

## Portfolio Monitor



Data: **31 ottobre 2013**

Portafoglio: **Il Mio Portafoglio**

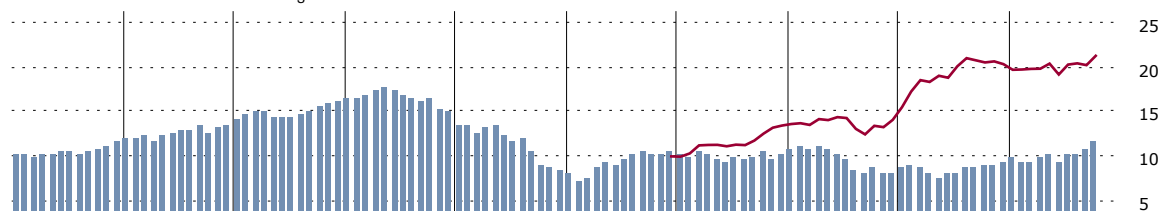
## Il Mio Portafoglio

Indice di riferimento	Rendimento portafoglio (%)	Rendimento indice (%)	Mese di riferimento
Azionari Italia	5.13	10.36	ott 2013

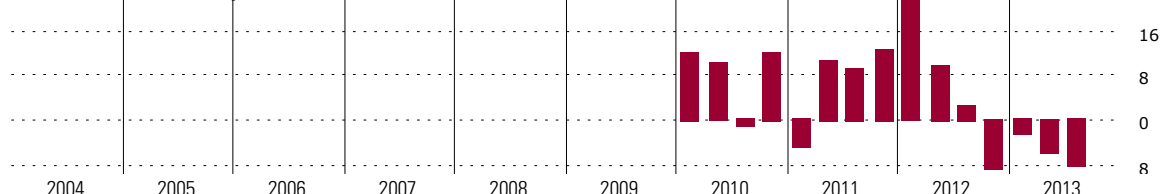
Valuta	EUR
Bilancio corrente	37183.15

### Rendimento

Crescita di 10000 EUR ● Portafoglio ● Benchmark



### Rendimenti trimestrali rispetto al Benchmark



	1 Mese	3 Mesi	6 Mesi	YTD	1 Anno	3 Anni	5 Anni	10 Anni	Da Acquisto
Rendimento portafoglio (%)	5.13	4.79	7.23	4.55	3.60	19.17	-	-	21.57
Azionari Italia (%)	10.36	16.69	19.02	27.73	32.65	3.99	5.61	2.08	7.08

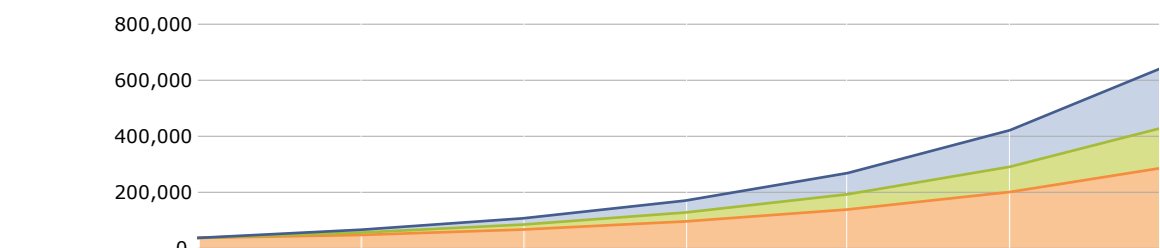
### I migliori 5

Nome	Morningstar Rating™	Morningstar Analyst Rating™	Valore di Mercato	1 Mese (%)	Peso (%)
Allianz Azioni Italia All Stars	★★★★	Neutral	93,16	11,20	0,25
Apple Inc	★★★★	-	7867,01	9,17	21,16
Volkswagen AG	★★★★	-	7510,00	7,66	20,20
Fidelity Funds - Italy Fund A-EUR	★★★★★	Silver	623,20	5,68	1,68
ING (L) Invest US High Dividend X USD Acc	★★★★	Neutral	5717,22	4,12	15,38

### I peggiori 5

Non ci sono performance negative nel tuo portafoglio

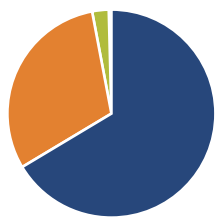
### Scenari ipotetici fino a 30 anni



Anni:	5	10	15	20	25	30
75% Probabilità	47551.16	67004.08	95933.88	138493.81	200993.18	292793.1
50% Probabilità	56114.26	84683.81	127799.02	192865.55	291059.51	439247.13
25% Probabilità	66219.43	107028.53	170248.4	268583.28	421485.14	658956.91

In questa sezione forniamo una previsione ipotetica sulle performance future del portafoglio, evidenziando le probabilità associate al raggiungimento dei valori rappresentati.

### Asset Allocation

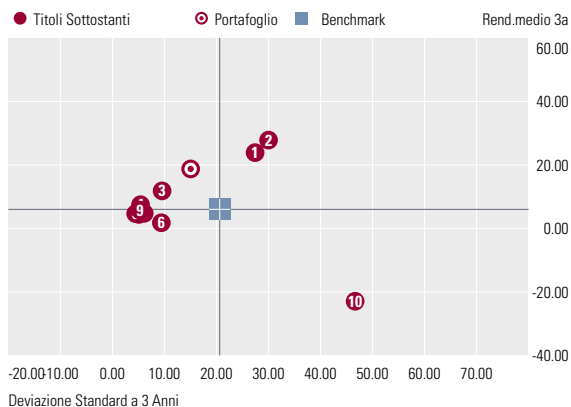


	Port. (%)
● Azioni	66.41
● Obbligazioni	30.61
● Liquidità	2.57
● Altro	0.41
● Non Classificato	0.00

### Settori Azionari

	Port. (%)
<b>Ciclico</b>	<b>41.32</b>
● Materie Prime	1.97
● Beni di Consumo Ciclici	32.70
● Finanza	6.38
● Immobiliare	0.27
<b>Sensibile</b>	<b>42.45</b>
● Telecomunicazioni	2.73
● Energia	1.71
● Beni Industriali	1.01
● Tecnologia	37.00
<b>Difensivo</b>	<b>9.59</b>
● Beni Difensivi	5.05
● Salute	2.69
● Servizi di Pubblica Utilità	1.85
Non Classificato	6.64

### Profilo Rischio/Rendimento



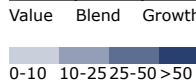
### Misure di rischio dei primi 10 titoli in portafoglio

Nome	Tipo	Data port. titolo	Dev Std	Media	Peso (%)
1 Apple Inc	Azione	7 ott 2013	27,43	23,88	21,16
2 Volkswagen AG	Azione	22 nov 2013	30,02	27,83	20,20
3 ING (L) Invest US High Dividend X USD Acc	Fondo	31 ago 2013	9,55	11,83	15,38
4 M&G Optimal Income Fund Euro Class A-H Gross Share	Fondo	31 ago 2013	5,41	7,48	9,46
5 Amundi Funds Bond Europe ME-C Class	Fondo	31 ago 2013	6,12	4,77	6,93
6 iShares J.P. Morgan \$ Emerging Markets Bond UCITS	Fondo	31 ott 2013	9,41	1,79	6,44
7 DWS Concept DJE Alpha Renten Global LC	Fondo	30 set 2013	5,10	4,42	4,41
8 BlackRock Global Funds - Euro Corporate bond E5 EU	Fondo	31 ott 2013	4,47	4,67	3,09
9 Lemanik MC Dynamic Flex Cap. Inst. Eur	Fondo	31 ott 2013	5,32	5,77	2,80
10 UniCredit SpA Rsp	Azione	22 nov 2013	46,66	-22,93	2,74
○ Portafoglio	-	-	15,04	18,75	-
■ Benchmark	-	-	20,63	6,02	-

### Stile Investimento

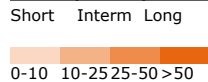
#### Stile Azionario

	Large	Mid	Small
Value	11	70	8
Blend	5	2	1
Growth	1	1	0



#### Stile Reddito Fisso

	High	Med	Low
Short	0	0	0
Interm	0	28	0
Long	36	0	36



Lo Stile di Investimento identifica il posizionamento in termini percentuali della componente azionaria e obbligazionaria all'interno della matrice 3x3, nota come Style Box.

### Aree Geografiche

	Port. (%)
<b>Europa</b>	<b>40.57</b>
● Regno Unito	1.14
● Europa Occid - Euro	38.63
● Europa Occid - Non Euro	0.69
● Europa dell'est	0.08
● Medio Oriente / Africa	0.03
<b>America</b>	<b>51.92</b>
● Stati Uniti	48.40
● Canada	3.39
● America Centrale & Latina	0.13
<b>Asia</b>	<b>0.89</b>
● Giappone	0.02
● Australasia	0.01
● Asia 4 Tigri	0.41
● Asia Emerg. Ex 4 Tigri	0.45
Non Classificato	6.62

### Matrice di Correlazione









	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	1.00									
2	0.93	1.00								
3	0.04	0.08	1.00							
4	0.52	0.55	0.01	1.00						
5	-0.01	0.02	0.30	0.12	1.00					
6	0.46	0.53	0.14	0.41	0.04	1.00				
7	0.55	0.60	0.43	0.41	0.27	0.49	1.00			
8	-0.29	-0.31	0.37	-0.21	0.42	-0.09	0.20	1.00		
9	0.60	0.70	0.36	0.57	0.33	0.51	0.77	0.17	1.00	
10	0.08	0.08	0.63	0.15	0.40	0.32	0.63	0.71	0.50	1.00

Profilo Rischio/Rendimento mostra uno scatter plot del rischio/rendimento di ciascun titolo nel corso degli ultimi 3 anni. Il rischio è misurato dalla deviazione standard dei rendimenti nell'ultimo triennio. Il grafico rappresenta anche il profilo rischio/rendimento del portafoglio. La Matrice di Correlazione esamina quanto i rendimenti degli investimenti presenti in portafoglio siano tra loro correlati, calcolando la correlazione statistica tra i rendimenti a 3 anni di ciascuna coppia di titoli.

## Dettaglio Titoli in Portafoglio

Nome	Morningstar Rating™	Morningstar Analyst Rating™	1 Mese (%)	3 Mesi (%)	1 Anno (%)	3 Anni ann. (%)	5 Anni ann. (%)	Peso (%)
Apple Inc	★★★★	-	9,17	13,56	-14,31	22,22	36,04	21,16
Volkswagen AG	★★★★	-	7,66	5,46	22,19	26,27	-17,18	20,20
ING (L) Invest US High Dividend X USD Acc	★★★★	Neutral	4,12	0,17	19,57	12,01	11,41	15,38
M&G Optimal Income Fund Euro Class A-H Gross Share	★★★★★	Silver	1,73	1,80	7,89	7,59	13,48	9,46
Amundi Funds Bond Europe ME-C Class	★★★★★	-	2,14	2,64	5,55	4,69	8,41	6,93
iShares J.P. Morgan \$ Emerging Markets Bond UCITS	★★★★	-	1,82	-0,36	-12,48	1,37	9,20	6,44
DWS Concept DJE Alpha Renten Global LC	★★★★	Silver	1,29	1,42	7,69	4,38	6,80	4,41
BlackRock Global Funds - Euro Corporate bond E5 EU	★★	Bronze	1,27	1,55	3,73	4,67	-	3,09
Lemanik MC Dynamic Flex Cap. Inst. Eur	★★★★	-	1,88	1,98	10,06	5,78	3,54	2,80
UniCredit SpA Rsp	-	-	3,64	5,00	-12,25	-28,28	-20,56	2,74
Capital International Emerging Markets Total Oppor	★★★★★	-	2,64	2,33	-1,29	3,83	11,40	2,62
Fidelity Funds - Italy Fund A-EUR	★★★★★	Silver	5,68	16,73	26,89	5,00	3,45	1,68
BancoPosta Mix 1	★★★★	-	1,00	1,47	3,80	4,24	4,72	1,46
AXA World Funds Framlington Europe Small Cap A Cap	★★★★	Bronze	4,10	8,18	26,12	12,19	16,43	1,38
Allianz Azioni Italia All Stars	★★★★	Neutral	11,20	17,79	29,66	4,03	5,37	0,25

## Duplicazione Titoli in Portafoglio

Nome	Peso in portafoglio (%)	Nazione	Peso nel titolo (%)	Settore	Data port. titolo
<b>Apple Inc</b>	<b>21,55</b>	<b>STATI UNITI</b>		 <b>Tecnologia</b>	
Apple Inc	21.16		100.00		7 Oct 2013
ING (L) Invest US High Dividend X USD Acc	0.36		2.33		31 Aug 2013
M&G Optimal Income Fund Euro Class A-H Gross Share	0.03		0.35		31 Aug 2013
<b>AT&amp;T Inc</b>	<b>0,81</b>	<b>STATI UNITI</b>		 <b>Telecomunicazioni</b>	
ING (L) Invest US High Dividend X USD Acc	0.70		4.53		31 Aug 2013
Lemanik MC Dynamic Flex Cap. Inst. Eur	0.11		3.97		31 Oct 2013
<b>Newmont Mining Corporation</b>	<b>0,72</b>	<b>STATI UNITI</b>		 <b>Materie Prime</b>	
ING (L) Invest US High Dividend X USD Acc	0.72		4.69		31 Aug 2013
BancoPosta Mix 1	0.00		0.23		31 Aug 2013
<b>Johnson &amp; Johnson</b>	<b>0,52</b>	<b>STATI UNITI</b>		 <b>Salute</b>	
ING (L) Invest US High Dividend X USD Acc	0.47		3.04		31 Aug 2013
M&G Optimal Income Fund Euro Class A-H Gross Share	0.05		0.58		31 Aug 2013
<b>Wal-Mart Stores Inc</b>	<b>0,33</b>	<b>STATI UNITI</b>		 <b>Beni Difensivi</b>	
Lemanik MC Dynamic Flex Cap. Inst. Eur	0.09		3.12		31 Oct 2013
ING (L) Invest US High Dividend X USD Acc	0.24		1.56		31 Aug 2013
<b>Microsoft Corporation</b>	<b>0,26</b>	<b>STATI UNITI</b>		 <b>Tecnologia</b>	
ING (L) Invest US High Dividend X USD Acc	0.17		1.12		31 Aug 2013
M&G Optimal Income Fund Euro Class A-H Gross Share	0.09		0.91		31 Aug 2013
<b>Belgium(Kingdom) 3.5%</b>	<b>0,21</b>	<b>BELGIO</b>		<b>— Not Classified</b>	
BancoPosta Mix 1	0.09		6.50		31 Aug 2013
Amundi Funds Bond Europe ME-C Class	0.11		1.65		31 Aug 2013
<b>UniCredit SpA</b>	<b>0,18</b>	<b>ITALIA</b>		 <b>Finanza</b>	
Fidelity Funds - Italy Fund A-EUR	0.16		9.67		30 Sep 2013
Allianz Azioni Italia All Stars	0.02		8.56		30 Sep 2013
<b>Russian Federation 7.5%</b>	<b>0,18</b>	<b>FEDERAZIONE RUSSA</b>		<b>— Not Classified</b>	
iShares J.P. Morgan \$ Emerging Markets Bond UCITS	0.13		2.06		31 Oct 2013
Amundi Funds Bond Europe ME-C Class	0.05		0.73		31 Aug 2013
<b>Chevron Corp</b>	<b>0,17</b>	<b>STATI UNITI</b>		 <b>Energia</b>	
ING (L) Invest US High Dividend X USD Acc	0.16		1.01		31 Aug 2013
M&G Optimal Income Fund Euro Class A-H Gross Share	0.02		0.21		31 Aug 2013

## ING (L) Invest US High Dividend X USD Acc

04/11/2013 | Jeffrey Schumacher, CFA

### Analyst Rating

# Neutral

### Stile di investimento:

For dividend investors requiring positions in the US this fund may be a core investment.

### Persone:

Adour Sarkissian has been the manager since May 2007 for this high-dividend fund focused on the US.

### Società:

It is still unclear how strongly ING IM will emerge from the recent separations.

### Processo:

Bottom-up stock selection with strong focus on valuations.

### Rendimenti:

Performance is good and has been achieved with lower volatility relative to the category average.

### Prezzi:

The cost level is around the category median.

### L' Opinione di Morningstar:

This is a decent choice for exposure to US dividend shares. Adour Sarkissian has gained experience as an analyst for US equity prior to joining ING in May 2007 to manage this fund. He has developed his own management style, clearly implementing his own preferences in the portfolio. However, this means that he has to do a considerable share of the equity research himself because the analyst team at ING does not cover all shares in the portfolio. We feel that Sarkissian is a skilled manager but he is largely left to his own devices, which may constitute a risk. The strategy focuses on the selection of sound dividend shares identified via an extensive fundamental and financial analysis, focussing on valuations. This makes the sector positioning of this fund deviate from comparable funds'. Sarkissian is less interested in the industrials, cyclical consumer products and energy sectors, but is biased toward traditional dividend sectors such as utilities and defensive consumer goods. The strong underweighting of the financials sector is notable. Sarkissian expects little growth in this sector and feels that at the current valuation it is expensive. He prefers sectors such as technology. As of Oct 2013, the portfolio has a relatively high cash position of 12%, which helps the return hold up in falling markets but limits its upside in rising markets. Sarkissian's achievements since his arrival in May 2007 are sound, particularly taking into account the somewhat lower risk. The category and benchmark are not totally relevant. Therefore, it would be better to compare this fund with the MSCI USA High Dividend Yield Index. Measured against this index, the fund falls behind over three and five years. A comparison with other dividend funds focused on the US provides a mixed picture. On the whole, we feel this fund is a decent option for US dividend shares. We give the fund a Neutral rating.

**Apple Inc - AAPL | ★★★**

29/10/2013 | Brian Colello, CPA

**Pro**

- Gartner expects the smartphone market to essentially double from 2012 to 2015, providing Apple with avenues for iPhone growth.
- Apple appears poised to generate strong revenue growth from the iPad in the years ahead as tablets cannibalize PCs.
- For each iOS device purchased, customers may be less likely to switch to another provider and more likely to buy repeat Apple products, which we view as a good sign for long-term iPhone, iPad, and Mac sales, as well as an ability to see any new devices like a revised Apple TV or iWatch.

**Contro**

- Apple's recent decisions to maintain a premium pricing strategy may help fend off gross margin compression but may also limit unit sales and market share as the low end of the smartphone space will likely grow faster than the premium market.
- Whereas Apple focuses on a handful of key products, Samsung has emerged as a strong rival by offering highly competitive devices of all sizes and prices at all times of the year.
- Apple may have lost much of its vision and creativity with the passing of cofounder Steve Jobs in October 2011.

**Note dell'Analista**

29/10/2013

Apple's strong, fiscal fourth-quarter results came in ahead of both the Street's, and our own, expectations. More importantly, Apple's solid December-quarter outlook points to healthy demand for the company's new iPhones and iPads. We're maintaining our \$600-per-share fair value estimate, and our narrow economic moat rating. For the September quarter, revenue of \$37.5 billion and EPS of \$8.26 also exceeded the company's prior forecast. We suspect that the strong results were driven by a tremendous iPhone launch during the quarter's closing days. Apple's iPhone unit sales held up well, at 33.8 million units, while a 1% sequential decline in the average selling price, or ASP, appears reasonable in light of Apple selling older iPhones during most of the reporting period. Apple's iPad unit sales and revenue declined modestly, but again pertains to the sale of older models, as customers likely pushed out new iPad purchases until the new lineup of tablets rolls out in November. Apple's strong outlook for the December quarter still points to robust ongoing iOS adoption, and we continue to view Apple's shares as

modestly undervalued. We calculate that revenue in the range of \$55 billion to \$58 billion likely implies iPhone unit sales in the low-to-mid 50 million-unit range, ahead of unit sales of 47 million during last year's iPhone 5 launch. We attribute most of the projected unit growth to new carrier deals with NTT DoCoMo and T-Mobile, as well as launching iPhones in China a quarter earlier than usual. The guidance also hints at strong, but not exponential, iPad growth from new product launches, although even the company is unsure whether it can fulfill all iPad Mini demand this holiday season. Gross margin of 37% is a nice forecast, in our view, once adjusted upward by about 150 basis points for deferred revenue associated with free software giveaways.

**Valutazione:**

Our fair value estimate for Apple is \$600 per share, which implies fiscal 2014 (ending September 2014) price/earnings of 14 times, and only 10.5 times after excluding \$139 per share of net cash on hand as of September 2013. We project revenue growth of 13% in fiscal 2014, thanks to a successful launch of new devices such as the iPhone 5s and iPad Air during the 2013 holiday season. We also project that Apple will strike a carrier partnership with China Mobile in early 2014, which will bring the iPhone to the world's largest carrier and drive solid iPhone unit growth in the near term. Longer term, Apple should still attract late smartphone adopters in developed markets and new customers in emerging markets, especially if and when a China Mobile deal occurs. As more and more consumers are previous smartphone owners, rather than first-time buyers, we think Apple has a good chance to retain a sizable portion of its iOS user base today, and perhaps gain further share at the high end of the market. However, the next big wave of smartphone adoption will likely come from low-end phones sold in emerging markets, and we don't foresee Apple being a major player in the low end. We also foresee a less favorable mix shift toward older, lower-priced iPhones that may weigh on revenue and gross margins. In turn, we currently model only low- to mid-single-digit growth in fiscal 2015 and beyond. We project solid iPad revenue growth in fiscal 2014 and 2015, as this device both displaces PCs and is purchased as a third device alongside PCs and phones, but minimal growth thereafter as Apple maintains premium pricing on these devices but fails to recognize exponential unit growth as in years past. We assume Apple's line of Mac PCs will see minimal revenue growth, as Macs gain share in the declining PC industry. We also do not make any profitability assumptions for an Apple TV or iWatch but recognize that future innovations may provide upside to our valuation. We anticipate that Apple's gross margins peaked at 44% in fiscal 2012, as they fell to 38% in fiscal 2013. We project mid-30% gross margins in the long term, as Apple maintains its focus on premium pricing, but likely recognizes relatively slower unit sales growth. In turn, operating margins of 35% in fiscal 2012 should fall to the mid-20% range five years out. Our fair value uncertainty rating for Apple is high.

Per maggiori dettagli, si prega di leggere l'analisi su [www.morningstar.it](http://www.morningstar.it)

**Volkswagen AG - VOW | ★★★**

22/03/2013 | Richard Hilgert

**Pro**

- With a substantial cash hoard on the automotive division balance sheet and conservatively financed capital structure, Volkswagen has a high degree of financial flexibility.
- Volkswagen's presence in global markets reduces reliance on any one regional economy and improves growth prospects as developing markets offset mature ones.
- Manufacturing entry-level to ultra-luxury as well as small delivery vehicles to the largest of on-highway heavy trucks, Volkswagen's dependence on a single vehicle segment is limited.
- The Volkswagen brand commands a premium among consumers in many parts of the world.
- Premium and ultra-premium brands enrich the mix and tend to be less vulnerable to swings in economic activity.

**Contro**

- Volkswagen is in the highly cyclical, capital-intensive, high-volume automotive business, where overcapacity restricts pricing and constrains economic profits.
- While Volkswagen's goal of toppling Toyota as the world's largest automaker is attainable, the firm needs another plank in its platform to support this objective: a meaningful presence in the U.S. market.
- Substantial ownership by the state of Lower Saxony in Germany, where Volkswagen is based, allows the state the right to block major decisions, leaving management open to the government's agenda.
- While Volkswagen has had favorable union relations, heavily unionized work forces tend to limit profit because of wage demands in prosperous times and work rules that reduce manufacturing flexibility.

**Note dell'Analista**

01/08/2013

No-moat and negative moat trend-rated Volkswagen reported second-quarter earnings per share of EUR 5.86, down EUR 2.75 (before special items) versus the same period last year. The lower EPS resulted primarily from a higher effective tax rate in the second quarter 2013, and the revaluation of the Porsche options in the prior year. However, management reiterated its full-year guidance for revenue to exceed--and for operating profit to be flat with--the previous year's levels (both on a consolidated basis). We continue to expect Volkswagen to benefit from the scale of its global operations, the rollout of a manufacturing system that enables greater cost savings, and an eventual recovery in Europe. However, the Street thinks so too, bidding the stock up to 3-stars, only a 12% discount to our EUR 195 fair value estimate. Second-quarter 2013 results were aided by the inclusion of Porsche AG, which was consolidated for the first time in the third quarter of 2012. On an as-reported basis, automotive revenue showed a healthy upturn of 8.9% while a like-for-like comparison (excluding Porsche from the current quarter) results in only a slight 1.8% year-over-year increase. Excluding financial services and intersegment amounts, as-reported automotive revenue was up by 7.5%. Unlike the second quarter of 2012, German new vehicle demand was affected by Europe's economic woes, declining by 3.7% this year. Despite the headwind, revenue for Volkswagen's European region rose by 5.4%. North America was the bright spot in Volkswagen's second quarter results, with revenue up 20.6% on a 4.9% increase in units sold, mainly attributable to Porsche but also market penetration by Volkswagen and Audi brands in the U.S. Additionally, other world regions like South America and Asia contributed 12.7% and 8.2% increases to the year-over-year improvement in Volkswagen automotive revenue, respectively.

**Tesi:**

In our view, Volkswagen is successfully executing a global automotive strategy. Geographically diverse and profitable operations reduce the company's dependence on domestic volume. A broad array of brands, serving multiple segments, reduces reliance on any one vehicle category.

The group's captive finance business enables funding for many of Volkswagen's customers' purchases while capturing financing profits and returning dividends to the parent. Geographic diversity has buffered Volkswagen from the downturn in European vehicle demand. In 2009, global vehicle production volume was down 14.1% from the prior year, Volkswagen's production was off only 4.6%. We believe global industry volume will improve due to demand in Brazil, Russia, India, China, as well as other developing markets. As a market leader in China (around a 15% share), the company should benefit from a growing population of vehicle owners. To capture the growth opportunity, Volkswagen intends to expand its already well-established Chinese dealer network. The company also possesses a diverse set of product offerings in practically every vehicle segment. In total, Volkswagen has 12 brands that cater to nearly every customer's needs, passenger and commercial. For investors, the downside is that having more brands requires higher marketing and distribution costs. If executed poorly, Volkswagen could fall prey to the same-badge engineering that once plagued General Motors GM--thinly differentiated vehicles with only the brand's badge on the grille to tell the them apart. In our view, Volkswagen has successfully differentiated its brands while using common vehicle architectures. On the upside, a diversified portfolio reduces exposure to any single vehicle segment that might perform better or worse depending on economic conditions or changes in consumer buying habits. Super-luxury segment brands such as Lamborghini, Bugatti, and Bentley generally perform independently of general business conditions as these customers' buying habits are usually much less affected by economic uncertainty than mass-market vehicle customers. We view Volkswagen's financial services group as an integral part of the entire entity. The captive finance business enables management to set credit policies so that dealers have funding to stock inventory and so consumers can obtain financing. Management can also use its captive finance subsidiary to provide incentives without cheapening a brand by placing an outright rebate on any one particular model. Given the interdependence of the automotive business and its captive finance subsidiary, we model Volkswagen's financial subsidiaries on an equity basis, enabling analysis of auto operations while capturing the value of the captive finance group in our fair value estimate.

**Valutazione:**

We raised our fair value estimate to EUR 195 from EUR 160 mainly due to an increase in our revenue per unit assumptions over the course of our five-year explicit forecast period, despite a 1.0 percentage point approximate reduction in margin compared with our previous assumptions. In addition to higher average revenue per unit ARU from the consolidation of Porsche and MAN, the main considerations behind our fair value estimate increase include the initiation of modular transverse matrix, or MTM, manufacturing (increases commonality, reduces cost, improves efficiency), the automaker's growth in markets outside of Europe, and the resulting estimated cash generation. Since 2001, Volkswagen's average revenue per unit has grown at an annualized rate of 3.6% while our forecast assumes a 3.3% average annual growth. We had previously been forecasting a decline through this year and over our five-year forecast on our belief that there would be substantial degradation in European pricing as well as our assumption that European consumer preferences would shift to more value-oriented, plain-Jane models under weak economic conditions. While we still assume a decline in ARU in our new DCF model over our five-year explicit forecast period, we hold average revenue per unit to a range of approximately 21,300 to 21,800. Owing to volume increases and higher ARU, total revenue excluding financial services, increases at an annualized rate of 8.0% over our explicit five-year forecast versus our previous forecast of 5.3%. Over the course of our forecast, we assume declining margin owing to the auto sector's extreme competition, higher distribution expense on increased volume, rising R&D expense as more models are converted to MTM manufacturing, but partially offset by operating leverage as European volume recovers and efficiency improves on more utilization of MTM in the latter part of our forecast. As a result of our assumptions, operating margin declines 1.2 percentage points from an estimated 6.7% at the initial year to 5.5% in the final year of our five-year explicit forecast. Our previous forecast had margin declining from 7.0% to 6.5%.

Per maggiori dettagli, si prega di leggere l'analisi su [www.morningstar.it](http://www.morningstar.it)



## iShares J.P. Morgan \$ Emerging Markets Bond UCITS ETF (EUR) EEMB

26/06/2013 | Jose Garcia-Zarate

### Profilo Societario:

The iShares JP Morgan Emerging Markets Bond ETF offers investors exposure to the USD-denominated segment of the emerging market (EM) sovereign debt market. Historically, EM government debt has been mostly issued in USD or other developed nation currencies to make it more palatable to global investors. Despite the recent growth in issuance of local currency EM bonds, USD-denominated EM bonds retain the lion's share of the EM sovereign debt landscape. The search for higher yield and capital gains vis-à-vis developed bond markets remains the key selling point of emerging market government debt. Notwithstanding shifting perceptions about country risk borne out of the global financial crisis, financial vehicles offering exposure to emerging market debt are still likely to be rolled out as satellite components of an investment portfolio; a yield-enhancing complement to lower-risk core developed market fixed income building blocks. Additionally, investors have also been attracted to EM debt by virtue of its low correlation to traditional (e.g. developed economies) fixed income investments. Europe-based investors considering this ETF should take into account a fair array of risk considerations including: currency, country and duration. This ETF is a USD-denominated monthly-dividend-distributing vehicle; hence foreign exchange considerations are to have a regular impact on the expected income stream. As per country risk, the ETF does not discriminate between geographical areas; thus making it a good vehicle for those wanting to maximise diversification, but a poor one for those wanting to target a specific area or country. Finally, this ETF has a relatively high modified duration (e.g. around 7-8%). This is reflective of the still generally long-term maturity bias of emerging market issuing governments. However, closely interlinked with currency exposure, it adds a further layer of performance risk ultimately dependant on US monetary policy moves. The long duration of this ETF makes it vulnerable to proportionally higher capital losses when the Federal Reserve raises interest rates.

### Foundamental View:

Emerging markets (EM) are routinely described as one of the main financial markets success stories of the last two decades. Significant structural changes to the way these economies are governed have facilitated large capital inflows, in turn leading to a significant shift in international investors' asset allocation trends. As such, EM exposure is now part and parcel of most investment portfolios, with investors lured by comparatively high returns and a perception of diminished risk. The good performance of EM government bonds over the past few years has taken a turn for the worse in 2013. Although it is fair to continue saying that EM economies are weathering the global crisis in much better shape than their developed counterparts, the fact is that key EM countries are now showing worrying signs of growth slowdown. Furthermore, social protests in countries such as Turkey and Brazil have come as a reminder to investors that "political risk" has not disappeared from EM, although it now takes a different shape. Adding to these domestic worries, EM valuations have also been very negatively affected by the US Fed's hints to an earlier-than-expected end to its QE programme. In a way, the events in 2013 have exposed one of the key weaknesses of the rationale for investing in EM. The success of emerging market economies has been predicated on an export-oriented model whereby they have become the suppliers of choice to consumption-driven developed partners. As the latter struggled under the burden of public and private debt, EM economies have little option but to promote their internal sources of growth. However, in order to fully incentivise local consumption, EM economies may have to develop and/or considerably extend publicly-funded social safety nets. This, for instance, has been one of the key reasons behind the social protests in Brazil. Clearly, not all EM countries are the same, but any move to provide for extended social programmes (e.g. health, education) may lead to increased government expenditure in the future. This, in turn, could weigh on EM government bond valuations. Even accounting for these important shortcomings, the fact remains that, overall, EM economies are still seen as source of global growth. In fact, the consensus is that EM economies should continue outpacing their developed peers by a considerable margin. It is important to note that some of these economies still benefit from sizeable current account surpluses that might, if sensibly used, be deployed to cater for the growing social needs of their populations. Despite the fast-growing importance of local currency-denominated EM bond markets, a significant share of emerging market government bond

issuance is still conducted in USD. As such, would-be investors need to consider the impact that US monetary policy decisions may have on performance. As we write (e.g. mid June 2013) the US Federal Reserve remains committed to maintaining very accommodative conventional policy settings for a protracted period. However, going forward, any substantive move foretelling the end of QE should be seen as USD supportive.

### Portfolio Construction:

The JP Morgan EMBI Global Core Index is a subset of the broader JP Morgan EMBI Global Index and measures the performance of most liquid USD-denominated emerging market sovereign or quasi-sovereign bonds. The EMBI Global Core Index includes fixed, floating rate and capitalising bonds with a minimum outstanding of USD 1bn and minimum remaining maturity of 2.5 years. Eligible countries are those classed by the World Bank as having low or medium per capita income for two consecutive years, or countries that have restructured their external debt over the last decade. The index is calculated every business day of the year, as defined by the US bond market calendar. Valuations are calculated on best offer/bid prices submitted by a selected group of emerging market brokers or JP Morgan traders if prices from selected brokers are not available. This is a diversified index which limits the weights of countries with higher debt outstanding. The index is rebalanced on the last business day of each month. Income arising from coupon payments is reinvested in the index on the date paid.

### Fund Construction:

iShares uses physical replication to track the performance of the JP Morgan EMBI Global Core Index. Given the large number of index constituents, iShares uses statistical sampling to construct the fund. As we write (e.g. mid June 2013) the number of fund constituents was 150, with Turkey, Brazil, Philippines, Indonesia, Mexico and Russia as the top six issuers in value terms (e.g. 35-40% of the fund's basket). The fund has a bias towards long-dated bonds, with some 70% of constituents having remaining maturity above seven years and close to 35% with remaining maturity above 15 years. This ETF was launched in February 2008 and is domiciled in Ireland. This ETF distributes dividends on a monthly basis. According to our research, tracking difference for this ETF, measured in terms of annualised total returns after fees (note – the annual total expense ratio is 0.45%), has tended to come in above the TER by a non-negligible measure. Market volatility since the fund's inception, as well as performance divergences born out of the fact that the fund's basket is sampled rather than fully replicated, may account for a significant share of tracking difference. iShares may engage in securities lending in order to optimise the ETF's tracking performance. BlackRock acts as investment manager on behalf of iShares. The amount of securities that can be lent out is capped to 50% per fund. Lending operations are hedged by taking UCITS-approved collateral greater than the loan value and by revaluing loans and collateral on a daily basis. The collateral is held in a ringfenced account by a third party custodian. The degree of overcollateralisation is a function of the assets provided as collateral, but typically ranges from 102.5% to 112%. Lending revenue is split 60/40 between the ETF and BlackRock, respectively.

### Commissioni:

The total annual expense ratio (TER) for this ETF is 0.45%. This sits mid-way in the 0.30-0.55% TER range for ETFs providing exposure to the USD-denominated segment of the EM government debt market. Additional costs potentially borne by investors and not included in the TER include bid/offer spreads and brokerage fees when buy/sell orders are placed for ETF shares.

### Alternatives:

The iShares JP Morgan USD EM Bond ETF is European market leader in this segment by a substantial margin vs. its few competitors. Amongst these, we find the db x-trackers II EM Liquid EuroBond ETF. Using synthetic replication, the db x-trackers ETF carries a higher TER of 0.55% and its returns are hedged in EUR, which may be seen as an advantage for some investors – particularly Eurozone-based – either unwilling or unable to deal with FX considerations. As we write, its assets under management (AUM) are around 20% of those placed in the iShares ETF. Another alternative is the Amundi Global Emerging Bond Markt iBoxx ETF, a USD-denominated fund launched in 2010 charging a TER of 0.30%. Despite a more competitive TER, its AUM remain a fraction of those held by iShares and also lag behind by a good margin vs. the db x-trackers ETF. European investors also have access to ETFs providing exposure to local currency EM government debt, which tends to be issued mostly in short-to-medium maturities. The SPDR Barclays Capital EM Local Bond ETF (TER 0.55%), the iShares Barclays Capital EM Local Government Bond (TER 0.50%) and the PIMCO Source Advantage Local Bond ETF (TER 0.60%) offer this exposure. They all are physically replicated.

## Fidelity Funds - Italy Fund A-EUR

10/04/2013 | Dario Portioli, CFA

### Analyst Rating



#### Stile di investimento:

Data la concentrazione del mercato azionario italiano per emittenti e settori, questa strategia è adatta a rappresentare solo una componente di supporto di un portafoglio diversificato.

#### Persone:

Da ottobre 2008, Alberto Chiandetti è alla guida del fondo. Il gestore vanta 12 anni di esperienza.

#### Società:

Fidelity gode di un robusto team di analisti, in linea con il focus sulla ricerca "bottom-up".

#### Processo:

La costruzione del portafoglio (composto tra i 30 e i 50 titoli) si basa sull'analisi fondamentale.

#### Rendimenti:

Buoni risultati per i sottoscrittori pronti ad affrontare un'elevata volatilità.

#### Prezzi:

Costi inferiori alla mediana di categoria.

#### L' Opinione di Morningstar:

La recente performance di Fidelity Italy rappresenta un'ulteriore conferma delle sue qualità. Dopo un 2011 in chiaroscuro, il fondo è tornato ai vertici della categoria Morningstar Azionari Italia. Il 2012, infatti, è stato un anno di grande successo, come testimoniato dal piazzamento nel primo percentile di categoria per i rendimenti realizzati. Tra le scelte che hanno contribuito a tale risultato, vi è stato il focus su società più esposte ai mercati internazionali e, di conseguenza, il sottopeso di quelle legate alla debole economia domestica, tra cui le utilities italiane. A nostro avviso, però, le qualità del fondo vanno ben oltre i recenti successi. Alberto Chiandetti è il gestore da ottobre 2008. Riteniamo che l'esperienza complessivamente maturata dal gestore, pur non particolarmente lunga, unita alla sua approfondita conoscenza delle società quotate italiane e all'accesso alla robusta ricerca proprietaria di Fidelity rappresentino dei punti di forza a vantaggio dei sottoscrittori del fondo. Ai fini della costruzione del portafoglio, Chiandetti seleziona 30-50 titoli, tra large e small-cap italiane, partendo dalla ricerca bottom-up, ma senza trascurare il quadro "macro". Riteniamo che questo approccio non dogmatico e con una connotazione "contrarian" sia in grado di fare la differenza sotto diverse condizioni di mercato. Tuttavia, richiede la condivisione da parte dei sottoscrittori di un orizzonte di lungo termine e un buon appetito per il rischio. Per coloro che hanno tali preferenze, l'investimento nel fondo è premiante. Nel tempo, come dimostrano i rendimenti relativi da ottobre 2008 a marzo 2013 (+430 punti base rispetto alla media di categoria), questo approccio ha ripagato in termini relativi. A partire da agosto 2011, Chiandetti ha assunto l'incarico di gestione anche per un altro fondo, Fidelity Switzerland. Sicuramente il carico di lavoro è aumentato in modo significativo per il gestore, ma questo non ci preoccupa alla luce dei punti di forza che abbiamo citato in precedenza. Confermiamo, il nostro giudizio positivo sul fondo, attribuendo il rating "Silver".

## BlackRock Global Funds - Euro Corporate bond E5 EUR

31/01/2013 | Anthony McDonald

### Analyst Rating

 **Bronze**

### Stile di investimento:

Core. Euro investment-grade corporate bonds would typically form the core of many euro investors' portfolios and this fund is designed to offer steady exposure to the universe.

### Persone:

Tom Mondelaers is an established member of a high-quality portfolio management team.

### Società:

BlackRock's size has yet to mean better stewardship.

### Processo:

A diversified, relative value process through which the manager seeks to deliver consistent returns.

### Rendimenti:

Performance has been strong since the manager assumed responsibility for the fund.

### Prezzi:

An A share TER of 1.15% is above the retail category median but not significantly so.

### L' Opinione di Morningstar:

We believe BGF Euro Corporate Bond is an attractive way to gain exposure to euro-denominated investment-grade credit. In our view, the quality of the portfolio management team is one of the fund's key attractions. Tom Mondelaers is an experienced credit manager and is part of Michael Krautzberger's established euro fixed-income team that incorporates fund managers and analysts covering both sovereign and corporate bonds. He further uses BlackRock's global credit analyst team for bottom-up research and can leverage the group's network of global fund managers and strategies for investment views. Mondelaers is true to the team's philosophy of building diversified portfolios that emphasise relative value strategies. Over time, around half of the fund's added value is expected to come from the bottom-up security selection and sector rotation, with the team's top-down views driving the rest of performance across currency, duration and overall credit risk in the portfolio. Furthermore, the manager's willingness to trade around his strategic views according to his assessment of shorter-term risks, opportunities and market positioning is important to the fund. This is an approach that was first adopted for the fund in July 2009, when Mondelaers assumed management responsibility. From that date to the end of 2012, he delivered very strong performance that was ahead of the fund's benchmark and the Morningstar category average. The fund participated well in the credit rally in 2009-10 before moving to more cautious positioning ahead of the downturn in credit markets in the third quarter of 2012. While performance over the last six months of 2012 was anaemic, in part because of an underweight in financials, the track record under Mondelaers remains very strong. Whilst we acknowledge that the fund's TER is higher than the retail category median, we believe that the proven strength of the team and process are nevertheless sufficient to overcome this headwind, and we therefore award the fund a Bronze rating.

## Allianz Azioni Italia All Stars

31/01/2012 | Dario Portioli

### Analyst Rating

# Neutral

#### Stile di investimento:

Questo fondo, che investe sia in titoli large-cap, sia small-cap, può essere utilizzato a supporto di una strategia di diversificazione della componente azionaria del portafoglio.

#### Persone:

Massimo Cavalli segue la gestione del fondo sin dalla sua costituzione.

#### Società:

Buona trasparenza e accessibilità di informazioni. In Italia, però, i costi sono oltre la media.

#### Processo:

Il gestore investe con un orizzonte di lungo termine su 50 titoli large e small-cap.

#### Rendimenti:

Dall'adozione del nuovo benchmark (novembre 2011), la performance presa in esame è ancora breve.

#### Prezzi:

I costi di questo fondo sono un aspetto da migliorare, in quanto superiori alla media di categoria.

#### L' Opinione di Morningstar:

Sotto una nuova veste, Allianz Azioni Italia All Stars ripropone aspetti che già conoscevamo. Con il primo novembre 2011, è stata effettuata una fusione per incorporazione di Allianz Azioni Italia (incorporato) in Allianz Azioni All Stars (incorporante). In tale occasione, l'universo di investimento di quest'ultimo fondo (in precedenza, small-cap Italia) è cambiato: ora il gestore, Massimo Cavalli, si confronta con tutte le capitalizzazioni di Borsa Italiana, investendo sia in titoli small-cap (circa 40% dell'attivo), sia in titoli mid/large-cap (60%). Questo cambiamento rappresenta una maggiore sfida per il gestore, date le diverse specificità delle imprese piccole e grandi. A tal riguardo, riteniamo che la precedente esperienza sia di aiuto, anche se Cavalli dovrà ora dimostrare le sue abilità con un unico portafoglio più eterogeneo. Sebbene questa nuova versione del fondo non sia l'esatta somma delle due precedenti strategie, possiamo fare una valutazione parziale esaminando il track record prima della fusione. Allianz Azioni Italia All Stars vantava una buona performance relativa rispetto al proprio peer group. Infatti, nel periodo osservato, da gennaio 2008 a novembre 2011, ha battuto la media di circa 300 punti base, con un minor grado di rischio. Il fondo incorporato, Allianz Azioni Italia (prima della fusione, azionario large-cap), ha una storia più lunga, fatta di risultati leggermente inferiori alla media di categoria Morningstar Azionari Italia. Il nostro Analyst Rating per quest'ultimo fondo era in precedenza "Negative" per due ragioni principali: un grado contenuto di gestione attiva, associato a costi elevati. Con la nuova strategia, il primo aspetto è stato migliorato, in quanto il gestore ha maggiore libertà in termini di deviazioni dal benchmark. I costi, invece, a nostro avviso continuano a rappresentare un limite anche per Allianz Azioni Italia All Stars dopo novembre 2011. Non riteniamo competitive l'attuale commissione di gestione di 2,35% e la struttura delle commissioni di incentivo, senza high-watermark. Allo stato, il nostro rating è Neutral.

## M&G Optimal Income Fund Euro Class A-H Gross Shares Acc (Hedged)

14/12/2011 | Factsheet Analysts

### Analyst Rating



### Stile Investimento:

The fund offers investors a diversified portfolio of predominantly fixed-interest securities that is strategic in nature, with the manager making significant moves between gilts, investment-grade bonds, and high-yield bonds depending on where value is identified. The manager may also implement his strategy through derivatives and equities.

### Obiettivo d'Investimento Dichiarato:

The fund aims to provide a total return based on exposure to optimal income streams in investment markets. The manager is willing to make significant asset allocation and bottom-up investment allocations between investment-grade corporate bonds, high-yield bonds, government debt, convertible and preference stocks, as well as money market instruments, equities, and derivatives. Over the business cycle, the manager aims to outperform the peer group of funds in the government bond, investment-grade bond, and high-yield categories. The fund has no target income or yield--the focus is on total return whether income or growth. Fund manager Richard Woolnough joined M&G in Jan 2004 and is a member of the retail fixed-interest team, which is part of the wider fixed-interest group. He has managed this fund since its launch in Dec 2006. He works closely with his colleagues in the retail team and benefits from

the significant resources of the broader fixed-interest team, including the credit analysts, a dealing team, a money market team, and other specialised units. Stefan Isaacs is the deputy manager for this fund. From a security selection point of view, the manager focuses on identifying the most attractive part of a company's capital structure, or, in other words, investing in the optimal income stream. The approach combines macroeconomic assessment, which determines the portfolio's duration and the asset allocation between gilts, investment-grade corporate bonds, and high-yield bonds, with a market judgement that takes into account default risk, liquidity, and supply. These also help determine the sector and rating band allocations. M&G believes that the key to any credit analysis is avoiding the losers, not picking the winners. A large team of credit analysts conducts the appropriate due diligence at the time of a new issue and will have always met a company's management before investing. Ongoing analysis is conducted according to a disciplined and structured process. The key factors in the analysis of each company are assessments of its business and the industry in which it operates; cash flow and the ability to service debt after all liabilities have been met; susceptibility to event risk; and the structure and covenant protection of each bond. The team also lists and closely monitors credits that it deems are at risk of default in the next 12 months and those on watch (those that are at risk of a two-notch or more downgrade over the next 12 months). The fund makes significant use of the broader powers allowed under UCITS III regulation and can therefore use a range of investment strategies. These include structured credit up to 10% of the fund, credit default swaps up to 50%, collateralised debt obligations (CDOs) up to 5%, and a maximum of 10% in other assets including equities. The fund is unlikely to have more than 10% in cash. It will hold a maximum of 5% in securities from a single issuer. These wide-ranging investment powers are tempered by M&G's sophisticated risk management systems and the manager's qualitative views on risk management and diversification. At least 80% of the portfolio will be denominated in sterling or hedged back into sterling.

## AXA World Funds Framlington Europe Small Cap A Capitalisation EUR

20/10/2009 | Mathieu Caquineau, CFA

### Analyst Rating



### Stile di investimento:

Il fondo può essere utilizzato come complemento di altri prodotti che investono in società europee large-cap.

### Persone:

Dopo i diversi cambiamenti di gestione, Isabelle de Gavoty ha assunto la guida del fondo nell'ottobre del 2008, oltre alla responsabilità del team specializzato sulle small-cap.

### Società:

Appreziamo la cultura di AXA IM, che è generalmente rivolta all'interesse dei sottoscrittori.

### Processo:

Il lavoro di selezione delle società, fortemente collaborativo, conduce a un portafoglio diversificato tra gli 80 e 120 titoli.

### Rendimenti:

Il fondo ha prodotto una buona performance nel lungo termine, dimostrando l'efficiacia del suo processo. I risultati raggiunti dal gestore si riferiscono ancora a un periodo breve, ma sono incoraggianti.

### Prezzi:

Il TER del fondo è vicino alla mediana della categoria.

### L' Opinione di Morningstar:

Questo fondo è, a nostro avviso, una buona opzione per gli investitori che desiderano diversificare i propri investimenti sulle piccole e medie società europee. Isabella Gavoty ha assunto la piena gestione del fondo nel mese di ottobre 2008, essendosi già occupata di una strategia simile per un breve periodo tra il 2006 e il 2007. Dopo aver subito diversi cambiamenti dal 2006, tra cui l'uscita del precedente gestore lo scorso anno, il team sembra essersi ormai stabilizzato sotto la direzione di Gavoty. Quest'ultima conosce bene i componenti del team con i quali lavora già da 7 anni. Sia i gestori che gli analisti hanno una comprovata conoscenza di questo segmento di mercato e circa 13 anni di esperienza in media. La forza di questa squadra ci sembra particolarmente importante, dato l'approccio collegiale messo in pratica, che ha contribuito a limitare gli effetti negativi dei frequenti cambi di gestione. Il gruppo suddivide l'universo di investimento in funzione delle competenze settoriali di ciascuno. L'universo è filtrato con l'aiuto dei classici criteri quantitativi (crescita, valorizzazione, momentum), mentre il team cerca di identificare le potenzialità di crescita a un prezzo ragionevole (approccio GARP). Questo si traduce nell'orientamento alla crescita ("growth") del portafoglio all'interno della Morningstar Style Box, che porta ad aumentare il profilo di rischio del fondo rispetto ai suoi concorrenti. A seguito di una dettagliata ricerca fondamentale, che comprende anche gli incontri con i dirigenti delle società, le migliori idee di ciascun gestore si ritrovano in un portafoglio modello, costruito senza sbilanciamenti settoriali. Questo processo permette a nostro avviso una ripartizione efficace delle migliori idee di investimento. De Gavoty utilizza generalmente dal 70 all'80% del portafoglio modello, ma non rinuncia a utilizzare i margini di manovra a sua disposizione per mettere in pratica chiare scommesse. Così, a partire da aprile, il portafoglio è stato progressivamente riposizionato verso i titoli finanziari e ciclici, comprese le imprese esportatrici che, secondo il gestore, dovrebbero beneficiare della ripresa economica globale. Se le scommesse settoriali sono parte integrante dello stile di gestione, il portafoglio resta al momento ben diversificato, anche sui vari paesi europei. La gestione del rischio liquidità, più significativo per le società a media e piccola capitalizzazione, è ben integrata nel processo di investimento. Il fondo beneficia di un buon track record di lungo periodo e sovraperforma la categoria sui 5 anni. Tale performance non è completamente attribuibile all'attuale gestore che, dall'ottobre del 2008, ha comunque mostrato risultati incoraggianti. Nonostante i cambiamenti nel team in passato, siamo soddisfatti della sua stabilità sotto la guida di Gavoty. Il fondo dispone a nostro avviso di punti forti per poter superare i suoi concorrenti nel lungo periodo: una squadra con esperienza, un approccio coerente e costi ragionevoli. Questi elementi ci danno la tranquillità necessaria per assegnare il nostro giudizio "Superiore".

Il report sintetizza, su base mensile la composizione del portafoglio creato in MyPortfolio. Considera l'asset allocation e l'esposizione geografica, lo stile azionario e l'esposizione settoriale per aiutare a capire il reale livello di diversificazione del portafoglio, i suoi potenziali rischi e i possibili comportamenti nel futuro. Le informazioni mostrate in questo report provengono dai dati disponibili di Morningstar e possono o non possono essere un accurato riflesso della corrente composizione dei titoli inclusi nel portafoglio preso in considerazione.

### Indice di riferimento

L'indice di riferimento è l'indice di categoria Morningstar scelto al momento della creazione del portafoglio in MyPortfolio.

### Rendimento – Grafico di crescita

Il grafico mette a confronto la crescita del portafoglio con quella dell'indice di riferimento. Le commissioni di entrata potrebbero ridurre la performance riportata. L'indice è un portafoglio non gestito di specifici titoli e non riflette alcuna commissione iniziale o corrente. I titoli che compongono il portafoglio di un fondo possono differire sostanzialmente da quelli inclusi nell'indice. L'indice di riferimento è l'indice della categoria Morningstar e può differire sostanzialmente da quello indicato nel Prospetto Informativo dei singoli titoli in portafoglio.

### Scenari ipotetici fino a 30 anni

La tabella e la sua rappresentazione grafica indica una previsione ipotetica sulle performance future del portafoglio, evidenziando le probabilità associate al raggiungimento dei valori rappresentati.

### Asset Allocation

Il grafico a torta e la tabella mostrano l'esposizione del portafoglio alle seguenti asset class: azioni, obbligazioni, liquidità e Altro. Per "Altro" si intendono strumenti diversi che Morningstar identifica, ma che non appartengono alle altre classi di investimento. (Per esempio, l'investimento diretto in immobili è tipicamente classificato come Altro). In "Non classificato" sono compresi quegli strumenti che Morningstar non identifica e di cui non raccoglie i dati. I numeri adiacenti al grafico mostrano la percentuale netta delle diverse classi sul totale del portafoglio, includendo nel calcolo, sia le posizioni lunghe (attività) che le posizioni marginali o corte (passività).

### Aree geografiche e Settori Azionari

La sezione fornisce la suddivisione dell'esposizione geografica del portafoglio, per regione e livello di sviluppo del mercato. Nel determinare le esposizioni sono prese in considerazione solo le posizioni azionarie. "Non Classificato" indica la percentuale del portafoglio azionario per la quale Morningstar non è in grado di attribuire la regione o l'origine. La tabella mostra la percentuale del portafoglio azionario investita in ciascuno dei seguenti macro-settori (Ciclico, Sensibile e Difensivo) e gli 11 maggiori sottosectori. In "Non classificato" sono compresi i titoli che Morningstar non identifica e di cui non raccoglie i dati.

### Grafico Profilo rischio/rendimento e tabella Misure di Rischio dei primi 10 titoli in portafoglio

Lo scatter plot rischio/rendimento è basato sul rischio/rendimento di ciascun titolo nel corso degli ultimi tre anni. Il Rischio è misurato dalla deviazione standard dei rendimenti nell'ultimo triennio, utilizzando la media dei rendimenti degli ultimi 3 anni. Il grafico rappresenta anche il profilo rischio/rendimento del portafoglio. La Deviazione Standard misura la volatilità dei rendimenti di un fondo. Il Rendimento Medio rappresenta la performance media (Morningstar utilizza la media geometrica) ottenuta dal fondo negli ultimi 3 anni.

### Matrice di Correlazione

La Matrice di Correlazione esamina quanto i rendimenti degli investimenti presenti in portafoglio siano tra loro correlati, calcolando la correlazione statistica tra i rendimenti a 3 anni di ciascuna coppia di titoli. "1" significa che due titoli si muovono nella stessa direzione, "-1" è il massimo della diversificazione tra due titoli.

### Duplicazione Titoli

La Duplicazione Titoli è la visualizzazione di quante volte un singolo titolo è presente nei fondi che compongono il portafoglio. Sotto il nome del titolo sono elencati i fondi che investono in esso, di fianco sono riportati i pesi percentuali relativi.

### Morningstar Rating

Il rating di Morningstar è una scala di misurazione del rendimento corretto per il rischio e i costi sostenuti da ogni fondo, calcolato all'interno di ciascuna categoria Morningstar. Il rating viene calcolato solo per i fondi che dispongono di dati su almeno 3 anni. Ordinati i fondi secondo la metodologia MRAR (Morningstar Risk Adjust Return), il primo 10% di fondi di una categoria riceve le cinque stelle, il successivo 22.5% quattro stelle, l'ulteriore 35% tre stelle, mentre al successivo 22.5% e all'ulteriore 10% vengono assegnate rispettivamente due e una stella. Nel caso in cui il titolo in portafoglio sia un'azione, le stelle indicano invece il Morningstar Rating per le Azioni, che ha l'obiettivo di individuare quelle azioni che sono sopravvalutate e sottovalutate dal mercato rispetto alla valutazione del loro prezzo obiettivo. Tale giudizio, che va da un minimo di una a un massimo di cinque stelle (per quelle maggiormente a sconto), integra valutazioni di carattere qualitativo, circa il posizionamento dell'azienda all'interno del settore, con analisi quantitative che si realizzano nella stima del prezzo obiettivo del titolo.

### Morningstar Analyst Rating

Il Morningstar Analyst Rating è una valutazione soggettiva della potenzialità di un fondo in chiave prospettica. Tale giudizio si basa sulle ricerche fondamentali condotte dagli analisti di Morningstar in tutto il mondo. La scala di rating presenta una distribuzione asimmetrica, con tre possibili giudizi positivi - Gold, Silver, Bronze - uno neutrale e uno negativo. Per assegnare un rating, gli analisti considerano fattori sia quantitativi che qualitativi e valutano cinque pilastri di ricerca, che la nostra esperienza ci porta a ritenere determinanti per il futuro successo di un fondo: Persone, Società, Processo, Performance e Prezzo.

Gold è un giudizio assegnato nei confronti di un fondo che si distingue per ciascuno dei cinque pilastri di ricerca presi in esame e, pertanto, gode della più alta valutazione da parte degli analisti. Silver è il rating assegnato a un fondo con numerosi punti di forza, ma che può presentare alcuni aspetti da migliorare con riferimento a uno o più dei cinque pilastri presi in esame. Bronze è assegnato a un fondo che ha un numero di punti di forza che superano i punti di debolezza, consentendo così agli analisti di esprimere un giudizio complessivamente positivo. Neutral è un fondo che, sulla base dei fattori presi in esame, non presenta né significativi limiti, né particolari aspetti positivi. Infine, Negative è un rating assegnato nei confronti di un fondo che presenta almeno un pilastro negativo che, secondo gli analisti, ne determina dei limiti rispetto ad altri fondi simili. Gli Analyst Rating sono rivisti almeno ogni 14 mesi.

Il Morningstar Analyst Rating non dovrebbe essere utilizzato come unica base per valutare un fondo. Il Morningstar Analyst Rating si fonda sulle aspettative degli analisti di Morningstar su eventi futuri; per tale motivo, in alcun modo Morningstar rappresenta i propri rating come garanzie di risultato, né tantomeno gli investitori dovrebbero considerarli come tali. Il Morningstar Analyst Rating affronta rischi sconosciuti e incertezze, che possono determinare dei risultati anche di gran lunga diversi rispetto a quelli attesi.