



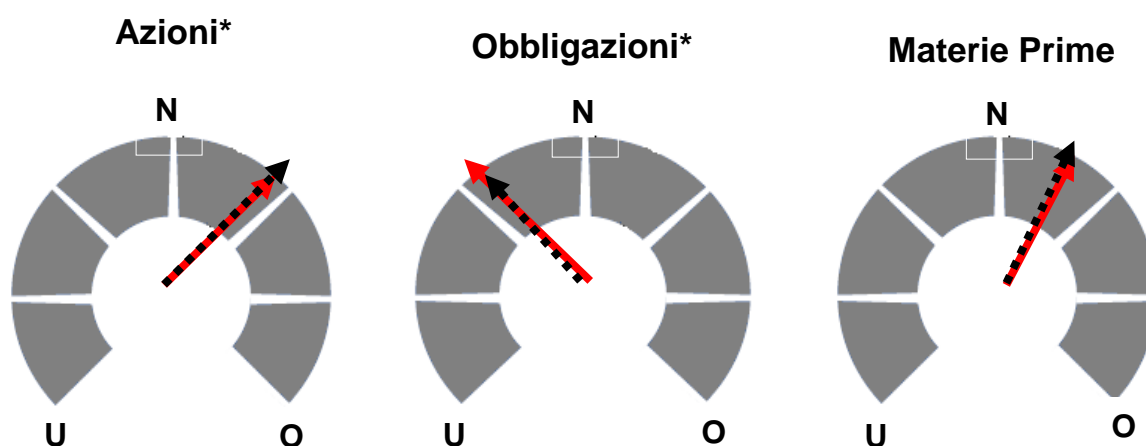
Comitato di Strategia Mensile

Agosto, 2012

Strategia Globale

Il Summit europeo di fine Giugno ha portato un temporaneo sollievo alla fragile casa europea con un apparente sconfitta del rigorismo tedesco e a favore invece del nuovo asse Italo-Spagnolo-Francese. I politici europei si sono sforzati di dare un messaggio di unità chiarendo che le Istituzioni europee, nella forma dei fondi di stabilità, avrebbero risposto coesi all'attacco dei mercati a chiunque dei propri membri. Poi però si è scoperto che il fondo di stabilità ESM dovrà essere approvato dalla Corte Costituzionale Tedesca e che comunque, non rendendo il supporto automatico, ogni paese in difficoltà avrebbe atteso fino allo stremo prima di chiedere aiuto. Ecco che così la pressione dei mercati è ricominciata rendendo necessario, per non ripetere l'esperienza dell'Agosto 2011, l'intervento di Mario Draghi il quale ha chiarito che la BCE non tollererà la messa in dubbio della moneta unica. Pur nell'assenza dei dettagli giudichiamo questi due eventi come un passo nella giusta direzione nella creazione dell'Unione Federale Europea, a rafforzamento del nostro scenario. Tuttavia non possiamo non notare come la BCE, pur facendo intravedere il tanto atteso *bazooka*, abbia voluto rendere il suo possibile intervento come condizionale al proseguimento dell'austerità e delle riforme degli Stati in difficoltà, sulla linea tedesca. Questo ci fa prevedere altre fasi di turbolenza vista la grave recessione in cui versano molti stati periferici e l'Europa nel suo complesso. Intanto prosegue la fase di rallentamento delle economie emergenti ma anche dei tassi di inflazione che renderanno le banche centrali più prone a reagire. Noi insistiamo: nessun atterraggio violento! Gli USA si trovano, come previsto, in una fase di "stanca" della sua economia e si moltiplicano le attese per un intervento deciso della Fed prima delle elezioni di Novembre le quali però rischiano di non essere risolutive e di alzare definitivamente il velo sul problema del debito americano ...

Asset Allocation Veco Invest



Nero: vecchia allocazione, Rosso: nuova allocazione

**: al lordo di operazione sintetiche di copertura*

 <p>Azioni</p>	<p>Dopo il nostro scetticismo sul forte rally intervenuto nel corso del primo trimestre siamo stati in grado di prevedere e di ben difenderci nel corso della successiva fase di correzione. Questa ci era parsa poi ad un certo punto eccessiva e ci aspettavamo una risposta forte da parte delle istituzioni europee e della sua banca centrale, come in effetti è stato. Essi rappresentano altri due tasselli a supporto della nostra tesi sulla tenuta dell'Euro ma non è detto che siano sufficienti, in assenza tra l'altro di molti dettagli così come della risposta della Corte Costituzionale tedesca sull'ESM. Ancora una volta quindi confermiamo il nostro positivismo di fondo sulle azioni, soprattutto in paragone ad altre asset class, ma raccomandiamo prudenza. Restiamo sovrappesati ma ci riserviamo l'utilizzo "chirurgico" di strategie di copertura dinamica. Continuiamo ad insistere sui paesi core europei, la Scandinavia, il settore tecnologico, i mega trend globali, la Cina, il consumo asiatico, le <i>small-mid cap</i> emergenti. Abbiamo inoltre ulteriormente rafforzato la componente alternativa non direzionale dei portafogli</p>
 <p>Bonds</p>	<p>Nonostante la nuova fase di turbolenza degli ultimi mesi il segmento obbligazionario, fatta eccezione per i governativi degli stati periferici, ha tenuto abbastanza bene. Nel corso del successivo e recente rimbalzo inoltre abbiamo assistito ad una buona compressione degli spread che unita a tassi ai minimi storici ha reso il ritorno sulle obbligazioni aziendali di medio - alta qualità molto interessante. Al rally ha pure preso parte il settore finanziario che abbiamo negli ultimi mesi aumentato nei nostri portafogli (soprattutto quello europeo e americano). Tale rimbalzo, esteso ora a tutti i settori, complica molto l'allocatione obbligazionaria in quanto rendimenti già bassi sono ora diventati quasi nulli. Continuiamo a non considerare l'investimento in governativi AAA, con rendimenti reali negativi, e privilegiamo invece fondi a ritorno assoluto, una porzione selettiva di <i>high yield</i>, carta aziendale di media qualità, qualche mercato emergente e qualche finanziario che a fronte di rendimenti decenti ci dia fiducia sulla propria futura salute finanziaria</p>
 <p>Materie Prime</p>	<p>Le materie prime hanno seguito al ribasso i mercati finanziari per quasi tutto il secondo trimestre. Lo stesso oro non è rimasto indenne alla fase di panico conseguente tra l'altro a forti segnali di rallentamento delle economie globali. Poi, in seguito alle parziali schiarite sul fronte europeo e alla forte determinazione delle banche centrali mondiali, la successiva fase di <i>risk on</i> ha causato il rimbalzo del comparto. Il segmento energetico in particolare ne è stato beneficiato così come quello delle materie prime agricole le quali sono state pure influenzate dalla forte siccità americana. I grani hanno così messo a segno un rimbalzo del +40% in poche settimane. La nostra posizione non cambia, continuiamo a ritenere imprescindibile una partecipazione al comparto delle materie prime che restano in un trend di crescita secolare Malthusiano intatto. Con il fondo Commodity partecipiamo all'intero spettro del settore in maniera attiva e ben ponderata. Impossibile poi non essere positivi sull'oro quando è chiaro che gli unici salvatori del mondo finanziario, se ne esiste uno, sono oggi le banche centrali mondiali</p>
 <p>Valute</p>	<p>Per molti mesi il mercato valutario si è comportato all'opposto di come avremmo sperato. Nelle fasi acute di crisi infatti la valuta comune si era sempre mantenuta "forte" sostenuta dalla politica dell'ex governatore Trichet. Recentemente invece la nostra spiccata diversificazione valutaria ha finalmente pagato. Abbiamo quindi beneficiato della forza del dollaro, che continua a comportarsi come valuta rifugio globale, così come del CAD, SEK, GBP e di alcune valute emergenti. Tali valute sono state pure sostenute dalla necessità di diversificazione delle riserve valutarie della BNS. Per quanto continuiamo a credere nella tenuta del progetto europeo siamo consci che i problemi non sono ancora stati risolti e che quindi nuove fasi di debolezza dell'euro non si possono escludere ma non dimentichiamo che anche i fondamentali USA lasciano molto a desiderare. Di conseguenza come protezione da scenari estremi abbiamo rafforzato una posizione long CHF pur non credendo che la BNS sia costretta a mollare la presa. Di questi tempi tuttavia, mai dire mai....</p>