

I mercati d'autunno  
Tra obbligazioni e azioni

Investimenti



TITOLI DI STATO PAESI EURO FORTI					
	Rating	Cedola	Scadenza	Prezzo attuale	Rend.% a scadenza
Efsf	AA+	2,625%	21/5/2019	106,3	1,43%
Governo Finlandese	AAA	1,500%	15/4/2023	95,65	2,00%

  

TITOLI DI STATO PAESI EURO PERIFERICI					
	Rating	Cedola	Scadenza	Prezzo attuale	Rend.% a scadenza
Portogallo	BB	3,350%	15/10/2015	97,0	4,93%
Spagna	BBB-	3,750%	13/10/2018	103,3	3,04%

  

BTP					
	Rating	Cedola	Scadenza	Prezzo attuale	Rend.% a scadenza
Btp	BBB	2,25%	15/5/2016	100,36	2,11%
Btp Italia	BBB	2,55%	22/10/2016	101,65	2,00%
Btp Italia	BBB	2,25%	22/4/2017	100,42	2,13%
Btp	BBB	3,50%	1/6/2018	101,73	3,12%
Btp	BBB	4,00%	1/9/2020	102,35	3,64%
Btp	BBB	4,50%	1/3/2024	101,03	4,42%



CORPORATE EURO					
	Rating	Cedola	Scadenza	Prezzo attuale	Rend.% a scadenza
Telecom Italia	BBB-	4,50%	20/9/2017	101,75	4,01%
K+s Ag	BBB+	3,00%	20/6/2022	98,00	3,26%

  

BOND BANCARI					
	Rating	Cedola	Scadenza	Prezzo attuale	Rend.% a scadenza
Monte Paschi di Siena	BB	3,875%	2/2/2015	100,68	3,33%
Banco Popolare	BB-	3,750%	28/1/2016	99,88	3,80%

  

HIGH YIELD					
	Rating	Cedola	Scadenza	Prezzo attuale	Rend.% a scadenza
Salini Costruttori	BB-	6,125%	1/8/2018	102,8	5,44%
Smurfit Kappa	BB	4,125%	30/1/2020	99,6	4,20%

  

CORPORATE USA					
	Rating	Cedola	Scadenza	Prezzo attuale	Rend.% a scadenza
Glencore	BBB	1,700%	27/5/2016	99,35	1,95%
Apple Inc	AA+	2,400%	3/5/2023	90,50	3,57%

  

TITOLI DI STATO USA					
	Rating	Cedola	Scadenza	Prezzo attuale	Rend.% a scadenza
Us Treasury	AA+	1,375%	30/9/2018	98,82	1,41%
Us Treasury	AA+	2,000%	30/9/2020	99,71	2,04%

Fonte: Tender Capital

Strategie Come dribblare la crisi del reddito fisso facendo rotta sulle emissioni ancora sottovalutate

## Bond I buoni e i cattivi nella sfida dei tassi

Titoli bancari e «hi-yield» da preferire. Da evitare bund e soci. I Btp favoriti se arriva la ripresa

DI MARCO SABELLA

La partita sul mercato del reddito fisso è complessa, perché i tassi di interesse stanno aumentando e di conseguenza i titoli già emessi perdono di valore. Tuttavia, giocando in modo accorto, gli investitori potranno far fronte a questa situazione portando a casa cedole discrete e nessuna perdita in conto capitale».

## Vincitori &amp; Vinti

Nicola Esposito, direttore investimenti di TenderCapital, una società di investimento indipendente di diritto inglese con basi a Londra, Milano e Lugano non si unisce al coro di chi teme sensibili perdite dall'investimento in obbligazioni.

E, secondo gli analisti di TenderCapital, vi sono almeno due segmenti del mercato del reddito fisso, quello dei titoli high yield (obbligazioni societarie ad alto rendimento e ad alto rischio) e quello dei bond bancari, in particolare italiani, che nei prossimi 12 mesi potrebbero realizzare rendimenti di circa il 5%, dopo avere maturato una performance che da gennaio è stata del 5,99% e dell'8,66%. Un risultato che sull'arco dei tre anni supera per entrambe le categorie il 30%.

«Vi sono tuttavia emissioni, come i titoli di Stato dei paesi più sicuri dell'area euro, oppure i governativi del Tesoro americano, o ancora i corporate bond in dollari delle società Usa, che con ogni probabilità registreranno perdite sull'arco dei prossimi 12 mesi», aggiunge Esposito. Tutte e

tre queste categorie di titoli sono già in rosso, e da gennaio hanno registrato una correzione che va dal -1,55% dei governativi «core» europei (ad esempio le emissioni tedesche, austriache, olandesi), al -2,45% dei Treasury americani, al -2,44% delle emissioni societarie a stelle e strisce.

«Le performance di segno meno si spiegano con il livello di cedola molto basso offerto da questi titoli e dal contemporaneo rialzo dei tassi a lungo termine, che ha provocato cali generalizzati proprio ai titoli con un coupon basso». Queste ragioni non sono venute meno e di conseguenza le obbligazioni che appartengono a tali categorie sono a rischio. Infatti nei prossimi 12 mesi, molti istituti di ricerca prevedono un rialzo del rendimento del Bund decennale tedesco dall'attuale 1,8% al 2-2,5% e del Treasury americano decennale dal 2,7% al 3,5% circa. Si tratta di una ripresa salutare dei tassi, segnale di un ritorno della crescita economica, e tuttavia per chi ha investito in queste categorie di emissioni i rischi di perdita sono elevati.

«Siamo invece abbastanza tranquilli per quanto riguarda l'andamento dei tassi e dei rendimenti a breve e a medio termine, che per effetto della politica monetaria di Fed e Bce non dovrebbero salire molto rispetto ai livelli attuali. Per questa ragione il nostro suggerimento è di puntare su titoli con scadenza fino a tre o al massimo cinque anni», afferma Esposito.

Tra i titoli «buoni» (high yield e bond bancari) e i «cattivi» (obbligazioni governative e corporate Usa e governativi «co-

re» europei) ci sono molte situazioni intermedie che potrebbero risultare attraenti.

## In casa

«I Btp italiani o le emissioni dei paesi periferici dell'euro potrebbero registrare rendimenti positivi del 2-4% soprattutto se la situazione dell'economia generale europea tornerà verso la crescita. In questo caso l'effetto negativo di un aumento dei tassi di interesse di lungo termine potrebbe essere più che compensato da un calo dello spread, il differenziale di rendimento, con il bund tedesco», sottolinea Esposito. Non a caso da inizio anno ad oggi sia i Btp italiani che le emissioni dei paesi periferici hanno registrato una discreta performance, pari al +3,42% per i primi e al +5,48% per i secondi.

La ripresa economica, che ha avuto l'effetto di spingere le performance degli high yield, dei bancari e in parte anche dei governativi di Spagna, Italia, Portogallo e Grecia, potrebbe estendere la sua benefica influenza anche alle obbligazioni societarie più sicure, quelle che appartengono alla categoria «investment grade», ovvero con un livello di rating non inferiore alla tripla B. Questi titoli, che in tre anni hanno sfiorato un risultato del 20% e che da gennaio hanno registrato un ulteriore guadagno del 2,56% potrebbero dare ancora qualche soddisfazione agli investitori. «Soprattutto nel caso delle obbligazioni un po' più rischiose, con rating tripla B», conclude Esposito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Cosa mettere in portafoglio

	Performance %		Trend
	a 3 anni	da inizio anno	
Titoli di Stato Paesi euro forti	+10,30%	-1,55%	▼
Titoli di Stato Paesi euro periferici	+12,39%	+5,48%	▲
Btp	+14,63%	+3,42%	▲
Governativi Usa	+6,82%	-2,45%	▼
Corporate Usa	+13,83%	-2,44%	▼
Corporate Europa	+17,46%	+2,56%	▲
Bond bancari	+34,44%	+8,66%	▲
High Yield	+30,64%	+5,91%	▲

Fonte: Tender Capital

Il gestore Dopo lo scossone estivo, a settembre c'è stata una ripresa dei prezzi. La guarigione non è finita

## Emergenti La nuova rotta delle buone cedole

Deino (Invesco): i bond di Messico, Colombia, Perù e Filippine oggi hanno le quotazioni più attraenti

Il colpo è stato duro, ma sul finire dell'estate sono emersi i primi segnali di ripresa. Nel vasto universo delle emissioni a reddito fisso, infatti, sono proprio le obbligazioni dei paesi emergenti, sia in valuta locale che in divisa forte — dollaro e euro — la categoria di titoli che hanno sofferto maggiormente per il rialzo dei tassi iniziato lo scorso maggio e che ha avuto come epicentro gli Stati Uniti.

I numeri parlano chiaro. L'indice JPMorgan Embi delle emissioni dei paesi emergenti in valuta forte era sceso da gennaio a fine agosto del -9,04%. Salvo recuperare a settembre con un +5,95%. Ancora più duro il colpo per le emissioni in valuta locale (-11,45% a fine agosto ma +5,5% a settembre), mentre la botta risulta attutita per le obbligazioni societarie (-3,29% a fine agosto e +2,4% a settembre).

«La causa di queste forti oscil-

lazioni e perdite nette va individuata negli annunci della Federal Reserve americana sulla volontà di ridurre gradualmente (tapering) la politica di acquisto di titoli del Tesoro Usa. I mercati hanno reagito in modo scomposto e flussi di investimenti considerevoli sono stati ritirati dai paesi emergenti per essere rimpatriati sulle economie più sviluppate, a caccia di rendimenti migliori», spiega Jack Deino, responsabile dei portafogli specializzati sui mercati emergenti di Invesco, uno dei maggiori gruppi statunitensi e globali del risparmio gestito.

La ripresa di settembre, è un segnale di vitalità, ma non ancora di piena guarigione. «Bisogna tuttavia sottolineare che per gli investitori più propensi al rischio è questo il momento di fare acquisti, selettivi, sul mercato delle obbligazioni emergenti, approfittando della volatilità e del «sangue» sui mercati», aggiunge il gestore.

Gli elementi di forza e quelli di debolezza, infatti non hanno ancora trovato un ragionevole equilibrio. «Siamo convinti che la crescita di lungo periodo delle economie emergenti, recentemente ri-

La crescita sta rallentando ma continuerà ancora a lungo



Invesco Jack Deino

dotta nelle stime del Fondo monetario internazionale dal 5,3% al 5% per il 2013 e su valori analoghi per gli anni successivi, rimane uno dei principali elementi a sostegno dell'investimento di lungo periodo sia sulle azioni che sulle obbligazioni», nota Deino.

Tra gli elementi di debolezza, invece, secondo il gestore, rimane la tendenziale volatilità dei tassi di interesse e, in subordine il rallentamento dell'economia cinese «che probabilmente conoscerà un "soft landing", un atterraggio morbido, via via che il modello di sviluppo del gigante asiatico passerà dagli investimenti nel settore manifatturiero alla crescita dei servizi e dei consumi interni».

«In questo scenario gli investitori e i fondi in grado di selezionare i titoli migliori riusciranno a battere i rendimenti medi di mercato. Tra gli esempi citati dal gestore quello di società come il gruppo energetico indiano Relian-

ce Industries, i cui bond si sono svalutati (e i rendimenti aumentati) unicamente per effetto del clima del mercato circostante, e senza alcun motivo riconducibile ai fondamentali dell'azienda.

I corporate bond dei paesi emergenti risultano dunque la classe di investimento più stabile, come si vede anche dalle perdite contenute di questi mesi.

«I titoli più volatili, al contrario, sono quelli governativi denominati in valuta locale. Ma anche in questo caso non è possibile generalizzare perché i bond denominati nelle divise di paesi con i conti a posto e con basso indebitamento come il Messico, la Colombia, il Perù e le Filippine a questo punto hanno raggiunto valutazioni attraenti. E anche le emissioni di paesi più deboli, come la Turchia e il Brasile, potrebbero riservare buone sorprese», conclude Deino.

MARCO SABELLA

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Bilanci e prospettive

## Il recupero di Milano

Più 11% da gennaio Finanziari su, energia giù

Nelle ultime sedute l'indice Ftse Mib di Piazza Affari, grazie anche alla soluzione della crisi politica, è salito ai massimi dell'anno a 18.303 punti con un rialzo dell'11% da inizio anno.

A trascinarsi il mercato a livelli che non si toccavano dall'agosto del 2011, sono stati soprattutto banche (+23%) e assicurazioni (+18%). Le utilities si sono, finalmente, riportate in territorio positivo (+2,24% da inizio anno), mentre i beni industriali sono saliti dell'18%. Nel settore finanziario si sono distinti Banca Intesa (+29%), Mediobanca (+22%) e Ubi Banca (più 16%) mentre tra gli assicurativi spiccano il balzo di Fondiaria (+77%). Da segnalare i titoli del risparmio gestito come Azimut salita del 78%.

Ma, complessivamente, il recupero del listino milanese si è osservato anche su molti altri settori. Tra i diciannove comparti sorprende la forza della distribuzione (+78%), dei media (+52%), dei servizi finanziari (+49%) e dell'auto (+41%).

Forti rialzi durante l'estate si sono registrati anche nel comparto dei viaggi e del tempo libero (+35%), dei beni personali e per la casa tra i quali il settore del lusso (+32%) e quello alimentare (+18%).

Settore	Perf.% da inizio anno	Trend
Distribuzione	+78,59%	▲
Media	+52,41%	▲
Servizi finanziari	+49,38%	▲
Auto e componentistica	+41,10%	▲
Viaggi e tempo libero	+35,16%	▲
Beni personali e casa	+32,03%	▲
Edilizia	+29,55%	▲
Tecnologia	+27,40%	▲
Banche	+23,69%	▲
Beni immobili	+19,05%	▲
Beni e servizi industriali	+18,91%	▲
Assicurazioni	+18,64%	▲
Alimentari	+18,29%	▲
Salute	+17,67%	▲
Materie prime	+10,75%	▲
Utilities	+2,24%	▲
Chimica	-3,16%	▼
Telecomunicazioni	-7,11%	▼
Energia	-11,15%	▼

Ancora frenati il settore energetico (-11%) penalizzato dal crollo di Saipem e dal rallentamento di Eni (-7%) e quello chimico (-3%).

In questa situazione d'incertezza il dato che più sorprende è quello del settore immobiliare (+19%) e dei prodotti per il settore edilizio (+29%) che, rispetto a maggio, accelerano ulteriormente segno che l'apice della crisi è stato superato.

Continua inoltre il rialzo del settore tecnologico (+27%) trainato da Stm (+56%) che ha corso sulla scia del rialzo avvenuto nei mercati americano con il Nasdaq e i semiconduttori.

Ancora più sorprendente appare la situazione del paniere dei quaranta titoli italiani più capitalizzati dove si passa da un rialzo del 101% di Mediaset e del 77% di A2A, alla forza dei titoli del lusso come Ferragamo (+54%), Tod's (+44%) e Luxottica (+23%). In forte recupero gli industriali come Fiat (+61%), Cnh Industrial (+16%), Prysmian (+25%) e Ansaldo e Pirelli (+11%) mentre si vedono segni rossi ancora su tre banche: Popolare di Milano, Banco popolare e Mps, e sui big come Enel (-5%), Eni (-7%) e Telecom (-7%).

Dopo il raggiungimento dei target a 18.000 punti da parte dell'indice milanese le condizioni per una continuazione della ripresa passano quindi per un recupero dei fondamentali di queste aziende strategiche, le uniche in grado di attirare i capitali dei grandi fondi d'investimento internazionali.

MARCO ZULBERTI

© RIPRODUZIONE RISERVATA