

IDEE DI VALORE

I CONSIGLI DEGLI ESPERTI

(Ri)partenze intelligenti

Il rally delle obbligazioni si è esaurito e ottenere rendimenti appetibili è ormai arduo. Tornare gradualmente sulle azioni, puntando su titoli industriali e consumi discrezionali, può essere una strategia vincente per scommettere sulla ripresa



Marco Bonifacio,
Responsabile
Ufficio Studi
Zenit Sgr

Dai minimi di quattro anni fa, i mercati azionari hanno compiuto molta strada. Ciononostante, continuiamo a essere cautamente ottimisti su questa classe di attivi finanziari. Tre sono le motivazioni che ci portano a questa conclusione: innanzitutto, iniziano a intravedersi alcuni **segnali di consolidamento della ripresa mondiale**; in alcune aree, tali segnali sono confinati a indici anticipatori, in altre sono già in parte riflessi nei dati congiunturali pubblicati periodicamente. In secondo luogo, la politica monetaria ultra-espansiva delle banche centrali offre un supporto ai prezzi delle azioni, mantenendo i **tassi d'interesse a breve prossimi allo zero**. Infine, negli ultimi anni enormi flussi di capitale si sono

spostati dal mercato azionario a quello obbligazionario; riteniamo che in parte questo processo possa invertirsi nel prossimo futuro, offrendo un ulteriore sostegno alle Borse. A livello settoriale, privilegiamo in questo momento i comparti più legati al ciclo economico, come **industriali e consumi discrezionali**: storicamente, questi titoli hanno brillato nelle fasi iniziali delle riprese economiche e non risultano particolarmente sopravvalutati da un punto di vista fondamentale. Nel caso dell'Italia, per esempio, questa preferenza ha

portato all'investimento in alcuni titoli small cap, con forte vocazione internazionale, spesso leader nei rispettivi settori. Guardiamo con interesse anche ai titoli finanziari: epicentro della crisi del 2007-2008, iniziano a beneficiare oggi delle ristrutturazioni di cui sono stati oggetto, soprattutto al di fuori dell'area euro. Non siamo invece particolarmente positivi sulle **utility e sulle tlc**, entrambi comparti caratterizzati negli ultimi anni da una bassa redditività. Devono ancora affrontare numerose sfide sui rispettivi modelli di business.

AZIONI E BOND DA TENERE SOTT'OCCHIO

Emittente	Paese	Settore	Rendimento	Rating	Data emissione	Maturità	Isin
VW	Germania	Auto	1,05	A-	21/03/13	26/10/16	XS0909787300
Eon	Germania	Utility	0,92	A-	01/07/09	19/01/16	XS0408095387
Pfizer	Usa	Pharma	0,8	AA	27/05/09	03/06/16	XS0432070752
France Telekom	Francia	Tlc	2,46	A-	11/06/12	15/06/22	XS0794245018
Telefonica	Spagna	Tlc	2,68	BBB	02/09/12	18/09/17	XS0540187894

Titolo	Paese	Settore	Prezzo al 21/3	da inizio anno	Rating MF
Brunello Cucinelli	Italia	Beni discrezionali	17,2	28,14	B
Saras	Italia	Petroli/feri	0,956	-3,48	E
Luxottica	Italia	Beni discrezionali	39,68	27,7	C
Azimut Holding	Italia	Finanziari	12,5	15,2	C+
Tod's	Italia	Beni discrezionali	110,2	15,2	C

Negli ultimi anni il comparto delle obbligazioni societarie ha beneficiato di performance molto superiori rispetto agli standard storici, in alcuni casi si sono mossi addirittura nel territorio della doppia cifra. Tuttavia il **rally del passato rappresenta la sfida del presente**, con il continuo ridursi del potenziale del comparto delle obbligazioni corporate in termini di valutazioni assolute. Nel contempo, i rendimenti che possono essere ottenuti dalle cedole di interesse, seppure a bassi livelli, sono ancora attraenti se comparati ai rendimenti delle obbligazioni governative Euro delle nazioni core dell'Eurozona. Questo segmento potrà continuare a offrire rendimenti reali positivi nei prossimi trimestri, ma anche nello scenario

migliore sarà quasi impossibile ritornare ai ricchi rendimenti degli anni passati. La domanda di corporate bond Euro e di obbligazioni high-yield, tuttavia, rimane alta nonostante gli spread (i premi per il rischio) siano ormai scesi considerevolmente e il risk premium per questi titoli è molto meno attraente rispetto a quanto non lo fosse soltanto qualche mese fa. Negli ultimi mesi non abbiamo apportato modifiche di rilievo al nostro portafoglio modello globale e in generale manteniamo una **ponderazione neutrale**. Siamo neutrali anche per

quanto riguarda le obbligazioni dei mercati emergenti. Abbiamo tuttavia un sovrappeso sui **Treasury Usa** e sul **Bund tedesco** rispetto ai titoli governativi australiani e canadesi. Per quanto riguarda i Treasury decennali, abbiamo notato un ragguardevole incremento dei rendimenti nelle ultime settimane, e la curva dei rendimenti è diventata più ripida. Questo rende i **rendimenti intorno al 2% molto appetibili** in un'ottica di più lungo termine. Sul fronte delle valute, infine, sottopesiamo lo yen giapponese a favore del dollaro Usa.



Kurt Schappelwein,
responsabile
strategie
Multi Asset,
Raiffeisen C.M.