

Una settimana al desk con il gestore

di **BIAGIO CAMPO**

L'operatività dei gestori di fondi rimane spesso avvolta da un velo misterioso. Con l'obiettivo di rendere i nostri lettori più consapevoli di cosa avvenga dietro le quinte del complesso mondo della gestione del risparmio F Risparmio&Investimenti avvia da questo numero il racconto dell'operatività settimanale di un gestore. Questo primo appuntamento è con Andrea Cuturi, gestore del fondo Anthilia Blue. Il gestore di un fondo Global Macro (fondi che adottano le proprie scelte d'investimento basandosi sull'analisi dei macro eventi economici) è tenuto a monitorare, più di qualsiasi altro fund manager, l'andamento globale dei mercati finanziari, non focalizzandosi sullo stock picking (selezione di singoli titoli) o su singoli mercati nazionali. Tale caratteristica emerge in tutta la sua evidenza nel resoconto settimanale stilato dallo stesso gestore, del quale si è scelto di mantenere lo stile, a tratti anche tecnico, al fine di non snaturare l'idea di fondo di trovarsi fianco a fianco con il gestore. E' utile ricordare che tra tutte le strategie alternative, disponibili in hedge, o in formato UCITS IV come l'Anthilia

Blue, i fondi global macro hanno storicamente registrato la correlazione più bassa con le azioni, al pari della categoria equity market-neutral.



Andrea Cuturi,
gestore del fondo Anthilia Blue

LUNEDÌ 2 MARZO

La settimana parte tranquilla in Asia, ma si tratta di una calma apparente. La Bce giovedì e il labour market report venerdì garantiranno parecchio movimento. Se non altro, il PMI cinese marginalmente sopra le attese fa tirare un sospiro di sollievo: la Cina frena ma non si inabissa per ora. Allora perché la PBOC (la Banca centrale cinese) ha tagliato i tassi di 25 bps (punti base, pari allo 0,25%)? Aver eliminato settimane fa l'esposizione all'azionario cinese non mi consente di ignorare la questione purtroppo. Le ricadute di un "hard landing" dell'economia cinese sarebbero percepite ben oltre i confini nazionali. Il cambio \$/Yen è tornato in area 120, ma oggi Tokyo lo ignora. Mi consolo pensando al +6,5% che la piazza giapponese ha messo a segno a febbraio. Il Giappone pesa il 10,3% nel portafoglio del fondo e vi abbiamo preso posizione tramite il future Nikkei in dollari. Il tempo di svolgere un po' di routine (in buona sostanza aggiornamento files) e arrivano i PMI europei finali di febbraio, che confermano i miglioramenti. Buone notizie, ma l'esposizione agli asset europei è già robusta, 35% su azionario europeo, ed anzi, sono maggiormente incline a ridurla tatticamente piuttosto che ad aumentarla, visti i rischi di cui abbonda la seconda parte della settimana. Nel pomeriggio i dati statunitensi hanno continuato a confondere le acque. Tutto ciò non impedisce al Nasdaq di tornare sopra i 5.000 punti per la prima volta dal marzo 2000. Incurante della pochezza del newsflow macro US il dollaro recupera, lambendo i massimi di periodo. E io, dopo aver liquidato la posizione a gennaio, non ho che pochi punti in portafoglio. Mi sa che nei prossimi giorni dovrò rimetterci mano. Nel week end, il vice presidente della FED Fischer ha dichiarato che la Banca centrale guarda alla disoccupazione e non al dollaro forte, aggiungendo che il calo del CPI è dovuto a fattori temporanei. In altre parole, vigilate. E sul fronte tecnico il biglietto verde attacca la resistenza, la rottura della quale porrebbe fine a 5 settimane di consolidamento.

La carta d'identità del fondo

Nome gestore	Andrea Cuturi
Età	44
Titolo di studio/percorso formativo	Laureato in Economia a Roma Tor Vergata e successive esperienze di studi negli Stati Uniti
Città di lavoro	Milano
Fondo gestito	Anthilia Blue
Categoria Morningstar del fondo	Alt - Global Macro
AUM del fondo gestito	48 mln euro (10/03/2015)
Società	Anthilia Capital Partners sgr
AUM della Società	550 milioni di Euro (31-12-2014)
Rendimento del fondo dal 2 al 6 Marzo	+0.80%

MARTEDÌ 3 MARZO

La chiusura sopra i 5.000 punti del Nasdaq ieri sera non è riuscita a risollevare le sorti del sentiment. Tokyo continua ad arrancare, ma non è nulla a confronto del tonfo degli indici cinesi (-2%), affossati da indiscrezioni di un taglio del target di crescita da parte delle autorità. Di contro le ottime vendite al dettaglio tedesche di gennaio hanno fornito all'Europa lo spunto per ritestare i massimi di periodo. Ma le prese di beneficio sono nell'aria. Si riaffaccia la geopolitica, con il

ministro della Difesa ucraino che denuncia l'accumulo di truppe russe al confine. In Grecia si teme per l'esito dell'asta di T-Bill di domani, visto che la metà di quelli in scadenza è in mano agli esteri. Negli Stati Uniti le vendite d'auto di gennaio deludono e Wall Street stoma. Dopo una breve riflessione resisto alla tentazione di ridurre il rischio di portafoglio (avrei venduto 8% di esposizione azionaria fatta da singole posizioni e/o futures), confidando in Draghi.

MERCOLEDÌ 4 MARZO

Permane il sentiment incerto in Asia. Neanche l'ennesimo taglio dei tassi, questa volta da parte della Reserve Bank of India, ha ottenuto il consueto effetto. Il clima opaco contagia anche l'Europa, che si ritrova in rosso in mattinata. Ma l'asta greca va bene, principalmente grazie all'INPS locale che sottoscrive quel che gli esteri lasciano scadere. Nel pomeriggio il dollaro rompe gli indugi e fa nuovi massimi contro euro. Era il segnale che aspettavo per incrementare tramite l'Euro Dollaro currency future. Ma la presenza dei dati sul mercato del lavoro USA venerdì mi induce alla prudenza e mi limito ad un 5%. Il calo dell'euro ridà il buon umore all'equity europeo. Decido di mantenere invariata l'esposizione sull'azionario europeo, pari al 35%, in attesa di domani.

GIOVEDÌ 5 MARZO

Il premier cinese fa del suo meglio per deprimere il mood, tagliando dal 7,5% al 7% il target di crescita e pervadendo di negatività i suoi commenti. Come se ce ne fosse bisogno, dopo i recenti dati macro. Ma l'Europa ha occhi solo per l'euro e per il meeting Bce, nell'ambito del quale Draghi dovrebbe dare i dettagli del QE. Il run-up verso la conferenza è caratterizzato da crescente euforia. L'ottimismo di Draghi su crescita e inflazione inizialmente spiazza un po' i mercati. La Bce sembra sicura che quanto varato sia sufficiente ad ottenere gli obiettivi, fatto vagamente deludente per un mercato che, ancor prima dell'inizio del QE, già ne sognava un incremento. Neanche il tempo di preoccuparsi e Draghi dichiara che gli acquisti riguarderanno solo i bonds con rendimento maggiore o uguale a quello del tasso depo (-0,2%). Ciò costringerà la Bce ad escludere dal paniere tutti quelli i cui rendimenti finiscono sotto questa soglia. Il risultato di questa scelta sarà che, via via che il programma produrrà i propri effetti sulle curve dei tassi, la maturity degli acquisti sarà estesa. Inoltre, nel caso in cui a QE inoltrato sorgano difficoltà nel reperire bonds idonei, la Bce si vedrà costretta a consentire maggiori acquisti di titoli periferici, oppure ad abbassare ulteriormente il tasso depo. Si scatena quindi una caccia ai bonds a lunga scadenza, e l'euro si inabissa, con soddisfazione dell'equity europeo. Resisto nuovamente alla tentazione di liquidare i bonds inflation link, core e periferici (BTP IL Aprile 2026; Bund IL 2030; il francese OAT IL 2030) accumulati le scorse settimane, i cui prezzi si stanno impennando. Vorrei invece incrementare l'esposizione al dollaro del 5% con dei future, ma rinvio la decisione a domani, conscio che una delusione sul mercato del lavoro USA potrebbe farmi pentire di tanta precipitazione.

IL FONDO ANTHILIA BLUE NEGLI ULTIMI 3 ANNI



Fonte: Anthilia Capital Partners

VENERDÌ 6 MARZO

La giornata dei payrolls parte con sentiment positivo ma, come sempre in queste occasioni, l'attesa del market mover del mese rende l'attività ridotta. Alle 14.30 showdown. Il dato è davvero forte, quasi 300.000 nuovi occupati, la disoccupazione scende al 5,5%. I rialzi dei tassi sono in arrivo. Non ho più scuse, devo incrementare ancora il dollaro del 3% con dei future. Wall Street cede all'ansia, ma l'Europa ha il QE. Bisogna prendere seriamente in considerazione un corto S&P 500 lungo Eurostoxx.