

DNCA Invest Centifolia Europe

Azioni Europee "Value"

Report mensile | 31 luglio 2011

Data di creazione: 21 dicembre 2007

Classe A: Codice ISIN LU0284396016 - Ticker Bloomberg LEOVLUA LX Equity
Classe B: Codice ISIN LU0284396289 - Ticker Bloomberg LEOVLUB LX Equity
Classe I: Codice ISIN LU0284395984 - Ticker Bloomberg LEOVLUI LX Equity

Paesi di distribuzione



POLITICA DI GESTIONE

Il mese di luglio è stato segnato da un forte calo dei mercati azionari su volumi deboli, favorevoli alla speculazione. La situazione ha raggiunto il parossismo con un attacco in piena regola ai tassi italiani e spagnoli. Questo cambiamento di perimetro rispetto alla Grecia ha aperto la strada a un'azione più decisiva e pragmatica: oltre al voto italiano relativo a un piano di risparmio da 47 miliardi di Euro, i principali paesi dell'Eurozona sono riusciti a trovare un accordo su un piano che, a prima vista, sembra credibile.

Si è trovata la giusta via di mezzo tra la posizione tedesca, che voleva far partecipare i soggetti privati ai piani di salvataggio, e quella francese, che propendeva per una maggiore integrazione e mutualizzazione europea dei rifinanziamenti. Senza entrare nei dettagli (ancora non del tutto chiari...), i punti principali si riassumono in un nuovo mandato del fondo di stabilizzazione europeo (FESF), che potrà ora acquistare, intervenire e ricapitalizzare, tramite gli Stati, le banche dei paesi in difficoltà. Questo definisce la possibilità di scambiare titoli sovrani contro scadenze più lunghe e a tassi più bassi (con garanzia implicita dell'Eurozona).

Dopo una prima tregua, i mercati hanno ripreso a nutrire dubbi sulla capacità del fondo di affrontare i problemi dell'Italia o della Spagna, oltre che sui rischi e sulle modalità di esecuzione. I timori di insolvenza, e persino in relazione alla sopravvivenza dell'Eurozona, hanno spinto gli investitori verso beni rifugio come il franco svizzero, l'oro o i titoli tedeschi e britannici.

I risultati pubblicati del secondo trimestre rivelano alcune tendenze. La continua crescita delle materie prime influisce sui margini lordi delle imprese con un incremento del fatturato inferiore all'aumento dei volumi di vendita. Visibilmente, abbiamo raggiunto il limite di traslazione dei prezzi delle materie prime sui prezzi finali. Le imprese più esposte al consumo patiscono un ambiente in sofferenza in Europa, come pure il calo dei consumi oltre Atlantico. Niente di nuovo nel campo dell'immobiliare americano, che rimane debole, e delle prospettive di lavoro che non migliorano. Le delusioni per i risultati si pagano caro, con ribassi compresi fra il 10% e il 15%. Il settore bancario è stato duramente penalizzato. Le riserve sul debito greco, pari al 21%, seminano dubbi sul fabbisogno di capitale e sul futuro ricorso al mercato.

In seguito a una riserva più importante del previsto su vecchi contratti, abbiamo alleggerito la posizione di SBM Offshore.

Un altro titolo del portafoglio, Finmeccanica, ha rivisto al ribasso le stime relative al suo fatturato e al risultato dell'esercizio. Questa revisione ci ha spinti a liquidare la posizione in perdita, nonostante un PE 2012 pari a 7x. È probabile che si renda necessaria una ristrutturazione costosa.

I problemi sono tutt'altro che risolti, e questo spinge il fondo a raddoppiare l'attenzione sull'indebitamento e sulle valorizzazioni delle società del portafoglio.

Isaac CHEBAR
Grégoire SCHEIFF

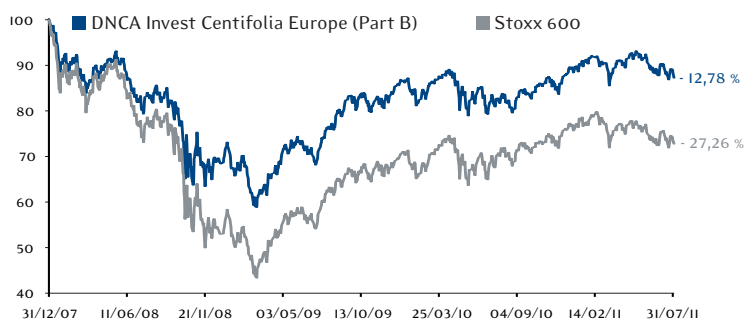
Rendimento DNCA Invest Centifolia Europe Classe B	- 1,30 %
Rendimenti (Classe B) 2008 :- 30,06% / 2009 : 22,31% / 2010 : 3,30%	
Rendimento STOXX 600	- 3,83 %
Valorizzazione DNCA Invest Centifolia Europe Classe B	99,40 €
Attivo netto DNCA Invest Centifolia Europe	33,1 M€

I rendimenti passati non costituiscono in alcun modo indicazione di rendimenti futuri.

RENDIMENTO D.I. CENTIFOLIA EUROPE (B) DAL 31/12/07*

Volatilità D.I. Centifolia Europe 3 anni: 19,40 %

Volatilità Indice 3 anni: 24,30 %

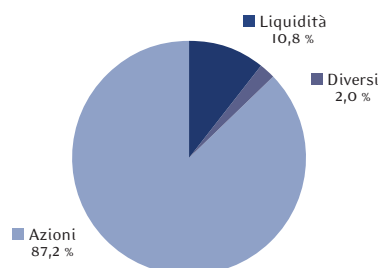


*Tutti i dati mostrati nel grafico fino al 03/04/2008 si riferiscono a una simulazione dei rendimenti passati.

POSIZIONI PRINCIPALI D.I. CENTIFOLIA EUROPE

ROYAL DUTCH SHELL	GLAXOSMITHKLINE
SANOFI	DEUTSCHE POST
ROCHE HOLDING	DEUTSCHE TELEKOM
TOTAL	IMPERIAL TOBACCO
SYNTHES	VINCI

RIPARTIZIONE D.I. CENTIFOLIA EUROPE



DNCA Invest Centifolia Europe

Report mensile | 31 luglio 2011

GLI INGRESSI E LE USCITE DEL MESE

INGRESSI

AMADEUS: posizionamento unico, leader di mercato e crescita in Asia.

AUTOGRILL: valorizzazione sempre interessante con la possibilità di partnership nel duty free.

USCITE

FINMECCANICA: Si veda la politica di gestione.

RANDSTAT: Ambiente economico più difficile che influirà sul valore nei prossimi 6-12 mesi.

AKZO: difficoltà di traslare gli aumenti dei prezzi delle materie prime.

COMPOSIZIONE DI DNCA INVEST CENTIFOLIA EUROPE

ALIMENTAZIONE E BEVANDE

 UNILEVER 2,7%

BANCHE

 MEDIOBANCA 2,1%

BENI DI CONSUMO


 IMPERIAL TOBACCO 2,9%

 RECKITT BENCKISER 2,1%

BENI E SERVIZI INDUSTRIALI


 OSTERREICHISCHE POST 1,4%

 SIEMENS 2,0%

 TOGNUM 1,3%

 DEUTSCHE POST 3,0%

CHIMICA

 BRENNTAG 2,6%

EDILIZIA E MATERIALI

 BILFINGER BERGER 1,0%

 VINCI 2,9%

VENDITA AL DETTAGLIO

 CASINO GUICHARD 2,3%

 DELHAIZE 2,3%

MEDIA

 WOLTERS KLUWER 2,7%

 VIVENDI 2,8%

PETROLIO E GAS

 TOTAL 3,9%

 ROYAL DUTCH SHELL 4,3%

 STATOIL 2,6%

 SBM OFFSHORE 1,5%

SANITÀ

 SANOFI 4,3%

 GLAXOSMITHKLINE 3,1%

 ROCHE HOLDING 4,2%

 RHEON KLINIKUM 2,4%

 SYNTHES 3,4%

SERVIZI FINANZIARI

 DEUTSCHE BOERSE 2,1%

TECNOLOGIA

 SAP 2,6%

 WINCOR NIXDORF 2,0%

 SAGE 2,0%

TELECOMUNICAZIONI

 FRANCE TELECOM 2,7%

 DEUTSCHE TELEKOM 3,0%

SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ

 GDF SUEZ 1,8%

 ATLANTIA 2,5%

VIAGGI E VACANZE

 AUTOGRILL 1,9%

 AMADEUS 2,8%

LIQUIDITÀ RIMUNERATA

DIVERSI

ICB Benchmark