



PIÙ SPAZIO AL FLOATER DI INTESA

FRANCESCO CARICATI *

Il mese di febbraio è stato caratterizzato da due eventi chiave per i mercati. Il primo relativo ai 530 miliardi di euro che la Banca centrale europea ha deciso di destinare agli istituti di credito, dando vita alla seconda tranche di Ltro. Il secondo elemento importante che continua a tenere banco tra gli operatori riguarda il salvataggio della Grecia. Dopo il via libero definitivo dell'Eurogruppo ai 130 miliardi di aiuti da destinare ad Atene (necessario per evitare un default disordinato), il mercato ha guardato all'accordo tra banche e governo greco in merito all'imponente swap sul debito ellenico. E ora i guardano con una maggiore tranquillità al 20 marzo, giorno di scadenza di una parte dei titoli di stato emessi da Atene.

Le performance del mese...

Dal punto di vista delle performance delle singole piazze finanziarie, ci sono stati ottimi i rialzi per la quasi totalità delle Borse europee, con i Paesi nordici al top. Tonici comunque anche altri mercati azionari come quello nostrano e il Cac, il tutto reso possibile da una ampia rotazione settoriale. Tra i Paesi emergenti, ampi segni più generalizzati, con Hong Kong a primeggiare, seguita dalle Borse di Brasile e Russia, favorite dal rialzo del prezzo del petrolio. La volatilità, poi, ha continuato a scendere raggiungendo i livelli di novembre 2010 antecedenti allo scoppio del problema Piigs. E sul fronte valutario, abbiamo assistito a una continuazione del rafforzamento dell'euro verso le altre valute, anche se la dinamica contro dollaro è stata spesso influenzata dalle notizie concernenti il debito greco. La tendenza, comunque, si è mantenuta

positiva, anche in relazione al rafforzamento degli indici sui titoli governativi europei. Da segnalare infatti incrementi consistenti sulle scadenze medio lunghe (7-10 e 10+), favorite anche dal deciso calo dei tassi a breve Euribor. La riduzione del rischio associato al debito periferico si è evidenziata anche in altri indicatori, come i Cds. Il calo di questi ultimi si è verificato sia sulle banche, sia sugli stati. Per le prime l'effetto positivo è legato ovviamente alle iniezioni di liquidità decise dalla Bce, mentre per i secondi la distensione è legata alle minori tensioni sull'Italia e la Spagna. Lo spread tra il decennale tedesco e quello italiano continua il suo trend di contrazione e si porta sotto i 300 punti base. Tendenza rialzista, infine, anche tra le commodity, con il petrolio favorito dallo status di tensione in Medio Oriente a causa del programma nucleare iraniano. Il rendimento del portafoglio di investimento nel mese di febbraio si attesta a +3,14%, contro il +2,07% realizzato dal benchmark associato.

... e le indicazioni operative

Operativamente, sul portafoglio in essere, non si apportano modifiche strutturali, lasciando invariate le quote attualmente investite. Le movimentazioni che si vanno a fare sono quindi di natura meramente tattica e fanno riferimento solo all'ambito obbligazionario. In particolare, viene disinvestito il fondo Pimco Global Total Return Bond Hedged, visto il buon livello di prezzo raggiunto dallo strumento, e l'Etf di iShares che investe in titoli governativi zona euro con scadenze entro 1 anno. Il tutto a vantaggio del bond Banca Intesa Reverse Floater 2018, il cui peso sale al 10% complessivo. Il titolo in-



FRANCESCO CARICATI

Il titolo può sfruttare il trend discendente dei tassi grazie alla formula di indicizzazione cedolare: il peso sale al 10%

crementato 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%). Le altre componenti vengono confermate in toto, per composizione e pesi. Sull'azionario, l'area più coperta rimane l'Europa che mostra i gap più elevati in termini di sottovalutazione sui fondamentali e viene coperta con quattro settori difensivi (Uk Dividend Plus, Food & Beverage, Europe Minimum Variance, Personal Goods & Households) e con il Dax. La componente equity Usa è oggetto di investimento con tre strumenti molto diversificati che vanno ad investire sia sul Nasdaq sia sull'S&P 500.

I Paesi emergenti contemplano una sola scelta specifica, il Cile e due strumenti diversificati che selezionano rispettivamente le aziende con sede nei Paesi emergenti con dividendi più alti e le azioni appartenenti al settore consumer staples (ossia i beni non voluttuari). Questo comparto è anche coperto con uno strumento a carattere globale. Passando a un'altra asset class presente in portafoglio, le commodities, in essa troviamo attualmente due Etc, entrambi a cambio coperto, che replicano il prezzo spot di oro e palladio. Completa l'asset uno degli ultimi inserimenti in portafoglio, rientrante negli investimenti alternativi, ossia il certificato di Exane, quotato all'Eurotlx, che replica una strategia market neutral sull'azionario della zona Euro. La componente obbligazionaria continua a preferire una esposizione corporate marcata (37%), coadiuvata da fondi a gestione attiva che investono anche nei paesi emergenti e nelle corporate high yield. Resta bassa la quota in governativi della zona Euro (15%).

* *Analista Consultique*

I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

Composizione dell'asset allocation mensile - Le modifiche al portafoglio sono aggiornate al 28 febbraio 2012

FONDI E CERTIFICATI			REND. FEB.	
ISIN	%	Euro		
Pimco Total Return Bond Eur (Hdg) OUT	IE00B11XZB05	0,38	19,67	
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	2,57	258,40	
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	2,02	84,22	
Franklin Templeton Global Tr	LU0294221097	3,2	228,52	
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	2,88	405,88	
Exane Alpha (Certificato)	FR0011196880	2	84,30	

ETF/ETC			REND. FEB.	
ISIN	%	Euro		
Lyxoe Etf Dax	LU0252633754	6,15	232,84	
Lyxor Etf Dj Stoxx 600 Personal&House	FR0010344978	6,36	282,75	
Powershares Eqqq	IE0032077012	4,31	198,40	
iShares Euro Corporate Bond	IE0032523478	1,38	165,44	
iShares Markt iBoxx Euro High Yield	IE00B66F4759	3,64	422,38	
iShares Barcap Euro Tr. Bond 0-1y OUT	IE00B3FH7618	0,22	6,86	
Db X-Trackers Msci World Cons Stap	LU0540980066	2,52	139,36	
Db Physical Gold Euro Hedged Etc	DE000A1EK0G3	2,90	193,96	
Db X-Trackers Stoxx600 Food&Beverage	LU0292105359	4,71	245,99	
iShares Ftse Uk Dividend Plus	IE00B0M63060	3,33	106,14	
db X-trackers Msci Chile TRN Index ETF C1	LU0592217797	6,84	269,76	
Ossiam Etf iStoxx Europe Min. Var. NR C1	LU0599612842	2,37	94,96	
Ossiam Etf Us Minimum Vari. NR (EUR) C1	LU0599612685	0,67	26,25	
db x-trackers II iBoxx Euro Inflation-linked	LU0290358224	1,69	116,34	
Spdr S&P Us Dividend Aristocrats Etf	IE00B6YX5D40	-0,7	-19,20	
db x-trackers Msci Emerg Mkt Cons Stap	LU0592216559	0,67	22,51	
Spdr S&P Emerging Markets Dividend	IE00B6YX5B26	-0,14	-3,90	
Db Physical Palladium Euro Hedged Etc	DE000A1EK3B8	-0,36	-9,98	

OBBLIGAZIONI			REND. FEB.	
ISIN	%	Euro		
Governativi				
Btp I/L 15/9/2023	IT0004243512	17,79	1.508,26	
Cct 01/03/2014	IT0004224041	2,44	236,22	
Corporate				
Banca Imi (Euribor 6M - 30 bp com Min 4% - 30/06/2014)	XS0362401480	2,71	405,83	
Eni 4,875% - 11/10/2017	IT0004760655	2,38	274,83	
Banca Intesa Reverse Floater 2018 +	IT0001271649	0,22	15,17	

LEGENDA

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