



EQUITY ANCORA FERMO AL 27%

FRANCESCO CARICATI *

Luglio e agosto sono stati caratterizzati da un forte innalzamento della volatilità, sia sull'azionario sia sull'obbligazionario. Le prime avvisaglie di tensione sul debito italiano, che si erano già manifestate in primavera, si sono palesate definitivamente nei mesi estivi, agitando gli animi di non pochi vacanzieri sparsi per l'Italia e non solo. Il balzo degli indicatori di rischio in questi è stato molto preoccupante per la credibilità del sistema euro nel suo complesso. Così, il valore dei Cds (Credit default swap) Italia a 5 anni ha superato i 400 punti base (pb), mentre lo spread decennale Btp-Bund ha raggiunto ad agosto il record di 439 pb, a ulteriore testimonianza di come il debito italiano sia stato fortemente venduto da un mercato che si è progressivamente diretto verso lidi più tranquilli, come appunto il Bund tedesco. Le incertezze sul debito del Bel Paese sono state inoltre fomentate dai richiami dei governi europei e dalle continue indecisioni durante il tortuoso percorso di gestione della manovra finanziaria. E i guai del nostro Paese si sono poi inevitabilmente propagati anche all'estero. L'azionario, insieme col debito dei Paesi periferici europei ovviamente è stato il più penalizzato negli ultimi due mesi. Gli indici europei, anche quelli storicamente più solidi come il Dax, hanno subito un grosso ridimensionamento, con vendite che ne hanno depresso significativamente le quotazioni. E oltre oceano le cose non sono andate molto diversamente, anche se le perdite sono state più contenute (-15% contro il -25% del Vecchio Continente). Ma dove è andata a finire tutta la liquidità generata da questo pesante sell-off? Nei beni a minor contenuto speculativo. In primis sull'obbligazionario governativo di

emittenti tripla A (Germania, Francia, Olanda, Paesi nordici), ma anche sul debito degli Stati Uniti, nonostante il recente declassamento ad AA+ da parte di S&P. Inoltre, sono aumentati i flussi di denaro verso altri beni rifugio per eccellenza come i metalli preziosi, primo fra tutti l'oro, che è arrivato quasi a lambire i 2.000 dollari l'oncia. Anche le valute forti, soprattutto il franco svizzero, hanno seguito un trend simile, andando ad apprezzarsi nei confronti dell'euro.

Il bilancio del bimestre

Nei mesi di luglio e agosto, il portafoglio ha fatto segnare un rosso del 3%, con un contributo negativo al rendimento sia per l'asset class azionaria che per quella obbligazionaria. A conferma ancora una volta della forte correlazione in tempi di crisi dei due attivi per eccellenza. Sul fronte equity le peggiori performance sono arrivate dall'Europa, mentre oltreoceano, nei Paesi emergenti e sui tematici la situazione è apparsa meno critica. E anche sull'obbligazionario, sia corporate sia governativo, le perdite maggiori sono arrivate dall'Europa. A tirar un po' su la performance del portafoglio, invece, ci hanno pensato le materie prime, con l'investimento in oro (a cambio protetto) che ha permesso una sorta di copertura parziale del portafoglio. In termini di rendimento, l'asset allocation rimane nel periodo leggermente sottoperformante rispetto al benchmark. Una sottoperformance da imputare principalmente alle scelte tattiche di allocazione azionaria in Europa (sovrappeso del mercato tedesco) e di alcune scelte di picking obbligazionario, sempre in Europa (alcuni titoli di emittenti corporate - bancari e utility - hanno sottoperformato anche in



FRANCESCO CARICATI

Pochi i movimenti a livello micro
Con tre turnover tra fondi ed Etf per garantire un'esposizione più difensiva agli emergenti

conseguenza dell'aumento dei premi al rischio su tali emittenti).

Azioni sì, ma con meno rischio

Da un punto di vista operativo, la struttura macro di portafoglio rimane ferma. Si mantiene infatti un'allocazione del 64% sull'obbligazionario, del 6% sui flessibili e del 30% su azionario e materie prime. L'obbligazionario si conferma ben diversificato su emittenti di natura sia governativa sia corporate. L'utilizzo di fondi flessibili anche nei bond ci permette inoltre di avere una migliore reattività ai movimenti dei tassi e dei premi per il rischio. La componente azionaria pura, nonostante la fase incerta di mercato, viene mantenuta al 27%, con un'allocazione che tatticamente predilige alcune economie sviluppate come la Germania e gli Usa, che a nostro avviso possono ancora offrire buone opportunità di extra-rendimento. Rimane confermato ancora una volta l'investimento (3%) in oro, senza esposizione al rischio cambio, non solo per una funzione di copertura, ma anche per le qualità speculative dell'investimento. A livello micro, si segnalano alcune movimentazioni all'interno dell'asset class azionaria che hanno l'obiettivo di rimodulare la rischiosità intrinseca della stessa componente. Vengono infatti eliminati gli investimenti nel fondo Templeton Asian Growth, nell'Etf Db x-Trackers Msci Russia Capped e nel fondo tematico Sam Smart Materials. La nuova allocazione prevede invece l'investimento in tre Etf (il Lyxor Msci Asia Ex Jpn Consumer Staples, il Db X-Trackers Msci World Consumer Staples e il Lyxor Msci Malaysia) che vanno a ricostituire la componente emergente e tematica globale garantendo un'esposizione più difensiva.

*Analista Consultique

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

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

FONDI			ETF/ETC			OBBLIGAZIONI		
	ISIN	REND. AGO. % Euro		ISIN	REND. AGO. % Euro		ISIN	REND. AGO. % Euro
Sam Smart Materials	LU0267928942	-11,20 -530,88	Lyxoe Etf Dax	LU0252633754	-21,67 -1164,53	Governativi		
Pictet (Lx) Generics Hr	LU0248320821	-9,43 -379,75	Lyxor Etf Dj Stoxx 600 Personal&House	FR0010344978	-5,07 -214,79	Btp I/L 15/9/2023	IT0004243512	-5,97 -524,92
Pimco Total Return Bond Eur (Hdg)	IE00B11XZB05	0,34 16,86	Powershares Eqqq	IE0032077012	-3,45 -145,17	Corporate		
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	0,68 69,99	iShares Euro Corporate Bond	IE0032523478	1,01 117,61	Barclays Bank Plc (Euribor 6M + 120 bp 21/07/2014)	IT0006703216	-1,32 132,26
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	-3,31 -136,19	DB x-Trackers Msci Russia Capped	LU0322252502	-11,00 -407,42	Banca Imi (Euribor 6M - 30 bp com Min 4% - 30/06/2014)	XS0362401480	-3,14 -445,94
Templeton Asian Growth Acc. € - H1	LU0316493583	-6,65 -324,70	iShares Markit iBoxx Euro High Yield	IE00B66F4759	-5,68 -681,97	Enel (Euribor 3M + 80 bp - 14/01/2015)	IT0004292691	-3,36 -333,94
Franklin Templeton Global Tr	LU0294221097	0,11 7,96	DB x-Trackers GI Infl. Linked Hdg	LU0290357929	2,61 272,68	Eni (Euribor 3M + 89 bp - 30/06/2015)	IT0004503766	-1,91 -192,01
Invesco. Asia Balanced A Acc. Hedged	LU0482498259	-2,70 -54,02	DB X Trackers Msci Indonesia	LU0476289623	-1,35 -71,96			
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	0,16 22,5	DB x-trackers Msci World Industrials	LU0540981387	-12,79 -391,65			
Pictet Biotech HR	LU0190162189	-15,67 -623,17	iShares Barcap Euro Treasury Bond 0-1y	IE00B3FH7618	0,47 47,89			
			iShares Mdx	DE0005933923	-19,64 -698			
			iShares S&P500 Monthly Eur Hedge	IE00B3ZV0K18	-9,64 -587,6			
			Lyxor Etf Msci Asia Ex Jpn Consum Staples	FR0010930495	-- --			
			Lyxor Msci Malaysia	FR0010397554	-- --			
			Db X-Trackers Msci World Cons Staples	LU0540980066	-- --			
			Db Physical Gold Euro Hedged Etc	DE000A1EK0G3	21,40 1255,5			

LEGENDA

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

PORTAFOGLIO DI SETTEMBRE

L'asset allocation, realizzata da Consultique su un portafoglio di 200mila euro, prevede un investimento «bilanciato prudente» in prodotti a gestione sia passiva (Etf) sia attiva (fondi). L'allocation tra azionario e bond è tale da non eccedere nel capitale di rischio; obiettivo perseguito anche tramite l'utilizzo di strumenti a ritorno assoluto. La diversificazione è di tipo geografica, settoriale e valutaria.

Grafici elaborati da TuttoFondi su dati Consultique

