

Defender

Marzo 2011

Il comparto è partito l'11 marzo 2011. Dalla partenza alla fine del mese la performance è stata di +0.34% contro uno Stoxx Europe 600 che nello stesso periodo ha registrato un +0.17% ed un Eurostoxx 50 a +0.9%. L'esposizione azionaria essendo il portafoglio in costruzione è stata bassa con un valore medio compreso tra 15% e 20% circa e in crescita con l'affluire della sottoscrizioni nel comparto.

I primi acquisti del portafoglio azionario hanno riguardato titoli come **Wacher Chemie**, **Siemens**, **Prysmian**, **Gemalto** e **Heidelbergcement**. La prima è una società tedesca terzo produttore al mondo di wafer in silicio per semiconduttori.

Essendo il primo produttore una società giapponese purtroppo fortemente colpita dallo tsunami abbiamo pensato che **Wacher Chemie** avrebbe avuto un immediato beneficio in termini di quote di mercato e che la borsa avrebbe prezzato presto questo vantaggio. Il titolo dai nostri prezzi di carico alla fine del mese ha difatto registrato un +12.6% circa. Per **Siemens** e **Prysmian** la ragione che li ha portati nel portafoglio è stata quella di raccogliere due industriali che stavano subendo una forte correzione dovuta al panic selling rimanendo però due storie molto interessanti. **Prysmian** oltre ad essere presente in un settore a nostro parere molto interessante come quello dei cavi dovrebbe cominciare a sfruttare presto le sinergie derivanti da acquisizione di **Draka**. **Gemalto** è leader nelle smart card e nei sistemi di pagamento digitali.

Nei prossimi mesi si dovrebbe diffondere una tecnologia in grado di permettere l'utilizzazione dei telefonini come mezzi di pagamento. Questo comporterebbe un rinnovamento completo della configurazione e funzionamento delle smart card. **Heidelbergcement** è una azienda tedesca leader mondiale nella produzione di cemento e aggregati. A noi è piaciuto il tono del management riguardo le prospettive del settore in termini di volumi e prezzi soprattutto in USA e Nord Europa.

Siamo fortemente convinti che ci sarà una ripresa nel settore edilizio statunitense e pensiamo che l'azienda riuscirà ad alzare i prezzi a livello mondiale soprattutto ora che il Giappone da esportatore di cemento ed aggregati diverrà probabilmente importatore. Il titolo ha continuato a salire dai nostri prezzi di carico anche in concomitanza di rialzi del greggio, cosa che ci fa pensare che il mercato si stia convincendo della bontà della storia.

Venendo al portafoglio statunitense tra i temi degni di nota per peso di portafoglio abbiamo inserito **Petrobras** la società al mondo attualmente con le maggiori potenzialità in termine di riserve di greggio. Il titolo rappresenta la nostra scommessa sul settore oil. Sempre per il portafoglio USA abbiamo inserito **Dell** e **Nxp Semiconductors**.

Dell è una vecchia fiamma del Nasdaq ormai dimenticata ma in forte trasformazione verso un profilo più basato sui servizi che sulla semplice vendita di pc. Le valutazioni di **Dell** sono davvero molto basse e non scontano minimamente un successo in questa trasformazione.

ZENIT MULTISTRATEGY SICAV

SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE

LUXEMBOURG

Nxp e' un produttore di microchips con una forte vocazione per gli Nfc, Near Field Communications, che saranno sempre piu' utilizzati soprattutto per trasformare i telefonini in mezzi di pagamento.

Nel portafoglio USA molto bene è andata **Walter Energy** . L'azienda produce carbone metallurgico ed ha buoni fondamentali grazie alla forte richiesta mondiale di carbone. La parte obbligazionaria del comparto ancora in costruzione si sta concentrando su strumenti finanziari a duration breve.

Nel dettaglio **Ctz della Repubblica Italiana** con una scadenza settembre 2011 e corporate bonds di **Vodafone** e **Imperial Tobacco** con scadenza 2012 che offrono un buon profilo di rischio rendimento.

La ragione di cosi' brevi scadenze sta nella volontaria limitazione dei rischi per la parte obbligazionaria e nello scenario di probabile rialzo dei tassi che non sembra favorire le scadenze più lunghe. Futuri acquisti sono previsti su titoli di stato tedeschi dopo la decisione della Bce sui tassi.

Sul fronte asiatico la nostra positività iniziale sul **Giappone** si è tramutata in attendismo. Preferiamo capire quale sarà l'impatto finale dei disastri sull'economia giapponese e sui diversi settori prima di compiere scelte di investimento in questo paese

Volgendo lo sguardo avanti ci aspettiamo una earnings season di aprile caratterizzata da una forte attenzione alla marginalità delle aziende che per via dell'aumento delle materie prime andrà probabilmente sotto pressione. Pensiamo che il mercato punirà duramente le aziende che registreranno cali di marginalità e premierà invece quelle in grado di ribaltare a valle i maggiori costi di input .

La attenzione quindi si focalizzerà verso quanto pricing power una azienda sarà in grado di esprimere. Data la aleatorietà dei risultati della earnings season procederemo nel mese d'aprile attraverso l'annuncio delle trimestrali con cautela come esposizione azionaria e come temi. Pensiamo infatti di alleggerire temi più ciclici per favorire temi più difensivi e aumentare leggermente il peso dei finanziari sinora in forte sottopeso.