

**SCHEDA TECNICA PORTAFOGLI NORISKFREE.COM**  
**PORTAFOGLIO A BASSO RISCHIO**

*Orizzonte temporale* 5 Anni

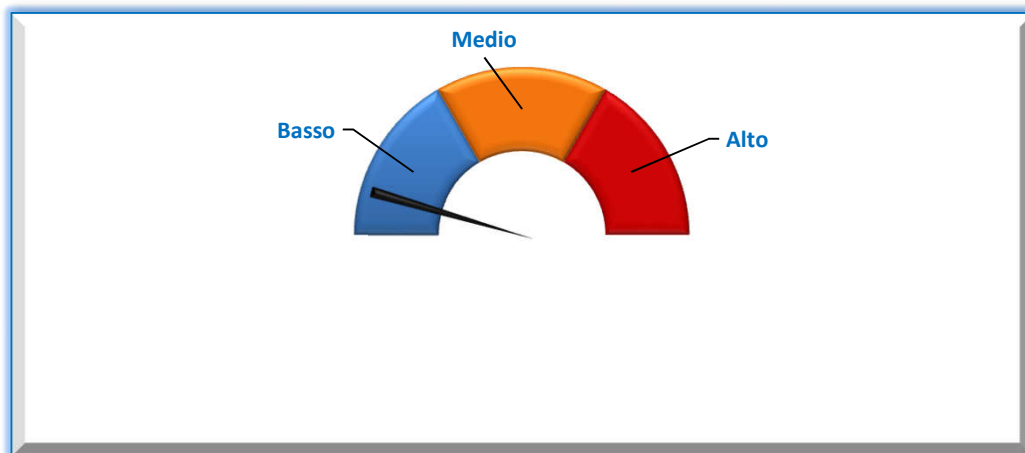
*Universo Investibile*

- Azionario
- Obbligazionario Governativo
- Credito
- Liquidità
- Investimenti Alternativi

*Classi di investimento e relativi benchmark*

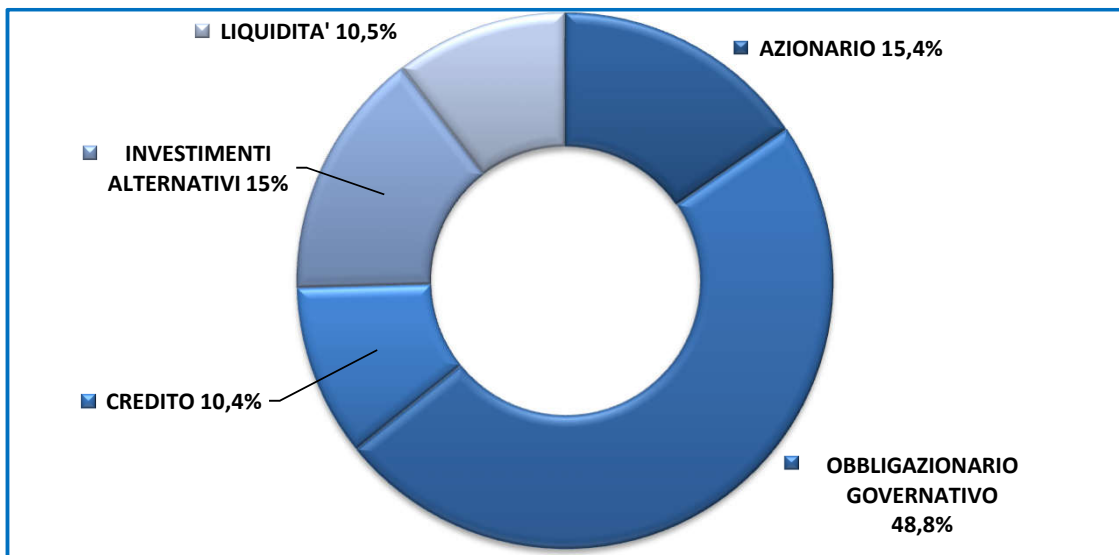
Classe Investimento	Indice
Azionario USA	S&P 500 Total Return
Azionario Mercati Sviluppati Ex USA e Canada	DJ Euro Stoxx 600
Azionario Mercati Emergenti	MSCI Emerging Markets Equities
Obbligazionario US Treasury	Barclays US Agg Long Treasury Index
Obbligazionario Euro Treasury	Barclays Euro Aggregate Treasury Index
Obbligazionario Global Inflation Linked	Barclays World Inflation Linked Bonds Index
Credito Globale Investment Grade	Barclays Global Aggregate Corporate
Credito Globale High Yield	Barclays Global High Yield
Investimenti Alternativi	EUR LIBOR + 4%
Liquidità	Euro Cash Indices LIBOR Total

*Profilo di Rischio* Basso



### Composizione Portafoglio

Classi Investimento	Composizione Classi Investimento
<b>Azionario</b>	<b>15,4%</b>
US S&P 500	7,0%
Eurostoxx 600	5,5%
MSCI Em Mkts	2,9%
<b>Obbligazionario Governativo</b>	<b>48,8%</b>
Long US Treasury	10,0%
Long EU Treasury	33,9%
Glbl Infl. Bond	4,9%
<b>Credito</b>	<b>10,4%</b>
Global IG	5,2%
US IG Credit	3,6%
EU IG Credit	1,6%
Global HY	5,2%
US HY Credit	4,2%
EU HY Credit	1,0%
<b>Investimenti Alternativi</b>	<b>15,0%</b>
HF - Defensive	15,0%
<b>Liquidità</b>	<b>10,5%</b>



### Indicatori di Rischio/Rendimento

Rendimento Atteso	3,27%
Volatilità Attesa	3,89%
Sharpe Ratio Atteso	0,97
VaR a 1 anno (intervallo di confidenza al 99%)	5,89%

## ANALISI DI ASSET ALLOCATION TATTICA

### Azionario

Il nostro giudizio sul comparto azionario è *Overweight*, spinto dalle view positive sui mercati europeo ed emergenti.

### Azionario USA

All'interno dei nostri portafogli abbiamo deciso di sottopesare (*underweight*) l'investimento sull'azionario USA. A fronte dei massimi storici raggiunti nel 2015, gli indici hanno rallentato la propria corsa, sperimentando al contempo ritracciamenti significativi che potrebbero essere il preludio a una fase di debolezza. Inoltre, la valutazione del rapporto Prezzo/Utili rappresentata dall'indice CAPE di Shiller si trova stabilmente sopra la media storica (ai livelli del 2007), il che ci suggerisce che le valutazioni dei titoli siano già sufficientemente premianti gli utili aziendali. Infine, il nostro modello interno, che mette in relazione indici azionari ed economia reale, rileva nel trimestre in corso una sopravvalutazione da parte del mercato delle condizioni economiche reali del Paese. Per questo motivo restiamo prudenti sull'azionario made in USA.

### Azionario Europeo

Crediamo che l'azionario europeo sarà supportato sia da buoni fondamentali dell'economia che da fattori tecnici. La crescita del PIL dell'Eurozona nel primo trimestre 2016 è stata pari a +0,6% ed il tasso di disoccupazione è calato al livello più basso dall'agosto 2011 (10,2%). Tale positività è destinata a nostro avviso ad essere supportata anche nel secondo trimestre per effetto dalle nuove misure della Banca Centrale Europea annunciate nel meeting dello scorso marzo. Inoltre l'interventismo della BCE potrebbe non essere terminato dato il livello di inflazione spot ancora troppo basso (-0,2% ad aprile) e quello previsto dal mercato (5yx5y forward inflation expectation rate) ancora sotto il 2% (1,8%) seppur in risalita nell'ultimo mese. Inoltre la politica fiscale degli stati appartenenti alla zona Euro sta diventando gradualmente più orientata alla crescita con l'introduzione di politiche fiscali espansive recentemente introdotte in diversi Stati membri. Infine la crescita nella domanda di credito registrata nei primi mesi del 2016 dovrebbe consolidare il trend positivo dell'economia del vecchio continente. Ci aspettiamo un *earning season* positiva per il 2016. Il nostro giudizio è quindi *Overweight*.

### Azionario Mercati Emergenti

Riteniamo che in questa prima parte del 2016 si siano attenuate le pressioni ribassiste che avevano penalizzato le performance dei mercati emergenti nel 2015. Il prezzo del petrolio ha interrotto la sua discesa dopo aver toccato i minimi di febbraio e ha recuperato parte delle perdite subite, riportandosi in area 45-50\$/barile. Prevediamo che nel corso dei prossimi mesi le quotazioni si stabilizzeranno su valori vicini a quelli attuali, con effetti positivi sui bilanci dei paesi dipendenti dal greggio. Sotto il profilo della politica monetaria, l'orientamento della FED è diventato più chiaro, eliminando le incertezze che avevano condizionato i mercati e le valute emergenti. Inoltre, il rallentamento della politica restrittiva della Banca Centrale statunitense è una buona notizia per gli emittenti di debito in dollari; a fine 2015 il mercato scontava 4 rialzi nell'arco dei successivi 12 mesi, mentre ad oggi lo scenario più probabile ne prevede al massimo uno per la fine dell'anno. Ciò si traduce in una minore svalutazione delle valute locali e in un minor costo del debito emesso in dollari che, a nostro avviso, migliorerà le prospettive di crescita complessiva delle aziende e delle economie emergenti. Infine, nonostante il rallentamento della crescita della Cina sia oggetto di attenzione per gli effetti negativi che potrebbe produrre sull'economia globale, gli ultimi dati macroeconomici hanno mostrato alcuni segnali di ripresa. A fronte di una crescita che nel primo trimestre si è rivelata la più debole dal 2009, sono cresciuti più del previsto investimenti, produzione industriale e vendite al dettaglio; dati che, se confermati nei prossimi, potrebbero migliorare ulteriormente il sentiment sulle prospettive di crescita future. Per queste ragioni la nostra view sui mercati emergenti è positiva per i prossimi mesi (*Overweight*).

### *Obbligazionario Governativo*

Le nostre scelte tattiche sul fronte dei tassi sono all'insegna della prudenza (*Underweight*) benché la classe di attivo goda di un clima generalmente positivo grazie alle politiche di espansione monetaria delle banche centrali Europea e Giapponese.

### *Obbligazionario - Governativi USA*

I treasury americani a 10 anni in questo momento rendono circa l'1.8% che, in valore assoluto, non è un gran numero ma nella visione globale di un portafoglio riteniamo sia opportuno mantenere la posizione in quanto è l'unica vera diversificazione rispetto agli attivi rischiosi quali l'azionario. Inoltre crediamo che la Fed alzerà il piede dall'acceleratore della stretta monetaria per far fronte alla forza del dollaro, per tranquillizzare i mercati che si sono rivelati molto nervosi nella prima parte dell'anno e per dare respiro a una economia che non appare ancora pienamente ripresa. Il giudizio è quindi *marketweight*.

### *Obbligazionario - Governativi Europa*

Sulle obbligazioni governative europee il nostro giudizio è *Very Underweight*. Il bund Tedesco decennale in questo periodo rende poco di più di 20 punti base (0.2%). Riteniamo che a questo punto il rischio di una forte correzione del corso di questi titoli sia notevolmente maggiore di un possibile beneficio di un nuovo apprezzamento. Data l'asimmetria dei possibili risultati, preferiamo tenere un atteggiamento molto prudente.

### *Obbligazionario - Inflation Linked Globali*

L'inflazione è la pietra filosofale che tutte le banche centrali stanno cercando e nessuno trova. Certo, si potrebbe materializzare tutto di un colpo e allora il problema sarebbe gestire un eccesso di inflazione ma per il momento questo rischio è piccolo. I tassi reali (misura fondamentale per questo tipo di bond) sono ai minimi storici e difficilmente possono scendere ulteriormente lasciando scarso spazio all'upside di mercato. La nostra view è *Underweight*.

## Credito

Mai come in questo periodo le view sul credito sono condizionate dalle politiche delle diverse banche centrali.

### Credito - Europa

Sul segmento europeo il giudizio è *overweight*: il mercato del credito europeo può beneficiare della politica espansiva della BCE e del bazooka di Mario Draghi. I tassi vicini allo zero sui titoli di stato spingono gli investitori, quanto meno nel breve, a ricercare rendimento sulle emissioni corporate (non bancarie) soprattutto HY. A questo si aggiunge che da giugno gli acquisti della BCE saranno rivolti anche ai titoli corporate IG. Positiva la view sull'andamento economico dell'eurozona (PIL del EU28 previsto nel 2016 a +1,6% e nel 2017 a +1,8%), in attesa che la politica monetaria si traduca in una crescita strutturata dell'economia reale.

### Credito - USA

Sul segmento USA il giudizio è *underweight*: il mercato corporate USA, soprattutto HY (in cui è alta la % di aziende del settore oli&gas) ha mostrato un costante peggioramento con il tasso di default (HY) che ha superato ad aprile il 5,3% (il livello più alto dal 2009). La prevista politica restrittiva della fed sommata alla stretta creditizia effettuata dalle banche USA (tightening del credito in tre trimestri consecutivi 3Q 2015 e 4 Q 2015 e 1Q 2016) che non vogliono aumentare il rischio nel portafoglio crediti (già alto per l'esposizione verso il settore energy) ci fa propendere per una maggiore prudenza sul mercato americano.