

## Defender

Maggio 2011

Il mese di Maggio e' stato un mese di ribassi per i listini azionari europei e non solo. L'indice Euro Stoxx 50 ha registrato nel mese un calo del -4,96%. Il comparto Defender nel mese ha invece segnato un guadagno del +0.44%, obbedendo ad una logica di ritorno assoluto e mantenendo fede all'intento di proteggere il capitale durante le fasi di ribasso. Questo risultato si e' reso possibile grazie alla cautela con cui abbiamo iniziato Maggio. Come preannunciato nel report di Aprile, avevamo il timore che Maggio fosse un mese difficile, caratterizzato da vendite. Abbiamo pertanto iniziato il mese con una esposizione azionaria netta molto prudente e questo ci ha permesso di limitare le perdite. Abbiamo poi, mano mano che i ribassi si intensificavano, aumentato peso azionario del portafoglio. Questo ci ha permesso di beneficiare della ripresa dei corsi avvenuta in chiusura di mese. Va altresì aggiunto che il mese in questione e' stato il primo con il portafoglio definitivamente in asse. La liquidità e' stata quasi tutta investita e si e' concluso, quindi, il periodo di costituzione del portafoglio del comparto.

I temi che abbiamo inserito in portafoglio appartengono in buona parte al settore industriale e finanziario. Sulla debolezza dei settori più ciclici abbiamo cominciato la costruzione di posizioni su aziende industriali dalle valutazioni molto ragionevoli e dalle prospettive secondo noi ancor più interessanti. Sono quindi entrati nel portafoglio europeo titoli come Aixtron, Aurubis, Imtech, Rheinmetal, Siemens, Umicore e Wartsila. Sul fronte dei finanziari invece sono entrati Allianz, Banca Intesa e Standard Chartered. Quest'ultima e' una grossa banca internazionale molto esposta su Africa, Asia e Medio Oriente, con una forte presenza nelle attività bancarie di supporto al commercio internazionale.

Riguardo alle uscite dal portafoglio va menzionata l'uscita di Nokia fortunatamente prima del profit warning e l'uscita di Yahoo purtroppo dopo la imprevedibile quanto assurda vicenda della partecipata cinese Alibaba.com.

Sul fronte obbligazionario e' stata rinforzata la presenza di titoli di stato tedeschi a breve scadenza, per avere una maggiore serenità in un momento di rinnovate turbolenze relative ai paesi europei definiti "periferici".

A questo punto va chiarito che la nostra visione sulla seconda metà dell'anno rimane ottimista. Pensiamo che il calo marcato di tono del settore manifatturiero possa essere un fenomeno temporaneo, dovuto alla somma di effetti che si sono verificati nello stesso periodo: gli effetti nefandi della catastrofe Giapponese sulla produzione di vari settori a livello internazionale, alcuni effetti derivanti da eventi naturali come ad esempio l'alluvione nel Queensland ed una stagionalità pre-estiva notoriamente debole. Se così dovesse essere potremmo assistere nella seconda parte dell'anno ad un recupero del comparto industriale con una conseguente ri-accelerazione della crescita economica. Siamo inoltre

# ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE

LUXEMBOURG

dell'idea che la correzione delle materie prime e petrolio possa permettere un recupero di marginalità per quelle aziende che avendo accusato il rialzo dei costi si sono apprestate ad implementare rialzi dei prezzi. Da ultimo va aggiunto che pensiamo ci possa essere nei prossimi mesi un risveglio del ciclo del credito, in grado di far riemergere i titoli del settore finanziario. Se difatti le banche internazionali saranno in grado di poter prestare di più e meglio, grazie ad una migliorato costo del funding e ad una ripresa dei finanziamenti, assisteremo ad una riscoperta di questo settore molto pesato nei principali indici con beneficio per gli stessi.

Sul lato delle valutazioni la asset class azionaria europea resta ancora interessante. I price earnings europei girano in molti casi attorno o sotto le due cifre. L'equity risk premium inoltre favorisce le azioni rispetto ai bonds.

Resta ovvio che questa nostra visione avrà bisogno di conferme macroeconomiche concrete, che dovrebbero manifestarsi durante l'estate. Va evidenziato, purtroppo, che anche il ruolo delle autorità e della politica sarà molto importante per la materializzazione di uno scenario di ripresa. Dalla gestione della vicenda greca, al supporto per una ripartenza giapponese, sino alla gestione della spesa pubblica statunitense, molto importante diventa l'atteggiamento di autorità e governi. Le economie mondiali sono in una fase di stabilizzazione ed errori di miopia politica possono fare la differenza tra andare avanti, verso una normalizzazione, o tornare indietro. I mercati sono stati inondati di liquidità che è finita per inflazionare le materie prime e per costringere i mercati emergenti alla stretta monetaria. Sarebbe stato meglio sviluppare progetti di spesa pubblica che avrebbero creato lavoro con effetti più duraturi sulla economia reale. Non è mai troppo tardi e vogliamo pensare che buonsenso e pragmatismo prevarranno.

Nel frattempo è probabile che i listini azionari restino per un periodo nervosi e volatili, obbligandoci ad una conseguente modulazione tattica dell'esposizione azionaria, come già successo per il mese di Maggio.