



# PUNTARE ANCORA SUI BOND

ANDREA CATTAPAN \*

Dopo un aprile di recupero per la gran parte dei mercati, a maggio l'equity si è mostrato poco performante, a causa dei timori legati al debito greco. Tant'è che si è giunti a un livello record di rischio percepito su Atene tramite i Cds (Credit default swap) a 5 anni, che hanno toccato il picco massimo verso la fine del mese, attestandosi a quota 1.475. Inoltre, l'incognita di un possibile default greco ha influenzato anche altri Paesi in difficoltà dell'area Euro, Portogallo *in primis*. E in questo contesto, i mercati azionari, e più in particolare quelli a forte contenuto finanziario, hanno perso tono. Complessivamente, la parte azionaria dell'asset allocation ha registrato a maggio un contributo negativo dello 0,14 per cento. Tra i diversi strumenti inseriti in portafoglio, pochi sono riusciti a ottenere un risultato positivo: è questo il caso del mercato indonesiano (coperto con l'Etf di Deutsche Bank, +4,2%) o ancora dell'Etf europeo sui beni per la persona e per la casa (+3,5%). In rosso, invece, i prodotti investimenti sull'azionario tedesco, russo e sul paniere asiatico. Alla fine, comunque, il portafoglio è riuscito a mantenersi nel mese in leggero territorio positivo (+0,03%), favorito dal buon andamento della componente obbligazionaria.

## Salvagente obbligazioni

La parte bond, sia quella relativa alle singole obbligazioni sia quella degli strumenti di risparmio gestito, ha apportato un contributo al portafoglio positivo per uno 0,44%, grazie da un lato al generale apprezzamento dell'obbligazionario globale hedged (il fondo Templeton Global Bond è salito dell'1,6%, mentre l'Etf DB Glo-

bal Inflation Linked ha guadagnato il 2%) e dall'altro alla forza dei corporate/high yield in ambito euro. Per quanto riguarda invece la componente flessibile, l'apporto al portafoglio in termini di performance è stato tutto sommato neutro. In particolare, si è registrato un deciso calo dello strumento che replica l'andamento dell'oro, su cui era scattato un segnale di vendita nel mese scorso: una buona intuizione operativa, visto l'alto livello sia del cross sia della materia prima, ma non sufficientemente rapida da evitare completamente la correzione del cambio euro-dollaro, a cui lo strumento era esposto (le materie prime, nella loro parte di competenza, hanno pesato sull'asset allocation per un -0,26%).

## Portafoglio stabile

Da un punto di vista operativo, la struttura del portafoglio rimane, a nostro avviso, ben impostata per coniugare l'esposizione su asset class ancora interessanti. La parte equity, infatti, viene confermata stabile al 27,5% (non tiene conto del peso dei bilanciati), un livello ritenuto ancora idoneo in considerazione del trend degli indici azionari nel medio periodo. Nessuna modifica nemmeno sui fondi flessibili presenti in portafoglio, il cui peso rimane costante al 7,5%: si ritiene che per le loro caratteristiche possano ben comportarsi e riuscire nella loro funzione primaria di stabilizzazione del portafoglio. Viene, infine, confermato l'unico fondo bilanciato in portafoglio (quello di Invesco) che ha comunque un peso limitato all'1 per cento. Le uniche due modifiche riguardano la parte obbligazionaria e delle materie prime: in particolare, abbiamo spostato un 3% dalla parte



ANDREA CATTAPAN

**Il 61% dell'asset allocation rimane dedicato a titoli corporate e governativi. Ma si torna a guardare alle commodity**

bond (attraverso una riduzione di peso del fondo Janus Us High Yield, protagonista comunque di un buon andamento negli ultimi mesi) a quella dedicata alle commodity. L'intervento, che solo apparentemente va ad aumentare il rischio di portafoglio, mira a ricostituire un contrappeso per fronteggiare eventuali movimenti avversi causati dall'inasprimento della situazione debitoria della Grecia e in generale dai timori sulla fragilità del sistema finanziario europeo. La scelta, però, si caratterizza per la volontà di investire nell'oro senza soffrire il rischio di cambio euro-dollaro. Lo strumento idoneo per questo tipo di investimento è l'Etc di Deutsche Bank, il Db Physical Gold Euro Hedged Etc.

## Il bilancio di maggio

Nell'ultimo mese, il portafoglio ha sofferto nei confronti del benchmark in quanto il parametro di confronto prevede esposizioni non hedged alle varie asset class. Il differenziale tra i due rendimenti (portafoglio +0,03%, benchmark +0,90%) è da imputare in gran parte alle fluttuazioni del cross euro-dollaro. Al lordo di tale elemento, non si avrebbe uno spread in termini di rendimento così ampio. Il portafoglio consigliato, comunque, rimane poco esposto alla variabilità dei cambi e questa rimane una impostazione di base che, sebbene in qualche mese come questo possa non essere premiante, sicuramente riduce gli elementi di rischio nel medio-lungo periodo. Riteniamo che la performance di maggio sia da valutare positivamente, in considerazione del forte aumento degli elementi di rischio in Europa. Questo spiega le poche movimentazioni decise per il mese entrante.

\*Analista Consulrique

## I TITOLI SELEZIONATI DA CONSULTIQUE

Composizione dell'asset allocation mensile - Le modifiche al portafoglio sono aggiornate al 31 maggio 2011

FONDI			ETF/ETC			OBBLIGAZIONI		
	ISIN	REND. MAG.		ISIN	REND. MAG.		ISIN	REND. MAG.
		% Euro			% Euro			% Euro
Ms Us Advantage	LU0266117927	0,21 13,20	Lyxor Etf Dax	LU0252633754	-2,26 -115,37	<b>Governativi</b>		
Pictet (Lx) Security	LU0270905242	-2,45 -108,35	Lyxor Etf Dj Stoxx 600 Personal&House	FR0010344978	3,54 150,93	Cct Eu (Euribor + 80 bp - 15/12/2015)	IT0004620305	-0,39 -38,94
Sam Smart Materials	LU0267928942	-1,01 -49,99	Powershares Eqqq	IE0032077012	0,01 0,29	<b>Corporate</b>		
Pictet (Lx) Generics Hr	LU0248320821	0,58 23,10	Cs On Msci Canada	IE00B525F786	0,44 14,48	Bardays Bank Plc		
Pimco Tot. Return Bond Eur (Hdg)	IE00B11XZB05	0,51 25,29	Etf Physical Pm Basket	JE00B1V53W29	-7,17 -544,17	(Euribor 6M + 120 bp - 21/07/2014)	IT0006703216	0,20 20,37
Invesco Em. Local Currency Debt	LU0367024865	-0,83 -80,24	Ishares Euro Corporate Bond	IE0032523478	1,06 123,31	Banca Imi (Euribor 6M -		
Janus Capi Us High Yield	IE0009530639	0,39 39,62	Ishares Bg € Govt Bond 1-3	IE00B14X4Q57	0,06 6,33	30 bp com Min 4% - 30/06/2014)	XS0362401480	0,72 74,44
JPMorgan Em. Local Curr. Debt	LU0332401040	-0,08 -7,47	Ishares S Corporate Bond	IE0032895942	2,29 168,36	Enel (Euribor 3M + 80 bp - 14/01/2015)	IT0004292691	0,14 14,49
Carmignac Emerging Discovery	LU0336083810	-2,17 -105,11	Amundi Etf Msci Nordic	FR0010655738	-1,58 -70,00	Eni (Euribor 3M + 89 bp - 30/06/2015)	IT0004503766	0,54 54,73
Templeton Asian Growth Acc. € - H1	LU0316493583	-2,09 -105,62	DB x-Trackers Msci Russia Capped	LU0322525202	-2,59 -98,38			
Dws Invest Global Agribusiness	LU0273147594	-1,27 -35,76	Ishares Markit ibxxx Euro High Yield	IE00B66F4759	0,79 94,79			
Franklin Templeton Global Tr	LU0294221097	-0,43 -22,80	DB x-Trackers Gl.Infl. Linked Hdg	LU0290357929	2,05 209,48			
Finlabo Dynamic Equity	LU0507282696	-0,74 -37,13	DB X Trackers Msci Indonesia	LU0476289623	4,17 211,89			
Invesco. Asia Bal. A Acc. Hedged	LU0482498259	-0,32 -6,55	DB x-trackers Msci World Industrials	LU0540981387	1,63 49,81			
Templeton Global Bond A Acc. H1	LU0294219869	1,59 225,49	iShares Barcap Euro Treasury Bond 0-1y	IE00B3FH7618	0,12 11,82			
Pictet Biotech HR	LU0190162189	-1,26 -51,37						
Db Physical Gold Euro Hedged Etc	DE000A1EK0G3	-						

LEGENDA

IN Nuovi titoli in portafoglio

OUT Titoli in uscita

+ Peso in aumento

- Riduzione del peso

