

## Performance 16 marzo/20 giugno 2011

La performance negativa dei nostri fondi flessibili dalla metà di marzo a oggi 20 giugno 2011 è da attribuire non a fallimenti o azzeramenti di asset di società presenti in portafoglio o ad attività di trading con risultato negativo ma, sostanzialmente, ai seguenti fattori:

- Sottoperformance dei titoli azionari selezionati in Europa rispetto al mercato di riferimento non bilanciata dalla sovra-performance dei titoli selezionati negli Stati Uniti ed in Giappone rispetto ai relativi mercati di riferimento;

Performance portafoglio Europa	+1.5%	indice Dax	+9.80%
Performance portafoglio usa	+2.1%	indice S&P	+2.21%
Performance portafoglio Giappone	+6.1%	indice Nikkei	+2.90%

La parte “relative” dei fondi ha dato quindi un contributo negativo.

Ricordiamo che lo stock-picking, la selezione dei titoli azionari in Soprarno Sgr, nasce da un modello quantitativo che, per ogni società, esamina i dati di bilancio relativi a ricavi, costi, margini, utili, ciclo delle scorte ed altri e non da analisi tecnica.

Nel medio periodo la selezione di titoli sulla base dell’analisi fondamentali ha sempre portato a risultati positivi.

- Sottoperformance dello S&P500 e del Nikkei rispetto a Dax e media degli indici europei.

indice Dax +9.80%

indice S&P +2.21%

indice Nikkei +2.90%

La parte “global macro” che rimane, dati i rendimenti attesi delle tre aree, lungo usa, lungo giappone e corto europa ha quindi dato un contributo negativo alla performance del fondo.

La strategia global macro, presente nei fondi flessibili di Soprarno, nasce da un processo di analisi dei dati macroeconomici delle tre principali aree di riferimento, quali produzione industriale, costo del lavoro, inflazione, costo ed utilizzo degli impianti ed altri, al fine di stabilire se i mercati azionari ed obbligazionari delle tre aree siano o meno in equilibrio.

Dall’ottimizzazione dei risultati ottenuti nasce la strategia che viene applicata in misura diversa a seconda della rischiosità del fondo.

Contributo positivo invece è stato dato dalla parte bonds e dallo spread lungo bund/ corto btp, visto l’allargarsi dello sperad di rendimento dell’Italia rispetto alla Germania, ritornato in questi giorni sui valori di massimo.

Riteniamo quindi che le asset allocations derivanti dal modello macroeconomico e dall'associato processo di ottimizzazione rimangano le più corrette nell'attuale contesto economico e che la selezione dei titoli da inserire sui portafogli, privilegiando società solide con posizione finanziaria netta positiva e utili stabili o in crescita sia adeguata a cogliere le opportunità di disallineamento del valore di borsa rispetto al fair-value.

Riportiamo uno spaccato della performance attribution per il fondo Global Macro e per il fondo Relative per vedere come le diverse componenti hanno inciso sul risultato di periodo:

GLOBAL MACRO		RELATIVE	
USA	-0,01%	USA	-0,51%
EUROPA	-2,35%	EUROPA	-3,10%
GIAPPONE	0,15%	GIAPPONE	0,41%
<b>STRATEGIA RELATIVE</b>	<b>-2,21%</b>	<b>STRATEGIA RELATIVE</b>	<b>-3,20%</b>
<b>STRATEGIA GLOBAL MACRO</b>	<b>-2,01%</b>	<b>STRATEGIA GLOBAL MACRO</b>	<b>0,00%</b>
USA	0,22%	USA	0,00%
GIAPPONE	0,49%	GIAPPONE	0,00%
<b>COMPONENTE LONG</b>	<b>0,70%</b>	<b>COMPONENTE LONG</b>	<b>0,00%</b>
<b>BONDS</b>	<b>0,50%</b>	<b>BONDS</b>	<b>0,25%</b>
<b>VALUTE</b>	<b>-0,41%</b>	<b>VALUTE</b>	<b>-0,39%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>-3,43%</b>	<b>TOTALE</b>	<b>-3,34%</b>