

## BZ Conservative Wolf Fund

L'inesorabile espansione del contagio Covid-19 in tutto il mondo e la reazione scomposta e diversificata di buona parte dei popoli e dei loro rappresentanti ha fatto precipitare i mercati in un panico quasi senza precedenti, in particolare nell'ambito delle obbligazioni corporate e delle azioni. Per molti versi l'andamento dei mercati è giustificato dal timore di un protrarsi indeterminato dello stato attuale e del conseguente avvitamento della crisi in depressione. D'altra parte però la reazione delle autorità fiscali e monetarie diventa sempre più aggressivo e sicuramente più rapido e tempestivo rispetto alle crisi precedenti. Come sempre rimane indietro l'Europa, sempre bloccata dall'impossibilità di trovare accordi in tempi rapidi causata dagli squilibri tra le sue aree e dai crescenti conflitti di interesse tra gli stati membri. Intanto il continuo ricorso al paragone con lo stato di guerra, non del tutto sensato ma efficace, sta iniziando a giustificare la violazione di nuovi tabù finanziari, tra cui il cosiddetto ricorso all'helicopter money. Dopo due mesi terribili, gli investitori sembrano provare un po' di sollievo sentendo che il supporto alla finanza potrebbe essere questa volta davvero illimitato. Nella seconda parte del mese i mercati hanno così tentato un rimbalzo, che proseguirà nel caso che la pandemia trovi una soluzione in tempi non troppo lunghi. L'operatività nel portafoglio del fondo nel mese di marzo si è svolta in due fasi opposte: nella prima metà abbiamo ridotto, purtroppo non abbastanza drasticamente visto l'andamento dei mercati azionari e dei bond corporate, il rischio del portafoglio. Abbiamo infatti ridotto varie posizioni azionarie, come Mosaic, Bonduelle, Vossloh, Draegerwerk, FNM Spa, Sipef, Metrovacesa, Coima Real Estate, C&C Group e abbiamo chiuso due bond bancari in dollari legati alla curva dei tassi (steepener). Nella seconda parte del mese abbiamo invece aumentato l'esposizione in azioni riportandola vicino al 30%, acquistando vari titoli tra cui Bayer, Quest Diagnostics, Unilever, BNP, Cementir, Intesa San Paolo, Basf, DWS. La duration del fondo è rimasta invariata, nonostante le vendite nette, a causa dell'aumento della duration di alcuni titoli steepener, che sono simili a zero coupon con la curva attuale dei tassi, e degli inflation linked lunghi in dollari.