



MENO EQUITY PIÙ BOND

ALESSANDRO ZANIN *

Marzo è stato un mese difficile dal punto di vista delle performance delle singole piazze finanziarie, da un lato per la notizia relativa al default greco (Atene ha perso il 52% nel mese), sia per i dati macro contrastanti provenienti da Cina e America. Riescono a chiudere in positivo solo gli indici Usa (S&P +11,4% e Nasdaq +14%) seguiti da quello inglese (+4,3%). Il resto degli indici segna rendimenti in rosso; alcuni preoccupanti, come la piazza portoghese (-25%) e Piazza Affari, che lascia sul campo il 21 per cento. Riesce invece a difendersi in qualche modo il Dax, perdendo meno del 4 per cento.

Il bilancio del mese

La performance del portafoglio si attesta nel mese a un +0,15%, contro il +0,35% del benchmark. Il rendimento positivo è stato ottenuto grazie agli investimenti azionari, che hanno generato nel complesso una performance dello 0,5 per cento. In particolare, si sono comportate molto bene i mercati emergenti e la piazza statunitense. Sostanzialmente in pari, invece, l'obbligazionario: bene il bond di Intesa Reverse Floater 2008 (+1,79%) ed Eni 4,875% (+1,67%), meno bene i risultati del BTP 2023 (-3%) e dell'Invesco Funds Emerging Local Currency Debt AH (-1,89%). Negativi, infine, i rendimenti di palladio e oro (-0,4%). Da inizio dicembre, da quando cioè il governo Monti ha iniziato ad attuare misure per il controllo dei conti pubblici italiani, il portafoglio ha reso il 10%, mostrando una buona reattività. Dalla creazione, invece, si registra una performance positiva del +3,01%, con il benchmark

che si attesta a +1,99 per cento. Nello stesso periodo, i Btp italiani, dopo una lunga discesa e il successivo recupero hanno realizzato un +0,82%, l'azionario Italia il -20,94% mentre l'azionario Europa il +2,71% (tutti i valori sono comprensivi di dividendi e cedole incassate).

Le modifiche operative

Operativamente, sul portafoglio in essere, sono state apportate delle modifiche sensibili che hanno cambiato i pesi in essere dell'asset allocation. La quota investita in equity è stata ridotta dal 25% al 17,5% e l'investimento in commodity è sceso dal 5% al 3 per cento. È stata aumentata, invece, la quota investita in strumenti obbligazionari (dal 67,5% al 77%). Tale scelta allocativa risponde al duplice desiderio di monetizzare i buoni guadagni ottenuti nel comparto azionario e, contemporaneamente, di proteggersi dal rischio di un possibile storno dei mercati o, nel caso peggiore, di un'inversione della tendenza primaria. La motivazione tecnica si lega quindi alla volontà di coprirsi dal rischio del peggioramento della situazione macro internazionale: rischio Paese nella zona europea da un lato e rischio rallentamento dal fronte americano e cinese dall'altro. A livello di singolo strumento vengono liquidati totalmente il Powershares Eqqq (Nasdaq), il Lyxor Etf Dj Stoxx600 Personal&Household, il Lyxor Etf Dax, il Db Physical Palladium Euro Hedged Etc, e viene ridotto dal 2,5% all'1% il Consumer Staples dei Paesi emergenti (db x-trackers Msci Emerg Mkt Cons Staples). La riduzione dell'equity, come si può apprezzare dalle scel-



ALESSANDRO ZANIN

Ora bisogna monetizzare i buoni guadagni ottenuti e, allo stesso tempo, proteggersi dal rischio di uno storno

te, viene operata trasversalmente per area geografica: diminuiscono, infatti, gli strumenti appartenenti al mercato americano, emergente e soprattutto europeo, data la maggiore sensibilità di quest'ultimo mercato alle problematiche esposte circa il debito sovrano. La rischiosità della situazione in essere viene sottolineata anche dall'indice di volatilità Vix, in discesa da ottobre 2011 e attualmente attorno ai valori che precedentemente aveva assunto a marzo 2010 e agosto 2011, ovvero poco prima dello scatenarsi della crisi sulle piazze di tutto il mondo. A rimpiazzare le quote disinvestite dall'azionario e dalle commodity (9,5% complessivo) subentra un titolo obbligazionario di Enel (rendimento 4,875%, scadenza 20/02/2018) e vengono incrementate dell'1,5% le quote investite nel fondo Franklin Templeton Global Total Return - H1 e Janus US High Yield. Il restante mezzo punto percentuale è stato investito sul titolo a tasso fisso Enel (4,875% - 11/10/2017).

A livello geografico, l'investimento nei Paesi emergenti viene operato tramite l'investimento diretto in Cile e l'uso di due strumenti diversificati che selezionano rispettivamente le aziende con dividendi più alti e quelle appartenenti al settore consumer staples. La scelta settoriale dell'investimento in beni non voluttuari (consumer staples) viene mantenuta anche a livello globale. Sul lato commodity viene mantenuto l'Etc a cambio coperto che replica il prezzo spot dell'oro. Completa il portafoglio il certificato di Exane a strategia market neutral sull'azionario zona Euro.

* Analista Consultique

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

Composizione dell'asset allocation mensile - Le modifiche al portafoglio sono aggiornate al 31 marzo 2012

FONDI E CERTIFICATI			ETF/ETC			OBBLIGAZIONI		
	ISIN	REND. MAR.		ISIN	REND. MAR.		ISIN	REND. MAR.
		% Euro			% Euro			% Euro
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	-1,89 -194,62	Lyxoe Etf Dax	LU0252633754	1,30 52,38	Governativi		
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	0 0,00	Lyxor Etf Dj Stoxx 600 Personal&Household	FR0010344978	2,22 104,76	Btp I/L 15/9/2023	IT0004243512	-3,00 -297,42
Franklin Templeton Global Tr	LU0294221097	-1,01 -74,86	Powershares Eqqq	IE0032077012	5,59 268,15	Cct 01/03/2014	IT0004224041	-0,87 -84,93
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	-1,09 -157,84	Ishares Euro Corporate Bond	IE0032523478	0,92 111,06	Corporate		
Exane Alpha (Certificato)	FR0011196880	3,57 181,75	Ishares Markit iBoxx Euro High Yield	IE00B66F4759	0,81 95,66	Banca Imi (Euribor 6M - 30 bp com Min 4% - 30/06/2014)	XS0362401480	0,31 48,33
			Db X-Trackers Msci World Cons Stap	LU0540980066	3,59 203,80	Eni 4,875% - 11/10/2017	IT0004760655	1,67 197,39
			Db Physical Gold Euro Hedged Etc	DE000A1EK0G3	-7,09 -488,25	Banca Intesa Reverse Floater 2018	IT0001271649	1,79 312,53
			Db X-Trackers Stoxx600 Food&Beverage	LU0292105359	2,68 146,50	ENEL (4,875% - 20/02/2018)	IT0004794142	- -
			iShares Ftse Uk Dividend Plus	IE00B0M63060	1,01 33,00			
			db X-trackers Msci Chile TRN Index ETF C1	LU0592217797	1,11 46,97			
			Ossiam Etf iStoxx Europe Min Var NR C1	LU0599612842	1,54 63,00			
			Ossiam Etf Us MinVar NR (EUR) C1	LU0599612685	2,9 114,75			
			db x-trackers II iBoxx Euro Inflation-linked	LU0290358224	-0,41 -41,67			
			Spdr S&P Us Dividend Aristocrats Etf	IE00B6YX5D40	1,3 51,84			
			db x-trackers Msci Em Mkt Cons Stap	LU0592216559	3,92 192,96			
			Spdr S&P Emerging Markets Dividend	IE00B6YX5B26	-5,97 -237,90			
			Db Physical Palladium Euro Hedged Etc	DE000A1EK3B8	-8,48 -342,85			

LEGENDA

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