

IDEE DI VALORE

I CONSIGLI DEGLI ESPERTI

Arrocco e contrattacco

Per difendersi dal prevedibile aumento del costo del denaro e dai rendimenti in rialzo, meglio puntare su bond a tasso fisso, scadenze intermedie ed emissioni di Paesi emergenti. Mentre, efficienza energetica e prodotti di consumo nei mercati non ancora maturi sono i due macrotemi da cavalcare nei portafogli azionari



Sergio Bertoncini,
senior strategist
di Amundi SGR

I mercati obbligazionari vengono da performance complessivamente positive, in particolare per i **comparti a spread**, grazie alla combinazione di uno scenario di espansione della crescita in assenza di spinte inflazionistiche che ha quindi permesso alle banche centrali di mantenere uno stimolo monetario straordinario. Il 2018 parte però con **valutazioni più compresse** nei comparti a spread e con **rischi asimmetrici** nella pura componente di duration, visto che i rendimenti rimangono a livelli storicamente molto contenuti.

L'approccio al reddito fisso dovrà fare i conti con un sostegno monetario che andrà progressivamente a ridimensionarsi; la Bce ha dimezzato

il ritmo di acquisti mensili, mentre la Fed proseguirà sulla strada della normalizzazione dei tassi e incomincerà a ridurre la dimensione del proprio bilancio. Nel complesso, quindi, una transizione che si preannuncia piuttosto moderata, ma con rendimenti obbligazionari che appaiono destinati a **muoversi al rialzo** su entrambe le sponde dell'Atlantico. In questo contesto, occorre avere un approccio più cauto al reddito fisso e più in generale sul rischio tassi e al contempo più costruttivo sulle aree che offrono ancora qualche oasi nel

deserto dei rendimenti europei, ad esempio quello delle **obbligazioni societarie** e dei **bond emergenti**. I segmenti a tasso fisso con una scadenza intermedia dovrebbero meglio contenere gli effetti negativi del rialzo dei rendimenti, e gli spread offerti ancora dai segmenti periferici rispetto ai titoli dei Paesi core dovrebbero rappresentare un parziale **cuscinetto valutativo**. Inoltre, anche la componente dei titoli con rendimenti legati all'inflazione dovrebbe meglio difendersi dai rischi di rialzo dei rendimenti.

AZIONI E BOND DA TENERE SOTT'OCCHIO

Titolo	Mercato	Settore	Valore al 26/1	Perf. YTD	Rating MF
Nextera Energy	Usa	Utility	156,36	0,11	C+
A2A	Italia	Utility	1,572	1,95	B-
Unilever	Olanda	Beni di consumo	46,16	-1,7	B-
Engie	Francia	Utility	14,00	-2,37	D+
Altria Group	Usa	Beni di consumo	70,86	-0,78	C-

Titolo	Isin	Tipo	Rend. netto	Prezzo	Scadenza
BTPi 2023	IT0004243512	inflation linked	0,31%	116	15/09/23
Petrobras 2020 in Usd	US71647NAL38	indicizzato	1,80%	103	17/03/20
BEI 2020 in Lira turca	XS1139474206	TF 8%	11,40%	92	01/04/20
Sudafrica 2044 in Usd	US836205AS32	TF 5,375%	4,50%	103	24/07/44
Russia 2043 in Usd	XS0971721963	TF 5,875%	4,20%	115	16/09/43



Witold Bahrke,
senior macro
strategist di Nordea
Asset Management

L'appiattimento della curva di rendimento statunitense, il basso tasso di disoccupazione nei Paesi Ocse, valutazioni alle stelle nella maggior parte delle asset class, investitori intraprendenti e un sentiment economico positivo sono tutti fattori che supportano la nostra tesi: **economia e mercati sono più che maturi**. In altre parole, ci troviamo ormai in una fase avanzata del ciclo economico. Da un punto di vista macro, il ruolo del protagonista, a questo punto, sarà assunto dalle banche centrali, in quanto un irrigidimento delle condizioni monetarie solitamente è di impedimento al proseguo sia della ripresa economica sia di una fase di mercato rialzista. Non siamo ancora giunti a tale punto, ma gli istituti centrali sono avviati verso

la rimozione degli stimoli.

L'incertezza è attesa in aumento, così come la volatilità. Guardando alle prospettive di rendimento, invece, questa fase dei mercati tipicamente **sorride all'azionario**. Dato il tempo che impiegano le politiche monetarie a riflettersi sull'economia reale, infatti, i profitti delle società continuano a essere robusti. La soluzione è puntare su **strategie cross-sector** che facciano leva su argomenti di lungo termine, non strutturali. Tali

strategie non saranno immuni dalla correzione del mercato, ma avranno buone probabilità di essere tra i top performer in una fase di contrazione e tra le prime a riprendersi. Due esempi sono l'**efficienza energetica** e i **prodotti di consumo nei mercati emergenti**. Il primo è legato alle sfide ambientali, un tema destinato a non svanire, mentre il secondo si basa sulla consapevolezza che l'evoluzione delle economie emergenti è appena iniziata.