



# AVANTI TUTTA CON IL RISCHIO

ANDREA CATTAPAN \*

Gennaio è stato un mese ampiamente positivo per i mercati internazionali, galvanizzati dalle azioni intraprese dalle Banche centrali. La Bce è stato il soggetto più ardimentoso in questa azione combinata, grazie alla decisione del governatore Mario Draghi di facilitare l'accesso al credito delle banche europee con il programma Ltro (*Long term refinancing operation*): un Quantitative Easing in salsa europea, con la Bce che ha letteralmente aggirato il problema di non poter stampare moneta per fornire liquidità al sistema. La Fed, dall'altro lato, non è rimasta immobile. Tant'è che il numero uno Ben Bernanke ha assicurato una politica accomodante per altri due anni, cercando da un lato di sostenere le banche americane e dall'altro di incentivare le politiche di crescita dell'economia.

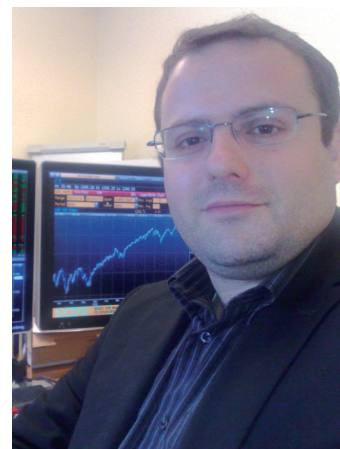
## Il bilancio del mese

Il risultato di tutto questo è stato un rialzo generalizzato non solo dei Paesi sviluppati, ma anche delle piazze emergenti. In particolare, spicca a gennaio il recupero non solo della Cina, ma anche di India e Turchia. Andando a osservare la situazione tecnica degli indici guida (S&P 500 e Dax), notiamo come il mercato statunitense abbia finalmente realizzato il breakout di quota 1.295-1.300, coincidente con i livelli di fine ottobre, muovendosi verso il top del 2011 in area 1.350-1.370. Questa ritrovata positività si è letteralmente propagata agli altri mercati, *in primis* il Dax, volato sopra le resistenze poste a quota 6.400. Andando poi a osservare altre tematiche intermarket, si evidenzia il vero e proprio crollo della volatilità (Vix), che si è praticamente dimezzato rispetto ai valori di 35-40 di novembre. Sul lato valutario, invece, abbiamo assistito a un rafforzamento quasi generalizzato per

l'euro, anche se da un punto di vista prospettico rimane ancora debole. Tra le commodity, poi, ottimo lo spunto dell'oro avvantaggiatosi da un lato per il forte ricorso alla liquidità delle banche centrali (elemento che favorisce gli asset fisici) e dall'altro per la debolezza del dollaro americano. Sul fronte obbligazionario, infine, il trend di miglioramento della curva italiana si è progressivamente rafforzato, con rendimenti che sul breve sono crollati al 2% sulle scadenze a 1 anno. E se calano i rendimenti, calano anche i Cds, indicatori di rischio, sul debito sovrano. Ma tale fenomeno non si è limitato ai soli titoli governativi. Anche le corporate bancarie hanno ripreso vigore, grazie a una dinamica molto correlata al destino degli stati. Così, a fine gennaio, il portafoglio ha fatto registrare una performance positiva del 3,58%, contro il +2,82% realizzato dal benchmark.

## Le modifiche operative

Operativamente, dopo l'incremento della quota di rischio presente in portafoglio decisa a gennaio, operiamo una rivisitazione dell'esposizione generale. A livello aggregato, la quota di capitale di rischio (azionario più commodities) aumenta del 2,5%, a discapito della componente obbligazionaria. In realtà tale scelta è la risultante di vari inserimenti strategici che tuttavia non vanno a incrementare significativamente il grado di rischio del portafoglio. Andiamo ora a vedere quali sono le movimentazioni per il portafoglio. Partendo dalla componente obbligazionaria, sono due le scelte tattiche effettuate: la prima va a sostituire lo strumento di Db sull'inflazione globale con un Etf dello stesso emittente che replica invece un paniere di titoli legati all'inflazione europea. La motivazione ri-



ANDREA CATTAPAN

**La quota dedicata alle commodity e alle azioni cresce del 2,5%, a discapito delle obbligazioni. Tra gli emergenti, via dal Messico**

siede nella oggettiva sottovalutazione dei titoli inflation linked italiani rispetto alle stime di inflazione delle altre aree geografiche, a parità di premio per il rischio. La seconda scelta, invece, va ad eliminare il titolo obbligazionario Enel a tasso variabile con un bond di Banca Intesa della tipologia «reverse floater». Il titolo scelto può sfruttare il trend discendente dei tassi di interesse grazie alla formula di indicizzazione cedolare (15% - 2 volte l'Euribor, con un cap al 5,50%). Numerose, inoltre, le variazioni sul fronte equity: i cambiamenti sono sia semplici sostituzioni tattiche sia nuove impostazioni strategiche. Sul mercato Usa, al posto del replicante sull'indice S&P 500 viene introdotto un prodotto di Spdr-Statstreet quotato sullo Xetra, lo Spdr S&P Us Dividend Aristocrats, la cui struttura include sessanta titoli azionari a stelle e strisce dell'indice S&P Composite 1.500 che possono vantare la crescita dei dividendi per un quarto di secolo. Diversi i cambiamenti sugli Emergenti: esce il Messico, il settoriale Consumer Staples sull'area Asia Pacifico e al loro posto entrano 2 prodotti a maggiore diversificazione geografica ma sempre nel comparto emergenti. Il primo riguarda sempre i beni non voluttuari (Emerging Markets Consumer Staples), il secondo i titoli ad alto dividendo sempre in riferimento ai paesi in via di sviluppo. Le due altre novità del portafoglio riguardano rispettivamente le commodity e le strategie alternative. Viene inserito un Etf che replica la performance del prezzo spot del Palladio, con copertura del rischio cambio Euro-Dollaro, e il certificate Exane Alpha (un Equity Market Neutral sul mercato europeo), che rientra negli strumenti a strategia alternativa.

\*Analista Consultique

## I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

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

FONDI E CERTIFICATI			ETF/ETC			OBBLIGAZIONI					
ISIN	REND. GEN.		ISIN	REND. GEN.		ISIN	REND. GEN.				
	%	Euro		%	Euro		%	Euro			
Pimco Total Return Bond Eur (Hdg)	IE00B11XZB05	1,54	75,87	Db x-Trackers GI.Infl. Linked Hdg	OUT LU0290357929	1,54	172,07	<b>Governativi</b>			
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	0,19	18,01	iShares Barcap Euro Tr. Bond 0-1y	IE00B3FH7618	0,19	18,89	Btp I/L 15/9/2023	IT0004243512	13,10	969,03
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	2,31	91,39	Lyxor Etf Msci Asia Ex Jpn Con. St.	FR0010930495	7,28	207,50	Cct 01/03/2014	IT0004224041	1,11	102,77
Franklin Templeton Global Tr	LU0294221097	0,76	51,22	Db X-Trackers Msci World Cons Stap	LU0540980066	-2,78	-158,16	<b>Corporate</b>			
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	0,11	15,03	Db Physical Gold Euro Hedged Etc	DE000A1EK0G3	12,68	753,78	Banca Imi (Euribor 6M - 30 bp com Min 4%			
Exane Alpha (Certificato)	FR0011196880	-	-	Db X-Trackers Stoxx600 Food&Beverage	LU0292105359	-0,86	-45,27	- 30/06/2014)	XS0362401480	5,03	717,17
				Lyxor World Health Care	LU0533033238	1,4	74,68	Enel (Euribor 3M + 80 bp - 14/01/2015)	IT0004292691	IN 4,86	442,98
				iShares S&P500	IE0031442068	2,55	102,71	Eni 4,875% - 11/10/2017	IT0004760655	2,42	272,94
				Db x-Trackers Msci Mexico Trn Index	OUT LU0476289466	5,44	208,74	Banca Intesa Reverse Floater 2018	IT0001271649	OUT	-
				iShares Ftse Uk Dividend Plus	IE00B0M63060	4,69	143,30				
				db X-trackers Msci Chile TRN Index ETF C1	LU0592217797	-2,71	-52,43				
				Ossiam Etf iStoxx Europe Min. Var. NR C1	LU0599612842	-0,72	-13,94				
				Ossiam Etf Us Min. Variance NR (EUR) C1	LU0599612685	-5	-97,40				
				db x-trackers II iBoxx Euro Infl.-linked	IN LU0290358224	-	-				
				Spdr S&P Us Dividend Aristocrats Etf	IN IE00B6YX5D40	-	-				
				db x-trackers Msci Emerg Mkt Cons St.	IN LU0592216559	-	-				
				Spdr S&P Emerging Markets Dividend	IN IE00B6YX5B26	-	-				
				Db Physical Palladium Euro Hed. Etc	IN DE000A1EK3B8	-	-				

### LEGENDA

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