

## Defender

Agosto 2011

Il mese di Agosto è stato un mese ancor piu' pesante di quello di Luglio sui listini azionari europei e non solo. L' indice Eurostoxx 50 ha registrato un calo del 13,79%. Il Dax tedesco e' sceso del 19,19%. L'indice principale della borsa italiana ha incassato un -15% circa, mentre l'indice Morgan Stanley World ha segnato un -7.26%. L'Europa e' stata quindi ancora la zona piu' sismica della finanza globale.

In questo terremoto borsistico agostano il comparto Defender ha cercato di limitare le perdite, registrando un calo mensile dello 0.8%.

La esposizione azionaria lorda, attorno al 30% alla fine di Luglio, e' scesa al 23% circa nel mese. Oltre a cio', a favore del contenimento delle perdite, è intervenuta la gestione tattica delle coperture di portafoglio, effettuate mediante la vendita di futures su indici di borsa. Un leggero vantaggio sugli indici azionari lo avevamo preso ad inizio mese, quando il dubbio che fosse venuto il turno di vendite sulla borsa tedesca ci aveva spinto a ridurre fortemente l'esposizione azionaria netta.

Purtroppo dobbiamo ammettere, che non pensavamo che le vendite sarebbero state cosi' devastanti e durature. Non siamo riusciti quindi a sigillare "ermeticamente" il portafoglio azionario. Un po' d'acqua e' passata comunque.

Nel portafoglio europeo il settore che ha risentito maggiormente dei cali borsistici e' stato l'industriale. Ovviamente in un "sell off" da paura recessiva il settore industriale e' stato il piu' colpito.

A inizio mese abbiamo subito intrapreso una riduzione degli industriali, con limature su certe posizioni e chiusure di altre. Tra le posizioni chiuse in Agosto troviamo Rheimetall, Wartsila, Imtech e Michelin.

Abbiamo invece mantenuto le posizioni sul settore delle materie prime in particolare su aziende legate al rame e al petrolio. In caso di una eventuale ripresa macroeconomica rame e petrolio sono comunque i primi a ripartire. Antofagasta, Bhp Billiton, Aurubis e Total le nostre scelte a riguardo.

Per mitigare il beta di portafoglio in Agosto abbiamo inserito Snam Rete Gas, abbiamo riappesantito la presenza sugli operatori di telecomunicazioni satellitari Ses ed Eutelsat e iniziato una posizione su Unilever che oltre ad avere un profilo difensivo sta migliorando i conti.

E' cresciuto il peso in portafoglio della tecnologia, con l'inserimento di Sap che va ad affiancarsi a Gemalto, uno dei nostri top picks e ad Asml technology, azienda leader neli macchinari per la produzione di semiconduttori.

Sempre in Agosto abbiamo completamente rivisto il portafoglio statunitense. I titoli che lo compongono ora sono Intel per le basse valutazioni, Las Vegas Sands per investire nell'espansione del gaming a Macao e Singapore, Silicon Graphics, leader indiscusso nella produzione di supercomputers, che sta migliorando i conti nonostante la congiuntura negativa e Fedex azienda di trasporti che se la recessione non sara' fortissima dovrebbe beneficiare del calo petrolio e di nuovi aumenti tariffari gia' attuati.

In asia manteniamo per ora la posizione sulla giapponese Anritsu, azienda leader negli equipaggiamenti per testare i telefonini di prossima generazione Lte. Nel settore le societa' attive sono pochissime e quindi la concorrenza non e' molta, mentre il pricing power e' forte.

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE

LUXEMBOURG

Rimaniamo ancora praticamente fuori dal settore bancario dove l'unica marginale posizione resta l'inglese Standard Chartered .

Sul fronte obbligazionario unica novità l'inserimento di 4 punti percentuali di Btp febbraio 2012 dopo intervento Bce sul debito italiano. La duration del portafoglio obbligazionario resta bassa e la parte più importante è sempre investita in governativi tedeschi e corporate bonds di larghe capitalizzazioni europee.

Volgendo lo sguardo al prossimo mese pensiamo che nonostante la "debacle" agostana, non sia ancora giunto il momento di aumentare il beta e la componente azionaria. Purtroppo i mercati restano preoccupati di una "politica" che su entrambe le sponde dell'atlantico non riesce a risolvere i problemi che affliggono le economie. Il duro confronto tra Repubblicani e Democratici in Usa e le differenti vedute su come risolvere il problema dei debiti sovrani in Europa generano sfiducia e la sfiducia rallenta i progetti di investimento delle aziende e le assunzioni. La crisi ha raggiunto un livello che necessita di un approccio globale, coordinato, "olistico" dove i governi delle principali economie agiscano assieme suonando la stessa musica e non ognuno la propria stonata nota. Serve una azione corale, coordinata, volta a riforme strutturali per riavviare occupazione e crescita. Non si può pensare che la situazione sia sempre e solo risolta dalla Federal Reserve e dalle sue ingenti iniezioni di liquidità o da tattici interventi della Bce. Ne è possibile adagiarsi sulla idea che i consumi possano essere alimentati dalla crescita dei mercati emergenti. 300 milioni di statunitensi generano consumi per 10 trilioni di dollari mentre 2,3 miliardi di cinesi e indiani assieme generano consumi per 2 trilioni. Per quanto crescano velocemente, la somma dei consumi di paesi come Cina e India è sempre un quinto dei consumi della sola USA. È bene quindi che siano ripristinate le condizioni perché ritornino occupazione, fiducia e quindi consumi nelle economie sviluppate prima di tutto. Ci vorrebbero politiche per creare lavoro, come quelle volte alla ripresa della spesa infrastrutturale. Una spesa, che i governi in difficoltà, potrebbero condividere col settore privato, in cambio di partenariati pubblico-privati. La via delle infrastrutture sembra, a nostro parere, essere una delle poche possibili. Unico modo per ridurre disoccupazione con effetti duraturi. La proposta statunitense di una banca per le infrastrutture sembrerebbe sensata. La ingente liquidità che le banche centrali sono disposte ad erogare, se fosse convogliata verso meccanismi in grado di trasformarla in investimenti, non più solo finanziari, potrebbe sortire effetti benefici e duraturi. La politica invece sta promuovendo sinora solo austerità. A nostro parere parlare solo di austerità potrebbe risultare molto penalizzante.

Fino che questa consapevolezza non sarà condivisa dalle autorità politiche delle principali economie e non si troveranno vie strategiche per la crescita, non rimarrà che navigare a vista, mantenendosi molto prudenti. Rimaniamo in attesa che il buon senso e idee concretamente costruttive prevalgano sulla paura e sulle prospettive di austerità'.