

Nicchie da miniera

Sull'azionario, occhi puntati sui produttori di tecnologie applicate alla telemedicina e sottopesati sui servizi finanziari tradizionali, a causa della concorrenza del fintech. Nel reddito fisso, mentre cresce l'avversione al rischio dei risparmiatori, i bond dei mercati emergenti sono un'eccellente soluzione per diversificare il portafoglio



Philip Dicken, responsabile azionario europeo di Columbia Threadneedle Investments

In Europa ci sono opportunità interessanti. In un momento in cui i gusti dei consumatori stanno cambiando, hanno un vantaggio competitivo le aziende con una profonda comprensione dei bisogni dei clienti e di come semplificare la loro vita. Molte utilizzano tecnologie che rendono obsoleti i modelli di business tradizionali. Qui rientrano i servizi di **food delivery** come Just Eat e Takeaway.com che tendono a diventare protagonisti di settore perché il monopolio va a vantaggio sia dei ristoranti sia dei consumatori. Siamo invece sottopesati sui **servizi finanziari**: stanno nascendo piattaforme fintech che offrono molta più convenienza al consumatore. **Avanza**, azienda svedese d'intermediazio-

ne azionaria online, è un esempio di successo e disruptive nel settore grazie alla velocità con cui consente di aprire un conto corrente.

Altra area d'innovazione è rappresentata dalla **tecnologia medica**: migliora la cura del paziente e allo stesso tempo riduce i costi. Aziende come **Philips Healthcare** sono all'avanguardia con soluzioni innovative come gli schermi centralizzati in terapia intensiva per il monitoraggio dei pazienti. Preferiamo titoli di alta qualità a lungo termine.

I titoli italiani che deteniamo in por-

tafolio includono **FincoBank**: non ha costi ereditati dal passato e ha una quota di mercato in crescita. Anche i ritorni sul capitale sono forti e in crescita. Altro titolo è **Campari**, marchio forte con una distribuzione eccellente. L'acquisizione di Grand Marnier permette di ottenere efficienze di distribuzione e di massimizzare il potenziale del marchio. Infine, **Inwit**, l'infrastruttura di tlc italiana con una rete di mast/antenne, è matura per il consolidamento (come lo è più in generale in Europa) e dovrebbe trarre vantaggio.

AZIONI E BOND DA TENERE SOTT'OCCHIO

Titolo	Mercato	Settore	Valore al 20/1	Perf. Ytd	Rating MF
Just Eat	UK	Vendite dettaglio	878,4	5,22	D
FincoBank	Italia	Banche	10,95	-0,5	D-
Takeaway.com	Olanda	Vendite dettaglio	85,4	3,89	C+
Inwit	Italia	Telecomunicazioni	9,185	5,21	D
Avanza	Svezia	Servizi finanziari	107,2	9,61	-

Titolo	Isin	Tipo	Rend. netto	Prezzo	Scadenza
Banco BPM TV 2022	IT0005187890	TV	1,00%	97,7	22/06/22
Autostrade 1,625% 2023	IT0005108490	TF 1,625%	2,60%	95,5	12/06/23
IFC 2024 in Peso Mex	XS1558491004	TF 7.25%	5,50%	102	02/02/24
EGYPT 5 5/8 04/16/30	XS1807305328	tasso fisso	4,50%	112,5	04/16/2030
Pemex 2025 in euro	XS0213101073	TF 5.5%	1,05%	115	24/02/25

Con valutazioni troppo elevate e il ciclo in una fase tardiva, l'avversione al rischio sui mercati del credito sta aumentando. Il contesto attuale presenta analogie con i primi dieci mesi del 2018, quando abbiamo assistito a un graduale **ampliamento degli spread**. Anche i mercati del credito hanno subito l'impatto della repressione finanziaria e sono costosi ma, in una fase avanzata di un ciclo creditizio già molto lungo, notiamo che c'è una crescente avversione al rischio, il che alimenta la **dispersione**.

Ci aspettiamo che, indipendentemente dalla politica monetaria, l'avversione al rischio continui ad aumentare per la maggior frequenza degli incidenti in ambito creditizio, perché un periodo di abbondante

disponibilità di denaro a basso costo è il migliore fertilizzante per i default. Questo crea una **crecente segmentazione** tra ciò che i mercati del credito considerano sicuro o meno. Inoltre, quando un emittente smette di essere percepito come sicuro, una reazione eccessiva può far **emergere opportunità** che compensano ampiamente il costo del rischio.

Rimaniamo investiti con un atteggiamento prudente. Manteniamo un'e-

sposizione netta limitata al mercato del credito e abbiamo un'esposizione netta agli **high yield** in linea con il nostro indicatore di riferimento. Stiamo cercando di evitare il beta di mercato, concentrandoci su situazioni high yield, società dei **mercati emergenti** con una buona copertura patrimoniale e Clo con un interessante rapporto rischio/rendimento. La **volatilità** del mercato primario e secondario offrono molte opportunità relative value.



Pierre Verlé, head of credit di Carmignac