



Agosto 2015

Punto mensile – Agosto 2015

Come nel famoso film "I predatori dell'arca perduta", anche noi gestori di patrimoni siamo come moderni Indiana Jones, solo che invece di inseguire l'arca, siamo alla costante ricerca di una protezione per il nostro portafoglio. Cosa è in grado di coprirci in questo momento?

Una volta si compravano i titoli di Stato in valute forti dei Paesi non indebitati, mentre ora non solo non si viene remunerati, ma addirittura bisogna riconoscere persino un tasso d'interesse per prestare i nostri soldi. E questo direi che non è proprio ciò che vogliamo.

Poi, è stata la volta della ricerca delle correlazioni negative tra le varie asset class, ma anche questa strategia sembra aver perso efficacia visto che adesso viviamo in un mondo fatto di risk-on e risk-off dove tutto sale o tutto scende all'unisono.

Anche l'oro pare aver perso la sua caratteristica di hedging nonchè il suo status di bene rifugio visto che è la principale vittima della "guerra" delle banche centrali mondiali, oltre a pagare pegno per essere una commodity.

Rimangono (forse) le opzioni, per quanto siano indubbiamente strumenti non alla portata di tutti e con un certo grado di rischio, specie per chi non si destreggia con le cosiddette "greche azionarie" (delta, gamma, theta, vega, etc.).

Un' idea di copertura potrebbe essere quella di comprare opzioni sul rialzo dello spread tra le obbligazioni investment grade e i titoli governativi, che oggi si trova sui minimi.

Qualora, infatti, dovessero verificarsi delle nuove tensioni sui mercati, questi spread potrebbero allargarsi notevolmente e portare quindi grossi guadagni in conto capitale ai detentori di tali opzioni.

Qualcuno potrebbe chiedersi perchè parlo di protezione in un momento in cui tutto sommato le cose non stanno andando poi così male: il problema Grecia sembra essere stato allontanato o meglio posticipato (certo non risolto), la stagione delle trimestrali europee parrebbe essere più che decente e si cominciano a intravedere alcuni segnali incoraggianti provenienti dalle economie europee, in particolare dalla Spagna (della quale scrissi ad agosto del 2014).

Negli Stati Uniti, Janet Yellen sta facendo lo slalom speciale con le parole per non infastidire i mercati in merito al timing relativo al rialzo dei tassi d'interesse e in Giappone il cambiamento epocale annunciato da Abe da qualche anno sta procedendo nella giusta direzione.

E allora, perchè dovremmo preoccuparci di proteggere i nostri portafogli?

Non sarebbe meglio fare come Odisseo e lasciarsi ammaliare dal canto delle sirene che paiono intonare solo la stessa melodia (risk-on)?

Sappiamo come è finita nel poema omerico. Le sirene si sono rivelate dei mostri mangia-marinai e noi crediamo che, anche in questo caso, investire tutto il nostro patrimonio in risky asset potrebbe rivelarsi un incubo alla fine della storia.

Non dimentichiamoci infatti che il nodo dell'enorme debito accumulato in questi anni è tuttora irrisolto e, come la spada di Damocle, continuano ad aleggiare sopra le nostre teste spensierate parole come haircut, ristrutturazione e default (non certo dei dolci rimedi per nostri

risparmi) che rimangono tutte conseguenze possibili (se non probabili) di un eventuale peggioramento della spirale deflattiva nella quale siamo impantanati.

Noi però continuiamo ad avere fiducia nelle banche centrali, che – forse - prima o poi riusciranno nell'arduo compito di riaccendere l'inflazione e di conseguenza bruciare il valore del debito in termini reali come già avvenuto negli anni 70. Morale: chi vuol esser lieto sia, del domani non c'è certezza, ma intanto godiamoci le ferie.

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management

Nome	Luglio	YTD	2014	2013	2012	2011	Prezzo Finale	Data Prezzo Finale	ISIN
Short List Fondi									
Neutral Sicav New Opportunity Bond Investment	1.09%	1.40%	1.79%	2.88%	-	-	110.470	31.07.2015	LU0795886794
Alessia - Macro Diversified Fund EUR Istituzional	0.52%	0.36%	2.37%	-0.05%	6.81%	-2.95%	129.930	31.07.2015	LU0480371433
Bantleon-L IT Bantleon Opportunities EUR	-1.78%	2.98%	-0.87%	7.38%	13.68%	4.88%	180.870	31.07.2015	LU0337414568
CB Accent Lux Sicav-A Swan Bond Opportunity EUR	0.31%	1.03%	0.54%	2.77%	2.84%	1.85%	113.880	31.07.2015	LU0417109773
CB Accent Lux Sicav-A Swan High Yield EUR	0.50%	2.40%	0.90%	4.66%	5.19%	1.83%	119.700	31.07.2015	LU0511796509
CGS FMS - Global Evolution Frontier Markets EUR	-1.10%	2.08%	3.75%	2.09%	15.86%		128.980	31.07.2015	LU0501220429
GAM Star - Lux European Alpha EUR	3.37%	6.18%	2.52%	10.00%	9.24%	2.03%	294.310	31.07.2015	LU0028583804
GAM Star Lux - Emerging Alpha EUR	0.48%	-4.07%	1.34%	6.39%	7.50%	0.25%	126.660	31.07.2015	LU0435115307
Pharus Sicav - B Total Return Acc EUR	0.12%	5.22%	1.61%	4.03%	-	-	102.130	31.07.2015	LU0746320760
Pharus Sicav - Best Global Managers B	0.15%	2.31%	0.35%	5.72%	2.54%	-3.40%	110.520	31.07.2015	LU0513911015
Pharus Sicav - BGM Flexible Equity A*	0.08%	8.74%	3.59%	11.37%	4.75%	-6.49%	122.890	31.07.2015	LU0645706689
Plurima - Alpha Strategy Institutional	-1.90%	2.81%	2.80%	10.52%	3.36%	-2.92%	6.032	30.07.2015	IE00B639R595
Plurima - Earth Gold EUR **	-21.97%	-16.95%	-7.49%	-	-	-	5.930	31.07.2015	IE00BJSPT88
Plurima - Europ. Absolute Return Institutional	0.03%	4.38%	1.73%	6.31%	3.06%	0.14%	6.454	31.07.2015	IE00B2Q0H069
Indici									
DJ EURO STOXX50	5.15%	14.44%	1.20%	17.95%	13.79%	-17.05%	3'600.690	31.07.2015	SX5E Index
MSCI The World Index in Valuta Locale	2.43%	5.51%	7.71%	26.25%	13.07%	-7.56%	1'346.058	31.07.2015	MSDLWI Index
MTS T.Fisso Generale	3.46%	2.35%	14.75%	6.79%	20.46%	-5.62%	255.620	31.07.2015	MTSIGN5 Index

* Il rendimento 2011 del fondo BGM Flexible Equity è calcolato dalla data di lancio 03/07/2011

** Il rendimento YTD del fondo Plurima Earth Gold è calcolato sulla classe storica non più sottoscrivibile (IE00B85GV275)

Fonte dati Money Mate / Bloomberg

Disclaimer

This document contains confidential information or information belonging to the Frame Capital entity sending it and is intended solely for the addressees. Any views expressed in this message are those of the individual sender and its contents do not constitute a commitment by Frame Capital unless confirmed by letter or fax. The unauthorised disclosure, use, dissemination or copying (either whole or partial) of this e-mail, or any information it contains, is prohibited. E-mails are susceptible to alteration and their integrity cannot be guaranteed. Internet communications are not secured and therefore Frame Capital shall not be liable for this e-mail if modified or falsified. If you are not the intended recipient of this e-mail, please notify the sender of the wrong delivery and delete it immediately from your system.