

# Il bond? meglio se subordinato

*La riduzione progressiva delle sofferenze e il contesto normativo più favorevole, insieme all'aumento del costo del denaro, dovrebbero portare in auge le obbligazioni subordinate delle banche. Sull'azionario, bene tecnologia e il settore industriale con un ritorno d'interesse per i titoli delle aziende quotate a Londra ma non domestiche*



**Andrea Carzana**, gestore azionario europeo di Columbia Threadneedle Investments

Per la prima volta dopo molti anni assistiamo a una crescita coordinata in tutte le tre macro aree di Asia, Usa ed Europa. Non soltanto gli **indici industriali e manifatturieri** sono in territorio positivo ma anche la fiducia dei consumatori, delle imprese è a livelli ottimali. Di conseguenza ci aspettiamo una **crescita degli utili** societari del 10% nel 2018.

L'Europa resta attraente perché le valutazioni sono ancora abbastanza basse rispetto agli Usa, dove perdura la variabile Trump. Nel nostro portafoglio Pan European, ci sono due settori, entrambi ciclici, in cui siamo sovrappesati: industriale e **tecnologico**. Abbiamo aumentato la nostra esposizione ad alcune società del settore **energia** per beneficiare



**Eliezer Ben Zimra**, gestore del fondo Bond Allocation di Edmond de Rothschild

Dopo un quarto trimestre robusto, da inizio anno il ritmo di crescita sta rallentando sia negli Stati Uniti, dove rimane comunque solida, sia in Europa. I mercati emergenti risentono della volatilità dovuta alle **fluttuazioni dei tassi di cambio**, in particolare con il dollaro. Tuttavia non ci sono indicazioni che siamo all'inizio della fine del ciclo, e più che altro i trend recenti sembrano più dei mini-cicli all'interno del ciclo stesso.

Esistono diversi strumenti per far fronte a un contesto di tassi d'interesse in crescita. Il rischio di duration dovrà ancora essere gestito attivamente. Il **credito**, in particolare l'high yield europeo, beneficia del miglioramento dei fondamentali delle imprese. Inoltre, il **debito finanzia-**

dell'aumento del prezzo del petrolio. Il cambiamento principale in portafoglio è stato la riduzione del sottopeso in azioni britanniche. L'anno scorso a un certo punto siamo arrivati a essere fino al 9% di sottopeso nel Regno Unito rispetto all'indice. Ora, siamo all'1,8%. Abbiamo chiuso questa posizione focalizzandoci principalmente su compagnie **quotate a Londra**, ma non domestiche. Un settore dove siamo ancora un po' cauti è quello **finanziario**, soprattutto le banche nel sud dell'Europa dove ci sono problemi strutturali. Il settore **automo-**

**bilistico** è forse quello con maggior grado di potenziali problemi strutturali perché se pensiamo al futuro si parla sia di macchine elettriche, sia di macchine che si guidano da sole: entrambe destinate a stravolgere il modo con cui si acquistano e si guidano le vetture.

Tra le società che privilegiamo, spiccano l'olandese **Asml** e **Atlas Copco**. Quest'ultima, in particolare, ha ritorni molto alti a fronte di una competizione molto bassa perché nel settore minerario si focalizza sui macchinari per gli scavi sotterranei.

## AZIONI E BOND DA TENERE SOTT'OCCHIO

Titolo	Mercato	Settore	Valore al 1/6	Perf. Ytd	Rating MF
E.On	Germania	utilities	9,01	-0,56%	D+
Atlas Copco	Svezia	minerario	257,35	-0,30%	-
A2A	Italia	utilities	1,444	-6,39%	C+
Asml	Olanda	tecnologico	178,6	25,60%	-
Ima	Italia	beni per industria	82,15	21,20%	D

Titolo	Isin	Tipo	Rend. netto	Prezzo	Scadenza
Russia 2043 in Usd	XS0971721963	TF 5,875%	4,8%	105,8	16/09/43
Portogallo 2045	PTOTEB0E0020	TF 4,1%	2,3%	125	15/02/45
BTPi 2041	IT0004545890	Infl. Linked	2,5%	115	15/09/41
Grecia 2037	GR0138009759	Strutturato	4,55%	87	24/02/37
Intesa Sub. 2023	XS0971213201	TF 6,625%	1,15%	119	13/09/23

**rio subordinato** continua a essere interessante poiché il segmento registra una riduzione dei crediti deteriorati e gode di un contesto normativo più favorevole. Se i tassi di interesse aumentano, le obbligazioni finanziarie dovrebbero sovraperformare gli altri segmenti obbligazionari in quanto la redditività delle banche è destinata a migliorare.

Stiamo mantenendo un cuscinetto di liquidità per poter cogliere qualsiasi opportunità di acquisto. I Paesi peri-

ferici dell'area euro sono ancora attraenti, ma in modo selettivo. Portogallo, Grecia e Cipro sono interessanti in quanto si trovano nella posizione di beneficiare del miglioramento dello slancio economico e dalla riduzione del rischio politico. Sul debito dei mercati emergenti, nel complesso, siamo diventati più cauti perché le valutazioni attuali non premiano il rischio assunto in molti di questi Paesi, nonostante il miglioramento dei fondamentali a livello globale.