

Defender

Aprile 2011

Nel mese di aprile il Defender ha guadagnato +0,23%. La performance è stata inferiore a quella dei principali indici europei per via di una esposizione azionaria ancora in costruzione, assieme al portafoglio e per via di una prudenza di gestione che abbiamo deciso di mantenere in queste prime settimane di vita del comparto. In questa delicata fase di completamento del portafoglio che stiamo attraversando e che prevediamo di completare nel corso del mese di maggio, abbiamo preferito non assumere rischi di market timing. La nostra visione nel mese di aprile è stata comunque cauta come annunciato già alla fine del mese scorso, in vista dell'apertura della earnings season. I segnali generati dal ribasso del mercato azionario dei primi 15 gg del mese lasciavano pensare ad un possibile ulteriore appesantimento.

Siamo quindi usciti in aprile da alcune posizioni su temi ciclici quali Daimler, Siemens e Wacker Chemie per rimanere presenti in HeidelbergCement, Prysmian, Gemalto. Nel mese abbiamo nel portafoglio europeo aumentato sensibilmente **Balfour Beatty**, che ora costituisce il primo titolo del comparto. Balfour Beatty è una azienda internazionale presente soprattutto in UK e USA che si occupa di ingegnerizzazione e costruzione di opere infrastrutturali. Noi crediamo che l'azienda sarà in grado di beneficiare di una ripresa di questo settore grazie alle forme di partenariato pubblico-privato. L'azienda oltre ad avere valutazioni interessanti, grazie ad una acquisizione di una grossa società statunitense leader nei servizi di progettazione, dovrebbe essere in grado di migliorare la propria marginalità. Sempre nel mese di aprile abbiamo aumentato la nostra scommessa su **Nokia** che, completamente dimenticata dal mercato, sta manifestando segni di tenuta ben più forti di alcuni competitors sinora più graditi agli investitori ma forse un poco sopravvalutati. Tra i finanziari abbiamo inserito in portafoglio **Credem** che pensiamo sia una delle migliori banche italiane per solvibilità e profittabilità.

Sul fronte americano nel mese abbiamo costruito una posizione su **Yahoo** e **Carnival Cruise**, che si vanno ad aggiungere a Dell e Petrobras. Abbiamo ritenuto invece di prendere profitto su Walter Energy e NXP Semiconductors dopo le ottime performances. Yahoo è una storia molto interessante caratterizzata da un forte turnaround, come Dell, cui il mercato stenta a credere. Se il successo della ristrutturazione dovesse confermarsi, il mercato riscoprirà queste due storie. Carnival invece è l'investimento su una riscoperta di una forma di vacanza, la crociera. A quanto pare sta diventando una formula molto gradita a livello mondiale e rivolta anche ad un pubblico più giovane. Carnival ha già investito nelle nuove navi e nell'ammodernamento delle esistenti, quindi nei prossimi anni la generazione di cassa e di utili dovrebbe essere più forte. Il rincaro del petrolio minaccia gli utili di Carnival ma pensiamo che la società sarà in grado di controbilanciare con l'aumento dei prezzi.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE

LUXEMBOURG

La costruzione della parte obbligazionaria ha mosso passi in avanti con l'inserimento di corporate bonds, sempre a breve scadenza (max 2 anni) ,di emittenti quali Carnival Cruise, Siemens e Daimler. La posizione più pesante all'interno del portafoglio obbligazionario è un titolo di stato tedesco a brevissima scadenza. Il rischio del portafoglio obbligazionario per duration e qualità degli emittenti rimane piuttosto contenuto in linea con la filosofia del comparto.

Facendo il punto della situazione il mese di aprile ha portato un' ottima earnings season, con un miglioramento per molte aziende dei ricavi e degli utili. Le aziende che non hanno saputo stare al passo sono state punite in modo pesante, come alcuni esempi nel campo della tecnologia hanno dimostrato. Le buone notizie sugli utili unitamente al fatto che il settore obbligazionario non offra una alternativa interessante, lascia pensare che gli indici azionari possano migliorare gli obiettivi attesi di fine anno.

Nel breve, però, registriamo qualche segnale di modesto rallentamento nel settore manifatturiero. Un leggero calo dei nuovi ordini rispetto alle scorte a livello globale e un primo cedimento di indici di ciclo economico quali l'Ecric Weekly Leading Index per l'economia Usa. Tutto ciò assieme ad una stagionalità debole, che solitamente caratterizza l'estate, potrebbe portare ad una correzione del mercato azionario, che sembra aver scontato molti fattori positivi.

Il vecchio clichè del "Sell in May and go away" potrebbe trovare ragione d'essere nelle prossime settimane. Nel caso di un eventuale storno dei mercati azionari, cercheremo di farci trovare tatticamente pronti per una difesa del portafoglio.