



IN FUGA DALL'ITALIA DEI BOND

FRANCESCO CARICATI *

Il mese di giugno è stato caratterizzato da una certa variabilità nelle prese di posizione di tutti gli attori in campo per la risoluzione del problema del debito europeo, che continua ad essere al centro dell'attenzione degli osservatori e a condizionare le strategie di portafoglio degli investitori. I fronti, inizialmente molto contrapposti, rimangono quello tedesco, e in generale di tutti i paesi virtuosi (Finlandia e Olanda per esempio), e quello mediterraneo che, dopo la vittoria di Hollande, si è arricchito della forza della Francia. Le tesi contrapposte continuano a essere la crescita e il rigore. A fine giugno però i due fronti hanno trovato, almeno a parole, un accordo che è riuscito a ridare fiducia ai mercati, concordando una linea comune per arginare le turbolenze dei mercati e ridare slancio all'affannata economia della zona Euro. Il risultato è stato la definizione di un piano per la crescita da 120 miliardi di euro, accompagnato dalla possibilità per il fondo Efsf-Esm di poter intervenire sulla stabilizzazione degli spread di quei Paesi che hanno le carte in regola per un intervento. Il tutto corredato dalla creazione di un'autorità di supervisione bancaria a livello continentale. Come ovvio, i mercati hanno risposto più che positivamente, soprattutto per l'effetto sorpresa che questo annuncio ha avuto sulla comunità finanziaria. Tutto il news-flow non certo positivo che aveva condizionato il mercato nelle prime otto-tave del mese è stato messo da parte: dai dati macro che evidenziavano un graduale rallentamento economico a livello globale (negli Usa la situazione appare ancora contrastata, ma è indubbio che l'economia stia parzialmente raffreddandosi, così come in Cina), alla problemati-

ca situazione delle banche spagnole, per le quali sono stati messi sul tavolo 100 miliardi, fino ai continui downgrade delle società di rating, che stanno colpendo sia il settore bancario che i governi, mettendo ulteriormente sotto pressione le relative emissioni obbligazionarie.

Il bilancio del mese...

Per quanto riguarda le performance delle varie piazze finanziarie, giugno ha fatto segnare dei buoni risultati. L'indice Stoxx 600 ha guadagnato il 7,2%, soprattutto per effetto dell'ottima performance di alcuni settoriali, come il bancario (+11%). A beneficiare del ritorno dell'appetito per il rischio sono stati anche i mercati azionari periferici, con il Ftse Mib in rialzo del 13,5% e l'Ibex del 17,2 per cento. E i dati macro poco brillanti non hanno fatto perdere tonicità al mercato azionario americano, con l'S&P500 che è cresciuto del 6,8 per cento. Sul fronte materie prime, invece, l'oro si è mantenuto piatto, risentendo soprattutto della mancata conferma da parte della Fed di una nuova immissione di liquidità tramite un terzo round di quantitative easing. Sull'obbligazionario, poi, in spolvero le emissioni dei periferici, che sono state acquistate a discapito del governativo più safe, bund in testa, che continua una fase di indebolimento iniziata già da qualche tempo. Il portafoglio fa segnare a giugno un +0,81%, contro un +0,50% del benchmark. La buona performance dipende soprattutto dall'azionario, ma anche l'obbligazionario e le materie prime hanno ben figurato. Dalla sua creazione (inizio novembre 2010), il portafoglio realizza una performance positiva del 2,05%, mentre il bench-



FRANCESCO CARICATI

Perde appeal l'obbligazionario tricolore. Via dai governativi, dal corporate e dalle banche. Spazio all'Europa più solida

mark si attesta all'1,33 per cento.

...e le modifiche tattiche

Sul portafoglio i pesi complessivi dell'asset si mantengono costanti. A cambiare è la composizione tattica delle due componenti, soprattutto quella obbligazionaria. La ratio alla base di tali movimentazioni risiede nella strada ancora poco chiara intrapresa dai governati europei, che hanno sì stabilito delle linee guida per il miglioramento della situazione debitoria dei paesi dell'Unione, ma non hanno ancora chiarito la road map di tali interventi e le condizioni finali degli accordi. Sono infatti ancora da definire le modalità con cui il fondo Efsf-Esm potrà intervenire sul mercato e soprattutto con quali capitali (l'attuale dotazione non copre certo l'eventuale fabbisogno di Spagna e Italia). E non è ancora chiaro il percorso che porterà, difficilmente entro i 6/9 mesi dichiarati, alla creazione di un'autorità di supervisione bancaria europea e soprattutto che livelli di potere le singole autorità nazionali saranno disposte a perdere. Sul fronte crescita rimane il nodo dell'Europa a due velocità, con i periferici ormai invischianti in una spirale di inflazione sostenuta, alta disoccupazione, debito crescente e austerità. Tutto ciò si traduce operativamente in uno smarcamento ancora più marcato dall'obbligazionario italiano, bancario, governativo e corporate, a favore di una fetta più ampia di investimento nell'Europa più solida e in strumenti diversificati globali. Sull'azionario, unica movimentazione riguarda l'oro. La scelta in questa fase ricade su uno strumento che espone al rischio cambio, che in questo momento può apportare copertura-rendimento al portafoglio.

*Analista Consultique

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

Composizione dell'asset allocation mensile - Le modifiche al portafoglio sono aggiornate al 30 giugno 2012

FONDI E CERTIFICATI

	ISIN	REND. GIU.	
		%	Euro
Invesco Em. Local Currency Debt	OUT LU0367024865	3,11	297,11
Janus Capi Us High Yield	+ IE0009530639	0,97	70,15
Templeton Global Bond A Acc. H1	+ LU0294219869	4,89	661,43
Exane Alpha (Certificato)	FR0011196880	-2,58	-142,95
Invesco Balanced-Risk Allocation Fund	LU0432616901	0,37	14,65
Pimco Global Diversified Income Fund	IN IE00B126D669	--	--

ETF/ETC

	ISIN	REND. GIU.	
		%	Euro
Ishares Euro Corporate Bond	IE0032523478	-0,53	-64,08
Ishares Markit iBoxx Euro High Yield	IE00B66F4759	1,82	211,80
Db X-Trackers Msci World Cons Stap	LU0540980066	2,19	133,21
Db Physical Gold Euro Hedged Etc	DE000A1EK0G3	2,36	197,76
Db X-Trackers Stoxx600 Food&Beverage	LU0292105359	4,09	231,13
Ossiam Etf iStoxx Europe Min. Var. NR C1	LU0599612842	4,81	198,95
Ossiam Etf Us Min. Var. NR (EUR) C1	LU0599612685	1,06	46,40
db x-trackers II iBoxx Euro Infl.-linked	LU0290358224	-0,5	-49,48
Spdr S&P Us Dividend Aristocrats Etf	IE00B6YX5D40	0,7	29,24
db x-trackers Msci Emerg Mkt Cons Stap.	LU0592216559	3,86	76,54
DB X Trackers Msci Indonesia	LU0476289623	2,75	76,35
Ossiam Etf Emer Mkts Min. Var. Nr	LU0705291903	0,43	12,46
Db X-Trackers Msci World Health Care Trn	LU0540980223	3,82	153,38
Invesco Balanced-Risk Allocation Fund E	LU0432616901	0,37	14,65
Lycor Etf S&P 500 Capped Cons Stap	FR0011192715	2,78	90,41
Etf Physical Gold	IN JE00B1VS3770	--	--
Db X-Trackers II Emerg Mkts Liq Eur	IN LU0321462953	--	--
iShares Barcap Euro Gov Bond 1-3	IN IE00B14X4Q57	--	--

OBBLIGAZIONI

	ISIN	REND. GIU.	
		%	Euro
Governativi			
Btp I/L 15/9/2023	OUT IT0004243512	-3,12	-288,48
Corporate			
Banca Imi (Euribor 6M)			
30 bp com Min 4% - 30/06/2014	OUT XS0362401480	-2,02	-310,00
Eni 4,875% - 11/10/2017	OUT IT0004760655	-0,94	-123,88
Banca Intesa Reverse Floater 2018	OUT IT0001271649	-0,8	-159,28
ENEL (4,875% - 20/02/2018)	OUT IT0004794142	-0,07	-8,99
Comm.Bank of Australia 3,25% 2015	XS0620348820	2,65	119,62
General Electric 3% 2015	CH0018194818	2,26	97,38
TNT (3,875% - 01/06/2015)	IN NL0000117190	--	--
Rhoen-Klinikum (3,875% - 11/03/2016)	IN XS0491047154	--	--

LEGENDA

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