OCCASIONE BOND IN ITALIA

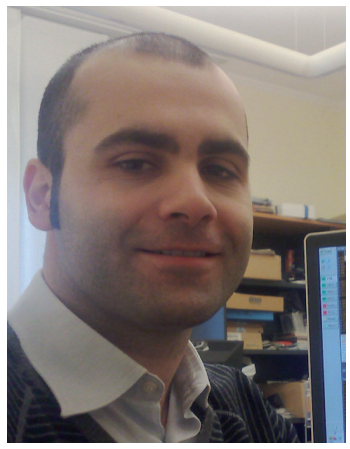
FRANCESCO CARICATI *

Il mese di novembre è stato contraddistinto da una forte volatilità che ha dapprima portato i mercati a correggere dopo i forti rialzi di ottobre e poi a riprendere velocemente quota, in seguito all'aumentato appetito per il rischio condizionato dalle più rosee prospettive sul lato debito, in Europa e in particolare in Italia. Le dimissioni del precedente governo e le dure proposte messe in campo dal nuovo esecutivo italiano hanno riportato la fiducia nei mercati sul finire del mese, contribuendo a nuovi e forti acquisti sia sull'azionario sia sull'obbligazionario, con i bond governativi e corporate. La questione debito rimane comunque un elemento cardine per comprendere l'andamento dei mercati negli ultimi mesi. Scendendo nel particolare, i singoli mercati azionari hanno fatto registrare in quasi tutte le aree geografiche e settoriali una performance complessivamente positiva. Nel forte periodo di incertezza che stiamo attraversando, il miglior risultato è stato ottenuto dai mercati e dai comparti a carattere più difensivo, quali healthcare, utility, food&beverage, telecomunicazioni e beni non voluttuari.

L'andamento del portafoglio

Le nostre scelte allocative su alcuni di questi settori hanno portato quindi buoni frutti in termini di contributo al rendimento complessivo di portafoglio. È questo il caso dei tematici globali, spinti non solo dalla buona qualità degli attivi sottostanti, ma anche dall'indicizzazione degli stessi al cambio euro/dollaro americano, che ha visto la valuta statunitense apprezzarsi rispetto all'euro, con un indubbio vantaggio per l'investitore nostrano. L'effetto positivo dell'andamento delle valute ha permesso di aggiungere performance positiva anche agli investimenti fatti direttamente sul mercato americano, dove è stata premiata la scelta di sostituire lo strumento sull'S&P 500 a cambio coperto con quello senza copertura del rischio valuta. La ritrovata fiducia sul mercato ha favorito infine la crescita dei mercati azionari emergenti inclusi in portafoglio, tra i quali spicca la performance del nuovo entrato Messico, che in questo mese ha confermato un ottimo trend di crescita del Pil e il mantenimento di una solida struttura economica. Sostanzialmente stabile, invece, la performance della componente materie prime del portafoglio.

Sul lato obbligazionario la situazione appare invece più turbolenta. Il recupero delle ultime settimane, sebbene forte, non ha permesso agli investimenti inclusi in portafoglio di riportarsi sui livelli di inizio mese. L'aggregato nel suo complesso ha offerto una performance negativa poco superiore al 3%, con un forte contributo negativo della componente corporate europea (-2,04%). Anche la componente governativa ha contribuito negativamente al risultato di novembre, condizionato soprattutto dal titolo di Stato italiano incluso in portafoglio, che da solo ha abbattuto la performance complessiva dello 0,60 per cento. La natura del titolo e le nuove prospettive sull'andamento del debito pubblico italiano non destano però preoccupazioni tali da suggerire una particolare operatività sul titolo. Anche la componente flessibile, infine, non è riuscita a contribuire positivamente alla performance del portafoglio. A dimostrazione di come in un momento di turbolenze come quello attuale anche una strategia buona di total return abbia delle difficoltà nel cogliere le migliori opportunità di investimento.



FRANCESCO CARICATI

Il portafoglio è ben posizionato per cogliere il disallineamento tra i titoli di Stato e le emissioni societarie del Bel Paese

Ecco cosa cambia

Operativamente, l'attuale scenario di recupero dei mercati ci spinge a mantenere costanti le quote investite nelle due asset class di riferimento, dopo il taglio dell'azionario dello scorso mese. Vengono però suggerite due movimentazioni tattiche che ci dovrebbero permettere di rendere più solida e meno volatile la componente azionaria europea e di sfruttare sull'obbligazionario il disallineamento tra i titoli di Stato e corporate italiani, mantenendo però uno stesso profilo di rischio collegato all'andamento dei tassi. Nello specifico, l'Etf di Lyxor sul Ftse 100 è stato sostituito con l'Etf di iShares sul Ftse Uk Dividend Plus (indice che include al suo interno 50 società inglesi selezionate in base alle migliori prospettive di dividendo nell'esercizio successivo). Questa scelta dovrebbe garantire una maggiore copertura in caso di ulteriori shock di mercato. Sul lato obbligazionario, invece, è stato sostituito il titolo corporate Eni a tasso variabile con scadenza 2015 con il Cct scadenza 2014. La movimentazione permette di mantenere un profilo di rischio pressoché identico, ma di beneficiare di un rendimento migliore, soprattutto se consideriamo che la scadenza del CCT risulta anticipata di più di un anno. A livello complessivo, da inizio periodo (novembre 2010) il rendimento del portafoglio si porta a -6,49%, contro il -5,24% del benchmark. Nello stesso range temporale, i Btp italiani hanno perso il 7,74%, l'azionario Italia il 21,7% e l'azionario Europa il 6,19 per cento.

** Analista Consultique*

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

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

FONDI

	ISIN	REND. %	NOV. Euro
Pimco Total Ret. Bond Eur (Hdg)	IE00B11XZB05	-0,96	-47,77
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	-5,78	-572,80
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	-2,12	-86,02
Franklin Templeton Global Tr	LU0294221097	-4,22	-295,50
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	-3,78	-526,14

ETF/ETC

		ISIN	REND. %	NOV. Euro
Lyxoe Etf Dax		LU0252633754	-1,54	-56,64
Lyxor Etf Dj Stoxx 600 Pers.&House		FR0010344978	0,42	17,60
Powershares Eqqq		IE0032077012	1,29	56,24
Ishares Euro Corporate Bond		IE0032523478	-2,33	-275,40
Ishares Markit iboxx Eur. High Yield		IE00B66F4759	-4,11	-466,41
DB x-Trackers Gl.Infl. Linked Hdg		LU0290357929	1,85	198,69
iShares Barcap Eur. Treas. Bond 0-1y		IE00B3FH7618	-0,03	-3,12
Lyxor Etf Msci Asia Ex Jpn C. Stap.		FR0010930495	0,74	42,79
Db X-Trackers Msci World C. Stap.		LU0540980066	4,64	245,24
Db Physical Gold Euro Hedged Etc		DE000A1EK0G3	-1,53	-103,46
Db X-Trackers Stoxx600 F&B		LU0292105359	2,04	100,62
Lyxor World Health Care		LU0533033238	2,53	125,80
Lyxor Etf Ftse 100	OUT	FR0010438127	1,4	38,20
iShares S&P500		IE0031442068	3,87	143,36
Db x-Trackers Msci Mex. Trn Index		LU0476289466	2,3	85,16
iShares Ftse Uk Dividend Plus	IN	IE00B0M63060	--	--

OBBLIGAZIONI

		ISIN	REND. %	NOV. Euro
Governativi				
Btp I/L 15/9/2023		IT0004243512	-13,79	-1.182,60
Cct 01/03/2014	IN	IT0004224041	--	--
Corporate				
Barclays Bank Plc (Euribor 6M + 120 bp - 21/07/2014)		IT0006703216	-1,79	-175,52
Banca Imi (Euribor 6M - 30 bp com Min 4% - 30/06/2014)		XS0362401480	-7,25	-1.053,67
Enel (Euribor 3M + 80 bp - 14/01/2015)		IT0004292691	-8,87	-840,15
Eni (Euribor 3M + 89 bp - 30/06/2015)	OUT	IT0004503766	-7,94	-783,23
Eni 4,875% - 11/10/2017		IT0004760655	-3,70	-415,96

LEGENDA

IN Nuovi titoli in portafoglio — OUT Titoli in uscita

\+ Peso in aumento — − Riduzione del peso