



ORA SI GIOCA A CAMBIO COPERTO

FRANCESCO NOVIELLO *

Dopo l'incertezza dei mercati, determinata dalle tensioni in Medio Oriente e dalle conseguenze dello tsunami in Giappone, il mese di aprile ha fatto registrare performance positive per quasi tutti i mercati sviluppati. In particolare è stata la forza relativa degli indici Usa a sorprendere, associata poi a un livello di volatilità medio-basso. Per l'investitore europeo, tuttavia, il guadagno reale è stato limitato dall'exploit dell'euro ai danni della valuta Usa, con il relativo cross che sembra avviato verso un top importante in area 1,50/1,51. Sul versante europeo, invece, è stato ancora una volta il Dax a mostrare la maggiore forza relativa, spinto da alcuni settori ciclici come auto e chimica, ma in genere da tutte le componenti manifatturiere. Tra gli altri Paesi sviluppati, invece, hanno registrato deludenti performance l'Australia e il Canada, influenzati dagli storni delle materie prime. Deboli anche gli emergenti, fatta eccezione per qualche Paese asiatico. In generale, comunque, il trend rialzista in atto sembra essere confermato sui vari «frames» temporali, anche se rischia di incorrere in storni di breve a causa dei forti livelli di ipercomprato. Ed è per questo che, complice il livello molto basso di volatilità, che è consigliabile sposare un atteggiamento prudente nelle varie scelte operative.

L'andamento di aprile...

Tornando al portafoglio, ad aprile è stata registrata una performance più che soddisfacente (+1,02%), grazie al rendimento positivo offerto da tutte le asset class. e nello specifico tutte le asset class mettono a segno rendimenti positivi. In particolare, si segnala l'ottima performance dell'Etf Physical Pm Basket, che

solo ad aprile ha guadagnato l'8,48 per cento. La parte azionaria, invece, ha ottenuto nel mese un rendimento dello 0,25%, grazie al buon andamento di due Etf, il Lyxor Dax (+6,71%) e il Lyxor DJ Stoxx 600 Personal & Household (+4,02%), e del fondo sul mercato americano a cambio coperto Morgan Us Advantage AH (+4,20%). Bene anche la parte flessibile e quella obbligazionaria, con quest'ultima che ha contribuito al risultato complessivo con un +0,35 per cento. E il merito va soprattutto agli investimenti nei titoli di Stato in valuta locale dei Paesi emergenti tramite il fondo Invesco (+4,60%) e alla componente high yield, coperta dall'Etf zona Euro e dal fondo Janus sulle corporate Usa. Sia il fondo Invesco sia quello di Janus coprono il rischio cambio e questa mossa ha consentito di salvaguardare i guadagni da un andamento del cross che è stato in realtà molto sfavorevole alla valuta europea.

... e le variazioni in portafoglio

Da un punto di vista operativo, le considerazioni prima svolte, portano a limitate modifiche della struttura macro, la cui esposizione agli strumenti di rischio resta sostanzialmente invariata. L'unica variazione prevede lo switch tra il comparto delle materie prime, il cui peso si azzerò e si riversa in parte sull'azionario e in parte su un fondo bilanciato. I cambiamenti più rilevanti sono atti invece ad articolare, a livello micro, i singoli strumenti da inserire in portafoglio, in funzione delle specifiche aspettative di crescita dei singoli paesi/valute. Così, si è deciso di allocare le risorse prima destinate alle materie prime all'equity Usa e tedesco. Inoltre, dove possibile, sono stati selezionati strumenti



FRANCESCO NOVIELLO

La corsa dell'euro spinge a ripensare il portafoglio e ad abbandonare quei prodotti esposti al rischio di deprezzamento del dollaro Usa

che non risentono della crescente forza relativa dell'euro verso le principali valute mondiali. Nella parte obbligazionaria, infine, oltre alle considerazioni sui cambi, e quindi alla volontà di inserire ove possibile strumenti hedged, si vuole cercare di ridurre l'esposizione al rischio di aumento dei tassi di interesse, sempre più incalzante. Ed è proprio su queste basi che abbiamo deciso di inserire in portafoglio L'Asia Balanced di Invesco. In tema di comparti e temi globali, invece, si è deciso di uscire dal fondo Dws Investment Global Agribusiness, la cui scelta si era rivelata vincente in termini di settore merceologico ma è risultato penalizzato a causa del cross euro-dollaro. Sempre tra i temi, si segnala l'inserimento del DB x-trackers Msci World Industrials, strumento su cui permane il rischio di deprezzamento del dollaro, ma che rispecchia un settore ad alta forza relativa. Passando ai Paesi emergenti, visioni contrastanti con la linea seguita dal gestore hanno portato alla decisione di abbandonare il fondo Carmignac Emerging Discovery e di inserire al suo posto l'Etf di Deutsche Bank che investe nel mercato azionario indonesiano, caratterizzato da un generale miglioramento delle condizioni macroeconomiche. Passando alla parte bond, la volontà di copertura rispetto alla svalutazione delle valute estere contro euro ci ha spinto a sostituire l'iShares Markit Iboxx \$ Corporate Bond con il Global Bond di Templeton, in quanto non risentire delle variazioni dell'euro. E sulle stesse basi si poggia la scelta di uscire dal Jpm Emerging Markets Local Currency Debt e di incrementare il peso relativo dell'Invesco Emerging Local Ccy Hedged.

* Analista Consultrique

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTRIQUE

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

FONDI				ETF/ETC				OBBLIGAZIONI			
	ISIN	REND. APR.			ISIN	REND. APR.			ISIN	REND. APR.	
		%	Euro			%	Euro			%	Euro
Ms Us Advantage	LU0266117927	4,20	182,00	Lyxoe Etf Dax	LU0252633754	6,71	214,00	Governativi			
Pictet (Lx) Security	LU0270905242	-0,54	-24,00	Lyxor Etf Dj Stoxx 600 Personal&House	FR0010344978	4,02	165,00	Cct Eu (Euribor + 80 bp - 15/12/2015)	IT0004620305	-0,26	-26,00
Sam Smart Materials	LU0267928942	0,30	15,00	Powershares Eqqq	IE0032077012	-0,06	-3,00	Corporate			
Pictet (Lx) Generics Hr	LU0248320821	3,52	137,00	Cs On Msci Canada	IE00B525F786	-3,56	123,00	Barclays Bank Plc	(Euribor 6M + 120 bp - 21/07/2014)	IT0006703216	0,40 40,00
Pimco Tot. Ret. Bond Eur (Hdg)	IE00B11XZB05	1,54	76,00	Etf Physical Pm Basket	IE00B1VS3W29	8,48	593,00	Banca Imi (Euribor 6M -	30 bp com Min 4% - 30/06/2014)	XS0362401480	0,69 71,00
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	4,60	276,00	Ishares Euro Corporate Bond	IE0032523478	0,70	81,00	Enel (Euribor 3M + 80 bp - 14/01/2015)	IT0004292691	0,24 24,00	
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	1,31	132,00	Ishares Bg € Govt Bond 1-3	IE00B14X4Q57	0,10	10,00	Eni (Euribor 3M + 89 bp - 30/06/2015)	IT0004503766	0,15 16,00	
JPMorgan Em. Local Curr. Debt	LU0332401040	0,16	15,00	Ishares \$ Corporate Bond	IE0032895942	-2,52	-190,00				
Carmignac Emerging Discovery	LU0336083810	-0,48	-23,00	Amundi Etf Msci Nordic	FR0010655738	2,59	112,00				
Templeton Asian Gr. Acc. € - H1	LU0316493583	0,86	43,00	DB x-Trackers Msci Russia Capped	LU0322252502	-4,58	183,00				
Dws Invest Global Agribusiness	LU0273147594	-1,13	-32,00	Ishares Markit iboxx Euro High Yield	IE00B66F4759	1,38	164,00				
Franklin Templeton Global Tr	LU0294221097	2,9	148,00	DB x-Trackers Gl.Infl. Linked Hdg	LU0290357929	0,93	94,00				
Finlabo Dynamic Equity	LU0507282696	0,68	34,00	DB X Trackers Msci Indonesia	LU0476289623	--	--				
Invesco. Asia Bl. A Acc. Hedged	LU0482498259	--	--	DB x-trackers Msci World Industrials	LU0540981387	--	--				
Templeton Gl. Bond A Acc. H1	LU0294219869	--	--	iShares Barcap Euro Treasury Bond 0-1y	IE00B3FH7618	--	--				
Pictet Biotech HR	LU0190162189	--	--								

LEGENDA

IN Nuovi titoli in portafoglio

OUT Titoli in uscita

+ Peso in aumento

- Riduzione del peso