

Firenze 20 luglio 2012.

Oggetto: Performance del fondo Global-macro.

La performance negativa dei nostri fondi flessibili da inizio anno è da attribuire non a fallimenti o azzeramenti di asset di società in portafoglio o ad attività di trading con risultato negativo ma ai fattori che sotto esporremo.

E' fondamentale capire le motivazioni alla base del risultato attuale del fondo perché dall'analisi delle medesime possiamo trarre conforto o meno riguardo la bontà delle nostre scelte di investimento e, conseguentemente, di quelle dei clienti.

Qui di seguito riporto la tabella che scompone la performance del fondo per tipologia di strategia attuata.

PERFORMANCE DECOMPOSITION dal 31/12/2011 e dal 30/3/2012 al 13/7/2012

andamento mercati di riferimento

	var% dal 30-mar-12	var% dal 30-dic-11	13-lug-12	30-mar-12	30-dic-11
FUTURE SU S&P500	-3,67%	7,89%	1.356,78	1.408,47	1.257,60
FUTURE BTP GENERICO lungo	-5,44%	7,94%	98,88	104,57	91,61
FUTURE BTP GENERICO corto	-2,31%	2,83%	102,68	105,11	99,85
Dollaro	-1,67%	-3,52%	7,47	7,60	7,742
LIQUIDITA					
FUTURE SU NIKKEI 225	-13,83%	2,78%	8.695,00	10.090,00	8.460,00
BTP I/L	-17,76%	-7,73%	62,08	75,49	67,26
CORTO SU FUTURES EUROPEI	-8,49%	1,01%	85,67	93,61	84,81
FUTURE SU EURIBOR 7	0,47%	0,56%	99,48	99,02	98,93

Asset allocation media di GLOBAL-MACRO

DATA	rel atteso		σ
20/07/2012	PESI DI PORTAFOGLIO	a un anno	settimanale
FUTURE SU S&P500	2,1%	-1,00%	2,30%
FUTURE BTP GENERICO lungo	-30,0%	-3,00%	1,86%
FUTURE BTP GENERICO corto	-30,0%	-2,00%	1,03%
POSIZIONE EURO CONTRO VALUTE (neg = corta)	-12,2%	-3,00%	2,10%
BOT 1 ANNO/ PORTAFOGLIO BONDS (*)	24,10%	1,40%	0,20%
FUTURE SU NIKKEI 225	-9,5%	-1,00%	2,28%
GOVERNATIVI LUNGH EUROPA (**)	21,0%	3,00%	2,38%
FUTURE SU EUROSTOXX50	-32,1%	1,00%	3,16%
PORTAFOGLIO USA	23,6%	6,40%	2,51%
PORTAFOGLIO EUROPA	9,6%	4,70%	2,42%
PORTAFOGLIO JAPAN	24,7%	6,10%	2,39%
T-HOTE GENERICO	0,00%	1,90%	0,85%
(*) DI CUI CEDOLA VARIABILE	7,0%	4,38%	1,70%
(**) DI CUI BTP I/L DURATION < 7	14,0%	7,07%	4,24%

0,282051262

Performance decomposition

TIPOLOGIA STRATEGIA	CONTRIBUTION	
	da inizio anno	dal 30-mar-12
AZIONI LONG	1,10%	-1,37%
USA	0,91%	-0,42%
GIAPPONE	0,19%	6,84%
PARTE GLOBAL MACRO	1,12%	0,24%
PARTE RELATIVE	-1,52%	-0,96%
PARTE VALUTARIA	0,43%	0,20%
POSIZIONE BTP I/L CONTRO FUTURES	-4,85%	-1,40%
liquidità	0,00%	0,00%
TOTALE GLOBAL MACRO	-3,73%	-3,30%
TOTALE GLOBAL MACRO + COMMISSIONI	-4,20%	-3,80%

Dalla tabella possiamo notare che la performance negativa da inizio anno è imputabile a:

strategia che possiamo definire “short Italia” (-4,85% la performance da inizio anno, -0,96% da fine marzo 2012) definita come :

acquisto BTP I/L 2041 e CCT 2017
vendita BTP future 10 anni e 3 anni per circa tre volte l’acquisto

strategia che possiamo definire “relative” (market neutral) (-1,52%) ossia:

acquisto titoli Usa e Giapponesi
vendita pari controvalore futures S&P500 e Nikkei 225

Riguardo la prima crediamo sia una posizione win-win nel medio termine ossia:

in caso di default dell’Italia la curva si invertirebbe come in Grecia, tutti i titoli quoterebbero il medesimo prezzo, ossia 100 – percentuale di default, in quanto sarebbero oggetto di ristrutturazione. Supponendo che questa percentuale sia del 30% tutti i titoli quoterebbero 70 e a quel punto il fondo beneficerebbe sia di un **utile** sui titoli di stato in portafoglio (21% del NAV) mediamente pari a 8 figure e sia di un **utile** sulla posizione short (60% del NAV) futures BTP 10 e 3 anni (mediamente 28 figure).

in caso di ritorno alla normalità del mercato del debito italiano (ad esempio quotazioni maggio giugno 2011) i titoli di stato (BTP I/L e CCT) del fondo guadagnerebbero il 50% mentre i futures 10 e 3 anni guadagnerebbero il 12%





Riguardo la seconda ossia la parte relative o market neutral, siamo di fronte ad una strategia che nel medio termine ha sempre prodotto risultati positivi, come dimostra il grafico del nostro fondo relative value dal 2007 ad oggi.



Non ci dilunghiamo sulla strategia global macro presente nel fondo (ossia lunghi azionario USA e Giappone corti azionario Europa) in quanto la medesima ha dato contributo positivo e riteniamo, per le motivazioni via via esposte nei diversi report “Il punto di soprarno sui mercati” che sia da considerarsi vincente nel medio termine, oltre che supportata dalle valutazioni espresse dai nostri modelli quantitativi.

In considerazione di quanto sopra, abbiamo la ragionevole certezza che le attuali quotazioni del fondo Soprarno Global macro siano su un livello che potremmo definire come minimo di periodo e che quindi presentino un’ottima opportunità di entrata.