

## Defender

Dicembre 2011

Nel mese di Dicembre il comparto Defender ha registrato un calo dello 0,89% per la classe I e dello 0,96% per la classe P. Con Dicembre si è chiuso anche il primo anno di operatività del comparto, nato l'11 marzo 2011, con una performance di -2.10% e -2.63% rispettivamente per la classe I e P.

Nel mese di Dicembre il comparto ha proceduto ad una riduzione dell'esposizione azionaria, in vista dell'importante vertice europeo e successivamente in vista delle vacanze natalizie, che sempre rendono i mercati molto illiquidi e quindi più pericolosi in caso di eventuali shocks. Abbiamo quindi perso meno dei listini azionari europei nella fase calante della prima metà del mese, ma abbiamo altresì partecipato con pesi più leggeri al rialzo della seconda metà di Dicembre.

Sul portafoglio europeo i migliori contributi alla performance sono venuti da Balfour Beatty, Heidelbergcement, Total, Sodexo, Unilever e Intesa San Paolo. Sodexo è una novità introdotta in Dicembre, per beneficiare di una società operante in un settore più difensivo, come quello della ristorazione collettiva e servizi on site, con un ottimo bilancio e una forte esposizione al dollaro che sta guadagnando forza sull'euro.

Il portafoglio statunitense nel mese di Dicembre ha incassato i ribassi da profit taking di Cnh e Silicon Graphics. Quest'ultima interessata da perdite dovute alla notizia delle dimissioni del Ceo. Restiamo profondamente convinti che la società, leader nella produzione di supercomputers, sia molto interessante e possa recuperare valore anche nella fase di individuazione di un nuovo leader. I supercomputers rappresentano una nicchia di mercato in forte crescita con alte barriere all'entrata.

Per quanto riguarda il portafoglio obbligazionario, sono state inserite tre emissioni corporate con scadenza 2014: Syngenta, Vivendi e Sodexo. La duration del portafoglio si mantiene quindi breve.

Chiuso un anno difficile come il 2011 volgiamo lo sguardo al 2012 che arriva.

La sensazione è che il 2012 possa essere migliore del 2011 sui listini azionari ed in particolare su quelli europei.

Gli Stati Uniti da un punto di vista macroeconomico sembrano stabilizzarsi. Il settore immobiliare sembra aver smesso di scendere e ciò potrebbe significare un importante cambio di prospettiva. L'edilizia ha un indotto molto importante in termini di pil e se confermata, la svolta, potrebbe portare una crescita inaspettata. Se non altro, porterebbe stabilizzazione nel settore finanziario che ha visto partire la crisi proprio dalla bolla immobiliare.

I mercati emergenti che nel 2011 sono stati alle prese con rischi inflattivi, sembrano ora volgere verso politiche monetarie espansive per stimolare la crescita. Allineandosi quindi nella creazione di liquidità con le banche centrali delle economie sviluppate. Il rallentamento cinese è ormai scontato ma

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE

LUXEMBOURG

sembrerebbe gestibile. Il Brasile da segni di ripresa e la Russia con un petrolio in rafforzamento potrebbe riavviare importanti investimenti infrastrutturali.

L'Europa resta la zona con la crescita prevedibilmente più bassa ma se Stati Uniti e paesi emergenti si stabilizzassero, potrebbe alla fine venire trainata. L'Euro debole verrebbe a costituire una ulteriore utile leva.

I problemi europei nonostante questi scenari, restano per ora irrisolti e dipenderà comunque sempre dalla politica risolverli definitivamente. Riuscire ad individuare una soluzione praticabile e sostenibile per l'Europa e l'Euro sarà un compito da ultimare nei primi mesi del 2012. I mercati finanziari sembrano pronti a sposare visioni meno pessimistiche e più costruttive sul futuro dell'Europa, ma un protratto tergiversare sul raggiungimento di risultati concreti potrebbe non venir perdonato dalla pazienza degli investitori. Siamo quindi in una posizione di partenza più incoraggiante rispetto al 2011, ma con ridotti margini di errore.

Partendo da queste riflessioni la posizione di Defender in Gennaio sarà quella di aumentare l'esposizione azionaria lorda e netta. Cercheremo esposizione in settori più ciclici e meno difensivi. Riteniamo, infatti, che certi settori difensivi abbiano subito dei positivi re-rating nel 2011, che li hanno spinti a valutazioni incoerenti. Esattamente il contrario di certi settori industriali a valutazioni stracciate, come ad esempio quelli automotive e auto parts.

Geograficamente punteremo maggiormente sull'Europa, in obbedienza alla convinzione che sia meglio posizionarsi sulle borse che nel 2011 sono scese maggiormente e sono espresse in una moneta indebolita.

A supporto di questa nostra valutazione vanno alcuni indicatori, come il Citigroup Economic Surprise, che sembrano prevedere la possibilità di maggiori sorprese macroeconomiche positive in Europa che non negli Usa. Dati i rischi sopra espressi, la modulazione dell'esposizione azionaria netta rimarrà, comunque, una leva chiave nella gestione di Defender, per cercare flessibilità tra gli alti e bassi del mercato e per proteggere in caso che gli sperati progressi sul fronte europeo tardino ad avverarsi.

Il presente documento vi è stato consegnato unicamente per fini informativi e non può essere riprodotto né distribuito, direttamente o indirettamente, a nessun'altra persona ovvero pubblicato, in tutto o in parte, per nessuno scopo, senza specifica autorizzazione di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV. Le informazioni sono basate su fonti ritenute attendibili; le stesse non sono da intendersi, in nessun modo, quali raccomandazioni e/o consigli di investimento. Anche se ZENIT MULTISTRATEGY SICAV intraprende ogni ragionevole sforzo per ottenere informazioni da fonti che ritiene essere affidabili, essa non ne garantisce la completezza, accuratezza od esattezza. Lo scopo del presente documento è soltanto quello di fornire un'informazione aggiornata ed il più possibile accurata. Il presente documento non è, e non può essere inteso, come un'offerta, od una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari, ovvero ad effettuare una qualsiasi operazione avente ad oggetto tali prodotti o strumenti. ZENIT MULTISTRATEGY SICAV non garantisce alcuno specifico risultato in merito alle informazioni contenute nel presente documento. Pertanto, nessuna responsabilità potrà insorgere a carico di ZENIT MULTISTRATEGY SICAV, e/o dell'autore del presente documento, per eventuali perdite, danni o minori guadagni che il soggetto utilizzatore dovesse subire a seguito dell'esecuzione delle operazioni effettuate sulla base delle informazioni e/o delle raccomandazioni contenute nel presente documento.

Le stime ed opinioni espresse possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso

Prima di sottoscrivere un OICVM o un altro prodotto finanziario si deve prendere visione della documentazione prevista dalla normativa vigente. L'investimento in strumenti finanziari può comportare dei rischi, poiché il valore di un'azione di una SICAV o di una quota di un Fondo comune d'investimento, espressione del valore dei titoli e degli attivi detenuti, è sottoposto alle variazioni dei mercati borsistici.

Il comparto Defender è operativo dall'11 marzo 2011. Non è previsto un benchmark al quale confrontare i rendimenti conseguiti. Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro.

Registered office: L-2453 – Luxembourg, 12, rue Eugène Ruppert

R.C.S. Luxembourg B 121.973 – VAT n° LU 22106578

[www.zmssicav.com](http://www.zmssicav.com) - [info@zmssicav.com](mailto:info@zmssicav.com)