



# GUARDARE OLTRE L'EURO

ANDREA CATTAPAN \*

È stato un maggio difficile per i mercati, con diverse settimane all'insegna di una crescente volatilità. Un primo aspetto che ha condizionato le Borse è relativo ai dati macro Usa, che già all'inizio del mese non hanno dato un outlook brillante. Deludenti i numeri relativi ai salariati non agricoli, ma anche quelli dell'Ism non manifatturiero. L'altro aspetto che ha pesato sulle performance dei mercati si ricollega agli interrogativi sul destino della Grecia, incapace di esprimere una maggioranza politica stabile e indirizzata verso nuove elezioni a metà giugno, con la prospettiva di vedere vincere la fronda dei partiti contrari all'accordo con l'Europa. Senza questi accordi, Atene, pur restando nell'euro, si vedrebbe costretta a dichiarare default, elemento che ha spaventato la comunità finanziaria per l'esito imprevedibile dell'evento.

E in questo caos, i riflettori si sono accesi anche sulla pessima situazione delle banche, colpite con forza dalle vendite. In particolare, gli operatori si sono focalizzati sulle difficoltà degli istituti spagnoli, bisognosi di un intervento di ricapitalizzazione. La vicenda Bankia è rappresentativa del deterioramento degli asset sottostanti, elemento che rende tutto il mercato molto volatile. Il destino europeo della Grecia avrà inevitabilmente implicazioni sia per il comparto bancario sia per alcuni stati del Vecchio Continente. Parlando di questi ultimi, risulta chiaro come la valenza del problema del debito investa le stesse fondamenta dell'Unione europea, con la Germania in netta opposizione rispetto ad altri governi. Da parte tedesca la posizione è chiara: una comunione del debito è possibile solo se l'Europa procederà con

decisione verso l'integrazione. Questo significa che ogni ipotesi di Eurobond passa attraverso un trasferimento di sovranità dai singoli Paesi al governo europeo.

## Il bilancio del mese...

Dal punto di vista delle performance delle piazze finanziarie, anche maggio, è stato un mese povero di soddisfazioni per gli investitori. L'indice Stoxx 600 ha perso il 5,83%, colpa soprattutto del calo del Dax (-7,35%) e delle performance dei panieri del debito periferico: Ftse Mib -10,20%, Ibex -12,10 per cento. A differenza di altre situazioni di tensione sui mercati, questa volta neppure i mercati americani sono stati risparmiati dallo storno (S&P 500 -6,01%, Nasdaq -7,14%), a causa dei deboli dati macro usciti nel corso delle settimane. Gli acquisti, invece, hanno interessato solo l'obbligazionario tedesco, mentre il debito periferico è stato venduto, al pari dell'oro, che a maggio ha perso la sua funzione di hedging. Il risultato del portafoglio si attesta nel mese di maggio a un -1,81%, contro il -1,05% del benchmark. La debole performance è il risultato del calo dei metalli preziosi e dei prodotti obbligazionari a gestione attiva esposti sui Paesi emergenti. Buona invece la tenuta dell'azionario, ben esposto sull'area dollaro. Dalla creazione dell'asset allocation (novembre 2010), il portafoglio realizza una performance positiva di poco superiore al punto percentuale (+1,23%), mentre il benchmark si attesta a un +0,83 per cento. Nello stesso periodo, i Btp italiani hanno realizzato un -3,3%, l'azionario Italia il -35,1%, mentre l'azionario Europa il -3,9%: tutti i valori sono comprensivi di dividendi e cedole incassate.



ANDREA CATTAPAN

**In portafoglio sono state inserite due obbligazioni «rifugio» denominate in franchi svizzeri e dollari canadesi**

## ... e le modifiche in portafoglio

All'asset allocation sono state apportate delle modifiche ai macro pesi. La componente di rischio rimane costante e pari al 23%, valore che va a sommare l'esposizione in azionario e in materie prime. Cambia la composizione interna di questa componente, con una quota dell'1,5% che viene limata dall'equity a favore delle commodities. Lo switch avviene con l'uscita dell'Etf sulle aziende inglesi ad alto dividendo e con l'incremento della posizione in oro già detenuta. Un cambio interno nella componente equity vede inoltre la dismissione dell'investimento in Cile (decisamente troppo ciclico per la fase attuale di mercato) con l'inserimento di un Etf, quotato recentemente sul mercato italiano, sulle aziende statunitensi del settore Consumer Staples. Nel comparto degli strumenti a gestione alternativa, accanto al confermato certificato market neutral di Exane, viene mantenuto anche il fondo di Invesco, a natura bilanciata, che applica metodologie quantitative per la gestione del rischio. La quota investita in bond rimane stabile al 72%. Importante la movimentazione effettuata che va a ridurre il rischio, con la vendita del fondo di Franklin Templeton a gestione total return. Quest'ultimo, pur rimanendo un ottimo fondo a gestione attiva sull'obbligazionario, ha però una componente di volatilità elevata e legata alla dinamica delle valute dei paesi emergenti. Quanto rinveniente dalla vendita è stato investita in due titoli obbligazionari in valuta che vogliono rappresentare una (prima) piccola quota investita in divise diverse dall'euro che possano offrire rifugio in caso di alte tensioni sul debito: franchi svizzeri e dollari canadesi.

\* *Analista Consultique*

## I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

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

### FONDI E CERTIFICATI

	ISIN	REND. MAG.	
		%	Euro
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	-6,38	-650,21
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	-1,5	-109,80
Franklin Templeton Global Tr	LU0294221097	-6,39	-291,55
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	-5,91	-849,34
Exane Alpha (Certificato)	FR0011196880	0,33	18,40
Invesco Balanced-Risk All. Fund	LU0432616901	-2,43	-87,90

### ETF/ETC

	ISIN	REND. MAG.	
		%	Euro
Ishares Euro Corporate Bond	IE0032523478	0,55	67,22
Ishares Markit iBoxx Euro High Yield	IE00B66F4759	-1,48	-175,10
Db X-Trackers Msci World Cons Stap	LU0540980066	1,88	112,20
Db Physical Gold Euro Hedged Etc	DE000A1EK0G3	-7,58	-486,44
Db X-Trackers Stoxx600 Food&Bev.	LU0292105359	-1,18	-67,51
iShares Ftse Uk Dividend Plus	IE00B0M63060	-4,85	-160,24
db X-trackers Msci Chile TRN ETF C1	LU0592217797	-6,95	-294,48
Ossiam Etf iStoxx Europe Min Var NR C1	LU0599612842	-1,25	-52,37
Ossiam Etf Us Minimum Var NR (EUR) C1	LU0599612685	5,49	226,70
db x-trackers II iBoxx Euro Inf-linked	LU0290358224	0,4	39,38
Spdr S&P Us Dividend Aristocrats Etf	IE00B6YX5D40	2,65	107,52
db x-trackers Msci Emerg Mkt Cons Stap	LU0592216559	-4,94	-103,20
DB X Trackers Msci Indonesia	LU0476289623	-7,94	-214,68
Ossiam Etf Emer Mkts Min Var Nr	LU0705291903	-2,46	-66,35
Db X-Trackers Msci World HCare Trn	LU0540980223	0,49	17,63
Invesco Balanced-Risk All Fund E	LU0432616901	-2,43	-87,90
Lyxor Etf S&P 500 Capped Cons Stap	FR0011192715	--	--

### OBBLIGAZIONI

	ISIN	REND. MAG.	
		%	Euro
<b>Governativi</b>			
Btp I/L 15/9/2023	IT0004243512	-0,11	-98,00
<b>Corporate</b>			
Banca Imi (Euribor 6M - 30 bp com Min 4% - 30/06/2014)	XS0362401480	-0,69	-107,33
Eni 4,875% - 11/10/2017	IT0004760655	-0,25	-32,45
Banca Intesa Reverse Floater 2018	IT0001271649	-1,71	-346,77
ENEL (4,875% - 20/02/2018)	IT0004794142	-1,14	-139,88
Commonwealth B.of Aust. 3,25% 2015	XS0620348820	--	--
General Electric 3% 2015	CH0018194818	--	--

#### LEGENDA

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