



E ORA SI TAGLIA IL RISCHIO

ALESSANDRO ZANIN *

Ottobre è stato un mese all'insegna del recupero per le principali piazze finanziarie. Al disastroso settembre, in cui le quotazioni dei diversi indici europei erano crollate pesantemente, le Borse hanno reagito anche grazie all'aiuto delle istituzioni internazionali, che hanno cercato di rassicurare i mercati mettendo in campo una serie di interventi volti alla salvaguardia del sistema. Il piano di salvataggio per le banche deciso dall'Ecofin i primi giorni di ottobre ha dato la spinta necessaria all'Europa per recuperare quotazioni migliori. E anche l'America ha intrapreso un percorso rialzista, spinto non solo dalle buone notizie provenienti dall'Europa, ma anche dai buoni dati macro. Nel complesso tutto l'azionario mondiale ha beneficiato di un ritorno alla fiducia. Tuttavia, la volatilità e l'incertezze rimangono molto alte. Lo stress sui titoli di Stato, soprattutto dei Paesi periferici, rimane alto. E a risentirne è quasi tutto il comparto, soprattutto europeo. La componente governativa euro vede infatti un recupero, ma molto eterogeneo a seconda dei vari emittenti. Diverso il discorso per l'obbligazionario corporate, sia investment grade sia high yield, che ritorna a essere ben prezzato, con rendimenti a volte di molto inferiori a quelli ottenibili con alcuni governativi. Anche il debito emergente, asset class ora fondamentale nel comparto obbligazionario, ritorna su quotazioni importanti, con un netto recupero nel mese. Sul lato valute, invece, il cambio euro/dollaro ha mostrato una forte correlazione con il mercato borsistico, riportandosi su una valorizzazione superiore a 1,40 (le incertezze europee degli ultimi giorni hanno poi riportato la quotazione a un livello leggermente più basso). Sulle altre valute, il movimento è stato quasi

ovunque di senso opposto e favorevole all'investitore europeo, con tassi di cambio in netto calo rispetto al mese precedente.

Il bilancio del mese...

Il portafoglio proposto si è riportato in positivo a ottobre, con una performance positiva del 3,7%, superiore al benchmark di riferimento (+2,7%). I contributi al rendimento sono arrivati da tutte le asset class presenti, eccezion fatta per l'Etf Inflation Linked e per il Btp. In particolare, sul fronte azionario, la maglia rosa del mese va all'Etf sul Dax, che ha messo a segno un balzo dell'11 per cento. Bene anche il settore l'Etf Stoxx600 Personal & Household, in attivo del 9,5% e il replicante sull'S&P500 a cambio coperto (+9,1%). Complessivamente, l'asset class azionario ha generato valore per l'1,5%, mentre il rendimento medio della componente bond è stato dell'1,55 per cento. Tirando le somme, il forte rimbalzo dell'ultimo mese ha permesso di ottenere una performance positiva e nettamente migliore rispetto al benchmark di riferimento. Da inizio periodo (novembre 2010) il rendimento complessivo del portafoglio recupera fino al -3,5%, mentre il benchmark si attesta al -2,8 per cento. Nello stesso range temporale, a titolo di confronto, si consideri che i Btp italiani hanno perso circa l'8,5%, l'azionario Italia il 21,4% e l'azionario Europa il 5,86 per cento.

... e la nuova allocazione

A livello macro, nonostante le performance positive dell'equity, i pesi del portafoglio sono stati modificati per il mese in corso. Nello specifico, l'equity è stato ridotto dal 30 al 25 per cento. La presente fase di merca-



ALESSANDRO ZANIN

Dopo il rimbalzo di ottobre, il peso dell'equity in portafoglio è stato ridotto al 25 per cento. Inserito un nuovo corporate Eni

to si conferma turbolenta e il rischio che l'alta volatilità strutturale possa colpire maggiormente i titoli azionari spinge ad allocare una parte superiore del portafoglio in strumenti a rischio inferiore. Così, la componente equity Usa viene ridotta dal 5,5% al 4%, e muta anche la natura, scambiando l'Etf sull'S&P500 con copertura cambio con uno senza copertura (implicitamente è una posizione a minor rischio vista la correlazione positiva tra l'asset class azionaria e il cross euro/dollaro). Per quanto riguarda il Vecchio Continente, invece, l'esposizione passa dal 9% all'8 per cento. Viene inoltre sostituito l'Etf sull'M-DAX con il replicante Lyxor sul Ftse100, così da prendere esposizione sulla Borsa di Londra. La motivazione è da ricercare da un lato nella maggiore difensività dell'indice inglese, composto da una parte maggiore di Food&Beverages e Retail (beni non voluttuari), e dall'altro nella necessità di ridurre l'esposizione del portafoglio alla Germania, già presente con l'Etf sul Dax. La percentuale degli emergenti azionari rimane invariata, ma ne cambia la composizione: viene infatti introdotto l'Etf sul Messico, mercato con ottimi fondamentali e caratterizzato da un paniere di investimento poco esposto ai finanziari. In uscita, invece, l'Invesco Asia Balanced, a causa delle performance deludenti e della scarsa forza relativa. La componente aggregata risultante dalle vendite, pari come detto al 5,5%, viene investita in un'obbligazione a tasso variabile emessa da Eni. Confermate, invece, tutte le scelte allocative sulle commodity e sull'obbligazionario. La diversificazione messa in campo su questa asset class rimane a nostro avviso premiante nel medio/lungo termine.

* Analista Consultrique

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

Composizione dell'asset allocation mensile - Le modifiche al portafoglio sono aggiornate al 30 ottobre 2011

FONDI			ETF/ETC			OBBLIGAZIONI		
	ISIN	REND. OTT. % Euro		ISIN	REND. OTT. % Euro		ISIN	REND. OTT. % Euro
Pimco Total Return Bond Eur (Hdg)	IE00B11XZB05	0,51 25,29	Lyxoe Etf Dax	LU0252633754	11,64 465,71	Governativi		
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	6,37 592,88	Lyxor Etf Dj Stoxx 600 Personal&House	FR0010344978	9,47 362,28	Btp I/L 15/9/2023	IT0004243512	-3,02 -267,21
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	5,41 207,87	Powershares Eqqq	IE0032077012	4,43 265,18	Corporate		
Franklin Templeton Global Tr	LU0294221097	5,33 354,60	Ishares Euro Corporate Bond	IE0032523478	1,46 170,74	Bardays Bank Plc (Euribor 6M +120 bp - 21/07/2014)	IT0006703216	1,06 102,73
Invesco. Asia Balanced A Acc. Hedged	LU0482498259	6,37 114,59	Ishares Markit iboxx Euro High Yield	IE00B66F4759	6,76 717,53	Banca Imi (Euribor 6M - 30 bp com Min 4% 30/06/2014)	XS0362401480	2,75 388,67
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	4,93 653,92	DB x-Trackers Gl.Infl. Linked Hdg	LU0290357929	-0,67 -72,38	Enel (Euribor 3M + 80 bp - 14/01/2015)	IT0004292691	1,74 161,50
			iShares Barcap Euro Treasury Bond 0-1y	IE00B3FH7618	0,01 0,95	Eni (Euribor 3M + 89 bp - 30/06/2015)	IT0004503766	2,24 216,00
			iShares Mdx	DE0005933923	8,78 269,20	Eni 4,875% - 11/10/2017	IT0004760655	- -
			iShares S&P500 Monthly Eur Hedge	IE00B3ZWK18	9,11 394,44			
			Lyxor Etf Msci Asia Ex Jpn Cons. Stap.	FR0010930495	3,9 284,19			
			Db X-Trackers Msci World Cons Stap	LU0540980066	1,17 70,66			
			Db Physical Gold Euro Hedged Etc	DE000A1EK0G3	7,83 492,42			
			Db X-Trackers Stoxx600 Food&Beverage	LU0292105359	3,6 171,06			
			Lyxor World Health Care	LU0533033238	0,5 33,48			
			Lyxor Etf Ftse 100	FR0010438127	- -			
			iShares S&P500	IE0031442068	- -			
			Db x-Trackers Msci Mexico Trm Index	LU0476289466	- -			

LEGENDA

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