,8	102,0
United Kingdom	-5,9	-5,7	-3,7	-3,8	-3,1	84,3	88,6	90,1	91,5	92,7
United States	-8,7	-7,7	-5,4	-5,0	-4,6	99,0	102,4	104,5	105,7	105,7

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

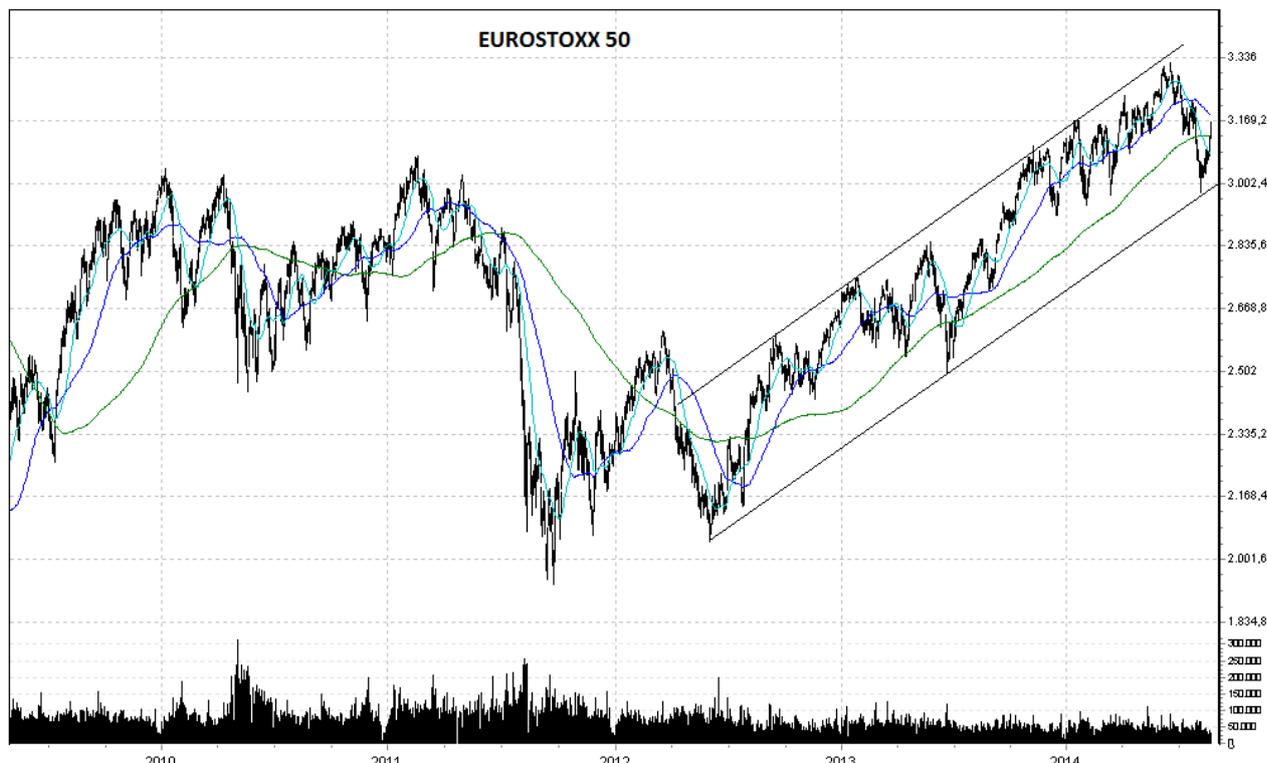
2. MERCATI AZIONARI

2.1. ANALISI GEOGRAFICA

EUROPA

Dopo i massimi di giugno, a luglio e nella prima parte di agosto i mercati azionari europei hanno dato luogo a delle sensibili correzioni in seguito a diverse concause: a) il rallentamento della crescita economica dell'area Euro, particolarmente pesante in alcuni paesi, come l'Italia; b) la crisi politico-militare tra Russia e Ucraina; c) il contesto di borsa estivo, caratterizzato da bassi scambi e da elevata volatilità. Dai massimi di giugno ai minimi di Agosto l'indice azionario Eurostoxx50, ha perso poco più di un 10%, ma più pesante è stato il bilancio di alcune borse europee, come quella italiana, crollata nello stesso periodo di circa il 17%.

La discesa dell'Eurostoxx50 per il momento si è fermata sull'importante supporto di 3000 pti, dove passa la trend-line rialzista (e il canale rialzista) di medio periodo. Da lì ne è nato un rimbalzo che ha portato l'indice sui 3200 pti. Per la prosecuzione del trend in corso sarebbe auspicabile un consolidamento di questi prezzi, con tenuta dell'area 3120-3200. Una ripresa immediata della discesa, con successiva rottura del supporto di 3000-2900 pti aprirebbe lo spazio ad ulteriori e ben più seri ribassi.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

STATI UNITI

Gli USA, a differenza dell'Europa, vivono un momento completamente diverso: i dati macro mostrano un'economia che sta navigando a gonfie vele, con un PIL del secondo trimestre 2014 salito del 4,2%, il più forte aumento dal terzo trimestre del 2013.

Il mercato azionario rispecchia fedelmente il positivo quadro economico degli USA, con l'indice S&P500 che ha conservato la sua impostazione rialzista, seppur con delle temporanee correzioni. Dopo la discesa di un 4% avvenuta tra fine luglio e inizio agosto, la borsa americana ha ricominciato a macinare rialzi, riuscendo a rompere la soglia psicologica dei 2000 punti nella seduta del 25 luglio.

Dal punto di vista tecnico, come scritto sopra, il mercato azionario USA continua a confermare la forza del suo trend toro, intervallato da correzioni che vengono subito superate con nuovi slanci rialzisti. Rimaniamo quindi positivi su Wall Street e consigliamo di mantenere le posizioni in essere, con il consiglio di prendere parzialmente profitto quando il mercato raggiunge situazioni di ipercomprato.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

2.2. ANALISI SETTORIALE

Sui mercati europei tra i settori migliori durante l'estate possiamo annoverare quello tecnologico, anche grazie alla forza dello stesso comparto a livello mondiale (e in particolar modo negli USA). L'uscita dei risultati semestrali hanno mostrato la salute che stanno vivendo le società attive nell' High Tech, confermando, e in alcuni casi superando, le stime degli analisti.

Dal punto di vista tecnico l'indice Eurostoxx Technology sta rompendo al rialzo il rettangolo di lateralizzazione posto tra 290 e 320 punti. In caso di rottura netta consigliamo di aumentare ulteriormente il peso del settore nel portafoglio.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

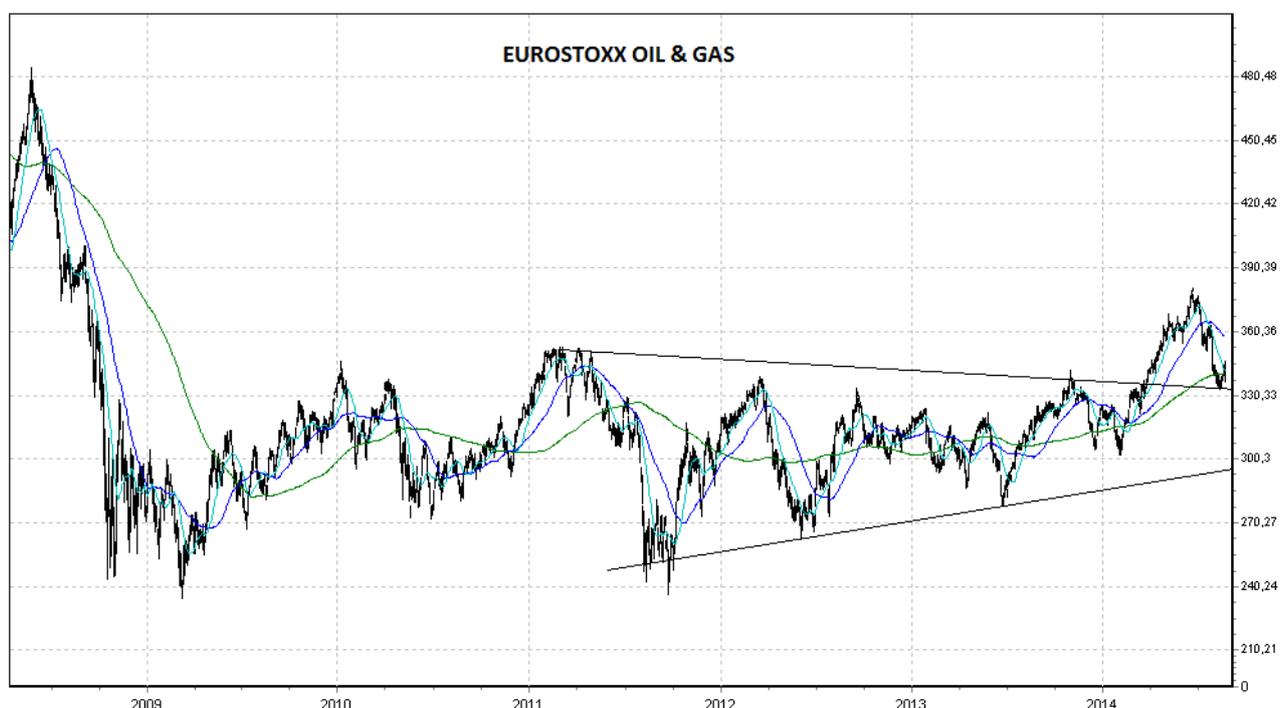
IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: LATERALE

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

I settori più deboli nelle ultime settimane sono stati quello degli industriali e quello petrolifero.

In particolar modo il settore petrolifero è stato penalizzato dalla discesa del prezzo del petrolio. L'indice settoriale Eurostoxx Oil&Gas ha perso quasi un 15% dai massimi di giugno ai minimi di metà agosto ed è stato più debole del mercato nel rimbalzo successivo.

Dal punto di vista tecnico l'indice settoriale Oil&Gas si è appoggiato su un supporto dinamico: la trendline ribassista che aveva fatto da resistenza dal 2011 a fine 2013; da qui sta tentando un rimbalzo. Il nostro consiglio è quello di sottopesare i titoli di questo settore finché non avremo segnali di aumento della loro forza relativa.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERAL RIALZISTA

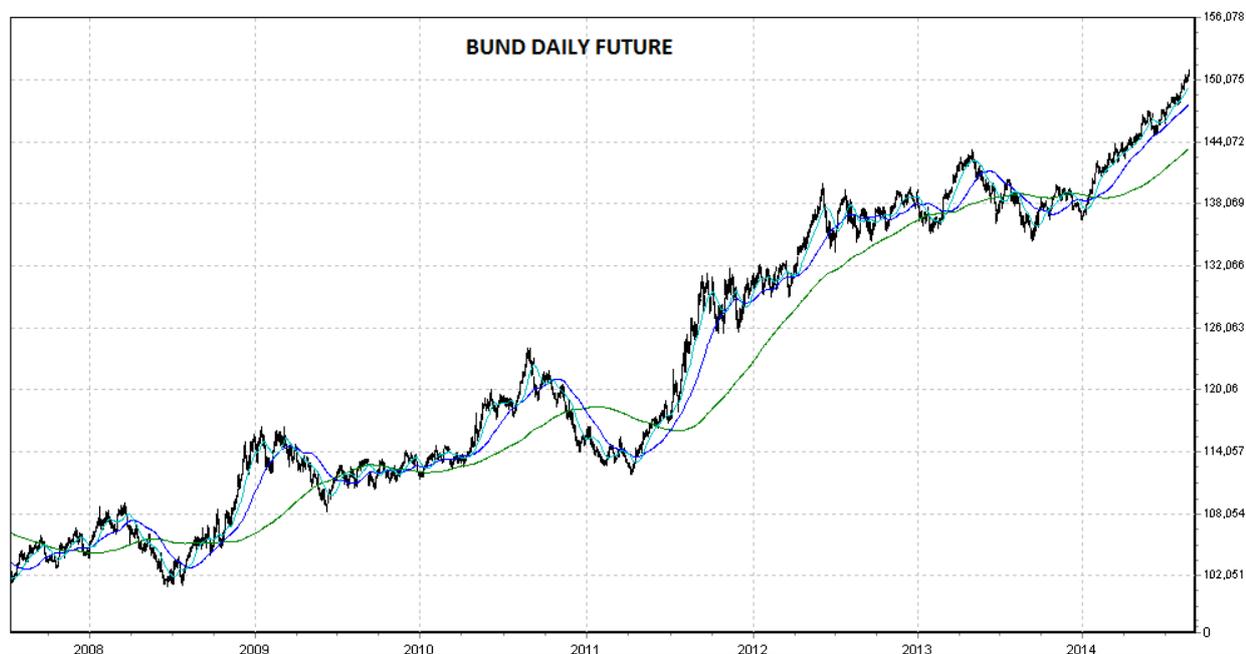
	Dividend Yield (DY)	Price Earnings Ratio (PE)	Price to Book	DY		% 1M	% 3M	% 6M	% YTD	% 1Y
				2014E	PE 14E					
Banks	3,47	21,47	0,76	4,03	12,11	-1,87	-6,64	-1,42	1,66	26,51
Basic Resources	2,69	-	0,87	2,79	14,60	-1,73	-2,92	-3,11	-6,40	13,76
Food & Beverage	2,64	13,90	2,80	3,02	16,71	-2,65	1,08	10,39	3,54	1,60
Health Care	2,74	28,18	1,88	2,88	15,00	0,86	1,80	6,04	2,18	3,24
Industrials	2,63	20,08	2,71	3,00	15,22	-4,77	-5,14	-3,17	-6,30	7,42
Insurance	3,10	11,34	0,89	3,81	9,29	-1,61	-4,42	-2,21	-6,10	8,66
Oil & Gas	5,43	9,71	1,21	5,62	9,64	-7,93	-5,39	10,79	5,59	11,66
Technology	1,24	22,27	3,53	1,64	18,35	2,08	4,08	5,26	-0,23	16,27
Telecommunications	4,42	18,21	1,82	5,39	12,96	-4,12	-1,55	4,91	5,33	27,42
Utilities	6,23	16,87	0,99	5,45	12,81	-2,07	5,04	15,52	16,08	30,58

Fonte: Reuters su stime Reuters del 21/08/2014

3. MERCATI OBBLIGAZIONARI

Anche negli ultimi mesi il Bund è salito, continuando la sua corsa che dura senza soluzione di continuità da inizio anno, periodo nel quale il titolo di stato tedesco ha guadagnato circa l'11% e raggiungendo un rendimento dello 0,9%. Ad alimentare la forza del Bund, soprattutto ultimamente, sono le attese di una politica monetaria ulteriormente espansiva, come risposta ai dati macro, che mostrano un'Eurozona con grosse difficoltà di crescita economica e con un progressivo aumento del rischio di cadere in deflazione.

Pensiamo quindi che la corsa del Bund non sia lontana da arrivare a conclusione, benchè nel breve periodo ci potrebbe essere una continuazione del trend in atto. La forza comincerà a venir meno quando (e se) verrà annunciato un vero piano di Quantitative Easing da parte della BCE. Tale decisione favorirebbe infatti la ripresa della crescita economica europea con attese prospettiche di aumento del tasso di inflazione e quindi dei tassi di interesse nominali.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

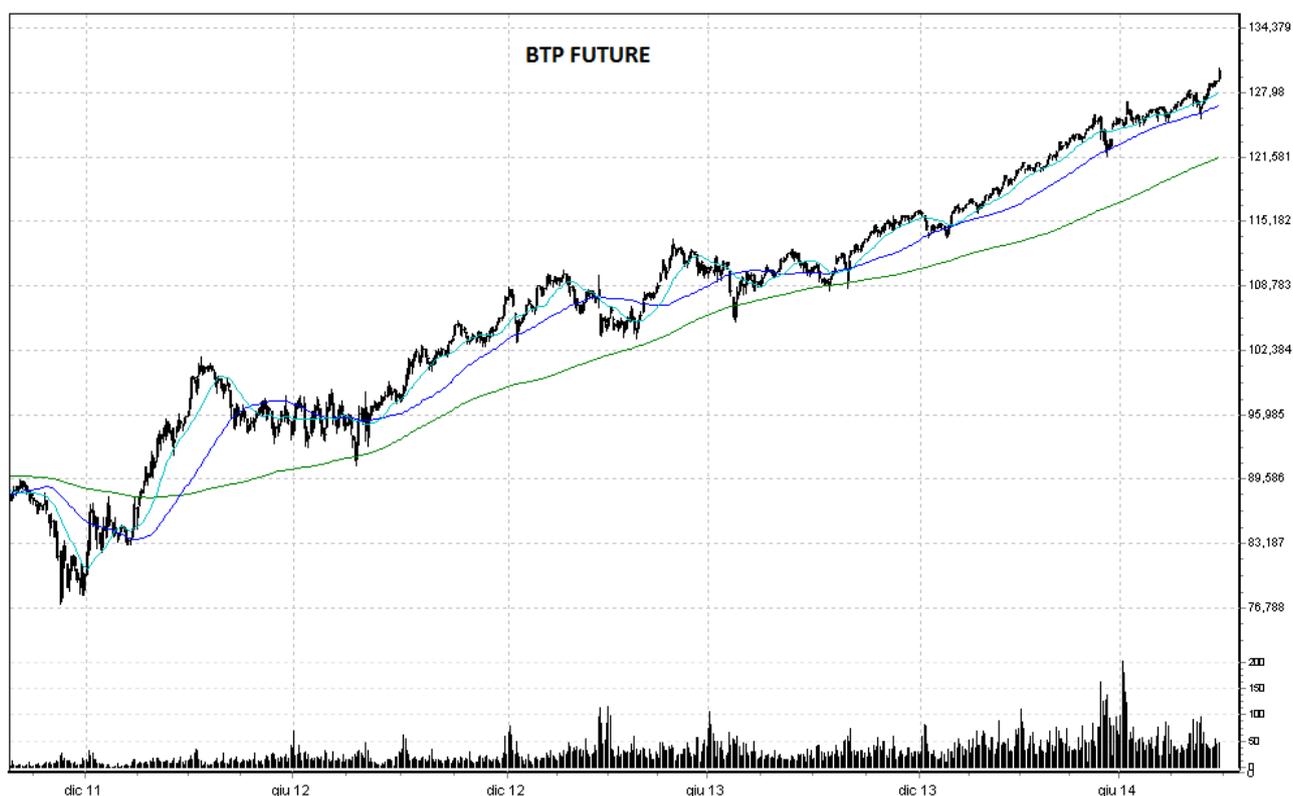
IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

Anche per il BTP gli ultimi due mesi sono stati caratterizzati da un'accelerazione del movimento rialzista, che ha portato a 15% il guadagno da inizio anno del titolo di stato decennale italiano, con un tasso di rendimento che ormai è sceso poco sotto il 2,5%.

Il rialzo del BTP, come quello del BUND, è stato favorito dalle attese di una politica monetaria ancora più espansiva, alimentata dai crescenti timori di deflazione in Europa. E il rischio deflazione è ancora più elevato in Italia, che dopo i dati del PIL degli ultimi due trimestri è di fatto il paese europeo con minor crescita.

Il rialzo del BTP potrebbe avere ulteriore spazio in caso di caduta in deflazione della zona Euro, con una BCE che rimanesse riluttante ad effettuare un vero quantitative easing. Un eventuale annuncio di un'imminente quantitative easing con acquisti di ABS da parte della BCE aprirebbe la strada invece ad un ridimensionamento dei corsi.

Come scritto nel commento generale, visto anche l'elevato livello di ipercomprato raggiunto, consigliamo di prendere profitto sui titoli decennali italiani.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

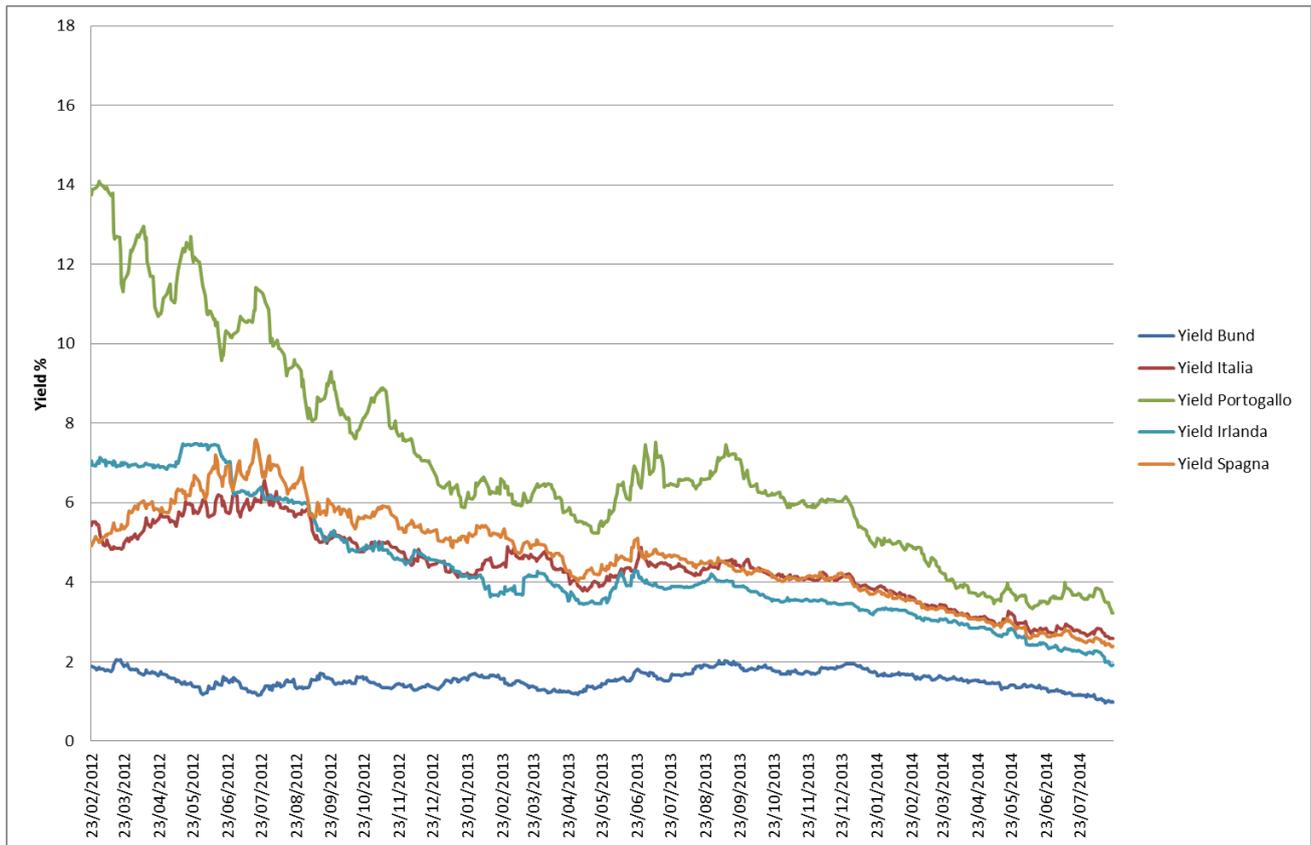


Fig. 1.1 Rendimento dei titoli governativi decennali di alcuni Paesi Europei (agg. 21 Agosto 2014)

4. COMMODITIES

Luglio e Agosto sono stati mesi contrastati per le materie prime: quelle agricole sono state caratterizzate da un andamento ribassista dei prezzi, mentre i metalli industriali hanno assistito ad un moderato rialzo delle quotazioni. L'andamento dei metalli preziosi è stato invece lateral-ribassista, con il prezzo dell'Oro che è salito a giugno per poi ridiscendere a luglio e agosto, penalizzato dalla forza del Dollaro.

Dal grafico sotto si nota come le quotazioni dell'Oro si muovano ormai da un anno tra il doppio minimo formato a 1180 \$/oncia e il massimo di marzo posto a 1390 \$/oncia. Un bel segnale rialzista lo si avrebbe quindi su rottura al rialzo di quota 1390 \$/oncia. Sotto 1240 il prezzo verrebbe proiettato invece verso il doppio minimo a 1180 \$/oncia. Siamo quindi in attesa dell'uscita da questa zona di lateralizzazione prima di consigliare l'apertura di una posizione sull'Oro.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: LATERALE

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: LATERALE

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIBASSISTA

Dopo il massimo fatto registrare ad inizio giugno a 107,7 \$/barile il prezzo del petrolio è sceso pesantemente fino ai 92,5 \$/barile di fine agosto con un ribasso di circa il 15%. Ad alimentare la debolezza dell'oro nero hanno contribuito sia il recente aumento di produzione dell'OPEC che il rafforzamento del Dollaro.

L'impostazione tecnica di medio-lungo periodo rimane laterale, con il petrolio che è sceso nella parte bassa del range di oscillazione, sulla trendline rialzista di medio periodo. Una rottura della stessa, confermata sotto i 91\$/barile rappresenterebbe un nuovo forte segnale di vendita per il petrolio.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: LATERALE

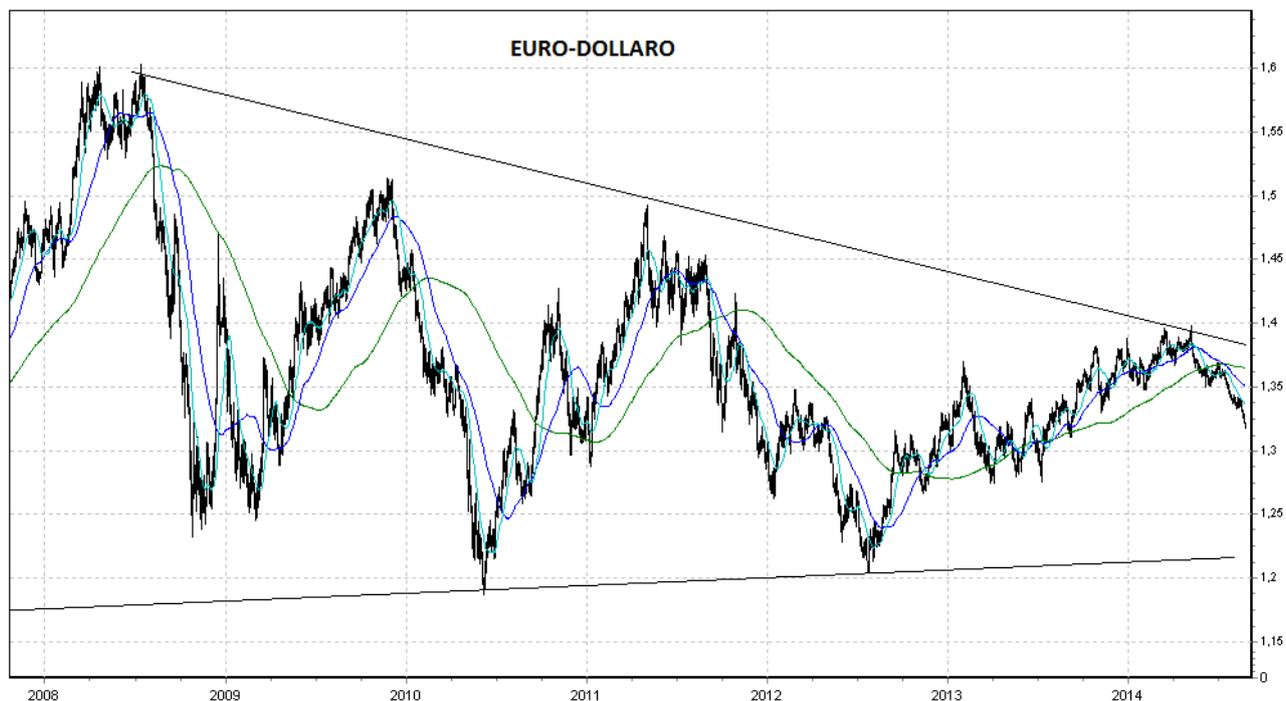
IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

5. VALUTE

Il cambio Euro-Dollaro negli ultimi 2 mesi ha continuato a deprezzarsi, dando luogo ad una discesa che lo ha portato dai massimi di maggio a 1,49 ai livelli attuali di 1,32.

La forza del Dollaro rispetto all'EURO è alimentata principalmente dal divario di crescita delle economie sottostanti le due valute: quella USA, che sta crescendo a ritmi elevati e quella europea che invece è in progressivo rallentamento, con il rischio di cadere in deflazione.

A nostro avviso il Dollaro ha ancora buone possibilità di rivalutazione con il cambio euro/dollaro che potrebbe svalutarsi nel breve-medio termine fino a 1,28 e nel medio-lungo fino a 1,22.



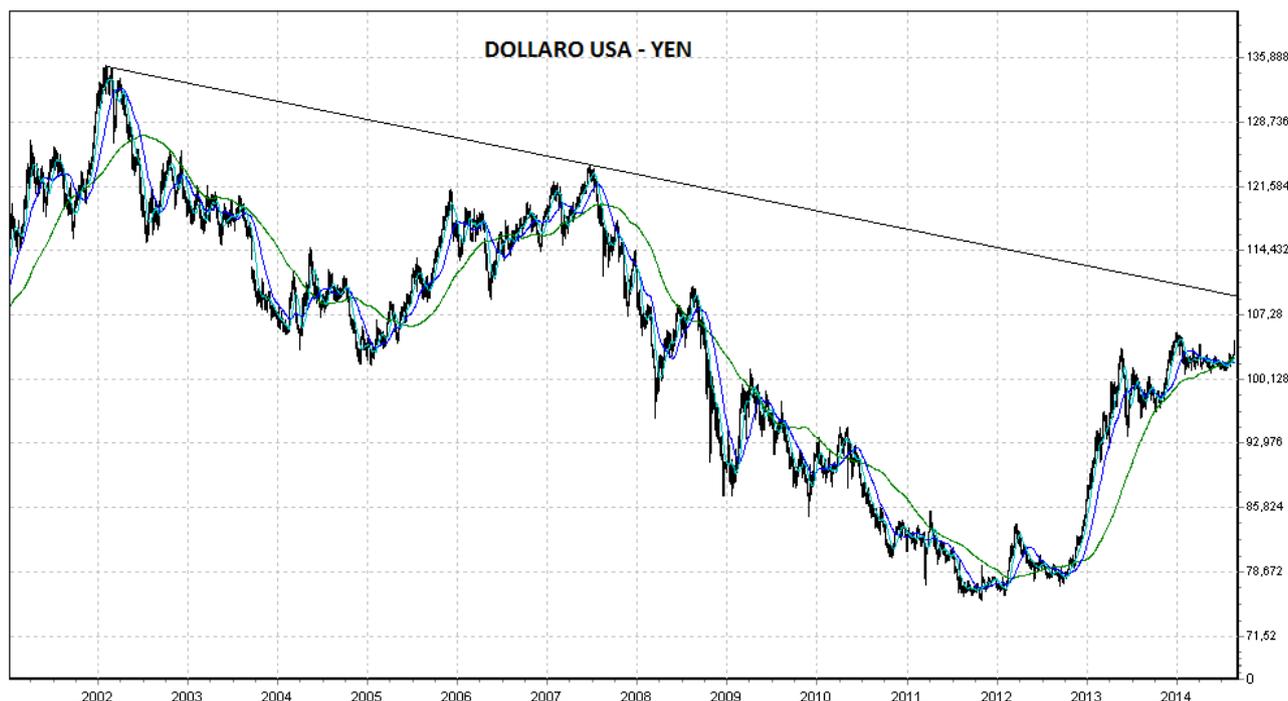
IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

Dopo il notevole apprezzamento del cambio Dollaro/Yen avvenuto nel 2013, nel 2014 il cambio è rimasto sostanzialmente stabile, muovendosi in un range laterale compreso tra 101 e 104. Nelle ultime settimane lo Yen si è indebolito sensibilmente verso il Dollaro portando il cambio proprio sulla parte alta di questa lateralizzazione, che ora sembra essere in procinto di venire rotta.

Un ulteriore e importante segnale di debolezza dello Yen arriverebbe sopra il livello di cambio di 105, dove si potrebbero aprire nuove posizioni rialziste sul cambio Dollaro/Yen con primo obiettivo quota 109.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: LATERALE

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

6. PORTAFOGLI CONSIGLIATI

PORTAFOGLIO LARGE CAP

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **Basf (GER):** Perdita di forza relativa. Diminuzione degli utili stimati.
- **BNP Paribas (FRA):** Riduciamo il peso del settore finanziario francese.
- **Deutsche Lufthansa (GER):** Perdita di forza relativa. Diminuzione degli utili stimati.
- **Electricité De France (FRA):** Perdita di forza relativa
- **Generali (ITA):** Riduciamo il peso del settore finanziario italiano.
- **Porsche (GER):** Perdita di forza relativa. Diminuzione degli utili stimati
- **Vinci (FRA):** Perdita di forza relativa. Diminuzione degli utili stimati

Inseriamo nel portafoglio:

- **BMW (GER):** aumento delle stime di utile. Crescente forza relativa.
- **Finmeccanica (ITA):** aumento delle stime di utile. Crescente forza relativa.
- **Gas Natural (SPA):** aumento delle stime di utile. Crescente forza relativa.
- **ING (OLA):** Crescente forza relativa.
- **Next (UK):** aumento delle stime di utile.
- **Pandora (DAN):** forte aumento delle stime di utile.
- **Royal Dutch Shell (OLA):** Buona forza relativa.

PORTAFOGLIO SMALL/MID CAP

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **ASTM (ITA):** Perdita di forza relativa
- **Axway (FRA):** Perdita di forza relativa
- **Credem (ITA):** Riduciamo il peso del settore finanziario italiano. Prendiamo profitto dopo il veloce rimbalzo tecnico delle ultime settimane
- **Grammer (GER):** Diminuzione degli utili stimati
- **Grupo Catalana De Occidente (SPA):** Perdita di forza relativa
- **Recordati (ITA):** Approfittiamo del recente rialzo per diminuire il peso dell'Italia.
- **Sopra (FRA):** Perdita di forza relativa
- **Steria (FRA):** Prendiamo profitto e non aderiamo all'OPS con Sopra

Inseriamo nel portafoglio:

- **Altran (FRA):** Buona forza relativa
- **Grand City Properties (GER) :** Crescente forza relativa.
- **Leroy Seafood Group (NOR) :** aumento delle stime di utile. Crescente forza relativa.
- **Saft (FRA) :** aumento delle stime di utile. Crescente forza relativa.
- **Tieto (FIN) :** Buona forza relativa. Dopo la correzione il titolo rimbalza sul supporto e riparte con forza.
- **Tubacex (SPA) :** aumento delle stime di utile. Crescente forza relativa.
- **Unibet (SVE) :** aumento delle stime di utile
- **Wacker Construction Equipment (GER):** aumento delle stime di utile

Azioni

ISIN	Titolo	Sector	Paese	Var % 1 mese	P/E 13	P/E 14E	Div.Yield 2013 (%)	Rating Finlabo NEW	Rating Finlabo OLD
Large Cap									
FR0000120628	Axa	Financials	France	7,2	8,8	8,9	4,60	17	12
DE0005190037	Bmw Vzo	Cyclical Consumer Goods & Services	Germany	0,7	9,1	8,1	3,90	17	17
FR0000125338	Cap Gemini	Technology	France	6,2	17,1	15,5	2,10	17	18
IT0003856405	Finmeccanica	Industrials	Italy	-0,3	148,2	15,3	1,00	17	15
ES0116870314	Gas Natural SDG	Utilities	Spain	1,3	16,2	16,6	3,90	16	16
NL0000303600	ING Groep	Financials	Netherlands	5,1	12,4	10,3	-	17	15
GB0032089863	Next	Cyclical Consumer Goods & Services	United Kingdom	8,2	18,8	17,4	4,70	16	16
DK0060252690	Pandora	Cyclical Consumer Goods & Services	Denmark	6,5	25,0	17,2	1,80	17	17
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell A	Energy	United Kingdom	0,2	7,8	10,4	4,70	17	18
IT0004781412	Unicredit	Financials	Italy	0,4	-8,0	17,2	1,80	13	17
<i>Media</i>					25,54	13,69	2,85	16	16
Small/Mid Cap									
FR0000034639	Altran Technologies	Industrials	France	1,8	14,1	13,5	1,60	16	17
LU0775917882	Grand City Properties	Financials	Germany	8,1	3,3	7,2	1,90	19	16
DE0005408884	Leoni Stk N	Industrials	Germany	-9,2	15,2	11,6	2,70	14	15
NO0003096208	Lerøy Seafood Group	Non-Cyclical Consumer Goods & Services	Norway	2,2	13,2	10,6	6,00	19	19
IT0001499679	Reply	Technology	Italy	22,3	16,3	14,3	1,30	16	14
FR0010208165	Saft Groupe	Industrials	France	2,8	17,6	16,6	2,80	19	18
FI0009000277	Tieto	Technology	Finland	6,5	14,3	13,9	4,70	17	16
ES0132945017	Tubacex	Basic Materials	Spain	-1,3	34,1	19,2	1,80	17	17
SE0001835588	Unibet Group SDB	Cyclical Consumer Goods & Services	Sweden	6,1	20,9	14,8	4,50	19	18
DE000WACK012	Wacker Construction Equipn	Industrials	Germany	-1,8	18,6	14,5	2,80	18	18
<i>Media</i>					16,76	13,62	3,01	17	17

Dati e Stime Reuters al 26/08/14

PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **BTP 01-ago-2018 4,5%:** Peggioramento del rapporto rischio-rendimento

PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONI SOCIETARIE

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **Arcelormittal Finance 03-giu-2016 9,375%:** Sensibile diminuzione di rendimento effettivo a scadenza.
- **Bekaert Sa Nv 06-dic-2019 5%:** Prendiamo profitto
- **Gerresheimer Ag 19-mag-2018 5%:** Peggioramento del profilo rischio/rendimento
- **Ucb Sa 10-dic-2016 5,75%:** diminuzione di rendimento, effettuiamo switch sulla scadenza successiva

Inseriamo nel portafoglio:

- **Fresenius Finance Bv 01-feb-2024 4%:** Coefficienti di solvibilità in miglioramento. Buon rapporto rischio/rendimento.
- **Heidelbergcement Ag 31-ott-2019 8,5%:** Coefficienti di solvibilità in miglioramento. Buon rapporto rischio/rendimento.
- **Thyssenkrupp Ag 28-feb-2017 4,375%:** Buon rapporto rischio/rendimento.
- **Ucb Sa 04-gen-2021 4,125%:** Buon rapporto rischio/rendimento.

Obbligazioni									
ISIN	Titolo	Valuta	Coupon	Maturity	Rating S&P	Rischio Credito	Yield %	Duration	
Obbligazioni governative									
IE0034074488	Ireland, Republic Of 18-apr-2020 4,5%	EUR	4,500	apr 2020	A-	Medio	0,85	5,04	
US91086QBA58	Mexico (united Mexican States) (government) 15-mar-2022 3,625%	USD	3,625	mar 2022	BBB+	Medio-alto	3,01	6,48	
US857524AB80	Poland, Republic Of (government) 23-mar-2022 5%	USD	5,000	mar 2020	A-	Medio	3,15	6,24	
XS0371163600	Romania, Republic Of 18-giu-2018 6,5%	EUR	6,500	giu 2018	BBB-	Medio-alto	1,63	3,42	
ES00000122D7	Spain Bonos Y Obligaciones 30-apr-2020 4%	EUR	4,000	apr 2020	BBB	Medio-alto	1,14	5,10	
<i>Media</i>							1,96	5,25	
Obbligazioni societarie									
FR0010454090	Ciments Francais 04-apr-2017 4,75%	EUR	4,750	apr 17	BB+	Alto	2,03	2,41	
XS1026109204	Fresenius Finance Bv 01-feb-2024 4% (3)	EUR	5,000	feb 24	BB+	Alto	2,95	7,76	
XS0642335995	General Electric Capital Corp 30-giu-2016 4,5%	NOK	4,500	giu 16	AA+	Basso	2,13	1,75	
XS0458685913	Heidelbergcement Ag 31-ott-2019 8,5%	EUR	5,000	ott 19	BBB+	Medio-alto	2,46	4,21	
IT0004841273	Intesa Sanpaolo Spa 01-ago-2017 5,15%	EUR	3,875	ago 17	BBB	Medio-alto	1,01	3,26	
XS0215159731	Lafarge Sa 23-mar-2020 4,75%	EUR	4,750	mar 20	BB+	Alto	1,99	4,87	
IT0004608797	Mediobanca - Banca Di Credito Finanziario Spa 14-mag-2020 4,5%	EUR	4,530	mag 20	BBB	Medio-alto	2,34	5,01	
FR0011567940	Peugeot Sa 18-gen-2019 6,5%	EUR	6,500	gen 19	B+	Molto Alto	3,20	3,67	
DE000A1MA9H4	Thyssenkrupp Ag 28-feb-2017 4,375%	EUR	9,375	feb 17	BB	Alto	2,02	2,32	
BE0002442177	Ucb Sa 04-gen-2021 4,125%	EUR	5,750	gen 21	-	-	2,07	5,46	
<i>Media</i>							2,22	4,07	
(*) Rating Moody's									
Fonte: Reuters 27/08/2014									

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.