



PRUDENTI MA CON PIÙ EQUITY

ANDREA CATTAPAN *

Il mese di aprile ha riportato sul mercato una serie di tensioni che nel primo trimestre del 2012 si erano decisamente attenuate. L'inizio del mese ha visto correzioni generalizzate sui principali indici internazionali, per motivazioni legate principalmente ai timori riguardanti il debito spagnolo e portoghese, le cui situazioni economiche e finanziarie sono ri-diventate critiche agli occhi degli operatori. La Spagna per stazza e legami interni alla zona euro, non rappresenta solo un Paese da salvare ma qualcosa che può minare seriamente l'integrità dell'Unione monetaria europea. Il governo iberico, al pari di quello italiano qualche mese fa, ha cercato di riportare il sereno sui mercati con una manovra durissima. Taglio dei bilanci dei ministeri, congelamento degli stipendi pubblici, aumento delle tasse su società e tabacco e scudo fiscale per i capitali sommersi: 27 miliardi complessivi che si sommano ai 12 della manovra di dicembre. Le problematiche spagnole, però, non riguardano solo i conti pubblici ma tutto l'apparato bancario. Le banche spagnole (assieme a quelle italiane) sono quelle che, più delle altre, fanno approvvigionamento di liquidità presso la Bce, e si trovano nella condizione di evitare nuove dolorose svalutazioni dopo i pessimi esercizi di bilancio del 2011. Il peggioramento del sentiment degli investitori viaggia di pari passo con l'incremento praticamente parallelo della volatilità, degli spread e dei livelli dei Cds, di banche e debito periferico. Altro tassello da aggiungere sono i dati relativi all'economia cinese, che ha registrato una crescita trimestrale inferiore alle attese degli analisti. Infine, la politica europea sta condizionando nelle ultime settimane i mercati come suc-

cedeva non più tardi di qualche mese fa: la crisi del governo olandese, le elezioni politiche in Francia e il nuovo tema della crescita, tutti elementi che fanno fibrillare il mercato, timoroso di un possibile venir meno delle politiche di austerità.

Il bilancio del mese

Dal punto di vista delle performance delle singole piazze finanziarie è stato un mese povero di soddisfazioni per gli investitori. L'indice Stoxx 600 ha perso l'1,60%, colpa soprattutto del ritracciamento del Dax (-2,67%) e delle performance pesantissime dei panieri del debito periferico: Ftse Mib -8,58%, Ibex -12,35 per cento. Limita i danni il mercato Usa che chiude il mese sostanzialmente in pari con i titoli industriali (DJ Industrial Average), mentre i titoli tech (Nasdaq) arretrano di circa un punto percentuale. Deboli anche gli indici obbligazionari della zona Euro. Tecnicamente, ad aprile, abbiamo visto prima una netta discesa di tutti gli indici (con enfasi particolare per quelli ad alto contenuto finanziario) e successivamente un recupero sul finire del mese. La performance del portafoglio di investimento si attesta nel mese a un +0,08%, contro un -0,09% del benchmark. Le performance deboli dell'obbligazionario (soprattutto del Btp) sono state ben compensate da un azionario tutto sommato tonico e dallo strumento alternativo di Exane, capace di effettuare un buon hedging sulle posizioni nei momenti di elevata volatilità. Dalla creazione del portafoglio (inizio novembre 2010), il portafoglio realizza una performance positiva di circa tre punti percentuali (+3,10%) mentre il benchmark si attesta al +1,90 per cento.



ANDREA CATTAPAN

**Via dal Cct
Così la quota
investita
in bond scende
del 5%, a tutto
vantaggio
della parte
azionaria**

Le scelte 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 strumenti obbligazionari si decrementa di un 5%, con l'eliminazione del Cct italiano. Quanto rinveniente dalla vendita viene investita per un lieve rientro in strumenti difensivi azionari e per il raddoppio della componente strategie alternative. L'atteggiamento rimane indirizzato verso la prudenza operativa, non essendo ancora poco chiara la direzionalità dei mercati dopo un primo trimestre sostenuto dalle iniezioni di liquidità delle banche centrali. L'equity si riporta quindi al 20% (in sottopeso rispetto al benchmark), con gli inserimenti nei paesi emergenti di un Etf di Ossiam a bassa volatilità e di uno strumento che replica la performance dell'azionario indonesiano. In aumento anche la componente globale dell'azionario, con l'introduzione di un replicante sulle principali aziende farmaceutiche mondiali (ma in gran parte ubicate negli Usa). Esce, a causa di un paniere eccessivamente esposto sul finanziario, lo strumento sulle stocks ad alto dividendo dei Paesi emergenti. Nel comparto degli strumenti a gestione alternativa, accanto al confermato certificato market neutral di Exane, viene inserito un fondo di Invesco che rielabora il concetto classico di portafoglio considerando i vari apporti al rischio delle singole asset class e le loro correlazioni, elemento quanto mai importante nella finanza degli ultimi anni. Il portafoglio si caratterizza attualmente per un buon equilibrio sia negli attivi a rischio (dove gli strumenti sono in maggioranza difensivi) sia nelle componenti obbligazionarie.

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

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

FONDI E CERTIFICATI

	ISIN	REND. APR.	
		%	Euro
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	0,87	87,76
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	0,93	62,79
Franklin Templeton Global Tr	LU0294221097	0,34	17,15
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	0,05	7,52
Exane Alpha (Certificato)	FR0011196880	4,82	254,05

ETF/ETC

	ISIN	REND. APR.	
		%	Euro
Ishares Euro Corporate Bond	IE0032523478	0,24	28,80
Ishares Markit iBoxx Euro High Yield	IE00B66F4759	-0,18	-21,07
Db X-Trackers Msci World Cons Stap	LU0540980066	1,52	89,36
Db Physical Gold Euro Hedged Etc	DE000A1EK0G3	0,25	16,24
Db X-Trackers Stoxx600 F&Beverage	LU0292105359	1,96	110,18
iShares Ftse Uk Dividend Plus	IE00B0M63060	0,34	11,34
db X-track Msci Chile TRN In ETF C1	LU0592217797	-0,48	-20,39
Ossiam Etf iStoxx Europe Min Var NR	C1LU0599612842	0,6	24,91
Ossiam Etf Us Min Var NR (EUR) C1	LU0599612685	1,47	59,90
db x-trackers II iBoxx Euro Inf-linked	LU0290358224	-1,89	-190,25
Spdr S&P Us Dividend Aristocrats Etf	IE00B6YX5D40	0,62	24,96
db x-trackers Msci Em Mkt Cons St	LU0592216559	3,99	99,49
Spdr S&P Emerging Markets Div.	OUT IE00B6YX5B26	-1,96	-74,10
DB X Trackers Msci Indonesia	IN LU0476289623	--	--
Ossiam Etf Emer Mkts Min Vari Nr	IN LU0705291903	--	--
Db X-Trackers Msci W. H Care Trn	IN LU0540980223	--	--
Invesco Balanced-Risk All Fund E	IN LU0432616901	--	--

OBBLIGAZIONI

	ISIN	REND. APR.	
		%	Euro
Governativi			
Btp I/L 15/9/2023	IT0004243512	-2,94	-279,99
Cct 01/03/2014	 IT0004224041	-0,29	-28,61
Corporate			
Banca Imi (Euribor 6M - 30 bp com Min 4% - 30/06/2014)	XS0362401480	0,20	30,50
Eni 4,875% - 11/10/2017	IT0004760655	0,03	65,15
Banca Intesa Reverse Floater 2018	IT0001271649	-0,9	-183,93
ENEL (4,875% - 20/02/2018)	IT0004794142	-0,17	-17,3

LEGENDA

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