



UN SALVAGENTE CARICO DI BOND

GIOVANNI PEDONE *

Il mese di marzo si chiude col segno meno sul portafoglio. La performance cala di un quarto di punto percentuale, anche se sorprende sicuramente una volatilità che si è mantenuta su livelli piuttosto contenuti, soprattutto considerando gli eventi esogeni che hanno caratterizzato l'intero mese di marzo, dal sisma e conseguente tsunami nel Pacifico alla guerra libica. Il portafoglio ha perso nella parte azionaria e guadagnato in quella obbligazionaria, con apporti ancora positivi dal reparto delle commodity. Questa la fotografia del mese appena trascorso, che ha prodotto a livello generale un incremento di volatilità su tutti i mercati, con quello giapponese che è arrivato a perdere quasi 20 punti in due giorni (successivamente le Borse hanno avuto la forza di recuperare). E ad aver sofferto la volatilità sono state le valute, specie tutti i cross con lo yen come controparte, tanto che è dovuto intervenire il G7 per fermare le speculazioni contro la valuta nipponica. Per quanto riguarda l'euro, la valuta europea ha conquistato posizioni verso tutte le valute pacific-linked e in particolare verso il dollaro, rispettando quelle che erano le aspettative di un imminente rialzo dei tassi Bce.

Effetto bond

Sul fronte obbligazionario, invece, c'è stato un ritorno di interesse molto forte, soprattutto come conseguenza di una conversione dalle vendite azionarie verso il comparto corporate e governativo. Forte anche il movimento su tutta la parte inflation linked, che è tornata a catalizzare l'attenzione degli investitori per effetto dell'attuale contesto congiunturale. Da un punto di

vista macro, infatti, ci si trova all'interno di un percorso di espansione piuttosto sostenuto e, considerando i principali report leading, quasi sui massimi da tre anni a questa parte. Crediamo che ci possa essere una sorta di soft landing per l'economia internazionale. In particolare, le più importanti economie asiatiche sono già in una fase di «rallentamento guidato» dalle autorità di politica economica, con i rischi inflazionistici ormai abbastanza evidenti. Basti pensare all'India o al Brasile, che devono fronteggiare tassi di inflazione molto preoccupanti. E in queste condizioni, ha ben performato la posizione presa sull'*inflation linked* tramite Etf; un'esposizione globale che ha consentito al portafoglio di prendere in pieno le aspettative inflazionistiche anche nei Paesi maturi. Questa posizione continuerà a fare bene, nonostante il fatto che il secondo round di quantitative easing sia ormai arrivato a fine corsa. Le attese di un rialzo dei tassi nell'area euro stanno spingendo al rialzo i tassi monetari, rendendo sempre più performanti tutte le esposizioni sul tasso variabile. È il caso del CctEu 2015, *best performer* in questo mese. Importanti contributi positivi al rendimento, inoltre, sono arrivati anche dalle esposizioni verso il debito emergente e dai comparti flessibili, a eccezione di quello a contenuto azionario, sul quale tuttavia ci attendiamo una buona ripresa.

La corsa commodity

I metalli preziosi continuano la loro corsa al rialzo. In particolare, i fondamentali hanno spinto le quotazioni di oro e argento, mentre palladio e platino hanno sofferto maggiormente il *sell off* sui mercati



GIOVANNI PEDONE

A marzo soffre la componente equity. Bene, invece, la parte obbligazionaria, grazie anche agli strumenti inflation linked

azionari. Salvo miglioramenti eccezionali dell'economia americana, il dollaro dovrebbe continuare a perdere forza verso le altre valute internazionali. Questo, unito ad aspettative inflazionistiche, dovrebbe continuare a sostenere la performance dell'Etf Physical Pm Basket, inserito in portafoglio sin dall'origine dell'asset allocation.

Azioni in sofferenza

Per l'azionario, invece, non è stato un mese positivo: il principale contributo è arrivato dal Templeton Asian Growth, aiutato dal forte rimbalzo di India, Sud Corea e Taiwan. Positiva anche l'esposizione verso la Russia, che continueremo ad avere in portafoglio nei prossimi mesi per due ragioni fondamentali: la strutturale sottovalutazione rispetto ai competitors e il rialzo del prezzo del petrolio. Al contrario, hanno sofferto particolarmente quei mercati che nei mesi scorsi avevano corso di più, come Dax e Nasdaq. Il primo si è ritrovato penalizzato per l'esposizione alle infrastrutture energetiche giapponesi, spazzate via dal sisma. Comunque, confermiamo in toto tutte le posizioni azionarie in portafoglio, con qualche riserva sulla possibilità a breve di andare a coprire ulteriormente l'esposizione verso il dollaro statunitense. In termini relativi, il portafoglio ha sovraperformato il suo benchmark di riferimento di quasi un punto percentuale nel mese di marzo: un risultato estremamente positivo dal momento che è stato chiuso quasi interamente il gap accusato rispetto all'indice di riferimento dal lancio degli investimenti. Sulle performance dei prossimi mesi permane un moderato ottimismo.

* analista Consultrique

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

Composizione dell'asset allocation mensile - Il rendimento cumulato è calcolato da novembre 2010

FONDI				ETF/ETC				OBBLIGAZIONI			
	ISIN	REND. DIC. %	REND. CUM. %		ISIN	REND. DIC. %	REND. CUM. %		ISIN	REND. DIC. %	REND. CUM. %
Ms Us Advantage	LU0266117927	3,03	3,54	Lyxor Etf Dax	LU0252633754	3,34	4,61	Governativi			
Pictet (Lx) Security	LU0270905242	3,85	11,56	Lyxor Etf Dj Stoxx 600 Personal&House	FR0010344978	6,23	8,09	Cct Eu (Euribor + 80 bp - 15/12/2015)	IT0004620305	-1,30	-3,54
Sam Smart Materials	LU0267928942	7,82	17,60	Powershares Eqqq Nasdaq	IE0032077012	2,90	9,82	Btp (I/L 2,60% - 15/09/2023)	IT0004243512	2,58	-6,71
Sam Sustainable Healthy Living	LU0280771063	1,15	6,34	Cs On Msci Canada	IE00B525F786	4,25	13,24	Corporate			
Pictet (Lx) Generics Hr	LU0248320821	2,68	-1,35	Lyxor Etf Msci Malaysia	FR0010397554	3,39	6,17	Barclays Bank Plc (Euribor 6M + 120 bp - 21/07/2014)	IT0006703216	0,91	-0,38
Janus Us Flexible Income Eur	IE0009516141	-0,75	-1,78	Db x-Trackers Msci Brazil	LU0292109344	4,69	5,56	Banca Imi (Euribor 6M - 30 bp com Min 4% - 30/06/2014)	XS0362401480	0,56	-0,15
Pimco Total Return Bond Eur (Hdg)	IE00B11XZB05	-0,97	-2,58	Lyxor Etf Dj Turkey Titans 20	FR0010326256	-3,65	-8,52	Enel (Euribor 3M + 80 bp - 14/01/2015)	IT0004292691	1,25	-1,46
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	3,27	-1,93	Cs Msci Chile	IE00B5NLL897	0,93	10,08	Eni (Euribor 3M + 89 bp - 30/06/2015)	IT0004503766	1,21	-0,52
Janus High Yield Eur	IN IE0009530639	--	--	Lyxor Etf Msci India	FR0010361683	4,20	2,24				
JPM Em. Local Currency Debt	IN LU0332401040	--	--	Etf Physical Pm Basket	JE00B1VS3W29	3,20	14,80				
				Ishares Euro Corporate Bond	IE0032523478	-0,18	-0,88				
				Lyxor Etf Eur Corp. Bond ex Financial	FR0010814236	-0,25	-0,97				
				Ishares Bg € Govt Bond 1-3	IE00B14X4Q57	0,23	-0,20				
				Ishares \$ Corporate Bond	IE0032895942	-3,19	2,50				
				Amundi Etf Msci Nordic	FR0010655738	8,10	8,72				

LEGENDA

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