



ANCORA LARGO ALLE AZIONI

ANDREA CATTAPAN *

Quello di ottobre è stato un mese all'insegna di un andamento laterale di molti indici internazionali. Già la chiusura di settembre lasciava presagire un momento di riflessione per gli operatori, speranzosi negli effetti di politica monetaria ma anche attenti allo scenario della zona Euro in tema di debito e all'uscita dei dati macroeconomici del mercato Usa. Su quest'ultimo punto, in particolare, l'attenzione si è focalizzata sul tasso di disoccupazione, con il valore che si è attestato per la prima volta sotto la soglia psicologica dell'8 per cento. Oltre a questo, i tendenziali di molti indicatori macro negli ultimi mesi sono stati positivi. Elemento che ha supportato gli indici americani, specie in concomitanza con l'uscita di trimestrali non sempre apprezzate dal mercato (Google, Microsoft, McDonald's). Per i panieri statunitensi, ottobre è stato un mese all'insegna del nervosismo e della poca direzionalità, nonostante alcuni segnali positivi, come il Pil del terzo trimestre al di sopra delle attese. Meglio degli Usa è riuscita a fare l'Europa, che ha espresso, al pari dei due mesi precedenti, una forza relativa maggiore. Sebbene Spagna e Grecia rimangano un elemento di preoccupazione per gli operatori, si sono raggiunte intese atte a contenere gli effetti deflagranti di una nuova crisi sui titoli di debito di quei paesi. Per il Paese ellenico, la Troika si è vista costretta a concedere ulteriore tempo per sanare i conti, onde evitare un collasso anticipato di Atene. Per la Spagna, invece, si sono definiti i contorni del piano di aiuti da dare al sistema bancario spagnolo, senza però giungere a una richiesta vera e propria da parte di Madrid. La Germania è parsa conciliante su tutti i fronti di

tensione, consapevole della posizione minoritaria in sede europea.

Il bilancio del mese

Le performance dei mercati nel mese di ottobre riflettono l'incertezza degli operatori e il maggior potenziale di recupero di cui ha goduto il mercato europeo. Mentre, infatti, l'Msci Usa ha chiuso in flessione di quasi due punti, gli indici europei sono riusciti a mettere a segno performance positive, sia per i panieri legati al debito periferico (Italia, Spagna) sia per quelli più forti (come il Dax o Uk). In questo contesto, i Paesi emergenti hanno mostrato andamenti contrastati, con buoni incrementi negli indici asiatici, aiutati dai buoni dati della crescita Usa. In generale, per l'equity è possibile dire che il trend di breve degli indici iniziato con le dichiarazioni di Draghi a fine luglio è terminato. Lo confermano anche i progressi dei vari indici obbligazionari: Btp e Cct italiani hanno fatto registrare rendimenti positivi, grazie anche a una parziale uscita del nostro Paese dall'occhio del ciclone e a una diminuzione degli spread rispetto al Bund tedesco. Mese a due facce per il mercato delle commodity e in particolare per l'oro che con il passare delle settimane ha visto calare il prezzo sulla scia dei tentennamenti del mercato azionario. Raggiunta quota 1.800 dollari l'oncia, infatti, il metallo giallo ha iniziato una fase di storno verso i valori fatti registrare precedentemente nella prima parte dell'anno. Per quanto riguarda invece l'andamento del cross euro-dollaro, vi è stato un sostanziale equilibrio nei rapporti di forza delle due valute, con il cambio intrappolato tra quota 1,28 e 1,315. Il portafoglio fa segnare a settembre un +0,35%, con un leggero



ANDREA CATTAPAN

L'asset di novembre rimane quasi immutato nei pesi. Sale leggermente l'equity (al 21,5%) con l'inserimento di un Etf esposto al Messico

plus rispetto al parametro di confronto. La performance è stata generata in modo esclusivo dall'obbligazionario, in tutte le sue declinazioni. Debolezza invece da parte dell'equity e delle materie prime per lo storno di fine mese che ha portato in negativo le performance.

Gli aggiustamenti tattici

Sul portafoglio attualmente in essere, i pesi complessivi dell'asset non vengono variati significativamente. La quota di obbligazionario in portafoglio resta al 70%, mentre l'equity raggiunge il 21,50% (dove viene ricompresa anche la quota dello strumento a strategia alternativa equity market neutral). Le quote rimanenti riguardano l'esposizione sulle materie prime (5%) e sui fondi a strategia bilanciata (3,5%). A livello tattico avviene comunque una movimentazione interna alle asset class: nell'obbligazionario il take profit su Eni 2017 libera spazio per incrementi di strumenti già esistenti (Euro High Yield, Paesi Emergenti a cambio coperto e governativi Euro breve termine). Per quanto riguarda l'azionario, invece, si decide di eliminare l'esposizione su due strumenti caratterizzati da una minore volatilità del paniere, per introdurre invece un fondo a gestione attiva sull'azionario europeo e un Etf che replica l'andamento della Borsa messicana. Si tratta, come nel caso precedente, di movimenti tattici per meglio adattarsi all'attuale situazione di mercato. L'ultima scelta vede la riduzione del peso del certificato di Exane, eccessivamente volatile negli ultimi mesi, per lasciar posto a un fondo classificabile come bilanciato prudente di M&G, a contenuto quindi prevalentemente obbligazionario.

* Analista Consultrique

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

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

FONDI E CERTIFICATI				ETF/ETC				OBBLIGAZIONI						
	ISIN	REND. OTT.			ISIN	REND. OTT.			ISIN	REND. OTT.				
		%	Euro			%	Euro			%	Euro			
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	14,24	64,50	Ishares Euro Corporate Bond	IE0032523478	0,77	159,17	Corporate						
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	0,96	152,88	Db X-Trackers Msci World Cons Stap	LU0540980066	-0,92	-59,04		Eni 4,875% - 11/10/2017	OUT	IT0004760655	2,79	338	
Exane Alpha (Certificato)	FR0011196880	-0,21	-10,85	Ossiam Etf iStoxx Europe Min.Var. NR C1	LU0599612842	-0,97	-44,23		ENEL (4,875% - 20/02/2018)		IT0004794142	1,7	198,86	
Invesco Balanced-Risk Allocation Fund	LU0432616901	-1,28	-52,74	Ossiam Etf Us Min. Var. NR (EUR) C1	LU0599612685	-0,8	-35,60		TNT (3,875% - 01/06/2015)		NL0000117190	0,73	78,27	
Pimco Global Diversified Income Fund	IE00B126D669	0,84	129,80	db x-trackers II iBoxx Euro Inflation-linked	LU0290358224	0,59	62,50		Rhoen-Klinikum AG (3,875% - 11/03/2016)		XS0491047154	-0,1	-11,03	
Franklin European Growth N Acc €	LU0122612764			db x-trackers Msci Emerg Mkt Cons Stap.	LU0592216559	1,43	30,96							
M&G Optimal Income Fund A EUR Acc	GB00B1VMCY93			Ossiam Etf Emer Mkts Min. Var. Nr	LU0705291903	-0,43	-13,61							
				Db X-Trackers Msci W. Heal. Care Trn	OUT	LU0540980223	-0,7		-30,78					
				Lyxor Etf S&P 500 Capped Cons Staples	FR0011192715	-1,91	-81,28							
				Etf's Physical Gold	JE00B1V53770	-3,45	-329,68							
				Db X-Trackers II Emerg Mkts Liquid Eur	LU0321462953	1,24	131,11							
				iShares Barcap Euro Gov Bond 1-3	IE00B14X4Q57	0,34	47,95							
				Powershares EQQQ	IE0032077012	-5,14	-248,98							
				Lyxor ETF DJ Stoxx 600 Personal & Hous.	FR0010344978	1,61	96,14							
				Lyxor Etf Msci Malaysia	FR0010397554	1,69	42,98							
				Ishares Markt iBoxx Euro High Yield	IE00B66F4759	1,96	141,82							
				Db Physical Gold Euro Hedged	DE000A1EK0G3	-4,4	-43,65							
				Db X-Trackers Stoxx 600 Food & Beverage	LU0292105359	-1,12	-33,47							
				Db x-trackers Msci Mexico	IN	LU0476289466								

LEGENDA

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