



PRONTI A COGLIERE IL RIMBALZO

ANDREA CATTAPAN *

Il mese di settembre non ha fatto altro che inasprire ancora di più le tensioni sui mercati finanziari internazionali. In sequenza, la situazione è andata via via peggiorando su vari fronti: l'inesorabile perdita di fiducia nella Grecia e nei suoi conti pubblici, la conferma di una situazione asfittica del mercato del lavoro americano e di quello immobiliare, la crisi in seno alla Bce con le dimissioni di Jurgen Stark (rappresentante tedesco presso la Banca centrale europea), nonché la delusione per le misure adottate dalla Fed in tema di supporto all'economia (operazione Twist). Tutti questi fattori hanno portato gli indici a correggere violentemente al ribasso, con i mercati americani che sono tornati sui minimi di agosto e addirittura con quelli europei che sono andati a fissare nuovi bottom del 2011. L'effetto negativo, però, non si è fermato ad Europa e Usa, ma anche chi, come i Paesi emergenti, aveva offerto un discreto riparo. È sufficiente osservare le variazioni di settembre per capire che nell'epoca della globalizzazione è quasi impossibile trovare mercati decorrelati dall'andamento generale: Msci China -15,2%, Msci Russia -12%, Msci Bric -8,5% e Msci Pacific ex Japan -7,1 per cento. La liquidazione degli asset sui Paesi emergenti ha però avuto anche altri effetti collaterali: la caduta dell'oro, che dai massimi in area 1.900 dollari ha stornato fino a 1.550, e dei bond dei Paesi emergenti, fino ad ora toccati marginalmente dalla crisi del debito dell'Eurozona. In tale contesto di estrema volatilità, l'unico porto sicuro per gli investitori è stato l'obbligazionario tedesco, che ha raggiunto quotazioni su massimi storici. E lo tsunami che a settembre ha travolto

to i mercati ha ovviamente impattato anche sul portafoglio, che nel mese ha perso circa il 4 per cento.

Il bilancio del mese...

I contributi negativi alla performance sono arrivati da tutte le asset class, esito scontato di un mese che ha visto cadere la generalità delle aree geografiche. Il rosso maggiore ha riguardato la parte bond (-2,1%), come diretta conseguenza di un repricing del rischio a livello globale. In calo sia le corporate europee sia i fondi investiti globalmente e che detenevano quote importanti nei Paesi emergenti. A questo si sommano i segni meno della categoria obbligazionaria high yield, in ambito sia Usa sia Europeo, e dei fondi flessibili che operano solo sull'asset class obbligazionaria. La componente azionaria, invece, ha contribuito negativamente alla performance del portafoglio con un -1,2%: le aree geografiche maggiormente penalizzate sono state quelle dei Paesi emergenti. Lo strumento che replica l'andamento dell'equity della Malaysia ha fatto segnare -10%, ma anche un difensivo come il settore asiatico dei consumer staples ha lasciato sul campo più dell'8 per cento. E sul Vecchio Continente le correzioni non sono state da meno: grandi e medie capitalizzazioni tedesche hanno segnato correzioni tra il 5% e il 9%, pur in presenza di un mercato che esprime fondamentali eccellenti e significativamente sottovalutati. Si sono salvati gli strumenti azionari esposti al dollaro (che ha guadagnato diverse posizioni contro l'euro), come il Nasdaq (+2%), e il settoriale globale sui beni di consumo non voluttuari (+1,3%). A livello di asset allocation macro, nonostante la pale-



ANDREA CATTAPAN

**Settembre da dimenticare
Ora si attende la reazione dei mercati alle misure Ue salva-Stati e salva-banche**

se debolezza dell'equity, non si ritiene di dover modificare i pesi di azionario e obbligazionario.

... e le movimentazioni

La strategia operativa prevede di attendere la reazione dei mercati alle misure salva-Stati e salva-banche decise in ambito europeo. Questo consentirà una modifica del portafoglio con un timing adeguato a cogliere il rimbalzo per esempio del Dax e in generale di quelle asset class maggiormente colpite dalle vendite di agosto e settembre. In sostanza, si cercherà di diminuire la quota equity, ma su quote più elevate di quelle raggiunte sul punto più problematico della crisi. La prossima (probabile) decisione di diminuire la componente di rischio è nell'ottica di affrontare un mercato azionario che non è più in un uptrend primario e che presenta pericolose velleità ribassiste. In questo senso, ogni rialzo, più o meno corposo, può rappresentare una possibilità di riduzione della componente azionaria, mentre i ribassi delle occasioni per acquisti tattici. Per ora, tuttavia, si mantiene la struttura macro precedente: 64% sull'obbligazionario, al 6% sui flessibili e al 30% su azionario e materie prime. A livello micro sono da segnalare però alcune movimentazioni all'interno della parte azionaria che hanno l'obiettivo sia di modificare l'esposizione geografica, sia di riposizionarsi viste le dinamiche di forza relativa dei diversi indici. Il peso dell'Europa viene aumentato del 2,5%, mentre la percentuale dedicata all'equity americano rimane stabile al 5,5%, con un leggero sovrappeso al Nasdaq a discapito dell'S&P 500. In leggero calo, infine, il peso emergente, sceso al 6 per cento.

*Analista Consultique

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

Composizione dell'asset allocation mensile - Le modifiche al portafoglio sono aggiornate al 31 settembre 2011

FONDI			ETF/ETC			OBBLIGAZIONI		
	ISIN	REND. SET.		ISIN	REND. SET.		ISIN	REND. SET.
		% Euro			% Euro			% Euro
Pictet (Lx) Generics Hr	LU0248320821	-6,44 -234,85	Lyxoe Etf Dax	LU0252633754	-4,93 -207,51	Governativi		
Pimco Total Return Bond Eur (Hdg)	IE00B11XZB05	-1,73 -87,11	Lyxor Etf Dj Stoxx 600 Personal&House	FR0010344978	-4,60 -184,22	Btp I/L 15/9/2023	IT0004243512	-6,20 -588,93
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	-10,26 -1.064,77	Powershares Eqqq	IE0032077012	2,16 87,73	Corporate		
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	-3,42 -163,19	iShares Euro Corporate Bond	IE0032523478	-0,19 -22,72	Barclays Bank Plc		
Franklin Templeton Global Tr	LU0294221097	-8,26 -598,88	iShares Markit iBoxx Euro High Yield	IE00B66F4759	-3,43 -377,24	(Euribor 6M + 120 bp - 21/07/2014)	IT0006703216	-1,02 -99,89
Invesco. Asia Balanced A Acc. Hedged	LU0482498259	-7,72 -150,60	DB X-Trackers Gl.Infl. Linked Hdg	LU0290357929	0,79 84,96	Banca Imi (Euribor 6M - 30 bp com Min 4% - 30/06/2014)	XS0362401480	-1,83 -263,50
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	-7,98 -1.149,99	DB X Trackers Msci Indonesia	LU0476289623	-3,69 -194,00	Enel (Euribor 3M + 80 bp - 14/01/2015)	IT0004292691	-2,92 -280,31
Pictet Biotech HR	LU0190162189	-3,18 -106,54	DB X-trackers Msci World Industrials	LU0540981387	-4,31 -114,99	Eni (Euribor 3M + 89 bp - 30/06/2015)	IT0004503766	-2,18 -215,64
			iShares Barcap Euro Treasury Bond 0-1y	IE00B3FH7618	0,11 10,91			
			iShares Mdx	DE0005933923	-9,37 -316,80			
			iShares S&P500 Monthly Eur Hedge	IE00B3ZW0K18	-5,53 -354,88			
			Lyxor Etf Msci Asia Ex Jpn Cons. Staples	FR0010930495	-8,5 -278,47			
			Lyxor Msci Malaysia	FR0010397554	-10,38 -251,44			
			Db X-Trackers Msci World Cons Stap	LU0540980066	1,36 41,51			
			Db Physical Gold Euro Hedged Etc	DE000A1EK0G3	-11,69 -832,39			
			Db X-Trackers Stoxx600 Food&Bev.	LU0292105359	-- --			
			Lyxor World Health Care	LU0533033238	-- --			

LEGENDA

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