



SPAZIO A EQUITY E COMMODITY

FRANCESCO CARICATI

Settembre è stato un mese in cui gli operatori hanno prima scontato le buone notizie provenienti dalle Banche Centrali e dalle istituzioni finanziarie mondiali per poi riaprire gli occhi sulle difficoltà di alcuni Paesi dell'Europa mediterranea, costringendo i mercati a un ridimensionamento. Nelle prime settimane del mese le Banche Centrali sono state assolute protagoniste. Per prima la Bce, che ha informato il mercato della volontà di acquistare titoli di Stato fino a tre anni in quantità illimitata. Un intervento che non sarà gratuito, visto che i Paesi richiedenti saranno sottoposti a precisi diktat sulle loro finanze pubbliche e sulle politiche fiscali e di bilancio. Successivamente, gli operatori hanno assistito all'intervento della Fed, che ha annunciato, oltre al mantenimento di tassi pressoché nulli fino al 2015, un nuovo QE pari a 40 miliardi di acquisto di asset mensili, oltre a quelli già in agenda. Una volta assimilato questo newsflow positivo, nella seconda parte del mese, i mercati si sono trovati però a dover fronteggiare nuovamente le perplessità sulla situazione greca e spagnola. In particolare, Atene vivrà nel 2012 l'ennesimo anno di recessione e il 2013 non sarà migliore. La disoccupazione è in fortissimo aumento e i nuovi dati di bilancio rilasciati mostrano un buco di bilancio superiore alle attese (almeno 20 miliardi). E la Spagna non vive certo una situazione migliore. Molte regioni stanno continuando a richiedere aiuti allo Stato centrale, il quale a suo volta è in procinto di richiedere aiuti all'Europa, con tutto il corollario di condizionalità che la Troika (Ue, Fmi e Bce) dovrà imporre al governo e ai cittadini iberici.

Il bilancio del mese

La risposta dei mercati è stata in linea con la sostanziale incertezza che ha caratterizzato il mese appena trascorso. L'indice Stoxx 600 è rimasto pressoché piatto, guadagnando poco meno dell'1%, con un movimento al rialzo nelle prime settimane, spinto più che altro dal settore finanziario, che è andato a sgonfiarsi nella parte finale del mese. Negli Usa la situazione è stata simile, con l'indice guida del mercato americano (S&P 500) che ha fatto segnare prima un buon, per poi sgonfiarsi lentamente, pur rimanendo su livelli più alti rispetto agli indici europei (+2,60%). Il mercato delle commodity e delle valute è stato spinto da due forze alterne: le dichiarazioni espansive delle Banche centrali e i dati sulla congiuntura mondiale che mostrano sempre più un rallentamento, in Europa molto forte, ma anche negli Stati Uniti e in molti emergenti (Cina *in primis*). L'oro si è mosso molto bene, mettendo a segno un buon apprezzamento, spinto dalla possibile nuova liquidità proveniente dalla Fed, che ha condizionato anche il cross euro/dollaro, mentre le materie prime energetiche hanno sofferto maggiormente per la variabilità del cambio e per le notizie di natura macroeconomica. Sul fronte obbligazionario gli spread si sono mossi prima seguendo un drastico assorbimento e poi riportandosi su livelli più elevati, anche se continuano a mostrare segnali di forza dovuti all'importante diga costruita dalle Banche centrali sulla salvaguardia della zona euro. Il portafoglio fa segnare a settembre un +0,80%, sostanzialmente in linea con il benchmark di riferimento (+0,92%). La performance è stata



FRANCESCO CARICATI

Cala a ottobre la componente bond a favore di una maggiore esposizione al rischio. Via da General Electric e largo all'oro

generata un po' da tutte le asset class, con l'oro che è stato il best performer. Deboli alcuni comparti, che hanno subito una rotazione settoriale ormai ciclica negli ultimi anni, e lo strumento di Exane. Da novembre 2010, il portafoglio realizza una performance positiva del +6,24%, mentre il benchmark si attesta al +5,91 per cento. Nello stesso periodo i Btp hanno realizzato un +4,1%, l'azionario Italia il -22,5%, mentre l'azionario Europa il +7,2%: tutti i valori sono comprensivi di dividendi e cedole incassate.

Gli aggiustamenti tattici

Sul portafoglio i pesi complessivi dell'asset vengono parzialmente modificati. La quota di obbligazionario passa dal 72% del portafoglio al 70%, a favore della componente azionaria/commodity che sale al 25 per cento. Rimane fissa la quota delle strategie alternative (5%). A livello tattico queste movimentazioni strategiche si sostanziano nella vendita dell'obbligazione General Electric in Franchi svizzeri, che viene sostituita in seguito al cambio di prospettive sulla solidità di lungo periodo dell'euro. Nei fatti, tutte le istituzioni, nonostante i timori rimangano attuali, si sono fortemente impegnate per il mantenimento della valuta unica e la quota assegnata alla componente valutaria, inizialmente inserita proprio per i timori di disgregazione dell'euro, può essere ridimensionata. Il frutto della vendita dell'obbligazione viene impiegato per un incremento delle posizioni sull'high yield e del capitale di rischio in portafoglio. All'interno di questa componente, ci apriamo di più verso l'oro, che grazie all'intervento della Fed ha ancora spazi di potenziale apprezzamento, e verso il settoriale anti-ciclico europeo food & beverage.

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

Composizione dell'asset allocation mensile - Le modifiche al portafoglio sono aggiornate al 30 settembre 2012

FONDI E CERTIFICATI

	ISIN	REND. SETT.	
		%	Euro
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	7,26	137,60
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	2,22	345,99
Exane Alpha (Certificato)	FR0011196880	-1,02	-53,10
Invesco Balanced-Risk Allocation Fund	LU0432616901	1,37	55,67
Pimco Global Diversified Income Fund	IE00B1Z6D669	1,23	188,80

ETF/ETC

	ISIN	REND. SETT.	
		%	Euro
Ishares Euro Corporate Bond	IE0032523478	0,51	104,20
Db X-Trackers Msci World Cons Stap	LU0540980066	-1,38	-89,56
Ossiam Etf iStoxx Europe Min. Var. NR C1	LU0599612842	0,15	6,64
Ossiam Etf Us Min. Var. NR (EUR) C1	LU0599612685	-0,28	-12,60
db x-trackers II iBoxx Euro Inflation-linked	LU0290358224	2,1	219,41
db x-trackers Msci Emerg Mkt Cons Staples	LU0592216559	1,96	6,65
Ossiam Etf Emer Mkts Min. Var. Nr	LU0705291903	2,80	85,61
Db X-Trackers Msci World Health Care Trn	LU0540980223	1,15	49,95
Lyxor Etf S&P 500 Capped Cons Staples	FR0011192715	-0,64	-27,37
Etf's Physical Gold	JE00B1V53770	5,05	458,53
Db X-Trackers II Emerg Mkts Liquid Eur	LU0321462953	1,62	168,33
iShares Barcap Euro Gov Bond 1-3	IE00B14X4Q57	0,55	77,50
Powershares EQQQ	IE0032077012	-3,41	-130,28
Lyxor ETF DJ Stoxx 600 Pers. & Hous.	FR0010344978	-4,67	-222,10
Lyxor Etf Msci Malaysia	FR0010397554	2,73	52,24
Ishares Markit Iboxx Euro High Yield	IE00B66F4759	0,43	20,47
Db Physical Gold Euro Hedged	DE000A1EK0G3		
Db X-Trackers Stoxx 600 Food & Bev.	LU0292105359		

OBBLIGAZIONI

	ISIN	REND. SETT.	
		%	Euro
Corporate			
Eni 4,875% - 11/10/2017	IT0004760655	0,17	20,9
ENEL (4,875% - 20/02/2018)	IT0004794142	1,81	207,77
General Electric 3% 2015	CH0018194818	-1,6	-88,93
TNT (3,875% - 01/06/2015)	NL0000117190	-0,21	-22,61
Rhoen-Klinikum AG (3,875% - 11/03/2016)	XS0491047154	1,01	107,79

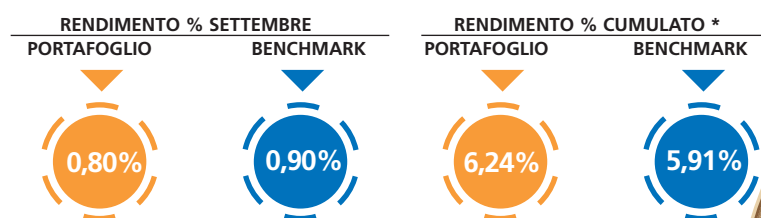
LEGENDA

IN	Nuovi titoli in portafoglio	OUT	Titoli in uscita
+	Peso in aumento	-	Riduzione del peso

PORTAFOGLIO DI OTTOBRE

L'asset allocation, realizzata da Consultique su un portafoglio di 200mila euro, prevede un investimento «bilanciato prudente» in prodotti a gestione sia passiva (Etf) sia attiva (fondi). L'allocazione tra azionario e bond è tale da non eccedere nel capitale di rischio; obiettivo perseguito anche tramite l'utilizzo di strumenti a ritorno assoluto. La diversificazione è di tipo geografica, settoriale e valutaria.

Grafici elaborati da TuttoFondi
su dati Consultique



Azionario	0,08
Materie Prime	0,21
Bond	0,64
Alternative	0

Il benchmark è composto dal Msci World (27%), dal Rogers Commodity (3%), dal JpM Emu Bond (35%) e dal BofA MI Emu Corporate Index (35%).

* Performance calcolata dalla nascita del portafoglio (novembre 2010)



CONTROVALORE IN MIGLIAIA DI EURO

